

Perspectivas de Inversión 2024

Cierre 2023

- ✓ 2023 Resultó un buen año para la renta variable, en donde resaltaron los activos de Estados Unidos. El índice global de acciones (ACWI) registró un incremento del 20.1% y el S&P500 24.2%. De manera especial resaltó el sector tecnológico de Estados Unidos en donde su índice de referencia, el índice Nasdaq avanzó 43.4%.
- ✓ Los mercados accionarios se llenaron de optimismo en los dos últimos meses del año debido a constantes mensajes menos restrictivos por parte de la Reserva Federal de EUA, que se reforzaron con sus últimas proyecciones a la tasa de referencia, en donde la mediana de los miembros del Comité indica recortes de ~75pb este año vs. sólo 50pb de la proyección anterior
- ✓ Los Bonos de Alto rendimiento o HY registraron un rendimiento de 13.5%, en donde las estrategias enfocadas a deuda de corto plazo tuvieron rendimientos interesantes a medida que la mayoría de los bancos centrales (incluido EUA y México) continuaron con su alza en las tasas y en el 2S23 hicieron una pausa.
- ✓ En México, el 2023 fue muy favorable para las tasas, la bolsa local y el tipo de cambio debido al optimismo que se creó en el mercado por la postura menos restrictiva de los bancos centrales. El peso mexicano finalizó en las P\$16.97 unidades (+12.9% de apreciación) en 2023, mientras que la bolsa local (S&P/BMV IPC) avanzó 36.3% en dólares y 18.4% en pesos. El principal factor que favoreció el desempeño del peso fue sin duda el amplio diferencial de tasas de interés respecto a Estados Unidos, el cual se mantiene en 575 pb (la media del diferencial es de 450 pb).
- ✓ Existen otros factores que han permitido este desempeño, entre los que destacan: las reservas internacionales (que² tuvieron un cierre en máximos históricos con más de US\$212 mil millones), una entrada mensual promedio de remesas de US\$5,254 en el 2023, que la calificación soberana se mantiene en grado de inversión.



Perspectivas de Inversión 2024

Asset Class Returns

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
EM 79.0%	REIT 28.0%	REIT 8.3%	REIT 19.7%	Sm Cap 38.8%	REIT 28.0%	REIT 2.8%	Sm Cap 21.3%	EM 37.8%	Cash 1.8%	Lg Cap 31.5%	Sm Cap 20.0%	REIT 41.3%	Cash 1.6%	Lg Cap 26.3%	Lg Cap 610.9%
HY Bnd 57.5%	Sm Cap 26.9%	HG Bnd 7.8%	EM 18.6%	Lg Cap 32.4%	Lg Cap 13.7%	Lg Cap 1.4%	HY Bnd 17.5%	Int'l 25.6%	HG Bnd 0.0%	REIT 28.7%	EM 18.7%	Lg Cap 28.7%	HY Bnd -11.2%	Int'l 18.9%	Sm Cap 398.3%
Int'l Stk 32.5%	EM 19.2%	HY Bnd 4.4%	Int'l Stk 17.9%	Int'l Stk 23.3%	AA 6.9%	HG Bnd 0.6%	Lg Cap 12.0%	Lg Cap 21.8%	HY Bnd -2.3%	Sm Cap 25.5%	Lg Cap 18.4%	Sm Cap 14.8%	HG Bnd -13.0%	Sm Cap 16.9%	REIT 369.4%
REIT 28.0%	HY Bnd 15.2%	Lg Cap 2.1%	Sm Cap 16.4%	AA 11.5%	HG Bnd 6.0%	Cash 0.0%	EM 11.6%	Sm Cap 14.7%	REIT -4.0%	Int'l Stk 22.7%	AA 9.8%	Int'l Stk 11.8%	Int'l Stk -14.0%	HY Bnd 13.5%	HY Bnd 270.3%
Sm Cap 27.2%	Lg Cap 15.1%	AA 0.3%	Lg Cap 16.0%	HY Bnd 7.4%	Sm Cap 4.9%	Int'l Stk -0.4%	REIT 8.6%	AA 14.6%	Lg Cap -4.4%	AA 18.9%	Int'l Stk 8.3%	AA 10.9%	AA -16.5%	AA 12.8%	AA 196.4%
Lg Cap 26.5%	AA 13.5%	Cash 0.1%	HY Bnd 15.6%	REIT 2.9%	HY Bnd 2.5%	AA -1.3%	AA 7.2%	REIT 8.7%	AA -5.6%	EM 18.9%	HY Bnd 7.5%	HY Bnd 5.4%	Lg Cap -18.1%	REIT 11.4%	Int'l 193.3%
AA 24.6%	Int'l Stk 8.2%	Sm Cap -4.2%	AA 12.2%	Cash 0.1%	Cash 0.0%	Sm Cap -4.4%	HG Bnd 2.7%	HY Bnd 7.5%	Sm Cap -11.0%	HY Bnd 14.4%	HG Bnd 6.1%	Cash 0.0%	EM -19.7%	EM 10.3%	EM 173.2%
HG Bnd 5.9%	HG Bnd 6.5%	Int'l Stk -11.7%	HG Bnd 4.2%	HG Bnd -2.0%	EM -1.8%	HY Bnd -4.6%	Int'l Stk 1.5%	HG Bnd 3.5%	Int'l Stk -13.4%	HG Bnd 8.7%	Cash 0.6%	HG Bnd -1.5%	Sm Cap -20.4%	HG Bnd 5.5%	HG Bnd 46.8%
Cash 0.1%	Cash 0.1%	EM -18.2%	Cash 0.1%	EM -2.3%	Int'l Stk -4.5%	EM -14.6%	Cash 0.3%	Cash 0.8%	EM -14.3%	Cash 2.2%	REIT -5.1%	EM -2.2%	REIT -25.0%	Cash 5.1%	Cash 13.5%

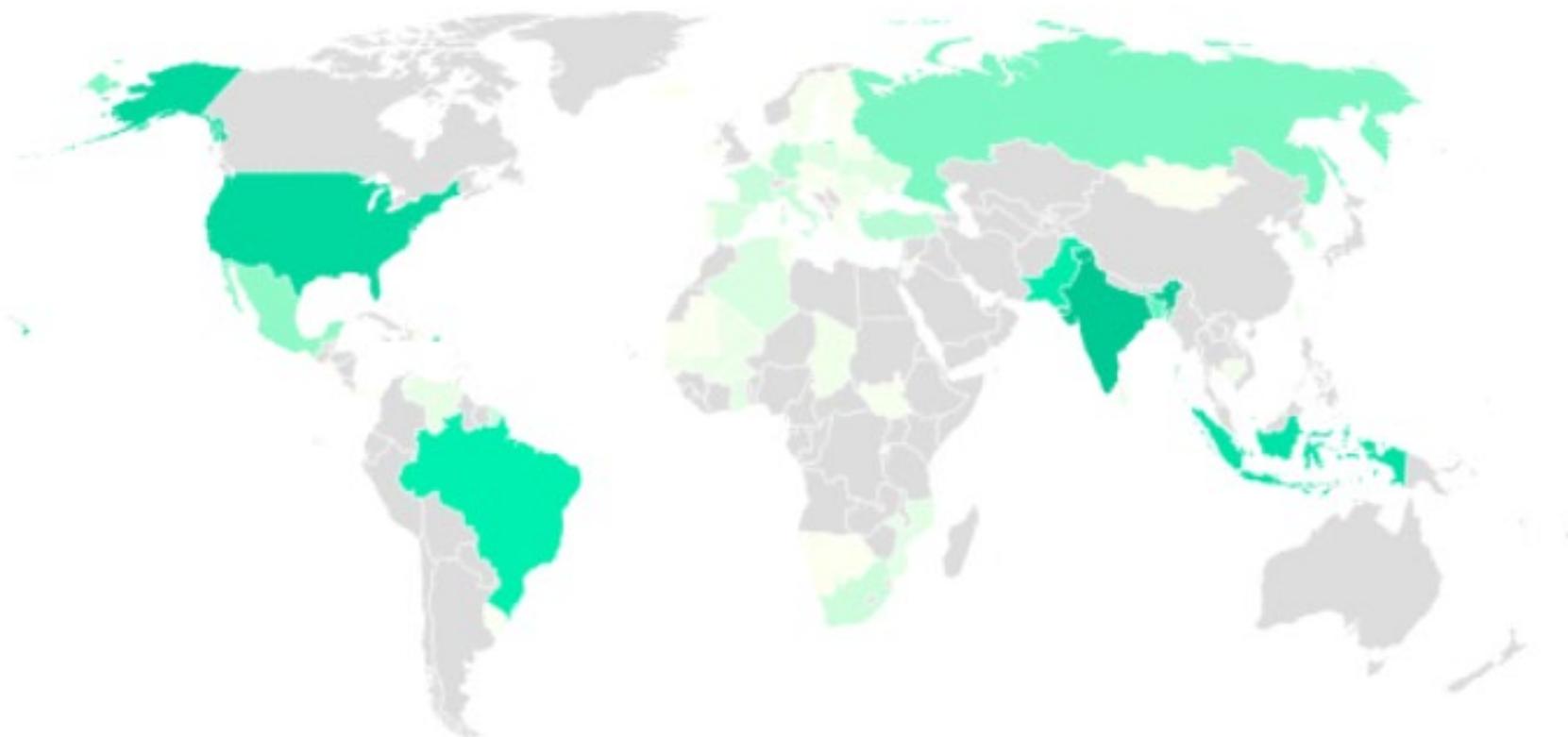
*AA= Asset Allocation Portfolio is 15% large cap stocks, 15% international stocks, 10% small cap stocks, 10% emerging market stocks, 10% REITs, 40% high-grade bonds, and annual rebalancing.

Que se espera en 2024?

- ✓ En el primer semestre de 2024 podría haber mayor volatilidad por la incertidumbre de los recortes esperados de los bancos centrales. -Los activos cíclicos, estrategias de deuda de largo plazo y metales preciosos podrían tener un buen desempeño en este año. En el ámbito local, las políticas internas y elecciones podrían influir en el desempeño de los activos locales.
- ✓ Se espera una desaceleración de la economía a nivel global, aunque sin caer en una recesión y con miras a un “aterrizaje suave”, debido a la resiliencia de los sectores de servicios, un consumo sólido y un mercado laboral estable en Estados Unidos. Así, probablemente el final de ciclo económico llegue en el 1S24. Los especialistas esperan que la inflación converja con los objetivos de los bancos centrales a finales de este año o a principios del 2025.
- ✓ Todo dependerá de los indicadores económicos, pero es probable que, en Estados Unidos, la Reserva Federal realice su primer recorte a la tasa de referencia en julio de este año, para un total de 100 pb de recortes a la tasa para que ésta se ubique en 4.5% (desde 5.5% actual) al cierre del 2024. Se estima también que otros bancos centrales de países desarrollados podrían recortar sus tasas en alrededor de 100 pb, como el BCE que iniciaría en junio para ubicar su tasa en 3.5% al cierre de año, y el Banco Central de Inglaterra (BOE), que también recortaría 100 pb, aunque con mayor incertidumbre por la elevada inflación y por las elecciones que va a tener este año.
- ✓ Por lo que se refiere a las elecciones en Estados Unidos, a la fecha, Donald Trump tiene una amplia preferencia por parte del partido Republicano y además también es favorito en la mayoría de las encuestas de los colegios electorales, en cambio Biden redujo de manera importante su aprobación en Estados Unidos el año pasado. Independientemente del ganador, el tema en Estados Unidos seguirá siendo su elevado déficit fiscal, que sin duda podría abonar a la incertidumbre respecto del rumbo de la economía.

El mapamundi de las elecciones de 2024

Millones de habitantes



En 2024 el mundo va a las urnas: 64 naciones desarrollarán procesos electorales

Este año se vivirán elecciones en los países más poblados e importantes del mundo, como Rusia, Estados Unidos, India o México

Que se espera en 2024 para México?

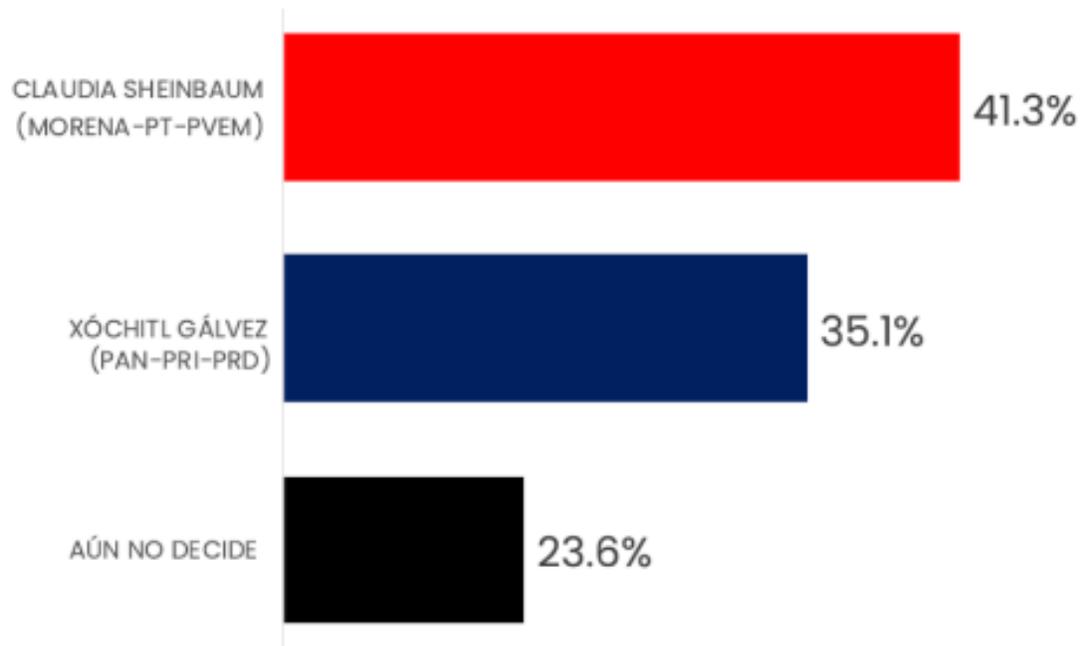
- ✓ Se estima una desaceleración de la economía. Algunos economistas estiman un crecimiento en 2024 del orden de 2.2% vs 3.5% estimado en 2023.
- ✓ La explicación de la desaceleración de la economía local vendría de la mano de una menor actividad económica en Estados Unidos a la expectativa del aterrizaje suave de la economía. México se ubica como el primer socio comercial de Estados Unidos.
- ✓ Se estima que la inflación descienda para ubicarse en niveles más cercanos al rango del 4% (4.27%e). Aunque todavía lejos del objetivo del banco central (Banxico) de una inflación de 3% (más /menos 1%), el descenso estimado en inflación, darían como resultado que Banxico comience su ciclo de recortes a la tasa de referencia en marzo de este año, por una magnitud de 25 pb. En todo 2024, Banxico recortaría alrededor de 275 pb la tasa de referencia para ubicarla en 8.5% vs. 11.25% de los niveles actuales.
- ✓ Por lo que respecta al peso mexicano, se espera que, a medida que Banxico recorte de forma más acelerada su tasa que la Reserva Federal, el peso se deprecie a niveles más cercanos a P\$19.05e- \$18.65 . No sólo la reducción del diferencial entre la tasa de México y EUA podría influir en el tipo de cambio también podría hacerlo la volatilidad provocada por las elecciones en México y en Estados Unidos.
- ✓ A lo largo de la historia ,en el periodo electoral en México el peso tiende a depreciarse 9% en contra del dólar. El escenario base de los economistas por el momento, es que Morena nuevamente gane las elecciones en México, aunque con un cierre más apretado con relación a lo que muestran las encuestas actualmente, además de que el legislativo estaría más dividido permitiendo la división de poderes.

Perspectivas de Inversión 2024

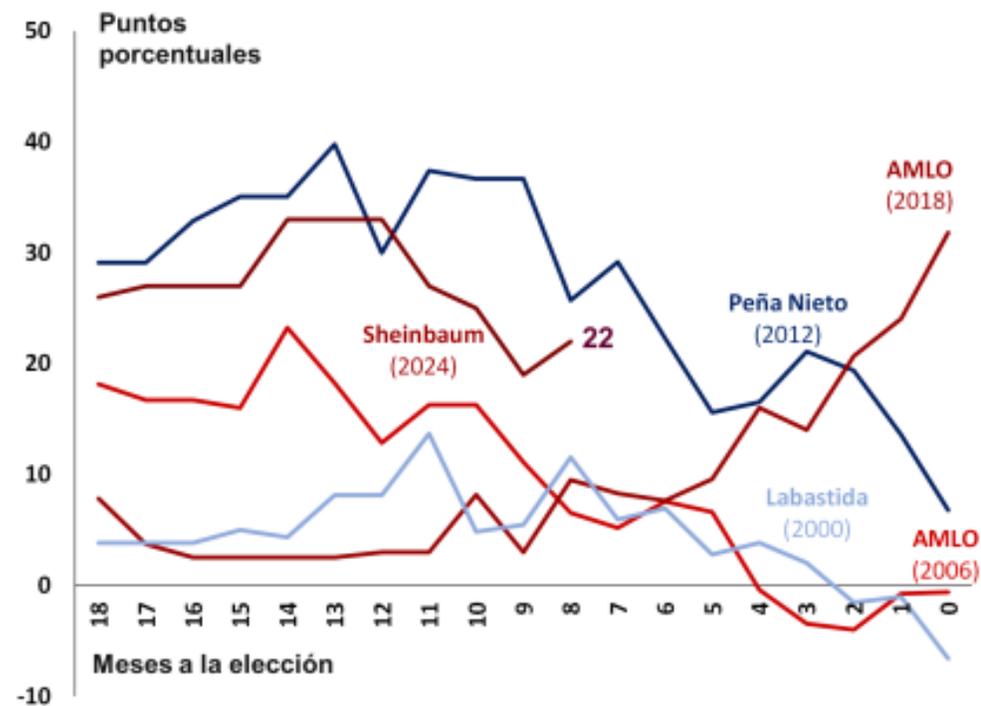
Encuesta para las elecciones de México en 2024

De acuerdo con las primeras encuestas, Claudia Sheinbaum tendría el 41.3% de la intención de voto, por encima del 35.1% que tendría Gálvez. A pesar de ello, la competencia sería difícil para la candidata de Morena, aunque no lo suficiente como para no ganar la presidencia. Tras la renuncia de Samuel García a la contienda presidencial, las elecciones podrían tener un giro; sin embargo, aún es pronto para determinarlo.

Considerando dos bloques electorales**



Evolución de la diferencia entre primero y segundo lugar



Distribución de Activos 2024

- ✓ Para principios del 2024 prevalece la preferencia por activos de riesgo (sobre ponderan Estados Unidos), aunque no descartan que en cuanto existan más elementos para determinar la llegada o la magnitud de la recesión o el aterrizaje suave, se reduzca la exposición al riesgo.
- ✓ La renta variable de Estados Unidos encabeza las preferencias en la distribución de los activos como resultado de la expectativa de un desempeño favorable de las acciones en términos estacionales (noviembre y diciembre). Lo anterior también se refleja en el pronóstico de utilidades, en donde se espera una desaceleración más no una recesión en este 2024. Se estima que las utilidades tengan un crecimiento de 9%e vs. -1%e del 2023 a nivel global. Algunas acciones de América Latina, gozan de la preferencia de algunos especialistas, debido a que es un mercado aún atractivo por valuación y sus bancos centrales tienen una postura menos restrictiva (algunos países ya comenzaron su ciclo de descenso en tasas desde 2023).
- ✓ Las tasas reales en Estados Unidos resultan atractivas ya que, pese a que ya se incorporan recortes en la tasa de referencia en 2024, los niveles de las tasas reales aún son altos. En otras regiones, se mantiene la preferencia por activos de largo plazo de Europa por una mejor expectativa en la economía de la región y un recorte de 100 pb a la tasa de referencia en todo 2024. Y finalmente, los Mercados Emergentes, que continúan con su política de recorte de tasas, ya que aún quedan países por comenzar a realizar recortes.
- ✓ Para los bienes básicos o commodities, el panorama es aun diverso y complicado debido a que probablemente se sigan presentando eventos de volatilidad por las tensiones geopolíticas actuales, lo cual tiene influencia sobre el petróleo en donde no se descartan mayores niveles a medida que países que pertenecen a la OPEP tratan de equilibrar los precios por una débil demanda esperada en este año por la desaceleración económica. Los metales preciosos como el oro, resultan de interés principalmente por la baja en las tasas reales y porque los bancos centrales a nivel global han incrementado sus reservas de oro en 2023 y se espera que sigan el mismo patrón en este año; el estimado para el oro es de alrededor de US\$2,045 dólares para 2024.

Por Regiones	Por Sectores	En Mercados Emergentes
<p><i>Arriba del Promedio:</i> Estados Unidos, Europa y Algunas Economías Emergentes</p>	<p><i>Arriba del Promedio:</i> Tecnología de la información (al inicio de 2024 aunque no se espera un buen año para las empresas de crecimiento), Industrial, Financiero y Cuidado de la salud.</p>	<p><i>Arriba del Promedio:</i> China, Brasil, Taiwán, México</p>
<p><i>Similar al Promedio:</i> Japón</p>	<p><i>Similar al Promedio:</i> Energía, Telecomunicaciones, Consumo Discrecional, Bien raíz, Bienes Básicos.</p>	<p><i>Similar al Promedio:</i> Sudáfrica, India, Turquía, Corea del Sur</p>
<p><i>Por debajo del Promedio:</i> Reino Unido</p>	<p><i>Por debajo del Promedio:</i> Utilities, Consumo Básico</p>	<p><i>Por debajo del Promedio:</i> Arabia Saudita, Chile, Polonia, Malasia, Filipinas</p>

RENTA VARIABLE

Tipor de Activo	Recomendación
Acciones Mercados Desarrollados	Similar al Promedio
Acciones Estados Unidos	Superior al Promedio
Acciones Europa	Similar al Promedio
Acciones Japón	Similar al Promedio
Acciones Reino Unido	Por debajo del Promedio
Acciones China	Similar al Promedio
Acciones Mercados Emergentes	Similar al Promedio
Acciones Asia Excluyendo Japón	Similar al Promedio
Acciones (CEEMEA:Europa oriental central Oriente & África)	Similar al Promedio
Acciones Latam	Superior al Promedio

MERCADO DE DEUDA

Tipor de Activo	Recomendación
Deuda Corporativa Grado de Inversión Estados Unidos	Por debajo del Promedio
Deuda Corporativa High Yield Estados Unidos	Por debajo del Promedio
Deuda Corporativa Grado de Inversión Europa	Similar al Promedio
Deuda Corporativa High Yield Europa	Similar al Promedio
Deuda Corporativa China	Similar al Promedio
Deuda Corporativa Mercados Emergentes	Similar al Promedio
Deuda Gubernamental Estados Unidos	Similar al Promedio
Deuda Gubernamental Europa	Superior al Promedio
Deuda Gubernamental Japón	Similar al Promedio
Deuda Gubernamental Reino Unido	Superior al Promedio
Deuda Gubernamental China	Similar al Promedio
Deuda Gubernamental (Deuda Emergente Local excluyendo China)	Superior al Promedio
TIPS de Estados Unidos	Superior al Promedio

Escenario Base Global

- i. Aterrizaje suave de la economía, no recesión
- ii. Descenso en tasas de interés con mayor énfasis en el segundo semestre del 2024

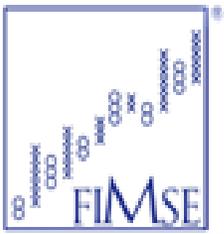
OTROS ACTIVOS

Tipor de Activo	Recomendación
Bienes Básicos Energía	Por debajo del Promedio
Bienes Básicos Metales Industriales	Similar al Promedio
Bienes Básicos Metales Preciosos	Superior al Prtomedio
Efectivo	Muy por debajo del Promedio

GRADO DE INVERSIÓN.-es un Grupo de calificaciones crediticias que implica bajo riesgo de impago (desde AAA a BBB-). Compañías con una calificación en este rango emitirán deuda a un tipo de interés inferior que otras con peor nivel de calificación crediticia, por lo tanto, se financian más barato. El nivel AAA es la mejor calificación crediticia y solo algunos países o compañías muy solventes la consiguen.

HIGH YIELD.-también denominados bonos basura o bonos de alto rendimiento, son títulos de renta fija emitidos por una empresa o estado que tienen menor calificación crediticia, generalmente están calificados por debajo del denominado grado de inversión. Este tipo de bonos se caracterizan por un mayor riesgo de impago tanto de los intereses como del capital, en contraposición ofrecen una elevada rentabilidad.

TIPS.- Instrumentos de cobertura inflacionaria en Estados Unidos



Mercados Accionarios 2024

Que se espera para el S&P500?

- ✓ Podría continuar el buen desempeño del 2023 de las empresas de gran capitalización de mercado enfocadas a crecimiento. Las empresas que pertenecen a los sectores cíclicos de la economía podrían revalorizarse en función de que se presente la recuperación económica después del esperado aterrizaje suave de la economía.
- ✓ Se espera que ahora pese menos la ciclicidad de las utilidades en relación al crecimiento de la economía, tal y como sucedió en los años posteriores a la pandemia. Las acciones de crecimiento (en donde se encuentran algunas industrias tecnológicas) luce caro vs. Valuaciones históricas.
- ✓ Los sectores cíclicos cotizan “baratos” con respecto a su promedio histórico y los inversionistas podrían estar posicionándose con miras al 2025. Liderazgo de las empresas de mayor capitalización de mercado, acompañado de que es probable que todos los sectores contribuyan al crecimiento de utilidades el siguiente año (crecimiento estimado entre 9 y 10% en las utilidades globales)
- ✓ Existen riesgos para los mercados accionarios: Riesgos de inflación, movimientos de la Fed, elecciones y el tema del déficit fiscal con miras al 2025, así como temas geopolíticos (guerra Ucrania-Rusia, Medio Oriente, China).

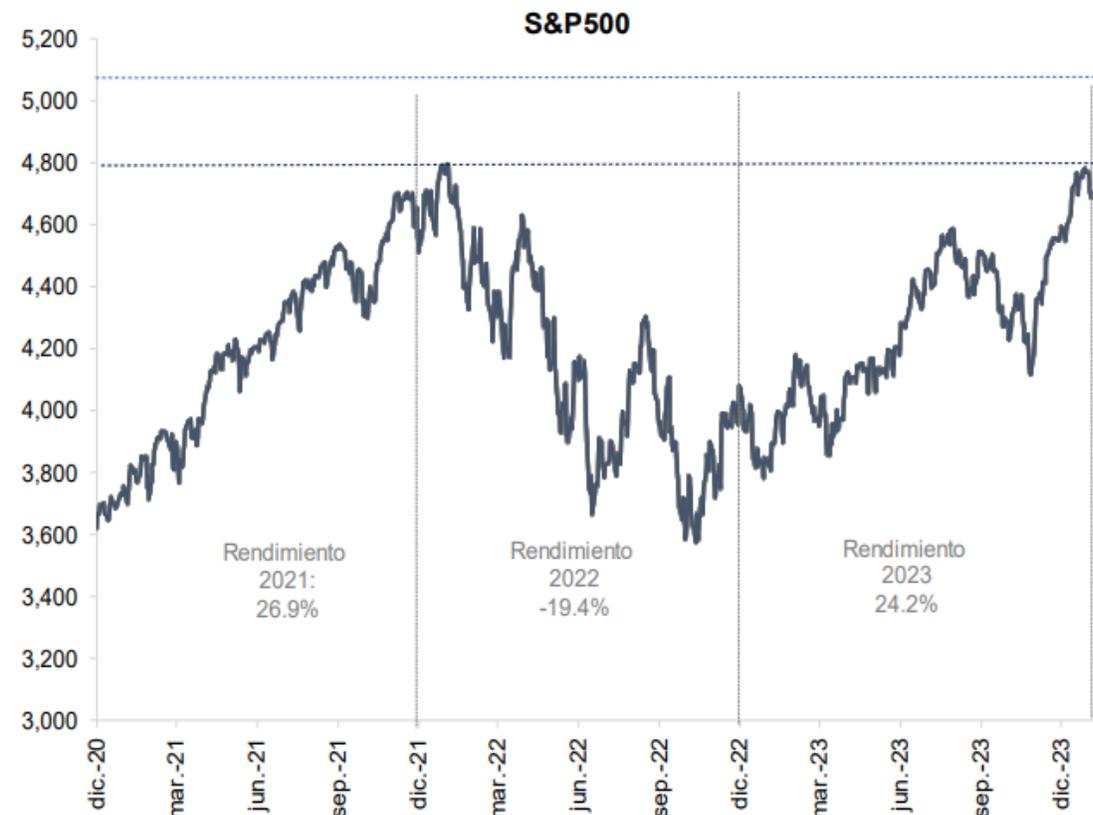
Consideraciones a la inversión en 2024

- ✓ La inflación seguirá enfriándose, pero probablemente se estabilizará en un nivel más alto que en la última década.
- ✓ El actual nivel de tasa de referencia de los bancos centrales, hace atractiva la alternativa de mantener efectivo. La expectativa de un inminente recorte de tasas hace que la proporción de efectivo disponible en una cartera de inversión debería ser revisada a la baja.
- ✓ La deuda segura o los bonos del tesoro en promedio tienden a ajustarse alrededor de 200 puntos base a partir del último incremento en la tasa de la FED, lo cual sucedió en julio del 2023, por lo que dejarían de ser una alternativa redituable en los portafolios de inversión.
- ✓ Las acciones registran un favorable desempeño cuando la inflación en Estados Unidos oscila entre el 2 y 3 por ciento. Algunos estimados ubican la inflación en 2.7% hacia el cierre del año.
- ✓ No se percibe una crisis crediticia de grandes proporciones. La combinación de fuertes flujos de efectivo de hogares y empresas y un entorno inflacionario más benigno debería permitir a los bancos centrales reducir las tasas de interés antes de que estos focos de tensión ocasionen daños graves a las carteras.

Pronóstico S&P500

Oppenheimer	Consumo Robusto y economía resiliente. Aterrizaje suave	5,200	
Goldman Sachs	La desaceleración de la inflación y la flexibilización de la Fed mantendrán los rendimientos reales bajos y respaldarán un múltiplo de relación precio-beneficio superior a 19 veces	5,100	
Citi Research	Expectativa de crecimiento en utilidades alrededor de 9%. Valuaciones atractivas en sectores cíclicos	5,100	↑
Bank of America	Optimistas por los logros de la FED. Las empresas se adaptan a tasas altas e inflación	5,000	
Consenso (Promedio descontando estimados extremos)		4,986	↑
UBS	Mayor convicción de un aterrizaje suave de la economía	5,000	↑
Scotiabank		4,600	
Morgan Stanley	Acciones sobrevaloradas en el último rally (nov-dic 2023). Optimismo exacerbado en crecimiento de utilidades ante la expectativa de desaceleración de la economía	4,500	
JPM	El crecimiento moderado, el enfriamiento de la inflación y una política menos restrictiva deberían respaldar en general a los mercados accionarios de activos en 2024.	5,000	↑
Deutschebank	Las ganancias coprorativas seguiran siendo resilientes a pesar de una desaceleración de la economía.	5,100	

Se incrementa la apreciación de un “aterrizaje suave” de la economía.



↑ Pronóstico recientemente revisado al alza