

# COMENTARIO DE MERCADO

24 de enero de 2021

## COMENTARIO SEMANAL – Disminuyendo nuestra subponderación en bonos del tesoro

Los bonos han tenido un difícil comienzo en 2022, extendiendo el mal desempeño del año pasado con subidas de tasas considerables durante el último mes (como muestra el gráfico). La parte corta de la curva ha aumentado principalmente debido a la expectativa de subidas de la tasa de política monetaria americana - donde el mercado se ha apresurado en predecir un movimiento más rápido y agresivo por parte de la Fed del que nosotros creemos - mientras que la parte más larga (Tesoro de 10 años) ha subido en gran medida por un resurgimiento de la prima por plazo, o la compensación adicional que exigen los inversionistas por el riesgo de mantener los bonos del gobierno en niveles aun históricamente bajos.

Si bien nosotros hemos estado **subponderados** en bonos del tesoro hace un tiempo prolongado, y esperábamos alzas en los niveles de tasas asociados a mayores primas por plazo, la rapidez con la cual se ha producido el movimiento ha sido mayor a la esperada. Nuestro caso base sigue siendo que las tasas se dirigen hacia arriba en un horizonte de un año, sin embargo, ya ha comenzado a desarrollarse una reversión de corto plazo en la clase de activo de corto plazo en la clase de activo. En un horizonte estratégico a largo plazo, todavía consideramos desafiantes las perspectivas para los bonos gubernamentales nominales y mantenemos nuestra gran subponderación.

Como mencionamos, lo sorprendente ha sido la velocidad que ha tenido esta alza en las tasas luego del abandono de la guía por parte de la Fed al sugerir que está lista para comenzar a subir las tasas antes de lograr su mandato "amplio e inclusivo" de empleo. Al hacerlo, puede haber aumentado la confusión sobre la trayectoria esperada de las tasas, provocando que los mercados cambiaron rápidamente sus expectativas a corto plazo para incluir más aumentos de tasas este año, extendiendo el efecto a las tasas a más largo plazo y a otros mercados como la Zona Euro.

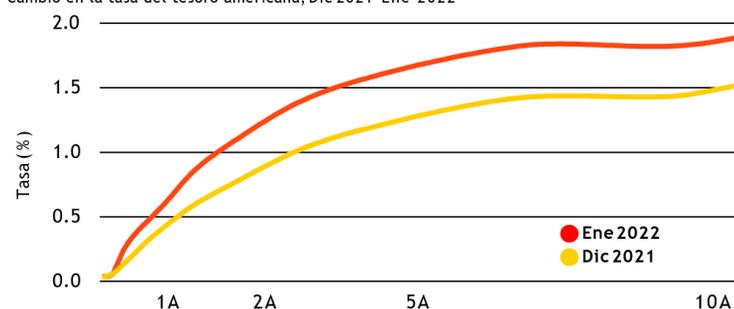
**Hemos recortado el riesgo de cara a 2022** porque pensamos que la posible confusión sobre el contexto macroeconómico podría convertirse en una fuente de estrés para el mercado. Pero eliminar la confusión, uno de nuestros temas de perspectiva global para 2022, se trata de reconocer que **lo importante son los aumentos de tasas acumulados en los próximos años y no cuando ocurrirán (timing)**. Eso no ha cambiado y consideramos que es correcto. ¿Cómo navegar en la confusión? Creemos que la clave para dar sentido al entorno actual es reconocer la causa de la inflación: **las restricciones de oferta**. Esto marca un cambio profundo con respecto al dominio de décadas de los *drivers* de la demanda. Estamos en un mundo moldeado por la oferta, donde la política monetaria no puede estabilizar tanto la inflación como el crecimiento: tiene que elegir entre ellos. Los bancos centrales se verán obligados a vivir con más inflación, en nuestra opinión, dado el costo para el crecimiento de reducir la inflación. Comprender este cambio en el panorama económico ayuda a poner el pivote de la Fed en contexto: está quitando el pie del acelerador al comenzar a eliminar el estímulo de emergencia, pero está muy lejos de pisar los frenos de la política. Esperamos que la transición a un mundo más sostenible (de cero emisiones netas), impulse la inflación provocada por la oferta mucho más allá del reinicio económico actual. Esta es la razón por la que todavía vemos una respuesta de la política monetaria silenciosa en términos históricos, respecto a la inflación.

En conclusión: Dada la velocidad con que el mercado llevó a precio la nueva hoja de ruta de la Fed, los mercados de bonos pueden haberse adelantado a sí mismos en el corto plazo. Como resultado, **hemos reducido la subponderación táctica en bonos del Tesoro de EEUU**, sin embargo, mantenemos nuestra visión negativa de largo plazo para estos. El alza en las primas por plazo que están exigiendo los inversionistas a los bonos indica que los niveles continúan siendo bajos, especialmente cuando la Fed se prepara para reducir su balance. No vemos esto necesariamente como una mala noticia para las acciones. La liquidación de acciones de este año esconde un gran cambio, las tecnológicas cayendo y muchas acciones cíclicas obteniendo ganancias. Creemos que la narrativa de "tasas al alza, tecnológicas a la baja" es muy simplista dado que las variables que empujaron la venta masiva de los bonos de largo plazo no han cambiado, que sigue siendo una baja suma de alzas en las tasas. De hecho, creemos que la desaparición de los temores de Ómicron ha contribuido a la venta de acciones tecnológicas. Nos gustan las acciones cíclicas a medida que avanza el poderoso reinicio, y más allá de un horizonte táctico seguimos favoreciendo las acciones sólidas de tecnología y atención médica porque las vemos como beneficiarias de tendencias estructurales como la digitalización y la transición a un mundo de cero emisiones netas.

Fuente: BlackRock, al 24 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 subida muy fuerte y rápida?

Cambio en la tasa del tesoro americana, Dic 2021 - Ene 2022



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

## 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 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 21 de enero de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	dic-21	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-5,63	5,53	-5,63	11,96	13,98	14,09	13,07
Nasdaq 100	-11,51	1,19	-11,51	8,45	29,76	24,51	20,83
S&P 500	-7,66	4,47	-7,66	15,74	20,15	16,23	15,09
Russell 2000	-11,44	2,23	-11,44	-6,27	11,63	9,38	11,21
MSCI USA Large Cap Value	-3,42	7,01	-3,42	19,23	13,29	10,64	11,9
MSCI USA Large Cap Growth	-12,35	1,23	-12,35	8,73	27,49	22,58	18,55
MSCI US Small Cap Value	-5,75	4,96	-5,75	12,87	11,63	8,16	11,36
MSCI US Small Cap Growth	-14,18	1,79	-14,18	-12,12	15,44	14,01	13,65
MSCI ACWI	-5,52	4,02	-5,52	8,47	16,37	13,24	11,28
MSCI World Momentum	-9,34	1,47	-9,34	-1,01	17,44	16,39	14,01
MSCI World Quality	-7,92	3,69	-7,92	11,53	17,34	14,05	12,05
MSCI World Min Volatility	-5,48	5,81	-5,48	7,46	9,7	9,19	9,63
MSCI World Size	-5,42	3,69	-5,42	3,4	10,88	8,8	9,18
MSCI World Value	0,62	6,97	0,62	13,71	8,82	7,34	8,4
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,51	5,81	-1,51	19,81	13,9	8,44	9,56
MSCI Emerging Markets (USD)	0,63	2,17	0,63	-7,43	9,95	9,43	4,92
Nikkei (JPY)	-4,41	3,6	-4,41	-2,73	12,02	9,61	14,24
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-1,12	3,29	-1,12	-1,88	7,32	7,09	5,92
MSCI Canada (CAD)	-2,47	3,2	-2,47	19,45	13,17	8,76	8,47
FTSE 100 (GBP)	1,53	4,75	1,53	15,6	6,38	4,8	6,71
CSI 300 (CNY)	-3,26	2,24	-3,26	-12,59	16,84	9,58	8,98
Ibovespa (BRL)	3,93	2,85	3,93	-7,93	4,3	11,04	5,75
IPSA (CLP)	7,81	-2,8	7,81	1,43	-5,23	1,75	0,83

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	1	0,97	0,67	0,21	0,12
UST 5Y	1,56	1,56	1,22	0,74	0,45
UST 10Y	1,76	1,78	1,46	1,29	1,11
UST 30Y	2,07	2,12	1,86	1,94	1,87
UST 2/10Y Spread (bps)	0,76	0,82	0,8	1,08	0,99
TIPs 5Y	-1,21	-1,28	-1,51	-1,78	-1,8
TIPs 20Y	-0,24	-0,22	-0,54	-0,44	-0,55
Breakeven 2 Year	3,23	3,24	3,09	2,68	2,52
Breakeven 5 Year	2,77	2,84	2,73	2,49	2,22
Breakeven 5/5	2,07	2,11	2,22	2,1	2,09

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
<b>Investment Grade Global</b>							
Barclays US Universal Index	74	73	70	100	84	2,4	6,5
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	66	61	57	130	83	2,1	3,6
Barclays US Corp IG	100	96	92	150	114	2,7	8,4

<b>High Yield</b>							
Barclays US High Yield	312	293	283	510	391	4,8	3,9

<b>Mercados Emergentes</b>							
EMBI Global	367	363	349	358	353	5,5	8,2
CEMBI Broad Diversified	316	312	312	347	330	4,5	4,6
CEMBI Investment Grade	156	152	150	227	185	3,3	5,3
CEMBI High Yield	494	492	484	652	492	6,5	3,6
CEMBI Latin America	358	351	350	375	367	5,2	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 21 de enero de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
							3Y	5Y		
<b>Desarrollados</b>										
DXY - US Dollar	95,6	0,5	0	-0,3	2	0	6,1	-0,2	-1	1,8
Inglaterra - Libra	1,36	-0,9	0,2	1,8	-1,7	0,2	-1,3	1,7	1,8	-1,4
Europa - Euro	1,13	-0,6	-0,2	0,3	-2,4	-0,2	-6,7	-0,1	1,2	-1,3
Japón - YEN	113,7	0,4	1,2	-1,7	0,3	1,2	-9	-1,2	0,2	-3,8
Australia - AU Dollar	0,72	-0,3	-1,1	1,9	-3,8	-1,1	-7,5	0,1	-1	-3,7
<b>Latinoamérica</b>										
Brasil - Real	5,45	1,4	2,3	0,9	3,8	2,3	-1,7	-11,6	-10,3	-10,7
México - Peso	20,5	-0,8	0,3	4,5	-0,8	0,3	-3,6	-2,2	1,1	-4,3
Chile - Peso	798,2	2,7	6,7	-2,7	2,4	6,7	-10	-5,6	-3,8	-4,8
Colombia - Peso	3.955,40	1,2	3,2	-2,9	-4,4	3,2	-12	-7,6	-5,9	-7,4
Perú - Sol	3,83	1	4,4	1,6	3,1	4,4	-5,5	-4,6	-3	-3,5
Argentina - Peso	104,3	-0,5	-1,5	-1,7	-4,8	-1,5	-17,2	-28,8	-31,3	-27,3
<b>Otros Emergentes</b>										
China - Renmimbi	6,3	0,2	0,3	0,1	0,9	0,3	1,9	2,4	1,6	0
India - Rupee	74,4	-0,4	-0,1	1,1	0,6	-0,1	-1,9	-1,4	-1,7	-3,8
Rusia - Rublo	77,5	-1,6	-3,6	-0,8	-8,2	-3,6	-4,7	-5	-5,1	-8,7
Sudáfrica - Rand	15,1	1,9	5,5	-0,3	-2,8	5,5	-1,1	-2,9	-2,1	-6,2
<b>Commodities (Variación USD %)</b>										
Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y	
CRB	248,5	1,2	6,9	6	5	6,9	41,9	10,9	5,1	-2,2
<b>Energía</b>										
Petróleo WTI (Barril)	85,1	1,6	13,2	13,6	3,2	13,2	60,2	16,5	10,2	-1,4
Petróleo Brent (Barril)	88,2	2,1	13,8	11,1	4,7	13,8	58,1	12,2	9,9	-2,2
<b>Metales</b>										
Cobre (Libra)	4,5	2,4	1,6	4,1	0,3	1,6	23,9	18,4	11,4	1,9
Oro (Onza)	1.835,40	1	0,3	3,1	2,9	0,3	-1,9	12,8	8,7	1
Plata (Onza)	24,3	5,8	4,2	2,1	0,6	4,2	-6,3	16,7	7,3	-2,8
<b>Granos</b>										
Trigo (Bushel)	7,8	5,2	1,2	-0,4	5,2	1,2	18	14,6	12,7	2,5
Maiz (Bushel)	6,2	3,4	3,9	4,6	15,8	3,9	17,5	17,3	10,8	0,1
Soya (Bushel)	14,10	4,2	6,4	9,2	15,5	6,4	3,2	15,5	5,8	1,8
Café (Libra)	2,4	-0,7	5,2	-3,1	17	5,2	88,1	31,4	9,2	0,5
Cotton (Libra)	1,2	0,9	7,2	0,9	13,8	7,2	46,2	17,8	10,6	2
<b>Otros</b>										
Iron Ore (Tonelada)	129,5	2,6	15,1	18,5	5,4	15,1	-23,8	19,9	10,2	-0,7
Baltic Dry Index	1.474,0	-16,4	-33,5	-26,5	-68,3	-33,5	-19,8	10,5	9,8	5,5
Madera (Pie Tabla)	1.143,7	-7,5	-0,4	39,2	68,4	-0,4	52,9	47,7	28,6	16,9
Litio (USD/Ton)	56.557,3	9,5	29,2	39,8	96,4	29,2	439,1	66,6	23,3	24,8

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg