



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

# El inicio de una nueva etapa

## 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.

# El inicio de una nueva etapa

## Nuestro Análisis

- El reciente aumento en la tasa de referencia (+25 puntos básicos) por parte de la Reserva Federal (FED) estuvo en línea con lo ya internalizado por el mercado de renta fija durante las últimas semanas. La velocidad con la cuál la FED reducirá sus activos aún permanece como una incógnita.
- La curva de rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. continuó aplanándose, replicando la aceleración de la tasa de interés que plantea la FED para el corto plazo y la desaceleración posterior en el largo plazo.
- Ante aumentos en la tasa de referencia, los instrumentos de duraciones cortas lucen relativamente favorables al tener una sensibilidad menor a la misma.

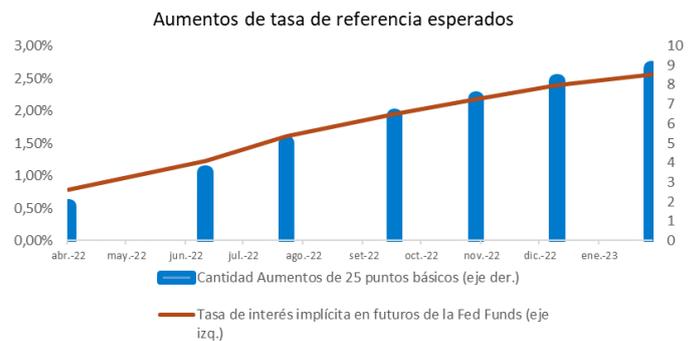
## Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses	Retorno 2022	Spread*	TIR*	Duración*
	%	%			
Global	-6,2%	-6,6%	0,62	2,38	7,16
EEUU (Corporativo)	-5,7%	-6,2%	0,44	2,91	6,61
Alta Rentabilidad (HY)	-6,5%	-6,9%	4,55	6,77	4,38
Grado de Inversión (IG)	-7,9%	-8,4%	1,33	3,15	7,10
Soberanos	-12,6%	-12,9%	1,30	3,15	8,71
Emergentes (EM) Soberanos	-9,8%	-10,2%	3,14	5,55	7,24
EM Sob - LatAm	-7,0%	-7,5%	4,09	6,55	9,28
EM Sob - Asia	-7,5%	-8,4%	2,72	5,13	7,76
EM sob - EMEA	-14,2%	-14,6%	3,94	6,36	7,58
EM LatAM	-6,5%	-6,8%	3,86	6,31	8,12
EM Asia	-7,4%	-7,9%	2,89	5,23	5,54
Corporativos	-7,4%	-7,9%	1,75	3,63	6,45
Emergentes Corporativos	-10,7%	-11,0%	4,01	6,39	5,43

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 (FED)

En su reunión del miércoles 16 de marzo, la Reserva Federal (FED) decidió aumentar la tasa de referencia por primera vez desde el año 2018, llevándola a un rango de 0,25%-0,5%, lo cual representa un incremento de 25 puntos básicos. La entidad proyecta 7 aumentos adicionales en 2022, lo que implicaría una suba en cada una de las restantes reuniones del FOMC (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal). De esta manera, la tasa de referencia se ubicaría en un rango de 2,0% – 2,25% para el 14 de diciembre de 2022. Hacia 2023, se esperan 3 subas adicionales, alcanzando un nivel promedio de 2,75%. No obstante, la proyección de largo plazo se ajustó a la baja hasta 2,375% respecto del 2,5% anunciado en diciembre de 2021.



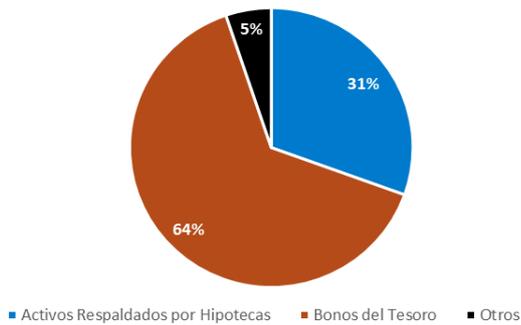
Fuente: Puente, Bloomberg

A la vez, Jerome Powell, presidente de la FED, mencionó que comenzarán con la **reducción de la hoja de balance de USD 8,9 billones, lo cual es por mucho la más alta de la historia** y está compuesta principalmente por bonos del Tesoro (64%) y activos respaldados por hipotecas (31%). Por el momento, no fueron provistos los detalles respecto al mecanismo o la magnitud de la reducción, pero se esperan mas detalles luego de la reunión de mayo.



Fuente: Puente, Federal Reserve Bank of St. Louis

Composición de la hoja de balance de la FED a marzo 2022



Fuente: Puente, Federal Reserve Bank of St. Louis

La FED podría optar por dos mecanismos a la hora de reducir sus tenencias de activos, o bien a través de la venta de tenencias o simplemente esperando al vencimiento de estas sin reinvertir lo recaudado.

El primer escenario sugiere una contracción más agresiva, ya que la venta de activos aumentaría la oferta de instrumentos y en consecuencia las tasas de interés implícitas, lo cual podría incrementar la volatilidad en los mercados de renta fija.

El segundo escenario provocaría un ajuste más gradual con menor impacto sobre la economía. Es importante destacar que más de la mitad de los bonos en el balance de la FED tienen vencimientos menores a 5 años.

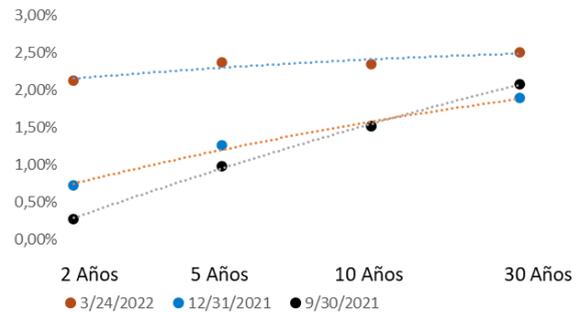
En una conferencia posterior a la reunión, Jerome Powell mencionó que el proceso de reducción de la hoja de balance tendría un impacto equivalente a una suba de tasa de interés adicional (+0,25%) en 2022.

El organismo también ajustó sus proyecciones macroeconómicas de actividad, empleo e inflación. Para 2022 se espera un menor crecimiento económico debido a la guerra ruso-ucraniana, alcanzando un 2,8% anual (vs un 4% proyectado en diciembre) y una mayor inflación, estimada en 4,3% anual. Cabe destacar que la tasa de desempleo se mantuvo inalterada en un 3,5% para el año 2022.

## Puente View (Bonos del tesoro)

El mercado de renta fija ha reaccionado en los últimos meses en respuesta a los cada vez más probables aumentos en la tasa de referencia. Esto puede apreciarse en los movimientos de los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU.

Evolución de los rendimientos de letras del Tesoro de EEUU

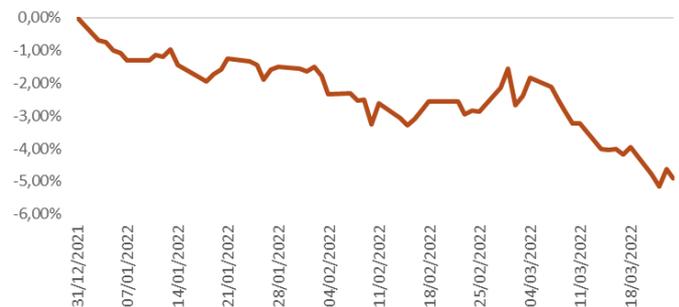


Fuente: Puente, Bloomberg

Podemos notar que los rendimientos de instrumentos más cortos (a 2 y 5 años) se han elevado en mayor escala, a medida que las expectativas de aumentos acelerados en la tasa de referencia por parte de la FED parecían más certeras en el corto plazo. A la vez, la desaceleración en subas que plantea la entidad en el largo plazo lleva a un aplanamiento de la curva (+10 años).

A nivel general, observando los desempeños del grupo de bonos del Tesoro a distintos plazos (utilizamos el índice S&P U.S. Treasury Bond Index), notamos una corrección en la valuación de 4% desde el inicio de 2022.

Desempeño de los bonos del tesoro de EEUU



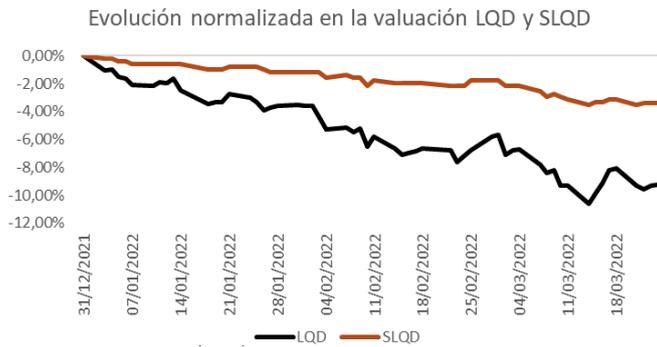
Fuente: Puente, S&PGlobal

## Puente View (Mercado)

En lo inmediato, lo reportado por parte de la FED se vio alineado con las expectativas del mercado y no hubo un efecto relevante por sobre las cotizaciones de los instrumentos de renta fija luego del anuncio, pero sí en las últimas ruedas.

Los inversores entienden que ante este escenario la exposición a instrumentos de duraciones más largas luce menos favorable al incrementar el riesgo por tener una mayor sensibilidad a las variaciones de la tasa de referencia.

Es por esto que se observa un diferencial en el desempeño de los índices SLQD (que agrupa instrumentos de duraciones más largas) con el LQD (más cortas) desde el inicio de 2022.

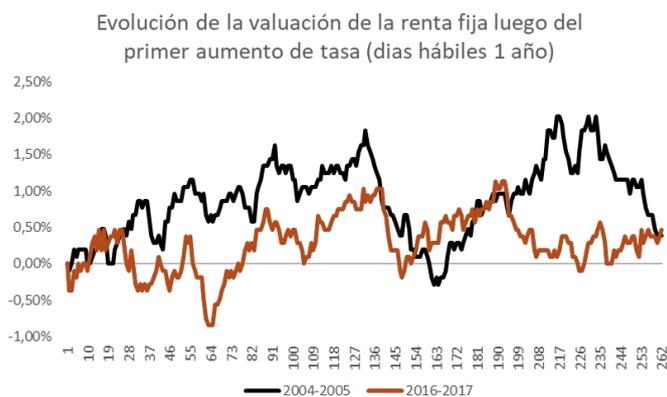


Fuente: Puente, Bloomberg

La sensibilidad a la tasa de referencia también varía según la calidad crediticia de los activos, por lo que los instrumentos de alto rendimiento se verán probablemente desfavorecidos ante los aumentos en la misma.

Sin embargo, ciertos inversores podrían ver atractivos a los activos con mayores retornos (menor calidad crediticia) de duraciones cortas frente a los retornos reales bajos (o negativos) que ofrecen los instrumentos de grado de inversión.

Si a modo de ejercicio analizamos lo sucedido con la valuación de la renta fija durante el año posterior al primer aumento de tasa de interés para los ciclos monetarios contractivos de 2004-2005 y 2016-2017, notamos una tendencia levemente positiva y una volatilidad relativamente acotada. Es importante aclarar que la situación actual difiere en varios factores a los ciclos usados como ejemplo.



Fuente: Puente, Bloomberg  
Utiliza Índice: Bloomberg Multiverse

## Puente View (actualización guerra Rusia y Ucrania):

El pasado viernes 18 de marzo, Rusia pagó los intereses sobre su deuda soberana a bancos extranjeros **eludiendo lo que habría sido su primer incumplimiento en casi dos décadas y media**, luego de las sanciones impuestas al país y ante la imposibilidad de utilizar sus reservas para el cumplimiento de sus obligaciones. Si bien esto ayudó a despejar las incertidumbres de corto plazo, **los pagos que el país debe enfrentar en abril (de aproximadamente USD 615 millones) aún podrían verse comprometidos**.

Las entidades públicas y privadas rusas adeudan a los bancos internacionales **más de USD 121 mil millones**, según el Banco de Pagos Internacionales. Los bancos europeos poseen más de USD 84 mil millones de los activos totales, con Francia, Italia y Austria como los más expuestos, y los bancos estadounidenses USD 14,7 mil millones. En términos de **deuda soberana, el incumplimiento significaría un default de USD 60 mil millones** (incluida la deuda en Rublos en el extranjero).

Debido al conflicto bélico, Rusia fue temporalmente excluida de los principales índices de mercados emergentes. El país constituye el 0,83% del JPMorgan Emerging Markets Bond Index (EMBI), que agrupa unos USD 415 mil millones en activos. Para los títulos corporativos, representa un 1,84% y un 0,66% de los índices Global Bond Index-Emerging Market y Corporate Emerging Market Bond (CEMBI), respectivamente, con USD 245 y USD 140 mil asignados a valores rusos respectivamente.

**El efecto de un eventual default por sobre las deudas de entidades rusas no debería causar un impacto directo sobre estos índices al verse reducida su ponderación luego de la imposición de sanciones a raíz de la anexión de Crimea por parte de Moscú en 2014.**

\*Precios al cierre del 24/3/2022

### 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.