

CARTA DE FIN DE AÑO 2023

12 de enero 2024



A nuestros clientes,

El Fondo Mutuo Independiente PMG FMIV (Búho Consciente en Flip) rindió **+8.41%** después de comisiones y costos (neto) en dólares durante el 2023.

De la misma manera, el Fondo Mutuo Independiente Agresivo Dólares FMIV (Cobra Achorada en Flip) rindió **+15.34%** después de comisiones y costos (neto) en dólares durante el 2023.

El objetivo del Fondo Mutuo PMG es preservar el capital y hacerlo crecer en el tiempo. Este objetivo se logra a través de inversiones conservadoras en EE.UU., en dólares americanos y con una visión de largo plazo.

Desde el inicio de operaciones de Grupo Independiente en 2009, el Portafolio Modelo Gamnic (PMG), la base sobre la cual se gestiona el Fondo PMG, ha logrado un rendimiento anualizado promedio de +4.95%.

En cuanto al Fondo Mutuo Agresivo, este tiene el objetivo de hacer crecer el dinero en el tiempo con una estrategia menos conservadora, solo en acciones, pero enfocada solo en EE.UU., en dólares y con visión a largo plazo.

El portafolio de acciones sobre el cual se gestiona dicho Fondo tiene un rendimiento anualizado promedio de +10.77%.

Las inversiones son en EE.UU. porque es el país donde se pueden hacer las inversiones más seguras del mundo gracias a su modelo económico e institucionalidad, donde las inversiones se caen menos y se recuperan más rápido pues las empresas se reinventan y son líderes de productividad por su modelo económico.

Estas inversiones, para el Fondo Mutuo PMG, las realizamos mediante una mezcla de los bonos de gobierno y corporativos de la mejor calidad (que dan estabilidad) y una porción menor en acciones de las mejores empresas (que dan crecimiento). Y para el Fondo Mutuo Agresivo, mediante una mezcla de acciones de las mejores empresas.

Las hacemos, además, a través de los vehículos de inversión más líquidos y eficientes del mundo (ETFs), evitando transacciones innecesarias para mantener los costos bajos y manteniendo la inversión con una estrategia pasiva sin especular.

Esta es la estrategia que nos permite generar un rendimiento consistente en el tiempo. Los portafolios de los fondos están diseñados para que, en entornos como el 2022, se caigan menos y que, de esa manera, las emociones no influyan en las decisiones de inversión. Esto permite que el cliente no venda en las caídas, sino que se mantenga invertido e incluso pueda comprar más y que, así, realmente logre el objetivo de preservar capital y hacerlo crecer en el tiempo.

Comparativa de alternativas de inversión (2022-2023)

Alternativa	2022	2023	¿Ya recuperó la caída 2022?
Fondo PMG	-8.99%	+8.41%	Falta +1.76%
¹ SPY + AGG	-14.6%	+13.69%	Falta +3.42%
Fondo Agresivo	-12.97%	+15.34%	Sí
² SPY	-18.20%	+26.18%	Falta +0.72%

Nota:

¹SPY + AGG: portafolio tradicional de bonos y acciones que es comparable con el Fondo PMG.

²SPY: fondo que sigue al S&P 500 que es comparable con el Fondo Agresivo.

¿Qué pasó durante el 2023?

Contexto:

A raíz de la pandemia (2020), con la paralización de actividades, las economías del mundo se frenaron por un corto periodo de tiempo. En consecuencia, los distintos bancos centrales del mundo tuvieron que estimular la economía y para esto inyectaron dinero en sus economías.

Meses después, el consenso era que esa inyección había sido excesiva. La abundancia de dinero en la economía (**exceso de liquidez**) aumentó la demanda por bienes y servicios (**mayor consumo**), llevando a que los precios comiencen a crecer a un ritmo mayor de lo normal en el mundo (**inflación**). Este fenómeno se vio agravado por el conflicto entre Rusia y Ucrania (principales productores de petróleo y productos agrícolas). La inflación alcanzó máximos históricos de 40 años a mediados del 2022 (junio: 9.1%).

Ante esta situación, los bancos centrales buscaron retirar la liquidez (**dinero en la economía**) y aumentar el costo del dinero (**tasa de interés**). El Banco Central de EE.UU. (Fed), referente para el costo de deuda del mundo, aplicó la subida de tasas de interés más agresiva en cerca de 40 años (**de 0.25% a 5.50% en 18 meses**).

Como resultado, el mundo comenzó a especular sobre la posibilidad de que las economías se frenen (recesión) debido a la rapidez de esta subida. Esas expectativas generaron que el 2022 se convierta en el peor de año para el mundo de las inversiones desde 1937, que se ve reflejado en un portafolio tradicional compuesto en un 60% por bonos y un 40% por acciones. Se ve en el siguiente cuadro:

Los peores años para un portafolio 60/40

Año	60/40 Portafolio	Motivo
1931	-27.30%	Gran Depresión
1937	-20.70%	Crash 1937
2022	-17.90%	La gran inflación
1974	-14.70%	Caída de mercado
2008	-13.90%	Crisis financiera

Fuente: New York University.

Resumen 2023:

A pesar de las expectativas negativas a inicios de año sobre la inminente recesión, y que la inflación haya estado en niveles máximos de 40 años en 2022, el año comenzó con una fuerte desaceleración de la inflación (de 7.1% en diciembre a 6.5% en enero) y mantuvo esa tendencia a la baja durante meses. Los precios de la economía se estaban enfriando, la data económica en EE.UU. se mantenía sólida, y los avances en Inteligencia Artificial (IA) generaban optimismo entre los inversionistas. Todo ello condujo a que el S&P 500 comience el año con una fuerte subida (6.3% en enero).

En ese contexto, surgieron nuevos eventos que trajeron incertidumbre al mercado...

"Crisis bancaria"

A inicios de marzo se especuló sobre la solidez bancaria de EE.UU., ya que varios bancos regionales se declararon en bancarrota. Por un lado, Silicon Valley Bank (SVB), el decimosexto banco más grande de EE.UU., anunció que necesitaba recaudar capital, ya que el valor de sus inversiones (bonos de largo plazo) había caído fuertemente tras la subida de tasa de interés realizada por la Fed. No fueron capaces de prever cómo el ajuste de tasas afectaría a sus inversiones.

Esto generó una ola de salida de depósitos, intervención por parte del FDIC (institución reguladora. Por otro lado, First Republic Bank (FRB) entró en la mira porque tenía la mayoría de sus depósitos no asegurados (superaban el límite de seguro del FDIC) e invertidos en activos volátiles. Tuvo que recurrir a la Fed para afrontar sus problemas de liquidez. Para evitar un riesgo sistémico financiero, los 11 bancos más grandes de EE.UU., entre ellos JP Morgan y Bank of América, se reunieron para insertar \$30 billones al banco y así evitar que colapse.

Toda esta situación es la que generó incertidumbre y preocupación en el mercado; sin embargo, los inversionistas entendieron que estos eventos fueron el resultado de un mal manejo por falta de experiencia. Los bancos First Citizens Bank (**FCB**) y

JPM adquirieron parcial o totalmente la participación de FRB y SVB, respectivamente, y la incertidumbre se calmó.

Límite de deuda

En mayo, luego de que la deuda de EE.UU. superara su límite (\$ 31.4 *billones*), el congreso inició la discusión para aumentarlo (“Debt Ceiling”). Esto trajo incertidumbre y el mundo comenzó a cuestionar la capacidad de pago de la economía más sólida del mundo. Sin embargo, a finales del mes, se logró un acuerdo entre el presidente de EE. UU, Joe Biden, y el presidente de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, para que sea aprobado por el congreso.

En ese sentido, esos eventos que trajeron incertidumbre al mercado de inversiones en EE.UU., fueron resueltos, como históricamente siempre ha sucedido. Eso permitió que, con la inflación cediendo en medio de una economía sólida, se reduzcan las expectativas de tener las tasas de interés altas por un largo periodo. Además, el fuerte crecimiento de Nvidia (+240% en 2023) con el desarrollo de IA, sumado a la expectativa de productividad que podría generar para el resto de las empresas, impulsó al S&P 500 a mantener la tendencia al alza. Como resultado, el S&P 500 alcanzó su punto más alto del 2023 en julio y logrando así sus mejores primeros siete meses de rendimiento (+20.6%) en cerca de 25 años.

Posteriormente, en los tres meses siguientes, el mercado (S&P 500) retrocedió cerca de -10% debido a tres sucesos claves:

1. Fitch, calificadora de riesgo de deudas, redujo la clasificación crediticia de la deuda de EE.UU. Esto hizo que el mundo piense que EE.UU. tendría que pagar más por su deuda y que; por lo tanto, exista una mayor presión sobre la tasa de interés.
2. La inflación se mantuvo sin cambios por dos meses consecutivos (agosto y septiembre: 3.7%).
3. La economía creció mejor de lo esperado. En el tercer trimestre tuvo un crecimiento (4.9%) dos veces mayor al del segundo.

Todo lo anterior llevó a que los inversionistas especulen que una economía tan sólida y una inflación que no cedía podría llevar a que la Fed tenga que mantener la tasa de interés alta por más tiempo. Y en ese sentido, regresó la especulación de que una recesión pueda ocurrir en el futuro.

Finalmente, toda esa expectativa negativa cambió en los dos últimos meses del año y condujo a que el S&P 500 rinda +16% durante ese periodo.

La inflación volvió a ceder (llegó a 3.2%) y llegó a su nivel más bajo en cerca de dos años. Jerome Powell, presidente de la Fed, indicó que el aumento de los rendimientos de los bonos permitiría que la Fed, por su lado, ya no tenga que aumentar más la tasa de interés. La expectativa sobre el rumbo de la tasa de interés mejoró y ahora se esperaba que la Fed aplique el primer recorte de tasa mucho antes de lo esperado.

Al cierre de diciembre ese optimismo se mantuvo ya que, en la última reunión del año, la Fed decidió no incrementar la tasa de interés y se proyecta que la baje en 0.75% para el próximo año.

Como consecuencia, **el mercado de acciones de EE.UU. (el S&P 500) finalizó el año con un rendimiento de +26.18%**, superando las demás alternativas de inversión tradicionales.

Rendimiento de alternativas de inversión en el 2023

Tipo de Activo	'Ticker'	Rentabilidad
Acciones de EE.UU.	SPY	26.20%
Oro	GLD	12.70%
Acciones de Mercados		
Emergentes	EMB	8.90%
Mercado inmobiliario	VNQ	7.00%
Bonos de EE.UU.	BND	5.70%
Efectivo	SHV	5.00%
Dólar	UUP	3.60%
Petróleo	USO	-4.90%
Materias primas	GSG	-5.50%
Acciones de China	MCHI	-11.20%

Fuente: *Elaboración propia*

¿Qué esperamos para el 2024?

Esperamos que, en el 2024, la Fed aplique un recorte de tasas de interés y que la data económica que se vaya publicando disipe por completo la expectativa de una recesión.

Consideramos que la economía americana se encuentra sólida y esperamos que la inflación continúe desacelerándose y se acerque a la tasa objetivo de la Fed (2%). Esto indicaría que la Fed habría logrado controlar la inflación sin generar una recesión económica en el camino.

En ese sentido, consideramos que una vez que se materializa la expectativa sobre una reducción de tasa de interés, los bonos se beneficien (aumenten su valor).

En cuanto a las acciones, a medida que la Fed reduzca la tasa de interés, los inversionistas estarán dispuestos a tomar más riesgo y regresen a comprar acciones, como ocurrió en el 2023. En este sentido, el precio de las acciones de las mejores empresas de EE.UU. se vería beneficiado.

Si bien nosotros esperamos todo lo anterior, sabemos que el comportamiento de la economía y el mercado son impredecibles a corto plazo. Por ello, invertimos de una manera muy conservadora, ya que así buscamos que, en situaciones de caídas de mercado o volatilidad, te caigas menos y, por ende, te recuperes más rápido.

Esto se debe a que lo más importante radica en no salirse del mercado durante las caídas, ya que, al hacerlo, uno pierde la capacidad de preservar su capital y la oportunidad de ganarle a la inflación, un fenómeno que con el tiempo reduce silenciosamente el poder adquisitivo de todas las personas.

¿Qué lecciones nos deja este 2023?

Dentro de las principales lecciones que nos ha dejado este 2023, destacan 4 de ellas:

1. Las expectativas pueden cambiar de manera muy radical de un extremo a otro, como sucedió en el año y en muy poco

tiempo, por lo cual hacerle “timing” al mercado en el corto plazo es muy difícil.

2. La rentabilidad siempre se da de manera intempestiva y en un lapso muy corto. Es por eso que la mayor parte de la rentabilidad anual se hace en muy poco tiempo (semanas o días).
3. El mercado de EE.UU. sigue liderando el mercado de inversiones mundial y en ese sentido le sigue ganando a las alternativas de ahorro tradicionales, no solamente en materia de rentabilidad sino también en cuanto a riesgo.
4. A pesar de que siempre aparecen nuevos riesgos en el mercado como en el 2023 (Crisis Bancaria, “Debt Ceiling”, Guerra entre Hamas e Israel), el mercado americano siempre termina resolviendo y sale adelante.

Durante el 2022 y la mayor parte del 2023, la expectativa era que se avecinaba una recesión; sin embargo, a medida que se publicaba la data economía se iba disipando esa especulación. Este cambio de perspectiva llevó a que, en los últimos meses, se dejara de hablar por completo de una crisis en EE.UU. y más bien el presagio ahora es que se vienen años prósperos para la economía de EE.UU.

Esto llevó a que, en los últimos 2 meses del año, el S&P 500 rinda cerca de 16%, explicando así más del 50% del rendimiento del 2023, dejando en claro que mantenerse invertido es lo correcto para generar un rendimiento en el largo plazo.

Entonces, ¿qué recomendamos?

Este año, luego de haber vivido la subida de tasa de interés más agresiva de EE.UU. en casi cuatro décadas y la peor crisis de inversiones de la historia, estimamos que, tanto los bonos como las acciones, continuarán su tendencia alcista histórica una vez que se implementen las reducciones en la tasa de interés y se disipen por completo las expectativas de una recesión.

A pesar de que nosotros tenemos esa visión, la historia es muy clara en demostrarnos una y otra vez que, en el corto plazo, todos nos equivocamos

y que la volatilidad es la que mantiene al cliente intranquilo.

En ese sentido, nosotros invertimos de una manera conservadora y diversificada que le permita al cliente no vender y que a la larga logre sus objetivos de inversión tomando menos riesgo.

Por esto, recomendamos mantener la disciplina de un portafolio conservador, diversificado (que participa en todos los sectores) y enfocado en las inversiones que tienen valor de fondo (los bonos de mejor calidad y las acciones de las mejores empresas de EE.UU.).

En ese sentido, y debido a que las acciones y bonos acaban de tener uno de los mejores años de rendimiento en la historia, estamos sugiriendo un cambio en la composición del portafolio para el Fondo PMG con el fin de generarle mayor rentabilidad. Cuando el mercado (S&P 500) regrese a su punto más alto, se va a aumentar en 5% la posición en acciones e incrementar el plazo de los bonos del portafolio. Por su parte, para el Fondo Agresivo, se va a mantener la misma estructura enfocada 100% en acciones. De esta manera buscamos beneficiarnos del crecimiento económico de EE.UU. y de las altas tasas de interés que hay en la actualidad.

A medida que las economías del mundo se siguen recuperando y el consumo se mantiene estable, el portafolio acompaña y participa en ese crecimiento. Si las cosas se complican (por niveles inflacionarios extremos no controlados) el portafolio se cae menos y aprovecha las oportunidades de compra y, en la medida en que las cosas se resuelven, regresa más rápido.

Como siempre, estaremos atentos a cómo se desenvuelven las cosas y los mantendremos informados para que juntos, y de manera oportuna, tomemos las mejores decisiones.

Gracias por la confianza.

Ignacio, Mario, Gonzalo, Alex, Nicolás, Pablo, Jhonatan, Cristobal y Rodrigo.

Grupo Independiente (Flip Inversiones)

