

# Comentarios al cierre de DICIEMBRE 2021

cuentaactiva  
global

Este documento tiene por objeto abarcar tres temas: (1) revisar nuestra hipótesis de inversión para este mes, (2) contarles cuáles son los riesgos principales que estamos observando y cómo los hemos abordado con Cuenta Activa Global y (3) revisar lo que fue el 2021 en materia de retornos.

## 1. HIPÓTESIS DE INVERSIÓN

Como hemos indicado en meses previos, particularmente a inicios de diciembre, en el plano internacional (liderado por EE.UU.) se observa una dicotomía relevante entre el auge de la actividad económica y el nivel de tasas de largo plazo.

### EE.UU.: ISM MANUFACTURERO Y TASAS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS

Desde enero de 2011 a diciembre de 2021.

Fuente: Bloomberg

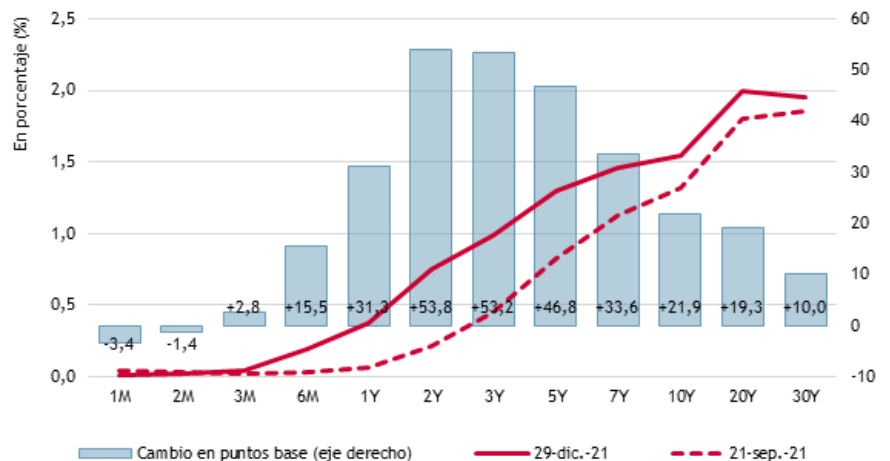


Esta dicotomía puede ser resuelta de dos maneras generales: (a) que la actividad económica caiga producto de alguna crisis (como podría ser una profundización de los efectos negativos de la variante omicron) o (b) que las tasas largas terminen subiendo reconociendo, en parte, la necesidad de una política monetaria más restrictiva dado los efectos inflacionarios con carácter más permanente.

Creemos que ocurrirá el segundo escenario. De hecho, desde la reunión de política monetaria del Fed el 22 de septiembre donde condujo su comunicado a un tono más restrictivo, las tasas han aumentado, pero con mayor fuerza en el tramo “medio” de la curva.

### EE.UU.: ESTRUCTURA DE TASAS DE INTERÉS

Fuente: Bloomberg



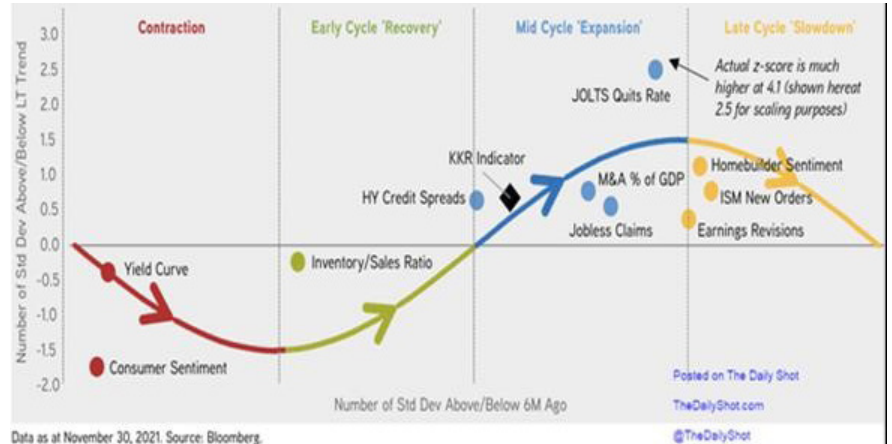
Ahora bien, es imperioso destacar que toda la evidencia que tenemos disponible no muestra un escenario de desaceleración económica. Compartimos la tesis general de que la economía norteamericana se encontraría en una fase intermedia del ciclo, lo que deja pocas probabilidades de recesión en el corto/mediano plazo.

# Comentarios al cierre de DICIEMBRE 2021

cuentaactiva global

## EE.UU.: FASES DE CICLO ECONÓMICO

Fuente: thedailyshot.com



## 2. GRANDES TEMAS 2021 Y QUÉ ESTAMOS HACIENDO EN CUENTA ACTIVA GLOBAL

Como conclusión de la parte internacional expuesta anteriormente, pienso que hay que rescatar tres grandes ejes de inversión: (2.1) tener más acciones, (2.2) acortar duración y (2.3) estilo más value

### 2.1. Tener más acciones.

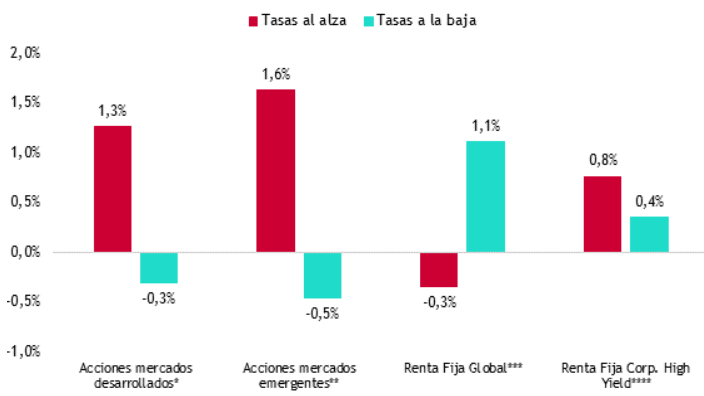
En mi correo de diciembre de 2021 mostré un gráfico que indicaba que en un escenario donde las tasas largas van al alza; tener activos de riesgo es rentable comparativamente con posiciones más defensivas. Ahora vuelvo a incluirlo.

Esta tesis de inversión se sustenta aún más si creemos que efectivamente la economía norteamericana se encuentra en una fase intermedia de la recuperación económica (Mid cycle expansion).

## COMPORTAMIENTO DE ALGUNOS ACTIVOS ANTE ESCENARIO DE ALZA/BAJA EN EL GT10

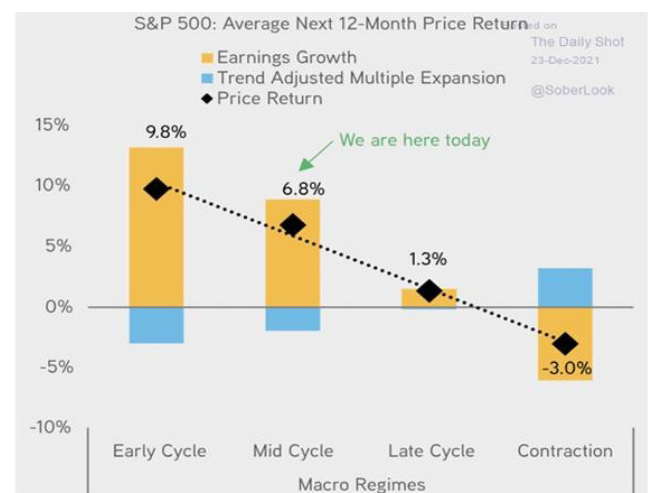
En porcentaje. Retornos promedios mensuales en dólares. Enero de 1998 a diciembre de 2021.

Fuente: Bloomberg



## EE.UU.: RETORNO DEL S&P500 PRÓXIMOS DOCE MESES SEGÚN FASES DE CICLO ECONÓMICO

Fuente: thedailyshot.com



Data as at November 30, 2021. Source: Census Bureau, BLS, BEA, ISM, NAHB, Conference Board, Haver Analytics.

# Comentarios al cierre de DICIEMBRE 2021

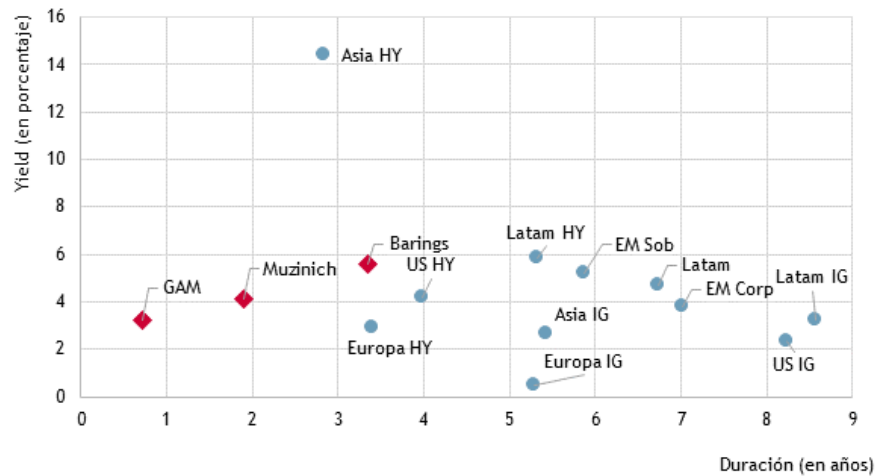
cuentaactiva  
global

## 2.2. Acortar duración.

Esta es la estrategia más popular si la hipótesis de trabajo es el alza de tasas (base). Sin embargo, este ciclo también se caracteriza porque hay relativamente poca dispersión en los niveles de tasa (yield) de muchas categorías de renta fija (soberana, corporativa, etc) si los comparamos con su historia. Por ejemplo, actualmente la categoría bonos corporativos de mercados emergentes tiene un yield similar a los bonos corporativos high yield americanos.

### RENTA FIJA GLOBAL: YIELD VS DURACIÓN

Fuente: ICE BofA, Bloomberg

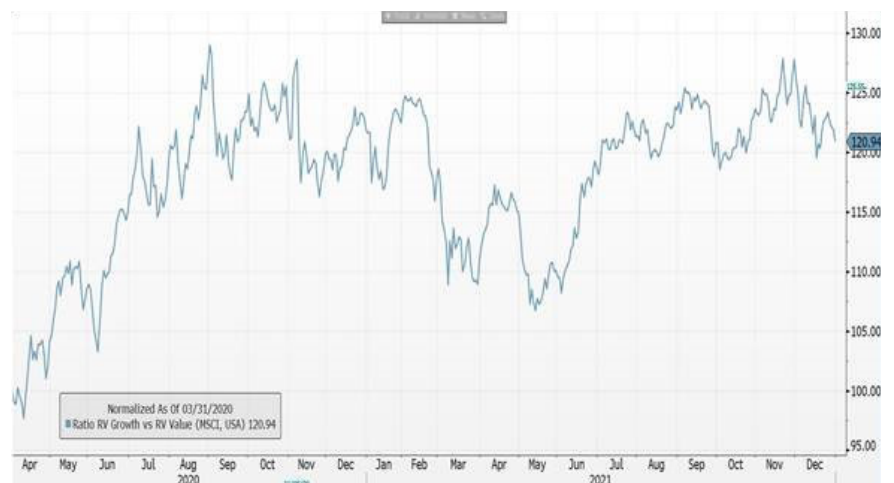


Nuestra estrategia se ha enfocado, entonces en incluir productos que tengan menor duración, pero que no sacrifiquen “demasiada yield”. Por otro lado, estos productos tienen un performance mejor relativo a sus índices (o ETF de similar característica) en periodos de alza de tasas.

## 2.3. Estilo value.

Desde marzo de 2020 este ha sido la mayor de las promesas de inversión. Si uno observa la evolución desde esa fecha, las acciones growth han tenido un retorno de 20% superior a las acciones value. Sin embargo, durante 2021 este desempeño relativo estuvo prácticamente empatado. Hubo marcados periodos donde las acciones value tuvieron un mejor retorno, como lo fue entre febrero y marzo de 2021, caracterizado entre otras cosas por el alza de tasas de interés.

Hoy mantenemos un sesgo hacia estilo value en nuestras estrategias de renta variable, principalmente en EE.UU., Europa y Japón.



# Comentarios al cierre de DICIEMBRE 2021

cuentaactiva  
global

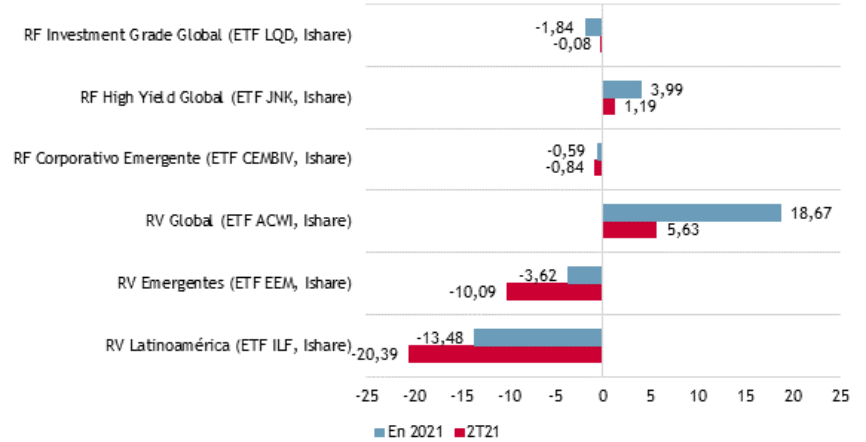
## 3. RETORNOS EN 2021

Para nadie es un misterio lo difícil que fue el mercado global en términos de retornos. En la parte positiva destacaron las acciones y renta fija corporativa de mercados desarrollados.

### PRINCIPALES ÍNDICES: RENTA FIJA Y RENTA VARIABLE

En porcentaje. En dólares. En 2021 y segundo trimestre de 2021 (2T21).

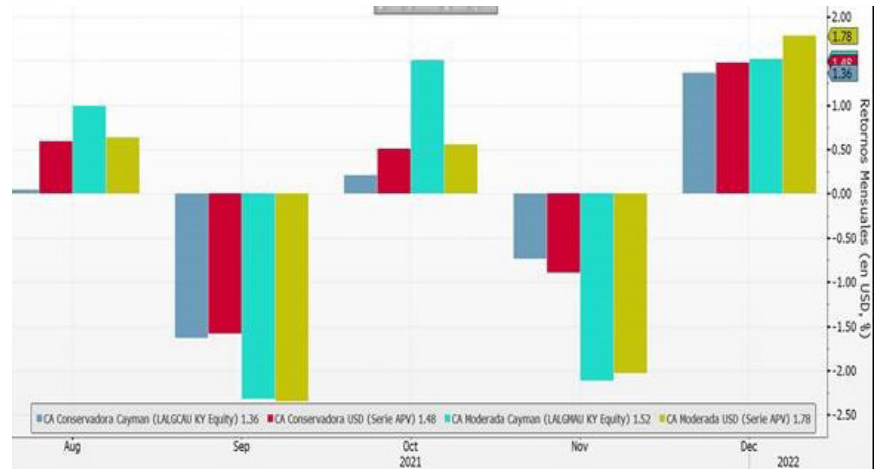
Fuente: Bloomberg



### RETORNO CUENTA ACTIVA GLOBAL

En porcentaje. Datos mensuales desde agosto de 2021.

Fuente: Bloomberg



**Andrés Vicencio Fuentes**  
Gerente Asset Allocation & Portfolio Manager  
LarrainVial Asset Management