

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Aún incierto

# 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.

# Aún incierto

## Nuestro Análisis

- Las curvas de rendimientos se aplanan ante la probabilidad de una desaceleración macroeconómica o eventual recesión en el mediano plazo (a 2-3 años vista).
- Una inflación aún elevada y con incertidumbre sobre el ritmo de baja de la misma mantiene la volatilidad en el espacio de renta fija.

económico. No obstante, es destacable que llegó a estar en torno a 2,8% a comienzos de julio, solo para aumentar de vuelta tras los últimos datos de empleo en EE. UU. (3,6% de tasa de desempleo y creación de nuevas nóminas no agrícolas por 372.000), que brindan espacio a la FED para continuar con el aumento en la tasa de interés de referencia con el objetivo de bajar la inflación.

La teoría indica que un aumento en la inflación esperada incrementará las posibilidades de un ajuste en la política monetaria y aumentará los *yields* de los bonos (que se mueven en sentido contrario a los precios de la renta fija). Esto sucedió durante la mayor parte del primer semestre, cuando la inflación incesante incrementaba los pronósticos de aumentos de tasa de referencia por parte de la FED, llevando los rendimientos a 3,5%.

Sin embargo, el último aumento de 75 puntos (15 de junio) por parte de la FED, sumado a los múltiples indicadores que sugieren una desaceleración de la economía estadounidense, **han estabilizado las expectativas de incrementos en la tasa de referencia para 2022**. Es por ello que en las últimas semanas se ha visto una disminución en los *yields* de los bonos del Tesoro.

## Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses	Retorno 2022	Spread*	TIR*	Duración*
	%	%			
Global	-7,1%	-14,4%	0,80	3,18	6,92
EEUU (Corporativo)	-3,1%	-10,3%	0,54	3,73	6,47
Alta Rentabilidad (HY)	-10,7%	-16,8%	6,54	9,38	4,33
Grado de Inversión (IG)	-7,3%	-16,0%	1,72	4,30	6,72
Soberanos	-8,5%	-20,9%	1,64	4,26	8,11
Emergentes (EM) Soberanos	-8,1%	-17,3%	3,85	6,98	6,68
EM Sob - LatAm	-12,1%	-18,5%	4,96	8,10	8,43
EM Sob - Asia	-7,0%	-15,5%	2,99	6,13	7,29
EM sob - EMEA	-9,7%	-22,2%	5,06	8,20	7,07
EM LatAM	-10,9%	-16,8%	4,98	8,11	7,48
EM Asia	-5,4%	-12,5%	3,08	6,18	5,28
Corporativos	-7,7%	-15,7%	2,36	4,97	6,18
Emergentes Corporativos	-7,5%	-16,8%	4,75	7,83	5,25

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.

Rendimiento del Bono del Tesoro Americano 10 años (%)



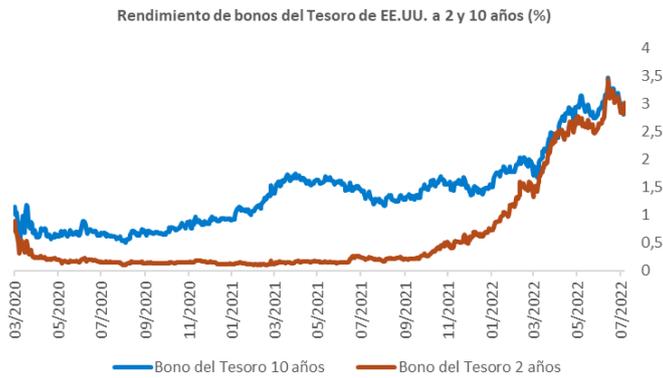
Fuente: Puente, Facset.

## Puente View (Rendimientos)

El **bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años**, instrumento que suele utilizarse como referencia de la tasa de interés para los activos de renta fija, **aumentó su rendimiento (*yield*) durante los primeros meses del año hasta alcanzar un máximo de 3,5%, el 13 de junio. Desde entonces ha caído 45 puntos básicos para posicionarse en torno a 3,05%** dadas ciertas variaciones en las expectativas de inflación, política monetaria y crecimiento

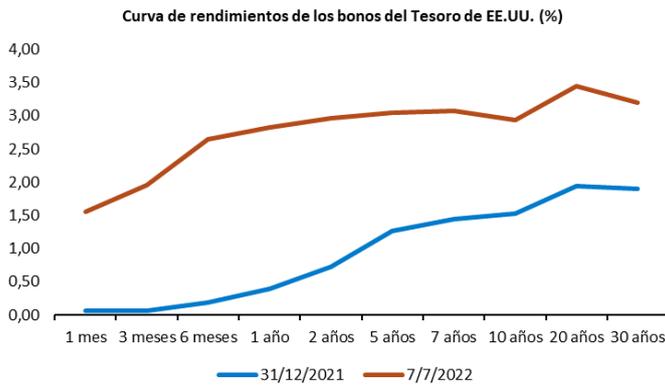
## Puente View (Desaceleración)

Comparar la curva de rendimientos de bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años con la de 2 años, se utiliza normalmente para pronosticar las posibilidades de una recesión. Como podemos apreciar en el gráfico inferior el diferencial de rendimientos en la actualidad es negativo (4 puntos básicos), lo que significa que los inversores exigen tasas más altas para compensar el riesgo recesivo que ven en el corto plazo.



Fuente: Puente, Facset.

Esto puede observarse también al comparar los rendimientos de bonos del Tesoro de EE. UU. de distintos tramos. **Vemos un aplanamiento en la curva** con diferenciales de rendimientos entre los bonos de 3 meses y 30 años de solo 125 puntos básicos al 7 de julio de 2022, versus un diferencial de 184 puntos básicos que existía entre los mismos bonos el 31 de diciembre de 2021. Para el comparativo entre los de 2 y 10 años, el diferencial actual es de -4 puntos básicos contra los +79 de diciembre.



Fuente: Puente, Facset.

El descenso del rendimiento en el bono del Tesoro a 10 años sugiere que los inversores aún carecen de certezas respecto al inicio de la recuperación económica de mediano plazo ya que mantienen posiciones en activos libres de riesgo de crédito. En este sentido, y ante una eventual recesión en el mediano plazo (2 a 3 años vista) se ve favorecida la cautela.

## Puente View (Desempeño)

Utilizando el índice global (Bloomberg Global Aggregate) notamos que existe una correlación clara entre los vencimientos de los títulos y sus desempeños (mayor vencimiento, peor desempeño).

### Desempeño 2022 por Maturity

1-3 años	-8,0%
3-5 años	-10,6%
5-7 años	-12,0%
7-10 años	-14,3%
+10 años	-23,9%

Respecto a la calidad crediticia los resultados son mixtos ya que la variable no abarca directamente los riesgos de tasa de interés, sino una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de intereses.

### Desempeño 2022 por Calidad

Aaa	-11,1%
Aa	-19,7%
A	-13,6%
Baa	-18,3%

## Puente View (Expectativas inciertas)

Los analistas pronostican para fines de 2022 un rendimiento cercano al 3,0% para los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, luego de haber alcanzado un máximo de 3,5% en junio.

La diferencia entre rendimientos (*spread*) del bono del Tesoro de EE. UU. de 10 años y la tasa de referencia de corto plazo de la Fed se redujo, volviendo a los niveles de inicios de año (1,4%) previo a la sucesión de aumentos de la tasa.



Fuente: Fred

Sin embargo, el último dato de inflación (mayo +8,6% anualizado), fue el más alto en 41 años, y los mercados aún esperan un plafón sobre el cual construir sus expectativas en cuanto a lo monetario.

El próximo 27 de julio, en la reunión de FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto), se espera que la entidad nuevamente aumente la tasa de referencia en 75 puntos básicos, en línea con las expectativas de mercado.

**En este contexto, la renta fija de menor duración resulta más atractiva.**

\*Precios al cierre del 7/7/2022

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

0800 666 7836 / 0810 666 4717

[info@puentenet.com](mailto:info@puentenet.com)

[www.puentenet.com](http://www.puentenet.com)



### Paraguay

(+595) 21 237 6991

[info@puentenet.com.py](mailto:info@puentenet.com.py)

[www.puentenet.com.py](http://www.puentenet.com.py)

### Uruguay

0800 2800

[contacto@puentenet.com.uy](mailto:contacto@puentenet.com.uy)

[www.puentenet.com.uy](http://www.puentenet.com.uy)



### Estados Unidos

(+1) 786 589 6071

[contacto@puentenet-usa.com](mailto: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.