

Comentario de mercado

6 de junio de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Los mercados están preparados para alzas agresivas en las tasas.

Tanto el Banco Central Europeo (BCE) como la Reserva Federal (Fed) deben **normalizar rápidamente las políticas de emergencia** adoptadas en su momento para hacer frente a la pandemia, en un momento en el que ambas economías sienten la presión de controlar los niveles de inflación máximos de varias décadas. Si bien el camino a seguir es similar, es importante mencionar que existe una clara diferencia respecto a **los impulsores de la inflación en ambas regiones**. La inflación en la zona euro está impulsada principalmente por el aumento del precio de la energía y alimentos, la que se vio exacerbada por la trágica guerra en Ucrania (*barras naranjas y verdes del gráfico*), y que en nuestra opinión debería tender a disiparse en el mediano plazo a medida que Europa encuentre nuevas fuentes de energía y alimentos.

Por otro lado, en EEUU, la inflación tiene una base más amplia, con aumentos impulsados por bienes y energía en partes casi iguales (*barra izquierda del gráfico*) de forma más persistente, por lo que esperamos que esta se establezca hacia adelante en niveles superiores a los de antes del COVID.

Actualmente estamos en una época en la que **las restricciones de producción se han convertido en los impulsores dominantes de la inflación a nivel global**, y como esta no es el tipo de inflación comúnmente observada, ambos bancos centrales aún tienen que reconocer el *trade-off* de tratar de controlarla con aumentos de tasas: aplastar el crecimiento y el empleo o vivir con una inflación más alta que antes de la pandemia. Por el momento no vemos un escenario auspicioso en el que la inflación se mantenga cerca del 2% con bajos niveles de desempleo y donde el crecimiento reanude una tendencia alcista; lo anterior **deja la puerta abierta para que los mercados esperen un ajuste excesivo** ante cualquier signo de **inflación persistente, un mercado laboral ajustado o mayor fortaleza económica**, razón por la cual nos mantenemos neutrales en acciones en el corto plazo.

La situación es más aguda en Europa. El mercado espera que el BCE suba las tasas hasta bien entrado 2023 para controlar la inflación, que se encuentra en un ritmo anual del 8,1% en mayo. En cambio, nosotros vemos al BCE llevando rápidamente las tasas fuera del territorio negativo, para luego hacer una pausa y así evitar una recesión económica. La decisión de la Unión Europea de la semana pasada de prohibir la mayoría de las importaciones de petróleo crudo de Rusia es el último ejemplo de cómo occidente está decidido a dejar de lado la energía rusa. Esto está empujando al alza los precios del petróleo y arrastrando hacia abajo el crecimiento. Como resultado, **vemos una desaceleración material en la actividad económica de la zona euro y por consiguiente de los precios, aliviando de esta forma el trabajo al BCE**. Dado lo anterior, creemos que **las expectativas del mercado sobre las alzas de tasas por parte del BCE son más agresivas de lo que finalmente debieran ser**.

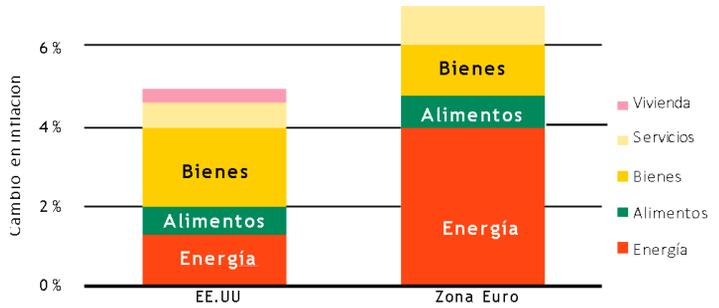
Con respecto a la trayectoria de la política monetaria en EE.UU, las expectativas de mercado respecto a las alzas de tasas por parte de la Fed han tendido a enfriarse últimamente, ante las expectativas de caídas en la inflación desde sus niveles máximos actuales. Esto estimuló un repunte en las acciones desde los mínimos de 2022 y detuvo el avance del dólar estadounidense a nivel global. Se podría argumentar entonces que los mercados se movieron como si la inflación fuera cosa del pasado, pero nosotros creemos que esto no debiese ser así: si bien la inflación subyacente está obligada a bajar desde los máximos de 40 años, nosotros lo **vemos como un nivel persistente y por encima del objetivo del 2% de la Fed en los próximos años**. Dado lo anterior, vemos un **riesgo a corto plazo de un retroceso en los mercados** a medida que los datos muestren la persistencia de la inflación, y que la Fed siga hablando con dureza sobre esta.

¿Qué significa esto para las inversiones? En nuestra opinión, **el volátil panorama macroeconómico y de mercado llegó para quedarse**. Creemos que los bancos centrales finalmente darán una respuesta históricamente baja a la inflación, lo cual sustenta **nuestra visión estratégica central de preferir las acciones por sobre los bonos** del gobierno. Tenemos menos convicción en un **horizonte táctico de seis a 12 meses**, razón por la que hemos venido **recortando gradualmente el riesgo** durante todo el año y bajamos la visión de las acciones de mercados desarrollados a neutral el mes pasado. Estamos buscando señales importantes hacia adelante para cambiar nuestra visión tales como una aceptación por parte de los bancos centrales de vivir con una mayor inflación para no afectar el crecimiento, lo cual provocaría un giro importante hacia una política monetaria menos restrictiva, lo que podría ser un catalizador para que volvámos a sobreponderar los activos de riesgo.

En conclusión, creemos que **la suma total de las subidas de tasas será históricamente baja, ya que los bancos centrales elegirán vivir con la inflación, pero todavía existe el riesgo** de endurecimiento excesivo razón por la que somos neutrales con respecto a las acciones a corto plazo.

Fuente: BlackRock, al 6 de Junio de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para mas información: <https://www.noosa.cl/noosa-capital/>

Cambio en la inflación de EE.UU y de Europa, 2022 vs 2015-19 (promedio)



Fuente: BlackRock Investment Institute con data de Haver Analytics

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*	-0.13%	0.55%	-0.44%	0.44%	-1.18%	0.22%	-1.39%	0.10%	-1.54%	-0.01%
YTD	-8.77%	-9.12%	-8.52%	-9.70%	-9.85%	-10.88%	-10.52%	-11.50%	-12.08%	-12.12%

*Retornos de mayo 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	-7.92%	-8.41%	-5.82%	-7.70%	-4.59%	-6.38%	-4.02%	-5.78%	-5.48%	-5.21%
3 años	0.18%	0.20%	3.30%	2.66%	7.66%	7.47%	9.75%	9.79%	10.80%	12.06%
5 años	1.22%	1.33%	3.56%	3.11%	6.77%	6.51%	8.18%	8.11%	8.92%	9.65%
10 años	2.47%	2.06%	5.06%	3.90%	8.55%	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 3 de junio de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	may-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-0,2	0,33	-8,62	-3,01	12,22	11,61	13,14
Nasdaq 100	-0,72	-1,53	-22,83	-6,58	22,63	17,45	19,02
S&P 500	-0,54	0,18	-13,23	-0,61	16,32	12,99	14,61
Russell 2000	1,04	0,14	-15,72	-16,48	9,93	7,36	11,29
MSCI USA Large Cap Value	-0,67	2,06	-4,6	3,09	12,11	9,48	12,17
MSCI USA Large Cap Growth	-0,41	-2,82	-23,71	-7,47	19,81	16,25	16,86
MSCI US Small Cap Value	0,4	2,3	-5,43	-3,44	12,24	7,9	11,82
MSCI US Small Cap Growth	1,09	-2,33	-20,83	-19,53	11,04	10,39	13,27
MSCI ACWI	-0,52	0,18	-13,1	-6,86	12,03	9,19	11,02
MSCI World Momentum	-0,27	-0,16	-16,77	-10,13	11,73	11,48	12,8
MSCI World Quality	-0,38	-0,95	-15,26	-6,15	12,23	9,85	11,64
MSCI World Min Volatility	-0,59	-0,72	-8,87	-1,85	5,71	6,41	9,36
MSCI World Size	-0,16	0,32	-12,66	-11,55	7,59	4,96	9,22
MSCI World Value	-0,74	3,67	-4,37	-4,08	8,68	4,98	9,18
Euro Stoxx 50 (EUR)	-0,13	1,34	-9,58	-4,04	7,72	4,3	9,99
MSCI Emerging Markets (USD)	-1,42	0,17	-12,87	-20,3	4,86	3,56	4,35
Nikkei (JPY)	1,77	1,61	-2,63	-2,6	12,92	8,68	14,78
MSCI Pacific ex Japan (USD)	0,83	-0,4	-1,95	-7,88	5,42	5,41	6,67
MSCI Canada (CAD)	0,16	0,46	-1,08	7,19	11,88	9,11	9,5
FTSE 100 (GBP)	-0,86	1,13	3,88	10,63	5,37	3,88	7,67
CSI 300 (CNY)	0,06	2,08	-16,9	-20,71	6,13	5,42	6,76
Ibovespa (BRL)	-0,22	3,22	5,99	-14,27	4,62	12,19	7,6
IPSA (CLP)	0,04	11,97	24,23	26,63	2,2	1,79	2,26

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Tasa Fed (%)	1	1	0,5	0,25	0,25
UST 2Y	2,65	2,48	2,78	0,59	0,15
UST 5Y	2,93	2,72	3,02	1,13	0,84
UST 10Y	2,93	2,74	2,97	1,34	1,63
UST 30Y	3,09	2,96	3,01	1,67	2,3
UST 2/10Y Spread (bps)	0,28	0,26	0,19	0,76	1,47
TIPs 5Y	-0,12	-0,26	-0,18	-1,62	-1,74
TIPs 20Y	0,68	0,72	0,57	-0,7	-0,23
Breakeven 2 Year	4,03	3,92	4,16	3,24	2,85
Breakeven 5 Year	3,06	2,99	3,2	2,75	2,57
Breakeven 5/5	2,43	2,27	2,44	2,13	2,32

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	87	89	70	100	84	3,9	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	104	105	57	129	83	4	3,7
Barclays US Corp IG	131	134	92	150	115	4,3	7,7

High Yield							
Barclays US High Yield	408	412	283	509	390	7,2	4,2

Mercados Emergentes							
EMBI Global	417	424	349	358	361	7,2	7,6
CEMBI Broad Diversified	345	364	312	346	334	6,2	4,5
CEMBI Investment Grade	187	199	150	227	185	4,9	5,3
CEMBI High Yield	540	572	484	651	502	8,3	3,9
CEMBI Latin America	396	418	350	375	371	6,9	5,2

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

Comentario de mercado

MERCADOS (al 3 de junio de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	mayo	3M	YTD	Anualizado			
							1Y	3Y	5Y	10Y
Desarrollados										
DXY - US Dollar	102,1	0,5	0,4	-1,2	4,5	6,8	12,8	1,7	1,1	2,1
Inglaterra - Libra	1,25	-1,1	-0,9	0,2	-6,4	-7,7	-11,5	-0,5	-0,6	-2,1
Europa - Euro	1,07	-0,1	-0,1	1,8	-3,1	-5,7	-11,6	-1,6	-1	-1,5
Japón - YEN	130,9	-2,9	-1,7	0,8	-11,8	-12,1	-15,7	-6,2	-3,3	-5
Australia - AU Dollar	0,72	0,6	0,4	1,6	-1,7	-0,8	-5,9	1,1	-0,6	-2,9
Latinoamérica										
Brasil - Real	4,77	-0,9	-0,8	5	5,3	16,8	6,3	-6,6	-7,4	-8,2
México - Peso	19,6	0,1	0,5	3,9	5,5	5	3,1	0,4	-0,9	-3,1
Chile - Peso	811,5	1,7	1,5	3,3	-1,9	5	-11,3	-4,7	-3,8	-4,3
Colombia - Peso	3.788,30	3,8	-0,4	5	-0,8	7,7	-3,7	-3,7	-5,2	-7
Perú - Sol	3,71	-0,5	0,2	3,3	0,6	7,9	4,4	-3,2	-2,5	-3,1
Argentina - Peso	120,7	-0,9	-0,4	-4,1	-10,5	-14,9	-21,4	-28,1	-33,2	-28,1
Otros Emergentes										
China - Renmimbi	6,7	0,6	0,2	-0,9	-5,1	-4,6	-3,9	1,2	0,4	-0,4
India - Rupee	77,6	-0,1	0	-1,6	-2,2	-4,2	-6,1	-3,7	-3,7	-3,3
Rusia - Rublo	#N/A N/A --	--	--	--	-8,3	-37,1	-38,3	-18	-13,8	-11,8
Sudáfrica - Rand	15,5	0,3	0,6	1	-2,2	2,5	-12,3	-2,4	-3,8	-5,8

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	mayo	3M	YTD	Anualizado			
							1Y	3Y	5Y	10Y
CRB	323,3	0,9	2,1	2,7	11,8	39,1	55,8	22,8	12,7	1,9
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	118,9	3,3	3,7	9,5	10,4	58,1	72,8	30,7	20,1	3,6
Petróleo Brent (Barril)	124,5	4,8	3,9	12,5	5,7	60,7	75,6	26,1	20,3	2,3
Metales										
Cobre (Libra)	4,5	3,9	4,2	-2,4	-6,2	0,7	0,3	19,2	11,6	3
Oro (Onza)	1.851,20	-0,1	0,8	-3,1	-4,4	1,2	-1	11,8	7,7	1,3
Plata (Onza)	21,9	-0,8	1,7	-5,4	-12,9	-5,9	-20,1	14	4,5	-2,6
Granos										
Trigo (Bushel)	10,4	-10,2	-4,4	4,2	-19,3	34,9	53,8	26	19,3	5,4
Maiz (Bushel)	7,3	-6,5	-3,5	-7,9	-3,2	22,5	9,8	19,7	14,3	2,8
Soya (Bushel)	17,00	-2	0,9	-1,5	1	27,8	9,6	24,5	13	2,4
Café (Libra)	2,3	1,3	0,5	3,9	3,7	2,8	47,5	30,8	13,1	4
Algodón (Libra)	1,4	-0,9	-0,6	-8,8	11,8	22,7	64,1	25,8	12,5	7,3
Otros										
Iron Ore (Tonelada)	144	8,1	7,9	-11,4	-4,7	28	-30,8	14,4	20,7	0,9
Baltic Dry Index	-	-1,8	2,6	6,7	25,1	18,8	6,5	33,6	26	11,3
Madera (Pie Tabla)	623,3	-10,3	-4,6	-37,1	-57,4	-45,7	-53	27,3	12	8,3
Litio (USD/Ton)	70.342,2	0,2	0	1,3	-5,1	68,8	432,4	82,6	26,8	27,3

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg