

COMENTARIO DE MERCADO

07 de Febrero de 2021

COMENTARIO SEMANAL – Mercado muy agresivo ante perspectivas de alzas de tasas

La **inflación a nivel mundial continúa sorprendiendo al alza**, lo que ha provocado que los bancos centrales comiencen a retirar los estímulos de emergencia que se iniciaron con el COVID. El Banco Central Europeo (BCE) sugirió la semana pasada un término antes de lo previsto del plan de compra de activos financieros, y por su parte el Banco de Inglaterra (BdI) nuevamente aumentó las tasas de interés hasta niveles de 0.5%, donde inclusive parte importante del comité de política monetaria creía pertinente un alza incluso mayor de esta.

Esto puede ser considerado como un gran tema que no hay que dejar de lado, el cual ha provocado aumentos importantes en las expectativas del mercado sobre futuras alzas en la tasa de interés por parte de los bancos centrales, como lo muestra el gráfico. Inclusive se espera que el BCE (que ha mantenido las tasas bajas y negativas por mucho tiempo) aumente las tasas de interés y pase a terreno positivo este año (*línea amarilla*).

Si bien **las expectativas del mercado sobre las tasas de interés todavía podrían seguir subiendo**, creemos que el movimiento es exagerado, y que finalmente un menor número de subidas de tasas realmente se concretarán. Es cierto que los Bancos Centrales están comunicando una postura más fuerte frente a la inflación, pero que últimamente van a reconocer que el costo sobre el crecimiento de combatir la inflación con alzas agresivas de tasas de interés es muy alto, sobre todo considerando que la inflación proviene de cuellos de botella a niveles de oferta, desajustes energéticos y reasignación de recursos. Dado lo anterior, creemos que la respuesta por parte de los bancos centrales será más *mesurada*; pero de todas formas estamos preparados para enfrentar periodos de mayor volatilidad.

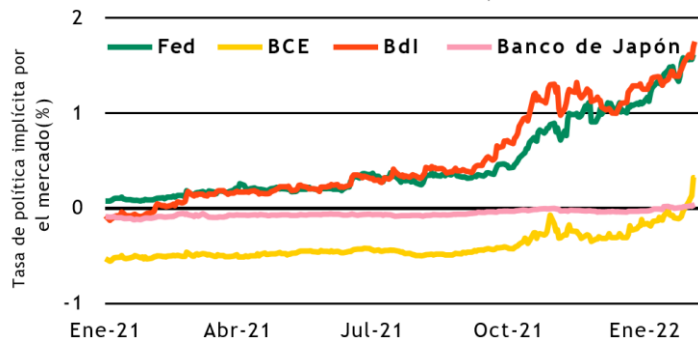
De cara al 2022, **recortamos el riesgo de los portafolios** en parte porque pensábamos que la confusión sobre el contexto macroeconómico podría estresar a los mercados: en nuestra opinión, la confusión actualmente proviene de los bancos centrales. Muchos de ellos están enmarcando oportunistamente la normalización monetaria a niveles previos a la pandemia bajo la premisa de “combatir la inflación”. Si bien consideramos que la normalización es prudente, justificarla como una lucha contra una inflación impulsada por la oferta creemos que no lo es. Esta no es una recuperación común con un aumento de la demanda que “sobrecalienta” la economía, sino un mundo empujado por la oferta donde el crecimiento todavía está bajo el potencial, por lo que creemos que los bancos centrales van a continuar aceptando la inflación, considerando el costo asociado a combatirla.

Hacia adelante, vemos **periodos de alta volatilidad y de difíciles decisiones en materia de política monetaria** sobre todo si incorporamos el cambio macroeconómico producto de la transición hacia cero emisiones netas de carbono hacia el 2050. Los precios de la energía son una parte clave de la historia de la inflación impulsada por la oferta y es probable que los costos generales de producción aumenten a medida que el mundo se aleja de las fuentes de energía intensivas en carbono. Esta transición seguramente va a afectar el crecimiento mundial y generará mayores niveles de inflación en el mediano plazo, pero si se maneja de forma ordenada, debiera impulsar el crecimiento y mitigar la inflación hacia futuro, versus lo que sería “no hacer nada” al respecto.

En última línea, muchos banqueros centrales quieren dar la impresión de que están haciendo algo para combatir la inflación y que no están fuera de contacto, y a su vez vemos a los incitándolos a movimientos de alzas de tasas cada vez más agresivos. Nuestra forma de verlo: No se trata de lo que digan los bancos centrales, sino de lo que tendrán que hacer: Creemos que los bancos centrales finalmente se verán forzados a vivir con mayor inflación dado el contexto macroeconómico y los efectos sobre este, por lo tanto las políticas monetarias no debiesen ser tan agresivas. Considerando esto, estamos subponderados en bonos de gobierno de mercados desarrollados y mantenemos nuestra tímida sobreexposición a renta variable por sobre renta fija dada la todavía baja suma total proyectada de alzas de tasas. De todas maneras estamos esperando periodos de alta volatilidad hacia futuro, lo que crea oportunidades para los inversionistas con horizontes de más largo plazo.

Brusco cambio en las tasas

Valorización de mercado de tasas de interés futuras, 2021-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, con data de Refinitiv Datastream, 04 de febrero de 2022

Fuente: BlackRock, al 07 de Febrero de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de enero de 2022)

Rentabilidad YTD

	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	-2.22%	-2.19%	-2.90%	-2.70%	-4.17%	-3.73%	-4.81%	-4.24%	-5.46%	-4.76%
YTD	-2.22%	-2.19%	-2.90%	-2.70%	-4.17%	-3.73%	-4.81%	-4.24%	-5.46%	-4.76%

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
2021	-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	-2.17%	-2.66%	1.72%	0.59%	8.28%	7.28%	11.34%	10.71%	12.53%	14.21%
3 años	3.55%	3.90%	6.29%	6.39%	10.80%	11.21%	13.00%	13.52%	14.46%	15.77%
5 años	3.14%	3.31%	5.65%	5.39%	9.43%	9.41%	11.14%	11.34%	12.28%	13.22%
10 años	3.27%	2.97%	5.63%	4.71%	8.94%	8.08%	10.16%	9.70%	11.33%	11.27%

**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 04 de febrero de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	ene-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-0.11	-3.24	-3.35	15.10	14.07	14.35	13.21
Nasdaq 100	-1.55	-8.49	-9.91	9.12	29.43	24.47	20.59
S&P 500	-0.31	-5.17	-5.47	17.88	20.26	16.50	15.09
Russell 2000	-1.27	-9.63	-10.78	-8.21	11.03	9.12	10.65
MSCI USA Large Cap Value	0.35	-2.10	-1.76	21.85	13.48	10.84	12.00
MSCI USA Large Cap Growth	-1.01	-8.47	-9.40	10.58	27.65	22.99	18.51
MSCI US Small Cap Value	-0.28	-4.31	-4.58	12.64	11.23	8.05	10.98
MSCI US Small Cap Growth	-1.18	-11.90	-12.95	-12.60	14.75	13.90	13.17
MSCI ACWI	0.21	-4.89	-4.69	9.86	15.93	13.10	11.00
MSCI World Momentum	0.92	-7.74	-6.88	1.31	17.80	16.60	14.05
MSCI World Quality	-0.89	-6.83	-7.66	12.69	16.46	13.92	11.72
MSCI World Min Volatility	0.09	-5.53	-5.44	8.80	8.92	8.96	9.51
MSCI World Size	0.40	-6.24	-5.87	3.36	10.02	8.32	8.68
MSCI World Value	1.10	-0.03	1.07	16.07	8.57	7.22	8.02
Euro Stoxx 50 (EUR)	-2.11	-2.74	-4.79	14.94	12.07	7.84	8.78
MSCI Emerging Markets (USD)	1.05	-2.21	-1.18	-8.10	8.25	8.40	4.16
Nikkei (JPY)	1.62	-6.21	-4.69	-1.59	11.62	9.80	14.13
MSCI Pacific ex Japan (USD)	2.67	-5.60	-3.08	-0.51	6.14	6.34	5.34
MSCI Canada (CAD)	0.89	-0.12	0.77	22.79	13.90	9.60	8.66
FTSE 100 (GBP)	0.70	1.12	1.83	19.72	6.17	4.89	6.42
CSI 300 (CNY)	--	-7.62	-7.62	-15.14	14.32	8.51	8.47
Ibovespa (BRL)	0.09	6.98	7.08	-5.88	4.42	11.56	5.58
IPSA (CLP)	-2.70	5.57	2.72	0.31	-6.84	0.76	0.10

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
UST 2Y	1.31	1.16	0.76	0.18	0.11
UST 5Y	1.77	1.61	1.36	0.68	0.46
UST 10Y	1.91	1.77	1.65	1.18	1.14
UST 30Y	2.21	2.07	2.07	1.84	1.94
UST 2/10Y Spread (bps)	0.60	0.61	0.89	1.00	1.03
TIPs 5Y	-1.05	-1.25	-1.61	-1.92	-1.86
TIPs 20Y	-0.06	-0.26	-0.40	-0.57	-0.51
Breakeven 2 Year	3.21	3.27	3.26	2.64	2.47
Breakeven 5 Year	2.82	2.86	2.96	2.56	2.28
Breakeven 5/5	2.11	2.16	2.22	2.21	2.16

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	74	70	100	84	2.6	6.4	74
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	72	57	129	83	2.4	3.6	72
Barclays US Corp IG	108	92	149	114	2.9	8.3	108

High Yield							
Barclays US High Yield	342	283	508	391	5.4	4.1	342

Mercados Emergentes							
EMBI Global	359	349	358	354	5.6	8.2	359
CEMBI Broad Diversified	312	312	346	331	4.6	4.6	312
CEMBI Investment Grade	155	150	227	184	3.5	5.3	155
CEMBI High Yield	483	484	651	493	6.6	3.6	483
CEMBI Latin America	355	350	375	367	5.4	5.3	355

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 04 de febrero de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			
							3Y	5Y	10Y	
Desarrollados										
DXY - US Dollar	95.5	-1.8	-1.1	0.9	1.2	-0.2	4.3	-0.1	-0.9	1.9
Inglaterra - Libra	1.35	1.0	0.6	-0.6	0.2	-0.0	-1.0	1.2	1.6	-1.5
Europa - Euro	1.14	2.7	1.9	-1.2	-0.9	0.7	-4.3	0.0	1.2	-1.4
Japón - YEN	115.3	0.0	-0.1	-0.0	-1.3	-0.2	-8.4	-1.6	-0.5	-4.0
Australia - AU Dollar	0.71	1.2	0.1	-2.7	-4.4	-2.6	-6.9	-0.7	-1.6	-4.1
Latinoamérica										
Brasil - Real	5.33	1.0	-0.3	5.0	5.2	4.7	2.0	-11.7	-10.1	-10.7
México - Peso	20.7	0.6	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	-1.4	-2.6	-0.3	-4.8
Chile - Peso	827.8	-1.8	-3.3	6.4	-1.6	2.9	-10.6	-7.7	-5.0	-5.1
Colombia - Peso	3,955.7	0.0	-0.2	3.4	-2.2	3.2	-10.1	-7.9	-6.3	-7.7
Perú - Sol	3.85	0.2	0.0	4.1	4.4	4.1	-5.2	-4.7	-3.2	-3.5
Argentina - Peso	105.4	-0.6	-0.4	-2.2	-5.2	-2.5	-16.6	-29.4	-31.7	-27.3
Otros Emergentes										
China - Renmimbi	6.36	0.0	--	-0.1	0.6	-0.1	1.7	2.0	1.5	-0.1
India - Rupee	74.7	0.5	-0.1	-0.4	-0.3	-0.5	-2.3	-1.3	-2.1	-4.2
Rusia - Rublo	75.8	2.7	2.0	-3.5	-5.4	-1.5	-0.4	-4.7	-4.9	-8.8
Sudáfrica - Rand	15.5	0.9	-0.5	3.6	-1.6	3.1	-2.9	-4.6	-3.0	-7.0
Commodities (Variación USD %)										
Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado				
CRB	261.3	3.3	2.4	9.8	11.9	12.4	45.0	13.1	6.2	-1.8
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	92.3	6.3	4.7	17.2	17.1	22.7	64.2	19.2	11.4	-0.6
Petróleo Brent (Barril)	95.4	5.5	4.9	17.4	17.9	23.2	62.4	15.1	11.1	-1.8
Metales										
Cobre (Libra)	4.5	4.0	3.7	-2.9	4.4	0.8	26.2	17.0	11.3	1.4
Oro (Onza)	1,808.3	0.9	0.6	-1.8	0.9	-1.1	0.8	11.3	8.2	0.5
Plata (Onza)	22.5	0.2	0.2	-3.6	-5.4	-3.4	-14.6	12.4	5.2	-3.9
Granos										
Trigo (Bushel)	7.6	-2.9	0.3	-1.2	-1.4	-1.0	19.7	13.2	12.1	1.5
Maiz (Bushel)	6.2	-2.4	-0.9	5.5	11.0	4.6	12.8	17.8	11.2	-0.4
Soya (Bushel)	15.5	5.7	4.2	12.2	28.5	16.9	13.2	19.1	8.6	2.3
Café (Libra)	2.4	2.5	2.9	4.0	15.9	7.0	95.0	31.8	10.6	1.1
Cotton (Libra)	1.3	2.4	-0.7	13.3	8.8	12.6	50.4	20.3	10.7	2.8
Otros										
Iron Ore (Tonelada)	145.5	11.2	10.9	16.6	49.7	29.3	-6.4	18.9	12.7	0.1
Baltic Dry Index	1,423.0	3.0	0.4	-36.0	-48.6	-35.8	7.2	30.9	13.6	8.2
Madera (Pie Tabla)	1,069.9	4.4	9.2	-14.6	76.6	-6.8	21.1	36.2	25.0	15.1
Litio (USD/Ton)	59,344.1	0.0	0.0	36.0	94.1	36.0	424.3	69.5	24.5	25.5

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg