

Renta fija: *When the bad news are bad again*

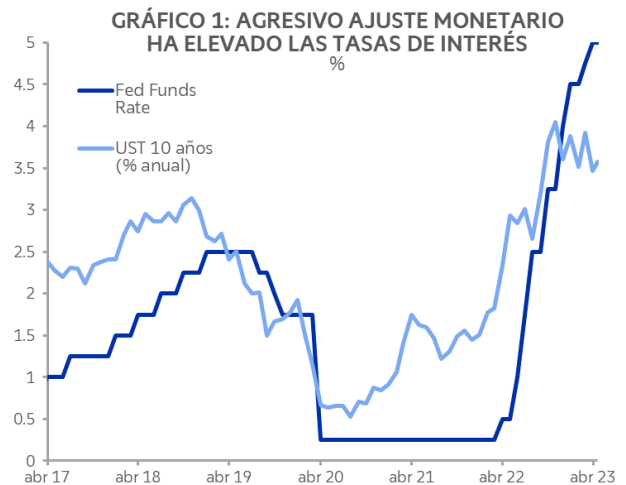
- En renta fija, se favorece la inversión en bonos de mercados desarrollados *investment grade* y bonos del Tesoro de media-larga duración
- La inflación habría llegado a su *peak*, los rendimientos han aumentado producto de las alzas en las tasas de interés y por su alta duración se verían beneficiados por las eventuales bajas en éstas
- Se mantiene cautela respecto a instrumentos de menor calidad crediticia como *high yield*, porque prevalece la incertidumbre y riesgo de ampliación de *spreads* -que actualmente transan en torno a promedios históricos

El año pasado estuvo marcado por el aumento pronunciado de la inflación en la mayoría de las economías del mundo y el consecuente ajuste monetario que elevó las tasas de interés. Estados Unidos no fue la excepción y al igual que otras economías desarrolladas comenzó de manera tardía a retirar los estímulos monetarios, tras erróneamente asumir que el aumento en el nivel de precios sería transitorio.

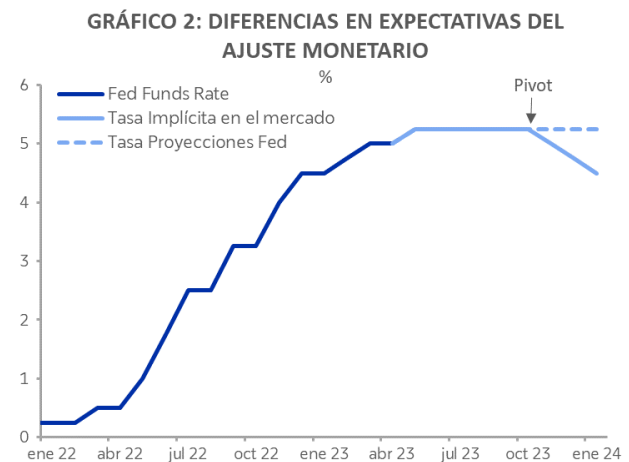
Es así como, el Banco de la Reserva Federal -Fed- inició un agresivo ajuste monetario llevando la tasa de referencia de 0.25% al nivel actual de 5% en tan solo un año (Ver Gráfico 1). En este contexto, el 2022 la atención del mercado estuvo centrada en cómo controlar la inflación y en las decisiones del Fed y sus miembros, de tal manera que observamos como sorpresas negativas en datos del mercado laboral y actividad impulsaban los retornos accionarios, pues demostraban que el ajuste monetario estaba siendo efectivo en enfriar la economía y que de esta forma se controlase la inflación.

Sin embargo, la crisis de los bancos regionales en marzo de este año no solo trajo de vuelta la volatilidad al mercado de renta fija, sino que también reavivó los temores de los inversionistas de una crisis financiera global como la del 2008. El aumento del estrés en el sistema financiero cambió el foco desde inflación a una recesión que ha aumentado su probabilidad de ocurrencia. En este sentido, noticias de deterioro en la actividad y debilitamiento del mercado laboral dejan de ser consideradas positivas y pasan a ser señales de una recesión que se aproxima.

El Fed enfrenta el desafío de balancear la política monetaria para combatir una inflación, que está siendo más pegajosa de lo esperado, y al mismo tiempo lograr evitar un "aterrizaje forzoso" de la economía o *hard landing*. La entidad espera que la tasa de referencia alcance un nivel de 5.25% a fines de 2023, estimando una última alza de 25 puntos base (pbs.) para luego pausar e iniciar los recortes en 2024. Por su parte, el mercado, espera un alza en mayo junto con un primer recorte el durante el cuarto trimestre de 2023 (Ver Gráfico 2).



Fuente: Banco de la Reserva Federal, datos al 21 de abril de 2023



Fuente: Bloomberg, datos al 21 de abril de 2023

A pesar de estas diferencias sobre cuándo comenzarían los recortes de tasas, actualmente existe cierto consenso en que estaríamos cerca del fin del ajuste monetario. Debido a lo anterior, las tasas ya habrían alcanzado sus niveles máximos en el ciclo y en el mediano plazo tenderían a caer, debido a

- Disminución de presiones inflacionarias a medida que variables que actúan con rezago, como las del mercado inmobiliario y laboral, comienzan a reflejar el efecto de la política monetaria (Ver Gráfico 3)
- Restricción del crédito producto del aumento del riesgo financiero. Se estima que el ajuste en los estándares crediticios sería equivalente a 3 o 4 alzas de tasas de interés de 25 pbs.

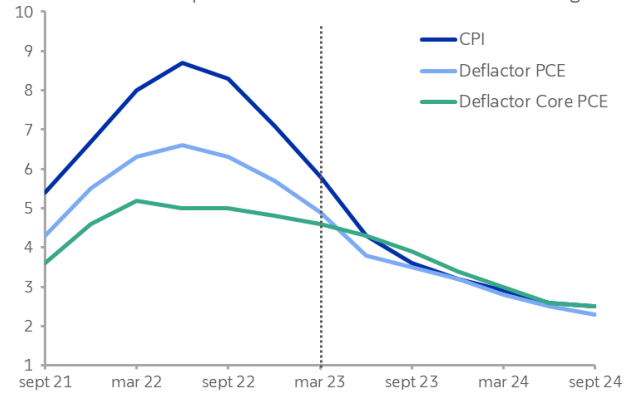
Sin embargo, aún existen factores de riesgo que podrían impulsar las tasas al alza como el resurgimiento de las presiones inflacionarias por algún *shock* en los precios de la energía o la persistencia inflacionaria derivada de los servicios.

En cuanto a las implicancias para las inversiones, dentro de mercados desarrollados, se favorece la inversión en bonos de mayor calidad crediticia (*investment grade*) debido a su comportamiento defensivo ante eventos de riesgo. Por otro lado, la clase de activo tiene una duración más larga, que se beneficiaría en un ambiente de tasas a la baja. Por lo mismo se favorece los bonos del Tesoro americano. Por su parte, a nivel sectorial *investment grade* americano posee una alta exposición al sector bancario (~25%, la mayor posición) y ofrece un punto de entrada atractivo luego de las significativas pérdidas en marzo por el aumento del stress financiero.

Por el contrario, se mantiene cautela respecto a instrumentos de menor calidad crediticia como *high yield*. A pesar de que los rendimientos lucen atractivos, en este ambiente de incertidumbre y ciertos riesgos al alza, la clase de activo es vulnerable a pérdidas por ampliación de *spreads* -que actualmente transan en torno a promedios históricos- (Ver Gráfico 4). Por otro lado, *high yield*, mantiene una alta exposición a consumo cíclico, comunicaciones y energía, sectores que serían más susceptibles a aumentos en los *defaults* en un ambiente recesivo.

GRÁFICO 3: INFLACIÓN CONTINUARIA CEDIENDO HACIA LA META

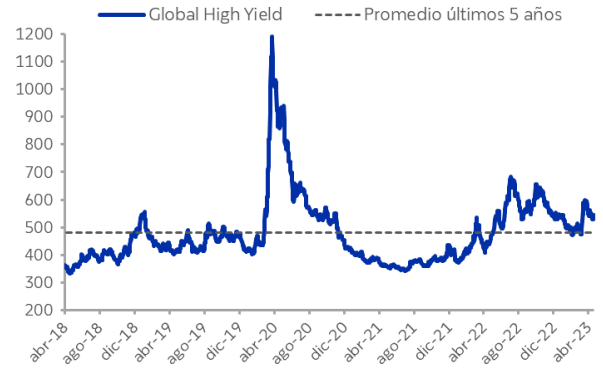
Var. %YoY | Mediana de las estimaciones en Bloomberg



Fuente: Bloomberg, datos a abril 2023.

GRÁFICO 4: SPREADS DE HIGH YIELD EN TORNO A SU PROMEDIO HISTÓRICO

Pbs.



Fuente: Bloomberg, datos al 21 de abril de 2023.

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass Group"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass Group, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass Group, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.