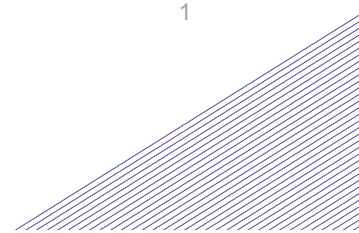


Wealth Matters by Cidel – Q1 2024

Información de mercados globales para inversionistas en
Colombia

Abril 2024





Estimados afiliados a la Cámara de Comercio Colombo Canadiense (CCCC):

*Tenemos el gusto de presentar a ustedes la primera edición de nuestro boletín **Wealth Matters by Cidel**, una publicación trimestral preparada por Cidel Asset Management Inc. una banca privada especializada en administración de inversiones basada en Toronto y recientemente afiliada a la CCCC.*

Esperamos que este contenido sea de su interés y estaremos atentos a recibir sus comentarios y observaciones para hacer de este boletín una fuente de información relevante y oportuna para la toma de decisiones.

Atentamente,

*Óscar Becerra
Cidel Asset Management Inc.
www.cidel.com*



Óscar Becerra
Wealth Consultant,
Cidel Asset Management Inc.
Canada +1 416 801 1905
Colombia +57 323 464 1466
obecerra@cidel.com

Wealth Matters by Cidel

Q1 2024

Con contribuciones de Charles Lannon, Senior VP and Head of Equities

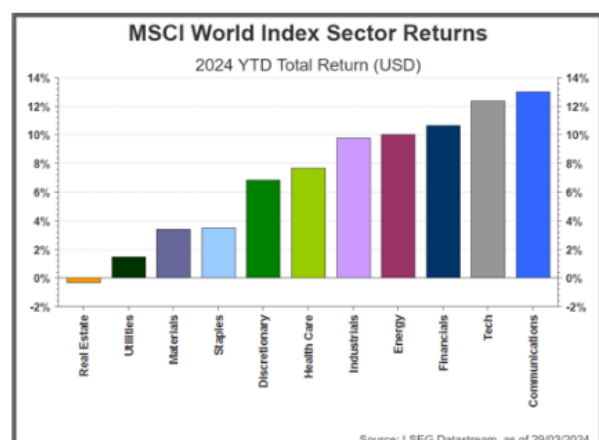
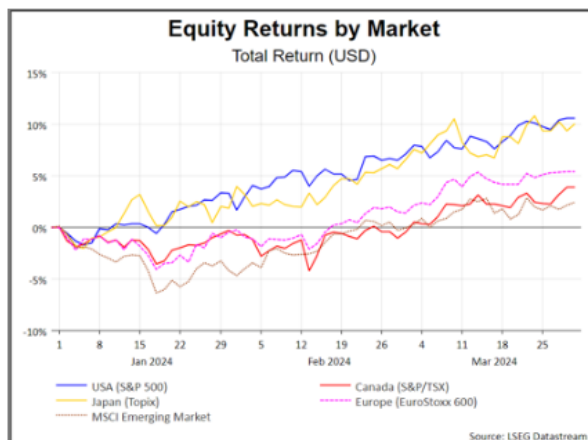
1. El trimestre que termina

Buen inicio de año para las acciones a nivel global – Los mercados de renta variable han seguido el buen comportamiento de 2023. En el primer trimestre de 2024, el S&P 500 obtuvo una rentabilidad del 10,5%, la del Eurostoxx 600 una rentabilidad del 5,4%, la japonesa Topix una rentabilidad del 10,0% y la canadiense TSX una rentabilidad del 3,9% (todo ello en términos de USD). Tanto los datos macroeconómicos como los desarrollos sectoriales clave respaldaron el repunte.

Inflación camino a estabilizarse – Desde el punto de vista económico, las tasas de inflación (y, por extensión, los rendimientos de los bonos) siguieron estabilizándose, ya que las medidas de inflación anual subyacente tanto en EE.UU. como en la zona euro cayeron a aproximadamente el 3% (desde el 5% de hace un año). Aunque la inflación sigue siendo aproximadamente un 1% superior a los objetivos de los bancos centrales, el mercado de renta variable se ha tranquilizado por la dirección del viaje.

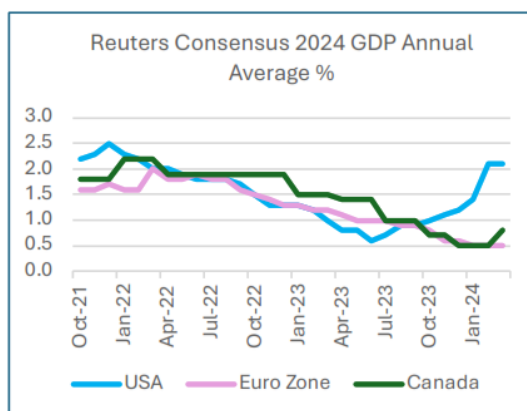
Repunte de utilidades para las compañías – Después de un período de varios trimestres de estancamiento de las ganancias entre la segunda mitad de 2022 y la mayor parte de 2023, los inversores naturalmente han acogido con satisfacción el regreso de las ganancias crecientes que tuvieron repuntes favorables en la temporada de invierno. El entusiasmo en torno al potencial de la IA para impulsar el crecimiento de las ganancias en las principales empresas de semiconductores y software impulsó un sólido desempeño de las acciones tecnológicas clave.

Materias primas – Las materias primas también tuvieron un fuerte comienzo de año, con los precios del petróleo Brent subiendo un 14%, el cobre un 3% y el oro un 7%. Con un alto sentimiento de "riesgo", los sectores defensivos, como era de esperar, se quedaron rezagados en el trimestre, con los servicios públicos y los productos básicos de consumo entre los sectores con peor desempeño



2. El resto del 2024

Resiliencia de las economías del G7 - Los datos macroeconómicos mundiales han mostrado una notable resistencia a las subidas de tipos de interés y han sido en general positivos en el Q1. Como se muestra en el siguiente gráfico para 2024, las estimaciones del PIB de EE. UU. se han revisado constantemente al alza desde el verano pasado (lamentablemente, no se puede decir lo mismo de Canadá o Europa). Adicionalmente, los índices de gerentes de compras (PMI), que rastrean la actividad a corto plazo en los sectores manufacturero y de servicios, en general se están fortaleciendo después de la debilidad en 2023. Esto es un buen augurio para la futura reposición de existencias y la contratación del sector de servicios a medida que avanza 2024.



Sólida posición del consumidor en EEUU y otros mercados - El contexto del empleo y los salarios sigue siendo increíblemente sólido en la mayoría de las economías clave, siendo China la única excepción notable. Las tasas de desempleo de Estados Unidos, Europa y Japón, inferiores al 4,0%, 6,5% y 2,5%, respectivamente, se mantienen en mínimos de varias décadas. En consecuencia, el crecimiento de los salarios también es saludable (por ejemplo, se situó en el 4,1% en EE.UU. durante el mes de marzo). En resumen, el contexto de resiliencia de la demanda corporativa y de los consumidores es coherente con las revisiones al alza de las utilidades empresariales señaladas anteriormente.

Riesgos en el radar – Como suele ocurrir en el mundo de las inversiones, existen algunos riesgos que vale la pena señalar. El principal de ellos es que las probabilidades de recortes inminentes y significativos de las tasas de interés en Estados Unidos –que a su vez aumentarían matemáticamente las valoraciones de las acciones al reducir la tasa a la que se descuentan las ganancias futuras y se convierten en dólares de hoy– están disminuyendo rápidamente (las probabilidades de recortes de tasas en Canadá y Europa todavía parecen decentes dado su estancamiento del crecimiento). Si no se producen recortes de tasas de interés, el reciente repunte de la valoración de las acciones es ciertamente vulnerable a una corrección.

Conforme el año 2024 progresa, esperamos ver tensión en los mercados debido a la inflación persistente y los conflictos geopolíticos, pero estaremos muy pendientes y en comunicación continua con nuestros clientes para discutir alternativas de acción.

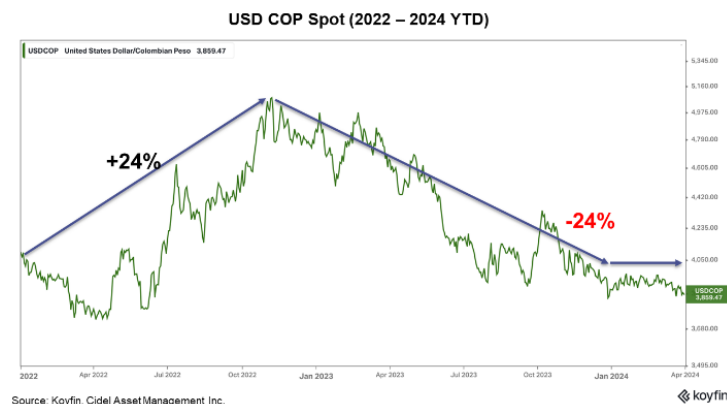
¿Comprar en un mercado en máximos históricos? – Tras el crecimiento impetuoso en el valor de las acciones en EEUU desde Octubre del 2022 hasta el Marzo del 2024, las acciones de compañías grandes en ese país hoy en día tienen valoraciones por encima de su promedio histórico. Nuestro equipo todavía ve una buena relación calidad-precio en una gran cantidad de acciones estadounidenses, y en particular en sectores fuera de la tecnología, y de igual manera consideramos simplemente que las valoraciones son mejores fuera de los EE.UU.

No obstante, se está abriendo una brecha en el mercado: si bien hay compañías de buena calidad fuera del sector tecnológico, medidas por su rentabilidad, crecimiento orgánico, intensidad de capital y balances; simplemente no pueden competir con los nombres tecnológicos de mega capitalización que encabezan el índice en la actualidad. Por ejemplo, Apple y Nvidia, actualmente la segunda y tercera acciones más grandes del S&P 500, generarán un rendimiento sobre el capital -ROE- (ingresos netos / capital promedio de los accionistas) por encima del 100% este año.

Para ponerlo en perspectiva, la mayoría de los inversores considerarían que todo lo que esté por encima del 15% es decente, y todo lo que esté por encima del 25% es excelente. La acción más grande, Microsoft, generará un ROE de "solo" 35% más o menos este año fiscal. Dado el cambio en la composición del índice estadounidense en los últimos 30 años, el S&P 500 debería estar en un múltiplo más alto de lo que sugeriría su promedio a largo plazo.

3. Pensando en la protección de su patrimonio

¿Es sostenible la tasa de cambio actual en Colombia? – Como lo muestra el gráfico abajo, el precio del dólar en Colombia ha experimentado tres momentos definidos desde enero de 2022 hasta la fecha: i) pánico y devaluación acelerada en la mayor parte del 2022; ii) normalización y revaluación desde fines del 2022 hasta fines del 2023; y iii) estabilización desde enero de 2024 hasta el final del Q1.



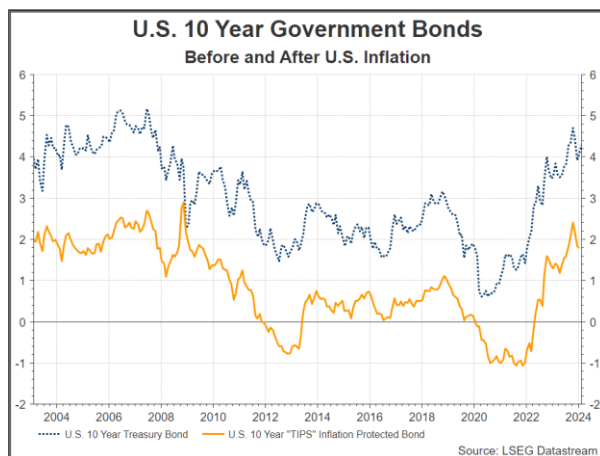
Esta trayectoria en el precio del dólar está alineada con la entrada y salida de capitales en el país durante cada uno de estos periodos. En 2022 salieron cerca de USD 7bn de dinero de familias del país; en el 2023 salieron menos de USD 0.5bn y la liquidez disponible se destinó a invertir en CDTs locales aprovechando altas tasas de interés locales. Para 2024, nuestra estimación es que es posible que el país vuelva a experimentar una salida de capital de menor magnitud que en 2022, pero materialmente superior a los flujos de salida en 2023.

Nuestro análisis indica que es probable una normalización de la devaluación en Colombia en niveles más cercanos a su promedio de largo plazo que es de 5.6%. Esta conclusión es el resultado de una variable exógena – la persistencia en las tasas de interés altas en EEUU – y de otras variables endógenas para Colombia como el deterioro en los niveles de inversión extranjera en el país, las revisiones a la baja en los niveles de producción de petróleo y el recorte de tasas a nivel local que ya se inició.

El precio del dólar en el país determinará las decisiones de familias locales de poner más capital fuera de Colombia como mecanismo de protección del valor de su patrimonio, y nuestra visión es que la tasa actual permite a los inversionistas locales aumentar su exposición en USD con la ventaja de tener un peso fuerte.

De vuelta a la renta fija en USD - "Los inversores están obteniendo la mejor compensación en renta fija en 20 años", según Ryan Murphy, director de desarrollo de negocio de renta fija de Capital Group. Esta visión parece ser un consenso entre administradores de fondos e inversionistas por estos días. Tras décadas de títulos de deuda que tenían retornos por debajo de la inflación, desde hace poco más de 6 meses los inversionistas pueden acceder a bonos soberanos y corporativos con rendimientos a partir de 5% en mercados con inflación de 3% y a la baja.

Los gestores de fondos ven una ventana de oportunidad para que los inversores aseguren los rendimientos antes de que la Reserva Federal recorte los tipos de interés, incluso si la posibilidad de que eso ocurra se aleja cada semana.



Los bonos hoy en día proveen un bajo nivel de riesgo, retornos reales positivos, flujos de caja recurrente para el inversionista y liquidez para cuando surjan oportunidades más atractivas en otras clases de activos. Por estas razones, los bonos grado inversión en USD han recobrado importancia en los portafolios de clientes con interés en preservar su capital en moneda dura.