

COMENTARIO DE MERCADO

18 de abril de 2022

COMENTARIO SEMANAL – ¿Por qué nos siguen gustando las acciones a medida que aumentan las tasas?

La semana pasada, las tasas de los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años alcanzaron nuevos máximos de tres años después de que los datos mostraran que la inflación seguía en niveles no vistos desde principios de la década de 1980. Comprensiblemente, este brusco movimiento en tasas generó angustia sobre las acciones, especialmente sobre las de empresas tecnológicas de rápido crecimiento que tranzas a múltiplos altos, ya que sus flujos futuros se descuentan a tasas más altas, y por lo tanto se vuelven menos atractivos.

Creemos que los temores sobre una mayor tendencia hacia la baja en las acciones son exagerados ya que aún cuando los aumentos de tasas (que esperábamos) están ocurriendo más rápido, no vemos que los bancos centrales aumenten las tasas de política más allá de los niveles neutrales que no estimulan ni restringen la economía.

Los mercados han descontado un rápido aumento de la tasa de política monetaria de la Fed a un 3% el próximo año, seguido de una nivelación al 2,5% dentro de cinco años (la línea de puntos verde en el gráfico). Eso es notablemente más alto que hace un mes (línea rosa punteada), justo antes de que la Fed aumentara las tasas en 0.25 pb y comenzara a hablar más duro de la inflación. De todas formas, no creemos que la Fed llegue tan alto, e incluso si lo hiciera, el nivel seguiría siendo históricamente bajo en comparación con los ciclos de aumento anteriores (línea roja) y el nivel de inflación (línea amarilla).

El panorama general: En el último año, los mercados han descontado un rápido aumento en las tasas de política monetaria y ahora están incorporando aumentos incluso mayores. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, lo que realmente importa para las acciones es la suma total de alzas en las tasas y no el momento ni la velocidad. ¿A qué se debe esto? Para determinar los flujos de caja corporativos futuros se utiliza la tasa acumulada y no la tasa actual o la tasa de los bonos; cuanto mayor sea la tasa máxima en este ciclo, mayor será el impacto debido al efecto compuesto a lo largo del tiempo. Como resultado, creemos que las acciones pueden prosperar en la medida que la tasa final de política continúe en niveles históricamente bajos.

Desde nuestro punto de vista, los bancos centrales se verán obligados a vivir con la inflación para evitar destruir el crecimiento y el empleo. Vemos que la inflación se mantendrá por sobre los niveles anteriores al COVID-19 debido a los shocks de oferta provocados por el reinicio de la actividad económica y la guerra en Ucrania. Lo anterior significa que las tasas reales (o ajustadas por inflación) permanecerán bajas por mayor tiempo, respaldando las valoraciones de las acciones. Si bien podríamos ver mayores aumentos en las tasas a largo plazo a medida que los inversionistas exijan una mayor compensación por mantenerlos en el contexto inflacionario actual, esto no necesariamente sería una mala noticia para la renta variable, ya que podría desencadenar una reasignación de activos de los inversionistas desde la renta fija hacia renta variable.

¿Qué hay de los fundamentos de la renta variable? Tres cosas saltan a la vista cuando los resultados del primer trimestre comienzan esta semana. Primero, el poderoso reinicio está brindando un colchón de crecimiento para los mercados desarrollados (DM), especialmente en EEUU. Segundo, los márgenes de ganancias récord merecen ser mirados con atención: hasta ahora, las empresas de DM han sido capaces de traspasar el aumento de los costos de los insumos a los consumidores, manteniendo los costos laborales bajo control. En tercer lugar, vemos que las consecuencias económicas de la guerra de Ucrania recortan las ganancias incluso cuando los analistas han estado revisando al alza las estimaciones en todos los ámbitos. En particular, esperamos que las estimaciones de utilidades para las empresas europeas bajen a medida que los analistas comiencen a tener en cuenta los efectos de la guerra. Las empresas del índice MSCI Europe están orientadas a la exportación y calculamos que obtienen solo la mitad de sus ingresos a nivel nacional, suavizando un poco el impacto de la guerra. Un euro más débil también ayuda. Considerando todo lo anterior, esto nos llevó a reducir nuestra sobreponderación en la renta variable europea a principios de este mes, prefiriendo en su lugar la renta variable estadounidense y japonesa.

¿Y cuáles son los riesgos? En primer lugar, los bancos centrales podrían desencadenar una recesión al aumentar demasiado las tasas en un esfuerzo por contener la inflación. En segundo lugar, las expectativas de inflación podrían desvincularse de los objetivos de los bancos centrales y hacer que éstos pisen los frenos. En tercer lugar, las empresas podrían ver cómo se reducen los márgenes en medio de la escalada de los costos de los insumos y las presiones salariales al alza.

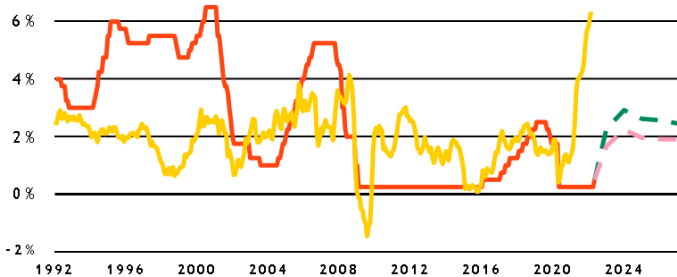
En conclusión: preferimos las acciones de DM en el contexto inflacionario actual dado el reinicio económico y a una sumatoria total de aumentos de tasas históricamente baja. Podríamos ver que las tasas a largo plazo aumenten aún más a medida que los inversionistas exijan una prima por plazo más alta o una compensación adicional por mantenerlos en medio de altos niveles de inflación y deuda.

Fuente: BlackRock, al 18 de abril de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Tasas futuras históricamente bajas

Tasa de la Fed e inflación americana, 1992-2027

● Tasa Fed ● Inflación de EE.UU. | Valorización de mercado: ● Actual ● Hace 1 mes



Fuente: BlackRock Investment Institute, Abril 2022

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de marzo 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%
Marzo	-1.71%	-2.68%	-0.31%	-1.71%	1.69%	0.27%	2.62%	1.29%	3.12%	2.32%
YTD	-5.44%	-6.11%	-4.35%	-5.90%	-3.90%	-5.49%	-3.87%	-5.28%	-4.34%	-5.07%

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	-3.56%	-3.90%	0.61%	-1.54%	5.67%	3.24%	7.98%	5.65%	8.18%	8.07%
3 años	1.79%	1.96%	4.99%	4.49%	9.70%	9.38%	11.97%	11.74%	13.35%	14.03%
5 años	2.29%	2.38%	4.90%	4.45%	8.67%	8.44%	10.35%	10.36%	11.45%	12.22%
10 años	2.89%	2.60%	5.29%	4.29%	8.54%	7.54%	9.73%	9.10%	10.84%	10.60%

**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 15 de abril de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	mar-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-0,61	2,49	-4,68	3,12	11,67	13,48	13
Nasdaq 100	-6,35	4,28	-14,69	-0,25	23,16	22,16	19,14
S&P 500	-2,99	3,71	-7,45	6,79	16,71	15,59	14,58
Russell 2000	-3,12	1,24	-10,42	-10,25	9,6	9,67	11,14
MSCI USA Large Cap Value	-0,05	3,1	-1,24	10,76	11,67	10,79	11,94
MSCI USA Large Cap Growth	-6,48	4,44	-14,57	-0,02	21,79	20,73	17,3
MSCI US Small Cap Value	-1,79	1,83	-3	3,23	10,51	8,92	11,4
MSCI US Small Cap Growth	-2,94	0,66	-13,39	-14,01	11,96	13,79	13,28
MSCI ACWI	-2,91	2,22	-8,02	0,25	12,2	11,76	10,61
MSCI World Momentum	-5,32	4,45	-10,72	-5,6	13,45	14,81	13,05
MSCI World Quality	-2,97	3,23	-9,61	2,32	12,63	12,57	11,37
MSCI World Min Volatility	0,36	4,57	-2,6	6,73	8,18	8,92	9,75
MSCI World Size	-2,66	0,84	-8,46	-5,5	6,91	7,32	8,49
MSCI World Value	-2,1	0,27	-3,34	0,39	5,78	6,33	7,96
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,25	-0,42	-10	-1,16	6,74	5,46	9,13
MSCI Emerging Markets (USD)	-2,22	-1,65	-8,72	-13,22	4,03	5,66	3,48
Nikkei (JPY)	-2,62	5,68	-5,13	-6,97	8,91	10,21	12,97
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-1,5	6,92	2,21	-2,02	5,57	6,27	5,89
MSCI Canada (CAD)	-0,3	3,78	3,28	16,03	12,38	10,05	9,35
FTSE 100 (GBP)	1,47	1,42	4,41	13,02	4,6	4,75	7,04
CSI 300 (CNY)	-0,77	-7,83	-15,19	-13,83	3,84	5,91	7,23
Ibovespa (BRL)	-3,18	6,06	10,84	-3,74	7,67	13,08	6,46
IPSA (CLP)	-0,4	8,88	14,13	-0,5	-2,05	0,24	0,83

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund Rates (%)	0,5	0,5	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	2,45	2,46	1,86	0,36	0,16
UST 5Y	2,79	2,71	2,09	1,05	0,85
UST 10Y	2,83	2,66	2,13	1,51	1,63
UST 30Y	2,91	2,68	2,47	2,01	2,31
UST 2/10Y Spread (bps)	0,37	0,2	0,27	1,15	1,47
TIPs 5Y	-0,64	-0,62	-1,48	-1,73	-1,85
TIPs 20Y	0,41	0,27	-0,16	-0,54	-0,12
Breakeven 2 Year	4,41	4,26	4,68	2,92	2,72
Breakeven 5 Year	3,45	3,37	3,6	2,72	2,62
Breakeven 5/5	2,52	2,45	2,45	2,35	2,17

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	81	79	70	100	84	3,6	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	91	85	57	129	83	3,7	3,6
Barclays US Corp IG	121	116	92	150	114	4	7,8

High Yield							
Barclays US High Yield	349	338	283	509	390	6,5	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	378	374	349	358	357	6,7	7,9
CEMBI Broad Diversified	317	312	312	346	333	5,7	4,5
CEMBI Investment Grade	164	162	150	227	185	4,5	5,3
CEMBI High Yield	495	481	484	651	497	7,7	3,8
CEMBI Latin America	346	339	350	375	368	6,2	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 15 de abril de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
Desarrollados											
DXY - US Dollar	100,3	0,6	2	1,7	5,4	4,9	9,4	1,1	0	2,3	
Inglaterra - Libra	1,31	0	-0,5	-2,1	-4,4	-3,4	-5,1	0	0,9	-1,9	
Europa - Euro	1,08	-0,5	-2,2	-1,4	-5,1	-4,8	-9,6	-1,4	0,4	-1,9	
Japón - YEN	125,9	-1,5	-3,3	-5,5	-9,3	-8,6	-13,5	-3,8	-2,9	-4,3	
Australia - AU Dollar	0,74	-0,8	-0,8	3	2,9	2,1	-4	1,1	-0,4	-3,3	
Latinoamérica											
Brasil - Real	4,7	1,1	0,9	8,7	17,6	18,6	20,3	-6,2	-7,7	-9	
México - Peso	20	0,9	-0,5	3	1,7	2,8	0,5	-2,1	-1,5	-4,1	
Chile - Peso	816,6	-1,3	-3,7	1,6	0,4	4,3	-13,3	-6,8	-4,5	-5,1	
Colombia - Peso	3.721,50	1,3	1,3	4,4	7,6	9,6	-1,3	-5,8	-5	-7,1	
Perú - Sol	3,7369	-0,8	-1,4	2,7	3,7	7,2	-2,7	-4,1	-2,7	-3,3	
Argentina - Peso	112,9	-0,8	-1,7	-3,2	-8	-9	-17,9	-28	-33,1	-27,7	
Otros Emergentes											
China - Renminbi	6,4	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	2,4	1,7	1,5	-0,1	
India - Rupee	76,2	-0,3	-0,5	-0,6	-2,7	-2,4	-1,5	-3,2	-3,3	-3,9	
Rusia - Rublo	--	--		-17,4	-35,8	-37,1	-36,1	-18,5	-13,8	-13	
Sudáfrica - Rand	14,7	0,6	-0,4	5,2	5	8,7	-1,8	-1,6	-1,7	-5,9	
Commodities (Variación USD %)											
Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y	
CRB	311,9	5,9	5,7	9,7	27,1	34,2	62,1	18,3	10,7	0,3	
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	107	11,4	6,7	4,8	27,6	42,2	69,4	18,7	15	0,4	
Petróleo Brent (Barril)	111,3	10,2	4,4	5,7	28,9	43,7	68,5	16,2	15,3	-0,9	
Metales											
Cobre (Libra)	4,7	0,7	-0,3	6,8	7,3	6,5	14,7	17,1	12,9	2,7	
Oro (Onza)	1.973,70	2,2	1,9	1,5	8,6	7,9	13,7	15,2	9	1,8	
Plata (Onza)	25,7	4,4	3,5	1,4	11,8	10,1	1	19,7	6,7	-2	
Granos											
Trigo (Bushel)	11	7,5	9	8,4	47,9	42,3	69,2	33,1	20,6	5,8	
Maiz (Bushel)	7,9	4,3	5,5	7,3	32,5	33,2	33	29,8	16,3	2,3	
Soya (Bushel)	16,80	2,2	4	-1,6	24	26,6	19,3	23,4	12	1,6	
Café (Libra)	2,2	-1,1	-1,2	-3,4	-6,7	-1,1	69,3	35,2	10	2,2	
Algodón (Libra)	1,4	6,6	4,6	10,7	18,6	26,1	68,6	22	13,4	4,4	
Otros											
Hierro (Tonelada)	155,7	-1	3,2	6,2	23,3	38,4	-9,2	18,4	16,3	0,5	
Baltic Dry Index	2.137,0	3,7	-9,4	15,6	21,1	-3,6	-1,9	43,3	10,5	8,2	
Madera (Pie Tabla)	889,0	-0,4	-7,9	-27,8	-28,1	-22,6	-26,7	36,6	18,2	12,8	
Litio (USD/Ton)	75.390,6	-2,8	-2,8	2,7	47,3	73,9	442,1	85,2	29,2	28,6	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg