

COMENTARIO DE MERCADO

3 de enero de 2021

COMENTARIO SEMANAL – Gran cambio para el 2022: Alza de tasas por parte de la Fed

El año recién pasado se caracterizó por ver cómo los diferentes bancos centrales vivieron con inflación, permitiéndose una mayor tolerancia a las presiones de los precios, lo cual sumado a un poderoso reinicio económico mantuvo a los activos de riesgo boyantes y limitó el aumento de las tasas. La forma en que los bancos centrales, en particular la Fed, respondan a la inflación será la historia clave para 2022: esperamos que la Fed suba las tasas, pero consideramos que su respuesta a la inflación va a ser más *tranquila* o *pausada* que en periodos anteriores. Sin embargo, existe la posibilidad de que los banqueros centrales o los inversionistas malinterpreten la situación actual; lo cual nos impulsa a recortar el riesgo.

El poderoso reinicio de la actividad económica en 2021 resultó en severas presiones de precios y *cuellos de botella* de suministro. En una clara desviación de prácticas pasadas de endurecimiento preventivo, la mayoría de los bancos centrales de los mercados desarrollados (DM) no respondieron cuando la inflación y el crecimiento se dispararon, razón por la cual las tasas nominales de los bonos aumentaron, pero no tanto como la inflación. Esto mantuvo las tasas reales profundamente negativas y apoyó a la renta variable, validando la tesis del 2021 del *nuevo nominal* (una menor respuesta por parte de los bancos centrales ante aumentos en la inflación).

La siguiente fase de esta historia se está jugando ahora. La mayoría de los bancos centrales están preparados para subir las tasas de referencia en el corto y mediano plazo pero de una forma más moderada. Esto sería el equivalente a quitar el pie del acelerador monetario, y no a pisar los frenos. La Fed señaló tres aumentos de tasas para este año en su reunión de diciembre, haciendo énfasis en la alta inflación, fuerte crecimiento y mejoras del mercado laboral. Esto es más de lo que nosotros habíamos esperado, pero lo que importa es la suma total de las subidas de tasas. La política indicada por la Fed (puntos amarillos en el gráfico) es muy leve en comparación con la forma en que hubiera tratado la inflación en el pasado: una serie de rápidos aumentos de tasas que ya habrían comenzado y elevaría la tasa de la Fed a cerca del 4% a lo largo del tiempo (línea verde punteada).

En las economías desarrolladas, vemos al Banco Central Europeo (BCE) manteniendo el pie en el acelerador mientras que otros como la Fed se prepara para retroceder ligeramente. Es importante destacar que nadie está contemplando frenar, un factor de nuestra postura modestamente favorable a las acciones y el aumento a la renta variable estadounidense. Lo que importa a continuación es si los bancos centrales de los mercados desarrollados piensan que sus respectivos mercados laborales han vuelto a las tendencias previas a Covid. ¿Por qué? Pueden tener un mandato de empleo explícito, como la Fed, o pueden utilizar las condiciones del mercado laboral como indicador de futuras presiones inflacionarias. Esto influirá en el tiempo, el ritmo y el punto final de aumentos en las tasas.

Como señalamos en nuestra *Perspectiva Global 2022*, una confluencia única de eventos: el reinicio, nuevas cepas de virus, inflación impulsada por la oferta y los nuevos marcos de los bancos centrales - están creando confusión ya que no existen paralelos históricos. Disminuir la confusión es clave, por lo que evaluamos escenarios alternativos a nuestro resultado base y reducimos el riesgo de los portafolios.

¿Cuáles son los riesgos para nuestro caso base? Uno es el reinicio retrasado de la actividad debido a un resurgimiento global de las infecciones por Covid-19. Esto podría ser particularmente grave en China si su enfoque de cero infecciones por Covid da como resultado repetidos cierres de actividad. Como resultado, esperamos que el Banco Popular de China mantenga la política más flexible, un cambio que ya está en marcha después de la desaceleración económica del año pasado.

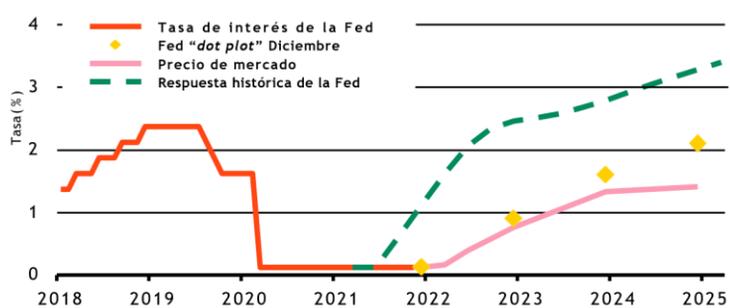
Vemos otros dos riesgos, ambos negativos para la renta variable como para la renta fija. Los bancos centrales podrían volver a las respuestas de políticas monetarias del pasado ante las persistentes presiones inflacionarias. El Banco de Inglaterra (BoE)- que en diciembre se convirtió en el primer gran banco central de DM en subir las tasas desde que golpeó la pandemia- ha generado un mayor ruido acerca de responder de manera más agresiva a la inflación, llevando a los mercados a esperar repetidos aumentos de tasas. Lo anterior puede servir como un caso de prueba de un banco central de economía desarrollada que se acerca a pisar el freno, incitando al mercado a incorporar en los precios una posible reversión de la política monetaria hacia 2024. El segundo riesgo tiene que ver con que la inflación podrían desanciarse de los objetivos de política monetaria, obligando a los bancos centrales a reaccionar agresivamente, lo que podría conducir a un escenario de *estanflación*: una mayor inflación y un estancamiento de la actividad.

En conclusión, esperamos que las tasas de interés terminen en un nivel más bajo que en el pasado considerando una mayor inflación. En nuestra opinión, eso es más importante para los mercados que lo que van a hacer las tasas el próximo año. Consideramos que el régimen de mayor inflación y el crecimiento sólido son positivos para los activos de riesgo pero malos para los bonos por segundo año consecutivo, razón por la que seguimos sobre ponderando acciones por sobre la renta fija, pero en un menor nivel.

Fuente: BlackRock, al 3 de Enero de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Una respuesta más pausada

Tasa de interés de la Fed vs expectativas y respuestas históricas, 2018-2025



Fuente: BlackRock Investment Institute con data de Bloomberg, Diciembre 2021

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de diciembre de 2021)

Rentabilidad año a la fecha

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservativa	Benchmark 20/80	Portafolio Moderata	Benchmark 60/40	Portafolio Agresiva	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
Enero	-0.60%	-0.63%	-0.41%	-0.58%	-0.12%	-0.49%	0.01%	-0.45%	0.35%	-0.40%
Febrero	-1.59%	-1.91%	-0.92%	-1.16%	0.75%	0.34%	1.42%	1.10%	2.18%	1.85%
Marzo	-0.33%	-1.16%	0.52%	-0.30%	1.99%	1.37%	2.67%	2.20%	3.01%	3.00%
Abril	0.71%	0.84%	1.54%	1.55%	2.78%	2.89%	3.37%	3.53%	3.84%	4.16%
Mayo	0.34%	0.38%	0.62%	0.59%	1.09%	0.97%	1.31%	1.15%	1.30%	1.33%
Junio	0.80%	0.73%	0.83%	0.93%	1.07%	1.32%	1.18%	1.51%	1.16%	1.70%
Julio	0.76%	1.00%	0.96%	0.94%	0.98%	0.80%	1.02%	0.74%	0.70%	0.67%
Agosto	0.03%	-0.07%	0.65%	0.46%	1.66%	1.52%	2.11%	2.05%	2.43%	2.58%
Septiembre	-0.83%	-0.85%	-1.46%	-1.47%	-2.38%	-2.70%	-2.82%	-3.30%	-3.27%	-3.90%
Octubre	-0.06%	-0.08%	1.11%	0.95%	2.75%	3.00%	3.49%	4.03%	4.18%	5.06%
Noviembre	-0.01%	0.12%	-0.23%	-0.33%	-0.99%	-1.21%	-1.34%	-1.63%	-1.77%	-2.05%
Diciembre*	0.24%	-0.07%	1.09%	0.72%	2.72%	2.28%	3.57%	3.06%	4.09%	3.85%
YTD	-0.55%	-1.10%	4.33%	3.00%	12.86%	11.21%	16.99%	15.32%	19.44%	19.42%

* Retornos de diciembre no oficiales

Rentabilidad Anualizada periodos anteriores

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservativa	Benchmark 20/80	Portafolio Moderata	Benchmark 40/60	Portafolio Agresiva	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
1 año	-0.55%	-1.10%	4.33%	2.78%	12.86%	10.88%	16.99%	15.10%	19.44%	19.42%
3 años	4.92%	5.15%	8.40%	8.31%	14.26%	14.54%	17.20%	17.60%	19.29%	20.62%
5 años	3.71%	3.84%	6.46%	6.14%	10.66%	10.64%	12.58%	12.82%	13.93%	14.95%
10 años	3.64%	3.31%	6.22%	5.21%	9.88%	8.91%	11.29%	10.70%	12.53%	12.45%

**Benchmark compuesto por Índice MSCI ACWI Net Total Return EUR, GBP hedged y BBG Barclays U.S. Universal Index en las proporciones correspondientes a cada portafolio

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 31 de diciembre de 2021) *

Renta Variable	Retorno Índices						
	MTD	nov-21	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	5,53	-3,5	20,95	20,95	18,49	15,51	14,21
Nasdaq 100	1,19	1,88	27,51	27,51	38,34	28,63	23,15
S&P 500	4,47	-0,7	28,68	28,68	26,05	18,46	16,54
Russell 2000	2,23	-4,19	14,78	14,78	19,99	11,99	13,22
MSCI USA Large Cap Value	7,01	-2,71	26,44	26,44	16,91	11,45	12,8
MSCI USA Large Cap Growth	1,23	0,94	27,46	27,46	36,17	26,63	20,68
MSCI US Small Cap Value	4,96	-3,31	27,7	27,7	17,69	9,51	12,69
MSCI US Small Cap Growth	1,79	-5,29	11,47	11,47	25,3	17,79	16,08
MSCI ACWI	4,02	-2,38	19,02	19,02	20,99	14,99	12,47
MSCI World Momentum	1,47	-3,06	14,64	14,64	23,36	19,25	15,21
MSCI World Quality	3,69	-1,78	23,42	23,42	22,85	16,21	13,42
MSCI World Min Volatility	5,81	-2,01	14,26	14,26	13,03	10,66	10,35
MSCI World Size	3,69	-4,19	12,99	12,99	15,62	10,5	10,33
MSCI World Value	6,97	-3,31	20,04	20,04	11,11	7,6	8,99
Euro Stoxx 50 (EUR)	5,81	-4,3	24,1	24,1	16,07	8,84	10,26
MSCI Emerging Markets (USD)	2,17	-3,93	-0,28	-0,28	11,57	10,06	5,71
Nikkei (JPY)	3,6	-3,71	6,62	6,62	15,04	10,63	15,18
MSCI Pacific ex Japan (USD)	3,29	-6,3	4,68	4,68	9,7	8,31	6,77
MSCI Canada (CAD)	3,2	-1,53	25,79	25,79	16,99	9,73	9,16
FTSE 100 (GBP)	4,75	-2,17	18,4	18,4	7,12	4,65	6,85
CSI 300 (CNY)	2,24	-1,55	-3,51	-3,51	20,38	10,6	10,06
Ibovespa (BRL)	2,85	-1,53	-11,93	-11,93	6,05	11,72	6,33
IPSA (CLP)	-2,8	8,32	3,14	3,14	-5,5	0,75	0,31

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund Rates (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	0,73	0,69	0,57	0,25	0,12
UST 5Y	1,26	1,24	1,16	0,89	0,36
UST 10Y	1,51	1,49	1,44	1,47	0,91
UST 30Y	1,9	1,91	1,79	2,09	1,64
UST 2/10Y Spread (bps)	0,78	0,8	0,88	1,22	0,79
TIPs 5Y	-1,65	-1,51	-1,65	-1,64	-1,63
TIPs 20Y	-0,57	-0,51	-0,65	-0,35	-0,59
Breakeven 2 Year	3,22	3,1	3,24	2,72	2,01
Breakeven 5 Year	2,91	2,76	2,81	2,5	1,97
Breakeven 5/5	2,27	2,23	2,22	2,18	1,97

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-20	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	70	72	81	100	85	2,1	6,5
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	57	59	58	130	84	1,7	3,6
Barclays US Corp IG	92	96	96	150	115	2,3	8,7

High Yield							
Barclays US High Yield	283	283	360	510	393	4,5	3,9

Mercados Emergentes							
EMBI Global	349	353	334	358	353	5,1	8,5
CEMBI Broad Diversified	312	320	328	347	330	4,2	4,7
CEMBI Investment Grade	150	152	169	227	186	3	5,4
CEMBI High Yield	484	503	485	652	492	6,2	3,6
CEMBI Latin America	350	350	339	375	368	4,9	5,4

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 31 de diciembre de 2021) *

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD noviembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			
							3Y	5Y	10Y	
Desarrollados										
DXY - US Dollar	95,7	-0,4	-0,3	2	1,5	6,4	6,4	-0,2	-1,3	1,8
Inglaterra - Libra	1,35	1,1	1,8	-2,8	0,4	-1	-1	2	1,9	-1,4
Europa - Euro	1,14	0,5	0,3	-1,9	-1,8	-6,9	-6,9	-0,3	1,6	-1,3
Japón - YEN	115,1	-0,6	-1,7	0,7	-3,3	-10,3	-10,3	-1,6	0,3	-3,9
Australia - AU Dollar	0,73	0,6	1,9	-5,2	0,5	-5,6	-5,6	1	0,2	-3,3
Latinoamérica										
Brasil - Real	5,58	1,8	0,9	0,2	-2,4	-6,8	-6,8	-11,4	-10,2	-10,4
México - Peso	20,5	0,5	4,5	-4,1	0,5	-3	-3	-1,4	0,2	-3,8
Chile - Peso	852	1,5	-2,7	-1,8	-4,9	-16,5	-16,5	-6,6	-4,7	-4,8
Colombia - Peso	4.080,30	-2,1	-2,9	-4,9	-6,7	-15,9	-15,9	-7,3	-6	-7,2
Perú - Sol	4	0,6	1,6	-1,8	3,3	-9,6	-9,6	-5,6	-3,5	-3,9
Argentina - Peso	102,7	-0,4	-1,7	-1,2	-3,9	-18,1	-18,1	-28,4	-31,2	-27,2
Otros Emergentes										
China - Renmimbi	6,4	0,2	0,1	0,6	1,4	2,7	2,7	2,7	1,8	-0,1
India - Rupee	74,3	0,9	1,1	-0,4	-0,1	-1,7	-1,7	-2,1	-1,8	-3,3
Rusia - Rublo	74,7	-1,4	-0,8	-4,2	-2,6	-0,4	-0,4	-2,3	-3,9	-8,1
Sudáfrica - Rand	15,9	-2,5	-0,3	-4,1	-5,5	-7,8	-7,8	-3,4	-2,9	-6,6
Commodities (Variación USD %)										
Actual	1W	MTD noviembre	3M	YTD	1Y	Anualizado				
CRB	232,4	0,6	6	-7,8	1,5	38,5	38,5	11	3,8	-2,7
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	75,2	1,9	13,6	-20,8	0,2	55	55	18,3	7	-2,7
Petróleo Brent (Barril)	77,5	3	11,1	-16,9	-1,7	51,4	51,4	13,4	6,9	-3,2
Metales										
Cobre (Libra)	4,5	1,4	4,1	-1,4	9,4	26,4	26,4	19,1	12,1	2,6
Oro (Onza)	1.829,20	1	3,1	-0,5	4,1	-3,6	-3,6	12,6	9,8	1,6
Plata (Onza)	23,3	1,3	2,1	-4,5	5,1	-11,7	-11,7	14,6	7,9	-1,8
Granos										
Trigo (Bushel)	7,7	-5,4	-0,4	0,1	6,2	20,3	20,3	15,3	13,6	1,7
Maíz (Bushel)	5,9	-2,1	4,6	-0,2	10,5	22,6	22,6	16,5	11	-0,9
Soya (Bushel)	13,30	-0,2	9,2	-1,5	5,8	1	1	14,6	5,9	1
Café (Libra)	2,3	-2,2	-3,1	14,4	16,5	76,3	76,3	30,5	10,5	0
Cotton (Libra)	1,1	3,2	0,9	-2,8	4,5	44,1	44,1	16	9,8	2,1
Otros										
Iron Ore (Tonelada)	112,5	0	18,5	-21,7	-6	-27,8	-27,8	17,6	7,1	-1,9
Baltic Dry Index	-	0	-26,5	-14,2	-57,1	62,3	62,3	20,4	18,2	2,5
Madera (Pie Tabla)	1.147,90	9,1	39,2	39,4	82,9	31,5	31,5	51,1	29,4	16,6

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg