

Comentario de mercado

13 de junio de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Por qué no estamos comprando acciones en la caída.

Por el momento no compramos las caídas actuales. ¿Por qué? Tres razones. **En primer lugar**, los márgenes de utilidades han aumentado durante dos décadas (como muestra el gráfico) y ahora vemos **riesgos crecientes a la baja debido** a que esperamos que la crisis energética afecte el crecimiento y que los costos laborales más altos se coman las ganancias. El problema respecto a esto es que el consenso de los analistas sobre las estimaciones de ganancias de las compañías no parece reflejar esto. Por ejemplo, los analistas esperan que las empresas del S&P 500 aumenten las ganancias en un 10,5 % este año, según muestran los datos de Refinitiv. En nuestra opinión, **eso es demasiado optimista** ya que las acciones podrían caer aún más si aumentan las presiones sobre los márgenes de las compañías.

La caída de los costos, como la mano de obra, **ha alimentado la expansión de las ganancias de estas últimas décadas**. Hasta ahora, los costos laborales unitarios (salarios que paga una empresa para producir una unidad de producto en relación con su precio de venta) no han aumentado mucho, pero hacia futuro si vemos aumentos salariales reales, o ajustados

a la inflación, para atraer a las personas a volver al trabajo. Si bien lo anterior es bueno para la economía, hace disminuir los márgenes de la empresa.

Si bien las empresas han logrado expandir los márgenes a lo largo de los años a través de la automatización y otros medios- *incluso durante la pandemia*- ahora estamos en un momento mucho más desafiante: Vemos una **disminución de la demanda de los consumidores a medida que se desacelera el reinicio** de la actividad económica, lo que en nuestra opinión reducirá la capacidad de las empresas para traspasar costos más altos a los consumidores. También esperamos una **rotación del gasto** de los consumidores **hacia los servicios** y lejos de los bienes a medida que el mundo se normaliza, y vemos que esto ayudara a la economía más que las acciones, ya que los servicios constituyen la mayor parte de la economía, mientras que las ganancias del S&P 500 se dividen equitativamente entre bienes y servicios.

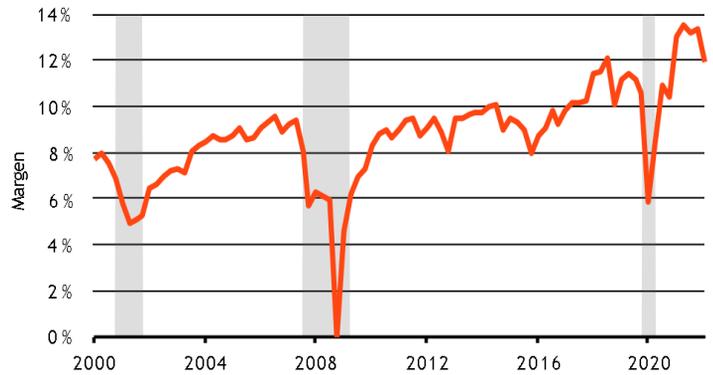
La **segunda razón** por la que no estamos comprando la caída es que las acciones todavía no están tan baratas en nuestra opinión. **¿Por qué?** Las valoraciones realmente no han mejorado después de tener en cuenta una **perspectiva de ganancias más baja** y un ritmo de **aumento de tasas más rápido a lo esperado**. La perspectiva de tasas más altas provoca un aumento en la tasa de descuento esperada, y las tasas de descuento más altas hacen que los flujos de efectivo futuros sean menos atractivos.

Por último, hay un **riesgo creciente de que la Fed ajuste demasiado**, o que los mercados creen que lo hará, al menos a corto plazo. Las señales de inflación persistente, como el informe del IPC de EE.UU la semana pasada, **pueden impulsar finalmente este último riesgo**. Todo eso es parte de por qué nos volvimos tácticamente neutrales en acciones el mes pasado. No vemos un repunte sostenido hasta que la Fed reconozca explícitamente los altos costos para el crecimiento y el empleo si eleva demasiado las tasas. **Esto último sería una señal para que volvamos a ser positivos en las acciones tácticamente**.

A modo de conclusión, vemos que los bancos centrales finalmente optaran por vivir con la inflación en lugar de elevar las tasas de política a un nivel que destruya el crecimiento. Eso significa que la **inflación probablemente se mantendrá más alta que los niveles anteriores al COVID**. También creemos que la Fed aumentará rápidamente las tasas y luego **esperará para ver el impacto**, sin embargo la pregunta es cuándo se producirá un cambio hacia una visión de política más expansiva. Esta incertidumbre es la razón por la que somos **tácticamente neutrales en acciones pero que seguimos sobreponderados en un horizonte estratégico** o de más largo plazo. Creemos que la suma total de las subidas de tipos será históricamente baja.

Fuente: BlackRock, al 13 de Junio de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para mas información: <https://www.noosa.cl/noosa-capital/>

Margen operacional de las empresas del S&P 500, 2000-2022



Fuente: S&P, con data al 31 de Marzo de 2022 y BlackRock Investment Institute a Junio de 2022.

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de mayo 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%
Mayo	0.22%	0.55%	-0.25%	0.44%	-1.04%	0.22%	-1.41%	0.11%	-1.55%	-0.01%
YTD	-8.44%	-9.12%	-8.35%	-9.71%	-9.72%	-10.91%	-10.54%	-11.51%	-12.09%	-12.12%

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	-7.59%	-8.41%	-5.64%	-7.70%	-4.45%	-6.38%	-4.04%	-5.78%	-5.49%	-5.21%
3 años	0.30%	0.20%	3.37%	2.66%	7.71%	7.47%	9.74%	9.79%	10.80%	12.06%
5 años	1.29%	1.33%	3.59%	3.11%	6.80%	6.51%	8.18%	8.11%	8.92%	9.65%
10 años	2.50%	2.06%	5.08%	3.90%	8.57%	7.48%	9.84%	9.21%	10.87%	10.90%

**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 10 de junio de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	may-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-4,76	0,33	-12,78	-7,15	8,68	10,5	12,21
Nasdaq 100	-6,38	-1,53	-27,23	-14,62	17,38	16,64	17,85
S&P 500	-5,55	0,18	-17,6	-6,66	12,4	11,89	13,59
Russell 2000	-3,38	0,14	-19,41	-21,26	7,01	6,16	10,33
MSCI USA Large Cap Value	-4,83	2,06	-8,59	-0,99	9,13	8,36	11,27
MSCI USA Large Cap Growth	-6,24	-2,82	-28,18	-15,51	14,85	15,21	15,75
MSCI US Small Cap Value	-4,17	2,3	-9,74	-8,15	9,59	6,64	10,9
MSCI US Small Cap Growth	-4,12	-2,33	-24,9	-25,33	7,35	9,28	12,23
MSCI ACWI	-4,92	0,18	-16,94	-11,84	8,89	8,31	10,2
MSCI World Momentum	-3,73	-0,16	-19,65	-13,55	8,49	10,82	12,05
MSCI World Quality	-5,35	-0,95	-19,48	-11,88	8,64	8,91	10,73
MSCI World Min Volatility	-4,25	-0,72	-12,23	-6,99	3,47	5,82	8,74
MSCI World Size	-4,96	0,32	-16,86	-16,64	4,53	4,11	8,39
MSCI World Value	-5,14	3,67	-8,61	-8,62	5,69	4,16	8,35
Euro Stoxx 50 (EUR)	-5	1,34	-13,99	-9,1	5,03	3,28	9,04
MSCI Emerging Markets (USD)	-2,18	0,17	-13,55	-20,8	4,11	3,31	4,14
Nikkei (JPY)	2	1,61	-2,41	-2,05	11,71	8,91	14,78
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-3,68	-0,4	-6,33	-12,62	2,92	4,5	6,01
MSCI Canada (CAD)	-2,38	0,46	-3,59	4,08	10,39	8,49	9,09
FTSE 100 (GBP)	-3,67	1,13	0,94	7,11	3,43	3,31	6,99
CSI 300 (CNY)	3,83	2,08	-13,77	-18,05	7,64	5,64	7,59
Ibovespa (BRL)	-5,27	3,22	0,63	-18,91	2,67	11,14	6,84
IPSA (CLP)	-2,11	11,97	21,57	22,95	1,43	1,57	1,88

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	1	1	1	0,25	0,25
UST 2Y	3,06	2,65	2,61	0,65	0,14
UST 5Y	3,26	2,93	2,91	1,25	0,71
UST 10Y	3,16	2,93	2,99	1,48	1,43
UST 30Y	3,19	3,09	3,12	1,88	2,13
UST 2/10Y Spread (bps)	0,09	0,28	0,38	0,83	1,29
TIPs 5Y	0,1	-0,12	-0,01	-1,55	-1,8
TIPs 20Y	0,82	0,68	0,79	-0,5	-0,36
Breakeven 2 Year	4,39	4,03	3,75	3,23	2,79
Breakeven 5 Year	3,16	3,06	2,93	2,8	2,49
Breakeven 5/5	2,36	2,43	2,37	2,14	2,25

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	91	89	70	100	84	4,2	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	109	106	57	129	83	4,4	3,7
Barclays US Corp IG	136	132	92	150	115	4,6	7,6

High Yield							
Barclays US High Yield	438	428	283	509	390	7,8	4,2

Mercados Emergentes							
EMBI Global	439	435	349	358	361	7,6	7,5
CEMBI Broad Diversified	336	341	312	346	334	6,4	4,5
CEMBI Investment Grade	178	182	150	227	185	5	5,3
CEMBI High Yield	531	538	484	651	502	8,5	3,9
CEMBI Latin America	386	391	350	375	371	7	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

Comentario de mercado

MERCADOS (al 10 de junio de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	mayo	3M	YTD	Anualizado			
							1Y	3Y	5Y	10Y
Desarrollados										
DXY - US Dollar	104,1	2	2,4	-1,2	5,7	8,9	15,6	2,5	1,4	2,4
Inglaterra - Libra	1,23	-1,4	-2,3	0,2	-5,9	-9	-13,1	-1	-0,7	-2,3
Europa - Euro	1,05	-1,9	-2	1,8	-4,3	-7,5	-13,6	-2,4	-1,2	-1,7
Japón - YEN	134,4	-2,6	-4,3	0,8	-13,6	-14,4	-18,7	-6,9	-3,9	-5,1
Australia - AU Dollar	0,71	-2,1	-1,7	1,6	-4,1	-2,8	-9	0,5	-1,3	-3,3
Latinoamérica										
Brasil - Real	4,99	-4,3	-5,1	5	0,6	11,8	1,4	-8	-7,9	-8,6
México - Peso	20	-2	-1,5	3,9	4,9	2,8	-1,3	-1,3	-1,9	-3,5
Chile - Peso	845,5	-4	-2,6	3,3	-5	0,8	-14,8	-6,2	-4,7	-5,1
Colombia - Peso	3.941,00	-3,9	-4,3	5	-3,1	3,5	-8,9	-6,1	-5,8	-7,7
Perú - Sol	3,76	-1,4	-1,3	3,3	-1,3	6,4	3,5	-3,9	-2,8	-3,3
Argentina - Peso	121,8	-0,9	-1,3	-4,1	-10,7	-15,6	-21,9	-28,3	-33,4	-28,1
Otros Emergentes										
China - Renmimbi	6,7	-0,7	-0,6	-0,9	-5,8	-5,3	-4,7	1,1	0,3	-0,5
India - Rupee	77,8	-0,3	-0,3	-1,6	-2	-4,5	-6,2	-3,6	-3,8	-3,3
Rusia - Rublo	#N/A N/A	--	--	--	0	-37,1	-39,5	-18,3	-13,6	-12,1
Sudáfrica - Rand	15,9	-1,9	-1,4	1	-5,1	0,5	-14,2	-2,2	-4	-6,2
Commodities (Variación USD %)										
Actual	WTD	MTD	mayo	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
CRB	325,8	0,8	2,9	2,7	11,8	40,2	53,5	23,2	13	1,8
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	120,7	1,5	5,2	9,5	13,8	60,4	71,7	31,3	21,4	3,7
Petróleo Brent (Barril)	125,8	1	5	12,5	10,1	62,4	75,2	25,7	21,5	2,4
Metales										
Cobre (Libra)	4,3	-3,9	0,2	-2,4	-7,3	-3,2	-4	17,4	10,2	2,7
Oro (Onza)	1.871,60	1,1	1,9	-3,1	-6,3	2,3	-1,4	12,1	8,1	1,6
Plata (Onza)	21,9	-0,2	1,6	-5,4	-15,5	-6,1	-21,8	14,2	4,9	-2,6
Granos										
Trigo (Bushel)	10,7	3	-1,5	4,2	-0,3	38,9	56,6	28,3	19,2	5,4
Maíz (Bushel)	7,7	6,4	2,6	-7,9	2	30,3	10,6	23	14,8	2,6
Soya (Bushel)	17,50	2,8	3,7	-1,5	2,7	31,4	13,1	26,7	13,1	2
Café (Libra)	2,3	-1,5	-1	3,9	1,6	1,2	44,2	32,4	12,6	3,9
Algodón (Libra)	1,5	5	4,4	-8,8	24,1	28,8	66	30	13,9	7,1
Otros										
Iron Ore (Tonelada)	141,5	-1,7	6	-11,4	-9,8	25,8	-33,2	12,5	21	0,8
Baltic Dry Index	2.320,0	-11,9	-9,6	6,7	-14,2	4,6	-13,1	27,3	22,3	10,2
Madera (Pie Tabla)	555,9	-10,8	-14,9	-37,1	-58,8	-51,6	-50,5	19,7	8,8	6,8
Litio (USD/Ton)	70.724,8	1,3	1,3	1,3	-3,9	71	439,2	83,3	26,8	27,4

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg