

COMENTARIO DE MERCADO

14 de marzo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – ¿La guerra de Ucrania reducirá el crecimiento y aumentará la inflación?

La guerra de Ucrania ha provocado un **aumento** en los precios de la energía, **frenando el crecimiento y exacerbando la inflación** impulsada por la oferta, donde la economía europea es la más expuesta. Los precios del gas natural han subido más allá de los máximos del 2021 (*como muestra la línea roja en el gráfico*) antes de revertirse un poco la semana pasada. La gran diferencia con el 2021 es que ahora los altos precios de la energía **son la causante de una contracción en el crecimiento**, mientras que el año pasado fueron el resultado de un fuerte crecimiento.

Uno de los grandes culpables de lo anterior es la **alta dependencia que tiene Europa sobre el gas ruso** en un mercado fuertemente ajustado. El poderoso reinicio económico luego del shock de *Covid-19* en 2021 ya había expuesto los desajustes en la oferta y demanda de energía de la región. Esto se vio **agravado** por una combinación de factores geopolíticos e interrupciones del suministro relacionadas con el clima justo cuando los inventarios europeos estaban en niveles bajos. Calculamos que el reciente aumento en los precios de la energía en Europa **ha llevado la carga energética de la región como porcentaje del PIB a niveles superiores a los alcanzados a principios de la década de 1970**, mientras que EE.UU todavía está muy por debajo. Por eso pensamos que el impacto de la crisis energética actual en Europa podría estar a la par de episodios severos anteriores tal como el embargo de petróleo de 1973.

En nuestra opinión, Europa se enfrenta a un gran shock “*estanflacionario*” (*bajo crecimiento y alta inflación*) por lo que creemos que las previsiones de crecimiento del Banco Central Europeo (*BCE*) **subestiman el impacto real del shock en el crecimiento**. Dado lo anterior, vemos que EE.UU se encuentra en una mejor posición que Europa ya que el impacto de esta crisis energética es menor que en las anteriores, y adicionalmente EE.UU tiene un *colchón* de crecimiento mayor gracias al fuerte impulso del reinicio económico (*incluso si consideramos que parte de la debilidad europea contagia al resto del mundo*) frente a otras economías desarrolladas.

¿Cómo responderán los políticos a la peligrosa combinación de desaceleración del crecimiento y aumento de la inflación? Los bancos centrales tienen que **continuar con la normalización de la política monetaria** ya que creemos que la economía no necesita mayores estímulos, por lo que las tasas seguirán al alza. El *BCE* dijo la semana pasada que eliminaría gradualmente las compras de activos y dejó la puerta abierta para un aumento de tasas este año, la primera en más de una década. Se espera que la Reserva Federal de EE.UU anuncie esta semana su primera subida de tasas desde el impacto del *COVID-19*, mientras que el Banco de Inglaterra y una gran cantidad de bancos centrales de mercados emergentes mantendrán las tasas o las subirán.

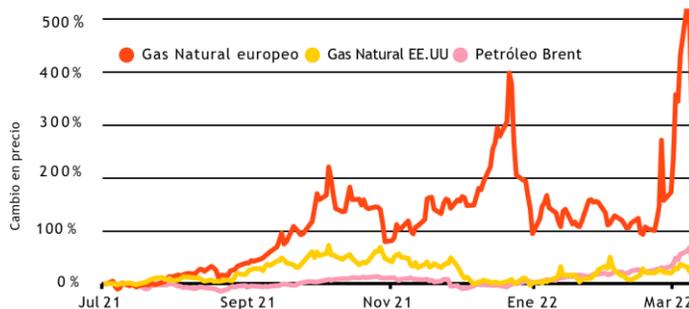
De todas formas todavía vemos una **respuesta acumulada históricamente baja por parte de los bancos centrales frente a la inflación** considerando que un endurecimiento más agresivo podría tener un costo demasiado alto para el crecimiento y el empleo, dejándolos en una posición muy complicada para acudir al rescate en caso de una desaceleración económica. En conclusión: es menos probable que los bancos centrales intervengan para dar forma a los resultados macroeconómicos en el futuro, por lo que solo quedaría disponible el apoyo fiscal.

El golpe inminente al crecimiento producto de la guerra de Rusia en Ucrania ha reducido el riesgo de que los bancos centrales *pisen los frenos* (*suban fuertemente tasas*) para contener la inflación. Entonces, **¿Cuáles son los riesgos?** En el corto plazo, la **escalada de la guerra y más shocks en el suministro de energía** son catalizadores claves para más movimientos *risk-off* en el mercado. Vemos además un riesgo de que las **expectativas de inflación se desanclen en el mediano plazo**, lo que podría provocar que los bancos centrales suban las tasas de forma drástica. Los precios de la energía ahora están impulsando el crecimiento, en lugar de ser el resultado de este, levantando el espectro de la *estanflación*, algo que no estaba en juego antes debido al fuerte impulso del crecimiento de la economía.

¿Qué significa esto para las inversiones? Preferimos **asumir riesgos en acciones de Mercados Desarrollados** frente al contexto inflacionario actual con tasas reales negativas de los bonos. Esperamos que el shock energético global perjudique las ganancias corporativas, especialmente en Europa, lo cual ya se está viendo reflejado en los mercados. Nos mantenemos **subponderados en bonos de gobierno** considerando que están perdiendo sus beneficios de diversificación y que los inversionistas exigen una mayor compensación por mantenerlos en medio de una mayor inflación y mayores cargas de deuda. Dentro de la clase de activos, preferimos los **bonos a corto plazo y vinculados a la inflación**.

Fuente: BlackRock, al 14 de marzo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Precios de energía en EE.UU y Europa, 2021-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, con data de Refinitiv Datastream, Marzo 2022.

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 28 de febrero 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%
Febrero	-1.61%	-1.36%	-1.19%	-1.60%	-1.39%	-2.09%	-1.59%	-2.34%	-1.87%	-2.60%
YTD	-3.79%	-3.53%	-4.05%	-4.27%	-5.51%	-5.75%	-6.33%	-6.49%	-7.23%	-7.23%

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	-2.20%	-2.73%	1.46%	-0.45%	5.98%	4.15%	8.03%	6.46%	8.06%	8.78%
3 años	2.97%	3.39%	5.66%	5.60%	9.64%	9.81%	11.54%	11.81%	12.69%	13.74%
5 años	2.59%	2.86%	5.01%	4.80%	8.49%	8.51%	10.04%	10.28%	11.09%	11.99%
10 años	3.03%	2.80%	5.33%	4.42%	8.43%	7.52%	9.53%	9.00%	10.64%	10.43%

**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 11 de marzo de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	feb-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-2,67	-3,29	-8,93	2,37	11,22	11,98	12,41
Nasdaq 100	-6,55	-4,54	-18,37	3,52	23,75	20,96	18,85
S&P 500	-3,82	-3	-11,53	8,09	16,58	14,16	14,08
Russell 2000	-3,28	1,07	-11,66	-15,03	9,83	9,08	10,75
MSCI USA Large Cap Value	-1,57	-2,11	-5,67	10,07	11,05	9,23	11,33
MSCI USA Large Cap Growth	-6,92	-4,44	-18,58	3,48	21,96	19,38	16,91
MSCI US Small Cap Value	-1,93	1,35	-4,88	-0,3	10,71	8,21	11,01
MSCI US Small Cap Growth	-5,55	0,62	-16,28	-17,13	11,95	12,84	12,71
MSCI ACWI	-4,85	-2,55	-11,81	0,27	12,11	10,84	9,99
MSCI World Momentum	-5,26	-2,16	-14,48	-1,68	13,29	14,12	12,67
MSCI World Quality	-4,28	-3,14	-13,62	3,51	12,38	11,59	10,78
MSCI World Min Volatility	-1	-1,76	-8,12	5,51	6,93	7,77	9,04
MSCI World Size	-4,63	-0,53	-11,05	-5,77	7,34	6,86	7,97
MSCI World Value	-5,11	-1,5	-6,55	-1,29	5,82	5,19	7,15
Euro Stoxx 50 (EUR)	-5,98	-5,89	-13,95	-1,36	6,8	4,77	7,68
MSCI Emerging Markets (USD)	-6,63	-2,93	-11,37	-15,78	4,15	5,84	2,96
Nikkei (JPY)	-5,14	-1,71	-12,56	-13,91	7,39	7,15	11,87
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-0,78	2,81	-3,7	-4,2	4,58	5,65	5,38
MSCI Canada (CAD)	1,41	-0,06	1,22	17,14	12,7	9,57	8,84
FTSE 100 (GBP)	-3,65	0,32	-2,26	9,68	3,82	3,41	5,92
CSI 300 (CNY)	-6,01	0,39	-12,83	-14,83	6,82	6,86	7,23
Ibovespa (BRL)	-1,26	0,89	6,57	-2,14	4,52	11,55	5,34
IPSA (CLP)	2,18	-0,31	7,54	-5,31	-4,32	0,7	0,24

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	1,75	1,48	1,5	0,21	0,15
UST 5Y	1,95	1,64	1,85	0,82	0,84
UST 10Y	1,99	1,73	1,94	1,34	1,62
UST 30Y	2,35	2,16	2,24	1,93	2,38
UST 2/10Y Spread (bps)	0,24	0,25	0,44	1,13	1,48
TIPs 5Y	-1,65	-1,6	-1,05	-1,82	-1,81
TIPs 20Y	-0,27	-0,21	-0,04	-0,54	-0,05
Breakeven 2 Year	4,72	4,15	3,53	2,65	2,68
Breakeven 5 Year	3,62	3,26	2,92	2,59	2,58
Breakeven 5/5	2,46	2,25	2,11	2,21	2,07

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	91	90	70	100	84	3	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	111	94	57	129	83	3,1	3,6
Barclays US Corp IG	143	130	92	150	114	3,5	8
High Yield							
Barclays US High Yield	394	376	283	509	390	6,2	4,1
Mercados Emergentes							
EMBI Global	465	481	349	358	356	6,8	8
CEMBI Broad Diversified	426	418	312	346	332	6,2	4,6
CEMBI Investment Grade	246	238	150	227	185	4,5	5,4
CEMBI High Yield	664	647	484	651	496	8,6	3,9
CEMBI Latin America	406	413	350	375	368	6,1	5,3

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 11 de marzo de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
Desarrollados											
DXY - US Dollar	99,1	0,5	2,5	0,2	3,1	3,6	8,4	0,7	-0,4		2,2
Inglaterra - Libra	1,3	-1,5	-2,9	-0,2	-1,8	-3,7	-6,8	-0,3	1,4		-1,8
Europa - Euro	1,09	-0,1	-2,7	-0,1	-3,5	-4	-9	-1	0,4		-1,8
Japón - YEN	117,3	-2,1	-2	0,1	-3,3	-1,9	-7,5	-1,8	-0,4		-3,5
Australia - AU Dollar	0,73	-1	0,4	2,8	1,7	0,4	-6,4	1	-0,7		-3,6
Latinoamérica											
Brasil - Real	5,08	-0,2	1,5	3,1	10,5	9,9	9,2	-8,9	-9,1		-9,9
México - Peso	20,9	0,2	-2,1	0,8	-0,1	-1,8	-1,5	-2,5	-1,3		-4,9
Chile - Peso	804,7	0,1	-0,8	0,3	4,7	5,9	-11,1	-5,9	-3,8		-5
Colombia - Peso	3.820,00	0,2	3,1	0,2	2,1	6,8	-7,3	-5,9	-4,8		-7,4
Perú - Sol	3,7	1,4	2,1	1,7	9,6	8	-0,3	-3,7	-2,4		-3,2
Argentina - Peso	108,9	-0,7	-1,3	-2,3	-6,7	-5,7	-16,6	-27,6	-32,3		-27,5
Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,3	-0,3	-0,5	0,8	0,5	0,3	2,4	2	1,7		0
India - Rupee	76,6	-0,6	-1,6	-1	-1,1	-2,9	-4,8	-3	-2,8		-4,2
Rusia - Rublo	118,7	1,2	-17,4	-21,1	-38,2	-37,1	-38,2	-17,8	-13		-12,9
Sudáfrica - Rand	15	2,3	2,2	0,1	6,2	6	-1,4	-1,6	-2,6		-6,6
Commodities (Variación USD %)											
Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y	
CRB	295,1	-1,6	9,7	5,5	30,6	27	51,7	17,8	10,1		-0,7
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	109,3	-5,5	14,2	8,6	52,5	45,4	65,6	24,4	17,7		0,2
Petróleo Brent (Barril)	116,6	-5,6	15,6	10,9	56	50,5	68,1	20,8	18,1		-0,8
Metales											
Cobre (Libra)	4,6	-6,3	3,8	3	7,9	3,9	11,8	16,8	12,3		1,8
Oro (Onza)	1.988,50	0,9	4,2	6,2	11,5	8,7	15,4	15,4	10,5		1,5
Plata (Onza)	25,9	0,7	5,8	8,8	16,6	11	-1	19,1	8,7		-2,8
Granos											
Trigo (Bushel)	10,9	-19,1	17,5	21,9	39,4	41,4	71,3	37,2	20,9		5,5
Maiz (Bushel)	7,6	1,1	9,6	11,4	29,9	28,9	37,7	29,4	16,4		1,6
Soya (Bushel)	16,90	0,9	2,8	10,3	33,4	27,2	19,4	24,4	11,2		2,4
Café (Libra)	2,2	-0,5	-4,8	-0,4	-4,2	-1,4	69,2	33,4	9,8		1,9
Algodón (Libra)	1,2	0,7	-1,3	-3,9	13,9	7,5	37	18,2	9,4		3,1
Otros											
Iron Ore (Tonelada)	155,4	2	9,4	8,3	48	38,1	-9,3	22,5	12,4		1
Baltic Dry Index	2.718,0	26,5	33,2	43,9	-16,9	22,6	38	61,5	20,1		12,7
Madera (Pie Tabla)	1.410,0	-2,2	5,5	36,4	31,9	22,8	45,1	52,2	32,5		17,7
Litio (USD/Ton)	77.847,7	0	2,1	28,1	121,8	77,8	487,5	87	31		28,9

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg