

9 de mayo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Rebalancear para reducir el riesgo

En general los bonos no son atractivos en tiempos de inflación, por lo que seguimos **subponderados** en esa clase de activos. Sin embargo, en nuestra opinión, la dramática liquidación de esta clase de activo este año los ha dejado en valores atractivos. En primer lugar, estamos viendo con mejores perspectivas los bonos de gobiernos europeos porque **creemos que las expectativas del mercado respecto a las futuras subidas de tasas por parte del Banco Central Europeo (BCE) son demasiado agresivas**. Vemos que el shock en el sector energía está golpeando duramente a Europa, por lo que el BCE debiese moverse muy lentamente en la normalización de la política monetaria. También vemos la clase de activo como un amortiguador contra el impacto del crecimiento, después de que en marzo rebajáramos la exposición a las acciones europeas.

En segundo lugar, estamos viendo algo de valor en bonos grado de inversión, ya que los ingresos anuales por cupones se acercan al 4%. Ese es **el nivel más alto en una década**, como muestra la línea roja en el gráfico, impulsado por un aumento en las tasas del Tesoro (área rosada en el gráfico) y una ampliación de los spreads (en amarillo). De todas formas, seguimos subponderados en los bonos del Tesoro de EE.UU donde vemos que la curva de tasas continúa aumentando su pendiente (nuevos aumentos en las tasas de largo plazo), ya que **los inversionistas quieren una mayor compensación por mantener bonos a largo plazo en medio de un ambiente inflacionario**.

La guerra de Ucrania, un shock en el sector de energía global y el riesgo de que la Fed intente combatir la inflación impulsada por la oferta, han provocado una reevaluación de los escenarios macroeconómicos entre los participantes del mercado. **La causa fundamental de esto es una inflación mundial moldeada por la oferta**. Comenzó con el shock de oferta desde el reinicio de la actividad económica, luego la invasión rusa de Ucrania aumentó el impacto en los precios de las materias primas. Dado lo anterior, tanto la Fed como otros bancos centrales se enfrentan ahora a una elección difícil: suprimir la inflación impulsada por la oferta significa elevar las tasas tan alto que destruya el crecimiento y el empleo. Creemos que, en última instancia, la Fed no subirá las tasas más allá de lo neutral, un nivel que no estimule ni disminuya la actividad económica, para evitar tal escenario. Esto significa que tendrá que vivir con una inflación más alta que antes de la pandemia del COVID. Considerando esto, **creemos que la suma total de aumentos de tasas será históricamente baja**, dado el nivel de inflación. Esto significa que **seguiremos favoreciendo la renta variable frente a la renta fija**.

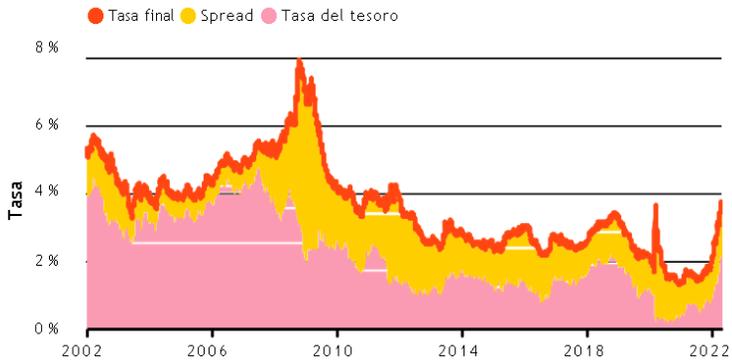
Al mismo tiempo, reconocemos que los **riesgos han aumentado**. El impacto de los precios de las materias primas afectará el crecimiento, especialmente en Europa y los mercados emergentes que son importadores de materias primas. La Fed, con razón, está normalizando rápidamente la política, pero podría frenar la economía si opta por luchar contra la inflación. Es difícil ver un resultado perfecto: Bajar la inflación a los niveles anteriores al COVID probablemente signifique una recesión, como advirtió el Banco de Inglaterra la semana pasada. Y la perspectiva de crecimiento para China, la segunda economía más grande del mundo se está deteriorando rápidamente en medio de bloqueos generalizados en un intento por detener la propagación del COVID.

Estamos disminuyendo la exposición en acciones y bonos chinos a neutral ante el deterioro de las perspectivas macroeconómicas. Vemos una creciente preocupación geopolítica sobre los lazos de Beijing con Rusia, lo que podría significar que los inversionistas extranjeros podrían enfrentar mayor presión para evitar los activos chinos por razones regulatorias o de otro tipo. Anteriormente mantuvimos nuestra modesta sobreponderación en los activos chinos porque veíamos valoraciones más atractivas que compensaban los riesgos. **Esto ha cambiado debido al rápido empeoramiento de las perspectivas de crecimiento de China debido a los bloqueos generalizados para reducir un peak de COVID**. Si bien el gobierno de China ha anunciado medidas de relajación de sus políticas para evitar una desaceleración en el crecimiento, todavía tiene que llevarla a cabo. Por último, las tasas de los bonos del gobierno chino **han caído por debajo de los de los bonos del Tesoro de EE.UU** en medio de la divergencia de políticas, erosionando su atractivo anterior como fuente de ingresos de cupones.

En conclusión: estamos reduciendo el riesgo en medio de la conmoción de los precios de las materias primas, el deterioro del crecimiento en China y las alzas de tasas de los bancos centrales. Estamos **aumentando los bonos del gobierno europeos y el crédito IG a neutral** ya que vemos oportunidades tácticas allí. Disminuimos los activos chinos a neutral debido a las preocupaciones geopolíticas y al empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas. En general, **seguimos sobreponderados en acciones**, con preferencia por acciones de **EE.UU y Japón**, y subponderados en bonos del Tesoro de EE.UU.

Fuente: BlackRock, al 9 de mayo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital  
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Tasa investment grade corporativo global (2002-2022)



Fuente: BlackRock Investment Institute con data de Refinitiv Datastream, Mayo 2022

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*	-3.63%	-3.73%	4.13%	-4.47%	-5.24%	-5.94%	-5.54%	-6.68%	-6.65%	-7.24%
YTD	-8.85%	-9.62%	-8.26%	-10.12%	-8.90%	-11.11%	-9.16%	-11.61%	-10.73%	-12.11%

\*Resultados de abril 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	-7.71%	-8.57%	-5.00%	-7.58%	-2.58%	-5.70%	-1.33%	-4.81%	-2.75%	-3.94%
3 años	0.48%	0.52%	3.23%	2.54%	6.99%	6.38%	8.88%	8.18%	9.59%	9.90%
5 años	1.36%	1.37%	3.82%	3.24%	7.27%	6.82%	8.83%	8.52%	9.64%	10.15%
10 años	2.43%	2.07%	4.84%	3.72%	8.03%	6.90%	9.20%	8.41%	10.20%	9.87%

\*\*Benchmark compuesto por Índice MSCI ACWI Net Total Return EUR, GBP hedged y B&B Barclays U.S. Universal Index en las proporciones correspondientes a cada portafolio

## Comentario de mercado

MERCADOS (al 6 de mayo de 2022) \*

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	abr-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-0,21	-4,82	-8,92	-2,98	9,9	11,84	12,32
Nasdaq 100	-1,21	-13,34	-22,02	-6,08	18,66	18,71	18,33
S&P 500	-0,18	-8,72	-13,08	-0,49	13,93	13,46	13,87
Russell 2000	-1,29	-9,91	-17,78	-17,07	5,71	6,99	10,24
MSCI USA Large Cap Value	0,91	-4,76	-5,03	3,22	10,02	9,53	11,41
MSCI USA Large Cap Growth	-1,83	-13,72	-22,62	-6,96	17,21	17,34	16,26
MSCI US Small Cap Value	0,11	-6,77	-7,83	-4,34	8,2	7,3	10,77
MSCI US Small Cap Growth	-2,7	-10,14	-21,98	-20,75	7,47	10,48	12,17
MSCI ACWI	-1,46	-7,97	-14,08	-6,76	9,64	9,49	9,88
MSCI World Momentum	-1	-11,34	-17,24	-9,58	10,06	12,39	12,1
MSCI World Quality	-1,84	-7,81	-15,7	-5,8	10,01	10,29	10,56
MSCI World Min Volatility	-1,55	-4,86	-9,09	-1,56	5,68	7,07	8,81
MSCI World Size	-1,74	-7,27	-14,32	-11,95	4,93	5,16	7,8
MSCI World Value	0,78	-5,89	-6,35	-4,18	5,16	4,87	7,74
Euro Stoxx 50 (EUR)	-3,73	-1,98	-14	-6,36	4,73	3,1	8,72
MSCI Emerging Markets (USD)	-4,01	-5,49	-15,32	-19,74	2,22	3,71	2,82
Nikkei (JPY)	0,58	-3,5	-5,37	-6,22	8,67	8,87	13,25
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-2,73	-5,91	-5,03	-9,56	3,57	5,05	5,05
MSCI Canada (CAD)	-0,33	-5,1	-2,02	10,17	10,33	8,69	8,92
FTSE 100 (GBP)	-2,07	0,69	1,46	8,2	3,81	4,21	6,7
CSI 300 (CNY)	-2,67	-4,82	-20,81	-21,41	4,09	5,09	5,95
Ibovespa (BRL)	-2,54	-10,1	0,3	-12,33	3,43	9,86	5,63
IPSA (CLP)	1,26	-3,21	12,31	4,49	-1,89	-0,02	0,66

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Hoy	1S	1M	6M	1A
Tasa Fed Fund (%)	1	0,5	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,73	2,71	2,47	0,4	0,15
UST 5Y	3,08	2,95	2,68	1,06	0,8
UST 10Y	3,13	2,93	2,6	1,45	1,57
UST 30Y	3,23	3	2,63	1,89	2,24
UST 2/10Y Spread (bps)	0,4	0,22	0,13	1,05	1,42
TIPs 5Y	-0,15	-0,39	-0,64	-1,84	-1,87
TIPs 20Y	0,75	0,47	0,22	-0,6	-0,25
Breakeven 2 años	4,15	4,36	4,27	3,05	2,79
Breakeven 5 años	3,23	3,35	3,37	2,89	2,68
Breakeven 5/5	2,5	2,49	2,44	2,21	2,26

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	89	87	70	100	84	4	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	105	103	57	129	83	4,1	3,7
Barclays US Corp IG	134	135	92	150	114	4,5	7,6

<b>High Yield</b>							
Barclays US High Yield	402	379	283	509	390	7,3	4,2

<b>Mercados Emergentes</b>							
EMBI Global	418	414	349	358	359	7,4	7,6
CEMBI Broad Diversified	328	326	312	346	333	6,2	4,5
CEMBI Investment Grade	180	177	150	227	185	4,9	5,3
CEMBI High Yield	514	506	484	651	499	8,2	3,8
CEMBI Latinoamérica	385	374	350	375	369	6,9	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## Comentario de mercado

MERCADOS (al 6 de mayo de 2022) \*

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado			10A
								3A	5A	10A	
<b>Desarrollados</b>											
DXY - US Dollar	103,7	0,7	0,7	4,7	8,6	8,4	14	2,1	1		2,7
Inglaterra - Libra	1,23	-1,8	-1,8	-4,3	-8,7	-8,7	-11,1	-1,9	-1		-2,6
Europa - Euro	1,06	0,1	0,1	-4,7	-7,8	-7,2	-12,5	-2	-0,8		-2,1
Japón - YEN	130,6	-0,7	-0,7	-6,2	-11,7	-11,9	-16,4	-5,3	-2,9		-4,8
Australia - AU Dollar	0,71	0,2	0,2	-5,6	0,1	-2,6	-9,1	0,4	-1		-3,6
<b>Latinoamérica</b>											
Brasil - Real	5,08	-2,1	-2,1	-4,6	4,9	9,8	3,9	-7,9	-9		-9,2
México - Peso	20,1	1,5	1,5	-2,7	2,8	2	0	-1,9	-1,2		-4,2
Chile - Peso	859	-0,9	-0,9	-7,6	-3,6	-0,8	-18,6	-7,6	-4,8		-5,6
Colombia - Peso	4.053,90	-2,3	-2,3	-4,8	-2,4	0,7	-5,7	-7,1	-6,2		-8
Perú - Sol	3,81	0,6	0,6	-4,1	0,8	4,9	0,1	-4,6	-3		-3,6
Argentina - Peso	116,3	-0,9	-0,9	-3,7	-9,4	-11,7	-19,4	-27,3	-33,3		-27,9
<b>Otros Emergentes</b>											
China - Renmimbi	6,7	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6	-4,7	-3	0,5	0,7		-0,6
India - Rupee	76,9	-0,6	-0,6	-0,8	-2,9	-3,4	-4,1	-3,4	-3,5		-3,6
Rusia - Rublo	#N/A	N/A	--	--	--	-36,1	-37,1	-37,5	-18,1		-13,4
Sudáfrica - Rand	16	-1,3	-1,3	-7,5	-3,3	-0,4	-11,2	-3,3	-3,5		-6,9

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado			10A
								3A	5A	10A	
CRB	311,3	1	1	4,4	19,1	34	51,7	19,9	11,8		0,5
<b>Energía</b>											
Petróleo WTI (Barril)	109,8	4,9	4,9	4,4	18,9	46	69,6	20,8	18,9		1,1
Petróleo Brent (Barril)	114,1	7,1	7,1	0	19,6	47,3	67,2	17	18,5		0,1
<b>Metales</b>											
Cobre (Libra)	4,3	-3,2	-3,2	-7,3	-4,9	-4,2	-7,3	14,7	11		1,4
Oro (Onza)	1.883,80	-0,7	-0,7	-2,1	4,2	3	3,8	13,7	8,9		1,4
Plata (Onza)	22,4	-1,8	-1,8	-8,1	-0,7	-4,1	-18,1	14,5	6,5		-3
<b>Granos</b>											
Trigo (Bushel)	11	5,1	5,1	3,8	43,7	42,3	43,5	36,9	20,7		6,2
Maiz (Bushel)	7,9	-3,2	-3,2	9,3	27,7	33,5	4,3	30,6	17		1,8
Soya (Bushel)	16,60	-3,1	-3,1	5,6	6,6	24,6	3,1	26,5	11,4		1,2
Café (Libra)	2,1	-4,9	-4,9	-1,7	-12,5	-6,4	37,9	33,6	9,7		2
Algodón (Libra)	1,5	-3,6	-3,6	12,3	15,9	30,4	64,1	26,4	13		5,5
<b>Otros</b>											
Hierro (Tonelada)	136,9	-9,2	-9,2	0	-5,9	21,7	-30,7	13,6	17		-0,4
Baltic Dry Index	2.718,0	13,1	13,1	2	91	22,6	-15,4	40,3	22,3		8,9
Madera (Pie Tabla)	1.000,1	-3,8	-3,8	7,7	-6,5	-12,9	-39,2	43,7	21,2		13,1
Litio (USD/Ton)	75.390,6	-1,1	-1,1	-6,8	21,2	64,9	414	81,5	27,6		27,6

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg