

# COMENTARIO DE MERCADO

13 de diciembre de 2021

## COMENTARIO SEMANAL – Perspectivas para 2022

Aún cuando los bancos centrales están listos para comenzar a subir las tasas, estos **siguen siendo más tolerantes con la inflación** a medida que el reinicio económico continúa a nivel mundial. Vemos que hacia 2022 **la inflación se estabilizará por encima de las tendencias anteriores al COVID**, por lo que vamos a tener que vivir con mayores niveles de inflación hacia adelante. Dado lo anterior, **favorecemos la renta variable por sobre la renta fija**, pero la amplia gama de resultados posibles para el 2022 **nos hace reducir el nivel de riesgo en los portafolios**.

Para el 2022 esperamos **ganancias en acciones globales y pérdidas por el lado de los bonos** por segundo año consecutivo, lo que sería la primera vez que esto sucede desde que comenzaron los datos en 1977. Este inusual resultado es la siguiente fase del **nuevo nominal** que continúa propagándose: los **bancos centrales y las tasas de los bonos responden más lentamente a una inflación más alta que en el pasado**. Eso debería **mantener las tasas reales de los bonos (ajustadas a la inflación) en niveles históricamente bajos** y respaldar las valoraciones de las acciones por el momento.

Es raro que la **rentabilidad de las acciones globales sea positiva y de los bonos negativa** en cualquier año calendario (el cuadrante superior izquierdo en el gráfico), y **más aun en dos años consecutivos**. ¿Por qué sucedió esto en 2021? El poderoso reinicio de la actividad económica **provocó fuertes presiones inflacionarias y cuellos de botella en la oferta**. La mayoría de los bancos centrales de mercados desarrollados fueron cautos ante esto y **no respondieron subiendo tasas**, desviándose del habitual endurecimiento preventivo del pasado: Este fue el **nuevo nominal** en acción, que marcó el inicio del cambio de régimen. Las **tasas nominales de la deuda de gobierno subieron y los precios cayeron**, pero las tasas reales se mantuvieron históricamente bajas en medio del aumento de la inflación, respaldando así las acciones. Durante 2021 observamos como aumentaron las ganancias corporativas de las compañías a medida que avanzaba el reinicio, generando ganancias descomunales en las acciones.

El gran cambio que esperamos en 2022 es que **los bancos centrales retirarán parte del apoyo monetario ya que el reinicio económico no necesita estímulo**. Dado lo anterior, esperamos retornos de renta variable más moderados que lo experimentado en 2021. Esperamos que la Fed inicie la subida de tasas, pero de todas formas **siguen siendo más tolerantes con la inflación que en el pasado**; ya que ha logrado durante mucho tiempo su objetivo de inflación; por lo que el **momento y el ritmo de alzas en las tasas dependerá de cómo interprete su mandato de empleo “amplio e inclusivo”**. Por el lado del Banco Central Europeo, vemos que **enfrenta un debilitamiento en las perspectivas de inflación** y es probable que mantengan su política acomodaticia hacia adelante. Como un todo, **esperamos que la inflación se establezca en niveles más altos a los pre-covid**, tema que será recurrente hacia 2022 y que es parte **primer tema de inversión para este 2022 que es el de “Vivir con inflación” hacia adelante**.

Nuestro segundo tema es **eliminar la confusión que se apodera de los mercados**. Nuestro caso base apunta a hacer exactamente eso; esperamos nuevas cepas de virus que retrasen, pero no descarrilen el reinicio gracias a las exitosas campañas de vacunación. Es cierto que podríamos observar impactos a nivel macroeconómico y sectorial en el corto plazo, **pero el panorama general no cambia: menos crecimiento ahora es más después**. De todas formas nos enfrentamos a una confluencia de eventos sin paralelo histórico tales como el reinicio único, nuevas cepas de virus y marcos no probados de los Bancos Centrales. Lo anterior podría evolucionar en un escenario distinto al que nos hemos planteado hacia **adelante razón por la cual estamos reduciendo los niveles de riesgo, manteniendo de todas formas nuestra preferencia por acciones**.

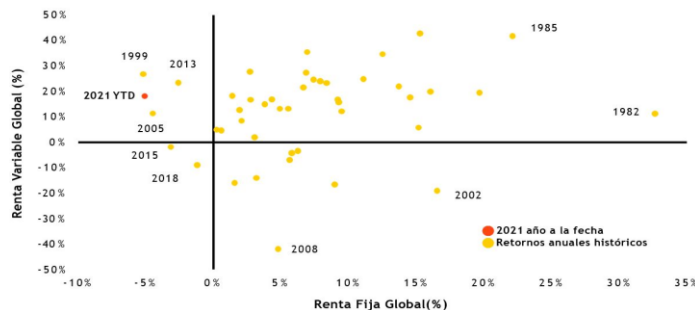
Junto con los temas de inflación y confusión está la **carrera mundial para alcanzar emisiones netas cero para 2050, y la forma de navegar hacia este propósito, nuestro tercer y último tema de inversión para el 2022**. El cambio climático es real, y creemos que la transición al cero neto en materia de emisiones mejorará las perspectivas económicas hacia adelante. Es cierto que esto generará un shock en materia de oferta que contribuirá durante décadas a una inflación más alta, pero de todas formas esta contribución será menor a la de las otras dos posibilidades tales como: una transición desordenada o no hacer nada. Navegar hacia cero emisiones netas tiene como objetivo **capturar las oportunidades que traerá esta transición, la cual está sucediendo ahora y no es solo una cosa de largo plazo**.

¿Cómo prosperar en el nuevo régimen de mercado? Preferimos la renta variable en el contexto inflacionario de un fuerte reinicio. **Favorecemos acciones de los mercados desarrollados (DM) sobre los mercados emergentes (ME)**, reduciendo ligeramente el riesgo en medio de la creciente incertidumbre para nuestro escenario base. Estamos **subponderados en la deuda de gobiernos en mercados desarrollados**: vemos las tasas subiendo gradualmente, pero manteniéndose en niveles históricamente bajos. **Preferimos bonos indexados a la inflación**, en parte como diversificador de cartera. Por último, **nos gustan los mercados privados** por su efecto diversificador y potencial de rentabilidad.

Fuente: BlackRock, al 13 de Diciembre de 2021, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital  
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

### Rara combinación

Retornos anuales de renta variable y renta fija mundial, 1977-2021



Fuente: BlackRock Investment Institute con datos de Refinitiv Datastream, Diciembre 2021

## RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de octubre de 2021)

### 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	-0.60%	-0.63%	-0.41%	-0.58%	-0.12%	-0.49%	0.01%	-0.45%	0.35%	-0.40%
Febrero	-1.59%	-1.91%	-0.92%	-1.16%	0.75%	0.34%	1.42%	1.10%	2.18%	1.85%
Marzo	-0.33%	-1.16%	0.52%	-0.30%	1.99%	1.37%	2.67%	2.20%	3.01%	3.00%
Abril	0.71%	0.84%	1.54%	1.55%	2.78%	2.89%	3.37%	3.53%	3.84%	4.16%
Mayo	0.34%	0.38%	0.62%	0.59%	1.09%	0.97%	1.31%	1.15%	1.30%	1.33%
Junio	0.80%	0.73%	0.83%	0.93%	1.07%	1.32%	1.18%	1.51%	1.16%	1.70%
Julio	0.76%	1.00%	0.96%	0.94%	0.98%	0.80%	1.02%	0.74%	0.70%	0.67%
Agosto	0.03%	-0.07%	0.65%	0.46%	1.66%	1.52%	2.11%	2.05%	2.43%	2.58%
Septiembre	-0.83%	-0.85%	-1.46%	-1.47%	-2.38%	-2.70%	-2.82%	-3.30%	-3.27%	-3.90%
Octubre	-0.06%	-0.08%	1.11%	0.95%	2.75%	3.00%	3.49%	4.03%	4.18%	5.06%
Noviembre*	-0.01%	0.12%	-0.23%	-0.33%	-0.99%	-1.21%	-1.34%	-1.63%	-1.77%	-2.05%
YTD	-0.79%	-1.04%	3.21%	2.06%	9.87%	8.42%	12.95%	11.68%	14.74%	15.00%

### Rentabilidad Anualizada periodos anteriores

	Portafolio Income	Benchmark 0/100	Portafolio Conservative	Benchmark 20/80	Portafolio Moderate	Benchmark 40/60	Portafolio Aggressive	Benchmark 80/20	Portafolio Equity	Benchmark 100/0
1 año	-0.30%	-0.69%	4.84%	3.23%	13.39%	11.40%	17.43%	15.65%	19.95%	20.02%
3 años	5.31%	5.72%	7.84%	7.99%	11.85%	12.29%	13.80%	14.31%	15.07%	16.23%
5 años	3.80%	3.91%	6.48%	6.13%	10.47%	10.46%	12.28%	12.55%	13.54%	14.58%
10 años	3.76%	3.43%	6.18%	5.23%	9.63%	8.71%	10.93%	10.38%	12.15%	12.01%

\*\*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 diciembre de 2021) \*

Renta Variable	Retorno Índices(%)						
	MTD	nov-21	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	4,45	-3,5	19,71	22,15	16,29	15,29	14,13
Nasdaq 100	1,24	1,88	27,57	32,6	35,9	28,49	22,94
S&P 500	3,22	-0,7	27,14	30,28	23,48	17,98	16,44
Russell 2000	0,62	-4,19	12,97	16,14	16,75	11,16	12,99
MSCI USA Large Cap Value	4,35	-2,71	23,3	24,91	14,06	10,85	12,69
MSCI USA Large Cap Growth	1,59	0,94	27,91	33,04	34,1	26,5	20,62
MSCI US Small Cap Value	2,95	-3,31	25,25	27,16	14,35	8,71	12,54
MSCI US Small Cap Growth	-0,29	-5,29	9,19	13,13	21,99	16,72	15,63
MSCI ACWI	2,76	-2,38	17,58	20,56	19,3	14,6	12,28
MSCI World Momentum	1,07	-3,06	14,19	18,57	21,54	19,11	15,29
MSCI World Quality	2,55	-1,78	22,06	25,02	21,24	15,89	13,27
MSCI World Min Volatility	3,02	-2,01	11,24	13,09	10,74	10,3	10,28
MSCI World Size	1,97	-4,19	11,12	13,71	13,87	9,91	10,08
MSCI World Value	4,03	-3,31	16,74	17,28	9,02	6,73	8,52
Euro Stoxx 50 (EUR)	3,37	-4,3	21,23	22,29	15,03	8,98	9,89
MSCI Emerging Markets (USD)	2,3	-3,93	-0,14	2,97	11,88	9,77	5,53
Nikkei (JPY)	2,21	-3,71	5,2	8,04	12,39	10,5	14,93
MSCI Pacific ex Japan (USD)	2,25	-6,3	3,62	5,28	9,55	7,64	6,48
MSCI Canada (CAD)	1,46	-1,53	23,67	22,65	15,29	9,35	8,93
FTSE 100 (GBP)	3,35	-2,17	16,81	14,5	6,72	4,94	6,79
CSI 300 (CNY)	4,62	-1,55	-1,27	4,15	19,56	9,92	9,6
Ibovespa (BRL)	5,73	-1,53	-9,46	-6,4	7,84	12,24	6,35
IPSA (CLP)	-0,61	8,32	5,47	7,29	-4,35	0,64	0,52

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund Rates (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	0,65	0,59	0,51	0,14	0,14
UST 5Y	1,25	1,13	1,22	0,71	0,39
UST 10Y	1,48	1,34	1,55	1,43	0,91
UST 30Y	1,88	1,67	1,9	2,13	1,63
UST 2/10Y Spread (bps)	0,83	0,76	1,04	1,29	0,77
TIPs 5Y	-1,55	-1,62	-1,88	-1,8	-1,46
TIPs 20Y	-0,5	-0,7	-0,7	-0,36	-0,57
Breakeven 2 Year	3,23	3,24	3,28	2,79	1,77
Breakeven 5 Year	2,8	2,75	3,1	2,49	1,84
Breakeven 5/5	2,14	2,13	2,31	2,25	1,91

Índice	Spread Actual (pbs)	dic-20	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
<b>Investment Grade Global</b>						
Barclays US Universal Index	75	81	100	85	2,1	6,5
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	61	58	130	84	1,8	3,6
Barclays US Corp IG	96	96	150	115	2,4	8,7

High Yield						
Barclays US High Yield	302	360	510	393	4,5	3,9

Mercados Emergentes						
EMBI Global	347	334	358	353	5,1	8,5
CEMBI Broad Diversified	315	328	347	330	4,1	4,7
CEMBI Investment Grade	150	169	227	186	3	5,4
CEMBI High Yield	489	485	652	492	6,1	3,7
CEMBI Latin America	347	339	375	368	4,9	5,4

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

## COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 10 de diciembre de 2021) \*

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD noviembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			
							3Y	5Y	10Y	
<b>Desarrollados</b>										
DXY - US Dollar	96,1	0,1	0,1	2	3,8	6,8	5,8	-0,4	-1,1	2
Inglaterra - Libra	1,33	-0,8	-0,2	-2,8	-4,1	-2,9	-0,2	1,9	1,1	-1,6
Europa - Euro	1,13	0,2	-0,2	-1,9	-4,2	-7,4	-6,8	-0,1	1,4	-1,7
Japón - YEN	113,4	0,5	-0,2	0,7	-3,1	-9	-8,1	0	0,3	-3,7
Australia - AU Dollar	0,72	-1,5	0,6	-5,2	-2,5	-6,8	-4,8	-0,1	-0,8	-3,5
<b>Latinoamérica</b>										
Brasil - Real	5,61	0,1	0,3	0,2	-6,5	-7,3	-10,5	-11,2	-9,6	-10,8
México - Peso	20,9	-5	2,7	-4,1	-4,7	-4,6	-4,2	-0,9	-0,5	-4,2
Chile - Peso	842,3	-0,2	-1,5	-1,8	-6,4	-15,5	-12,6	-6,9	-5	-4,6
Colombia - Peso	3.901,30	-2,5	1,6	-4,9	-1,6	-12,1	-11,8	-6,5	-5,1	-6,8
Perú - Sol	4,06	-0,9	0,1	-1,8	1,1	-10,9	-11,5	-6	-3,4	-4
Argentina - Peso	101,5	-0,3	-0,6	-1,2	-3,4	-17,1	-19,1	-28,1	-30,9	-27,1
<b>Otros Emergentes</b>										
China - Renmimbi	6,4	-0,1	-0,1	0,6	1,2	2,5	2,7	2,8	1,6	0
India - Rupee	75,8	-0,8	-0,8	-0,4	-3	-3,6	-2,8	-2	-2,3	-3,7
Rusia - Rublo	73,4	-2,8	1	-4,2	-0,2	1,4	-0,4	-3,2	-3,2	-8,1
Sudáfrica - Rand	16	-3,4	-0,6	-4,1	-11,1	-8	-6	-3,4	-2,9	-6,6
<b>Commodities (Variación USD %)</b>										
Actual	1W	MTD noviembre	3M	YTD	1Y	Anualizado				
CRB	225,9	2,4	3,1	-7,8	2,5	34,6	40	7,5	3,3	-3
<b>Energía</b>										
Petróleo WTI (Barril)	71,7	8,2	8,3	-20,8	2,8	47,7	53,2	12	6,8	-3,2
Petróleo Brent (Barril)	74,7	7,1	7,1	-16,9	2,7	46,1	49,1	8,3	6,9	-3,7
<b>Metales</b>										
Cobre (Libra)	4,3	0,5	0,2	-1,4	-3,7	21,6	19,9	16,4	10,1	1,9
Oro (Onza)	1.782,80	0	0,5	-0,5	-0,3	-6,1	-2,9	12,7	9	0,4
Plata (Onza)	22,2	-1,5	-2,8	-4,5	-6,5	-15,9	-7,5	15,2	5,7	-3,7
<b>Granos</b>										
Trigo (Bushel)	7,8	-1,6	1,1	0,1	15,9	22,1	32,5	15	14,3	3,1
Maíz (Bushel)	5,9	0,4	3,8	-0,2	17,1	21,6	40	16,3	10,8	0,1
Soya (Bushel)	12,70	0	4,1	-1,5	-0,6	-3,6	10	11,7	4,1	1,4
Café (Libra)	2,3	-4,7	-0,2	14,4	25,4	81,4	96,3	32,3	11,4	0,4
Cotton (Libra)	1,1	-2,8	-4,9	-2,8	11,6	36	43,1	10	8,5	1,6
<b>Otros</b>										
Iron Ore (Tonelada)	105	3,5	10,6	-21,7	-21,2	-32,6	-30,3	16,4	5,9	-2,6
Baltic Dry Index	3.272,00	3,2	8,4	-14,2	-15,3	139,5	181,8	33,2	24,6	5,5
Madera (Pie Tabla)	1.069,30	17,9	29,7	39,4	110,4	22,5	36	50	27,5	16,1

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg