



**PUENTE**

*desde 1915*

*Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales*

# Señales

# 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.

# Señales

## Nuestro Análisis

- La estabilidad en los rendimientos que brindan los bonos del Tesoro de EE. UU., luego del aumento en la valuación de la renta variable durante la semana pasada, sugieren un ambiente aún cauteloso por parte de los mercados.
- La Reserva Federal de los EE. UU. anticipa un aumento de 50 puntos básicos en la tasa de referencia en su próxima reunión el 15 de junio.
- Luce favorable la renta fija de menor duración en este contexto. Dentro de ese segmento, lucen atractivos los papeles de Alto Rendimiento en emisiones con garantías sobre el capital.

## Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses	Retorno 2022	Spread*	TIR*	Duración*
	%	%			
Global	-8,0%	-11,4%	0,67	2,92	7,02
EEUU (Corporativo)	-5,5%	-9,1%	0,46	3,45	6,57
Alta Rentabilidad (HY)	-5,1%	-10,2%	4,96	7,64	4,43
Grado de Inversión (IG)	-7,2%	-12,8%	1,45	3,85	6,87
Soberanos	-8,1%	-17,5%	1,38	3,83	8,38
Emergentes (EM) Soberanos	-5,7%	-13,4%	3,29	6,24	6,96
EM Sob - LatAm	-5,2%	-11,6%	4,25	7,27	8,82
EM Sob - Asia	-6,5%	-12,8%	2,65	5,61	7,51
EM sob - EMEA	-6,4%	-17,7%	4,24	7,21	7,31
EM LatAM	-5,2%	-10,9%	4,11	7,11	7,80
EM Asia	-4,8%	-10,0%	2,63	5,50	5,42
Corporativos	-6,9%	-12,1%	1,91	4,34	6,29
Emergentes Corporativos	-5,6%	-13,2%	3,82	6,71	5,34

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.

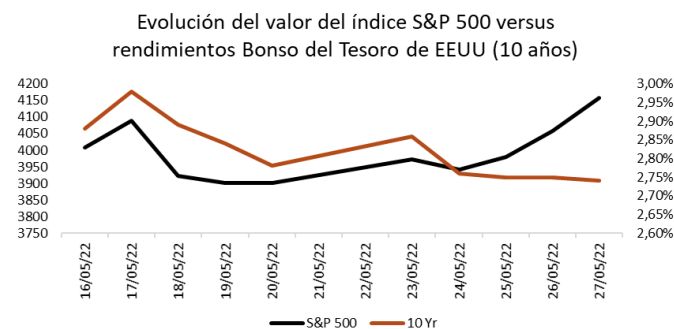
## Puente View (Mercados)

Luego de 7 semanas consecutivas a la baja, los mercados de renta variable internacionales mostraron una considerable suba la semana pasada (23 a 27 de mayo). Como suele suceder en estos casos, los analistas e inversores se preguntan si el repunte podría indicar una recuperación de largo plazo o si la volatilidad continuará.

El análisis de la renta fija, y en particular de los rendimientos de los instrumentos de mayor seguridad, pueden ayudar a interpretar el sentimiento de los inversores hacia otros activos financieros.

Desde un punto de vista teórico, un incremento en el apetito por el riesgo debería alejar a los inversores de los instrumentos más seguros, afectando su cotización y en consecuencia incrementando los rendimientos que se le asocian.

En el gráfico inferior analizamos el desempeño del índice S&P 500 y lo comparamos con el rendimiento (*yield*) de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años para las dos semanas previas a la actual.



Fuente: Puente, Bloomberg

Podemos observar que las curvas se mueven direccionalmente en el mismo sentido hasta el 24 de mayo, momento en el cuál se inicia una tendencia alcista de corto plazo en el índice de renta variable.

La estabilidad (e incluso el descenso) del rendimiento en el bono del Tesoro americano a 10 años, sugiere que los inversores aún carecen de certezas respecto al inicio de la recuperación de mediano plazo al mantener posiciones en activos libres de riesgo de crédito. En este sentido, y ante la incertidumbre respecto a la volatilidad esperada en el corto plazo, aún luce favorable la cautela en cuanto a inversiones de mayor riesgo.

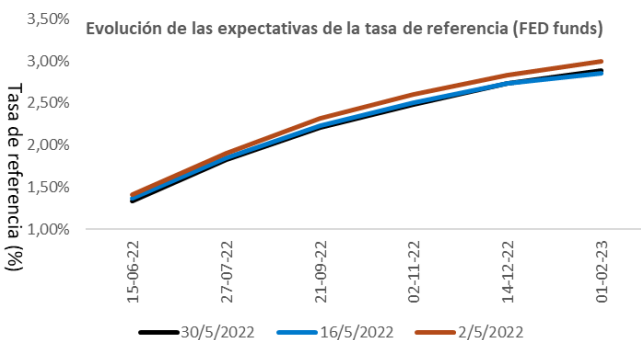
## Puente View (Tasas)

El 25 de mayo, la Reserva Federal (FED) publicó las minutas de su último Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), que muestra el apoyo total de sus miembros al aumento de medio punto porcentual establecido el 3 de mayo.

Adicionalmente, el organismo ha venido dando señales sobre implementar dos alzas de 50 puntos básicos para las reuniones de junio y julio respectivamente, consideradas apropiadas por la mayoría de las autoridades y el mercado. Esto acota las especulaciones sobre un posible aumento de 75 puntos básicos que proyectaban previamente algunos analistas.

Todos los participantes coincidieron en que la economía de EE. UU. se muestra sólida, el mercado laboral se encuentra prácticamente en pleno empleo y la inflación continúa siendo elevada. Respecto a este último punto, concuerdan que los riesgos derivados de la aceleración en los precios podrían agudizarse, dados los actuales problemas de suministro global, la guerra de Ucrania y los continuos confinamientos por coronavirus en China. Sin embargo, los datos de abril (8,3% de inflación anual) mostraron una desaceleración de los incrementos por primera vez en los últimos 8 meses.

Por su parte, el mercado ha reducido los pronósticos de aumentos de la tasa de referencia para fines de 2022 gradualmente, luego de conocerse las minutas de la última reunión. En el gráfico inferior podemos observar cómo las expectativas evolucionaron a la baja desde una proyección de 2,88% previo a la última reunión (2 de mayo) a la actual proyección de 2,73%.



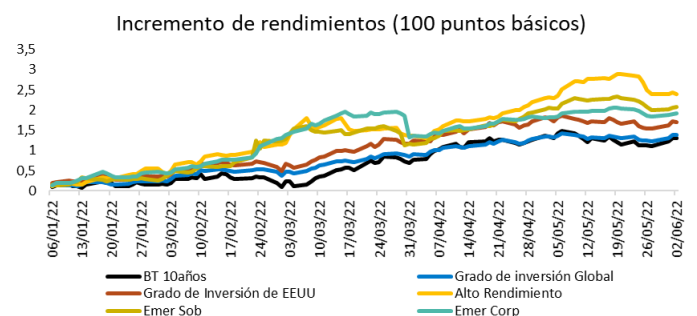
Fuente: Puente, Bloomberg

En líneas generales, los mercados han internalizado una suba de 50 puntos básicos y ha sido parte de sus cálculos al valuar los distintos instrumentos.

## Puente View (Spreads)

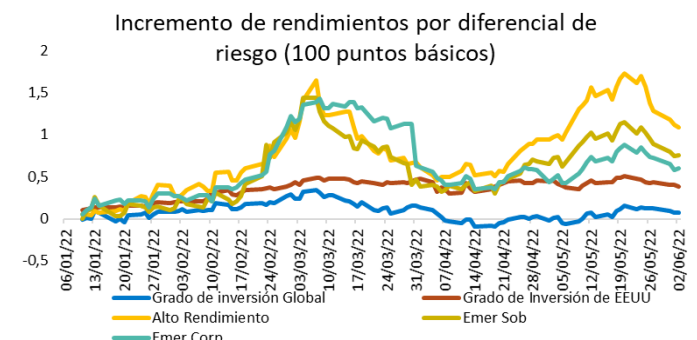
A continuación, analizaremos el rendimiento de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años contra distintos índices de renta fija para comprender en qué proporción los valores actuales se deben a diferenciales por riesgo (*spreads*).

A nivel general, todos los índices han evolucionado direccionalmente en 2022 en concordancia con los incrementos de los rendimientos (bajas en los precios) de los bonos del Tesoro. A la vez, y en línea con lo esperado, los *spreads* de los instrumentos más riesgosos mostraron una brecha mayor.



Fuente: Puente, Bloomberg

Al analizar estos valores en detalle notamos que el de mayor ampliación ha sido el índice que agrupa instrumentos de alta rentabilidad, que creció desde inicios de año en aproximadamente 110 puntos básicos. Luego lo siguen los índices de mercados emergentes (soberanos +76 y corporativos +60), y el índice agregado de renta fija de grado de inversión de EE. UU. (+38).



Fuente: Puente, Bloomberg

Los *spreads* para los instrumentos de mayor rentabilidad (y más riesgo) se muestran cercanos a su máxima amplitud de 2022. Esto significa que tanto los bonos de alto rendimiento como los de países emergentes en general, presentan una valuación más favorable en términos relativos. Es importante destacar que en los instrumentos con grado de inversión del índice global, si bien vieron aumentos en sus rendimientos (caídas en los precios), no vieron aumentos relevantes en su *spread*. Esto significa que si bien tienen mejor rentabilidad en

**términos nominales, no necesariamente se encuentran más “baratos” hoy respecto a los bonos del Tesoro americano, a como se encontraban a inicios del año.**

A la fecha, un **bono de alto rendimiento** incluido en el índice utilizado brindará en promedio un retorno de USD 7,64 por año por cada **USD 100 invertidos, lo cual representa USD 2,40 más que si se hubiesen invertido en la primera rueda de 2022. En cambio, para los bonos del Tesoro de EE. UU. ese incremento fue de solamente USD 1,31.**

En un contexto donde los rendimientos reales que proporcionan los instrumentos de grado de inversión son bajos o nulos, **la renta fija de corta duración en segmentos de alto rendimiento luce atractiva para inversores moderados, priorizando instrumentos con garantías sobre el capital.**

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

\*Precios al cierre del 02/06/2022

## 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.