

# COMENTARIO DE MERCADO

4 de abril de 2022

## COMENTARIO SEMANAL – El impacto de la búsqueda de la seguridad energética

La guerra en Ucrania está cobrando un horrible precio en materia de vidas humanas, está alterando el diario vivir de las personas y está generando una alta inseguridad tanto en materia alimentaria como energética en todo el mundo. Lo anterior ha llevado a las distintas economías a tratar de **asegurar el suministro de energía**, provocando **alzas** importantes de los precios debido a los problemas de oferta, agregándole un nuevo shock al mundo que ya viene con problemas por el lado de la oferta desde el 2020.

Entre los mercados desarrollados, la **situación más difícil se vive en Europa**. El último aumento en los precios de la energía ha dejado a la región en una posición desfavorable, donde el gasto en energía como proporción del PIB ya representa casi el 10%, el nivel más alto desde 1981 (Vea la línea roja en el gráfico). Producto de lo anterior es que creemos que el impacto del shock energético será **mayor en Europa que en otras regiones**, y vemos un riesgo real de una posible **estanflación** – o un crecimiento nulo y una alta inflación.

Comparativamente, la carga energética de EEUU (línea amarilla) es menos de la mitad de la de Europa. Si bien esperamos que el shock energético afecte a los consumidores y las empresas de EE.UU., vemos un **impacto económico mucho menor** que a lo experimentado a fines de la década de 1970. ¿Por qué? La economía actualmente es mucho más eficiente energéticamente, lo que la ha llevado a **ser un exportador neto de energía al día de hoy**. Adicionalmente, vemos que el crecimiento de EEUU se mantendrá por encima de la tendencia, gracias al fuerte impulso del reinicio de la actividad económica, luego de los cierres por la pandemia, por lo tanto tiene mayor espacio para enfrentar situaciones adversas.

La magnitud del impacto dependerá de la **velocidad con la que Occidente logre reducir sus importaciones de energía rusa**. Nuestro caso base es una reducción constante de la dependencia a medida que Occidente y Rusia continúen en un enfrentamiento, y en caso de una mayor escalada de la guerra de Ucrania, esto tendería incluso a acelerarse. Por otro lado, un alivio de las tensiones podría retrasar el proceso, pero es **poco probable que esta se detenga del todo**.

Lo anterior significa que Europa necesitará un **mayor suministro de gas y de otros combustibles fósiles** desde EE.UU. y de otros lugares para compensar la dependencia rusa. Lamentablemente, la masiva brecha no puede suplirse de forma rápida a través de un aumento del suministro de energía renovable y nuclear o reduciendo la demanda a través de medidas de eficiencia y de conservación. Considerando este punto, debiésemos observar **un aumento**, por el momento, en la **producción de combustibles fósiles** tanto EEUU como en otros lugares de manera de compensar el déficit causado por la paralización efectiva de la producción rusa. Lo anterior significará un cambio en la producción de combustibles fósiles, pero no un aumento en la demanda de este tipo de energía.

En nuestra opinión, esto no significa que la transición hacia cero emisiones netas se esté descarrilando. El mundo actualmente **necesita combustibles fósiles para satisfacer las demandas energéticas** dada la forma en que están conectadas las economías hoy en día. Al mismo tiempo, los altos precios de la energía refuerzan en última instancia el impulso para reducir las emisiones de carbono. ¿Por qué? Los altos precios actúan como una especie de impuesto al carbono para los consumidores (*tipo de energía más cara*), hacen que las energías renovables sean más competitivas y estimulan la eficiencia energética y la innovación.

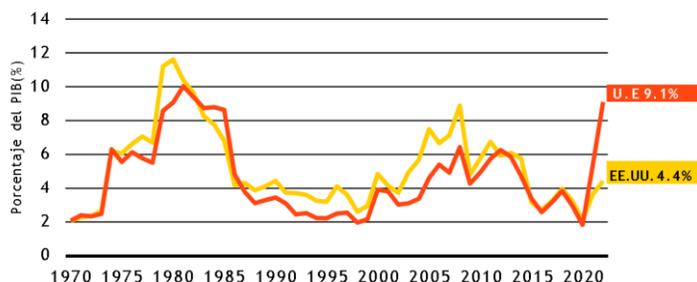
¿Posibles riesgos a futuro? Los mayores precios de la energía por un lado perjudicarán a los consumidores de EE.UU., pero también provocará una mayor producción de combustibles fósiles en el país debido a las necesidades de Europa y otras economías que dependen del suministro ruso. Considerando lo anterior, es posible que EE. UU. no tenga el mismo impulso que Europa para reducir las emisiones de carbono, lo que en última instancia se traducirá en una transición energética aún más divergente entre las distintas regiones hacia adelante.

¿Qué significa todo esto para los inversionistas? En un horizonte táctico seguimos **subponderados en bonos del gobierno y preferimos las acciones** por sobre a la renta fija en el entorno inflacionario y de tasas reales negativas. Últimamente, hemos **reducido nuestra sobreponderación en renta variable europea** (aprovechando la recuperación de los precios), dado que vemos que el shock energético golpea con más fuerza a esa región. Adicionalmente, vemos que el shock energético abrirá oportunidades no solamente en energías renovables, sino también en energía tradicionales en el mediano plazo.

En un horizonte estratégico, hemos argumentado durante mucho tiempo que un cambio tectónico de las preferencias de los inversionistas hacia la sostenibilidad desencadenaría una gran revalorización de los activos en todos los ámbitos a lo largo del tiempo. Es por eso que **incorporamos el cambio climático en nuestros supuestos de rentabilidad y riesgo**. Ahora tenemos evidencia de esta revalorización y creemos que la mayor parte aún está por venir. Esto no significa que los activos sostenibles siempre vayan a subir, pero creemos que debería aumentar su rendimiento con el tiempo.

Fuente: BlackRock, al 04 de abril de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital  
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Gasto energético como porcentaje del PIB, 1970-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute y BP Statistical review of World Energy 2021

## 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%	-0.32%	-1.68%	1.68%	0.32%	2.62%	1.32%	3.12%	2.32%
YTD	-5.42%	-6.11%	-4.30%	-5.91%	-3.86%	-5.49%	-3.84%	-5.28%	-4.37%	-5.07%

\* Retornos de marzo no oficiales

### 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	-3.55%	-3.90%	0.61%	-1.54%	5.66%	3.24%	7.97%	5.65%	8.18%	8.07%
3 años	1.79%	1.96%	4.99%	4.49%	9.69%	9.38%	11.96%	11.74%	13.35%	14.03%
5 años	2.29%	2.38%	4.90%	4.45%	8.67%	8.44%	10.34%	10.36%	11.45%	12.22%
10 años	2.89%	2.60%	5.29%	4.29%	8.53%	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 1 de abril de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	mar-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	0,4	2,49	-3,72	6,98	12,25	13,49	12,81
Nasdaq 100	0,15	4,28	-8,77	12,27	26,8	23,44	19,69
S&P 500	0,34	3,71	-4,28	14,66	18,59	16,06	14,67
Russell 2000	1,02	1,24	-6,59	-6,27	11,7	9,94	11,14
MSCI USA Large Cap Value	0,37	3,1	-0,82	13,4	12,13	10,55	11,6
MSCI USA Large Cap Growth	0,36	4,44	-8,32	14,2	25,45	22,18	17,93
MSCI US Small Cap Value	0,77	1,83	-0,48	6,95	12	8,94	11,29
MSCI US Small Cap Growth	1,09	0,66	-9,79	-9,03	14,17	14,19	13,35
MSCI ACWI	0,16	2,22	-5,11	6,76	13,94	12,26	10,62
MSCI World Momentum	-0,06	4,45	-5,77	5,86	15,75	15,98	13,51
MSCI World Quality	0,11	3,23	-6,74	9,23	14,33	13,16	11,47
MSCI World Min Volatility	0,5	4,57	-2,46	9,49	8,3	8,93	9,57
MSCI World Size	-0,12	0,84	-6,07	-0,51	8,54	7,75	8,38
MSCI World Value	-0,36	0,27	-1,62	3,73	6,84	6,26	7,57
Euro Stoxx 50 (EUR)	0,41	-0,42	-8,48	1,79	8,06	5,5	8,5
MSCI Emerging Markets (USD)	0,37	-1,65	-6,3	-10,38	5,48	6,27	3,62
Nikkei (JPY)	-0,56	5,68	-3,13	-4,19	10,78	9,99	12,7
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-0,09	6,92	3,67	3,33	6,37	6,7	6,01
MSCI Canada (CAD)	0,17	3,78	3,77	18,76	13,32	10,08	9,07
FTSE 100 (GBP)	0,3	1,42	3,2	15,96	4,84	4,56	6,7
CSI 300 (CNY)	1,27	-7,83	-13,44	-14,85	4,57	6,53	7,99
Ibovespa (BRL)	1,31	6,06	15,98	5,48	8,17	13,35	6,54
IPSA (CLP)	0,84	8,88	15,55	1,91	-1,8	0,8	0,64

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	2,46	2,27	1,34	0,26	0,16
UST 5Y	2,56	2,55	1,59	0,93	0,9
UST 10Y	2,38	2,47	1,73	1,46	1,67
UST 30Y	2,43	2,58	2,1	2,03	2,33
UST 2/10Y Spread (bps)	-0,07	0,2	0,39	1,2	1,51
TIPs 5Y	-0,77	-1,14	-1,68	-1,67	-1,8
TIPs 20Y	0,02	0,05	-0,27	-0,44	-0,14
Breakeven 2 Year	4,4	4,93	4,29	2,56	2,7
Breakeven 5 Year	3,39	3,73	3,29	2,54	2,61
Breakeven 5/5	2,38	2,38	2,19	2,24	2,21

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	77	81	70	100	84	3,4	6,4
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	81	90	57	129	83	3,5	3,6
Barclays US Corp IG	115	121	92	150	114	3,7	8,2

<b>High Yield</b>							
Barclays US High Yield	320	341	283	509	390	6,1	3,9

<b>Mercados Emergentes</b>							
EMBI Global	376	422	349	358	357	6,2	8,1
CEMBI Broad Diversified	326	382	312	346	333	5,5	4,6
CEMBI Investment Grade	172	217	150	227	185	4,2	5,6
CEMBI High Yield	497	599	484	651	497	7,5	3,9
CEMBI Latin America	353	357	350	375	368	6	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 1 de abril de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
<b>Desarrollados</b>											
DXY - US Dollar	98,6	-0,2	0,3	1,7	3,1	3,1	6,1	0,5	-0,3	2,2	
Inglaterra - Libra	1,31	-0,5	-0,2	-2,1	-3,1	-3,1	-5,2	0	0,9	-2	
Europa - Euro	1,1	0,5	-0,2	-1,4	-2,9	-2,9	-6,2	-0,5	0,7	-1,9	
Japón - YEN	122,5	-0,4	-0,7	-5,5	-6,1	-6,1	-9,7	-3,1	-1,9	-3,8	
Australia - AU Dollar	0,75	-0,3	0,2	3	3,2	3,2	-1,6	1,8	-0,4	-3,2	
<b>Latinoamérica</b>											
Brasil - Real	4,66	1,8	1,8	8,7	19,7	19,7	22,5	-6,2	-7,7	-8,9	
México - Peso	19,9	0,9	0,1	3	3,4	3,4	2,2	-1,2	-1,2	-4,3	
Chile - Peso	782,4	-0,6	0,5	1,6	8,9	8,9	-8,3	-5	-3,3	-4,6	
Colombia - Peso	3.754,70	1,1	0,4	4,4	8,7	8,7	-1,3	-5,7	-5,2	-7,2	
Perú - Sol	3,64	3	1,2	2,7	10,1	10,1	3	-3,1	-2,2	-3	
Argentina - Peso	111,1	-0,7	-0,1	-3,2	-7,5	-7,5	-17,5	-27,3	-32,7	-27,6	
<b>Otros Emergentes</b>											
China - Renmimbi	6,4	0,1	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	3,2	1,8	1,6	-0,1	
India - Rupee	75,8	0,6	0	-0,6	-1,9	-1,9	-3,5	-3	-3,1	-3,9	
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	-17,4	-37,1	-37,1	-35,7	-18,1	-13,9	-13	
Sudáfrica - Rand	14,7	-0,8	-0,4	5,2	8,7	8,7	-0,3	-1,2	-1,8	-6,3	

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	marzo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
								3Y	5Y		
<b>Commodities</b>											
CRB	293,2	-4,6	-0,7	9,7	26,2	26,2	57	16,5	9,5	-0,5	
<b>Energía</b>											
Petróleo WTI (Barril)	99,3	-12,8	-1	4,8	32	32	61,5	17,2	14,4	-0,4	
Petróleo Brent (Barril)	105,7	-11,8	-0,9	5,7	36,4	36,4	64,9	15,3	14,9	-1,6	
<b>Metales</b>											
Cobre (Libra)	4,7	-0,1	-1,3	6,8	5,4	5,4	17,5	17	12	2	
Oro (Onza)	1.925,70	-1,7	-0,6	1,5	5,3	5,3	11,4	14,4	9	1,4	
Plata (Onza)	24,6	-3,5	-0,7	1,4	5,7	5,7	-1,4	17,7	6,2	-2,7	
<b>Granos</b>											
Trigo (Bushel)	9,8	-10,7	-2,1	8,4	27,7	27,7	61,1	28,6	18,2	4,1	
Maiz (Bushel)	7,4	-2,5	-1,8	7,3	23,9	23,9	31,3	26,7	15,1	1,3	
Soya (Bushel)	15,80	-7,5	-2,2	-1,6	19,1	19,1	12,9	20,9	10,8	1,2	
Café (Libra)	2,3	3	0,9	-3,4	1	1	87,8	35,4	10,4	2,3	
Algodón (Libra)	1,3	-1	-0,8	10,7	19,5	19,5	72,6	20,3	11,7	3,7	
<b>Otros</b>											
Iron Ore (Tonelada)	159,9	6,7	6	6,2	42,1	42,1	-2,3	22,2	13	1	
Baltic Dry Index	2.357,0	-7,4	0	15,6	6,3	6,3	13,8	51	12,7	9,7	
Madera (Pie Tabla)	964,9	-4,3	0	-27,8	-15,9	-15,9	-4,7	38,2	20,4	14	
Litio (USD/Ton)	78.030,5	-0,2	0	2,7	78,9	78,9	457,9	86,5	30,3	29	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg