



Navegando un mundo con riesgos geopolíticos en aumento

Obtenga orientación sobre inversiones y los principales factores estructurales detrás de los portafolios de sus clientes.

insigneo



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión



Mauricio Viaud
Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio



Navegando un mundo con riesgos geopolíticos en aumento

Durante los últimos años, el mundo se ha visto sacudido por el resurgimiento de varios conflictos geopolíticos que le han recordado a la humanidad los diferentes motivos que están detrás de las decisiones tomadas en el ámbito de la política y las relaciones internacionales.

Hace siete meses, fuimos testigos del resurgimiento de un conflicto que siempre ha estado presente, aunque inactivo. Lo anterior, ocurrió el 7 de octubre, cuando Hamás lideró ataques en Israel, lo que a su vez provocó una respuesta de Israel en la región de Gaza. Este conflicto rápidamente se convirtió en una crisis que ha sacudido tanto al Medio Oriente como al mundo entero. Desde entonces, la situación se ha mantenido en constante evolución, con otros actores internacionales apareciendo en la escena para desempeñar un papel que, con suerte, pueda ayudar a darle fin a un conflicto que ha traído dolor y tragedia a la humanidad.

Los últimos acontecimientos registrados al final de abril, y al momento de escribir este reporte, incluían las

esquivas esperanzas de que se alcanzara un acuerdo entre Israel y Hamás, luego de que este último afirmara que había aceptado los términos de una tregua, mientras que civiles en el sur de la ciudad de Rafah recibían la orden de evacuar por el aumento de los ataques aéreos en la zona. La última escalada ocurrió cuando el ejército israelí anunció que había enviado tanques a Rafah y que había tomado control de la zona fronteriza que Gaza comparte con Egipto. La respuesta de Israel fue una reacción al lanzamiento de cohetes realizada por Hamás en un cruce fronterizo entre Gaza e Israel que le costó la vida a soldados israelíes. Ambos bandos continúan culpándose mutuamente por la falta de un alto al fuego, con poca disposición de sentarse a negociar.

En definitiva, lo que hemos observado han sido dos guerras activas y una más fría. Rusia y Ucrania, Israel y Hamás, Estados Unidos y China. La incertidumbre política, especialmente la que estamos experimentando actualmente en todo el mundo, puede crear un sinnúmero de riesgos. Estos riesgos pueden ser desde transitorios hasta graves, desde afectaciones a la cadena de suministro e inflación hasta conflictos abiertos. Siendo claros, un conflicto abierto entre dos superpoderes afectaría de manera significativa a todos

los mercados, probablemente sin discriminar por tipo de activo. En este escrito no queremos referirnos a un conflicto de tal magnitud; sin embargo, a lo que nos referimos es a una serie de conflictos algo más contenidos, donde cualquiera de estos tiene la capacidad de encender la mecha de un conflicto más amplio.

Por ahora, la guerra fría entre Oriente y Occidente sigue luchándose a través de guerras subsidiarias – o *proxy wars*, como se les conoce en inglés –, como fue el caso de la primera Guerra Fría entre Estados Unidos y Rusia. Esto no pretende minimizar estos conflictos. No hace falta decir que cualquier guerra, sea o no una guerra subsidiaria, cobra un alto costo en vidas humanas. Algunos de los actores en estos escenarios son diferentes, algunos son similares, pero las profundas diferencias entre varios de estos actores siguen siendo una de las principales fuentes de conflicto. De un lado, China, Rusia, Irán, y en menor medida, Corea del Norte, buscan expandir su esfera de influencia en sus respectivas regiones. Por otro lado, Estados Unidos y sus aliados buscan mantener el *status quo* en estas regiones. La cooperación entre países de cada lado de este conflicto es evidente en sus varias zonas de influencia. No es coincidencia que Rusia esté usando tecnología y armas de China, Irán y Corea del Norte en su guerra con Ucrania. Al mismo tiempo, no es una sorpresa que Ucrania e Israel estén utilizando tecnología occidental.

En Europa, Vladimir Putin pareciera estar decidido a expandir la esfera de influencia de Rusia en la región, intentando probablemente revivir alguna de las versiones anteriores del antiguo imperio soviético. La inclusión de Ucrania en la OTAN podría frustrar este proceso, siendo esto a lo que Putin se opone vehementemente. En el Medio Oriente, Irán e Israel están claramente en desacuerdo; sin embargo, hay una dinámica que es frecuentemente ignorada, a saber, que Irán también está en desacuerdo con su otra némesis regional, Arabia Saudita. La famosa frase “el enemigo de mi enemigo es mi amigo” claramente está en juego aquí,

— “... la peor decisión que puede tomar un inversionista es dejarse llevar por el miedo, liquidar todas sus inversiones y refugiarse en efectivo.”

dado que los Acuerdos de Abraham dieron inicio a un plan que acercaría a Estados Unidos, Israel, y Arabia Saudita, siendo esto un nivel de cercanía al que Irán se opone. De hecho, Estados Unidos y Arabia Saudita parecieran estar cerca de firmar un acuerdo de defensa, un hecho que fue recientemente confirmado en público por el secretario de estado de Estados Unidos, Antony Blinken, y por el ministro de relaciones exteriores saudí, Fiasal bin Farhan. La inclusión de Israel en este pacto es crucial, pero su participación giraría en torno a una tregua o a un cierre del conflicto en Gaza. Este pacto erosionaría la influencia de Irán en la región, lo que aumentaría los incentivos de este país para oponerse, lo que está haciendo al proporcionar ayuda a sus subsidiarias – o *proxies* – Hamás y Hezbolá. Para ser justos, al enfrentarse con descontento local, los líderes tanto de Israel como de Irán tienen incentivos para mantener el conflicto en la región. La historia ha sido testigo de innumerables momentos en que los líderes, al enfrentarse a la disensión local, recurren a conflictos externos para desviar la atención de los problemas en casa.

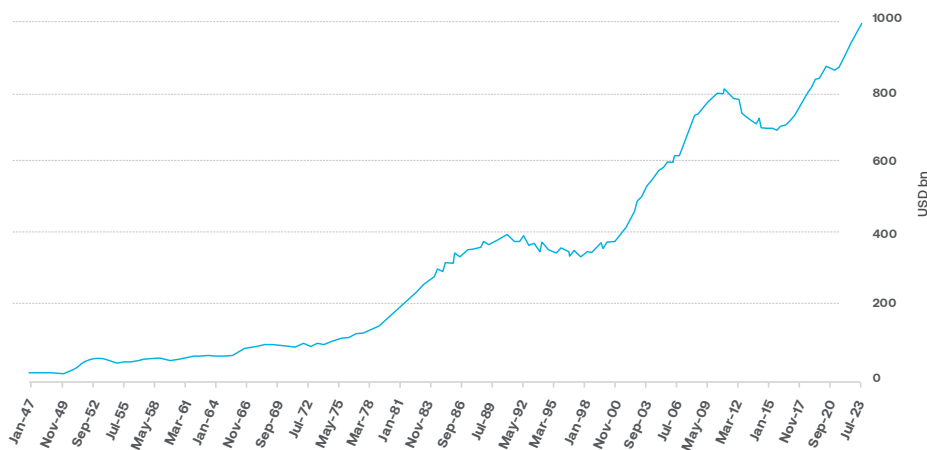
Los riesgos geopolíticos no parecieran disminuir pronto y, en cambio, es probable que aumenten en el tiempo. En este contexto, ¿qué se supone que deben hacer los inversionistas? Lo más importante es que la peor decisión que puede tomar un inversionista es dejarse llevar por el miedo, liquidar todas sus inversiones y refugiarse en efectivo. Las decisiones impulsadas por

las emociones son de las peores en un marco de inversión sólido. La clave es mantener la calma y basarse en hechos y no en emociones. A este punto, ejercer un cierto grado de prudencia es probablemente el enfoque más adecuado. Nuevamente, queremos reiterar que por “prudencia” no nos referimos a salir corriendo. En cambio, un punto de partida más adecuado sería pensar en una estrategia que mezcle una postura “ofensiva” y “defensiva” dentro de un portafolio de inversión.

En este contexto, una postura “ofensiva” consistiría en invertir en industrias y compañías que tengan una correlación positiva con un aumento del riesgo geopolítico. Más específicamente, invertir en compañías que verían un aumento en la demanda de sus productos en caso de que el riesgo de conflicto aumente. Un ejemplo clave de esto sería la industria aeroespacial y de defensa. Los conflictos en Europa y el Medio Oriente han llevado a un aumento del gasto de defensa de los países en estas regiones, así como de los países que les suministran armas. Por ejemplo, el presupuesto de defensa propuesto en Estados Unidos para 2024 aumentó un 3% con respecto al año anterior, al alcanzar su nivel actual de USD 842 billones. Esta cifra incluye la solicitud presupuestaria más grande en la historia del Pentágono, como se puede observar en el siguiente gráfico.

Asombrosamente, esta cifra récord puede no ser suficiente para mantener el ritmo de gasto necesario para modernizar adecuadamente a las fuerzas armadas de Estados Unidos a los niveles requeridos hoy para hacerle frente a la incertidumbre a la que se enfrenta hoy el mundo. En lo que parece ser una respuesta a los intentos de China de expandir su influencia en el Mar de la China, la propuesta presupuestaria pareciera estar enfocada en modernizar la Fuerza Aérea y la Marina de Estados Unidos. Esto ha conllevado un aumento del gasto en programas como la nueva versión del bombardero furtivo, el B-21 Raider de Northrop Grumman, así como en la aeronave de combate/bombardeo F-35 Lightning. Adicionalmente, la Marina también está actualizando sus flotas de submarinos y buques de guerra superficiales. Compañías como Northrop Grumman (NOC), Lockheed Martin (LMT), L3 Harris (LHX) y GE Aerospace (GE) se beneficiarán de la modernización de la Fuerza Aérea, mientras que General Dynamics (GD) y Huntington Ingalls (HII) se benefician del aumento del gasto naval. Al mismo tiempo, un aumento en la expansión de la recientemente creada Fuerza Espacial del país debería beneficiar a compañías como Boeing (BA). No hace falta decir que un mayor enfoque en la guerra automatizada mediante drones e inteligencia artificial beneficiará a muchas de las empresas mencionadas anteriormente.

El gasto de defensa de Estados Unidos no para de crecer



Fuente: Banco de la Reserva Federal de San Luis

Hay otras dinámicas en juego que también podrían generar ventajas para varias compañías en la industria de defensa, especialmente el aumento en el gasto para reabastecer armas a Ucrania y suministrarle armas para su defensa a Israel. El gobierno estadounidense recientemente aprobó una resolución para proporcionar un paquete de ayuda militar para Ucrania e Israel por un total de USD 75 billones. La mayor parte de este paquete está destinada a Ucrania, y tiene como objetivo reabastecer municiones para equipos tales como el sistema de misiles Himars, así como el misil anti-tanque Javelin, lo que aumenta la demanda de fabricantes como RTX (RTX) y Lockheed Martin. Dado que Israel fabrica gran parte de sus armas de defensa localmente, tales como la cúpula de hierro y la Honda de David, el paquete de ayuda de Estados Unidos beneficiaría a la industria local de defensa. No obstante, Israel trabaja en estrecha colaboración con empresas como RTX para operar su programa de cúpula de hierro, así como con Boeing y Northrop Grumman para fabricar y mejorar sus flotas existentes de aviones como el F-15 Eagle y F-35 Lightning.

Llevando nuestra atención a Europa, el conflicto entre Rusia y Ucrania ha probado ser una gran motivación para varios países en la región para modernizar sus fuerzas armadas. Alemania se encuentra en un gran impulso de modernización de sus tanques y activos de artillería móvil, al tiempo que sigue suministrando sus famosos tanques Leopard a Ucrania. El Reino Unido, Francia, España, y Suecia siguen gastando de forma no menor para modernizar sus fuerzas aéreas, algunos a través de aviones estadounidenses como el F-18 Hornet y el F-35 Lightning, otros a través de aviones de fabricación nacional como el EuroFighter, el Rafale francés y los aviones de combate suecos Grippen. El gasto en estos productos beneficia tanto a compañías norteamericanas como Boeing, Lockheed Martin, y Northrop Grumman, como a empresas de defensa europeas como Airbus (AIR FP), BAE Systems (BA LN) y Dassault Aviation (AM FP). Los inversionistas con la tolerancia al riesgo apropiada

podrían considerar tener exposición a la industria aeroespacial y de defensa de forma directa a través de estas compañías, o a través de ETFs como el iShares U.S. Aerospace and Defense ETF (ITA) con enfoque en Estados Unidos, o el VanEck Defense UCITS ETF (DFNS LN) con enfoque en Europa.

En términos de renta fija, hemos mantenido una postura más conservadora durante los últimos meses. Además de los factores geopolíticos que mencionamos anteriormente, también debemos descontar la volatilidad de la política monetaria global, así como el miedo relacionado con la recesión más esperada por el mercado y que sigue presente. Por lo tanto, nuestra postura sigue siendo la de favorecer la calidad por encima de los rendimientos, prefiriendo emisores que exhiban fundamentales sólidos. Por lo tanto, en medio de un contexto de diferenciales apretados entre la deuda corporativa grado de inversión y la deuda soberana, en conjunto con el hecho de que algunos bonos empiezan a lucir más costosos que a principios del año, seguimos enfatizando en la importancia de escoger compañías sólidas que exhiban niveles de flujo de caja sanos, así como unos niveles de apalancamiento adecuados. Algunos emisores que hemos favorecido en las últimas semanas, específicamente por las razones que acabamos de mencionar, son Coca-Cola, NextEra Energy, y General Motors, siendo estos emisores que tenemos dentro de nuestra *Focus List*.

En el contexto de nuestra estrategia de “ataque y defensa”, la porción “defensiva” implicaría invertir en materias primas como el petróleo o el oro para protegerse ante el aumento en el riesgo geopolítico, dado que estos *commodities* tienden a exhibir aumentos en su precio en tiempos de conflicto. En nuestra opinión, ambas materias primas tienen contextos favorables independientemente del riesgo geopolítico, siendo este último un catalizador adicional. La dinámica de oferta y demanda del petróleo sigue siendo favorable, con la oferta todavía limitada por la falta de

inversión en perforación e infraestructura de transporte, especialmente en Estados Unidos, junto con restricciones autoimpuestas de oferta por parte de la OPEP+, principalmente Arabia Saudita. Al mismo tiempo la demanda, particularmente en países como China e India, parece estar aumentando. En conjunto con la oferta limitada, esta dinámica está creando un piso relativo para los precios del petróleo. La otra pieza en este rompecabezas “defensivo” es el oro. Este metal precioso tiende a exhibir aumentos en su precio por su rol tradicional de “reserva de valor” en los portafolios de los inversionistas. Del mismo modo, los bancos centrales de países grandes como China están comprando el metal en cantidades no menores, una dinámica que está disminuyendo su oferta ya limitada y finita. Los inversionistas que deseen obtener exposición a las industrias del petróleo o el oro podrían considerar hacerlo a través de ETFs como el Energy Select Sector SPDR Fund ETF (XLE) y el SPDR Gold Shares ETF (GLD).

Ya sea que se alcance una tregua en el futuro entre Israel y Hamás, o incluso entre Ucrania y Rusia, no podemos negar que los riesgos geopolíticos están aumentando alrededor del mundo. Teniendo en cuenta esta realidad, los inversionistas con la tolerancia de riesgo adecuada podrían potencialmente beneficiarse al realizar una asignación táctica a una estrategia que considere algunos elementos “ofensivos y defensivos,” tales como los que mencionamos anteriormente. Si necesita más información o desea discutir estas u otras potenciales ideas en detalle, no dude en contactar a su asesor financiero. ■

Análisis por clases de Activos

	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
Asignación Global de Activos		
Renta Variable	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Efectivo	SUBPONDERAR	NEUTRAL
Segmentación Regional		
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Europea	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Variable Japonesa	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Variable China	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	SUBPONDERAR
Renta Fija Soberana Emergente	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Dólar americano	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Energía ³	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Metales Preciosos	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Important Legal disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC) <https://www.sipc.org/>. Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>.

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.