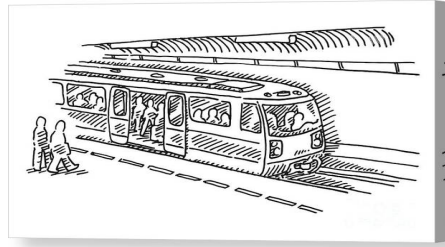


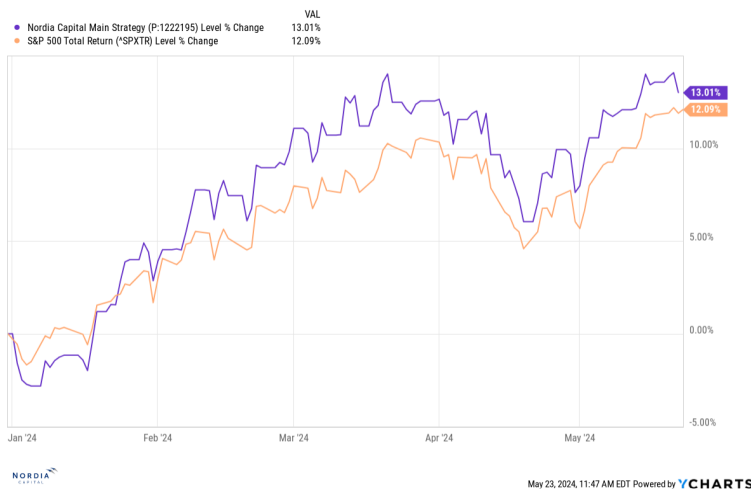
"Life is always a matter of waiting
for the right moment to act". Paulo Coelho.

Estimado Inversorista,

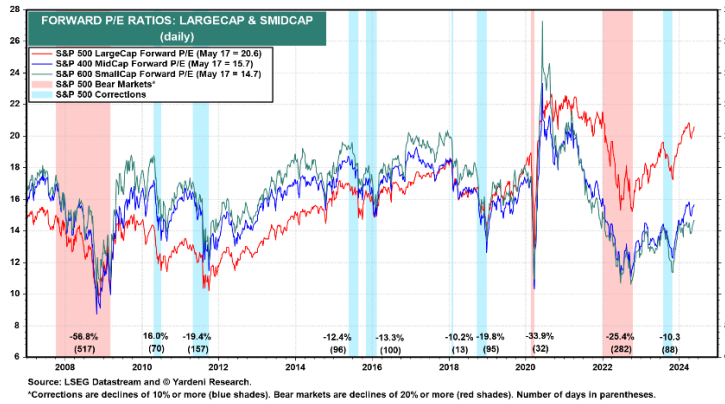
A continuación, nuestro informe macro sobre la situación actual.



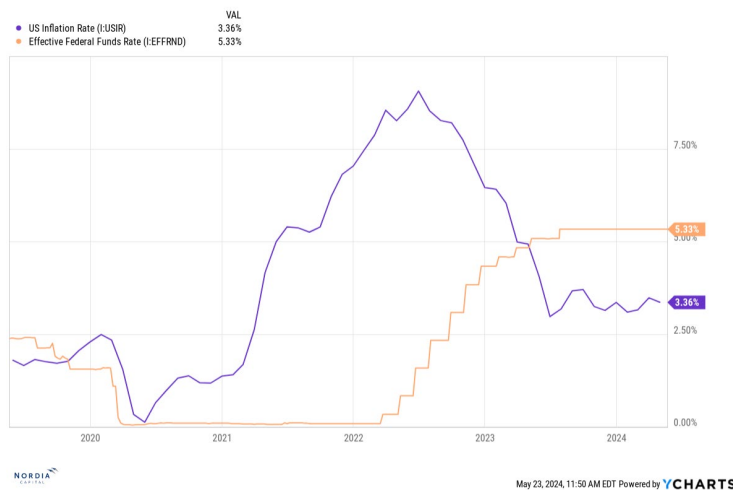
En su reunión de enero, la Reserva Federal (*Fed*) bajó la probabilidad de recorte de tasas para 2024, como advertimos en reportes pasados. Sin embargo, las ganancias corporativas han compensado ese cambio en la expectativa, y los mercados alcanzaron altos históricos. En lo que va de año, el S&P 500 ha subido un 12.09%, recuperando sus niveles de marzo. Y durante el segundo trimestre hemos tenido mayor volatilidad debido a una sobrevaloración de los índices principales (ver reporte: *take the stairs*).



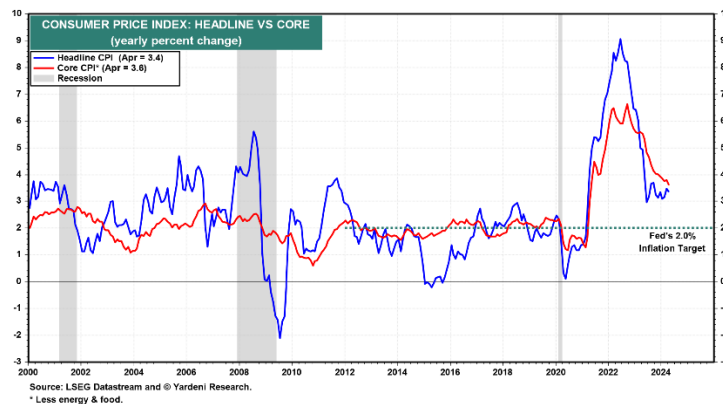
Las valoraciones de los mercados aún anticipan al menos dos recortes de tasas en 2024. Diferimos de esta tesis. No creemos que el optimismo actual se base únicamente en las expectativas de tasas inferiores. Observamos indicadores económicos estables, prestando especial atención al mercado laboral y de consumo, que guiarán la inflación. Si la *Fed* reduce las tasas en este escenario expansivo, podría tener un efecto inflacionario. Nuestro optimismo actual se basa más en el crecimiento de ventas, las ganancias corporativas, y en el éxito de la *Fed* en superar la gran incertidumbre inflacionaria del 2022.



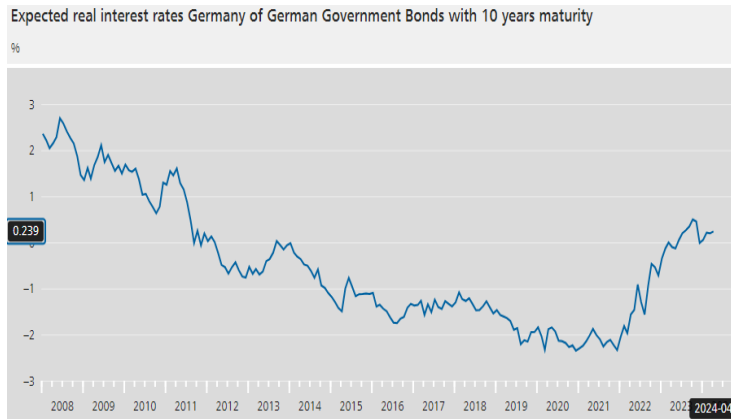
Es preferible que las tasas se mantengan altas hasta el cuarto trimestre de 2024, ya que esto prolonga el período de crecimiento y permite a los inversionistas implementar cambios rentables en sus portafolios. Si la inflación se mantiene por encima del 3%, la política monetaria debería seguir igual. Reducir las tasas demasiado pronto podría acelerar el ciclo innecesariamente.



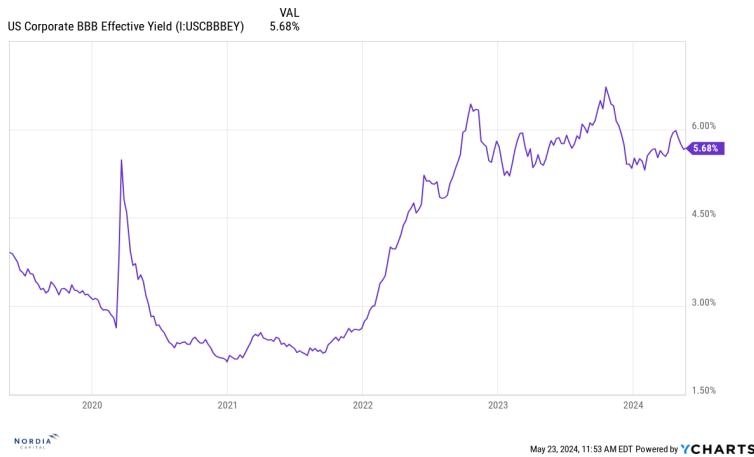
Mantenemos nuestra expectativa de condiciones monetarias rígidas al menos hasta finales de 2024. Es probable que ocurra una leve reducción de 0.25bps antes del último trimestre, sólo si hay una contracción significativa en las ganancias corporativas, el crecimiento económico, y en la inflación.



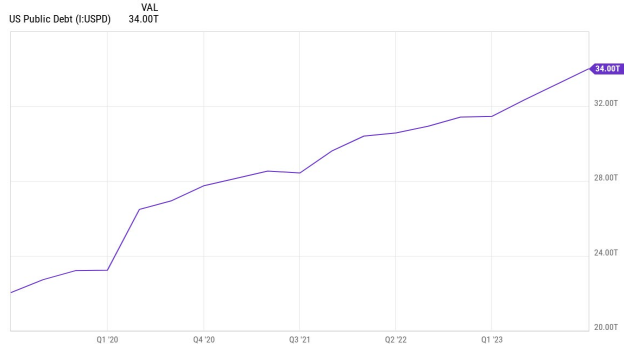
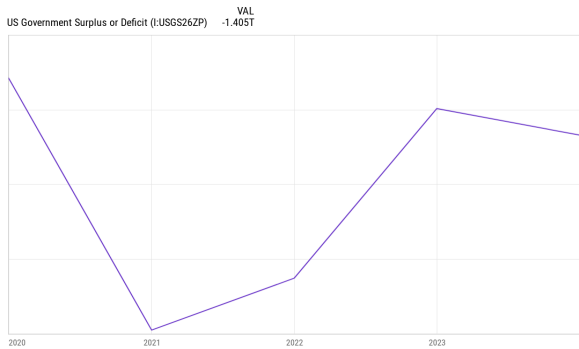
La diferencia entre las tasas de rendimiento y la inflación es positiva por primera vez desde el 2020. Por ello, el mercado de bonos es una alternativa segura para el inversionista de largo y mediano plazo. A pesar de una inflación de 3.4%, los rendimientos reales son positivos en la mayoría de los bonos. Empresas sólidas ofrecen rendimientos atractivos ajustados a su riesgo intrínseco, comparado con 2020. Incluso, los *yields* reales de los bonos en Europa son positivos por primera vez en 12 años.



Los mercados de deuda vuelven a ser atractivos en varios países donde las tasas de rendimiento reales fueron negativas durante décadas. Mientras las tasas de interés se mantengan en 5.50% (*Fed Rate*), reiteramos a nuestros clientes mantener y aumentar sus posiciones en renta fija de alta calidad. Esta oportunidad de atar rendimientos altos y seguros a largo plazo ocurre cada 10-15 años. El éxito de los portafolios de nuestros clientes se basa en anticipar, no en reaccionar. Y mientras siguen los debates sobre las tasas, aprovechamos el *yield-to-maturity* actual.



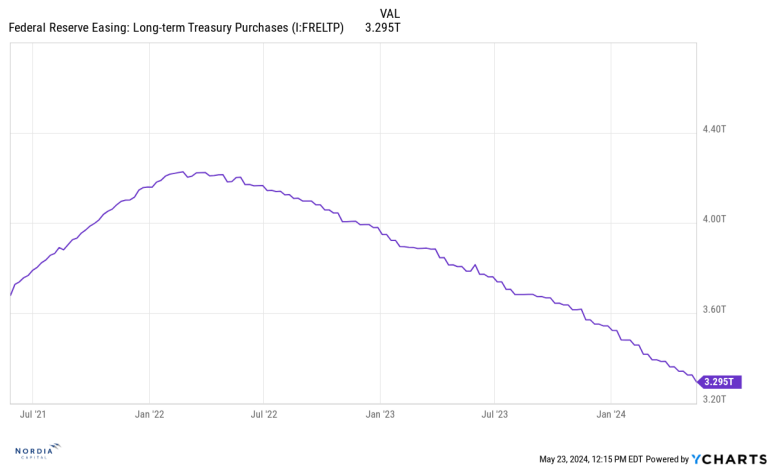
Consideramos que durante la segunda mitad del año la inflación disminuirá, acompañada de las tasas de interés. Sin embargo, nos preocupa el déficit de los bancos centrales a nivel mundial, especialmente el de EEUU. Cada ronda de estímulo fiscal acerca la insostenibilidad del endeudamiento. Aunque no estamos allí todavía, tampoco estamos alejándonos de ese escenario. Estamos acostumbrados a que el deterioro de las finanzas públicas no tenga consecuencias drásticas para los tenedores de deuda. Eso podría cambiar en el futuro.



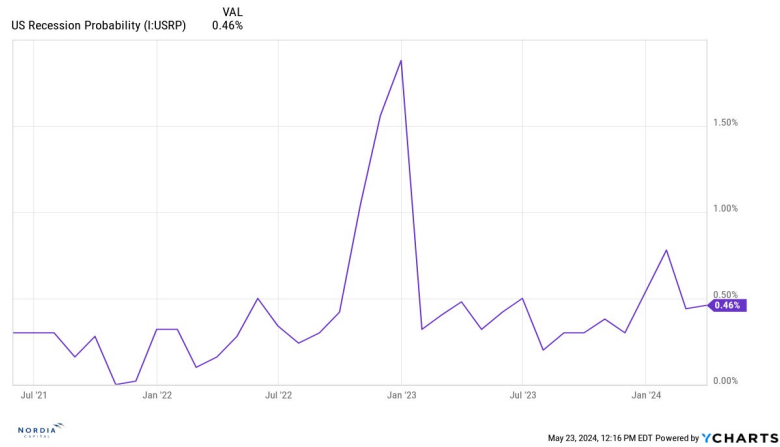
El dólar (USD) ha mantenido su valor material y posición como la moneda global de mayor reserva. Los metales, por su parte, especialmente el oro y la plata, han tenido sus mejores meses desde el 2020. Nuestros clientes han disfrutado de este *rally*. Es posible que los riesgos de déficit, contracción económica, tensiones geopolíticas y la incertidumbre política en EEUU estén llevando estos activos a niveles superiores a lo esperado. Recomendamos mantener las posiciones en oro hasta 2025.



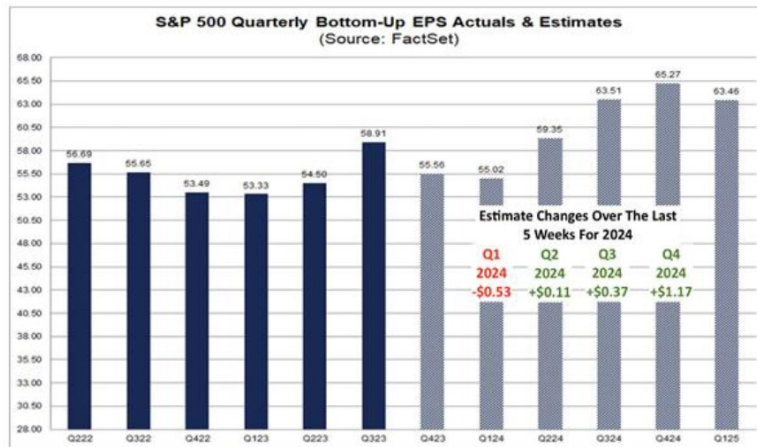
Las condiciones de endeudamiento para EEUU podrían empeorar. La relación entre emisión y déficit es casi proporcional; la demanda de la *Fed* por sus *Treasuries* va a disminuir gradualmente; y lo mismo hará la banca privada tras el *overload* comprado durante el *COVID* a tasas mínimas de rendimiento.



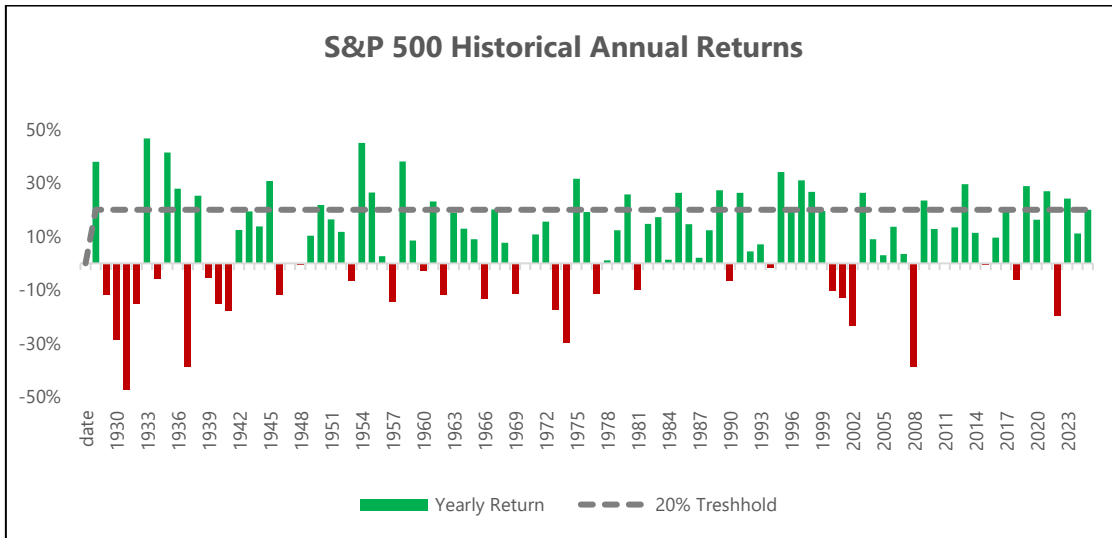
Las perspectivas de recesión para 2024 eran especulativas, basadas únicamente en el temor del “*higher for longer*” y una mala gestión de la *Fed*. No hubo una recesión técnica en términos económicos, pero sí en términos de mercados, donde todo se anticipa. En esos términos sí hemos sufrido dos recesiones en menos de cuatro años: crisis *COVID* del 2020), y crisis de inflación en 2022. Los inversionistas han estado esperando el momento macro indicado para invertir, y ahora que ha llegado el tren, ¿vamos a hablar de recesión? Sin ignorar los riesgos macro que existen, vemos este escenario mínimamente probable.



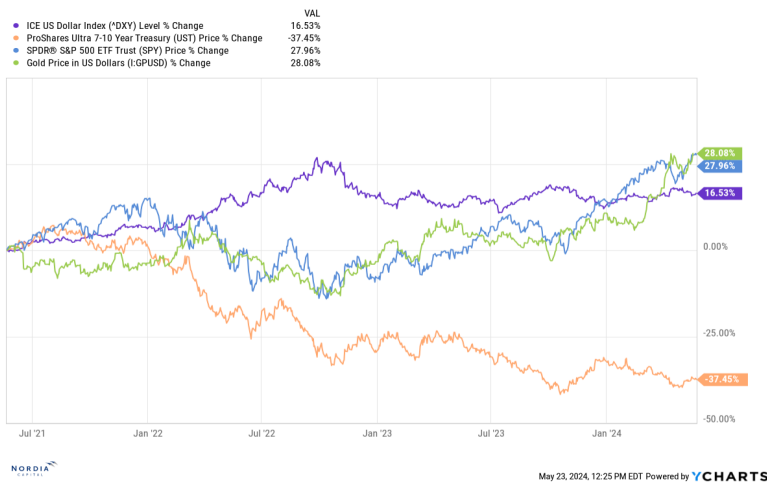
Percibimos este momento con optimismo. El nuevo debate debe centrarse en una economía menos creciente soportada por una política de tasas bajista, o una economía sólida manteniendo sus ganancias corporativas. Preferimos que las empresas del S&P 500 continúen su tendencia y que las tasas se mantengan en 5.50% para que la *Fed* tenga más herramientas en 2025.



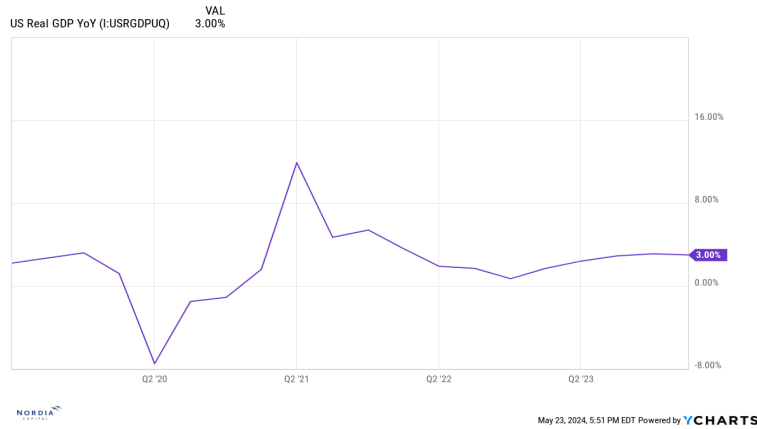
El incremento acelerado del S&P 500 durante el primer trimestre de 2024 se debe al *momentum* de finales del 2023. Históricamente, desde 1928, solo hubo 16 períodos en los que el S&P 500 registró ganancias entre 20% y 30%. El 2023 fue uno de esos (24.23%). Aunque los años posteriores a éstos tienden a ser neutros, estimamos que el año 2024 será positivo. El crecimiento en las ganancias sigue siendo alentador y tiene más peso que un simple recorte de tasas.



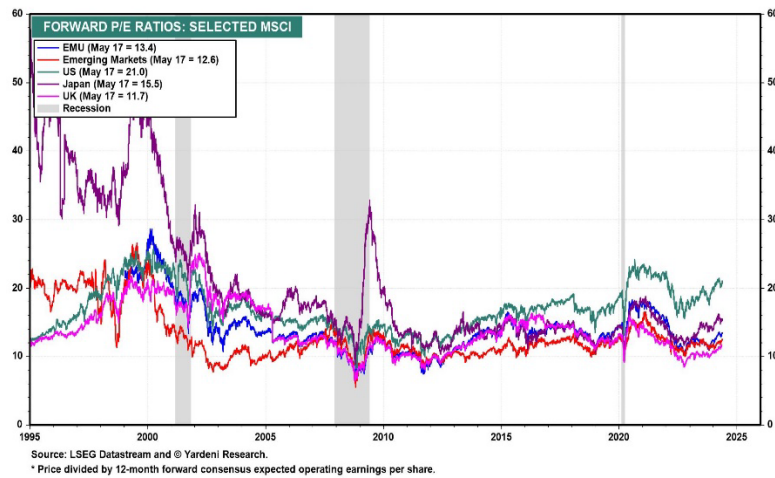
Durante los últimos dos años ha ocurrido algo inusual. La volatilidad del dólar ha sido menor *vis a vis* la volatilidad de bonos y acciones. Y en el mismo período, el mercado de bonos ha sido más volátil que el de acciones, incluso en un entorno de fortalecimiento del USD y una posición más alcista por parte de la *Fed*. Al observar las tendencias de largo plazo, esa volatilidad en los bonos responde a la confianza del mercado en las ganancias corporativas, más que en las políticas de la *Fed*. Estos períodos de volatilidad invertida entre acciones y bonos ocurren típicamente durante la expansión o mitad del ciclo económico, lo que tiende a ser positivo para el mercado de acciones -y de bonos- a mediano plazo.



Nuestra base sigue siendo el *soft landing* para 2024, con una disminución del PIB y la inflación antes de continuar la expansión. Y observando el desempeño de la economía, incluimos la posibilidad de un *no-landing*, donde la economía sigue creciendo mientras la inflación disminuye.



Observamos un crecimiento estable para 2024. Los indicadores económicos son favorables y el mercado lo ha estado demostrando. Por otra parte, vemos una sobrevaloración en ciertos sectores y oportunidades de entrada en otros. Es momento reinvertir en sectores atractivos. Hemos seleccionado nuevas empresas para invertir en los sectores de energía, medicina, infraestructura y defensa. Estas inversiones estratégicas están basadas en valoraciones atractivas y balances sólidos. La zona *Euro* también es interesante, con niveles de entrada bajos y una alta probabilidad de reducción de tasas durante el tercer trimestre.



Finalmente, las ganancias corporativas prevalecen sobre las tasas en el análisis fundamental. Y sería ideal tener mayor certeza por parte de la FED sobre su política monetaria para 2025. Pero si no recorta las tasas en 2024, es porque ve resiliencia en la economía bajo condiciones restrictivas, confirmando la consolidación del nuevo ciclo económico.

Trust quality, stay invested.

Agradeciendo su confianza, reciban saludos cordiales.

Gonzalo Rodriguez
Chief Investment Officer
Nordia Capital

Aviso legal

Esta opinión está dirigida a inversionistas y es netamente informativa. En consecuencia, su contenido no debe utilizarse como recomendación sobre inversiones. Si usted tiene alguna duda o desea realizar inversiones con base en este documento, debe consultar con su Asesor de Inversiones en NORDIA INVESTMENT ADVISORS. La rentabilidad registrada en el pasado no es promesa o garantía de rentabilidades futuras. El valor de las inversiones y el rendimiento obtenido de las mismas puede experimentar variaciones al alza y a la baja y cabe que un inversor no recupere el importe invertido inicialmente. Dado que los fondos se invierten en mercados internacionales, las oscilaciones entre los tipos de cambio pueden modificar positiva o negativamente cualquier ganancia relativa a una inversión. Pueden darse ciertos cambios en las imposiciones fiscales y en las desgravaciones. Para aclaratorias sobre este aviso, consulte con su Asesor de Inversiones en NORDIA INVESTMENT ADVISORS.