

Bonos soberanos de EE. UU. - ¿Qué esperar?

Esta nota tiene el objetivo, a título meramente informativo, de abordar y comentar el contexto macroeconómico actual en Estados Unidos, así como su impacto en el mercado de bonos soberanos en la región. Se comentan factores potencialmente positivos para el rendimiento de estos bonos, los principales riesgos a considerar, así como las formas de obtener exposición a esta clase de activos a través de productos que cotizan en el mercado de valores (ETFs, en particular).

- **Contexto Macroeconómico en Estados Unidos**

En los últimos meses, el mercado ha descontado una postura muy agresiva por parte de la Reserva Federal de EE. UU., estimándose que el actual ciclo de subida de los tipos de interés de referencia finalizará en junio de 2023 en la zona del 4,03%, descontando una probabilidad cercana al 75% de un aumento de 75 puntos básicos en la próxima reunión de julio.

Sin embargo, y especialmente en las últimas semanas de negociación, **los temores del mercado sobre una convergencia hacia una recesión económica** en Estados Unidos en los próximos trimestres han aumentado.

De hecho, a **las condiciones económicas significativamente menos acomodaticias** en la actualidad (impulsadas por una normalización monetaria agresiva y acelerada por parte del FED), se suman factores como **(1)** la desaceleración del mercado de la vivienda, **(2)** la reducción de la cartera de pedidos industriales, **(3)** la acumulación de exceso de inventarios por parte de los grandes minoristas, **(4)** la reducción de la renta real de los hogares (niveles de ahorro nominal que alcanzan mínimos de 2008), **(5)** indicadores económicos recientes (PMI) por debajo de las expectativas; entre otros factores. Ante este escenario económicamente incierto, que explica diferentes debilidades, se han producido fluctuaciones significativas en los mercados de tipos de interés en cuanto a las perspectivas de la dirección futura de los mismos.

Así, ante **la mayor probabilidad de recesión durante** los próximos meses/trimestres descritos anteriormente, **el mercado ha revisado a la baja sus estimaciones de subidas de tipos de interés de referencia**, descontando en la actualidad que este nuevo ciclo de subidas finalizará en torno al 3,55% en mayo de 2023 (vs 4,03% estimado anteriormente), y ahora anticipando las estimaciones de final de recortes de tipos de interés para la segunda mitad de 2023.

Por lo tanto, el marco explícito anterior puede conducir a un descuento menor a lo esperado causado por una postura menos agresiva de la Reserva Federal en un futuro próximo, en términos de normalización monetaria (aumentos de los tipos de interés, principalmente). Este factor, junto con la mayor probabilidad de recesión económica en la segunda mitad de este año, puede suponer un **alcance más favorable y constructivo para los bonos soberanos de los Estados Unidos**.



- **Impacto en el rendimiento de los bonos - Catalizadores positivos**

Reducción del tipo de interés terminal descontado por el mercado.

Como se mencionó anteriormente, el tipo de interés terminal de este ciclo de alzas de tasas descontadas por el mercado se ha revisado a la baja bruscamente. De hecho, recuérdese que el mercado descuenta que este nuevo ciclo de subidas llegará a su fin, en la zona en torno al 3,55%, en mayo de 2023 (vs 4,03% estimado anteriormente).

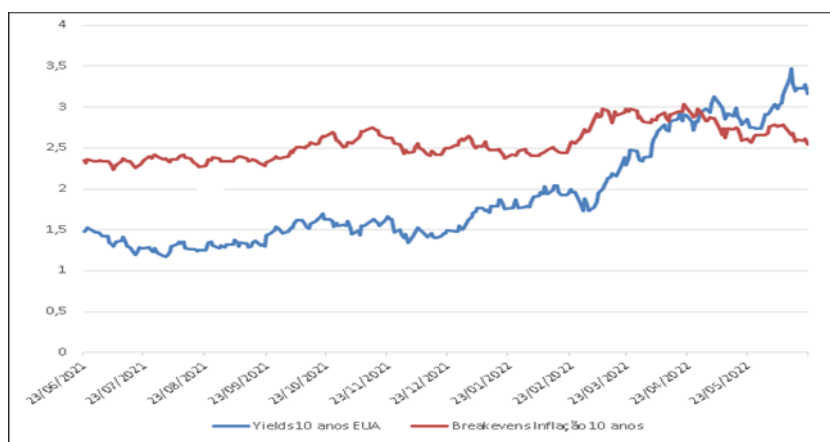
Esta reducción en las perspectivas de la tasa de interés terminal ha contribuido a una reducción de las yields (rendimientos) en los 10 años estadounidenses, lo que ha llevado a un aumento del precio de los bonos.

El escenario de mercado para las próximas semanas/meses continuará descontando una mayor probabilidad de que el FED no sea tan agresivo en términos de futuros aumentos de los tipos de interés de referencia, así como una mayor probabilidad de que las debilidades económicas sigan siendo notorias (o incluso exacerbadas). Es posible que veamos una caída más importante en las yields de los bonos a 10 años, resultando en una apreciación más sostenida e importante en el precio de estos.

Reducción de las expectativas de inflación a largo plazo.

Las expectativas de inflación a largo plazo (10 años) estimadas por el mercado muestran interesantes niveles de correlación positiva con los rendimientos a 10 años en EE. UU. La reciente reducción de las expectativas de inflación a largo plazo, a través de cierto alivio de las restricciones en las cadenas de suministro, podría contribuir a una reducción de los rendimientos a 10 años de Estados Unidos, lo que llevaría a un aumento de los precios en los bonos.

A grandes rasgos, cabe destacar que, de hecho, en el posible escenario de haber alcanzado ya el pico inflacionario, podría haber una mayor cabida para que los rendimientos a 10 años caigan de forma más continuada (y que, por tanto, el precio de los bonos se revise al alza de forma más sostenida).



Analista:

Francisco Cavaco
José Herrera

Soporte:

broker@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

- **Riesgos a considerar – ¿Qué podría impedir una apreciación más sostenida de los Bonos?**

A pesar de los argumentos positivos y favorables comentados anteriormente, es importante definir los principales riesgos y factores que pueden conducir nuevamente a un aumento significativo en el nivel de los rendimientos a 10 años, y el consiguiente dominio vendedor en el ámbito de los bonos. Destacamos a continuación algunos ejemplos de tales factores.

La inflación continúa aumentando persistentemente y no muestra signos de desaceleración

En el caso de asistir a la continuación de una inflación persistentemente alta, en máximos de varias décadas, por encima de las expectativas del mercado y el consenso de los analistas, y sin signos de desaceleración, nos enfrentaremos a un marco en el que la Reserva Federal continuará siendo notoriamente agresiva para que dichos niveles de inflación se reduzcan.

Esta posible continuación de una postura ampliamente agresiva sobre futuros aumentos de los tipos de interés de referencia representa un catalizador negativo para el rendimiento de los bonos, ya que habría una probabilidad más significativa de que los rendimientos a 10 años continúen la senda marcadamente alcista.



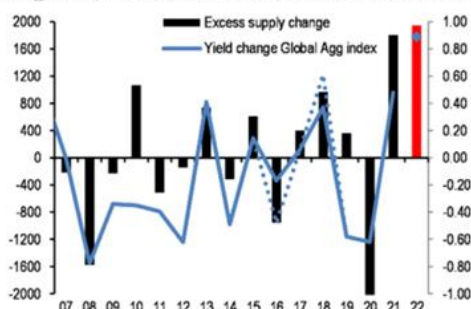
La reducción del balance del FED puede deteriorar significativamente la demanda

La Reserva Federal ha sido, en los últimos dos años, uno de los mayores compradores de bonos estadounidenses, representando alrededor del 40% del volumen. Sin embargo, en el contexto de la normalización monetaria ya vigente en la actualidad, cabe destacar que el reciente programa de reducción del balance del FED en aproximadamente un trillón de dólares /año durante tres años se espera que tenga un impacto significativamente negativo en la demanda de bonos norteamericanos.

Así, se estima que este año habrá un deterioro del equilibrio Oferta/Demanda de bonos en unos 1,9 trillones de dólares, lo cual tenderá a ejercer presión al alza sobre los rendimientos, provocando una disminución de su precio. Por lo tanto, monitorear cuidadosamente la dinámica de la Demanda y la Oferta de Bonos Soberanos de los Estados Unidos en los próximos meses es una cuestión importante, ya que es un factor relevante para definir el rendimiento de esta clase de activos.

Figure 9: Annual change in the balance between global bond supply and demand

Change in excess bond supply in \$bn per annum in the left axis calculated as the difference between changes in global bond supply and changes in global bond demand as explained in the text. It includes our estimates for 2022. Right axis shows the annual change of the yield on the Barclay Global Agg Index in % (Jan-Oct in dotted lines for 2016 and 2018), and the blue diamond shows the YTD change in 2022.



Source: J.P. Morgan.

- **Principales formas de exposición a bonos soberanos estadounidenses a través del mercado de valores (ETF)**

Algunas formas de exposición a Bonos Soberanos a través de ETFs que cotizan en bolsa son:

iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT US)

Este ETF tiene como objetivo proporcionar exposición a los bonos soberanos estadounidenses a largo plazo, en particular los que tienen un horizonte temporal restante hasta el vencimiento de 20 años o más.



Analista:
Francisco Cavaco
José Herrera

Soporte:
broker@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BIG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BIG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BIG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BIG. BIG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

Este ETF tiene como objetivo proporcionar exposición a los bonos soberanos de los Estados Unidos que tienen un horizonte temporal restante hasta el vencimiento de entre 7 y 10 años.

iShares U.S. Treasury Bond ETF (GOVT US)

Este ETF tiene como objetivo proporcionar exposición a los bonos soberanos de los Estados Unidos de manera más integral, incluso mediante la adición de bonos soberanos que tienen un horizonte temporal restante hasta el vencimiento entre 1 año y 30 años. Se trata, por tanto, de una forma de exposición al comportamiento de los tipos de interés soberanos estadounidenses tanto a corto como a medio y largo plazo.



Análisis del Rendimiento

Como muestra cualquiera de los tres gráficos anteriores, el precio de los bonos soberanos estadounidenses ha sido generalmente objeto de caídas significativas en los últimos dos trimestres de negociación, fruto del aumento rápido y abrupto de las yields debido a las perspectivas macroeconómicas actuales (inflación por encima de los máximos de 40 años y la postura ampliamente agresiva del FED sobre la normalización monetaria).

Sin embargo, cabe destacar el rendimiento positivo de dichos bonos durante las últimas sesiones de negociación, beneficiándose de la reciente caída en el nivel de los rendimientos de los Estados Unidos, motivada por factores previamente comentados con mayor detalle en esta nota.

Así, desde un punto de vista técnico, cabe destacar que los tres activos mencionados anteriormente están actualmente probando (o rompiendo) sus correspondientes líneas de tendencia bajista, que han estado vigentes desde finales de febrero / principios de marzo. En caso de confirmación de las rupturas al alza y de una consolidación por encima de las mismas, nos enfrentaremos a una indicación técnica favorable y positiva para los bonos soberanos de los Estados Unidos, esperando en ese caso una mayor probabilidad de continuidad de la recuperación.

Hay que destacar la importancia de establecer una estrategia adecuada de gestión de riesgos, en particular en un contexto de mercado marcado por una alta volatilidad. Es clave la construcción moderada de posiciones y una gestión adecuada de las mismas en términos de riesgo.

Toda entrada / aumento de posiciones en el mercado de valores debe realizarse de acuerdo con el perfil de riesgo individual y los objetivos de inversión de cada inversor.

Reiteramos que la información y los aspectos más destacados anteriores no son (ni deben interpretarse como) una recomendación de compra /venta / negociación / inversión, sino más bien tienen como objetivo agregar valor informativo y análisis. Este artículo es de naturaleza puramente informativa. No representa, y en ningún momento debe interpretarse como, una recomendación de compra/venta/negociación/inversión por parte de ninguna Institución (BiG u otra). Por lo tanto, este está destinado solo a agregar valor informativo, para conocimiento del cliente.

DIVULGACIONES

- Banco de Inversión Global, S.A. Sucursal en España es una institución registrada y regulada por el Banco de España y la Comisión del Mercado de Valores, las dos principales entidades responsables de regular las actividades financieras en España.
- BiG cuenta con un Código de Conducta, aplicable a todos los empleados que realizan la actividad de analistas financieros, con el fin de continuar asegurando el rigor, la competencia y la excelencia que caracterizan su imagen institucional. Este documento está disponible para consulta externa si hay una solicitud a tal efecto.
- Los miembros del equipo de BIG Research no reciben ni reciben ninguna compensación en el ejercicio regular de sus recomendaciones, que reflejan opiniones estrictamente personales.
- Para obtener más información, consulte nuestra información legal en <https://www.bancobig.es/Informacion-Legal> o comuníquese con soporte@bancobig.es

ADVERTENCIA SOBRE RIESGOS

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas de confianza. BiG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe tomarse como un indicador de que se lograrán resultados. Debe prestarse especial atención al hecho de que es probable que los resultados previstos cambien como resultado de los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiar sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BiG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BiG. BiG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.

Analista:

Francisco Cavaco
José Herrera

Soporte:

broker@bancobig.es

Este documento fue elaborado exclusivamente con fines informativos, sobre la base de información disponible para el público en general y recopilada de fuentes consideradas confiables. BiG no asume ninguna responsabilidad por la corrección completa de la información proporcionada, ni debe entenderse que nada aquí es constante como un indicador de que se lograrán resultados. Se presta especial atención al hecho de que los resultados esperados son Probable los cambios que puedan introducirse en los supuestos que han servido de base para la información ahora disponible. También se advierte que el comportamiento anterior de cualquier valor no es indicativo de mantener un comportamiento idéntico en el futuro, y que el precio de cualquier valor puede cambiarse sin previo aviso. Los cambios en los tipos de cambio de las inversiones no denominadas en la moneda local del inversor pueden tener un efecto adverso en su valor, precio o rendimiento. Este documento no ha sido preparado para ningún objetivo de inversión específico. En su preparación, no se consideraron las necesidades específicas de ninguna persona o entidad. BiG puede proporcionar información adicional si se solicita expresamente. Este documento no contiene una propuesta de venta o una solicitud de compra para la suscripción de ningún valor. BiG garantiza la independencia en las recomendaciones de inversión de conformidad con los párrafos 7.23 y 7.24 de la política de gestión de conflictos de intereses de BiG. BiG monitorea continuamente las recomendaciones emitidas por los analistas bajo el código de conducta y la política de transacciones personales.