



PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



Tiempos de oportunidad

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.

Tiempos de oportunidad

Nuestro Análisis

- Con las intervenciones del BOE y el cambio de ministro, los rendimientos a 10 años de los bonos del Tesoro del Reino Unido volvieron a ubicarse por debajo del 4,0%, alejándose del pico reciente de 4,98%. Sin embargo, aún se encuentra lejos del 3,27% observado a principios del mes pasado.

- El diferencial (*spread*) de rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 2 y 10 años pasó de -25 puntos básicos en las ruedas previas a la última reunión de la Reserva Federal (Fed) hasta los -45 puntos básicos actuales. De esta manera, la inversión de la curva es la mayor en más de 10 años.

- La inflación en Estados Unidos superó las estimaciones. Sin embargo, el segmento de vivienda impulsado por el costo de los alquileres volvió a explicar la mayor incidencia en el Índice de Precios al Consumidor (IPC). A modo de ejercicio estadístico, si suponemos el rubro alquileres sin cambios, la inflación núcleo sería del 0,25%, algo por debajo del promedio de los últimos 12 meses. Los precios energéticos, por otro lado, se desaceleraron, una vez más liberando presión sobre el nivel general.

Mercados Renta Fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3	Retorno	Spread*	TIR*	Duración*
	Meses	2022			
	%	%			
Global	-7.7%	-20.9%	0.64	3.9%	6.63
EEUU (Corporativo) bloomberg	-6.8%	-19.6%	1.62	5.9%	6.97
Alta Rentabilidad (HY)	-2.4%	-18.5%	6.26	10.3%	4.14
Grado de Inversión (IG)	-7.4%	-21.6%	1.84	5.6%	6.06
Soberanos	-3.8%	-21.4%	4.17	8.5%	5.82
Emergentes (EM) Soberanos	-4.4%	-24.7%	4.78	9.0%	6.98
EM Sob - LatAm	-5.2%	-23.9%	5.11	9.3%	7.79
EM Sob - Asia	-6.0%	-21.7%	3.44	7.7%	6.82
EM sob - EMEA	-3.4%	-26.1%	5.02	9.3%	6.50
EM LatAM	-2.7%	-18.3%	4.96	9.2%	6.12
EM Asia	-4.0%	-16.4%	3.32	7.8%	4.34
Corporativos	-6.8%	-19.6%	1.62	5.9%	6.97
Emergentes Corporativos	-3.4%	-18.8%	3.70	8.1%	4.92

Fuente: Puente, Bloomberg.

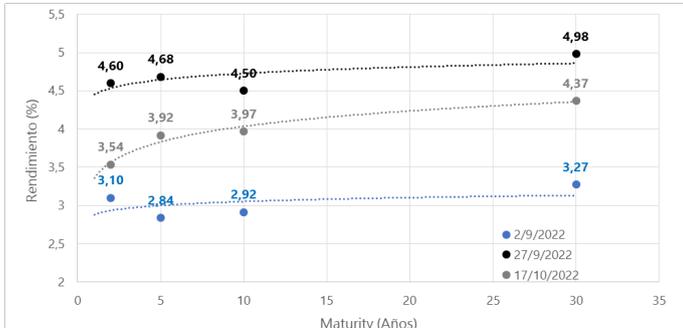
Puente View (*Gilts* Reino Unido)

La volatilidad en el mercado de bonos es la más alta en años e incluso supera los movimientos observados en el mercado de acciones. Los ciclos monetarios contractivos en todo el mundo tuvieron su correlato en el segmento de renta fija global que viene sufriendo desde principios de año. Mientras tanto, mención especial a la reciente suba de los rendimientos de los bonos en el Reino Unido que aportó mayores ruidos a este segmento y es todavía un factor de alta volatilidad.

La propuesta fiscal anunciada por el nuevo gobierno liderado por Liz Truss a finales de septiembre resultó en una caída de la Libra y el salto en los bonos del Tesoro del Reino Unido (*Gilts*). El mercado no recibió con buenos ojos la propuesta que implicaba un relajamiento fiscal significativo para el país en un contexto de inflación elevada. El nuevo equipo económico se vio obligado a dar marcha atrás en su proyecto de reducción de impuestos y el ministro de finanzas, Kwasi Kwarteng, fue reemplazado por Jeremy Hunt. Por otro lado, las mayores intervenciones del Banco de Inglaterra (BOE) en el mercado de bonos buscaron poner paños fríos a esta situación. Adicionalmente y dentro de los últimos eventos, Liz Truss renunció a su cargo como Primera Ministra, siendo la persona que asumió dicha posición por menor tiempo en la historia del país.

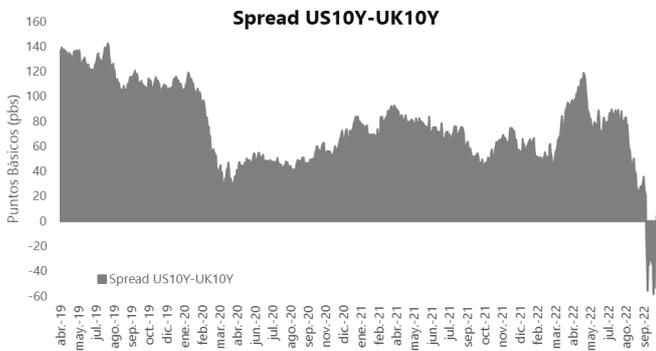
Con las intervenciones del BOE y el cambio de ministro, los rendimientos a 10 años volvieron a ubicarse por debajo del 4,0%, alejándose del pico reciente de 4,98%. Sin embargo, aún

se encuentra lejos del 3,27% observado a principios del mes pasado. La mayor compresión la hizo el tramo corto de la curva con la tasa a 2 años pasando de 4,60% a 3,44%, aunque todavía se encuentra 34 puntos básicos por encima de los niveles de principios de septiembre.



Fuente: BlackTORO Global Investments, Bloomberg.

¿Es posible volver a la foto de principios de septiembre? El cambio de tono en el discurso de Hunt trajo alivio y previsibilidad al mercado. Como señal de mayor credibilidad fiscal, el *spread* entre los rendimientos a 10 años de Estados Unidos y el Reino Unido volvió a ser positivo. Sin embargo, no se descarta mayor volatilidad en las próximas ruedas. El BOE confirmó que comenzará con las ventas de títulos del Tesoro a partir del 31 de octubre, aunque aclaró que se concentrará principalmente en el tramo corto de la curva provocando mayores ruidos en este segmento.



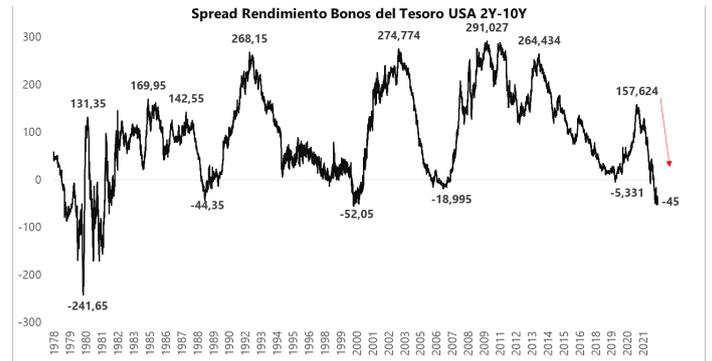
Fuente: Puente, Bloomberg.

aunque con una magnitud menor: los rendimientos a 10 años subieron 66 puntos básicos en el mismo periodo, mientras que la tasa a 30 años avanzó 51 puntos básicos.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Con estos movimientos, el *spread* de rendimiento de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años pasó de -25 puntos básicos en las ruedas previas a la última reunión de la Fed hasta los -45 puntos básicos actuales. De esta manera, la inversión de la curva de rendimientos es la mayor en más de 10 años.



Fuente: Puente, Bloomberg.

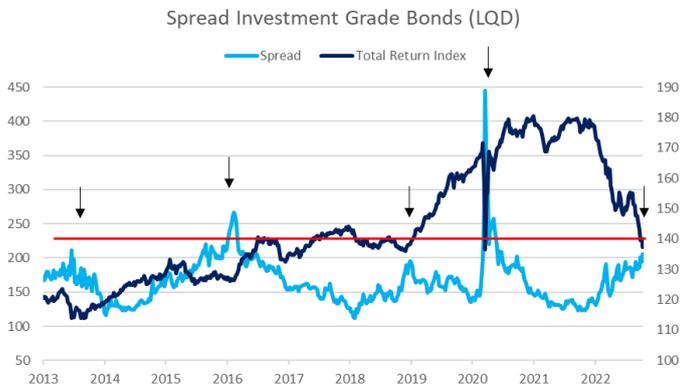
Puente View (Rendimientos)

La curva de rendimientos de bonos del Tesoro de Estados Unidos mantiene su pendiente negativa como buen predictor de recesión económica. El mercado espera seguir viendo tasas altas por un tiempo más e incorpora en los precios el impacto en la actividad económica. **Las tasas cortas se acomodaron en torno al 4,3% tras la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (21 de septiembre) sumando 95 puntos básicos en las últimas 30 ruedas.** Las tasas en el tramo largo de la curva siguieron la misma dinámica,

Dado el contexto de suba de tasas y pendiente negativa de la curva, el segmento de alta rentabilidad (HY) y Grado de Inversión (IG) reflejaron mayores rendimientos nominales. Los bonos HY de Estados Unidos promedian un rendimiento indicativo del 8,0%-8,2% entre los más cortos y 9,0% los más largos, mientras que bonos corporativos IG promedian rendimientos de 5,4% y 6,1%, respectivamente. Incluso, en este último segmento, se trata de los mayores rendimientos nominales en los últimos 10 años.

Si revisamos los momentos en que el *spread* en bonos de grado de inversión (con el ETF LQD) y el bono del Tesoro a 10 años estuvo por encima de los 190 puntos básicos, podemos ver que generalmente es una buena oportunidad para comprar. **El retorno a 12 meses habiendo comprado con un *spread* mayor a 190 puntos básicos es de 5,7% en promedio, superior al 3,7% promedio desde 2013.** Específicamente, el retorno máximo a 12 meses que se vio habiendo comprado por encima de los 190

pbs, fue de 23,7%, y el mínimo -0,8%. Esto nos da una pauta que comprar deuda corporativa de grado de inversión, con un spread mayor a 190 puntos básicos, le da al inversor una muy buena relación de riesgo retorno con un horizonte de 12 meses.



Fuente: Puente, Bloomberg.

habló de la posibilidad de ver dos subas adicionales de 75 puntos básicos en noviembre y diciembre. Sin embargo, Cecilia Rouse, presidenta del consejo de asesores económicos en Estados Unidos, aseguró el fin de semana que las medidas de la Fed ya están teniendo el efecto deseado. De ser este el caso, no descartamos ver una suba de 50 puntos básicos en vez de 75 puntos básicos en las próximas dos reuniones e incluso podría evitarse el último retoque esperado para 2023 en la medida que la actividad continúe enfriándose.

En este contexto, la alta volatilidad en el mercado de bonos obliga a enfocarse en títulos de corta duración. Dentro del segmento HY hay rendimientos atractivos en torno al 7%-8% con plazos de entre 1 y 3 años. Por otro lado, los *spreads* de los IG históricamente elevados -por encima de los 200 puntos básicos- plantean un escenario atractivo pensando en posibles retornos en los próximos 12 meses.

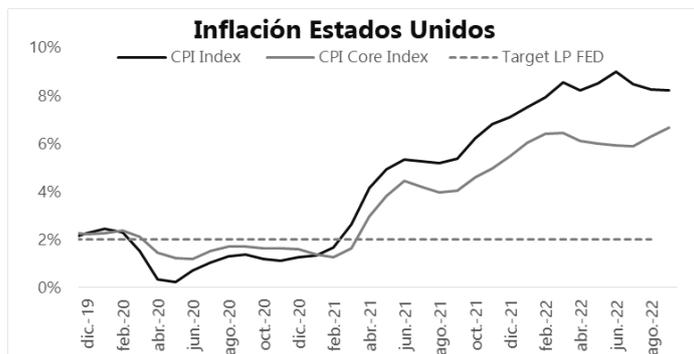
*Precios al cierre del 20/10/2022

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

Puente View (Inflación)

El jueves 13 de octubre se publicó el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de septiembre que superó las estimaciones de los analistas. El IPC avanzó 0,4% mensual y 8,2% interanual. **La inflación núcleo se ubicó en 0,6% mensual, superando el 0,4% estimado por el mercado, y 6,6% interanual.** Sin embargo, el segmento de vivienda impulsado por el costo de los alquileres volvió a explicar la mayor incidencia en el índice. A modo de ejercicio estadístico, si suponemos el rubro alquileres sin cambios, la inflación núcleo sería del 0,25%, algo por debajo del promedio de los últimos 12 meses. Los precios energéticos, por otro lado, se desaceleraron una vez más liberando presión sobre el nivel general.



Fuente: USA Department of Labour.

¿Qué implica este dato para la FED? James Bullard (Fed ST. Louis) remarcó esta semana que la Fed continuará con su trabajo hasta no convalidar una baja sostenida en la inflación. El funcionario, cuya posición se encuentra entre las más hawkish (con postura más agresiva sobre el incremento en la tasa de interés de referencia) dentro de la Reserva Federal,

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



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.