

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Luz al final del túnel

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, Tasas y FX, Commodities y Alternativos.

Luz al final del túnel

Nuestro Análisis

- La Reserva Federal (Fed) definió un aumento de 25 puntos básicos en la tasa de política monetaria, en línea con lo esperado. Jerome Powell, presidente de la Fed, se mostró más constructivo respecto a un posible escenario de desaceleración de la inflación, y el mercado se mostró más optimista ante la posibilidad de evitar una eventual recesión en la actividad económica.
- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos encontraron cierta estabilidad durante las primeras semanas del 2023. Las perspectivas económicas mejores a lo anticipado un mes atrás alimentaron la expectativa de ver una pausa en la suba de la tasa de referencia en el corto/mediano plazo, dando lugar a una mayor calma dentro del mercado de tasas.
- Los títulos corporativos, comenzaron el 2023 al alza, a medida que las tasas más largas bajaron y los *spreads* (diferencial de rendimientos) se achicaron. El gran interrogante prevalece sobre el momento indicado para comenzar a alargar la duración.

Mercados Renta Fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3	Retomo	Spread*	TIR*	Duración*
	Meses	2022			
	%	%			
Global	8,5%	3,3%	0,84	3,5%	6,72
EEUU (Con bloomberg)	8,5%	4,0%	1,17	5,0%	7,26
Alta Rentabilidad (HY)	9,9%	4,2%	6,26	8,6%	4,03
Grado de Inversión (IG)	9,7%	4,0%	1,32	4,7%	6,21
Soberanos	10,7%	3,2%	3,28	7,0%	6,11
Emergentes (EM) Soberanos	11,3%	3,4%	4,00	7,7%	7,35
EM Sob - LatAm	14,7%	3,8%	4,25	7,9%	8,22
EM Sob - Asia	10,2%	2,8%	3,03	6,7%	7,24
EM sob - EMEA	9,5%	2,0%	4,16	7,8%	6,78
EM LatAM	11,1%	3,5%	3,80	7,5%	6,35
EM Asia	11,2%	3,1%	2,29	6,0%	4,47

Fuente: Puente, Bloomberg.

Puente View (Tasa de la Reserva Federal)

Los últimos datos de inflación mejor a lo esperado en Estados Unidos dieron lugar a una desaceleración en el ritmo de suba en la tasa de política monetaria. La primera reunión del año (1 de febrero) de la Reserva Federal (Fed) dejó un **aumento de 25 puntos básicos después de cuatro alzas consecutivas de 75 puntos básicos y una última suba de 50 puntos básicos en diciembre**. La decisión fue unánime dentro de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) y estaba totalmente descontada por el mercado.

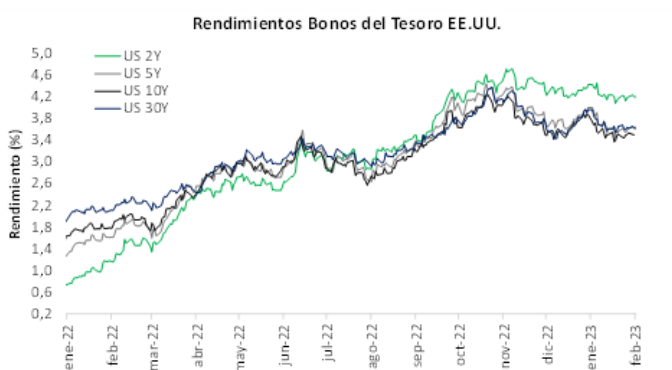
No hubo grandes cambios en el vocabulario utilizado en el comunicado de la Fed y el organismo remarcó la posibilidad de alguna suba adicional en la tasa de interés de referencia. **La principal novedad estuvo en el reconocimiento de que la inflación mostró signos de desaceleración**, aunque volvieron a remarcar que todavía se mantiene en niveles elevados. De esta manera, el mercado sigue descontando una pausa en la suba de tasas de la Fed antes del segundo semestre.

La conferencia de Jerome Powell, presidente del organismo, comenzó con un tono más duro con respecto a la dinámica laboral para luego ir moderando su discurso en la medida que iba respondiendo las preguntas de los participantes de la conferencia de prensa. **Powell se mostró constructivo con respecto a un escenario de desaceleración de la inflación**. De esta manera, hay espacio para ver una pausa en la suba en la tasa de la Fed en 2023 en la medida que el nivel general de precios consolide la baja. Sin embargo, **es probable que todavía falte camino por recorrer antes de hablar de un primer recorte en la tasa**.

Puente View (Rendimientos Soberanos EE. UU.)

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos encontraron cierta estabilidad durante las primeras semanas del 2023. **Las perspectivas económicas mejor a lo anticipado un mes atrás alimentaron la expectativa de ver una pausa en la suba de tasa de la Fed en el corto/mediano plazo dando lugar a una mayor calma dentro del mercado de tasas**. La actividad se mostró resiliente, convalidando un escenario de aterrizaje suave al mismo tiempo que la inflación consolida la baja. Más allá de ver alguna resistencia en los precios de ciertos sectores en particular (Ocio y Hospitalidad), el mercado comenzó a descontar la posibilidad de que la Fed alcance su objetivo evitando una profunda recesión.

La parte larga de la curva se mantuvo por debajo del 4% con el **rendimiento a 10 años retrocediendo 37 puntos básicos desde fines del 2022**. De esta manera, alcanzó su menor nivel desde mediados de diciembre. Por su parte, el rendimiento del bono a 30 años recortó 33 puntos básicos durante el mismo periodo. Las tasas cortas siguieron la misma dinámica, aunque la tasa a 2 años lo hizo en una magnitud menor. **Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 años se estabilizaron en torno al 4,20%**, ubicándose 22 puntos básicos por debajo de los niveles registrados durante las últimas semanas del año pasado. Por otro lado, los rendimientos de los bonos del Tesoro a 5 años fueron los que más retrocedieron registrando una baja de 40 puntos básicos en lo que va del 2023 hasta 3,61%.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

La menor baja de los bonos del Tesoro de corto plazo con respecto al tramo largo resultó en una pendiente más negativa. **El diferencial de rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años pasó de -56 puntos básicos a principios de mes hasta los -73 puntos básicos actuales**. De igual manera, el diferencial de rendimientos entre los bonos del Tesoro a 3 meses y 10 años pasó de -53 puntos básicos a -121 puntos básicos en el mismo período. Se espera que la curva de rendimientos suavice su pendiente en la medida que la Fed modere su discurso.

No se descarta mayor volatilidad en el muy corto plazo ante la resistencia en los precios dentro de del sector de servicios. La dinámica de los precios y particularmente de los salarios dentro de este sector genera presiones adicionales. Aunque **es importante destacar que se trata de un problema específicamente sectorial** que probablemente no requiera de una reacción adicional de política monetaria. Aquí la clave estará en monitorear la mirada de la Fed con respecto a este segmento y si lo define o no como un problema de precios relativos.

Por ahora, la expectativa se mantiene en torno a una desaceleración en el ritmo de subas de la tasa de política monetaria hasta llegar a una tasa terminal en torno al 5% durante el primer semestre. Incluso, algunos comienzan a incorporar la posibilidad de ver un primer recorte antes de

fin de año. En otras partes del mundo, todavía queda camino por recorrer. **Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) sostenga un tono más duro que la Fed por un tiempo más ampliando el diferencial de tasas a favor del euro**. De aquí la debilidad del dólar en los últimos meses. El dólar DXY Index se ubica en 101,8 puntos marcando su menor nivel desde mayo del año pasado.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

Puente View (Corporativos de EE. UU.)

Después de un 2022 difícil para la renta fija corporativa, **el 2023 comenzó de buena manera a medida que los rendimientos más largos bajaron y los spreads (diferencial de rendimientos) se achicaron**. El mejor sentimiento del mercado se reflejó en el precio de los bonos y también en el de las acciones.

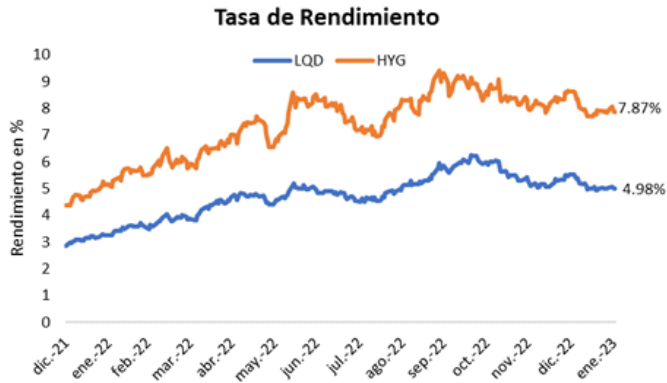
Ya acercándonos al final de una política restrictiva, el apetito por la renta fija creció, a medida que también las probabilidades de un escenario de recesión fuerte cayeron.

Cabe resaltar que **las compañías mantienen un buen perfil crediticio**, especialmente las de grado de inversión –replicadas por el ETF LQD– aunque también hay compañías del universo de alto rendimiento (*High Yield*), que presentan un buen riesgo crediticio y tasas más elevadas.

En las primeras semanas del año, **el ETF LQD bajó considerablemente su spread contra el rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años**. Concretamente, cayó desde un pico de 208 puntos básicos en octubre, al actual nivel de 150 puntos básicos. El mismo retrocedió desde 6,3% a 5% en ese plazo. Esto derivó en una performance de 12,7% desde los mínimos de octubre.

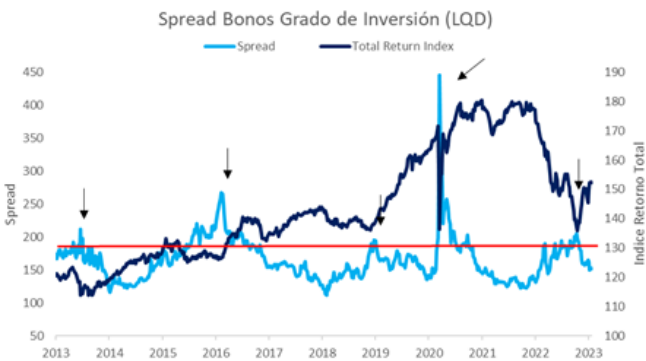
Por su parte, el ETF HYG de bonos de alto rendimiento de EE. UU., vio una caída en su *spread* desde los 547 puntos básicos

a los 430 puntos básicos, mostrando una mayor volatilidad. Pasó de rendir un 9,4% en fines de septiembre, a rendir un 7,8% actualmente. Su performance desde mínimos alcanzados en octubre fue del 8,5%.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

El foco en niveles de *spread* y tasas, comparando con niveles históricos, fue una buena variable para la toma de decisiones de inversión y puntos de entrada. Durante los meses de septiembre y octubre, vimos como los *spreads* en niveles históricamente altos y tasas atractivas nos indicaban un buen punto de entrada en estos dos ETFs, especialmente LQD. La historia indicaba que, comprando en esos niveles de *spreads*, la probabilidad de retornos positivos en el plazo de un año era muy alta.



Fuente: PUENTE, Bloomberg.

Hacia adelante, especialmente en bonos grado de inversión, **hay menos lugar para una mayor compresión del diferencial de rendimientos en el corto plazo**. Sin embargo, el mercado espera más datos sobre la inflación que confirmen una baja sostenida, mientras que también monitorean los datos económicos para asignar probabilidades a una recesión dura. Recordemos que una recesión más dura de lo pensado afectaría a los resultados y balances de las compañías, generando un mayor *spread* con la tasa de 10 años de los bonos del Tesoro.

Con las tasas cortas en niveles más elevados, creemos que,

en este momento concreto, lo más correcto es hacer tasa en bonos corporativos de grado de inversión y también de alto rendimiento, **monitoreando posibles oportunidades en bonos de duraciones más largas** o incluso en otros activos de mayor riesgo.

*Precios al cierre del 02/02/2023

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

0800 666 7836 / 0810 666 4717

info@puentenet.com

www.puentenet.com



Paraguay

(+595) 21 237 6991

info@puentenet.com.py

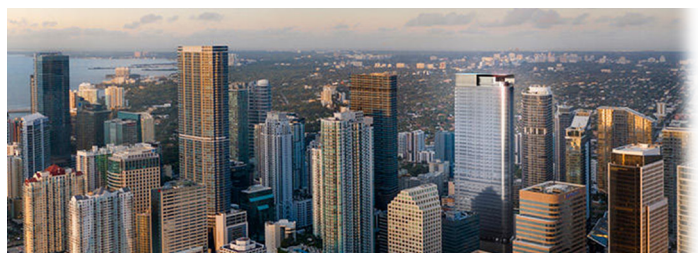
www.puentenet.com.py

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.