



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Un horizonte con volatilidad

PUENTE VIEW

Weekly - **Renta Fija**

PUENTE VIEW es un reporte semanal que se produce a partir del análisis de los principales asset classes globales de Renta Variable, Renta Fija, Rates y FX, Commodities y Alternativos.

Un horizonte con volatilidad

Nuestro Análisis

- La agresividad con la que los bancos centrales planteen sus contracciones monetarias en 2022 tendrá un efecto determinante por sobre la valuación de la renta fija en general.
- La inflación persistente en países desarrollados podría adelantar los aumentos de tasas de referencia y la eliminación de estímulos por compras de activos.
- Ante altas tasas de referencia en el mediano plazo, se ven favorecidos los instrumentos de duraciones cortas, buenos fundamentos y solidez crediticia.

Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses %	Retorno 2022 %	Spread*	TIR*	Duración*
Global	-0,8%	-0,4%	0,53	1,65	7,42
EEUU	-1,2%	-1,3%	0,39	1,97	6,85
Alta Rentabilidad (HY)	-0,7%	-0,7%	3,88	5,40	4,26
Grado de Inversión (IG)	-1,3%	-1,0%	1,00	2,07	7,47
Soberanos	-0,9%	-1,8%	1,23	2,36	9,11
Emergentes (EM) Soberanos	-1,4%	-1,9%	2,86	4,44	7,58
EM Sob - LatAm	-0,7%	-2,8%	4,01	5,78	9,69
EM Sob - Asia	0,1%	-2,0%	2,21	3,82	8,12
EM sob - EMEA	-2,0%	-2,1%	3,41	5,03	7,94
EM LatAM	-2,0%	-2,2%	3,80	5,53	8,44
EM Asia	-1,2%	-1,9%	2,48	3,89	5,86
Corporativos	-1,0%	-0,9%	1,38	2,52	6,71
Emergentes Corporativos	-2,0%	-1,8%	3,58	5,04	5,45

Fuente: Puente, Bloomberg. Nota: Spread: Diferencial de rendimientos contra bonos del Tesoro Americano de igual duración; TIR: Tasa Interna de Retorno; Duración: Sensibilidad del precio del activo ante cambios en la tasa de interés.

Los movimientos en la valuación de la renta fija en el corto y mediano plazo dependerán en mayor medida de las variaciones en las tasas de referencia. Las cotizaciones actuales incorporan expectativas de aumentos de tasas de interés por parte de los principales bancos centrales en 2022.

Una inflación mayor a la esperada o un impacto más profundo de la nueva cepa Omicron, podrían adelantar o retrasar (respectivamente) los repliegues monetarios por parte de las entidades financieras, perjudicando o beneficiando al segmento.

La posible volatilidad que plantea este escenario refuerza la importancia de la selectividad a la hora de invertir, con un especial enfoque en duraciones y calidad crediticia.

Puente View (Tasas)

El rendimiento de las Letras del Tesoro de EE. UU. a 10 años es de 1,75%, su nivel más alto en casi dos años ya que el mercado prevé un adelantamiento del ciclo contractivo por parte de la Reserva Federal (FED) que podría iniciarse en marzo de 2022, meses antes de lo previamente modelado. Aunque algunos bancos centrales de menor relevancia ya han aumentado sus tasas de referencia, se especula que los de mayor envergadura se comporten de forma similar a la FED. A nivel general, los aumentos de tasas reducen las valuaciones de los instrumentos de renta fija.

El Comité Federal de Mercado Abierto de la FED publicó el miércoles 5 de enero sus minutas de política monetaria, luego de la reunión celebrada en diciembre. Su reporte, si bien expresa preocupación por el avance de la variante Omicron, considera que el mercado laboral estadounidense (tasa de desempleo a diciembre= 3,9%) debería recuperarse lo suficiente en los primeros meses de 2022, lo cual justificaría un aumento de tasa de Fed Funds anticipado con el objetivo de atenuar la inflación.

La entidad sugiere hasta 3 aumentos de tasas en 2022, mientras algunos de los principales bancos pronostican hasta 4 aumentos ya que la inflación general alcanzó el 7,0% en diciembre de 2021, su nivel más elevado en casi 40 años.

Por su parte, la inflación base o núcleo (que excluye alimentos y energía) fue de 5,5%. Se espera que los precios se moderen a medida que las distorsiones relacionadas con la pandemia, como los cuellos de botella de la cadena de suministro y la alta demanda de los consumidores por el poder adquisitivo reprimido, se relajen. Sin embargo, los persistentemente altos precios de las viviendas podrían contrarrestar parcialmente este efecto.

Crecimiento interanual del índice de precios al consumidor EE. UU. (no ajustado):



Fuente: Puente, US Labor Bureau of Statistics.

Nota: Inflación núcleo: inflación general menos alimentos y energía.

La FED también comienza a mostrarse más agresiva en la reducción de compra de instrumentos, y por ende en su inyección de liquidez a la economía. Durante enero de 2022, comprará “solo” \$60 mil millones de dólares en bonos (comparado con \$90 y \$120 en diciembre y noviembre respectivamente) e irá acotando el monto en los meses subsiguientes hasta llegar a cero.

Una vez eliminadas las compras de activos (probablemente en marzo de 2022), y en conjunción con los aumentos de tasas, se especula con que la FED comenzará a achicar (vender) sus tenencias de instrumentos, las cuales alcanzan \$8,7 billones de dólares en la actualidad. Esta decisión aumentaría la presión sobre la renta fija al reducir la liquidez y aumentar las tasas de referencia a nivel global.

La próxima reunión de la entidad, el 28 de enero, será de relevancia para continuar ajustando expectativas respecto a la política monetaria de EE. UU. y su efecto sobre la renta fija a nivel global.

Puente View (Instrumentos)

Ante el escenario previamente descrito, la renta fija de menor calificación crediticia (High Yield) de países desarrollados luce relativamente favorable (contra la de Grado de Inversión) teniendo en cuenta los rendimientos incrementales que brinda. La recuperación económica esperada en 2022 y los históricamente bajos índices de default actuales tamizan los riesgos para el segmento.

La renta fija respaldada por activos, como los instrumentos asociados a créditos hipotecarios (mortgage backed securities), también serán interesantes ya que alinean los valores de los bienes raíces con la inflación general y los deudores se sitúan en economías con salarios generalmente en aumento.

Para mercados emergentes, los favorecidos serán los instrumentos de altas calificaciones crediticias en moneda dura, ya que eliminan el riesgo cambiario. La más acelerada recuperación en mercados emergentes (4,6% vs 3,8% para desarrollados) y la continuidad del avance de la vacunación ayudarían a consolidar el segmento.

A nivel granular, ciertos sectores que se podrían ver beneficiados por las condiciones actuales resultan favorecidos. Sectores cíclicos con buenos fundamentos, o aquellos que se benefician de los aumentos de tasas de interés como puede ser el sector financiero, podrían ser atractivos.

En general, el análisis detallado y la selectividad de instrumentos será crucial en 2022 en la búsqueda de rentabilidad y menor exposición a los riesgos por aumentos de tasas de referencia. Aquellos de duraciones cortas o medias, con buenos fundamentos crediticios y valuaciones relativamente bajas se ven más favorecidos inicialmente.

*Precios al cierre del 13/1/2022

Índices utilizados:

Global: Bloomberg Multiverse

Grado de Inversión: Bloomberg Barclays Global Credit Investment Grade

Grado de Inversión Soberanos: BofA Investment Grade World Sovereign Bond

Grado de Inversión Corporativos: Bloomberg Barclays Custom Investment Grade Corporate

Alta Rentabilidad: Bloomberg Barclays Global High Yield

EEUU: Bloomberg US aggregate

Soberanos: Bloomberg Global Aggregate Credit – Non-Corporate – Sovereign

Emergentes (EM) Soberanos: Bloomberg EM USD Sovereign + Quasi-Sov

EM Sob - LatAm: Bloomberg EM USD Sovereign: LatAm

EM Sob - Asia: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM Sob - EMEA: Bloomberg EM USD Sovereign: Asia

EM LatAm: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate – Latin America

EM Asia: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate – Asia

Corporativos: Bloomberg Global Credit - Corporate

Emergentes Corporativos: Bloomberg Emerging Markets USD Aggregate - Corporate

Nuestras oficinas

Argentina

0810 666 4717

contactopuente@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

www.puentenet.com.py

Uruguay

0800 2800

contacto@puentenet.com.uy

www.puentenet.com.uy



Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

contacto@puentenet-usa.com

El contenido de este documento es meramente informativo y no constituye oferta pública de valores extranjeros, ni está dirigido al público general. Verifica la disponibilidad de estos productos con su Asesor Financiero. Este documento, y la información y estimaciones y alternativas en él expresadas contiene información general correspondiente a la fecha de emisión del informe que está sujeta a cambios sin previo aviso. PUENTE no se responsabiliza ni se encuentra obligado a notificar tales cambios o actualizar los contenidos del presente. No ha sido emitido para entregar a clientes particulares. No se garantiza que la información que incluye sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Este documento y sus contenidos no constituyen una oferta, invitación o solicitud para la compra o suscripción de valores u otros instrumentos, ni para decidir o modificar inversiones. En forma alguna este documento o su contenido constituyen la base para un contrato, compromiso o decisión de cualquier tipo. Los contenidos de este documento se basan en información disponible de manera pública y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Puente y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía, ni expresa ni implícita, respecto de su precisión o integridad. PUENTE no asume responsabilidad de ningún tipo por cualquier resultado negativo consecuencia del uso de este documento o su contenido. Bajo ninguna circunstancia podrá ser Puente considerado responsable por el resultado de las inversiones que un inversor efectúe basándose en la información o estimaciones aquí incluidas. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Puente. El no cumplimiento de estas restricciones puede quebrantar las leyes de la jurisdicción en la que dicha distribución o reproducción ocurriera.