

COMENTARIO DE MERCADO

21 de marzo de 2022

COMENTARIO SEMANAL – Duro discurso de la Fed sobre la inflación pero poco creíble

La semana pasada, la Fed señaló un fuerte y rápido aumento en su tasa de política monetaria durante los próximos dos años y adoptó un tono sorprendentemente agresivo, lo que indica que está lista para ir más allá de la normalización para tratar de controlar la inflación. Es fácil hablar con dureza, y creemos que es poco probable que la Fed cumpla completamente con su trayectoria proyectada de tasas. ¿La razón? Tendría un costo demasiado alto para el crecimiento y el empleo. Ahora vemos un mayor riesgo de que la Fed pise los frenos de la economía, ya que puede haberse arrinconado.

La Reserva Federal inició su ciclo de alza de tasas la semana pasada con un aumento de un cuarto de punto (0.25 pb), la primera desde el año 2018. Si bien la decisión era esperada, la FED sorprendió al mercado comunicando que quería llevar la tasa hacia niveles de 2,8% para fines de 2023 (puntos rosados en el gráfico), un nivel en el cual podríamos ver un fuerte daño tanto en el crecimiento como en el empleo, en nuestra opinión. Al mismo tiempo, en la última proyección económica de la FED se destacó una inflación alta persistente pero bajos niveles de desempleo aún con condiciones laborales más ajustadas que antes.

Considerando lo anterior, creemos que esto significa que la Fed o 1) no se da cuenta del costo en el empleo que podría tener su trayectoria de alzas de tasas o, 2) más probablemente, que está mostrando su verdadera intención, que es la de vivir con inflación. Creemos que este último punto es lo necesario para mantener el desempleo bajo porque la inflación actual está siendo impulsada principalmente por las limitaciones de la oferta y los altos precios de las materias primas, y no por un aumento de la demanda.

El Banco de Inglaterra (BoE), el primer gran banco de mercados desarrollados (DM) en iniciar el actual ciclo de alzas, también aumentó su tasa de política la semana pasada (por tercera vez), hasta un 0,75%. Al igual que la Fed, el BoE reconoció presiones inflacionarias adicionales debido a los altos precios de la energía y de las materias primas, pero señaló que hacia adelante puede haber una pausa en el alza de tasas, sobre todo considerando que estas se ya encuentran en los mismos niveles *pre-COVID*. Creemos que esto significa que el BoE está dispuesto a vivir con una mayor inflación impulsada por la energía, reconociendo que es muy costoso poder reducirla.

Lo que hizo el BoE nos muestra el camino que podrían tomar otros bancos centrales de mercados desarrollados una vez que las tasas regresen a los niveles previos a la pandemia y se haga evidente el posible efecto negativo de mayores aumentos de tasas en el crecimiento. Dado lo anterior, es probable que el tono de la Fed pueda ir cambiando a medida que se vuelva más evidente las posibles consecuencias sobre el crecimiento luego de subir de forma agresiva las tasas este año. Creemos que en el comunicado de la semana pasada la Fed quiso parecer más dura, comunicando mayores aumentos de tasas en los próximos años para mantener ancladas las expectativas de inflación, pero que en el fondo no piensa llevar a cabo todas estas alzas. Sin duda la economía ya no necesita el estímulo inducido por la pandemia, razón por la cual la Fed normalizará las tasas de política monetaria y comenzará a reducir su hoja de balance este año. Considerando lo anterior, creemos que la entidad llevará la tasa cercana a un 2% este año (niveles neutrales previos a la pandemia) y luego hará una pausa para evaluar los efectos.

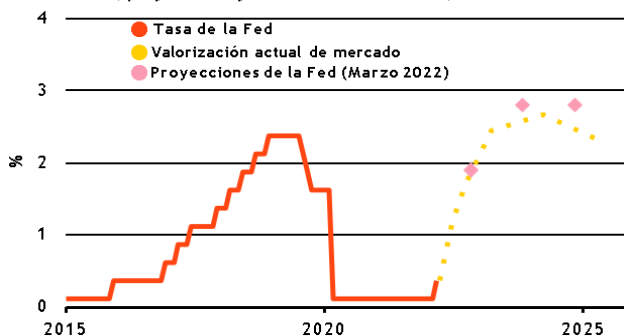
¿Cuáles son los riesgos hacia adelante? Los bancos centrales están en una situación difícil. En primer lugar, pueden empezar a creer en su propia retórica y pensar que pueden subir las tasas muy por encima de los niveles neutrales sin perjudicar el crecimiento. Como resultado, podrían subir mucho y demasiado rápido, hundiendo las economías en una recesión. Consideramos que luego de la reunión de la Fed la semana pasada este riesgo ha aumentado. En segundo lugar, que las expectativas de inflación se desanclen y aumenten fuertemente a medida que los mercados y los consumidores pierdan la fe de que los bancos centrales puedan mantener los precios ajustados. Lo anterior podría obligarlos a actuar agresivamente en medio de una inflación persistentemente alta.

En conclusión: las acciones del banco central de la semana pasada refuerzan nuestras opiniones. Vemos un mayor daño en el futuro para los bonos del gobierno a largo plazo, incluso considerando el salto en las tasas desde principios de año, ya que creemos que los inversionistas exigirán una mayor compensación por el riesgo de mantener bonos del gobierno en medio de una inflación más alta. Es por esto que mantenemos nuestra subponderación en bonos gubernamentales nominales tanto en el horizonte táctico como en el estratégico. Creemos que la revisión agresiva de las tasas de interés a corto plazo es exagerada y preferimos los bonos a corto plazo. Adicionalmente, preferimos asumir riesgo en acciones por sobre la renta fija en un contexto inflacionario con rendimientos reales, o ajustados a la inflación, históricamente bajos. En este entorno, todavía tenemos una sobreponderación en acciones, pero observamos un impacto regional diferenciado debido a los precios más altos de la energía.

Fuente: BlackRock, al 21 de marzo de 2022, BlackRock Investment Institute Weekly Commentary- traducido y adaptado por Noosa Capital
Para más información: <https://www.noosa.cl/noosa-invest>

Proyecciones agresivas poco creíbles

Tasa de la Fed, proyecciones y valorización de mercado, 2015-2025



Fuente: BlackRock Investment Institute, con información de data Haver Analytics, Marzo 2022.

RETORNO PORTAFOLIOS INTERNACIONALES UCITS DISEÑADOS POR BLACKROCK (al 28 de febrero de 2021)

Rentabilidad YTD

	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%
YTD	-3.79%	-3.53%	-4.05%	-4.27%	-5.51%	-5.75%	-6.33%	-6.49%	-7.23%	-7.23%

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	-2.20%	-2.73%	1.46%	-0.45%	5.98%	4.15%	8.03%	6.46%	8.06%	8.78%
3 años	2.97%	3.39%	5.66%	5.60%	9.64%	9.81%	11.54%	11.81%	12.69%	13.74%
5 años	2.59%	2.86%	5.01%	4.80%	8.49%	8.51%	10.04%	10.28%	11.09%	11.99%
10 años	3.03%	2.80%	5.33%	4.42%	8.43%	7.52%	9.53%	9.00%	10.64%	10.43%

**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 18 de marzo de 2022) *

Renta Variable	Retorno Índices(%)						
	MTD	feb-22	YTD	1Y	3Y*	5Y*	10Y*
Dow Jones	2,71	-3,29	-3,89	8,52	12,72	13,17	12,77
Nasdaq 100	1,32	-4,54	-11,49	12,84	26,26	22,83	19,43
S&P 500	2,13	-3	-6,05	15,64	18,35	15,48	14,45
Russell 2000	1,96	1,07	-6,87	-7,88	11,64	9,8	11,02
MSCI USA Large Cap Value	2,55	-2,11	-1,72	15	12,02	10,14	11,48
MSCI USA Large Cap Growth	1,39	-4,44	-11,31	14,3	24,7	21,31	17,56
MSCI US Small Cap Value	1,83	1,35	-1,24	5,72	12,09	8,65	11,1
MSCI US Small Cap Growth	1,47	0,62	-10,05	-9,33	14,27	14,13	13,24
MSCI ACWI	0,65	-2,55	-6,72	6,51	13,54	11,79	10,32
MSCI World Momentum	2,08	-2,16	-7,85	6,59	15,43	15,48	13,32
MSCI World Quality	1,58	-3,14	-8,33	10,45	14,07	12,67	11,16
MSCI World Min Volatility	2,91	-1,76	-4,49	9,03	8,05	8,33	9,41
MSCI World Size	0,23	-0,53	-6,52	-1,21	8,59	7,59	8,25
MSCI World Value	-0,93	-1,5	-2,44	1,66	6,56	5,92	7,25
Euro Stoxx 50 (EUR)	-0,48	-5,89	-8,92	4,29	7,68	5,77	7,89
MSCI Emerging Markets (USD)	-3,48	-2,93	-8,38	-12,34	4,69	5,68	3,2
Nikkei (JPY)	1,13	-1,71	-6,77	-8,44	9,6	8,62	12,3
MSCI Pacific ex Japan (USD)	3,85	2,81	0,79	0,48	5,94	6,17	5,58
MSCI Canada (CAD)	3,41	-0,06	3,22	19,24	13,24	10,04	8,96
FTSE 100 (GBP)	-0,2	0,32	1,25	14,4	4,2	3,89	6,16
CSI 300 (CNY)	-6,89	0,39	-13,65	-13,29	5,75	6,54	7,22
Ibovespa (BRL)	1,92	0,89	10,01	-0,78	5,01	12,42	5,47
IPSA (CLP)	7,06	-0,31	12,67	-0,01	-2,92	0,85	0,44

Renta Fija	Tasas de Gobierno				
	Today	1W	1M	6M	1Y
Fed Fund Rates (%)	0,5	0,25	0,25	0,25	0,25
UST 2Y	1,94	1,75	1,47	0,22	0,15
UST 5Y	2,14	1,95	1,82	0,86	0,88
UST 10Y	2,15	1,99	1,93	1,36	1,72
UST 30Y	2,42	2,35	2,24	1,9	2,43
UST 2/10Y Spread (bps)	0,21	0,24	0,46	1,14	1,57
TIPs 5Y	-1,41	-1,65	-1,1	-1,73	-1,75
TIPs 20Y	-0,11	-0,27	0,06	-0,52	-0,05
Breakeven 2 Year	4,69	4,72	3,67	2,57	2,61
Breakeven 5 Year	3,59	3,62	2,93	2,54	2,55
Breakeven 5/5	2,36	2,46	2,04	2,15	2,18

Índice	Spread Actual (pbs)	1 semana	dic-21	Promedio 2003-Actual	Promedio 5 Años	Tasa (%)	Duración
Investment Grade Global							
Barclays US Universal Index	85	84	70	100	84	3,1	6,3
Barclays US Corp IG 3-5 Yr	97	98	57	129	83	3,2	3,6
Barclays US Corp IG	127	127	92	150	114	3,5	8,1

High Yield							
Barclays US High Yield	370	369	283	509	390	6,1	4,1

Mercados Emergentes							
EMBI Global	429	424	349	358	356	6,6	8
CEMBI Broad Diversified	408	412	312	346	332	6,1	4,6
CEMBI Investment Grade	231	234	150	227	185	4,5	5,4
CEMBI High Yield	634	643	484	651	496	8,5	4
CEMBI Latin America	385	387	350	375	368	6,1	5,3

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg

COMENTARIO DE MERCADO

MERCADOS (al 18 de marzo de 2022) *

Monedas (Variación %)	Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
Desarrollados											
DXY - US Dollar	98,2	-0,9	1,6	0,2	1,7	2,7	6,9	0,6	-0,4	2,1	
Inglaterra - Libra	1,32	1,1	-1,8	-0,2	-0,5	-2,6	-5,4	-0,2	1,2	-1,8	
Europa - Euro	1,11	1,3	-1,5	-0,1	-1,7	-2,8	-7,3	-0,8	0,6	-1,7	
Japón - YEN	119,2	-1,6	-3,5	0,1	-4,6	-3,4	-8,6	-2,2	-1,1	-3,5	
Australia - AU Dollar	0,74	1,7	2,1	2,8	4,1	2,1	-4,4	1,4	-0,8	-3,5	

Latinoamérica											
Brasil - Real	5,02	1	2,6	3,1	13,2	11	10,7	-8,9	-9,3	-9,8	
México - Peso	20,4	2,7	0,5	0,8	2,3	0,8	0,6	-2,2	-1,3	-4,6	
Chile - Peso	804	0,1	-0,7	0,3	5,1	6	-10,6	-6,1	-3,8	-4,9	
Colombia - Peso	3.817,00	0,1	3,2	0,2	5,5	6,9	-6,5	-6,7	-5,3	-7,5	
Perú - Sol	3,78	-2	0	1,7	6,8	5,8	-1,9	-4,4	-3	-3,4	
Argentina - Peso	109,7	-0,7	-2	-2,3	-7	-6,3	-16,8	-28,5	-32,3	-27,6	

Otros Emergentes											
China - Renmimbi	6,4	-0,3	-0,8	0,8	0,2	-0,1	2,3	1,8	1,6	-0,1	
India - Rupee	75,8	1	-0,6	-1	0,4	-1,9	-4,3	-3,3	-2,9	-4	
Rusia - Rublo	#N/A N/A --		-17,4	-21,1	-37,5	-37,1	-37,4	-18,5	-13,6	-13,1	
Sudáfrica - Rand	15	0,5	2,7	0,1	6,1	6,5	-1,5	-1,2	-3,2	-6,6	

Commodities (Variación USD %)	Actual	WTD	MTD	febrero	3M	YTD	1Y	Anualizado			10Y
CRB	292,2	-1	8,6	5,5	29,8	25,8	54,8	16,4	9,6	-0,9	

Energía											
Petróleo WTI (Barril)	104,7	-4,2	9,4	8,6	47,8	39,2	70,5	21	16,5	-0,3	
Petróleo Brent (Barril)	112	-4	11	10,9	55,3	44,5	74,6	18,5	16,9	-1,1	

Metales											
Cobre (Libra)	4,7	2,5	6,4	3	10,3	6,4	15,2	17,5	12	1,9	
Oro (Onza)	1.921,60	-3,4	0,7	6,2	6,9	5,1	10,1	13,7	9,3	1,4	
Plata (Onza)	25	-3,5	2,1	8,8	11,6	7,1	-4,9	17,5	7,5	-2,7	

Granos											
Trigo (Bushel)	10,6	-2,4	14,6	21,9	37,3	38	69,7	32,6	19,5	5	
Maiz (Bushel)	7,4	-3	6,3	11,4	25	25	33	25,9	15,1	1,1	
Soya (Bushel)	16,70	-1,3	1,4	10,3	29,8	25,5	17,8	22,7	10,8	2	
Café (Libra)	2,2	-1,2	-6	-0,4	-6,6	-2,6	75,6	33,1	9,4	1,9	
Algodón (Libra)	1,3	4,8	3,5	-3,9	18,2	12,7	49,8	18,8	10,1	3,6	

Otros											
Iron Ore (Tonelada)	150,6	-3,1	6,1	8,3	34,9	33,9	-10,4	20,4	11	0,5	
Baltic Dry Index	2.605,0	-4,2	27,7	43,9	9,5	17,5	14,2	54,1	16,8	11,5	
Madera (Pie Tabla)	1.185,3	-15,9	-11,3	36,4	8,8	3,3	33,7	45,4	26,8	15,8	
Litio (USD/Ton)	78.208,5	0,8	2,9	28,1	111,3	79,3	471,8	87,5	30,8	29	

Fuente: Noosa Capital, Bloomberg