

COMENTARIO DE MERCADO

25 de abril de 2022

COMENTARIO SEMANAL – El atractivo diferenciado de la deuda Emergente

Este 2022 ha sido un año horrible para el mercado de bonos en casi todas partes, con la excepción de algunos rincones del mundo emergente. ¿Por qué? **Estamos en un periodo de inflación por escasez**, donde shocks de oferta han creado escasez de bienes, energía y alimentos que están elevando los precios. Esto ha incitado a los bancos centrales de MD a señalar una **normalización de política monetaria más rápida de lo esperado por los mercados**, provocando un aumento muy pronunciado de las tasas de los bonos.

Si bien cuando miramos el gráfico, podemos observar como la deuda de mercados emergentes en moneda local (*línea roja*) ha sufrido junto con los bonos del Tesoro de EEUU (*línea verde*), es importante mencionar que los índices de mercados emergentes esconden una alta diferenciación, que es importante descomponer. Dentro de esta, la deuda en moneda local de productores de materias primas como América Latina (*línea amarilla*) y Oriente Medio y África han registrado ganancias este año, superando la deuda de países consumidores de materias primas de Asia y Europa (*línea morada*), lo cuales han sido más golpeados por las consecuencias de la invasión rusa de Ucrania.

¿Qué hay del riesgo de las próximas subidas de tasas de la Fed? Si bien esto a menudo ha significado problemas para los activos de ME, dado a que los inversionistas exigen una prima de riesgo más alta por mantenerlos y que el endurecimiento por de la Fed suele venir acompañado de un dólar más fuerte, presionando a las entidades de mercados emergentes que se encuentran endeudadas en esa moneda, **vemos un impacto más limitado en esta oportunidad**. Primero, aun cuando la Fed está acelerando el proceso de normalización de política monetaria, creemos que al final no cumplirá completamente con su plan de subida de tasas. En segundo lugar, nosotros **esperamos que la suma total de los aumentos de tasa sea históricamente baja dado el nivel de inflación**.

En línea con lo anterior, hoy en día vemos en una sólida posición a la deuda de ME considerando que están con sus monedas bien depreciadas, han mejorado los balances de cuentas externas, tienen cupones atractivos y existe un menor número de inversionistas extranjeros que en el pasado. Esto se debe a que muchos bancos centrales de ME han iniciado el aumento de tasas de interés para combatir la inflación mucho antes que los países desarrollados, por tanto están mucho más avanzados en el camino hacia la normalización de la política monetaria que estos, donde ya observamos algunos países con **tasas reales - o ajustadas por inflación - acercándose a territorio positivo en algunos países**.

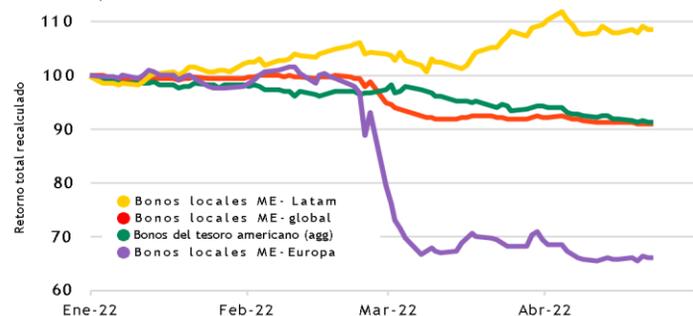
¿Cuáles son los riesgos? Los bancos centrales de mercados desarrollados **podrían impulsar las tasas a niveles que destruyan el crecimiento** en un esfuerzo por controlar la inflación, lo que significaría un duro golpe a los países emergentes que ya luchan con los altos precios de importación de las materias primas y el aumento de la deuda como resultado de los programas de ayuda de COVID. Alternativamente, **algunos países de mercados emergentes podrían experimentar una inflación galopante**, lo que obligaría a sus bancos centrales a pisar los frenos, y algunos podrían enfrentar una crisis social ante el rápido aumento de los precios de los alimentos y otros bienes básicos.

Es importante tener en cuenta que los índices de mercados emergentes esconden una alta diferenciación: por ejemplo, los índices de renta variable están muy ponderados hacia Asia; por otro lado el índice de referencia *GBI EM Diversified* en moneda local tiene un tope del 10% para cualquier emisor soberano, lo que otorga más diversificación y exposición a los exportadores de materias primas. Lo anterior se traduce en que los inversionistas pueden necesitar ir más allá de los índices para obtener exposición en los activos que son más optimistas y evitar aquellos en los que tienen poca confianza. En otras palabras, los mercados emergentes **tienden a ofrecer un terreno fértil para la selección de activos con descuentos**, en comparación con clases de activos donde hay un mayor *research*, como son las acciones de gran capitalización de MD.

En última línea: **mantenemos una modesta sobreponderación en deuda en moneda local de los mercados emergentes en medio de una subponderación general en los bonos**. Gran parte del ajuste monetario ya está hecho y las valoraciones son atractivas. **Somos neutrales a deuda de mercados emergentes en dólares** dado que es sensible al aumento de las tasas americanas, y las valoraciones ahora son menos atractivas en comparación al crédito de EE.UU. **Preferimos asumir el riesgo de mercados emergentes en la deuda, en lugar de acciones. En materia accionaria, preferimos las acciones de mercados desarrollados por sobre la de los emergentes**, debido a la dinámica de reinicio desafiante de estos últimos, las presiones inflacionarias y las políticas más estrictas.

Fuente: BlackRock, al 125 de abril de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Retorno deuda local de mercados emergentes (ME) vs bonos del tesoro americano, 2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, con información de Refinitiv, 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 22 de abril de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	mar-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-2,41	2,49	-6,42	1,89	10,8	12,95	12,64
Nasdaq 100	-9,96	4,28	-17,98	-2,27	21,11	20,81	18,77
S&P 500	-5,65	3,71	-9,99	4,75	15,6	14,75	14,2
Russell 2000	-6,22	1,24	-13,28	-12,17	8,86	8,41	10,67
MSCI USA Large Cap Value	-1,84	3,1	-3,01	9,02	10,93	10,35	11,59
MSCI USA Large Cap Growth	-10,48	4,44	-18,22	-2,6	19,91	19,34	16,8
MSCI US Small Cap Value	-3,35	1,83	-4,55	2,4	10,35	8,08	11,07
MSCI US Small Cap Growth	-6,95	0,66	-16,97	-16,93	10,86	12,33	12,72
MSCI ACWI	-5,49	2,22	-10,46	-1,95	11,17	11,04	10,21
MSCI World Momentum	-8,19	4,45	-13,43	-7,06	12,45	14	12,61
MSCI World Quality	-3,19	3,23	-9,82	2,12	12,47	12,4	11,16
MSCI World Min Volatility	-0,2	4,57	-3,15	5,39	8,37	8,69	9,51
MSCI World Size	-2,4	0,84	-8,21	-4,93	7,19	7,21	8,45
MSCI World Value	-1,01	0,27	-2,25	2,34	6,27	6,44	8,01
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,34	-0,42	-10,09	-1,9	6,2	5,47	9,01
MSCI Emerging Markets (USD)	-5,26	-1,65	-11,56	-16,12	2,87	4,96	3,21
Nikkei (JPY)	-2,57	5,68	-5,09	-5,48	8,85	9,88	13,07
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-3,93	6,92	-0,31	-4,36	4,81	6,05	5,53
MSCI Canada (CAD)	-3,25	3,78	0,22	14,42	11,02	9,22	8,9
FTSE 100 (GBP)	0,29	1,42	3,19	12,39	4,06	5,11	6,68
CSI 300 (CNY)	-4,93	-7,83	-18,74	-19,78	1,94	5,12	6,59
Ibovespa (BRL)	-7,43	6,06	5,97	-6,95	5,5	11,74	5,92
IPSA (CLP)	-1,4	8,88	12,99	0,5	-2,39	0,24	0,58

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Hoy	1S	1M	6M	1A
Fed Fund Rates (%)	0,5	0,5	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,67	2,45	2,16	0,45	0,15
UST 5Y	2,93	2,79	2,4	1,2	0,79
UST 10Y	2,9	2,83	2,38	1,63	1,54
UST 30Y	2,94	2,91	2,6	2,07	2,22
UST 2/10Y Spread (bps)	0,23	0,37	0,22	1,18	1,39
TIPs 5Y	-0,43	-0,64	-1,19	-1,71	-1,87
TIPs 20Y	0,39	0,41	0,04	-0,52	-0,22
Breakeven 2 Year	4,44	4,41	4,77	3,07	2,64
Breakeven 5 Year	3,36	3,45	3,63	2,9	2,57
Breakeven 5/5	2,55	2,52	2,38	2,37	2,18

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	86	81	70	100	84	3,8	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	98	91	57	129	83	4	3,6
Barclays US Corp IG	128	121	92	150	114	4,2	7,7
High Yield							
Barclays US High Yield	345	349	283	509	390	6,6	4,1
Mercados Emergentes							
EMBI Global	394	378	349	358	357	6,9	7,7
CEMBI Broad Diversified	322	317	312	346	333	5,9	4,5
CEMBI Investment Grade	170	164	150	227	185	4,6	5,3
CEMBI High Yield	495	495	484	651	497	7,8	3,8
CEMBI Latinoamérica	356	346	350	375	368	6,5	5,1

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 22 de abril de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y	10Y	
Desarrollados											
DXY - US Dollar	101,2	0,7	3	1,7	5,8	5,8	10,8	1,3	0,2	2,5	
Inglaterra - Libra	1,28	-1,7	-2,3	-2,1	-5,3	-5,1	-7,2	-0,4	0	-2,3	
Europa - Euro	1,08	-0,2	-2,5	-1,4	-4,9	-5,1	-10,2	-1,4	0,1	-2	
Japón - YEN	128,5	-1,6	-5,3	-5,5	-11,5	-10,4	-16	-4,5	-3,2	-4,4	
Australia - AU Dollar	0,72	-2	-3,2	3	0,8	-0,3	-6	0,5	-0,8	-3,5	
Latinoamérica											
Brasil - Real	4,8	-2	-1,1	8,7	13,7	16,3	13,6	-6,4	-8,1	-9	
México - Peso	20,2	-1,3	-1,8	3	1,2	1,5	-1,5	-2,4	-1,4	-4,3	
Chile - Peso	836,8	-2,4	-6,1	1,6	-4,6	1,8	-15,5	-7,4	-4,8	-5,3	
Colombia - Peso	3.857,80	-3,5	-2,2	4,4	2,5	5,8	-5,7	-6,6	-5,7	-7,5	
Perú - Sol	3,77	-0,9	-2,3	2,7	1,7	6,2	-0,3	-4,3	-3	-3,5	
Argentina - Peso	114,2	-1,1	-2,8	-3,2	-8,7	-10,1	-18,5	-28,2	-33	-27,8	
Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,5	-2	-2,5	-0,5	-2,5	-2,2	-0,2	1,1	1,2	-0,3	
India - Rupee	76,5	-0,4	-0,9	-0,6	-2,7	-2,8	-2	-3,1	-3,3	-3,8	
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	-17,4	-34,7	-37,1	-36,4	-18,7	-13,8	-13	
Sudáfrica - Rand	15,6	-6,3	-6,4	5,2	-3,2	2,1	-8,3	-3,2	-3,4	-6,7	

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y	10Y	
CRB	304,2	-2,5	3,1	9,7	22,4	30,9	56,3	17,4	10,8	0,1	
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	102,1	-4,6	1,8	4,8	19,9	35,7	66,2	15,8	15,5	-0,1	
Petróleo Brent (Barril)	105,3	-5,6	-1,2	5,7	19,4	36	61,8	12,8	15,5	-1,2	
Metales											
Cobre (Libra)	4,6	-2,9	-3,2	6,8	1,7	3,3	7,5	16,5	12,5	2,2	
Oro (Onza)	1.931,60	-2,4	-0,3	1,5	5,2	5,6	8,3	14,9	8,5	1,6	
Plata (Onza)	24,1	-5,5	-2,6	1,4	-0,6	3,6	-7,7	17,2	6,1	-2,7	
Granos											
Trigo (Bushel)	10,7	-2,8	5,9	8,4	36,6	38,2	50	34,7	21,3	5,6	
Maiz (Bushel)	7,9	0,3	5,9	7,3	28,7	33,7	21,9	30,8	17,3	2,6	
Soya (Bushel)	17,20	2	6	-1,6	21,3	29,1	11,9	25,1	12,5	1,7	
Café (Libra)	2,3	1,7	0,4	-3,4	-4,5	0,5	69,2	35,6	11,8	2,5	
Algodón (Libra)	1,4	-1,8	2,8	10,7	15,5	23,9	64,8	21,8	12	4,5	
Otros											
Hierro (Tonelada)	154,1	-1	2,2	6,2	19	37	-12,6	18,3	16,8	0,4	
Baltic Dry Index	2.239,0	4,8	-5	15,6	58,2	1	-18,6	41,5	13,4	7,7	
Madera (Pie Tabla)	1.002,6	12,8	3,9	-27,8	-12,3	-12,7	-24,3	45,8	20,3	13,9	
Litio (USD/Ton)	75.390,6	-0,6	-3,4	2,7	33,8	72,8	438,8	84,8	29	28,5	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg