NOOSA | CAPITAL

# COMENTARIO DE MERCADO

## 18 de enero de 2021

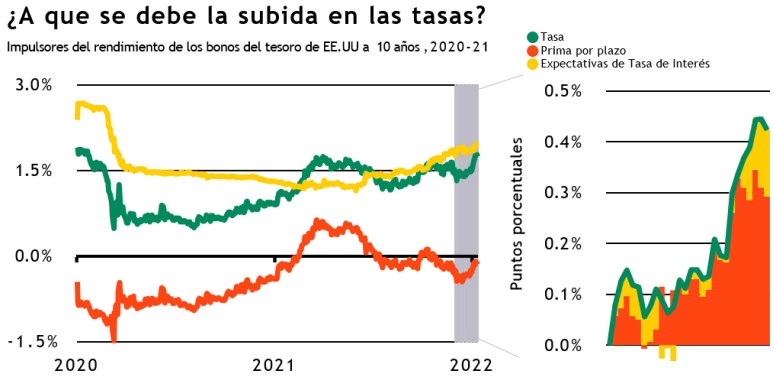
## COMENTARIO SEMANAL – Aumentos de las tasas de interés: la suma total es clave, no el *timing*

El inicio del 2022 no ha sido nada fácil para los mercados luego de que la Fed anunciara una normalización monetaria más rápida a la esperada inicialmente. Lo anterior provocó que los mercados respondieran fuertemente proyectando subidas de tasas más rápidas y en mayor medida por parte de la Fed para hacer frente a la inflación, presionando de esta forma principalmente a las acciones *growth* dadas las perspectivas menos atractivas de las utilidades a futuro. Pero, es esto realmente malo para las acciones? Creemos que no.

En nuestra opinión, lo que realmente afecta las acciones es la suma de alzas de tasas, y esta continúa siendo baja, según lo señalado por la Fed. De hecho, las expectativas para las futuras tasas de política monetaria (la línea amarilla en el gráfico) han aumentado solo modestamente en las últimas seis semanas, mientras que las tasas del Tesoro a 10 años se han disparado (la línea verde). Lo que motiva el alza en las tasas largas, es un aumento en la prima por plazo (la línea roja) o la compensación extra que los inversionistas exigen por el riesgo de mantener bonos de gobierno a niveles de tasas históricamente bajas.

**¿A que se debe la subida en las tasas?**

Impulsores del rendimiento de los bonos del tesoro de EE.UU a 10 años , 2020-21




**Fuente:** BlackRock Investment Institute, with data from Refinitiv Datastream, January 2022.

Comprender los *drivers* detrás de, por un lado, la respuesta silenciosa de la Fed y por otro del aumento en las tasas es clave para navegar en este entorno. La Fed ha adoptado nuevas políticas que permiten que la inflación se dispare un poco para compensar la inflación por debajo del objetivo en el pasado, y ahora está cumpliendo su objetivo. Creemos que la Fed y otros bancos centrales querrán seguir viviendo con la inflación. ¿Por qué? La inflación de hoy es provocada por las restricciones de oferta inducidas por la pandemia, un cambio radical de décadas de presiones de precios impulsadas por la demanda. El endurecimiento de la política monetaria solo serviría para perjudicar el crecimiento y el empleo en un momento en que la economía aún no ha alcanzado su capacidad máxima. En nuestra opinión, los bancos centrales simplemente están levantando el pie del acelerador al comenzar a eliminar el estímulo de emergencia lanzado cuando la pandemia golpeó en 2020. Esta respuesta silenciosa solo debería aumentar modestamente las tasas reales históricamente bajas, o ajustadas a la inflación, y respaldar las valoraciones de las acciones.

La reciente alza en las tasas aparentemente tiene ecos del "*taper Tantrum*" de 2013 cuando la Reserva Federal señaló una reducción anticipada de la compra de bonos. Sin embargo, vemos diferencias claves en esta ocasión: esta no está impulsada por los temores de un fuerte aumento en la tasa de política; el crecimiento es fuerte; y La Fed ha perfeccionado sus señales. El plan de reducción del balance de la Fed podría dar lugar a que los inversionistas exijan una prima por plazo más alta por mantener bonos a largo plazo, pero esto no tiene por qué ser negativo para las acciones en contraste con el *taper tantrum*. Hasta ahora, el giro de la Fed en la política importa menos para los inversionistas con horizonte de mediano plazo centrados en la respuesta política acumulativa.

Vemos tres riesgos principales. **Lo primero y más importante:** que los bancos centrales realmente pisen el freno o que los mercados crean que estos lo harán, lo cual seria un escenario alternativo a nuestro caso base establecido para el año 2022, y que desencadenaría en un mal resultado tanto para acciones como para bonos a nivel global. También consideramos la posibilidad de un aumento más pronunciado en la prima por plazo en relación con nuestro caso base, dependiendo de cómo la Fed maneje la contracción de su balance. **En segundo lugar,** creemos que la cepa Ómicron presenta riesgos a la baja para las perspectivas de crecimiento de China, especialmente dada la afluencia de visitantes para los Juegos Olímpicos de Invierno. Nosotros esperamos que el país mantenga su política de cero COVID, al menos ópticamente, en este año políticamente importante. Esto presagia más restricciones a la actividad, incluso cuando Beijing parece empeñado en lograr su objetivo de crecimiento este año relajando la política. **Tercero,** vemos riesgos potenciales de conflicto en torno a las ambiciones nucleares de Irán, la concentración de tropas de Rusia cerca de Ucrania y, en menor medida el caso de Taiwán. Esto podría inquietar a los inversionistas en un momento en que la atención a temas geopolíticos ha ido a la baja.

Tomando todo lo anterior en consideración, y a modo de conclusión; preferimos la renta variable en el contexto inflacionario del fuerte reinicio de la actividad económica. Privilegiamos las acciones de los mercados desarrollados luego de que redujimos ligeramente el riesgo y estamos subponderados en los bonos de gobierno.

**Fuente: BlackRock, al 18 de Enero de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital**
**Para mas información: https://www.noosa.cl/noosa-invest**

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

### Rentabilidad 2021

| | Portafolio Income | Benchmark 0/100 | Portafolio Conservative | Benchmark 20/80 | Portafolio Moderate | Benchmark 60/40 | Portafolio Aggressive | 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** | **-0.56%** | **-1.10%** | **4.33%** | **2.81%** | **12.86%** | **10.92%** | **16.99%** | **15.12%** | **19.44%** | **19.42%** |

### Rentabilidad Anualizada periodos anteriores

| | Portafolio Income | Benchmark 0/100 | Portafolio Conservative | Benchmark 20/80 | Portafolio Moderate | Benchmark 60/40 | Portafolio Aggressive | 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 Indice 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 14 de enero de 2022) *

| Renta Variable | Retorno Índices (%) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MTD | dic-21 | YTD | 1Y | 3Y* | 5Y* | 10Y* |
| Dow Jones | -1,13 | 5,53 | -1,13 | 18,03 | 17,05 | 15,1 | 13,88 |
| Nasdaq 100 | -4,32 | 1,19 | -4,32 | 21,87 | 34,82 | 26,49 | 22,11 |
| S&P 500 | -2,11 | 4,47 | -2,11 | 24,57 | 23,89 | 17,57 | 16 |
| Russell 2000 | -3,67 | 2,23 | -3,67 | 1,29 | 16,12 | 10,91 | 12,45 |
| MSCI USA Large Cap Value | 0,92 | 7,01 | 0,92 | 23,76 | 16,14 | 11,56 | 12,6 |
| MSCI USA Large Cap Growth | -5,84 | 1,23 | -5,84 | 21,74 | 32,15 | 24,36 | 19,67 |
| MSCI US Small Cap Value | 1,2 | 4,96 | 1,2 | 19,83 | 15,58 | 9,51 | 12,44 |
| MSCI US Small Cap Growth | -6,35 | 1,79 | -6,35 | -3,83 | 20,37 | 15,77 | 14,96 |
| | | | | | | | |
| MSCI ACWI | -1,04 | 4,02 | -1,04 | 15,01 | 19,23 | 14,22 | 12,14 |
| MSCI World Momentum | -3,43 | 1,47 | -3,43 | 8,32 | 21,07 | 17,88 | 14,83 |
| MSCI World Quality | -3,32 | 3,69 | -3,32 | 18,59 | 20,39 | 15,14 | 12,94 |
| MSCI World Min Volatility | -2,94 | 5,81 | -2,94 | 10,99 | 11,26 | 9,75 | 10,06 |
| MSCI World Size | -0,86 | 3,69 | -0,86 | 8,49 | 13,56 | 9,74 | 10,06 |
| MSCI World Value | 5,34 | 6,97 | 5,34 | 19,36 | 11,14 | 8,22 | 9,36 |
| Euro Stoxx 50 (EUR) | -0,52 | 5,81 | -0,52 | 20,32 | 15,17 | 8,49 | 10,09 |
| MSCI Emerging Markets (USD) | 2,26 | 2,17 | 2,26 | -3,74 | 11,41 | 9,73 | 5,53 |
| Nikkei (JPY) | -2,32 | 3,6 | -2,32 | -0,4 | 13,5 | 9,91 | 14,84 |
| MSCI Pacific ex Japan (USD) | 1,34 | 3,29 | 1,34 | 2,53 | 8,77 | 7,58 | 6,52 |
| MSCI Canada (CAD) | 0,69 | 3,2 | 0,69 | 22,87 | 15,5 | 9,54 | 8,96 |
| FTSE 100 (GBP) | 2,17 | 4,75 | 2,17 | 14,86 | 7,22 | 4,54 | 6,96 |
| CSI 300 (CNY) | -4,32 | 2,24 | -4,32 | -12,06 | 17,88 | 9,56 | 9,35 |
| Ibovespa (BRL) | 2,01 | 2,85 | 2,01 | -13,41 | 4,21 | 10,93 | 6,1 |
| IPSA (CLP) | 4,14 | -2,8 | 4,14 | -3,32 | -5,72 | 1,16 | 0,65 |

| 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 | 0,97 | 0,86 | 0,66 | 0,22 | 0,14 |
| UST 5Y | 1,56 | 1,5 | 1,24 | 0,79 | 0,48 |
| UST 10Y | 1,78 | 1,76 | 1,44 | 1,35 | 1,13 |
| UST 30Y | 2,12 | 2,12 | 1,83 | 1,97 | 1,87 |
| UST 2/10Y Spread (bps) | 0,82 | 0,9 | 0,78 | 1,12 | 0,99 |
| TIPs 5Y | -1,28 | -1,33 | -1,46 | -1,81 | -1,65 |
| TIPs 20Y | -0,22 | -0,28 | -0,49 | -0,45 | -0,48 |
| Breakeven 2 Year | 3,24 | 3,17 | 3,11 | 2,81 | 2,36 |
| Breakeven 5 Year | 2,84 | 2,82 | 2,7 | 2,58 | 2,12 |
| Breakeven 5/5 | 2,11 | 2,21 | 2,1 | 2,13 | 2,04 |

| Índice | Spread Actual (pbs) | 1 semana | dic-21 | Promedio 2003-Actual | Promedio 5 Años | Tasa (%) | Duración |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Investment Grade Global** | | | | | | | |
| Barclays US Universal Index | 73 | 70 | 70 | 100 | 84 | 2,3 | 6,5 |
| Barclays US Corp IG 3-5 Yr | 61 | 58 | 57 | 130 | 83 | 2 | 3,6 |
| Barclays US Corp IG | 96 | 92 | 92 | 150 | 114 | 2,5 | 8,5 |
| | | | | | | | |
| **High Yield** | | | | | | | |
| Barclays US High Yield | 293 | 293 | 283 | 510 | 391 | 4,5 | 3,9 |
| | | | | | | | |
| **Mercados Emergentes** | | | | | | | |
| EMBI Global | 363 | 350 | 349 | 358 | 353 | 5,4 | 8,3 |
| CEMBI Broad Diversified | 312 | 302 | 312 | 347 | 330 | 4,4 | 4,6 |
| CEMBI Investment Grade | 152 | 144 | 150 | 227 | 185 | 3,2 | 5,3 |
| CEMBI High Yield | 492 | 474 | 484 | 652 | 492 | 6,4 | 3,6 |
| CEMBI Latin America | 351 | 339 | 350 | 375 | 367 | 5,1 | 5,3 |

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

NOOSA | CAPITAL

# COMENTARIO DE MERCADO

## MERCADOS (al 14 de enero de 2022) *

| Monedas (Variación %) | Actual | 1W | MTD | diciembre | 3M | YTD | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | Anualizado | | |
| **Desarrollados** | | | | | | | | | | |
| DXY - US Dollar | 95,2 | -0,6 | -0,5 | -0,3 | 1,3 | -0,5 | 5,5 | -0,2 | -1,2 | 1,6 |
| Inglaterra - Libra | 1,37 | 0,6 | 1,1 | 1,8 | 0 | 1,1 | -0,1 | 2,1 | 2,3 | -1,1 |
| Europa - Euro | 1,14 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -1,6 | 0,4 | -6,1 | -0,2 | 1,4 | -1 |
| Japón - YEN | 114,2 | 1,2 | 0,8 | -1,7 | -0,4 | 0,8 | -9,1 | -1,8 | 0,1 | -3,9 |
| Australia - AU Dollar | 0,72 | 0,4 | -0,8 | 1,9 | -2,8 | -0,8 | -7,3 | 0,1 | -0,8 | -3,5 |
| **Latinoamérica** | | | | | | | | | | |
| Brasil - Real | 5,53 | 1,9 | 0,9 | 0,9 | -0,3 | 0,9 | -5,8 | -12,5 | -10,3 | -10,7 |
| México - Peso | 20,3 | 0,5 | 1,1 | 4,5 | 1,2 | 1,1 | -3 | -2,2 | 1,1 | -3,9 |
| Chile - Peso | 819,8 | 1,1 | 3,9 | -2,7 | 0,7 | 3,9 | -11,2 | -6,4 | -4,2 | -4,8 |
| Colombia - Peso | 4.004,00 | 1,2 | 1,9 | -2,9 | -5,8 | 1,9 | -13,5 | -7,8 | -5,9 | -7,5 |
| Perú - Sol | 3,87 | 1,7 | 3,4 | 1,6 | 1,3 | 3,4 | -6,7 | -4,8 | -2,8 | -3,6 |
| Argentina - Peso | 103,9 | -0,5 | -1,1 | -1,7 | -4,5 | -1,1 | -17,5 | -29,1 | -31,3 | -27,3 |
| **Otros Emergentes** | | | | | | | | | | |
| China - Renmimbi | 6,4 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 0,1 | 1,9 | 2,1 | 1,7 | -0,1 |
| India - Rupee | 74,2 | 0,2 | 0,2 | 1,1 | 1,5 | 0,2 | -1,5 | -1,5 | -1,7 | -3,6 |
| Rusia - Rublo | 76,2 | -0,6 | -2 | -0,8 | -6,4 | -2 | -3,9 | -4,2 | -4,8 | -8,4 |
| Sudáfrica - Rand | 15,4 | 1,2 | 3,6 | -0,3 | -3,9 | 3,6 | -1,9 | -3,6 | -2,6 | -6,2 |

| Commodities (Variación USD %) | Actual | 1W | MTD | diciembre | 3M | YTD | 1Y | 3Y | 5Y | 10Y |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | | | Anualizado | | |
| CRB | 245,4 | 3,2 | 5,6 | 6 | 3,1 | 5,6 | 38,8 | 11,3 | 4,8 | -2,2 |
| **Energía** | | | | | | | | | | |
| Petróleo WTI (Barril) | 83,8 | 6,2 | 11,4 | 13,6 | 3,1 | 11,4 | 56,5 | 18,4 | 9,9 | -1,6 |
| Petróleo Brent (Barril) | 86,4 | 5,4 | 11,5 | 11,1 | 2,6 | 11,5 | 54,2 | 13,9 | 9,4 | -2,5 |
| **Metales** | | | | | | | | | | |
| Cobre (Libra) | 4,4 | 0,3 | -0,7 | 4,1 | -3,6 | -0,7 | 20,5 | 18,7 | 10,4 | 1,9 |
| Oro (Onza) | 1.817,90 | 1,2 | -0,6 | 3,1 | 1,2 | -0,6 | -1,5 | 12,1 | 8,7 | 1 |
| Plata (Onza) | 23 | 2,7 | -1,5 | 2,1 | -2,4 | -1,5 | -10 | 13,6 | 6,4 | -2,5 |
| **Granos** | | | | | | | | | | |
| Trigo (Bushel) | 7,4 | -2,2 | -3,8 | -0,4 | 2,3 | -3,8 | 10,7 | 13 | 11,7 | 2,1 |
| Maiz (Bushel) | 6 | -1,7 | 0,5 | 4,6 | 15,4 | 0,5 | 11,6 | 16,4 | 10,7 | -0,1 |
| Soya (Bushel) | 13,60 | -3,2 | 2,1 | 9,2 | 12,5 | 2,1 | -5,6 | 15,1 | 5,4 | 1,6 |
| Café (Libra) | 2,4 | 0,5 | 6 | -3,1 | 14,5 | 6 | 88,2 | 32,6 | 9,9 | 0,6 |
| Cotton (Libra) | 1,2 | 4 | 6,3 | 0,9 | 11,8 | 6,3 | 47,5 | 17,9 | 10,6 | 2,3 |
| **Otros** | | | | | | | | | | |
| Iron Ore (Tonelada) | 126,2 | 0 | 12,2 | 18,5 | 2,8 | 12,2 | -25,7 | 19,4 | 9,9 | -0,9 |
| Baltic Dry Index | 1.873,0 | -18,2 | -15,5 | -26,5 | -63 | -15,5 | 4,5 | 17,8 | 15,5 | 5,9 |
| Madera (Pie Tabla) | 1.237,1 | 4,1 | 7,8 | 39,2 | 60,2 | 7,8 | 46,7 | 56,1 | 31,4 | 17,3 |
| Litio (USD/Ton) | 51.552,9 | 9,7 | 18 | 39,8 | 83 | 18 | 436,9 | 61 | 21,1 | 23,9 |

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg