

COMENTARIO DE MERCADO

31 de enero de 2021

COMENTARIO SEMANAL – Mantenemos nuestra modesta preferencia por acciones

La caída que ha experimentado la renta variable durante este último mes está **todavía lejos de las magnitudes que nos harían reevaluar un cambio a gran escala de nuestra visión hacia futuro**. Si observamos el gráfico a la derecha, esta muestra las máximas caídas en un periodo de 1 año móvil del MSCI ACWI (índice global de acciones) desde el 2010 en adelante. Rápidamente podemos observar que la caída que hemos experimentado este último mes es “modesta” comparada con otros periodos, y que es consistente con nuestra expectativa de confusión y volatilidad de los mercados mencionada en nuestro Outlook 2022; sobre todo considerando la subida que han tenido los activos riesgosos durante los últimos años.

El mercado ha traducido a precios las subidas de tasas por parte de la Fed para los próximos dos años, pero es importante mencionar que **la suma total de subidas no ha cambiado**, sino que solamente el

momento y la velocidad de estas subidas; razón por la que no creemos que este cambio en el precio de las acciones se deba solamente a esto. Si vemos el *Equity Risk Premium* de la bolsa americana - o *el exceso de retorno por sobre la tasa libre de riesgo al invertir en acciones* - que considera tanto las expectativas de utilidades como el entorno de tasas de interés, ha subido últimamente, reflejando confusión sobre las decisiones futuras de la Fed respecto a la tasa de interés, como también preocupaciones a nivel geopolítico.

Por el momento, nos mantenemos firmes a nuestra visión -dado a que los fundamentos no han cambiado - de que el 2022 va a ser nuevamente un año de retorno positivo en acciones y negativo en renta fija. Si somos conscientes del riesgo latente de que tanto los bancos centrales como el mercado puedan malinterpretar el aumento en la inflación producto del reinicio económico, generando confusión en los mercados la cual se manifiesta rápidamente a través de cambios en las expectativas de tasas de la Fed y un aumento de las tasas de corto plazo.

¿Qué nos podría llevar a cambiar nuestra modesta preferencia por acciones en el corto plazo? Hacia una mayor preferencia por acciones, una caída más profunda en las bolsas o un reconocimiento por parte de la Fed de que vivirá con mayor inflación para mantener el reinicio económico. Por el contrario, lo que nos llevaría a recortar nuestra preferencia por acciones o eliminarla, sería ver a la Fed priorizando atacar la inflación por sobre el crecimiento. Si bien en la reunión del FOMC la semana pasada observamos un indicio de una postura más dura frente a la inflación la semana pasada, es necesario observar mayor evidencia de un posible cambio, para modificar nuestras perspectivas.

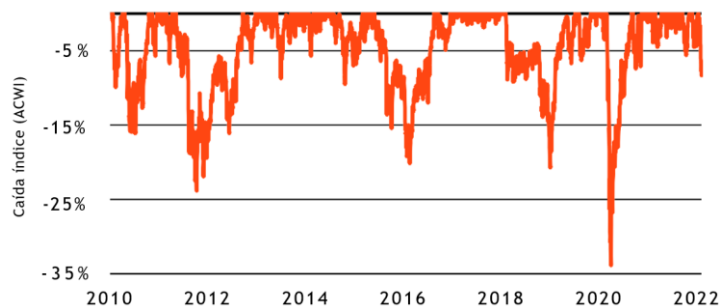
Hacia adelante, vemos una incertidumbre persistente por tres razones: **Primero**, creemos que la confusión respecto a la trayectoria de política monetaria puede continuar; la Fed tiene la intención de una normalización rápida, considerando que el reinicio no necesita estímulo, por lo que podría *quitar el pie* del acelerador. Lo que nos preocupa de este punto es que la Fed asocie esta normalización monetaria con el periodo 2015, lo cual podría llevar un ajuste mayor al necesario desacelerando el reinicio económico. Creemos que la Fed finalmente va a retroceder en este camino, pero de todas maneras hay que estar preparados para una mayor volatilidad en los mercados. **Segundo**, los riesgos geopolíticos asociados al enfrentamiento entre Rusia y Ucrania, como también al acuerdo nuclear con Irán, los cuales puedan generar eventos a nivel de mercado. **Por último**, las valorizaciones de las acciones están solamente un poco más baratas que antes, reflejando la confusión descrita anteriormente. Con la atención de los mercados puesta en los cambios de expectativas respecto a los movimientos de la Fed, hay compañías que no están siendo recompensadas por sus excelentes reportes de utilidades, y es una de las razones por las cuales no estamos disminuyendo nuestra modesta sobre ponderación en acciones.

En **última línea**, mantenemos nuestra preferencia de acciones por sobre bonos, principalmente en **mercados desarrollados y China**. Nos gustan los sectores que se verán beneficiados de tendencias a largo plazo como la tecnología y atención médica por un lado, como compañías cíclicas por otro. Aún con los últimos movimientos de las bolsas, no vemos espacios para aumentar la ponderación en renta variable: necesitamos ver una caída más pronunciada en acciones y una mayor claridad sobre las incertidumbres del corto plazo para aumentarla.

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

La caída de las bolsas en contexto

Caídas en precios de acciones globales (12 meses móviles), 2010-2022



Fuente: BlackRock Investment Institute, with data from Refinitiv Datastream, January 2022.

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 31 de diciembre de 2022)

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
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%
Diciembre	0.24%	-0.07%	1.09%	0.72%	2.72%	2.28%	3.57%	3.06%	4.09%	3.85%
YTD	-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	-0.55%	-1.10%	4.33%	2.78%	12.86%	10.88%	16.99%	15.10%	19.44%	19.42%
3 años	4.92%	5.15%	8.40%	8.31%	14.26%	14.54%	17.20%	17.60%	19.29%	20.62%
5 años	3.71%	3.84%	6.46%	6.14%	10.66%	10.64%	12.58%	12.82%	13.93%	14.95%
10 años	3.64%	3.31%	6.22%	5.21%	9.88%	8.91%	11.29%	10.70%	12.53%	12.45%

**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 28 de enero de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices (%)						
	MTD	dic-21	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	-4,36	5,53	-4,36	15,58	14,76	14,09	13,28
Nasdaq 100	-11,4	1,19	-11,4	10,26	30,38	24,03	20,72
S&P 500	-6,93	4,47	-6,93	18,67	20,87	16,17	15,17
Russell 2000	-12,3	2,23	-12,3	-5,65	11,49	8,87	10,9
MSCI USA Large Cap Value	-4,28	7,01	-4,28	20,68	13,39	10,29	11,91
MSCI USA Large Cap Growth	-14,62	1,23	-14,62	7,18	26,82	21,6	18,11
MSCI US Small Cap Value	-7,25	4,96	-7,25	12,93	11,06	7,51	11,03
MSCI US Small Cap Growth	-17,22	1,79	-17,22	-13,13	14,21	12,91	13,01
MSCI ACWI	-7,9	4,03	-7,9	8,17	15,53	12,37	10,88
MSCI World Momentum	-11,91	1,47	-11,91	-1,51	16,77	15,32	13,62
MSCI World Quality	-9,96	3,69	-9,96	11,21	16,73	13,33	11,71
MSCI World Min Volatility	-7,94	5,81	-7,94	5,83	8,8	8,51	9,34
MSCI World Size	-8,71	3,69	-8,71	1,9	9,49	7,73	8,62
MSCI World Value	-1,57	6,97	-1,57	14,82	8,01	6,63	8,05
Euro Stoxx 50 (EUR)	-3,62	5,81	-3,62	19,26	12,93	7,94	9,26
MSCI Emerging Markets (USD)	-3,57	2,17	-3,57	-7,76	8,05	7,98	4,25
Nikkei (JPY)	-7,2	3,6	-7,2	-3,7	11,05	8,59	13,81
MSCI Pacific ex Japan (USD)	-6,01	3,29	-6,01	-3,01	5,29	5,68	5,07
MSCI Canada (CAD)	-2,73	3,2	-2,73	20,99	13,09	8,66	8,38
FTSE 100 (GBP)	1,15	4,75	1,15	18,51	7,41	4,76	6,66
CSI 300 (CNY)	-7,62	2,24	-7,62	-13,62	15,07	8,36	8,48
Ibovespa (BRL)	6,76	2,85	6,76	-5,87	5,45	11,13	5,93
IPSA (CLP)	5,44	-2,8	5,44	2,99	-5,86	1,22	0,73

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	1,17	1	0,75	0,2	0,12
UST 5Y	1,62	1,56	1,25	0,71	0,43
UST 10Y	1,78	1,76	1,48	1,23	1,04
UST 30Y	2,08	2,07	1,9	1,88	1,8
UST 2/10Y Spread (bps)	0,61	0,76	0,73	1,03	0,93
TIPs 5Y	-1,24	-1,21	-1,55	-1,97	-1,82
TIPs 20Y	-0,26	-0,24	-0,54	-0,58	-0,58
Breakeven 2 Year	3,27	3,23	3,16	2,88	2,43
Breakeven 5 Year	2,86	2,77	2,81	2,64	2,22
Breakeven 5/5	2,16	2,07	2,25	2,25	2,09

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	74	74	70	100	84	2,5	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	69	66	57	129	83	2,3	3,6
Barclays US Corp IG	104	100	92	150	114	2,8	8,4

High Yield							
Barclays US High Yield	332	312	283	509	391	5,2	4

Mercados Emergentes							
EMBI Global	364	367	349	358	353	5,5	8,2
CEMBI Broad Diversified	315	316	312	346	330	4,5	4,6
CEMBI Investment Grade	156	156	150	227	185	3,4	5,3
CEMBI High Yield	491	494	484	651	492	6,5	3,6
CEMBI Latin America	358	358	350	375	367	5,3	5,3

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 28 de enero de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			
							3Y	5Y	10Y	
Desarrollados										
DXY - US Dollar	97,2	1,6	1,6	-0,3	4,1	1,6	7,5	0,5	-0,7	2,1
Inglaterra - Libra	1,34	-1,1	-1	1,8	-2,8	-1	-2,3	0,6	1,3	-1,6
Europa - Euro	1,12	-1,7	-1,9	0,3	-4,5	-1,9	-8	-0,8	0,8	-1,7
Japón - YEN	115,2	-1,3	-0,1	-1,7	-1,4	-0,1	-9,5	-1,7	0	-4
Australia - AU Dollar	0,7	-2,6	-3,7	1,9	-7,3	-3,7	-8,9	-0,8	-1,5	-4,1
Latinoamérica										
Brasil - Real	5,38	1,3	3,6	0,9	4,9	3,6	1,1	-11,2	-10,2	-10,7
México - Peso	20,8	-1,6	-1,3	4,5	-2,1	-1,3	-2,6	-2,9	0,1	-4,7
Chile - Peso	813,2	-1,9	4,8	-2,7	-0,9	4,8	-9,2	-6,1	-4,4	-4,9
Colombia - Peso	3.957,00	0	3,1	-2,9	-4,5	3,1	-9,7	-7,2	-5,8	-7,5
Perú - Sol	3,85	-0,4	3,9	1,6	3,4	3,9	-5,4	-4,5	-3,1	-3,5
Argentina - Peso	104,8	-0,5	-2	-1,7	-4,9	-2	-16,8	-29,2	-31,4	-27,3
Otros Emergentes										
China - Renminbi	6,4	-0,4	-0,1	0,1	0,5	-0,1	1,4	2	1,6	-0,1
India - Rupee	75	-0,8	-0,9	1,1	-0,2	-0,9	-2,7	-1,8	-1,9	-4,1
Rusia - Rublo	77,9	-0,5	-4,1	-0,8	-9,8	-4,1	-2,4	-5,2	-5,1	-9
Sudáfrica - Rand	15,6	-3,1	2,2	-0,3	-2,9	2,2	-2,4	-4,3	-2,9	-6,7
Commodities (Variación USD %)										
	Actual	1W	MTD diciembre	3M	YTD	1Y	Anualizado			
CRB	252,8	1,8	8,8	6	6	8,8	45,1	12,5	5,5	-2,3
Energía										
Petróleo WTI (Barril)	87,2	2,5	16	13,6	5,3	16	66,7	18,8	10,4	-1,3
Petróleo Brent (Barril)	89,6	1,6	15,7	11,1	6,5	15,7	63,6	14,6	10,3	-2,1
Metales										
Cobre (Libra)	4,3	-4,3	-2,8	4,1	-1,9	-2,8	20,9	17,2	9,9	1,1
Oro (Onza)	1.791,00	-2,4	-2,1	3,1	-0,4	-2,1	-2,8	11,2	8,5	0,3
Plata (Onza)	22,4	-7,6	-3,7	2,1	-6,8	-3,7	-15,3	12,5	5,5	-4
Granos										
Trigo (Bushel)	7,9	0,9	2,1	-0,4	1,9	2,1	21,7	14,9	13,4	2
Maiz (Bushel)	6,4	3,2	7,2	4,6	13,1	7,2	19	18,8	11,9	-0,1
Soya (Bushel)	14,70	4,1	10,8	9,2	19,3	10,8	8,8	16,8	7	1,9
Café (Libra)	2,4	-0,8	4,3	-3,1	18	4,3	90,2	32	9,1	0,8
Cotton (Libra)	1,2	2,5	9,9	0,9	8,8	9,9	54,8	18,8	10,6	2,6
Otros										
Iron Ore (Tonelada)	130,8	1	16,3	18,5	7,3	16,3	-22,4	20,2	10,3	-0,7
Baltic Dry Index	1.302,0	-8	-41,3	-26,5	-64,1	-41,3	-11,4	15,2	9,5	6
Madera (Pie Tabla)	1.024,9	-10,4	-10,7	39,2	67	-10,7	14,8	38	25,6	15,7
Litio (USD/Ton)	59.344,1	5,3	36	39,8	96,1	36	431,7	69,5	24,5	25,5

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg