

PUENTE

desde 1915

Gestión Patrimonial & Mercado de Capitales



22 años

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.

22 años

Nuestro Análisis

- La inflación subyacente de EE. UU. reportó por encima de lo esperado, lo que indicaría un aumento estimado de 75 puntos básicos para la próxima reunión de la Reserva Federal el 21 de septiembre, llevando la tasa de referencia a un rango de 3%-3,25%.
- La diferencia de rendimientos entre los bonos del Tesoro americano a 2 años y a 10 años alcanzó un nuevo máximo de 22 años, al ubicarse en 47 puntos básicos (3,89% el rendimiento del primero y 3,42% el rendimiento del segundo).
- Se favorece cautela en tramos medios y largos de la renta fija en este sentido. En contraste, la renta fija de corta duración, registra niveles de rendimientos más atractivos, y con menor sensibilidad a los cambios en la tasa de interés de referencia.

Mercados de renta fija internacional

Indices Renta Fija	Retorno 3 Meses %	Retorno 2022 %	Spread*	TIR*	Duración*
Global	-2,5%	-17,0%	0,77	3,62	6,77
EEUU (Corporativo)	-0,7%	-12,3%	0,55	4,31	6,34
Alta Rentabilidad (HY)	-0,5%	-15,1%	5,68	9,16	4,25
Grado de Inversión (IG)	-1,9%	-18,0%	1,61	4,81	6,53
Soberanos	-1,1%	-22,2%	1,41	4,55	7,93
Emergentes (EM) Soberanos	-0,2%	-16,9%	3,45	7,15	6,59
EM Sob - LatAm	-0,7%	-17,7%	4,62	8,24	8,27
EM Sob - Asia	-0,7%	-15,8%	2,76	6,45	7,23
EM sob - EMEA	0,2%	-21,3%	4,42	8,10	6,96
EM LatAM	-0,6%	-15,7%	4,50	8,14	7,36
EM Asia	-1,1%	-12,9%	2,68	6,43	5,21
Corporativos	-1,6%	-17,7%	2,13	5,36	6,02
Emergentes Corporativos	-1,2%	-16,2%	3,99	7,71	5,14

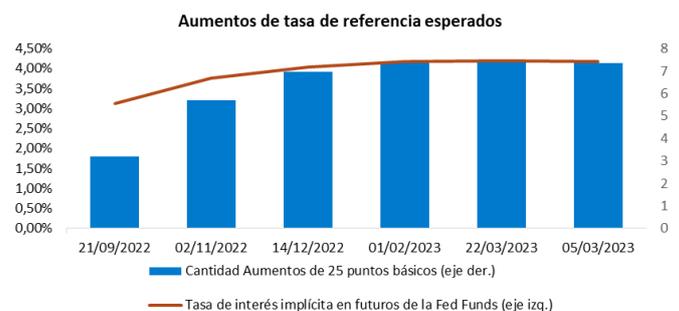
Fuente: Puente, Bloomberg. Nota: Spread: Diferencial de rendimientos contra bonos del Tesoro Americano de igual duración; TIR: Tasa Interna de Retorno; Duración: Sensibilidad del precio del activo ante cambios en la tasa de interés.

Puente View (Tasas e Inflación)

La Reserva Federal de EE. UU. (Fed) se reunirá el próximo 21 de septiembre y se espera que la decisión continúe siendo favorable al endurecimiento de la política monetaria con incrementos en la tasa de referencia para hacer frente a la elevada inflación, que reportó para el mes de agosto datos por encima de lo esperado.

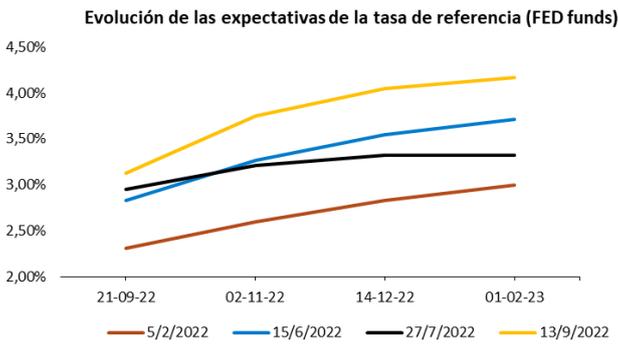
Christofer Waller, miembro de la Fed, comentó en su discurso en Viena el pasado viernes 9 de septiembre, que se espera un aumento significativo de la tasa de referencia para la próxima reunión de este mes. Además, especificó que es inapropiado hablar del futuro de la política monetaria, dado que depende de la evolución futura de los datos macroeconómicos. Estos comentarios están en línea con lo pronunciado por el presidente y la vicepresidenta de la Reserva Federal, Jerome Powell y Lael Bairnard.

En línea con lo anterior, el mercado espera un aumento de 75 puntos básicos llevando la tasa a un rango de 3%-3,25%, que sería el tercer movimiento consecutivo de esa magnitud, y el ritmo más rápido de endurecimiento monetario desde que la Fed comenzó a utilizar la tasa de referencia como su principal herramienta de política a principios de la década de los 90.



Fuente: Puente, Bloomberg.

Por su parte, el mercado ha modificado los pronósticos de incrementos de la tasa de referencia para fines de 2022 gradualmente, luego de los últimos datos de inflación y la desaceleración económica en EE. UU. En el gráfico inferior podemos observar cómo las expectativas evolucionaron desde una proyección de 2,83% en su reunión de mayo a la actual proyección de 4,04% para diciembre del 2022.

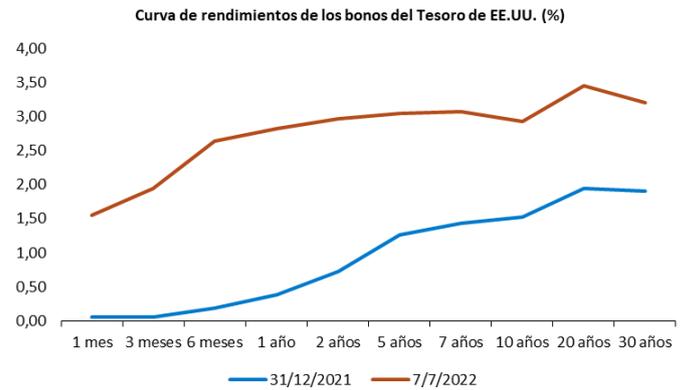


Fuente: Puente, Bloomberg.

Por el lado de la **inflación**, si bien se **desaceleró** en agosto respecto al mes previo (8,3% para los últimos 12 meses versus 8,5% en julio), estos números están por encima del consenso que esperaba una inflación del 8,1% anual. Los altos precios de energía y los problemas en la cadena de suministro son los principales componentes que están afectando el índice de precios. **Por su parte, la inflación subyacente**, que excluye la energía y los alimentos no elaborados, se situó en el 6,3% en agosto interanual, por encima del dato de julio (5,9%) y las previsiones de analistas, que anticipaban una subida de hasta 6,1%. Este dato refuerza el consenso que la Fed irá con un aumento de 75 puntos básicos en su próxima reunión.

plazo. **En sí, el diferencial de rendimientos entre los bonos del Tesoro americano a 2 y 10 años alcanzó un nuevo máximo de 22 años, al ubicarse en 47 puntos básicos (3,89% a 2 años vs 3,42% a 10 años).**

En el siguiente gráfico puede apreciarse el **aplanamiento de la curva de rendimientos** durante el transcurso del año. Es así como el diferencial de rendimientos entre los bonos de 3 meses y 30 años es de solo 39 puntos básicos al 9 de septiembre de 2022, versus un diferencial de 125 en julio y 184 puntos básicos en enero.



Fuente: Puente, Factset.

Puente View (Rendimientos)

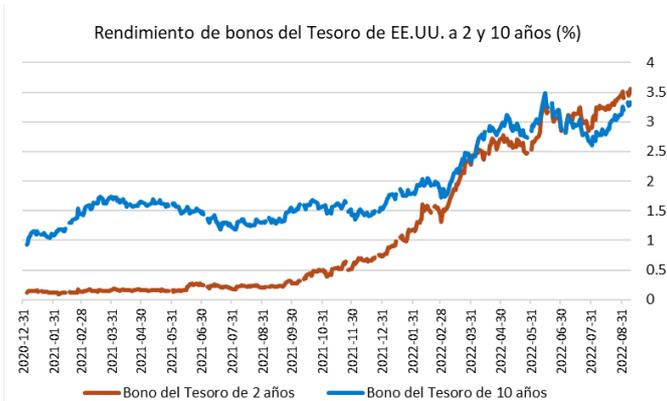
Desde nuestro último reporte, las curvas de rendimientos del Tesoro de EE. UU. a 10 (3,33%) y 2 (3,56%) años mantuvieron su forma invertida, tal como se puede ver en el gráfico inferior. Esto denota una expectativa de posible recesión, por lo que los inversores exigen un retorno más alto en bonos cortos (que asu vez arbitran contra una tasa de referencia más elevada que antes) para compensar el riesgo en el corto plazo.

Sin embargo, en las últimas 5 semanas se pudo observar un aumento mayor en los tramos de mediano/largo plazo (2 a 5 años), ya que la diferencia entre los bonos de 2 y 10 años pasó de 36 a 47 puntos básicos.

Es importante destacar que frente al escenario subas de tasas y curvas de rendimiento invertidas, el **segmento de alta rentabilidad (HY) y Grado de Inversión (IG) muestran mayores rendimientos nominales también, marcando como piso los rendimientos de los bonos del Tesoro**. Por ejemplo, los bonos HY de Estados Unidos promedian un rendimiento indicativo promedio de 8,6% con una duración de 4 años, mientras que bonos corporativos IG promedian rendimientos de 5,1% con una duración de 7,4 años.

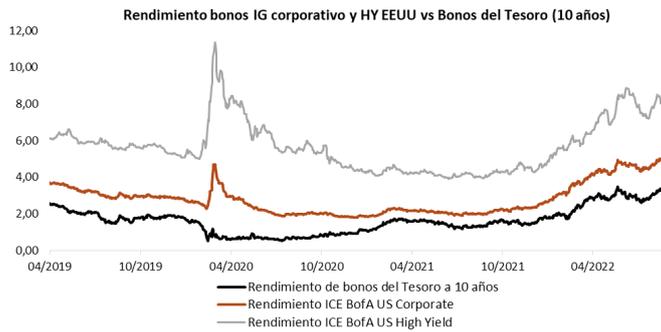
En el segmento de corta duración, los bonos HY promedian rendimientos de 6,5% con una duración de 2,8 años, mientras que los bonos IG promedian rendimientos de 4,1% con una duración de 2 años,

Asimismo, el gráfico inferior da cuenta del **aumento del spread entre los segmentos de HY e IG desde inicios del año**: hoy en día es de 300 puntos básicos versus 197 en enero, así como se acrecentó en 80 puntos básicos la diferencia entre los instrumentos de IG y el bono del Tesoro a 10 años en esas mismas fechas.



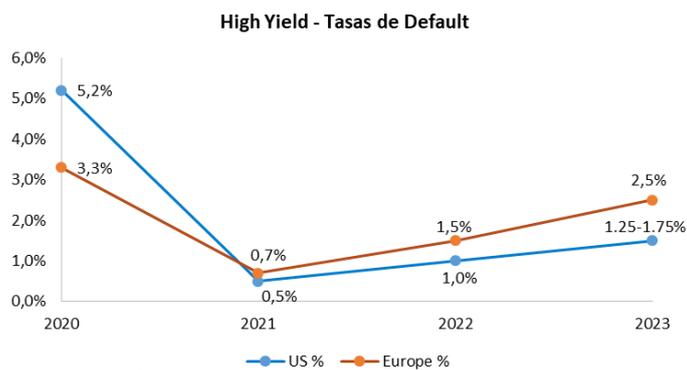
Fuente: Puente, fred.stlouisfed.org

Al comparar los rendimientos de bonos del Tesoro de EE. UU. en distintos tramos podemos observar una mayor elevación de los rendimientos de instrumentos de corto frente a los de largo



Fuente: Puente, fred.stlouisfed.org

Si analizamos las tasas de *default* para los bonos HY notamos un incremento esperado para los próximos dos años tanto para Europa como para EE. UU., aunque proporcionalmente mayor para la comunidad europea. Esto resulta acorde a los altos niveles de diferencia en el rendimiento que ofrecen frente a opciones menos riesgosas.



Fuente: Puente, Fitch.

Ante el escenario actual vislumbrando una posible profundización de la recesión en el mediano plazo se favorece la cautela en el sector.

Bono del Tesoro	Duración	Cambio % en el precio
1 año	0.9823	-0.49%
5 años	4.5530	-2.28%
10 años	8.5537	-4.28%
20 años	14.1892	-7.09%

Fuente: Puente, Factset.

La tabla muestra que bonos de más largo plazo se ven más impactados por el cambio de tasa de política monetaria, favoreciendo en este caso la exposición en instrumentos en la parte corta de la curva.

*Precios al cierre del 9/15/2022

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 (Duraciones)

Un concepto para tener en cuenta al momento de analizar el sector de renta fija es el de **duración de un bono**. La duración nos indica la sensibilidad del precio del instrumento frente a un cambio en la tasa de interés: a mayor duración del bono, mayor sensibilidad y variación del precio de este frente a un cambio en la tasa.

Ante la posibilidad de mayores aumentos de la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal consideramos la siguiente tabla para ayudarnos a entender cómo afectaría en el precio de bonos con distinto horizonte temporal, un cambio en la tasa de +50 puntos básicos.

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.