

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Tasas, aún sin claridad

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.

Tasas, aún sin claridad

Nuestro Análisis

- Los datos de inflación de EE. UU. en enero (7,5%) apuntan a inminentes aumentos de tasa de referencia, afectando la valuación de la renta fija a nivel global.
- Existe cierta discrepancia entre las opiniones de los directivos de la FED y también dentro del sector privado que aumentan la incertidumbre en el segmento.
- Duraciones cortas, por su menor sensibilidad a la variación de tasas y calidad crediticia, por menor riesgo de default, se ven menos afectadas en valuaciones.
- Para grado de inversión, los mercados emergentes podrían verse favorecidos por su perfil exportador de materias primas.

Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses %	Retorno 2022 %	Spread*	TIR*	Duración*
Global	-2,9%	-3,1%	0,59	2,02	7,22
EEUU	-3,5%	-3,9%	0,41	2,41	6,63
Alta Rentabilidad (HY)	-3,4%	-3,7%	4,37	6,13	4,43
Grado de Inversión (IG)	-4,6%	-5,0%	1,21	2,63	7,19
Soberanos	-4,8%	-5,6%	1,38	2,85	8,84
Emergentes (EM) Soberanos	-3,8%	-4,1%	2,92	4,87	7,34
EM Sob - LatAm	-4,6%	-5,4%	4,10	6,18	9,38
EM Sob - Asia	-4,3%	-4,8%	2,40	4,36	7,86
EM sob - EMEA	-4,5%	-4,1%	3,44	5,41	7,70
EM LatAM	-4,2%	-4,9%	3,90	5,95	8,24
EM Asia	-4,0%	-3,9%	2,42	4,25	5,66
Corporativos	-4,2%	-4,7%	1,65	3,11	6,52
Emergentes Corporativos	-4,5%	-4,0%	3,51	5,37	5,41

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.

Puente View (Tasas)

El anuncio del dato de inflación de EE. UU. del jueves 10 de febrero, que alcanzó 7,5% anualizada, el nivel más alto desde 1980, aumenta la presión sobre la Reserva Federal (FED) para adoptar una posición más restrictiva de política monetaria a fin de combatir el aumento de precios. Muchas son las especulaciones sobre cuáles serán las decisiones que tomará la entidad a partir de su próxima reunión el 16 de marzo.

Los principales bancos de inversión tienen diferentes expectativas sobre la cantidad de incrementos y la magnitud de ajustes de la tasa de interés de referencia. Se pronostican alrededor de 6 y hasta 7 aumentos en 2022 (versus las estimaciones anteriores de 4). En cuanto a porcentaje, se esperan incrementos de entre 125 y 175 puntos básicos en el año.

Incrementos de tasa de interés de Fed Funds esperados por parte de los principales bancos de inversión:

Entidad	Aumentos en 2022	Aumento en puntos básicos
Citibank	5	150
Credit Suisse	6	175
Societe Generale	5	125
Morgan Stanley	5	125
Goldman Sachs	7	175
Bank of America	7	175
HSBC	5	150
Deutsche Bank	6	175
JP Morgan	5	125
Barclays	5	125

Fuente: Reuters

En línea con lo pronosticado por los principales bancos, el presidente de la FED de ST Louis, James Bullard, comentó que le gustaría ver una suba acumulada de 100 puntos básicos para el primero de julio, distribuyendo los aumentos en tres etapas, comenzando con un incremento de 50 puntos en marzo y proponiendo una reducción de activos en el balance de la FED hacia el segundo trimestre.

Otros funcionarios de la FED, sin embargo, se han mostrado algo más precavidos e incluso preocupados por las repercusiones económicas que podrían generar un aumento de tasa de referencia demasiado agresivo. El presidente de la FED de Richmond, Thomas Barkin, comentó que era oportuno empezar a subir la tasa pero que los detalles dependerán de cómo se comporte la inflación en los próximos meses. Por su parte, la presidenta de Kansas, Esther George, planteó un plan sistemático para endurecer la política monetaria, pero no está convencida que el aumento de 50 puntos básicos en marzo sea

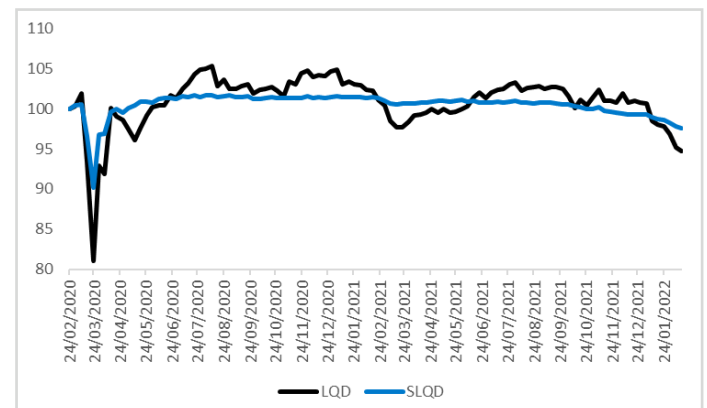
el punto de partida. En tanto, la presidenta de San Francisco, **Mary Daly**, aseguró que si la FED es demasiado brusca y agresiva podría generarse un efecto desestabilizador sobre el propio crecimiento y la calma en precios que intentan alcanzar.

El **miércoles 16 de febrero se publicaron las minutas de la reunión de FOMC** llevada a cabo el 25 y 26 de enero sin mayores sorpresas para los mercados. La preocupación por la inflación y la estabilidad financiera son los ejes centrales de las mismas. En cuanto a la tasa de referencia, hubo acuerdo respecto a que el futuro aumento de debe ser a un ritmo más rápido que cuando lo hicieron en 2015. En cada reunión se actualizará, en base a las condiciones de mercado, la postura sobre política monetaria. Adicionalmente se debatieron planes para reducir la hoja de balance en casi \$9 billones de dólares del organismo.

En este sentido, la exposición a instrumentos de **duraciones más largas luce menos favorable al incrementar el riesgo por tener una mayor sensibilidad a las variaciones de tasa de referencia.**

Cuando analizamos el desempeño de la renta fija de **grado de inversión** (utilizamos como referencia los precios de los ETFs LQD y SLQD de duraciones largas y cortas, respectivamente) podemos apreciar una **menor volatilidad en la valuación de los de tramos más cortos.** El escenario cada vez más probable de un aumento agresivo de tasa ocasionó un **declive mayor para la renta fija de duraciones largas durante las últimas semanas.**

Evolución normalizada en la valuación LQD y SLQD:



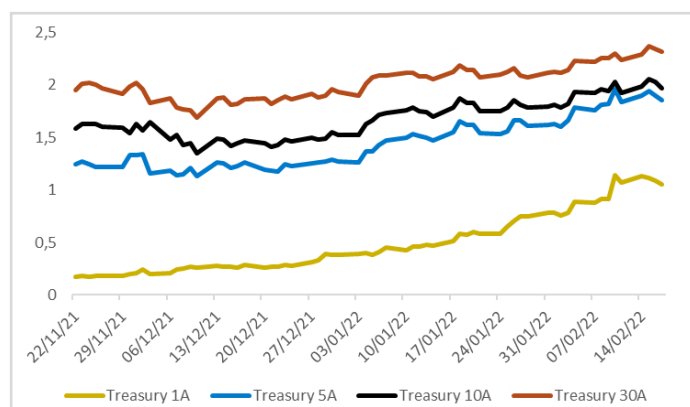
Fuente: Bloomberg

Puente View (Duraciones)

Los aumentos en la tasa Fed Funds o tasa de interés de referencia, cada vez más probables, por parte de la FED en el corto plazo continúan afectando las valuaciones de **renta fija en general. Se refuerza la importancia de la selectividad a la hora de invertir en el segmento, con un especial enfoque en duraciones cortas y calidad crediticia.**

Tal como podemos apreciar en el gráfico inferior, la aceleración del incremento de tasa esperado en 2022 ha **empinado la curva de rendimientos en los últimos tres meses para los bonos del Tesoro de EE. UU. de duraciones más cortas** (tramos de 1 y 5 años), achicando los diferenciales de rendimientos contra instrumentos de mayor duración (10 y 30 años).

Evolución en los rendimientos de los bonos del tesoro de EEUU según duración:



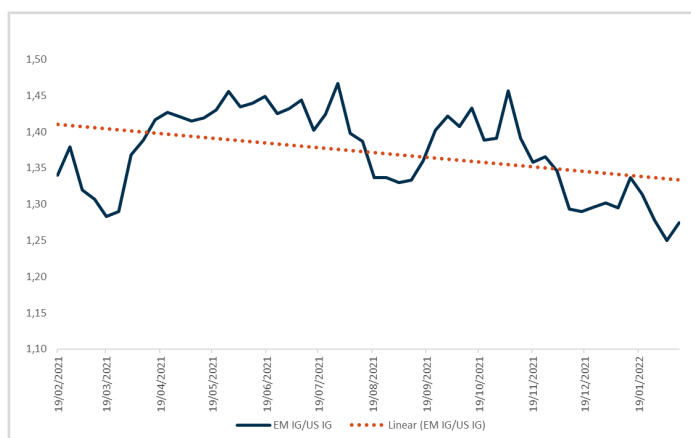
Fuente: Bloomberg

Puente View (Mercados emergentes)

Los bajos retornos que proveen los instrumentos de grado de inversión de mercados desarrollados han **favorecido relativamente a los instrumentos de alta calidad de mercados emergentes.**

El gráfico inferior muestra el ratio de diferenciales de rendimientos entre bonos con grado de inversión de mercados emergentes sobre los de grado de inversión de EE.UU. Se puede apreciar una **tendencia negativa durante el último año y, en especial, en los últimos 3 meses dada la presión sobre rendimientos que ejerce la demanda por instrumentos de emergentes.**

Diferencial de rendimientos (yields) de renta fija de grado de inversión de emergentes vs EE.UU.:



Fuente: Bloomberg

A la vez, la continuidad de la inflación en materias primas, que representan gran parte del comercio internacional de los países emergentes, sumados a la política monetaria más agresiva que han mostrado la mayoría de los bancos centrales, **podrían favorecer los títulos en moneda local en comparación con los denominados en dólares para el corto plazo.**

Puente View (Alto rendimiento)

Al ingresar en el análisis de los índices que agrupan los instrumentos de alto rendimiento, notamos que su desempeño ha estado relativamente en línea con los de mayor calidad crediticia en 2021 y desde el inicio del 2022. En este sentido, se podría **concluir erróneamente que los inversores no han rebalanceado sus carteras para reducir el riesgo ante el escenario de volatilidad.**

Lo que estaría sucediendo en cambio, haciendo referencia a aspectos fundamentales de la composición sectorial, es que **estos índices suelen mostrar grandes proporciones de deuda asociada al sector energético, que se ha destacado muy por encima de la media, gracias al aumento en el precio de los hidrocarburos y sus derivados durante los últimos meses.**

En el cuadro inferior desglosamos el índice de alto rendimiento (High Yield) de EE. UU. confeccionado por ICE* por sectores. Podemos apreciar que el sector energético representa el 13,4% de los títulos dentro del índice, una proporción superior respecto a cualquiera de los otros 38 sectores. Su retorno de +13,7% en 2021 superó ampliamente el de los títulos de las demás industrias, empujando al índice hasta +6,8%. Durante el primer mes de 2022, esta dinámica aún se mantiene, aunque en una menor escala.

Desglose de los retornos sectoriales para el índice de alto rendimiento (US High Yield Index de ICE):

US High Yield Index	% peso en índice	Retorno	
		2021	Enero 22
US High Yield Index	100,0%	6,77%	-2,75%
Energía	13,4%	13,70%	-2,42%
Salud	9,9%	2,74%	-3,04%
Telecomunicaciones	7,2%	1,36%	-3,42%
Servicios	5,6%	5,51%	-2,45%
Servicios financieros	4,8%	4,44%	-2,71%
Automóviles	4,5%	6,38%	-3,20%
Cable y satélite	4,2%	1,37%	-3,24%
Tecnología	4,1%	3,45%	-2,88%
REITs (bienes raíces)	3,5%	4,35%	-2,62%
Retail	3,2%	6,25%	-3,57%
Alimentos y bebidas	3,1%	5,76%	-4,37%
Juego	2,9%	4,57%	-1,64%
Utilities	2,8%	1,27%	-3,07%
Transmisión	2,7%	0,80%	-2,60%
Construcción	2,4%	4,75%	-2,40%
Aeroespacial	2,4%	6,81%	-1,97%
Hotelería	2,4%	5,52%	-2,15%
Containers	2,3%	3,08%	-1,89%
Químicos	2,3%	4,20%	-2,37%
Otros	16,3%		

Fuente: ICE

*Precios al cierre del 17/2/2022

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

*ICE: The Intercontinental Exchange es una compañía que construye índices que son utilizados como referencia para el análisis de grupos de instrumentos.

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.