



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales

Duraciones

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.

Duraciones

Nuestro Análisis

- Las expectativas de una contracción monetaria cada vez más acelerada por parte de la Reserva Federal de EE. UU. provocaron un ajuste general en los mercados de renta fija en 2022.
- Las duraciones de los instrumentos podrían tomar un rol aún más central en el corto plazo, siempre y cuando los fundamentos crediticios mantengan su solidez. La renta fija de duraciones cortas luce favorable al punto de entrada actual.

A la vez, observamos que la renta fija de duraciones cortas (-3,9% índice SLQD) tuvo un desempeño relativamente mejor al de duraciones largas (-13,6% LQD).

La corrección general se debe, principalmente, a que el mercado asigna cada vez mayores probabilidades a un ajuste acelerado de política monetaria por parte de la Reserva Federal de EE. UU.

Los analistas ahora esperan hasta **9 incrementos en la tasa de referencia** por parte de la entidad, adicionales al de marzo (+0,25%), para alcanzar un valor de **2,78% a fines de 2022**. La aceleración en la inflación y el recalentamiento del mercado laboral estadounidense **acotan el margen de maniobra para la FED**, que a su vez comienza a **desmontar la hoja de balance** que construyó para estimular la economía en tiempos de pandemia.

Mercados de renta fija internacional

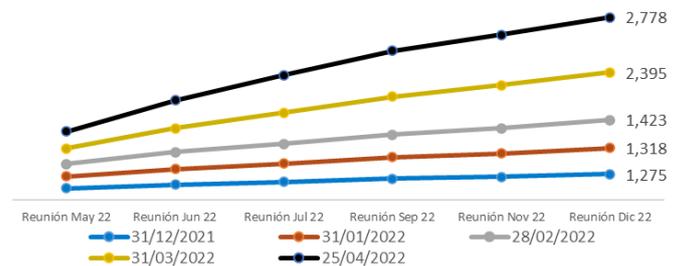
Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses	Retorno 2022	Spread*	TIR*	Duración*
	%	%			
Global	-9,3%	-11,5%	0,67	2,78	7,01
EEUU (Corporativo)	-7,1%	-9,0%	0,50	3,40	6,50
Alta Rentabilidad (HY)	-7,3%	-9,7%	4,73	7,35	4,41
Grado de Inversión (IG)	-10,0%	-12,8%	1,44	3,69	6,85
Soberanos	-14,5%	-17,6%	1,43	3,73	8,48
Emergentes (EM) Soberanos	-10,4%	-12,8%	3,22	6,06	7,02
EM Sob - LatAm	-8,1%	-11,5%	4,30	7,20	8,89
EM Sob - Asia	-9,0%	-11,9%	2,55	5,41	7,61
EM sob - EMEA	-14,5%	-16,9%	4,12	6,99	7,43
EM LatAM	-7,5%	-10,3%	4,03	6,92	7,85
EM Asia	-7,2%	-9,5%	2,74	5,53	5,41
Corporativos	-9,3%	-12,1%	1,87	4,17	6,26
Emergentes Corporativos	-10,3%	-12,4%	3,90	6,71	5,33

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 (Desempeño general)

La renta fija ha mostrado un fuerte ajuste en su valuación en todos los segmentos desde el inicio de 2022. El índice global de referencia mostró retornos de -11,5% en lo que va del año, el índice de grado de inversión (IG) -12,8% y el de alta rentabilidad (HY) -9,7%.

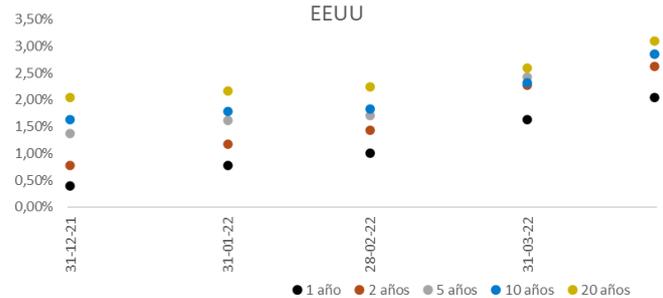
Evolución mensual de expectativas de aumentos de tasa de referencia de la FED en cada reunión



Fuente: Puente, Bloomberg

Los rendimientos que ofrecen los bonos del tesoro de EE. UU. fueron aumentando durante el año, en línea con las expectativas del mercado de ajustes monetarios. En el gráfico inferior también observamos un **achataamiento de la curva**, por lo que los títulos a menor plazo (1,2 y 5 años) aumentaron sus rendimientos relativamente más que los de largo plazo (10 y 20 años).

Evolución de tasas de intereses de bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Puente, Factset

Los aumentos de las tasas de interés de los bonos del Tesoro de EE. UU. se tradujeron en menores valuaciones (mayores rendimientos) para la totalidad de los instrumentos de renta fija.

La agresividad de la corrección (achatamiento) profundizó el ajuste en lo inmediato, no obstante, generaría puntos de entrada más interesantes para inversores con objetivos de largo plazo.

Puente View (Calidad crediticia y duración)

Es importante notar que los distintos segmentos de renta fija (HY, IG, emergentes, desarrollados, etc.) tienen diferentes sensibilidades a los aumentos de la tasa de referencia (Fed Funds).

A nivel teórico, los instrumentos de alta rentabilidad (HY), por ser más riesgosos en calidad crediticia, pagan cupones de interés relativamente más altos. Esto significa que el inversor obtendrá un flujo de fondos más elevado que aquel que invierta en instrumentos más seguros (IG). Esto se traduce en una menor sensibilidad a cambios en las tasas de interés, al ser instrumentos de menor duración en promedio.

En la tabla inferior calculamos el coeficiente de correlación entre las variaciones en retornos totales (diarios) de los índices de alta rentabilidad (HY), grado de inversión (IG) y de Latinoamérica en USD, contra las variaciones en rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. en distintos tramos (1,2,5,7,10,20 y 30 años).

Correlación de retornos de índices de renta fija contra variaciones en rendimientos de bonos del Tesoro de EE. UU. en 2022:

	1 Yr	2 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
HY	-0,13	-0,13	-0,12	-0,15	-0,15	-0,21	-0,18
IG	-0,60	-0,63	-0,72	-0,75	-0,75	-0,76	-0,73
EM LatAM (USD)	-0,40	-0,39	-0,47	-0,50	-0,50	-0,56	-0,54

Fuente: Puente, Factset, Departamento del Tesoro de EEUU

Fuente: Puente, Factset, Departamento del Tesoro de EE. UU.

En la práctica también podemos confirmar que los instrumentos de grado de inversión fueron los que tuvieron la mayor sensibilidad a las variaciones en tasas de interés de los bonos del Tesoro, especialmente en los tramos entre 7 y 20 años. Los bonos en moneda dura de Latinoamérica se mostraron algo menos correlacionados, y con mayor sensibilidad a los tramos de 10 a 30 años. Por su parte, los instrumentos de alta rentabilidad tuvieron una sensibilidad relativamente baja en todos los tramos.

Aunque múltiples factores pueden afectar las valuaciones de

los instrumentos, es importante destacar la centralidad del factor de las tasas de referencia en la actualidad. De continuar la volatilidad en las expectativas respecto a cuáles serán las medidas que tome la FED, los instrumentos con menor exposición a este riesgo (en este caso HY y EM LatAM USD) podrían continuar viéndose relativamente favorecidos contra los de duraciones más largas (IG).

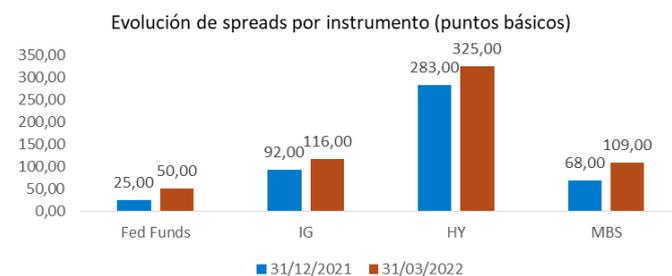
Puente View (Spreads)

Relacionado al punto anterior y enfocándonos en un horizonte de inversiones futuras, analizaremos los diferenciales de rendimientos (spreads) para distintos tipos de instrumentos de renta fija.

El spread de un instrumento es la diferencia de rendimiento entre un bono determinado y un bono del Tesoro de los EE. UU. de similar vencimiento. A nivel general los spreads se ampliarán en función al riesgo adicional que aporta el instrumento en cuestión.

Las perspectivas de un enfriamiento de la economía global en 2022, sumado a otros factores como la inflación y la crisis ruso-ucraniana, han incrementado el riesgo a lo largo de los mercados de renta fija en general. Sin embargo, notamos que la ampliación de spreads no ha sido demasiado significativa.

En el gráfico inferior podemos observar que durante el primer trimestre de 2022 los spreads de instrumentos corporativos de grado de inversión (IG) aumentaron sólo 24 puntos básicos, mientras que los de alta rentabilidad (HY) crecieron 42 y los activos respaldados por hipotecas (MBS) 41.



Fuente: Puente, Bloomberg

La escasa ampliación de spreads nos da la pauta de que el mercado aun considera sólidos los fundamentos crediticios en general, luego de la recuperación de postpandemia.

Por ello, el análisis detallado y la selectividad de instrumentos será crucial en la búsqueda de rentabilidad y menor exposición a los riesgos por aumentos de la tasa de referencia. Aquellos de duraciones cortas o medias, con buenos fundamentos crediticios y valuaciones relativamente bajas se ven más favorecidos inicialmente para aquellos inversores que busquen puntos de entrada en esta etapa del ciclo económico.

Para aquellos que busquen un diferencial algo mayor, la **renta fija de menor calificación crediticia (HY) aún luce relativamente favorable** (contra la de Grado de Inversión), siempre teniendo en cuenta el mayor riesgo crediticio. En este sentido, **los bonos HY respaldados o garantizados por activos tangibles o intangibles de las compañías emisoras**, podrían verse favorecidos al poseer una menor tasa de default, un mayor valor de recuero (alrededor del 65% vs 45% en los no respaldados), dadas las garantías que lo caracterizan y duraciones más cortas en promedio que exhiben.

Para aquellos más aversos al riesgo, la **renta fija de grado de inversión de corta duración aún luce conveniente en comparación con los mercados de dinero** en un ambiente altamente inflacionario.



Fuente: Puente, fred.stlouisfed.org

*Precios al cierre del 28/4/2022

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

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.