

Comentario de mercado

31 de mayo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Apegándonos a nuestra visión estratégica.

El cambio clave en nuestra actualización estratégica trimestral es **recortar la inclinación entre las clases de activos dados los grandes movimientos** del mercado desde nuestra última actualización en febrero. El atractivo relativo de las acciones de los mercados desarrollados (MD) sobre los bonos del gobierno se ha reducido a medida que las tasas han estado aumentando. Considerando lo anterior, hemos reducido nuestra subponderación en bonos de gobierno y a su vez recortamos nuestra sobreponderación en acciones de MD. De todas formas, las acciones de MD y los bonos indexados a la inflación siguen siendo nuestras mayores sobreponderaciones estratégicas.

Creemos que la **trayectoria de las tasas de interés de corto plazo será más hacia la baja** desde los niveles actuales, a medida que se comience a interiorizar que la inflación actual se debe a problemas de oferta (*más que de demanda*); lo que se traducirá finalmente en una mantención del crecimiento a nivel global. Sin embargo, en el corto plazo tenemos una menor convicción en ambos frentes debido al riesgo que existe de que el mercado todavía considere que la Fed pueda ir demasiado lejos respecto al alza de las tasas. Esta "cautela" se refleja en nuestra postura táctica neutral en todas las clases de activos en relación con nuestras visiones estratégicas, como se muestra en el cuadro.

Mantenemos nuestra convicción de que la trayectoria de las tasas a corto plazo de EE. UU. será menor que la que el mercado está descontando ahora, lo que sustenta nuestra visión estratégica de preferir acciones por sobre a la renta fija. Sin embargo, **tenemos menor convicción de lo anterior para los próximos 6 a 12 meses (horizonte táctico)** razón por la que hemos estado disminuyendo gradualmente el riesgo táctico durante todo el año y bajamos la ponderación de las acciones de mercados desarrollados a neutral este mes.

El catalizador que nos llevaría nuevamente a sobreponderar las acciones sería un **cambio brusco por parte de la Fed hacia una visión más expansiva de su política monetaria**. Vemos que este cambio podría producirse a medida que se vayan resolviendo las interrupciones de suministro, incluso si la inflación sigue siendo más alta que los niveles anteriores al COVID, ya que en nuestra opinión, los bancos centrales optarán por vivir con cierto nivel de inflación superior en lugar de destruir el crecimiento y el empleo en un intento por combatirla.

Durante los primeros meses del año hemos visto movimientos de **magnitudes históricas** en la misma dirección que la de nuestras visiones estratégicas, especialmente en bonos nominales de gobierno y bonos indexados a inflación, llevándonos a reducir nuestras inclinaciones en ambos como resultado. En materia de bonos gubernamentales de mercados desarrollados, desde marzo de 2020 que **mantenemos una subponderación de esta clase de activo**, periodo en el cual el índice de bonos del tesoro americano ha rentado un -18%. Hacia futuro, vemos que las perspectivas para los bonos a más largo plazo siguen siendo desafiantes, ya que los **inversionistas exigirán una prima por plazo para mantener vencimientos más largos debido a la alta carga de la deuda y a los posibles riesgos inflacionarios**. Considerando lo anterior, y dado que esperamos que el camino de la política monetaria sea menor a lo que se proyecta actualmente, es que preferimos los **vencimientos a más corto plazo**. Adicionalmente, **preferimos el crédito privado por sobre el público** para un horizonte estratégico debido a mayores retornos esperados ajustados por riesgo. Por último es importante mencionar que no todas las visiones estratégicas y tácticas difieran: **Todavía nos gustan los bonos indexados a la inflación** tanto en horizontes estratégicos como tácticos.

Los riesgos en el corto plazo tales como bancos centrales más duros frente a la inflación, shock de precios de las materias primas, restricciones en China dado los aumentos de contagios por COVID y una perspectiva macroeconómica más débil, **están afectando hacia la baja tanto al crecimiento como a los activos de mayor riesgo**. Creemos que los mercados sentirán más profundamente las consecuencias de estos riesgos en un horizonte táctico, y hemos reducido el riesgo en las carteras en las últimas semanas, pero no lo vemos tan relevante para un horizonte estratégico de cinco años o más.

Acciones por sobre bonos en el largo plazo

Visión estratégica (largo plazo) vs táctica (6-12 meses) por clase de activo, Mayo 2022



Fuente: BlackRock, al 31 de mayo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-capital/>

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	-3.39%	-3.73%	-3.94%	-4.47%	-5.06%	-5.94%	-5.60%	-6.68%	-6.66%	-7.42%
YTD	-8.65%	-9.62%	-8.12%	-10.11%	-8.77%	-11.11%	-9.26%	-11.61%	-10.71%	-12.11%

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	-7.48%	-8.57%	-4.82%	-7.58%	-2.39%	-5.70%	-1.39%	-4.81%	-2.76%	-3.94%
3 años	0.56%	0.52%	3.30%	2.54%	7.06%	6.38%	8.86%	8.18%	9.59%	9.90%
5 años	1.42%	1.37%	3.86%	3.24%	7.31%	6.82%	8.82%	8.52%	9.64%	10.15%
10 años	2.46%	2.07%	4.86%	3.72%	8.05%	6.90%	9.19%	8.41%	10.19%	9.87%

**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 27 de mayo de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	abr-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	0,96	-4,82	-7,85	-1,79	11,43	11,95	12,93
Nasdaq 100	-1,23	-13,34	-22,03	-6,48	21,22	18,07	18,82
S&P 500	0,81	-8,72	-12,22	0,39	15,65	13,48	14,39
Russell 2000	1,4	-9,91	-15,53	-16,05	8,95	7,78	10,89
MSCI USA Large Cap Value	2,94	-4,76	-3,13	5,23	11,8	9,98	12,04
MSCI USA Large Cap Growth	-2,58	-13,72	-23,21	-7,85	18,55	16,71	16,57
MSCI US Small Cap Value	3,16	-6,77	-5,01	-1,83	11,46	8,26	11,49
MSCI US Small Cap Growth	-0,77	-10,14	-20,44	-19,73	10,22	10,9	12,82
MSCI ACWI	0,17	-7,97	-12,65	-6,01	11,51	9,54	10,78
MSCI World Momentum	0,3	-11,34	-16,15	-9,3	11,18	12,03	12,57
MSCI World Quality	-0,58	-7,81	-14,61	-5,41	11,5	10,31	11,36
MSCI World Min Volatility	0,05	-4,86	-7,61	-0,22	5,95	7,04	9,33
MSCI World Size	0,7	-7,27	-12,18	-10,63	7,17	5,43	8,92
MSCI World Value	4,18	-5,89	-3,19	-1,72	8,26	5,54	8,97
Euro Stoxx 50 (EUR)	1,84	-1,98	-9,03	-2,47	7,32	4,56	9,59
MSCI Emerging Markets (USD)	-2,96	-5,49	-14,39	-19,91	4,92	3,19	4,08
Nikkei (JPY)	-0,25	-3,5	-6,07	-4,37	10,21	8,44	14,18
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-1	-5,91	-3,34	-9,06	4,33	5,32	6,47
MSCI Canada (CAD)	0,45	-5,1	-1,26	7,88	11,03	9,13	9,28
FTSE 100 (GBP)	0,84	0,69	4,47	12,05	5,15	4,02	7,56
CSI 300 (CNY)	-0,23	-4,82	-18,83	-23,68	5,32	4,97	6,77
Ibovespa (BRL)	3,77	-10,1	6,79	-9,99	5,67	11,8	7,47
IPSA (CLP)	12,74	-3,21	25,04	29,49	3,56	1,97	2,39

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Hoy	1S	1M	6M	1A
Tasa Fed Fund (%)	1	1	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,48	2,58	2,59	0,5	0,14
UST 5Y	2,72	2,8	2,83	1,16	0,82
UST 10Y	2,74	2,78	2,83	1,47	1,61
UST 30Y	2,96	2,99	2,92	1,82	2,28
UST 2/10Y Spread (bps)	0,26	0,2	0,24	0,98	1,46
TIPs 5Y	-0,26	-0,1	-0,48	-1,8	-1,82
TIPs 20Y	0,72	0,76	0,44	-0,63	-0,26
Breakeven 2 años	3,92	3,9	4,33	3,32	2,86
Breakeven 5 años	2,99	2,9	3,31	2,95	2,62
Breakeven 5/5	2,27	2,21	2,46	2,14	2,27

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	89	98	70	100	84	3,7	6,2
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	105	119	57	129	83	3,8	3,6
Barclays US Corp IG	134	149	92	150	114	4,2	7,7

High Yield							
Barclays US High Yield	412	482	283	509	390	7,1	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	424	459	349	358	359	7,1	7,7
CEMBI Broad Diversified	364	375	312	346	333	6,2	4,5
CEMBI Investment Grade	199	207	150	227	185	4,8	5,3
CEMBI High Yield	572	588	484	651	499	8,4	3,9
CEMBI Latinoamérica	418	435	350	375	369	6,9	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

Comentario de mercado

MERCADOS (al 27 de mayo de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado		
								3A	5A	10A
Desarrollados										
DXY - US Dollar	101,7	-1,4	-1,3	4,7	5,2	6,3	13	1,4	0,9	2,1
Inglaterra - Libra	1,26	1,2	0,5	-4,3	-5,8	-6,7	-11,1	-0,1	-0,3	-2,1
Europa - Euro	1,07	1,6	1,8	-4,7	-4,7	-5,6	-12	-1,4	-0,8	-1,5
Japón - YEN	127,1	0,6	2	-6,2	-9,1	-9,5	-13,6	-4,8	-2,6	-4,6
Australia - AU Dollar	0,72	1,7	1,4	-5,6	-0,9	-1,4	-7,6	1,2	-0,8	-3
Latinoamérica										
Brasil - Real	4,73	3,2	5,1	-4,6	8,9	17,9	10,8	-5,1	-7,2	-8,3
México - Peso	19,6	1,4	4,3	-2,7	3,9	4,9	2	-0,9	-1,1	-3,3
Chile - Peso	825,3	1,3	3,1	-7,6	-2,8	3,2	-11,7	-5,4	-4	-4,7
Colombia - Peso	3.932,60	1	0,7	-4,8	-0,5	3,8	-5,2	-5,1	-5,9	-7,4
Perú - Sol	3,69	1	4	-4,1	1,2	8,4	4,2	-3,2	-2,4	-3,1
Argentina - Peso	119,6	-0,9	-3,5	-3,7	-10,1	-14,1	-20,9	-27,9	-33,1	-28
Otros Emergentes										
China - Renmimbi	6,7	-0,1	-1,4	-4,1	-5,7	-5,1	-4,7	1	0,5	-0,5
India - Rupee	77,6	0	-1,5	-0,8	-2,9	-4,2	-6,4	-3,6	-3,6	-3,3
Rusia - Rublo	#N/A N/A --	--	--	--	-30,1	-37,1	-38,1	-18,4	-13,8	-12,3
Sudáfrica - Rand	15,6	1,6	1,3	-7,5	-2,8	2,2	-11,7	-2,5	-3,7	-6

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	abril	3M	YTD	1A	Anualizado		
								3A	5A	10A
CRB	320,5	2,5	4	4,4	21,2	37,9	55,8	21,5	12	1,3
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	115,1	1,6	9,9	4,4	25,6	53	72,1	25,2	18,2	2,4
Petróleo Brent (Barril)	118,8	4	11,5	0	21,6	53,4	73	19,3	18,1	1
Metales										
Cobre (Libra)	4,3	0,9	-2,1	-7,3	-3,8	-3,1	-7,6	16,9	11	2,3
Oro (Onza)	1.853,70	0,4	-2,3	-2,1	-1,9	1,3	-2,3	13	7,9	1,7
Plata (Onza)	22,1	1,6	-2,9	-8,1	-8,9	-5,1	-20,6	14,9	5	-2,5
Granos										
Trigo (Bushel)	11,6	-1	10,9	3,8	37,3	50,2	71,2	33,2	21,4	5,5
Maiz (Bushel)	7,8	-0,2	-5	9,3	17,9	31	17	24,3	15,7	3
Soya (Bushel)	17,30	1,6	1,4	5,6	8,9	30,4	12,7	27,8	13,3	2,3
Café (Libra)	2,3	6,3	3,1	-1,7	-4,4	1,5	47,7	35	11,8	3,2
Algodón (Libra)	1,4	-2	-8,5	12,3	14,2	23,8	68,8	26,8	12,6	6,6
Otros										
Hierro (Tonelada)	133,2	-0,4	-11,7	0	-6,1	18,4	-35,5	10,7	16,8	-0,3
Baltic Dry Index	2.681,0	-19,8	11,5	2	29,1	20,9	-0,3	36	24,1	10
Madera (Pie Tabla)	695,1	4,2	-33,1	7,7	-47	-39,4	-47,5	28,6	14,4	9,2
Litio (USD/Ton)	69.782,4	2,2	1,1	-6,8	-2,5	68,5	425,3	82,4	27,1	27,7

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg