

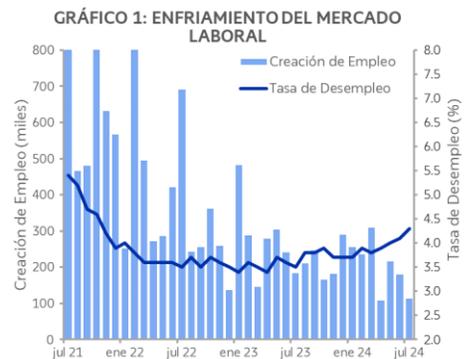
Renta fija global: *Right on the belly**

- Repentino debilitamiento del mercado laboral, desaceleración de la inflación y desmantelamiento parcial del *carry trade* financiado con yen como principales factores detrás de la caída de tasas
- Caídas de tasas transversales en países desarrollados anticipando un ciclo de recortes más agresivos
- Se favorece la inversión en el *belly* de la curva ante el riesgo de reinversión de la parte corta y volatilidad de la parte larga

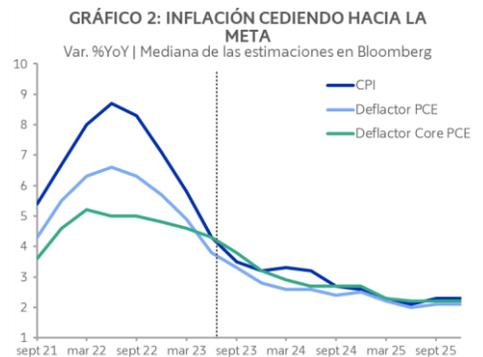
Luego de que la curva de tasas de bonos del Tesoro americano tocara máximos anuales a fines de abril, ha mantenido una tendencia a la baja que ha llevado a revertir las pérdidas de estos bonos en lo corrido del año.

¿Qué hay detrás de la caída de tasas?

1. **Incertidumbre respecto al *soft landing*:** el mercado laboral en julio mostró un enfriamiento mayor a lo esperado con una creación de empleo más débil y una tasa de desempleo al alza (Gráfico 1), encendiendo las alarmas entre los inversionistas que comenzaron a cuestionar el escenario de aterrizaje suave internalizado para la economía americana
2. **Inflación que cede:** Tras una primera mitad del año más inflacionaria, el nivel de precios vuelve a desacelerarse y la inflación de julio baja nuevamente del 3% (Gráfico 2). Por su parte, los últimos registros inflacionarios muestran caídas más generalizadas en precios y el componente más persistente de servicios comienza a ceder luego de un agresivo ajuste monetario
3. **Internalización de mayores recortes de tasas por parte del Fed:** Ante el enfriamiento del mercado laboral y la desaceleración de la inflación en los últimos meses, se internaliza un ciclo de recortes más agresivo por parte de la entidad monetaria para evitar un “error de política” -que los recortes se realizan con demasiado retraso-. De esta manera, las estimaciones de recortes este año se ajustan al alza desde 2 a 4 recortes para 2024 (Gráfico 3)
4. **Inesperada subida de tasas de interés en Japón:** En abril el banco central japonés aumentó su tasa de referencia terminando con la era de tasas negativas. Si bien el mercado esperaba que estos aumentos continuarán la segunda mitad del año, la sorpresiva alza en la reunión de julio provocó que el yen se apreciara y que los inversionistas desmantelaran parcialmente sus posiciones de *carry trade* -endeudamiento en yenes a tasas baja o negativas e inversión activos de mayor retorno en otra moneda- exacerbando las caídas en los mercados y el sentimiento de *risk off* de los mercados

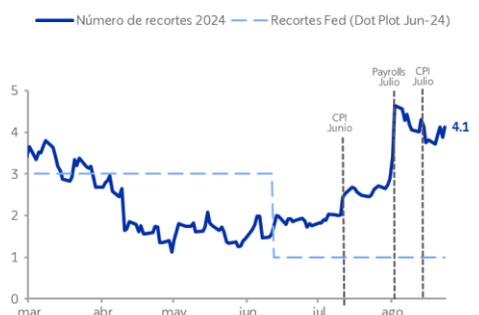


Fuente: US Bureau of Labor Statistics, datos al 2 de agosto 2024



Fuente: Bloomberg, datos al 23 de agosto de 2024

GRÁFICO 3: ALZA EN LAS EXPECTATIVAS DE RECORTES
Número de recortes esperados 2024 | WIRP



Fuente: Bloomberg, datos al 23 de agosto de 2024.

*Justo en la barriga

Lower Slower

En Jackson Hole, Jerome Powell, confirmó las expectativas del mercado y afirmó que llegó el momento de realizar ajustes en la política monetaria e iniciar el ciclo de recortes de tasas la próxima reunión de septiembre.

Es así como estos últimos meses dejamos atrás el escenario de “Higher for Longer” y pasamos finalmente a un escenario de “Lower Slower” a medida que disminuye la preocupación del Fed con respecto al mandato de inflación y comienza a concentrarse en su segundo mandato de mantener saludable el mercado laboral.

De esta manera, ante la expectativa de que se mantenga el escenario de *soft Landing* y el enfriamiento del mercado laboral sea gradual, el Fed comenzaría con un ritmo de recortes de 25 pbs. las próximas reuniones y solo aumentaría la magnitud de estas bajas en caso de un fuerte deterioro del mercado laboral.

Caída de tasas no solo en EEUU

Por su parte, la percepción de un deterioro mayor de la economía global afectó al resto de los mercados financieros gatillando una baja en las tasas de interés de otros países desarrollados e incluso emergentes.

Las tasas de bonos soberanos europeos y de Reino Unido se acoplaron a las caídas de los *treasuries* y se internaliza un ciclo de recortes más agresivo no solo por parte del Fed, sino que también por parte del Banco Central Europeo (BCE) y por el Banco de Inglaterra (BoE).

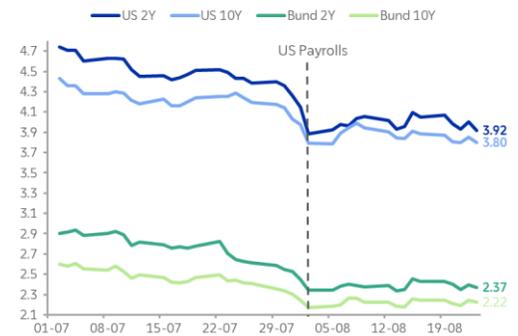
Es así que, se dio un *bull steepener* en las curvas de tasas de los países desarrollados con caídas más pronunciadas en la parte corta de la curva ante el inicio de los recortes de tasas. Desde inicios de julio, la tasa del bono del Tesoro americano a 2 años ha caído 84 pbs. hasta 3.92%, mientras que la del Bund alemán 46 pbs. a 2.37%. (Gráfico 4)

¿Hay oportunidades de inversión?

En cuanto a las implicancias para las inversiones, dentro de la curva de *treasuries*, se favorece la inversión en el *belly* - parte media- de la curva, debido al inminente riesgo de reinversión que sufrirían las tasas cortas dentro de los próximos meses una vez que inicie el ciclo de recortes de tasas.

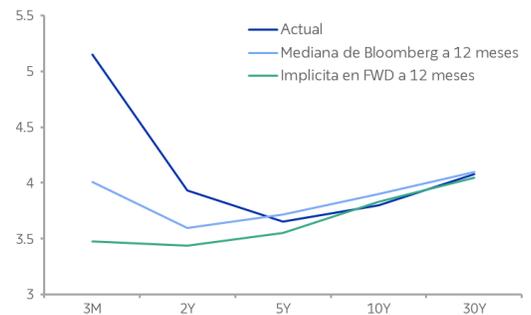
Por otro lado, a pesar de que la parte larga de la curva muestra retornos atractivos, mantiene un elevado nivel de volatilidad y ante la incertidumbre en cuanto a la política fiscal norteamericana y la incertidumbre sobre el estado de salud económico, los niveles actuales de tasas no ofrecen un punto de entrada atractivo para la clase de activo. Además, dadas las estimaciones de consenso de mercado hay poco espacio para mayores caídas en la parte larga de la curva sin una recesión (Gráfico 5).

GRÁFICO 4: TASAS EE.UU. Y EUROPA



Fuente: Bloomberg, datos al 23 de agosto 2024.

GRÁFICO 5: EXPECTATIVAS DE MOVIMIENTOS DE TASAS A 12 MESES



Fuente: Bloomberg, datos al 21 de agosto de 2024.

En cuanto a la deuda corporativa, la sobrereacción al enfriamiento del mercado laboral norteamericano generó un ampliamiento de los spreads, los cuales se encontraban entorno a niveles mínimos de la última década, brindando cierto alivio a las apretadas valorizaciones.

En ese sentido, mantenemos preferencia por bonos corporativos emergentes de mayor calidad crediticia (*investment grade*) debido a su comportamiento defensivo ante eventos de riesgo y elevado nivel de *yield* con respecto al mundo desarrollado. Por otro lado, la clase de activo tiene una duración en torno al *belly* de la curva, que se beneficiaría en un ambiente de tasas a la baja.

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 y/o personas relacionadas ("Compass"), 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, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, 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.