

# COMENTARIO DE MERCADO

28 de febrero de 2022

## COMENTARIO SEMANAL – Sobreponderando acciones y disminuyendo en crédito

La invasión rusa en Ucrania es sin duda una tragedia humanitaria, la cual ahora nos damos cuenta de que **desencadenara en un enfrentamiento prolongado entre Rusia y Occidente**. En materia económica, creemos que debido al conflicto se ha reducido el riesgo de que los bancos centrales *pisen los frenos* para contener la inflación hacia futuro. Como resultado, estamos **aumentando tácticamente las acciones de mercados desarrollados (DM) y rebajamos el riesgo de crédito**, prefiriendo tomarlo a nivel de acciones.

Los mercados se han visto afectados este año por un doble golpe: por un lado por las expectativas de mercado cada vez más agresivas de subidas de tasas de interés por parte de los bancos centrales; y por el otro, la escalada del conflicto por parte de Rusia en Ucrania, que tiene a todo el mundo occidental en constante alerta.

Con respecto al primero de los puntos hemos observado que en EE.UU los mercados han adelantado el endurecimiento esperado de la política monetaria, sin embargo, el total acumulado de aumentos apenas ha cambiado (ver gráfico de la izquierda), lo que genera una respuesta históricamente moderada a la inflación que se encuentra en máximos de las últimas cuatro décadas. Dado lo anterior **mantenemos nuestra subponderación en bonos de gobierno** tanto táctica como estratégicamente. Por su parte los mercados de los países de la zona euro no solo están incorporando aumentos más rápidos en las tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE), sino también que esta llegará a un punto final significativamente más alto (gráfico de la derecha) al esperado hace algún tiempo. Todo esto está pasando mientras que los fundamentos económicos no han cambiado materialmente, y por lo tanto creemos que la revalorización de los activos a los niveles actuales ha sido exagerada. Nuestra creencia es que dado que los bancos centrales están volviendo a una política monetaria neutral al eliminar el estímulo de emergencia implementado dado los efectos de la pandemia, no irán mucho más allá para controlar la inflación debido a los altos costos que esto podría significar al crecimiento y al empleo, en una economía que todavía no ha alcanzado su potencial de crecimiento.

**¿Cómo afecta la invasión de Ucrania al panorama político?** Vemos que la guerra está provocando un rápido aumento de los precios de la energía, exacerbando de esta forma los niveles de inflación actuales, provocando que esta se mantenga alta por un mayor tiempo. Por su parte, creemos que los bancos centrales deberán normalizar la política monetaria a niveles previos al Covid, y dado lo anterior les resultará difícil responder hacia futuro a cualquier desaceleración en el crecimiento. En otras palabras, las tasas de política monetaria siguen apuntando hacia arriba, sin embargo los bancos centrales pueden enfrentar menor presión política para contener la inflación a medida que el conflicto pasa a ser un nuevo culpable del aumento en los precios, permitiéndoles moverse con más cautela a medida que aumenten las tasas, especialmente al BCE. **Nuestra conclusión:** la invasión ha reducido el mayor de los riesgos respecto de nuestra tesis de inversión: que los legisladores pisen el freno o que los mercados piensen que lo harán.

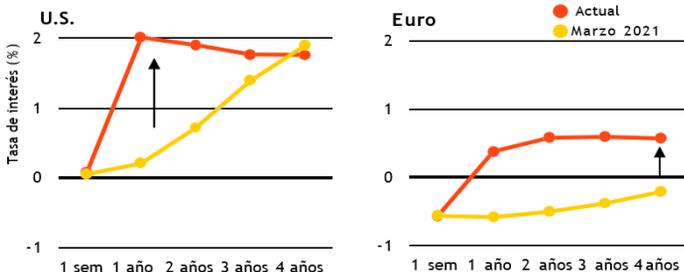
A comienzos de este año **redujimos la toma de riesgos** porque vimos un riesgo de confusión en medio de una confluencia de eventos únicos: un reinicio poderoso de la actividad económica, precios de la energía en alza y nuevos marcos de los bancos centrales que permitan una mayor inflación. Creemos que la confusión ha jugado un rol fundamental este último tiempo, golpeando fuertemente a los mercados accionarios de países desarrollados debido a las apuestas del mercado respecto a la trayectoria de alzas de tasas por parte de los reguladores. Esto ha creado oportunidades tácticas en nuestra opinión ya que los mercados se darán cuenta que los bancos centrales no tienen más remedio que vivir con la inflación. Dado lo anterior, preferimos la renta variable en el contexto inflacionario de un fuerte reinicio económico y de tasas reales - o ajustadas a la inflación - muy bajas. Además, las valoraciones no se encuentran tan altas cuando uno mira el *equity risk premium*, nuestra métrica preferida que toma en cuenta el actual escenario de tasas de interés.

En el contexto de portafolios, **preferimos tomar el riesgo a través acciones en vez de créditos**, especialmente dado lo estable que se han mantenido los spreads crediticios a medida que las tasas han subido. Seguimos subponderando bonos de gobierno debido a que esperamos que las tasas a largo plazo reanuden su marcha al alza; vemos a los inversionistas exigiendo una mayor compensación por mantener bonos largos en medio de mayores niveles de inflación y mayores cargas de deuda. Adicionalmente los bonos del gobierno también están perdiendo sus beneficios de diversificación, como lo muestra su débil respuesta a las ventas masivas de acciones de este año. Considerando lo anterior, dentro del contexto de bonos de gobierno, preferimos los bonos a corto plazo, ya que consideramos que la revalorización agresiva del mercado es particularmente exagerada en el extremo corto de la curva.

En un horizonte estratégico, **recientemente aumentamos la sobreponderando en acciones para aprovechar la venta de este año**. En renta fija nos mantenemos subponderados en bonos gubernamentales nominales y preferimos en su lugar valores del tesoro protegidos contra la inflación ya que en nuestra opinión, los mercados de bonos aún no están valorando una mayor inflación a mediano plazo. Ahora observamos aumentos de tasas más rápidos por parte de los bancos centrales, pero creemos que la suma total de alzas va a seguir siendo históricamente baja, y es lo que realmente importará para las acciones. Nuestro resultado final: el nuevo régimen de mercado favorece las acciones sobre los bonos.

Fuente: BlackRock, al 28 de Febrero de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital  
Para mas información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Valorización de mercado descuenta alzas de tasas en el futuro; Marzo 2021 vs hoy



Fuente: BlackRock Investment Institute, con información de Bloomberg; Febrero de 2022.

## 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%	-2.71%	-4.17%	-3.73%	-4.82%	-4.24%	-5.46%	-4.76%
YTD	-2.22%	-2.19%	-2.90%	-2.71%	-4.17%	-3.73%	-4.82%	-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	-2.18%	-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%	12.99%	13.52%	14.46%	15.77%
5 años	3.14%	3.31%	5.65%	5.39%	9.43%	9.41%	11.13%	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 25 de febrero de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	ene-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-2,85	-3,24	-5,99	10,47	11,66	12,81	12,76
Nasdaq 100	-4,87	-8,49	-12,95	11,39	26,96	22,73	19,81
S&P 500	-2,77	-5,17	-7,8	16,1	18,17	15,18	14,61
Russell 2000	0,7	-9,63	-8,99	-6,33	10,05	9,28	10,92
MSCI USA Large Cap Value	-1,5	-2,1	-3,57	17,27	11,7	9,75	11,64
MSCI USA Large Cap Growth	-4,8	-8,47	-12,86	12,02	24,96	21,19	17,79
MSCI US Small Cap Value	1,24	-4,31	-3,12	10,06	10,54	8,03	11,13
MSCI US Small Cap Growth	0,18	-11,9	-11,74	-9,61	13,33	13,83	13,18
MSCI ACWI	-2,49	-4,89	-7,26	6,75	13,86	11,99	10,46
MSCI World Momentum	-2,48	-7,74	-10,02	2,88	15,29	15,36	13,39
MSCI World Quality	-3,27	-6,83	-9,88	9,78	14,2	12,66	11,19
MSCI World Min Volatility	-1,64	-5,53	-7,07	8,24	7,46	7,92	9,22
MSCI World Size	-0,91	-6,24	-7,1	0,04	8,53	7,75	8,3
MSCI World Value	-0,73	-0,03	-0,76	8,79	7,24	6,51	7,6
Euro Stoxx 50 (EUR)	-4,78	-2,74	-7,39	10,48	9,72	7,03	8,44
MSCI Emerging Markets (USD)	-2,87	-2,21	-5,02	-11,79	6,13	6,95	3,53
Nikkei (JPY)	-1,9	-6,21	-7,99	-10,76	9,21	8,6	12,73
MSCI Pacific ex Japan (USD)	2,43	-5,6	-3,31	-6,36	4,44	5,7	5,1
MSCI Canada (CAD)	-0,15	-0,12	-0,27	19,59	12,39	9,29	8,41
FTSE 100 (GBP)	0,74	1,12	1,87	16,65	5,24	4,58	6,32
CSI 300 (CNY)	0,21	-7,62	-7,43	-14,9	9,23	7,86	7,9
Ibovespa (BRL)	0,89	6,98	7,94	0,79	5,18	11,16	5,55
IPSA (CLP)	-1,82	5,57	3,65	-2,38	-6,59	0,55	-0,1

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	1,57	1,47	1,02	0,24	0,17
UST 5Y	1,87	1,82	1,55	0,82	0,82
UST 10Y	1,96	1,93	1,77	1,34	1,52
UST 30Y	2,27	2,24	2,11	1,95	2,27
UST 2/10Y Spread (bps)	0,39	0,46	0,75	1,1	1,35
TIPs 5Y	-1,22	-1,1	-1,28	-1,76	-1,6
TIPs 20Y	0,02	0,06	-0,21	-0,48	-0,05
Breakeven 2 Year	3,93	3,67	3,27	2,54	2,33
Breakeven 5 Year	3,11	2,93	2,83	2,54	2,36
Breakeven 5/5	2,12	2,04	2,12	2,17	2

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	83	80	70	100	84	2,8	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	85	80	57	129	83	2,7	3,5
Barclays US Corp IG	121	118	92	150	114	3,2	8,1
<b>High Yield</b>							
Barclays US High Yield	353	365	283	509	391	5,8	4,1
<b>Mercados Emergentes</b>							
EMBI Global	408	378	349	358	354	6,1	8
CEMBI Broad Diversified	362	330	312	346	331	5,1	4,6
CEMBI Investment Grade	195	172	150	227	184	3,8	5,3
CEMBI High Yield	567	503	484	651	493	7,1	3,8
CEMBI Latin America	386	381	350	375	367	5,8	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 25 de febrero de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD	enero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
<b>Desarrollados</b>											
DXY - US Dollar	96,6	0,6	0,1	0,9	-0,2	1	7,2	0,1	-0,9	2,1	
Inglaterra - Libra	1,34	-1,3	-0,3	-0,6	0,7	-0,9	-4,3	0,8	1,5	-1,7	
Europa - Euro	1,13	-0,5	0,3	-1,2	0,5	-0,9	-7,4	-0,3	1,3	-1,8	
Japón - YEN	115,6	-0,5	-0,4	0	-0,2	-0,4	-8,1	-1,3	-0,6	-3,5	
Australia - AU Dollar	0,72	0,7	2,2	-2,7	0,5	-0,5	-8,2	0,3	-1,2	-3,8	
<b>Latinoamérica</b>											
Brasil - Real	5,15	-0,3	3,1	5	8	8,2	7,2	-10,1	-9,6	-10,4	
México - Peso	20,3	-0,3	1,4	-0,5	6	0,9	2,5	-2	-0,4	-4,5	
Chile - Peso	802,3	-0,1	-0,2	6,4	2,4	6,2	-11	-6,8	-4,2	-5,1	
Colombia - Peso	3.913,00	0,5	0,9	3,4	1,8	4,3	-8,2	-7,4	-5,9	-7,6	
Perú - Sol	3,74	0,2	2,9	4,1	7,9	7,1	-2,4	-4	-2,7	-3,3	
Argentina - Peso	107,4	-0,6	-2,3	-2,2	-6,3	-4,4	-16,5	-28,6	-32,1	-27,4	
<b>Otros Emergentes</b>											
China - Renmimbi	6,3	0,1	0,7	-0,1	1,1	0,6	2,2	1,9	1,7	0	
India - Rupee	75,3	-0,8	-0,9	-0,4	-1	-1,3	-3,8	-1,9	-2,4	-4,2	
Rusia - Rublo	83	-6,8	-6,7	-3,5	-10	-10	-9,9	-7,6	-6,8	-9,9	
Sudáfrica - Rand	15,2	-0,1	1,5	3,6	5,4	5,2	-1	-3	-3,1	-6,7	
<b>Commodities (Variación USD %)</b>											
Actual	1W	MTD	enero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y	
CRB	264,4	0,3	3,7	9,8	16,6	13,8	38,9	13,4	6,7	-2,1	
<b>Energía</b>											
Petróleo WTI (Barril)	91,6	0,6	3,9	17,2	34,4	21,8	48,9	18,2	11,1	-1,8	
Petróleo Brent (Barril)	97,7	1,9	7,4	17,4	36,5	26,1	51,6	14,5	12	-2,6	
<b>Metales</b>											
Cobre (Libra)	4,5	-0,9	3,7	-2,9	4,5	0,7	9,6	15	10,7	1,5	
Oro (Onza)	1.889,30	-0,5	5,1	-1,8	4,8	3,3	9	12,4	8,5	0,6	
Plata (Onza)	24,3	1,5	8	-3,6	4,8	4,1	-9	15,1	5,7	-3,7	
<b>Granos</b>											
Trigo (Bushel)	8,4	5,8	10,7	-1,2	2,1	9,4	28,7	22,4	14,3	2,8	
Maiz (Bushel)	6,6	0,8	5,4	5,5	12,4	11,2	18,7	21,7	12,6	0,3	
Soya (Bushel)	15,90	-0,7	6,7	12,2	26,9	19,7	13,2	20,7	9,4	2,2	
Café (Libra)	2,4	-2,8	2,1	4	-1,6	6,2	75,4	36,9	10,7	1,7	
Algodón (Libra)	1,2	-0,7	-4,3	13,3	4,7	8,5	39,1	19,9	10,1	3,1	
<b>Otros</b>											
Iron Ore (Tonelada)	141,8	0,5	8,1	16,6	50,1	26	-14,4	17,4	10,1	0,1	
Baltic Dry Index	2.076,0	5,7	46,4	-36	-25	-6,4	23,9	47,3	18,9	11,2	
Madera (Pie Tabla)	1.312,4	3,3	33,9	-14,6	71,3	14,3	31,8	50	29	17,1	
Litio (USD/Ton)	75.900,3	9,6	27	36	141,6	72,8	492	82,8	30,2	28,5	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg