

Autor:



Jon Maier, CIO de Global X



Michelle Cluver, analista financiera certificada

Fecha: 13 de diciembre de 2023

Tema: [macroeconomía](#),
[perspectivas](#)



Perspectivas para 2024: ¿ya está todo dicho o aún falta algo por decir?

La Inteligencia Artificial (IA), Taylor Swift y la Reserva Federal (Federal Reserve, Fed) tuvieron un gran impacto en la economía o el mercado durante 2023. La emoción en torno a la IA ayudó a los índices S&P 500 y Nasdaq 100 a recuperar la mayor parte de su retroceso en 2022¹. Este repunte excepcionalmente sólido del mercado dominó el primer semestre de 2023, lo que impulsó la confianza y ayudó a los mercados a atravesar la crisis bancaria regional y las expectativas de recesión. El optimismo en torno al posible impacto económico futuro de la IA impulsó a los mercados en alza, mientras que la gira de conciertos "Taylor Swift: The Eras Tour" impulsó la actividad económica de los EE. UU. La tensión del mercado laboral y la continua voluntad de gastar del consumidor aumentaron la posibilidad de una desaceleración cíclica del crecimiento económico (aterrizaje suave) para evitar una recesión, lo que hizo que el enfoque del mercado regresara a las tasas de interés. Si bien las expectativas de tasas de interés "más altas por más tiempo" opacaron temporalmente los segmentos de mercado más crecientes, es posible que las acciones de la Reserva Federal finalmente estén comenzando a tener un impacto en la actividad económica subyacente.

Para los inversionistas, la tarea en el nuevo año es atravesar lo que esperamos que sea una transición de un crecimiento económico sólido y altas tasas de interés a un entorno de crecimiento económico más moderado y rendimientos en descenso. Creemos que estamos en un punto de inflexión, donde la Reserva Federal y los bancos centrales clave probablemente ya estén en sus tasas de interés finales, las ganancias del S&P 500 vuelven a crecer, en dirección a una tendencia creciente, y se presentan riesgos geopolíticos inminentes. Todos estos factores tienen impacto sobre el posicionamiento de la cartera para el próximo año. En general, creemos que la diversificación y el posicionamiento central de calidad siguen siendo importantes, pero las carteras también deben incluir una exposición exclusiva a áreas de crecimiento clave y segmentos de mercado que se benefician del apoyo fiscal.

Principales conclusiones

- Las tasas de interés que probablemente ya están en su punto máximo le dan mayor importancia a la diversificación de la cartera y al equilibrio entre las áreas clave de mayor crecimiento y un núcleo resiliente.
- Es probable que un núcleo inclinado hacia la calidad y baja volatilidad sea beneficioso a medida que el crecimiento económico se desacelera.
- Es probable que la adopción de la tecnología de IA y su monetización se desarrollen durante varios años, lo que generará un impacto duradero tanto en los mercados como en la economía.

Crecimiento de la importancia de la diversificación de la cartera

Los tiempos difíciles para la renta fija pueden estar llegando a su fin

Los últimos dos años fueron un desafío para las carteras de activos múltiples. Los mercados de renta fija y renta variable se enfrentaron a una inflación superior al promedio y a un rápido aumento de las tasas oficiales. Estos factores aumentaron la correlación entre las clases de activos a máximos de varias décadas. Sin embargo, la cartera 60-40 no ha llegado a su fin; solo necesitaba rendimientos para volver a niveles normalizados.



Creemos que es posible que los mercados se encuentren en un punto de inflexión. A medida que la inflación disminuye, existe la oportunidad de que la Reserva Federal eventualmente reduzca las tasas de interés oficiales mientras mantiene tasas de interés reales restrictivas.

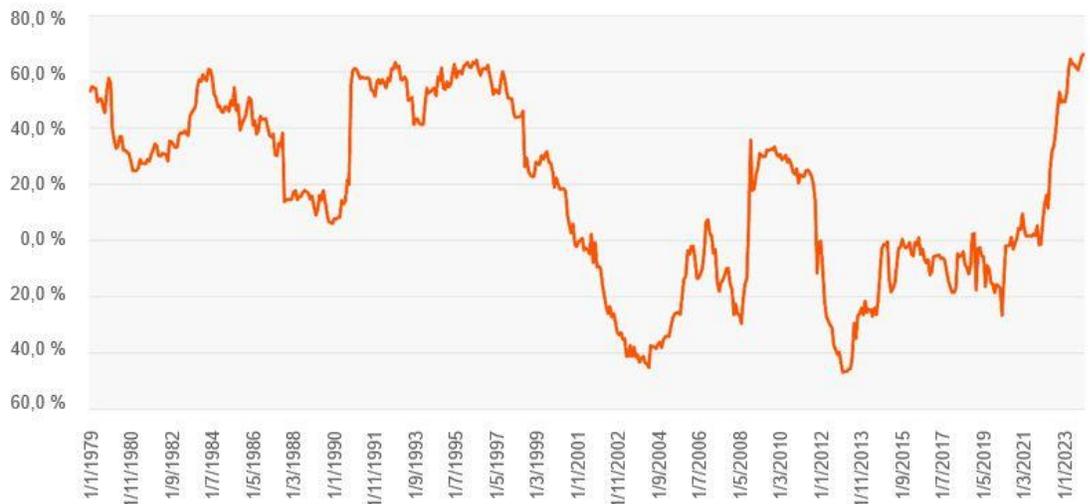
No obstante, consideramos que las expectativas actuales del mercado para más de 100 puntos básicos (bps) en recortes para fines de 2024 son potencialmente demasiado extremas².

Históricamente, la renta fija de alta calidad tiene rendimientos positivos en los 12 meses siguientes al pico del ciclo de aumento de tasas de la Reserva Federal. Las tasas de interés en su punto máximo, la disminución de la volatilidad de las tasas de interés y la moderación del crecimiento económico son factores que respaldan un contexto favorable para la renta fija que también puede ayudar a restaurar los beneficios de diversificación de la renta fija. Con 8 billones de USD actualmente en fondos del mercado monetario, pronto podríamos comenzar a ver flujos netos hacia el capital y la renta fija a medida que disminuyen los rendimientos nominales del mercado monetario³.

CORRELACIÓN CONTINUA DE 3 AÑOS DE RENDIMIENTOS MENSUALES

S&P 500 y Bloomberg Aggregate Bond Index

Fuente: Datos de Bloomberg desde enero de 1976 hasta octubre de 2023



Equilibrio entre riesgo, calidad y baja volatilidad a medida que el crecimiento económico se desacelera

Creemos que la economía estadounidense se encuentra en un punto de transición que tiene consecuencias importantes para el posicionamiento de la cartera. El crecimiento económico de los EE. UU. sorprendió al alza en 2023, ya que el extenso y variable retraso de la política monetaria fue más largo de lo esperado inicialmente. Sin embargo, el crecimiento económico del tercer trimestre de 2023 fue probablemente el pico. El mercado laboral ajustado y un gran ajuste en el costo de vida respaldaron un único aumento en el gasto, pero la solidez del balance del consumidor se deterioró durante el verano y la mora en las tarjetas de crédito y los préstamos para automóviles están aumentando^{4,5}. Los lanzamientos económicos más suaves durante noviembre y diciembre han puesto al PIB ahora en una trayectoria descendente para el cuarto trimestre, lo que disminuye los riesgos de inflación y de tasas de interés⁶. Los datos económicos actuales siguen siendo resilientes, logrando un equilibrio entre ser inflacionario y recesivo, y con suerte manteniendo la economía encaminada para lograr una desaceleración cíclica del crecimiento económico.



Si bien esta última es nuestro escenario de base para la economía de los EE. UU., los riesgos bajistas para el crecimiento económico se mantienen; después de todo, hay una diferencia mínima entre una desaceleración cíclica del crecimiento económico y una recesión superficial. La calidad sigue siendo una exposición al factor pertinente que pasa al siguiente ciclo económico. Si bien es probable que la calidad se retrase a corto plazo, ya que la reducción del riesgo de las tasas de interés impulsa los activos de riesgo, es probable que los balances saludables y los flujos de caja sólidos tomen la delantera, en tanto que las preocupaciones sobre el crecimiento económico cobran relevancia. Como factor, la calidad históricamente tiene un rendimiento superior en las fases de desaceleración y contracción del ciclo económico⁷.

El factor de baja volatilidad ha sido desalentador para el mercado; sin embargo, dada la naturaleza desalentadora de la desaceleración y las tasas de interés que probablemente estén en su punto máximo, la baja volatilidad puede ayudar a proporcionar más apoyo a medida que el crecimiento económico se desacelera⁸. Además, la baja volatilidad podría proporcionar beneficios si la volatilidad del mercado de valores aumenta en cualquier posible factor de crisis.

Creemos que la calidad y la baja volatilidad constituyen factores importantes para la exposición central, pero si logramos esa elusiva desaceleración cíclica del crecimiento económico, los activos de riesgo pueden tener mucho que celebrar. Históricamente, la desaceleración del crecimiento económico con el aumento de las ganancias por acción (earnings per shares, EPS) ha sido uno de los mejores entornos para las acciones desde la década de 1950, y en nuestra opinión, este es el entorno económico más probable para 2024⁹. Este entorno también es favorable para los activos de riesgo, con menores tasas de interés y expectativas de crecimiento económico que respaldan áreas más crecientes y temáticas del mercado. El crecimiento de las ganancias del S&P 500 ya pasó por su recesión, volviendo a un territorio favorable en el tercer trimestre de 2023 con un aumento interanual del 4,7 %¹⁰. A medida que se normaliza el equilibrio entre la demanda de bienes y servicios, es probable que las ganancias del S&P 500 mejoren. Por lo general, la fabricación es más sensible a condiciones financieras restrictivas, lo que puede ayudar con cierta convergencia entre los servicios y la fabricación en el 2024¹¹.

Exposición selectiva a lo internacional

Es probable que una desaceleración cíclica del crecimiento económico traiga aparejado un período de crecimiento económico mundial moderado, particularmente para los mercados desarrollados. Las estimaciones para el crecimiento económico global de 2024 varían ampliamente, de alrededor del 1,9 % al 2,8 % de crecimiento real del PIB^{12,13}. El crecimiento económico europeo perdió impulso en 2023, con el estancamiento del PIB del tercer trimestre, lo que redujo las expectativas de crecimiento del PIB de 2023 a un 0,6 %. Sin embargo, se espera que la actividad económica mejore en 2024 a medida que la inflación y el ajuste de las políticas se flexibilicen¹⁴. Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) lidere el mercado desarrollado en la reducción de las tasas de interés oficiales, posiblemente comenzando a reducir las tasas en el primer trimestre de 2024¹⁵.

Las acciones globales generalmente se venden en los tres meses previos a una nueva ronda de flexibilización monetaria a medida que los mercados fijan expectativas de un crecimiento económico más lento. Como resultado de esto, en 2024 es posible que ocurran dos escenarios: un crecimiento económico global más lento que impulse un rendimiento del mercado más débil en el primer semestre y una mejora del crecimiento económico global que lleve a un rendimiento más sólido en el segundo semestre¹⁶.

Es probable que este escenario internacional de 2024 difiera entre los mercados desarrollados y emergentes (ME), ya que los ME generalmente se desempeñan bien en los 12 meses posteriores al aumento final de las tasas de interés de la Reserva Federal. El debilitamiento del dólar estadounidense ya está fomentando un entorno más favorable para los ME. Además, si bien los EE. UU. y Europa están en las etapas finales del ciclo, China y Japón permanecen en etapas más tempranas¹⁷. Esta dinámica podría



crear oportunidades regionales, especialmente cuando se combina con un mejor equilibrio entre la demanda de bienes y servicios, lo que podría mejorar el ciclo de exportación asiático¹⁸.

La interrupción de la IA produce cambios en los paradigmas comerciales

La adopción de la IA se está acelerando y es probable que el aumento del uso de datos se infiltre en todas las industrias. Si bien ChatGPT y las primeras formas de IA generativa fueron un éxito rotundo, la oportunidad real se encuentra en aplicaciones comerciales de modelos de IA y las industrias posicionadas para beneficiarse de su adopción en las próximas décadas.

Las revoluciones de la tecnología informática y de telefonía móvil presentaron tres fases distintivas de adopción y beneficiarios del mercado, y esperamos que la IA siga un camino similar a medida que se integra en la tecnología cotidiana.

- Fase 1: la potencia informática se desarrolla utilizando chips semiconductores compatibles con IA.
- Fase 2: la infraestructura digital aumenta con los actores de computación en la nube.
- Fase 3: las empresas de interfaz y software se capitalizan al diseñar o integrar modelos de IA.

Desde una perspectiva de mercado, 2023 fue un año excelente para los semiconductores, con la primera fase de adopción de IA enfocada en desarrollar recursos informáticos. Si bien la potencia informática sigue siendo importante, creemos que es probable que los beneficiarios clave de la adopción de la IA se amplíen a medida que la monetización de la IA mejore a lo largo de la cadena de valor.

La computación en la nube es un tema clave que puede beneficiarse del crecimiento de la IA generativa. Una oportunidad emergente para las empresas de computación en la nube es la IA como servicio (Artificial Intelligence as a Service, AlaaS), que es una forma de monetizar sus ofertas¹⁹. La oportunidad incluye dos nuevos modelos comerciales clave, el Modelo como servicio (Model-as-a-Service, MaaS) y la interfaz de programación de aplicaciones (application programming interface, API), que pueden hacer que sea más asequible para las empresas interactuar con la IA sin necesidad de diseñar sus propios modelos²⁰.

El apoyo fiscal proporciona beneficios temáticos de varios años

La política fiscal expansiva respaldó la resiliencia económica de los EE. UU. en 2023. El apoyo fiscal también fomenta la inversión centrada en los EE. UU. en áreas que probablemente respalden el desarrollo a largo plazo de tecnología estratégicamente importante, lo que beneficia a sectores como la IA y la automatización. A pesar del mayor escrutinio de las preocupaciones presupuestarias e inflacionarias, la redirección de la fabricación crítica sigue siendo un área con apoyo bipartidista.

Además, el aumento del gasto y las políticas de infraestructura alentaron la inversión del sector privado en el sector de fabricación²¹. Si bien el impulso fiscal proporcionó un impulso de aproximadamente 1 punto porcentual al crecimiento del PIB en 2023, dada la base más alta, se espera que este apoyo se desvanezca en 2024. Sin embargo, la inversión en infraestructura de los EE. UU. continuará durante la década y las empresas de toda su cadena de valor pueden beneficiarse²².

Si bien la Reserva Federal puede estar lista, la adopción de la IA solo ha comenzado

En un mundo que evoluciona continuamente, la innovación y el cambio son inevitables, pero creemos que el ritmo de ese cambio se ha acelerado. Esperamos ver cómo se desarrolla la historia de la IA en el próximo año y en las siguientes décadas.

Le deseamos lo mejor en estas fiestas y un feliz y próspero año nuevo.



Notas al pie

1. Datos de Bloomberg al 11 de diciembre de 2023
2. Datos de Bloomberg al 30 de noviembre de 2023
3. Goldman Sachs, Outlook for 2024: Time for Balance – Modest Returns, Better Diversification (Perspectivas para 2024: tiempo de un equilibrio: rendimiento modesto, mejor diversificación), 21 de noviembre de 2023
4. Valores del Bank of America (BoFA), US Viewpoint: Fiscal Impulse: Running Out of Steam (Perspectiva estadounidense: el impulso fiscal pierde ritmo), 16 de noviembre de 2023
5. Reserva Federal de Nueva York, Household Debt and Credit Q3 2023 (Créditos y deudas de los hogares en el tercer trimestre de 2023), noviembre de 2023
6. Banco de la Reserva Federal de Atlanta, GDPNow, 7 de diciembre de 2023
7. Datos de Bloomberg al 16 de noviembre de 2023. Índices MSCI utilizados para factores (calidad, crecimiento, valor) frente al MSCI USA Index. Las fechas del ciclo comercial son a través de NBER y se remonta a 1979.
8. Goldman Sachs, Outlook for 2024: Time for Balance – Modest Returns, Better Diversification (Perspectivas para 2024: tiempo de un equilibrio: rendimiento modesto, mejor diversificación), 21 de noviembre de 2023
9. Valores del BofA, Thematic Investing: 10 Themes for 2024 – Breadth in Rate Cuts and Markets (Inversión temática: Diez sectores para 2024: amplitud en recortes de tasas y mercados), 27 de noviembre de 2023
10. Factset, Earnings Insight Infographic: Q3 2023 by the numbers (Infografía de perspectivas de ganancias: tercer trimestre de 2023 según las normas), 30 de noviembre de 2023
11. Goldman Sachs, Outlook for 2024: Time for Balance – Modest Returns, Better Diversification (Perspectivas para 2024: tiempo de un equilibrio: rendimiento modesto, mejor diversificación), 21 de noviembre de 2023
12. Morgan Stanley, 2024 Global Macroeconomic Outlook: Central Banks Look 'Just Right' on Rates (Perspectiva macroeconómica global 2024: los bancos centrales se muestran favorables ante las tasas), 22 de noviembre de 2023
13. Citi, Global Economic Outlook & Strategy – Prospects for 2024: Still Not Out of the Woods (Perspectiva y estrategia económica global – Perspectivas para 2024: aún no estamos fuera de peligro), 1 de diciembre de 2023
14. Comisión Europea, Autumn 2023 Economic Forecast: A Modest Recovery Ahead After a Challenging Year (Pronóstico económico para el otoño de 2023: una recuperación modesta por delante tras un año desafiante), 15 de noviembre de 2023
15. Datos de Bloomberg al 5 de diciembre de 2023
16. Morgan Stanley, 2024 Investment Outlook: Threading the Needle (Perspectiva de inversión para 2024: encontrando un equilibrio), 22 de noviembre de 2023
17. Goldman Sachs, Outlook for 2024: Time for Balance – Modest Returns, Better Diversification (Perspectivas para 2024: tiempo de un equilibrio: rendimiento modesto, mejor diversificación), 21 de noviembre de 2023
18. Valores del BofA, Thematic Investing: 10 Themes for 2024 – Breadth in Rate Cuts and Markets (Inversión temática: Diez sectores para 2024: amplitud en recortes de tasas y mercados), 27 de noviembre de 2023
19. Global X, Generative AI Delivers a Boost to Cloud Computing (La IA generativa ofrece un impulso a la computación en la nube), 13 de octubre de 2023
20. Global X, ChatGPT's One-Year Anniversary: Generative AI's Breakout Year (El primer aniversario de ChatGPT: un año exitoso para la IA generativa), 27 de noviembre de 2023
21. Valores del Bank of America (BoFA), US Viewpoint: Fiscal Impulse: Running Out of Steam (Perspectiva estadounidense: el impulso fiscal pierde ritmo), 16 de noviembre de 2023
22. Valores del BofA, Global Economics Year Ahead 2024: Growing Apart, Cutting Together (Año de la economía global que nos depara el 2024: alejamiento y reducciones), 19 de noviembre de 2023

Definiciones

Índice Bloomberg US Aggregate Bond Index: el índice Bloomberg Aggregate Bond Index es un índice de referencia amplia que mide el mercado de bonos en dólares con grado de inversión y sujetos a impuestos de tasa fija. El índice incluye bonos del Tesoro, valores corporativos y relacionados con el gobierno, MBS (valores de tasa fija de agencias y valores híbridos respaldados por hipotecas a tasas ajustables [Adjustable-Rate Mortgage, ARM]), valores respaldados por activos (Asset-backed securities, ABS) y pequeñas y medianas empresas (Small and Midsize Business, SMBS) (de agencias o no).

Ganancias por acción (EPS): una medición de la rentabilidad de una empresa, el ingreso neto total dividido por la cantidad de acciones en circulación.

NASDAQ 100: el índice NASDAQ 100 incluye a 100 de las compañías no financieras más grandes que cotizan en su mercado bursátil.

Índice S&P 500 Total Return Index: el índice incluye a 500 empresas líderes de los EE. UU. y comprende aproximadamente el 80 % de la capitalización bursátil disponible.

Información proporcionada por Global X Management Company LLC.

Invertir implica riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La diversificación no asegura un beneficio ni garantiza contra una pérdida.



Este material representa una evaluación del entorno del mercado en un momento específico y no está destinado a ser un pronóstico de hechos futuros ni una garantía de resultados futuros. Esta información no está destinada a ser una asesoría individual o personalizada sobre inversiones o impuestos y no debe utilizarse para fines comerciales. Consulte a un asesor financiero o profesional de impuestos para obtener más información sobre su situación de inversión o fiscal.

Global X Management Company LLC se desempeña como asesor de los fondos de Global X.

