

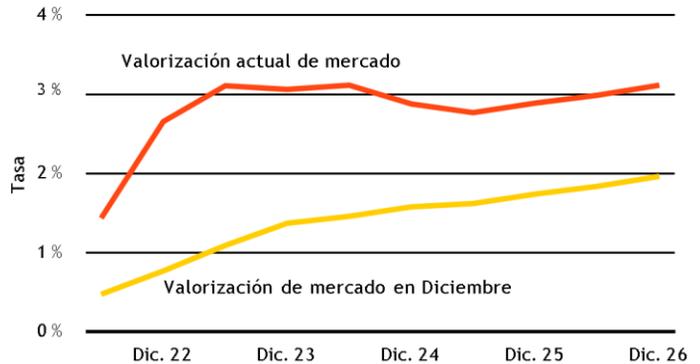
Comentario de mercado

16 de mayo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Por qué seguimos prefiriendo las acciones por sobre los bonos

Este año 2022 comenzamos con una sobreponderación de acciones por sobre la renta fija a nivel mundial. Desde entonces, las **condiciones macroeconómicas globales han ido empeorando**, y la guerra en Ucrania ha estado aportando negativamente en el alza de precios que ya traíamos debido a los problemas de oferta producto de la pandemia. Considerando lo anterior, hemos visto como últimamente la Fed ha tenido un **tono más fuerte respecto al control de la inflación**, lo cual rápidamente se tradujo por parte del mercado en fuertes aumentos en las valorizaciones de tasas de interés (*línea roja del gráfico*), dejando atrás la subida “*calmada*” que se esperaba en diciembre recién pasado (*línea amarilla*). Vemos que últimamente ha aumentado el riesgo de que la Fed lleve la tasa hasta niveles que afecten el crecimiento, y por otro lado observamos como el crecimiento en China se está viendo afectado por un fuerte aumento en los contagios de Covid-19. Dados todos estos desafíos todavía sin resolver es que **hemos experimentado ventas masivas tanto en renta fija como variable durante estos últimos meses**, con retornos muy negativos en ambas clases de activos.

Valorización de mercado de la tasa de la Fed, Dic. 2021 vs hoy



Fuente: BlackRock Investment Institute con data de Bloomberg, Mayo 2022

Considerando todo lo anterior, por el momento **mantenemos nuestra sobre-**

ponderación en acciones por dos razones: Primero, ya que en nuestra opinión, **gran parte del riesgo de crecimiento ya está reflejado en los precios de las acciones**, volviendo atractivas las valorizaciones de estas. En Segundo lugar, ya que aún frente a estos niveles de inflación, **creemos que el número total de alza por parte de la Fed será históricamente bajo**, aceptando vivir con niveles de inflación más elevados por un tiempo, de manera de no afectar el crecimiento y el empleo.

De todas formas, el empeoramiento de las perspectivas económicas **nos ha llevado a reducir el riesgo de la cartera este año**: en marzo **rebajamos la exposición en acciones europeas** debido al shock en el sector de energía; y la semana pasada **rebajamos la exposición a activos asiáticos** y mejoramos la visión respecto al crédito con grado de **inversión y los bonos del gobierno europeos**. Desde nuestro punto de vista, la venta masiva en el mercado de bonos ha reducido la brecha entre las acciones y los bonos, dejándolas en valores atractivos. De todas formas, **todavía vemos que las tasas a más largo plazo subiendo** a medida que los inversionistas exigen una prima por plazo más alta o una compensación por el riesgo de mantener bonos del gobierno en medio de una alta inflación. Como resultado, **no estamos cambiando nuestra subponderación general en bonos y mantenemos nuestra preferencia relativa por las acciones**.

¿Cuáles son los riesgos? La **inflación actual es muy diferente a la de los últimos 30 años**, y los bancos centrales necesitan un nuevo libro de jugadas. La inflación siempre es causada por un exceso de demanda sobre una cierta cantidad de oferta. Esto no significa que una “*demanda excesiva*” esté impulsando la inflación hoy en día, como ha sido el caso desde la década de 1990. Hoy en día: ¿*Es la demanda inusualmente alta o la oferta es anormalmente baja*? **Creemos que es lo último**: La economía se está abriendo camino a través de dos grandes *shocks*: la pandemia y la guerra en Ucrania, los cuales han provocado restricciones en la oferta que llevará un tiempo en resolverse. ¿*Por qué importa todo esto*? Si la inflación es causada por factores de oferta, la Fed se enfrenta a una dura elección hacia adelante: ahogar el crecimiento con tasas más altas (*el viejo libro de jugadas*) o vivir con una inflación más persistente. El riesgo es que la Fed no reconozca el *trade-off* y empuje las tasas a niveles tales que destruyan el crecimiento y el empleo.

Los mercados se están dando cuenta de los riesgos que rodean este *trade-off* y ahora parecen estar valorando una **tasa de fondos federales cercana al 3,5%** a muy largo plazo. Si eso es cierto, **las acciones pueden tener más espacio para caer** ya que tasas de descuento más altas hacen que los flujos de efectivo futuros sean menos atractivos. Creemos que, en última instancia, **la Fed no subirá tanto por temor a perjudicar el crecimiento**, pero reconocemos que los pronunciamientos de política agresiva pueden hacer que los mercados piensen de manera diferente. Esta es la razón por la que nos **preparamos para una mayor volatilidad a corto plazo**, y por la que no aumentamos nuestra sobreponderación de acciones a pesar de la mejora de las valoraciones.

En conclusión, **seguimos sobreponderados en acciones y subponderados en bonos**, pero hemos reducido el riesgo para reflejar el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. El impulso del reinicio de la actividad económica sigue siendo fuerte, especialmente en EE.UU., por lo que no vemos una recesión por delante. Preferimos acciones de mercados desarrollados, especialmente acciones estadounidenses y japonesas. Nos gusta especialmente la inclinación hacia la calidad del mercado de EEUU con empresas con flujos de efectivo y balances sólidos. Nos volveríamos más negativos con respecto a las acciones si se materializara el riesgo de que la Fed opte por frenar la economía, gatillando una desaceleración de magnitud relevante.

Fuente: BlackRock, al 9 de mayo 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 30 de abril de 2022)

Rentabilidad año a la fecha

	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%
Marzo	-1.71%	-2.68%	-0.31%	-1.71%	1.69%	0.27%	2.62%	1.29%	3.12%	2.32%
Abril	-3.39%	-3.73%	-3.94%	-4.47%	-5.06%	-5.94%	-5.60%	-6.68%	-6.66%	-7.42%
YTD	-8.65%	-9.62%	-8.12%	-10.11%	-8.77%	-11.11%	-9.26%	-11.61%	-10.71%	-12.11%

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	-7.48%	-8.57%	-4.82%	-7.58%	-2.39%	-5.70%	-1.39%	-4.81%	-2.76%	-3.94%
3 años	0.56%	0.52%	3.30%	2.54%	7.06%	6.38%	8.86%	8.18%	9.59%	9.90%
5 años	1.42%	1.37%	3.86%	3.24%	7.31%	6.82%	8.82%	8.52%	9.64%	10.15%
10 años	2.46%	2.07%	4.86%	3.72%	8.05%	6.90%	9.19%	8.41%	10.19%	9.87%

**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 13 de mayo de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	abr-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-2,28	-4,82	-10,81	-3,58	10,65	11,45	12,25
Nasdaq 100	-3,57	-13,34	-23,88	-4,83	20,16	17,95	18,14
S&P 500	-2,53	-8,72	-15,13	-0,78	14,59	12,97	13,72
Russell 2000	-3,76	-9,91	-19,83	-16,54	6,88	6,66	9,99
MSCI USA Large Cap Value	-0,56	-4,76	-6,42	2,55	10,76	9,38	11,35
MSCI USA Large Cap Growth	-5,26	-13,72	-25,33	-6,85	17,72	16,41	15,98
MSCI US Small Cap Value	-2,26	-6,77	-10,01	-4,61	9,06	7,1	10,52
MSCI US Small Cap Growth	-4,96	-10,14	-23,8	-19,49	8,75	10,1	11,99
MSCI ACWI	-3,6	-7,97	-15,94	-6,78	10,21	8,97	9,85
MSCI World Momentum	-4,03	-11,34	-19,78	-8,5	10,21	11,56	11,84
MSCI World Quality	-3,71	-7,81	-17,3	-6,02	10,6	9,9	10,53
MSCI World Min Volatility	-2,76	-4,86	-10,22	-1,99	5,6	6,8	8,75
MSCI World Size	-3,38	-7,27	-15,74	-11,51	5,67	4,85	7,87
MSCI World Value	-0,65	-5,89	-7,68	-3,98	6,34	4,61	7,8
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,45	-1,98	-11,96	-3,36	6,88	3,65	8,87
MSCI Emerging Markets (USD)	-6,66	-5,49	-17,65	-19,22	2,77	2,67	2,95
Nikkei (JPY)	-1,57	-3,5	-7,32	-1,85	9,7	7,93	13,54
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-5,51	-5,91	-7,75	-10,79	2,93	4,36	5,16
MSCI Canada (CAD)	-2,72	-5,1	-4,37	7,97	10,27	8,26	8,82
FTSE 100 (GBP)	-1,62	0,69	1,92	10,39	4,96	3,88	6,87
CSI 300 (CNY)	-0,67	-4,82	-19,19	-18,71	4,94	5,48	6,47
Ibovespa (BRL)	-0,88	-10,1	2,01	-11,42	5,24	9,4	6,05
IPSA (CLP)	1,51	-3,21	12,58	9,15	-0,81	-0,01	0,81

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Hoy	1S	1M	6M	1A
Tasa Fed Fund (%)	1	1	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,58	2,73	2,35	0,51	0,15
UST 5Y	2,87	3,08	2,65	1,22	0,83
UST 10Y	2,92	3,13	2,7	1,56	1,66
UST 30Y	3,08	3,23	2,81	1,93	2,4
UST 2/10Y Spread (bps)	0,34	0,4	0,35	1,05	1,5
TIPs 5Y	-0,21	-0,15	-0,69	-1,9	-1,86
TIPs 20Y	0,67	0,75	0,39	-0,68	-0,21
Breakeven 2 años	3,95	4,15	4,33	3,37	2,82
Breakeven 5 años	3,08	3,23	3,36	3,12	2,69
Breakeven 5/5	2,35	2,5	2,43	2,32	2,37

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	93	89	70	100	84	3,9	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	111	105	57	129	83	4	3,6
Barclays US Corp IG	141	134	92	150	114	4,4	7,6

High Yield							
Barclays US High Yield	452	402	283	509	390	7,6	4,2

Mercados Emergentes							
EMBI Global	441	418	349	358	359	7,4	7,6
CEMBI Broad Diversified	356	328	312	346	333	6,3	4,5
CEMBI Investment Grade	196	180	150	227	185	4,9	5,3
CEMBI High Yield	561	514	484	651	499	8,5	3,9
CEMBI Latinoamérica	413	385	350	375	369	7	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

Comentario de mercado

MERCADOS (al 13 de mayo de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado			10A
								3A	5A	10A	
Desarrollados											
DXY - US Dollar	104,6	0,9	1,6	4,7	8,8	9,3	15,2	2,4	1	2,7	
Inglaterra - Libra	1,23	-0,7	-2,5	-4,3	-9,6	-9,4	-12,7	-1,8	-1	-2,7	
Europa - Euro	1,04	-1,3	-1,3	-4,7	-8,3	-8,4	-13,8	-2,5	-1	-2,1	
Japón - YEN	129,2	1	0,4	-6,2	-10,7	-10,9	-15,3	-5,4	-2,6	-4,7	
Australia - AU Dollar	0,69	-1,9	-1,7	-5,6	-2,8	-4,4	-10,2	0	-1,2	-3,6	
Latinoamérica											
Brasil - Real	5,06	0,4	-1,8	-4,6	3,7	10,2	4,9	-7,6	-9,2	-9	
México - Peso	20,1	0,1	1,6	-2,7	2,1	2,1	-0,8	-1,5	-1,3	-3,9	
Chile - Peso	860,7	-0,2	-1,1	-7,6	-6	-1	-17,7	-6,9	-4,9	-5,5	
Colombia - Peso	4.109,90	-1,4	-3,6	-4,8	-4,4	-0,7	-9,2	-7,3	-6,6	-8,1	
Perú - Sol	3,79	0,6	1,2	-4,1	-0,4	5,5	-3,5	-4,3	-2,9	-3,5	
Argentina - Peso	117,4	-1	-1,8	-3,7	-9,6	-12,5	-19,9	-27,3	-33,4	-27,9	
Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,8	-1,8	-2,7	-4,1	-6,4	-6,4	-5	0,4	0,3	-0,7	
India - Rupee	77,4	-0,7	-1,3	-0,8	-2,7	-4	-5,2	-3,1	-3,6	-3,6	
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	--	-35	-37,1	-37,6	-18	-13,6	-12,8	
Sudáfrica - Rand	16,2	-1	-2,3	-7,5	-5,9	-1,4	-12,7	-3,9	-3,7	-6,7	

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado			10A
								3A	5A	10A	
CRB	308,6	-0,9	0,1	4,4	17,3	32,8	52	20,2	11,2	0,6	
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	110,5	0,7	5,5	4,4	18,7	46,9	73,1	21,9	18,2	1,4	
Petróleo Brent (Barril)	112	-1,9	5,1	0	14,7	44,5	67,2	16,4	17,3	0	
Metales											
Cobre (Libra)	4,2	-2,2	-5,3	-7,3	-7,4	-6,3	-11	15,4	10,6	1,4	
Oro (Onza)	1.811,80	-3,8	-4,5	-2,1	-2,5	-1	-0,8	11,7	8,1	1,4	
Plata (Onza)	21,1	-5,6	-7,3	-8,1	-10,5	-9,4	-22,1	12,7	5,1	-3,1	
Granos											
Trigo (Bushel)	11,7	6,4	11,8	3,8	46,3	51,4	60,7	39,4	22,4	7	
Maiz (Bushel)	7,9	0,3	-2,9	9,3	22	33,9	10,5	31,7	17	2,7	
Soya (Bushel)	17,20	4,1	0,9	5,6	8,9	29,7	6,9	29,6	12,6	2,1	
Café (Libra)	2,1	0,6	-4,3	-1,7	-15,4	-5,8	46,2	34,1	9,9	1,9	
Algodón (Libra)	1,5	-1,1	-4,7	12,3	15,9	29	70,9	30,4	12,1	6,3	
Otros											
Hierro (Tonelada)	132,3	-3,3	-12,2	0	-12,3	17,6	-37,6	11,9	16,6	-0,6	
Baltic Dry Index	3.104,0	14,2	29,1	2	57	40	0,9	44,6	25,1	10,6	
Madera (Pie Tabla)	920,0	-8	-11,5	7,7	-24,3	-19,9	-43,6	39,5	19,7	11,8	
Litio (USD/Ton)	67.279,4	0	-1,1	-6,8	16,6	64,9	414	81,5	27,5	27,6	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg