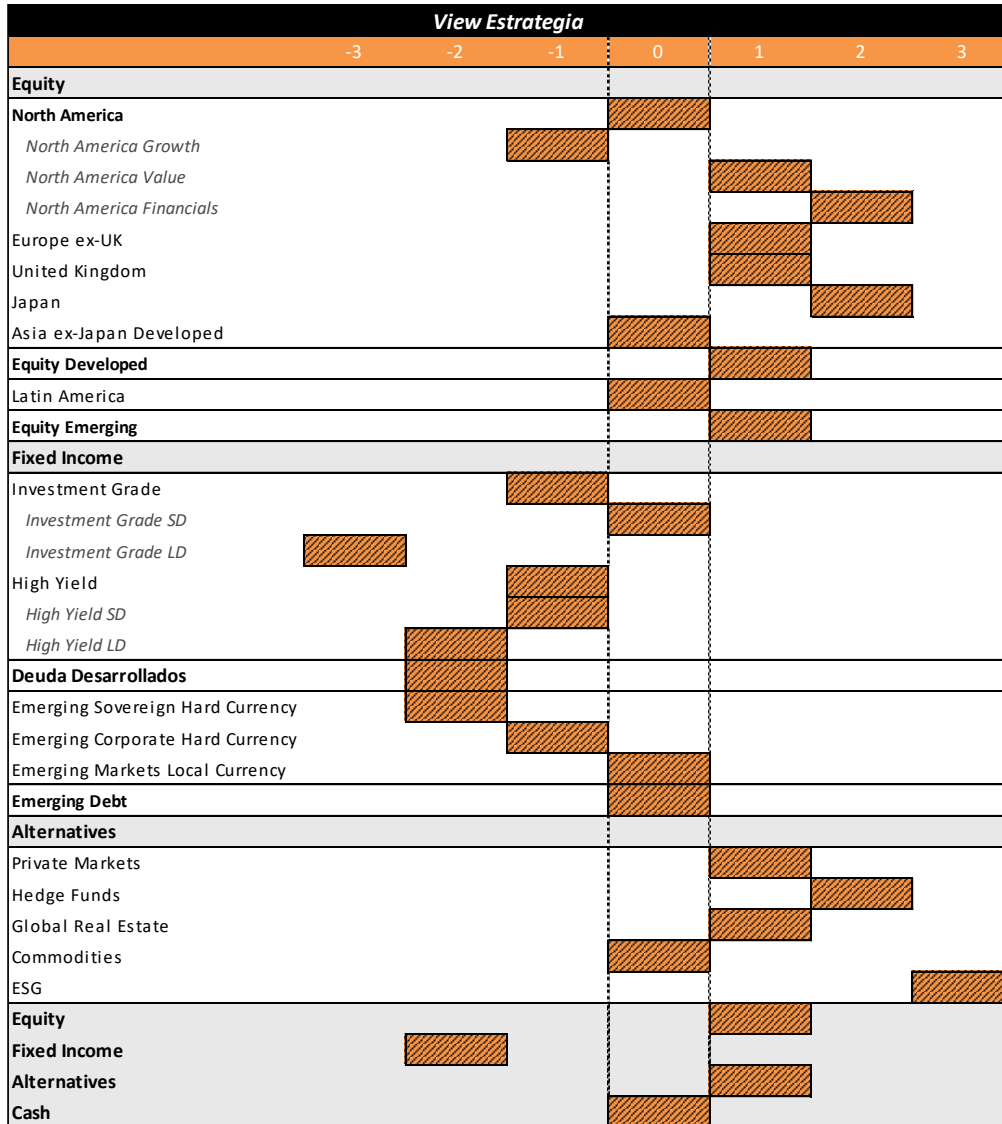




INVERSIONES  
**SIN**  
**FRONTERAS**

# Asset Allocation

Febrero 2022



## COMENTARIO

- Los datos de inflación publicados a nivel global han seguido mostrando una tendencia al alza, en muchos casos incluso, sorprendiendo al alza respecto de lo esperado por el mercado.
- La publicación de la última minuta de la Fed dió señales más “hawkish” al igual que la lectura de la presentación de Lagarde en la reunión de política monetaria del BCE.
- Esto incrementó las preocupaciones por parte del mercado de un proceso más acelerado en la normalización en las tasas en las principales economías, favoreciendo la corrección observada a la fecha en los activos de riesgo.
- Las correcciones en las valorizaciones indujeron a diversos Bancos Centrales a dar señales de moderación en cuanto a la velocidad de dichos procesos de alzas de tasas. Hoy en día los Bancos Centrales se encuentran en la encrucijada de reducir los niveles de estímulo para contener la inflación sin generar mayores correcciones / volatilidad en el mercado.
- En MBI seguimos con una visión de sobreponderar la renta variable y activos alternativos por sobre la renta fija. Este último asset class ofrece retornos ajustados por riesgo muy poco atractivos.
- De igual modo, ante una expectativa de una moderada normalización en las tasas, priorizamos la renta variable con sesgo a “value”. Esto nos lleva a tener una sobreponderación en el sector financiero en Estados Unidos como así también a la renta variable Europea y UK. Esto último también influenciado por valorizaciones relativas atractivas.
- Finalmente en la renta fija mantenemos una subponderación y priorizamos las duraciones cortas.

	Actual
	Mes Previo

# Visión Asset Allocation Equities



INVERSIONES  
SIN  
FRONTERAS

Región	Posicionamiento Estratégico	Comentarios
Global Equity		Seguimos con una visión positiva. Retornos por dividendos aún resultan superiores a los ofrecidos por la renta fija. Adicionalmente la renta variable ofrece mayor resguardo ante un incremento de la inflación y un proceso de alzas de tasas moderado.
North America Growth		A pesar de la corrección vista en enero, los altos niveles de valorización en términos de P/U forward y una mayor sensibilidad ante la tasa en el relativo frente a "Value" nos llaman a mantenernos cautos en la categoría. Nos mantenemos subponderados.
North America Value		Los múltiplos muestran espacio fundamental en el relativo frente a "Growth", además sectores como el financiero se verían favorecidos ante un escenario de alza de tasas.
North America Financials		Actuales valorizaciones resultan atractivas respecto del índice de referencia (SPX). Adicionalmente el sector presenta buenos niveles de capitalización y baja mora. El sector financiero tiende a verse favorecido en un proceso de alza de tasas y empinamiento de la curva. Finalmente, un potencial incremento del "pay out" y de los dividendos resultaría en un catalizador para las acciones del sector.
Europe Ex-UK		El múltiplo P/E forward muestra un descuento relativo relevante vs USA, además el índice y la región tienen un mayor componente cíclico y value. Adicionalmente posee un atractivo dividend yield. Mantenemos la sobreponderación.
United Kingdom		Importante descuento del múltiplo P/E forward, que sumado a expectativas de crecimiento 2022 por sobre el resto del mundo sustentan un posicionamiento en la región. Mantenemos nuestra sobreponderación.
Japón		Los múltiplos muestran descuentos relativos atractivos, además de que corresponde típicamente a un "play" value. La reapertura de la economía, políticas fiscales más expansivas y una recuperación de la actividad económica en China favorecería un repunte en la bolsa que ha mostrado un "underperformance" significativo.
Asia Ex-Japan Emergente		Creemos que la incertidumbre regulatoria en China se ha moderado y las valorizaciones actuales han capturado gran parte del mismo. Adicionalmente mayores expectativas de una expansión monetaria en China para estimular el crecimiento ameritan un posicionamiento levemente sobreponderado en China.
Mercados Emergentes		Mantenemos nuestro posicionamiento levemente sobreponderado en emergentes. Nos obstante a ello hemos reducido nuestro posicionamiento a neutral en latinoamérica respecto de un posicionamiento algo más sobreponderado en China.

Región	Posicionamiento Estratégico	Comentarios
Global Investment Grade		<p>Ante una eventual alza en la tasa del bono del tesoro, se tiene una pérdida de capital importante para los segmentos de mayor duración. Esto, sumado a una baja expectativa de retorno implicaría retornos futuros negativos para las categorías de menor riesgo. Nos mantenemos subponderados priorizando instrumentos con corta duración y/o tasas flotantes.</p>
Global High Yield		<p>Los niveles de spread de la categoría resultan muy bajos respecto de su historia, lo que implicaría un bajo "buffer" ante un escenario de alzas en las bases. Adicionalmente posee una elevada correlación con la renta variable. Nos mantenemos subponderados priorizando instrumentos con corta duración.</p>
Emerging Markets Sovereign Hard Currency		<p>Dada su elevada duración, sus actuales spreads no compensan el riesgo de pérdida de capital ante un escenario de alzas de tasas.</p>
Emerging Markets Corporate Hard Currency		<p>A pesar de una menor expectativa de defaults corporativo sus actuales spreads, no compensan el riesgo de pérdida de capital ante un escenario de alzas de tasas.</p>
Emerging Markets Debt Local Currency		<p>Un potencial debilitamiento del Dólar sumado a políticas monetarias contractivas han incrementado los retornos estimados a futuros. Aun nos mantenemos neutrales en este asset class a la espera de comenzar a tomar posiciones más activas.</p>

Región	Posicionamiento Estratégico	Comentarios
Private Markets		Mantenemos un posicionamiento levemente sobreponderado en activos privados de renta fija. Los mismos brindan un perfil de riesgo / retorno más atractivo que la renta fija tradicional líquida. Priorizamos estrategias con buenos niveles de colateral.
Global Real Estate		Mantenemos una visión constructiva sobre el asset class. Históricamente ha mostrado un buen nivel de protección en escenarios de mayor inflación y en procesos moderados de alzas de tasas. Priorizamos los activos de renta en mercados desarrollados ex USA respecto de los USA.
Commodities		Mantenemos una visión neutral. El incremento de las tasas reales debiera tener un efecto negativo sobre la categoría. No obstante grandes desbalances entre oferta y demanda podrían mantener elevados los precios en el corto/ mediano plazo.
ESG		La penetración por parte de las energías renovables, conjuntamente con costos de producción a la baja, implica un ambiente propicio para las acciones “verdes”. Por otro lado, vemos un creciente apetito por parte de los inversionistas de este tipo de activos y mayores presiones regulatorias por parte de los gobiernos. Mantenemos nuestra visión constructiva.
Protection Securities		Dados los múltiplos con los que transan el mercado accionario, sumado a los bajos retornos esperados para la renta fija, creemos que una forma de buscar retorno y diversificar el riesgo es por medio de activos de protección. Nos mantenemos sobre ponderados en activos descorrelacionados a los mercados