

23 de mayo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Volviendo a neutral en acciones de mercados desarrollados

La semana pasada vimos cómo la Fed intensificó su retórica sobre la inflación, inclinándose hacia una reducción a toda costa. Si bien el mercado va en esta línea, creemos que la realidad será más compleja que esto. En primer lugar, la inflación impulsada por el shock en la oferta implica una de las disyuntivas de política monetaria más aguda de las últimas décadas, entre ahogar el crecimiento a través de tasas marcadamente más altas o vivir con una inflación impulsada por la oferta. En segundo lugar, este trade-off es aún más marcado en medio de una perspectiva macroeconómica global más débil, con una economía china muy golpeada que ya comienza a compararse con el impacto de 2020, y que ya supera a la caída durante la crisis financiera mundial (ver gráfico).

Creemos que esto reducirá el crecimiento en las principales economías y aumentará la inflación de los Mercados Desarrollados en un momento muy inoportuno cuando la inflación más alta está demostrando ser más persistente. Ya habíamos visto a Europa en riesgo de recesión, lo que nos llevó a reducir la exposición hace unas semanas. Ahora y como resultado de lo anterior, estamos disminuyendo a neutral las acciones del resto de mercados desarrollados.

El giro agresivo de la Fed este año ha sido sorprendente, y los comunicados o comentarios respecto al control de la inflación se han convertido en algo habitual. El presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, dijo la semana pasada que la Fed seguirá subiendo las tasas hasta que logre controlar o “dominar” la inflación, descartando cualquier trade-off del efecto retardado de la política monetaria en la economía. Con este nuevo lenguaje, la Fed parece estar girando bruscamente hacia el lado más agresivo de las opciones de política monetaria por un tiempo, de la misma manera como tuvo que hacerlo el año pasado cuando hablaba de una “inflación transitoria” que demostró ser más permanente. Creemos que la Fed podría verse obligada a realizar otro giro brusco a finales de este año, y así evitar una recesión. En nuestra opinión, estos pivotes o cambios bruscos por parte de la Fed son los que en nuestra opinión están impulsando la volatilidad en los mercados.

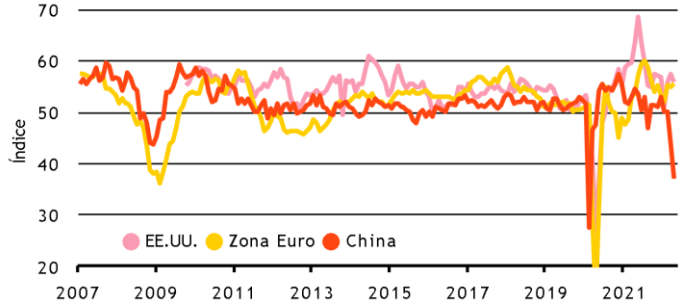
Las expectativas del mercado ahora esperan que la tasa de los fondos federales aumente hasta un máximo del 3,1% durante el próximo año, más del doble de lo esperado a comienzo de este año. Para el Banco Central Europeo (BCE), los precios de mercado reflejan cuatro aumentos este año, llevando a la tasa a niveles cercanos al 1,4% el próximo año, muy por sobre nuestras estimaciones neutrales para una economía con riesgo real de estancamiento este año. Considerando lo anterior, la venta masiva de acciones de este año tiene sentido desde esta perspectiva si se cree que la visión del mercado sobre las trayectorias de tasas de la Fed y el BCE son correctas.

En nuestra opinión, la realidad del crecimiento será más compleja si consideramos el trade-off asociado a la trayectoria de la política monetaria en un contexto macroeconómico deteriorado en el que China se está desacelerando y Europa enfrentando una posible estancamiento. Dado lo anterior es que esperamos un giro hacia una política más expansiva más adelante en el año – o no tan agresiva como esperan los mercados- con la Fed subiendo la tasa hasta niveles de 2.5% hacia finales de año, para luego detenerse a evaluar los efectos. Seguimos viendo que el impulso de la economía estadounidense es fuerte: esperamos un crecimiento de alrededor del 2,5 % este año, ligeramente por debajo del consenso y lejos de la recesión. Si bien podemos ver hacia futuro que las acciones pueden tener rebotes técnicos a corto plazo, consideramos que mientras que la Fed no comience un nuevo giro en sus comunicados, no veremos un catalizador para un repunte sostenido en los activos de riesgo.

¿El resultado? Estamos reduciendo aún más el riesgo de la cartera después de haberlo recortado a un nivel de benchmark hace unas semanas con la rebaja de la renta variable europea. Por el momento estamos neutrales en acciones de mercados desarrollados, incluidas las acciones estadounidenses, pero un giro hacia una política más flexible por parte de la Fed nos impulsaría a considerar inclinarnos nuevamente hacia acciones. Nuestro cambio de opinión nos impulsa a mantener la sobreponderación en bonos ligados a la inflación desde una perspectiva de portafolio. Preferimos los bonos de gobierno de corto plazo por su devengo y porque vemos que aún hay espacio para alzas en las tasas de largo plazo, ya que los inversionistas exigirán una mayor prima por plazo por el riesgo de mantener dicha deuda en este entorno inflacionario. Como un todo, seguimos subponderados en los bonos del Tesoro de EE. UU.

La desaceleración de China se extenderá por el mundo

PMI compuesto (Purchasing Managers Index) 2008-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, S&P Global y Caixin, con data de Refinitiv Datastream, Mayo 2022  
 \*Nota: El gráfico muestra el índice compuesto de PMI de manufactura y servicios. Un nivel superior a 50 significa una mejora en la actividad económica, mientras que un nivel por bajo 50 muestra un empeoramiento.

Fuente: BlackRock, al 23 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 20 de mayo de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	abr-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-5	-4,82	-13,29	-6,53	9,08	10,89	12,32
Nasdaq 100	-7,83	-13,34	-27,24	-11,66	18,06	17,01	18,23
S&P 500	-5,45	-8,72	-17,67	-4,87	13,02	12,36	13,86
Russell 2000	-4,78	-9,91	-20,68	-18,82	6,44	6,66	10,48
MSCI USA Large Cap Value	-2,81	-4,76	-8,54	0,03	9,54	8,95	11,51
MSCI USA Large Cap Growth	-9,32	-13,72	-28,52	-13,1	15,51	15,5	15,98
MSCI US Small Cap Value	-3,34	-6,77	-11,01	-5,98	8,7	7,01	11,06
MSCI US Small Cap Growth	-6,65	-10,14	-25,15	-22,63	7,91	9,8	12,49
MSCI ACWI	-4,65	-7,97	-16,85	-9,53	9,58	8,71	10,32
MSCI World Momentum	-6,36	-11,34	-21,72	-13,63	8,61	10,84	11,99
MSCI World Quality	-6,1	-7,81	-19,36	-9,94	9,3	9,3	10,82
MSCI World Min Volatility	-4,03	-4,86	-11,38	-4,55	4,67	6,39	8,95
MSCI World Size	-2,97	-7,27	-15,38	-12,82	5,66	4,81	8,62
MSCI World Value	-0,44	-5,89	-7,48	-5,39	6,37	4,68	8,49
Euro Stoxx 50 (EUR)	-2,46	-1,98	-12,87	-5,55	5,84	3,65	9,26
MSCI Emerging Markets (USD)	-3,81	-5,49	-15,13	-18,93	4,53	3,43	3,96
Nikkei (JPY)	-0,41	-3,5	-6,22	-2,99	9,94	8,51	14,12
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-2,67	-5,91	-4,98	-9,39	3,6	5,09	6,17
MSCI Canada (CAD)	-2,32	-5,1	-3,97	6,22	9,89	8,48	9,27
FTSE 100 (GBP)	-1,79	0,69	1,75	9,17	4,08	3,69	7,45
CSI 300 (CNY)	1,58	-4,82	-17,36	-20	6,22	5,83	6,97
Ibovespa (BRL)	0,57	-10,1	3,5	-11,58	5,67	11,61	7,12
IPSA (CLP)	4,28	-3,21	15,66	22,13	0,46	0,78	1,63

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	2,58	2,58	0,51	0,15
UST 5Y	2,8	2,87	2,86	1,22	0,81
UST 10Y	2,78	2,92	2,83	1,55	1,63
UST 30Y	2,99	3,08	2,87	1,91	2,33
UST 2/10Y Spread (bps)	0,2	0,34	0,26	1,04	1,48
TIPs 5Y	-0,1	-0,21	-0,59	-1,81	-1,8
TIPs 20Y	0,76	0,67	0,33	-0,68	-0,2
Breakeven 2 años	3,9	3,95	4,54	3,39	2,78
Breakeven 5 años	2,9	3,08	3,48	3,04	2,62
Breakeven 5/5	2,21	2,35	2,55	2,25	2,29

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	98	93	70	100	84	3,9	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	119	111	57	129	83	4	3,6
Barclays US Corp IG	149	141	92	150	114	4,4	7,6

<b>High Yield</b>							
Barclays US High Yield	482	452	283	509	390	7,8	4,2

<b>Mercados Emergentes</b>							
EMBI Global	459	441	349	358	359	7,5	7,5
CEMBI Broad Diversified	375	356	312	346	333	6,4	4,5
CEMBI Investment Grade	207	196	150	227	185	4,9	5,4
CEMBI High Yield	588	561	484	651	499	8,7	4
CEMBI Latinoamérica	435	413	350	375	369	7,1	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## Comentario de mercado

MERCADOS (al 20 de mayo de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	Anualizado			
							1A	3A	5A	10A
<b>Desarrollados</b>										
DXY - US Dollar	103,2	-1,4	0,2	4,7	7,4	7,8	14,9	1,7	1,2	2,4
Inglaterra - Libra	1,25	1,8	-0,7	-4,3	-8,2	-7,8	-12,1	-0,6	-0,9	-2,3
Europa - Euro	1,06	1,5	0,2	-4,7	-6,7	-7,1	-13,6	-1,8	-1,2	-1,9
Japón - YEN	127,9	1	1,4	-6,2	-10,1	-10	-14,9	-4,9	-2,7	-4,7
Australia - AU Dollar	0,7	1,4	-0,3	-5,6	-1,9	-3,1	-9,5	0,6	-1,1	-3,3
<b>Latinoamérica</b>										
Brasil - Real	4,88	3,7	1,9	-4,6	5,3	14,3	8,3	-5,7	-7,8	-8,4
México - Peso	19,9	1,2	2,8	-2,7	2,2	3,4	0	-1,4	-1,2	-3,6
Chile - Peso	836,1	2,9	1,8	-7,6	-4,1	1,9	-14,1	-5,9	-4,4	-5,2
Colombia - Peso	3.971,80	3,5	-0,3	-4,8	-1	2,7	-6,9	-5,6	-6,2	-7,6
Perú - Sol	3,73	1,7	2,9	-4,1	0,4	7,3	-0,4	-3,5	-2,6	-3,3
Argentina - Peso	118,5	-0,9	-2,7	-3,7	-9,9	-13,3	-20,5	-27,5	-33	-28
<b>Otros Emergentes</b>										
China - Renmimbi	6,7	1,4	-1,3	-4,1	-5,5	-5	-3,9	1,1	0,6	-0,6
India - Rupee	77,5	-0,1	-1,4	-0,8	-3,7	-4,1	-5,7	-3,5	-3,6	-3,5
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	--	-34,8	-37,1	-38,1	-18,4	-13,7	-12,5
Sudáfrica - Rand	15,8	2	-0,3	-7,5	-4,5	0,6	-11,8	-3,2	-3,5	-6,2

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	Anualizado			
							1A	3A	5A	10A
<b>Commodities</b>										
CRB	312,7	1,3	1,4	4,4	18,6	34,6	56,4	19,8	11,1	0,7
<b>Energía</b>										
Petróleo WTI (Barril)	113,2	2,5	8,2	4,4	24,3	50,6	82,5	21,5	17,6	2,2
Petróleo Brent (Barril)	114,2	2	7,2	0	19,1	47,5	77,1	16,4	16,4	0,6
<b>Metales</b>										
Cobre (Libra)	4,3	2,4	-3	-7,3	-5,5	-4	-6,4	16,2	10,6	2,1
Oro (Onza)	1.846,50	1,9	-2,7	-2,1	-2,7	0,9	-1,6	13,1	8	1,5
Plata (Onza)	21,8	3,1	-4,4	-8,1	-9	-6,6	-21,5	14,6	5,2	-2,7
<b>Granos</b>										
Trigo (Bushel)	11,7	0,1	12	3,8	46,6	51,6	73,1	34,7	21,8	5,3
Maiz (Bushel)	7,8	-2	-4,8	9,3	19	31,3	17,2	26	15,9	2,1
Soya (Bushel)	17,10	-1	-0,2	5,6	6,5	28,3	11,2	27	12,3	2
Café (Libra)	2,2	1,4	-3	-1,7	-12,6	-4,5	43	34,7	10,3	2
Algodón (Libra)	1,4	-2	-6,6	12,3	15,7	26,3	74,5	28	12,4	6,2
<b>Otros</b>										
Hierro (Tonelada)	133,7	1	-11,3	0	-5,3	18,8	-36,7	11,5	16,6	-0,3
Baltic Dry Index	3.344,0	7,7	39,1	2	70,3	50,8	18,4	47,5	28,5	11,4
Madera (Pie Tabla)	667,3	-27,5	-35,8	7,7	-47,5	-41,9	-52	28,6	12,9	8,7
Litio (USD/Ton)	68.355,0	0	-1,1	-6,8	4,6	64,9	414	81,5	26,5	27,4

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg