

COMENTARIO DE MERCADO

28 de marzo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Nueva perspectiva de la Fed dado el shock energético.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia ha cobrado una gran cantidad de vidas humanas, lo cual es muy lamentable, y adicionalmente ha resultado en un fuerte aumento en los precios de las materias primas, lo cual está generando **inseguridad a nivel alimentario como también energético**. Esto está frenando el crecimiento económico y exacerbando la inflación impulsada por la oferta, siendo **Europa la más expuesta** entre los mercados desarrollados. Este aumento de la inflación ha provocado que las **tasas reales**, o ajustados a la inflación, se encuentren **cerca de mínimos históricos** (como muestra el gráfico), incluso cuando las tasas nominales se han disparado al alza.

Por su parte los bancos centrales se están esforzando por **normalizar la política monetaria** y subir las tasas este año. Si bien los comunicados y acciones van en esa línea, **no esperamos que el total de subidas de tasas sea tan agresivo** como los mercados esperan actualmente. De todas formas esperamos que las tasas a largo plazo sigan aumentando a medida que los inversionistas exijan una mayor compensación por el riesgo de mantener bonos en medio de una alta inflación. **¿El resultado?** Vemos mayor dolor para la renta fija, pero creemos que las acciones pueden prosperar en medio de tasas reales históricamente bajas.

De cara a 2022 **redujimos el riesgo en los portafolios** debido a que observábamos la posibilidad de que los mercados fueran más agresivos respecto a las acciones de los bancos centrales para contener la alta inflación (*subidas de tasas*). Lo anterior finalmente sucedió, empujando a la baja tanto a los bonos como a las acciones, pero con una **velocidad y fuerza mayor a la que nosotros proyectábamos**. Desde entonces, nos han quedado claras tres cosas: el shock de las materias primas hará que la **inflación sea aún más persistente**, el impacto **difiere mucho según la región** y, de hecho, los bancos centrales han **hecho giros más agresivos** en respuesta a esto.

¿Dónde deja esto nuestra perspectiva macroeconómica? Creemos que la Fed seguirá adelante con sus aumentos de tasas proyectados para este año, pero luego hará una **pausa** a medida que **el efecto del endurecimiento sobre el crecimiento** se vuelva más claro. Esperamos que la Fed y otros bancos centrales eventualmente se vean obligados a vivir con una inflación impulsada por la oferta, en lugar de llevar las tasas de política por encima de su nivel neutral, ya que hacerlo en nuestra opinión, correría el riesgo de **destruir el crecimiento y el empleo**: Como resultado, esperamos que la **suma total de aumentos de tasas sea históricamente baja** dado el nivel de inflación.

En el actual contexto de altos niveles de inflación y deuda, creemos que los inversionistas comenzarán a cuestionar la seguridad percibida de los bonos del gobierno. **¿Cuáles son los riesgos para nuestro caso base?** Primero, los bancos centrales podrían pisar los frenos y provocar una recesión en un esfuerzo por contener la inflación. En segundo lugar, las expectativas de inflación podrían desvanecerse: los mercados y los consumidores podrían perder la fe en que los bancos centrales pueden controlar los precios. Esta posibilidad hace que el primer riesgo sea más real.

Todo esto significa que **vemos mayor riesgo a la baja para los bonos del gobierno**, incluso cuando las tasas de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años están rondando los máximos de tres años. Los bonos de gobierno de mercados desarrollados son **menos efectivos como diversificadores de cartera** en periodos en que dominan los **shocks de oferta**, como el actual. Dentro de la clase de activos, **preferimos los bonos de corto plazo a los de largo plazo**: Vemos que los mercados están **proyectando** una política de alza de tasas **más agresiva por parte de la Fed** lo cual ha generado un aumento exagerado en nuestra opinión de los bonos de mas corto plazo si consideramos que la Fed finalmente **no va a cumplir** completamente con su proyección total de aumentos de tasas durante los próximos dos años.

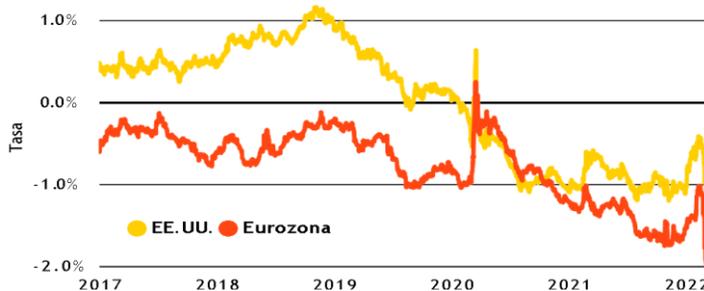
En última línea, **continuamos a favor del riesgo** en un horizonte táctico y **preferimos la renta variable a la renta fija**: En nuestra opinión, el entorno inflacionario favorece a las acciones, y muchas empresas de mercados desarrollados han podido traspasar los crecientes costos y mantener los márgenes altos. También nos gusta la combinación de tasas reales bajas, el colchón de crecimiento económico del reinicio y valoraciones razonables de las acciones. Redujimos nuestra sobreponderación en acciones europeas ya que vemos que el shock energético golpea más fuerte a esa región. No disminuimos aún más nuestra exposición a la región ya que esperamos que el Banco Central Europeo normalice la política lentamente. Por otro lado, aumentamos nuestra sobreponderación en acciones japonesas ante las perspectivas de mayores dividendos y recompras, y una política monetaria más relajada. Por último, nos gusta el mercado accionario de EE. UU. porque vemos que su factor de calidad es resistente a una amplia gama de escenarios económicos, lo que aumenta su atractivo.

Fuente: BlackRock, al 28 de marzo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital

Para mas información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Tasas reales bajas apoyan la inversión en renta variable

Tasas reales a 10 años en EE.UU y Europa; 2017-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, with data from, March 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 25 de marzo de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	feb-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	3,03	-3,29	-3,6	7,38	13,17	13,59	12,8
Nasdaq 100	3,68	-4,54	-9,43	14,47	27,22	23,6	19,51
S&P 500	3,98	-3	-4,35	15,9	19,24	16,23	14,6
Russell 2000	1,58	1,07	-7,22	-5,51	12,15	10,31	10,86
MSCI USA Large Cap Value	4,03	-2,11	-0,3	13,83	12,87	10,82	11,6
MSCI USA Large Cap Growth	3,75	-4,44	-9,25	16,12	25,81	22,15	17,75
MSCI US Small Cap Value	2,79	1,35	-0,31	8,01	12,91	9,45	11,19
MSCI US Small Cap Growth	0,44	0,62	-10,96	-8,42	14,39	14,36	13,01
MSCI ACWI	1,85	-2,55	-5,6	7,44	14,34	12,23	10,49
MSCI World Momentum	4,06	-2,16	-6,07	8,58	16,18	16,02	13,44
MSCI World Quality	2,63	-3,14	-7,38	9,58	14,68	13,08	11,29
MSCI World Min Volatility	3,56	-1,76	-3,88	7,96	7,96	8,53	9,41
MSCI World Size	0,63	-0,53	-6,14	-0,14	9,08	7,82	8,34
MSCI World Value	0,73	-1,5	-0,8	4,12	7,7	6,49	7,53
Euro Stoxx 50 (EUR)	-1,31	-5,89	-9,67	2,56	8,34	5,6	8,09
MSCI Emerging Markets (USD)	-3,11	-2,93	-8,03	-10,18	5,47	5,67	3,4
Nikkei (JPY)	6,12	-1,71	-2,17	-1,9	11,61	9,96	12,98
MSCI Pacific ex Japan (USD)	5,72	2,81	2,6	2,45	6,78	6,75	5,91
MSCI Canada (CAD)	4,39	-0,06	4,19	20,77	13,77	10,33	8,97
FTSE 100 (GBP)	0,96	0,32	2,42	15,06	5,18	4,37	6,38
CSI 300 (CNY)	-8,89	0,39	-15,5	-15,66	6,24	5,81	7,3
Ibovespa (BRL)	5,25	0,89	13,6	3,75	7,71	13,27	5,97
IPSA (CLP)	9,5	-0,31	15,24	2,28	-1,47	0,84	0,64

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	0,5	0,5	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	2,27	1,94	1,57	0,27	0,14
UST 5Y	2,55	2,14	1,87	0,95	0,87
UST 10Y	2,47	2,15	1,96	1,45	1,68
UST 30Y	2,58	2,42	2,27	1,98	2,38
UST 2/10Y Spread (bps)	0,2	0,21	0,39	1,18	1,54
TIPs 5Y	-1,14	-1,41	-1,22	-1,61	-1,86
TIPs 20Y	0,05	-0,11	0,02	-0,44	-0,15
Breakeven 2 Year	4,93	4,69	3,93	2,48	2,72
Breakeven 5 Year	3,73	3,59	3,11	2,5	2,63
Breakeven 5/5	2,38	2,36	2,12	2,16	2,2

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	81	85	70	100	84	3,4	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	90	97	57	129	83	3,5	3,5
Barclays US Corp IG	121	127	92	150	114	3,8	8

High Yield							
Barclays US High Yield	341	370	283	509	390	6,2	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	422	429	349	358	356	6,8	7,9
CEMBI Broad Diversified	382	408	312	346	332	6,2	4,6
CEMBI Investment Grade	217	231	150	227	185	4,7	5,4
CEMBI High Yield	599	634	484	651	496	8,5	3,9
CEMBI Latin America	357	385	350	375	368	6,1	5,3

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 25 de marzo de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
Desarrollados											
DXY - US Dollar	98,8	0,6	2,2	0,2	2,9	3,3	6,4	0,8	-0,2	2,2	
Inglaterra - Libra	1,32	0	-1,8	-0,2	-1,5	-2,6	-4	0	1,1	-1,8	
Europa - Euro	1,1	-0,6	-2,1	-0,1	-3	-3,4	-6,6	-1	0,3	-1,9	
Japón - YEN	122,1	-2,4	-5,8	0,1	-6,3	-5,7	-10,5	-3,4	-1,8	-3,9	
Australia - AU Dollar	0,75	1,3	3,5	2,8	4,1	3,5	-0,9	1,9	-0,3	-3,3	
Latinoamérica											
Brasil - Real	4,74	5,9	8,6	3,1	19,7	17,6	19,1	-6,7	-8,1	-9,2	
México - Peso	20	1,6	2,2	0,8	2,9	2,5	3,2	-1,7	-1,3	-4,4	
Chile - Peso	778,1	3,3	2,6	0,3	11,2	9,5	-6,5	-4,4	-3,2	-4,5	
Colombia - Peso	3.794,10	0,6	3,8	0,2	5,3	7,5	-4,7	-6,3	-5,3	-7,4	
Perú - Sol	3,74	1	1	1,7	7,5	6,9	-0,2	-4,1	-2,8	-3,3	
Argentina - Peso	110,4	-0,6	-2,7	-2,3	-7,3	-6,9	-16,9	-27,5	-32,4	-27,6	
Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,4	-0,1	-0,9	0,8	0	-0,2	2,8	1,8	1,6	-0,1	
India - Rupee	76,2	-0,5	-1,1	-1	-1,6	-2,5	-4,7	-3,3	-3	-3,9	
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	-17,4	-21,1	-37,9	-37,1	-35,8	-18,6	-13,7	-13,1	
Sudáfrica - Rand	14,5	2,9	5,7	0,1	6,9	9,6	3,3	-0,5	-3,1	-6,2	
Commodities (Variación USD %)											
Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y	
CRB	307,3	5,2	14,2	5,5	33,1	32,3	66,7	18,6	10,9	-0,2	
Energía											
Petróleo WTI (Barril)	113,9	8,8	19	8,6	54,4	51,4	94,5	24,6	18,9	0,6	
Petróleo Brent (Barril)	119,8	7	18,8	10,9	59,3	54,6	96,3	21,6	18,9	-0,5	
Metales											
Cobre (Libra)	4,7	-0,9	5,5	3	7	5,5	18,1	18	12,3	2,1	
Oro (Onza)	1.958,30	1,9	2,6	6,2	8,2	7,1	13,4	14	9,5	1,7	
Plata (Onza)	25,5	2,3	4,4	8,8	10,9	9,5	1,9	18	7,5	-2,3	
Granos											
Trigo (Bushel)	11	3,6	18,8	21,9	35,3	43	80	32,9	21	5,4	
Maiz (Bushel)	7,5	1,7	8,1	11,4	24,5	27,1	38	25,7	16,2	1,6	
Soya (Bushel)	17,10	2,5	4	10,3	28,4	28,7	20,9	23,6	11,9	2,3	
Café (Libra)	2,2	0,7	-5,3	-0,4	-4	-1,9	75,2	33	10	2,2	
Cotton (Libra)	1,4	7,1	10,9	-3,9	24,5	20,7	73,3	20,5	11,9	4,3	
Otros											
Iron Ore (Tonelada)	149,9	-0,5	5,5	8,3	33,2	33,2	-10,3	20,4	11,1	0,4	
Baltic Dry Index	2.544,0	-2,3	24,7	43,9	14,7	14,7	17,1	54,6	15,5	10,9	
Madera (Pie Tabla)	1.008,0	-15	-24,6	36,4	-4,2	-12,2	3,5	40,6	21,8	14,6	
Litio (USD/Ton)	78.147,1	0	2,9	28,1	90,2	79,3	465,3	87,5	30,8	29	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg