

# Comentarios al cierre de NOVIEMBRE 2021

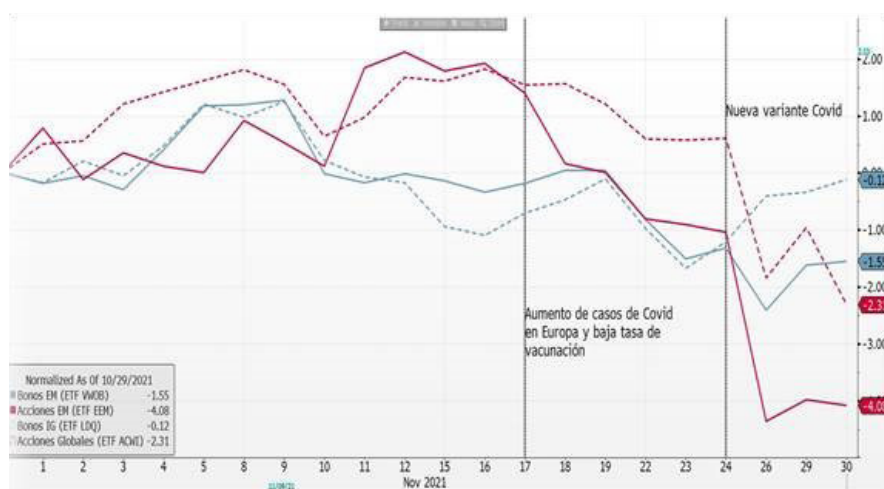
cuentaactiva  
global

Desde el punto de vista de mercados financieros, noviembre fue un mes extraño. A nivel global, casi 3/4 del tiempo se dio el escenario que planteamos a comienzos del mes (tanto vía correo como en las presentaciones); en general, las presiones inflacionarias indujeron un aumento en la tasa de interés (de hecho los bonos del tesoro americano -GT10- se encumbraron sobre el 1,65%) y las expectativas del mercado respecto a aumentos en la tasa de política del Fed llegaron a 3 alzas de 25 puntos base (hacia fines de 2022) dado los temores de que la inflación no fuera transitoria.

## PRINCIPALES ÍNDICES: RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

En porcentaje. En dólares. Noviembre de 2021.

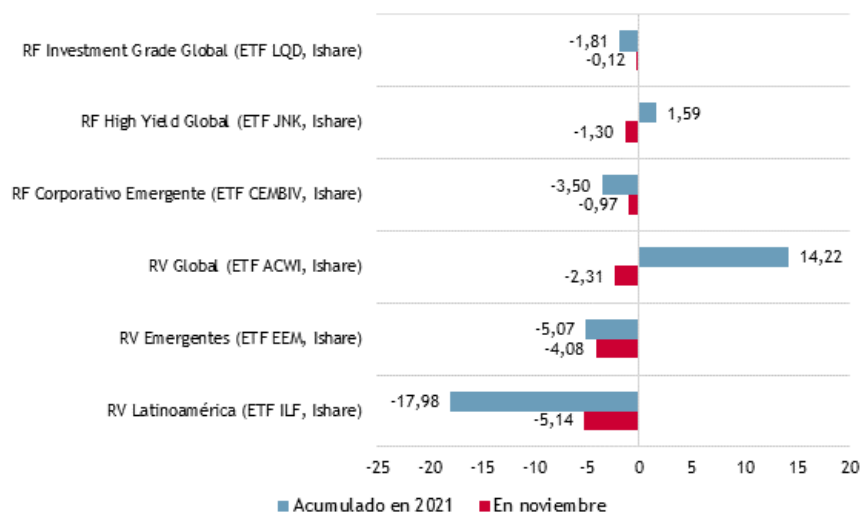
Fuente: Bloomberg



## PRINCIPALES ÍNDICES: RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

En porcentaje. En dólares. Acumulado en 2021 y noviembre de 2021.

Fuente: Bloomberg



De pronto todo cambió. El incremento de casos de covid en Austria y Alemania llevaron a anuncios de cuarentenas, aunque la principal preocupación es la –aún– baja tasa de vacunación que no logra superar el 60% dado los efectos de movimientos anti-vacunas. La guinda de la torta fue el viernes 26 de noviembre, donde se anunció una nueva variante encontrada en Sudáfrica (que la OMS bautizó como Omicron) cuya cantidad de mutaciones generó preocupación.

Si bien hubo corrección en los mercados durante los últimos días de noviembre al igual que una caída en las tasas de interés en el mundo desarrollado, no vemos que sea un escenario que se mantenga en el corto plazo. Las razones no distan mucho de lo que hemos planteado en los últimos meses cuando ha aparecido una nueva variante y, al cierre de este correo, no solo hay evidencia de una menor agresividad del virus, sino también anuncios de que las vacunas actuales parecieran no perder efectividad.

# Comentarios al cierre de NOVIEMBRE 2021

cuentaactiva  
global

Así:

1. Vemos un escenario más inflacionario en el mediano-largo plazo. Situación que se ha ido profundizando porque hay incrementos en el precio del petróleo, en el precio de alimentos, escases de mano de obra en EE.UU., incremento en el precio de las viviendas y arriendos, etc.
2. Creemos que la reacción de la autoridad monetaria (especialmente en EE.UU., pero ha sido una respuesta que ya hemos visto en varios países) irá a un endurecimiento de la política monetaria.
3. Pensamos que los mercados emergentes están baratos. La clave es “predecir” el punto de inflexión definitivo. Eso es difícil porque es una decisión política de China y no vemos, por ahora, señales al respecto. Ahora bien, aunque creemos que la renta variable latinoamericana tiene un mayor retorno esperado, el riesgo que los precios de los commodities corrija, particularmente los metales, sumado a los desórdenes fiscales; nos hacen inclinarse más por Asia emergente.

## Nuestro escenario se resume en:

Riesgo inflacionario creciente => reacción hacia una política monetaria contractiva. Hemos visto, de hecho, un aplanamiento en la estructura de tasas americana que, a nuestro juicio, anticipan este escenario de política.

## ¿Cuál es nuestra estrategia actual?

En términos de clases de activos agrupados (renta fija y renta variable), la misma de noviembre. Mantenemos nuestra sobreponderación en acciones (aunque obviamente en noviembre nos jugó en contra dado los argumentos que planteé anteriormente).

## ¿Cuál es el principal riesgo?

En el planteamiento expuesto, los riesgos principales que vemos son:

- a. Que el Fed se apure aún más en subir la tasa o, en otras palabras, que la política monetaria sorprenda al mercado y se vuelva aún más contractiva.  
*Es el riesgo que más pesa en nuestro posicionamiento. Hemos hecho cambios en productos que van en esta dirección.*
- b. Que la inflación caiga rápidamente y que las tasas, en el mejor de los casos, se mantengan como están.  
*Es probable, pero le asignamos una baja probabilidad. De hecho todos los análisis que hemos visto y hecho, apuntan en la dirección contraria.*
- c. Que China no haga nada para contener la caída en su actividad económica.  
*Es un riesgo importante, pero si bien creemos que es poco probable que China termine exportando deflación, también pensamos que la probabilidad de “estar cómodos” con un crecimiento menor al 5% anual, son bajas. Nos parece que China, después de casi un año con políticas buscando enfriar su economía, probablemente pronto haga un giro en esa postura. Algunos indicadores de mayor frecuencia nos señalan eso en el margen.*

Con todo, pensamos que las condiciones del mercado seguirán siendo favorables para las acciones, aunque no exenta de volatilidad como hemos visto estos días. Si bien alzas inesperadas en las tasas de interés podría generar corrección en los mercados de renta variable, como lo fue en febrero de este año por ejemplo; pensamos que primará el positivo crecimiento económico y, por tanto, un mejor retorno esperado en activos de mayor riesgo. El posicionamiento de nuestros fondos se refuerza aún más cuando éstas alzas de tasas están bien internalizadas en los inversionistas. Los dos gráficos siguientes muestran este punto.

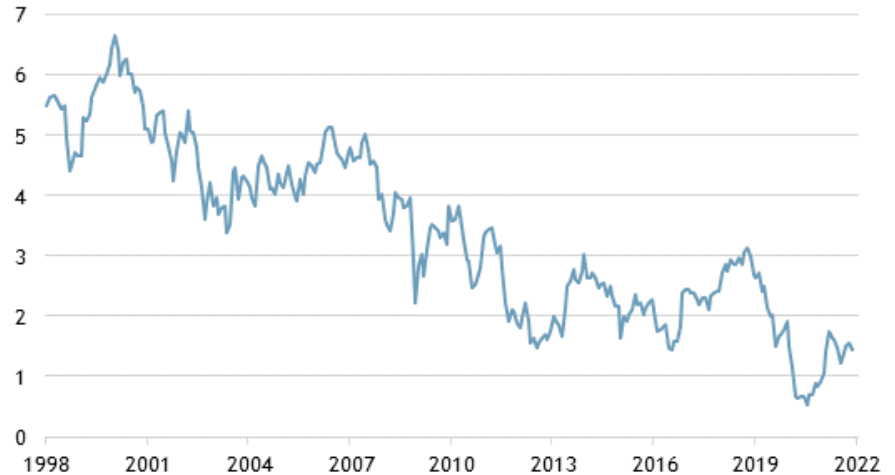
# Comentarios al cierre de NOVIEMBRE 2021

cuentaactiva  
global

## TASA BONOS DEL TESORO (EE.UU.) A 10 AÑOS (GT10)

En porcentaje. Desde enero de 1998 a noviembre de 2021.

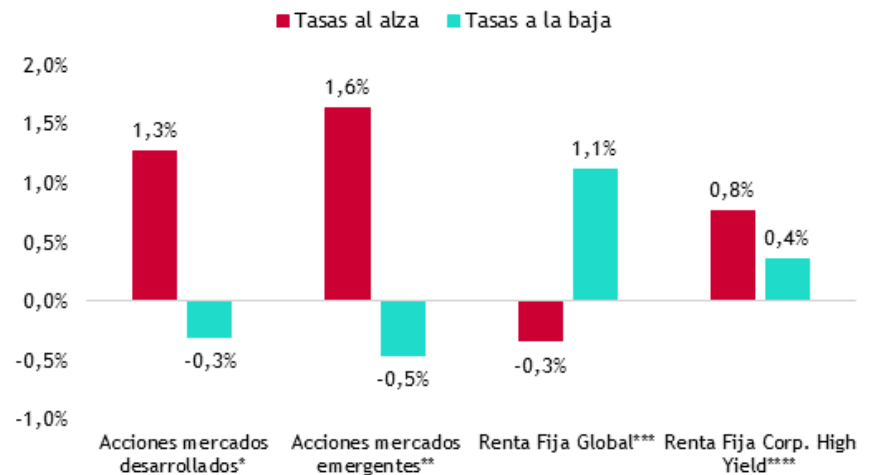
Fuente: Bloomberg



## TASA BONOS DEL TESORO (EE.UU.) A 10 AÑOS (GT10)

En porcentaje. Desde enero de 1998 a noviembre de 2021.

Fuente: Bloomberg



**Andrés Vicencio Fuentes**

Gerente Asset Allocation & Portfolio Manager  
LarrainVial Asset Management