

Estrategia de Renta Fija Internacional

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.



Estrategia e Inversiones

Diciembre 2023

fynsa 

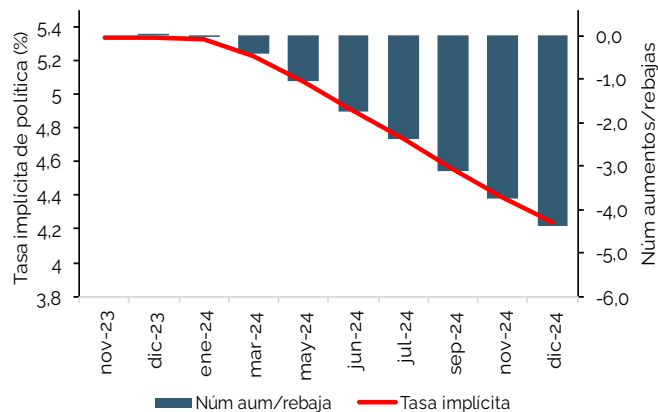
Escenario de base y riesgos

Monitor de Mercados Renta Fija

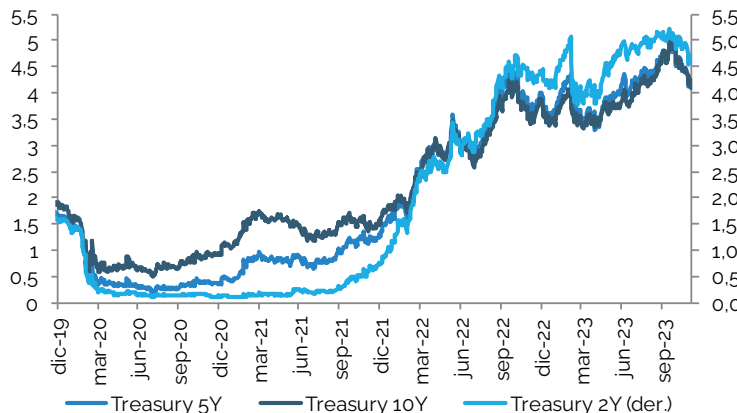
USD FIXED INCOME OVERVIEW

	Current Statistics			Spread Change (pb)		Total Return		
	Spread (pb)	Yield	Duration	3M	YTD	1M	3M	YTD
2Y Treasury		4.38	1.9			0,94%	1,19%	0,12%
5Y Treasury		3.91	4.3			1,87%	2,26%	-0,04%
10Y Treasury		3.94	7.6			3,07%	2,82%	-0,04%
US Corporate IG	101			-14	-22	4,95%	5,38%	7,01%
US Corporate HY	363			-3	-23	2,84%	3,63%	10,90%

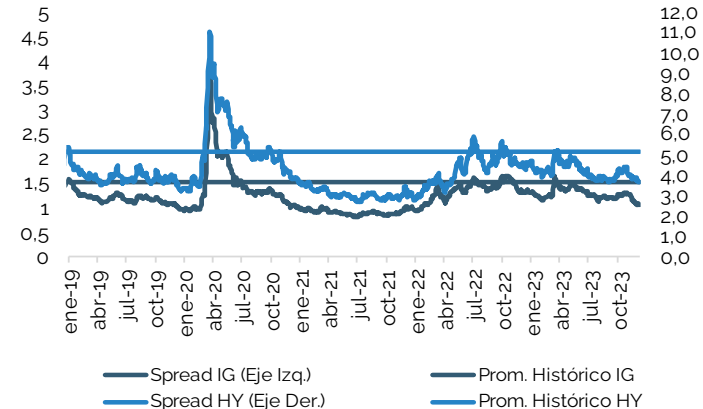
Expectativas de Tasas de fondos federales



Evolución de Tasas Soberanas



Evolución de Spreads Corporativos (IG y HY)



Estrategia de Renta Fija Internacional

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada

El FOMC envió algunas señales moderadas en su reunión de diciembre. Los dots ahora muestran tres recortes de tasas el próximo año, y la declaración posterior a la reunión ahora reconoce que la inflación ha disminuido y la orientación futura de la declaración moderó la posibilidad de nuevos aumentos.

Las proyecciones económicas indican que una gran mayoría del Comité se siente cómodo con múltiples recortes el próximo año, aunque se espera que el crecimiento esté sólo modestamente por debajo de la tendencia. Con las mejores noticias recientes sobre la inflación PCE, y con el Comité señalando que un mayor avance de la inflación será suficiente para una política más flexible, **ahora se espera un primer recorte en marzo y un rango objetivo 125 pb más bajo para fines de 2024.**

En nuestro caso base, seguimos esperando cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses, aunque a un menor ritmo del visto en noviembre, a medida que la actividad y la inflación se enfrían **y seguimos recomendando moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos ya que históricamente, los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak" de tasas de fondos federales.**

Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, **creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.**

Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija: Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos nos dan pistas sobre las rentabilidades futura. **Los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores.**

Nuestras estrategias siguen privilegiando, una alta calidad crediticia, mayormente investment grade en EE.UU. y duración en la parte media de la curva (en torno a 5 años).

¿Cuáles son los riesgos?

- Este ciclo podría ser diferente. La lucha de la Fed contra la inflación hoy en día podría ser más difícil que en ciclos económicos pasados, por lo que la Fed podría necesitar quedarse en espera durante más tiempo en niveles de tasas más altas.
- Las preocupaciones recientes sobre la deuda federal también podrían afectar a los bonos del Tesoro de EE. UU. y aumentar las primas por plazo en bonos a largo plazo.

**Fed's dot, es un gráfico actualizado trimestralmente que registra la proyección de cada funcionario de la Reserva Federal para la tasa de interés clave*

Estrategia de Renta Fija Internacional

Tasas de Interés

El FOMC envió algunas señales moderadas en su reunión de diciembre. Los dots ahora muestran tres recortes el próximo año, la declaración posterior a la reunión ahora reconoce que la inflación ha disminuido y la orientación futura de la declaración moderó la posibilidad de nuevos aumentos.

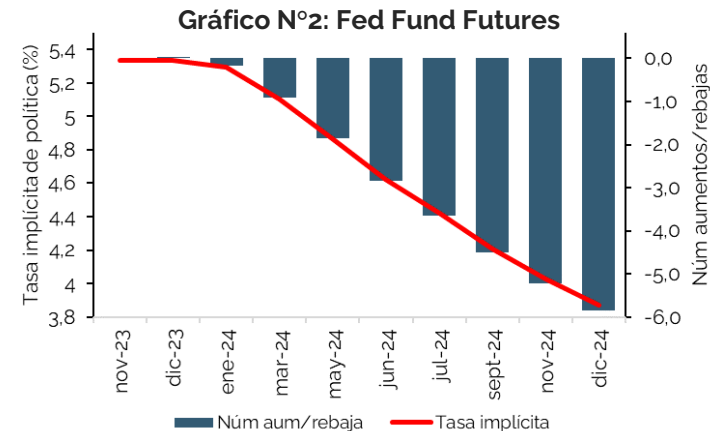
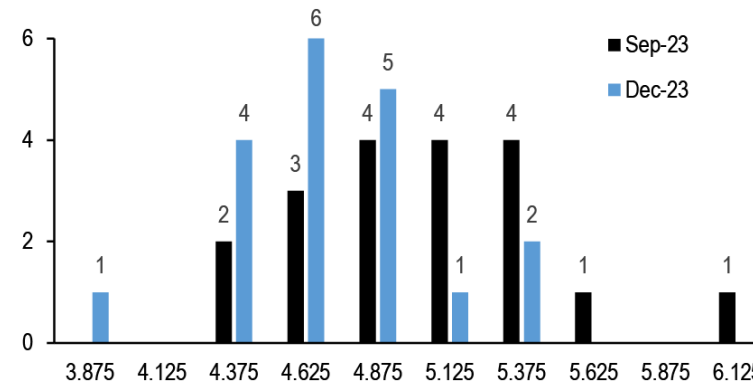
Las proyecciones económicas indican que una gran mayoría del Comité se siente cómodo con múltiples recortes el próximo año, aunque se espera que el crecimiento esté sólo modestamente por debajo de la tendencia. Con las mejores noticias recientes sobre la inflación PCE, y con el Comité señalando que un mayor avance de la inflación será suficiente para una política más flexible, ahora se espera un primer recorte en marzo y un rango objetivo 125 pb más bajo para fines de 2024.

El último SEP transmitió una perspectiva más moderada para la inflación en los próximos años y la distribución de 2024 puntos muestra consenso en torno a una mayor flexibilización el próximo año,

Summary of Economic Projections (SEP)

Variable	2023	2024	2025	2026	Longer run
Change in real GDP					
FOMC December 23 SEP	2,6	1,4	1,8	1,9	1,8
FOMC September 23 SEP	2,1	1,5	1,8	1,8	1,8
Difference	0,5	-0,1	0,0	0,1	
Unemployment rate					
FOMC December 23 SEP	3,8	4,1	4,1	4,1	4,1
FOMC September 23 SEP	3,8	4,1	4,1	4,0	4,0
Difference	0,0	0,0	0,0	0,1	
PCE inflation					
FOMC December 23 SEP	2,8	2,4	2,1	2,0	2,0
FOMC September 23 SEP	3,3	2,5	2,2	2,0	2,0
Difference	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	
Core PCE inflation					
FOMC December 23 SEP	3,2	2,4	2,2	2,0	2,0
FOMC September 23 SEP	3,7	2,6	2,3	2,0	2,0
Difference	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	
Federal funds rate					
FOMC December 23 SEP	5,4	4,6	3,6	2,9	2,5
FOMC September 23 SEP	5,6	5,1	3,9	2,9	2,5
Difference	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	

Gráfico N°1: Distribución del punto medio proyectado del rango objetivo de Los fondos federales para 2024, septiembre frente a diciembre de 2023; número de participantes



Estrategia de Renta Fija Internacional

Tasas de Interés

En nuestro caso base, seguimos esperando cierta moderación en los rendimientos en los próximos meses, aunque a un menor ritmo, a medida que actividad y la inflación se enfrían y **recomendamos considerar moverse de manera gradual fuera del efectivo hacia vencimientos más largos y bonos corporativos.**

El último tramo alcista de las tasas largas en EE. UU. no se puede explicarse necesariamente por mejores datos económicos o un gran aumento de las expectativas de inflación

Gráfico N°3: Sorpresas económicas vs tasas de interés (pb)

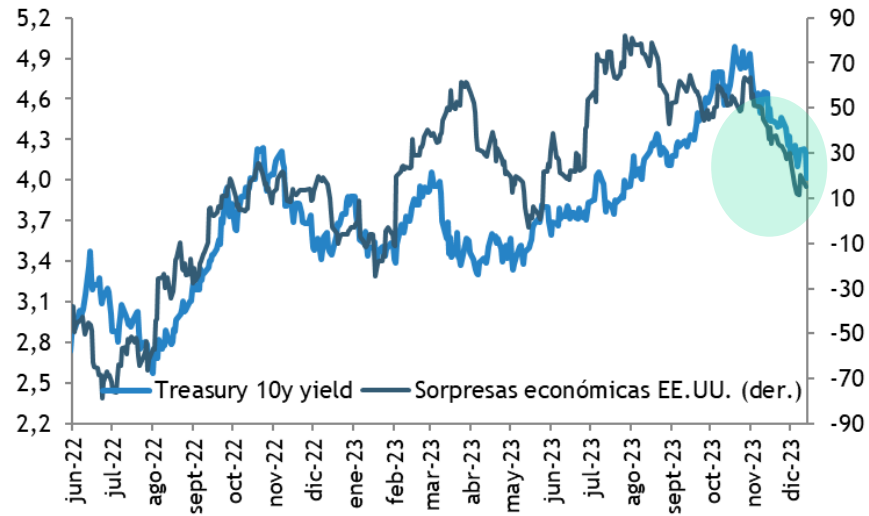
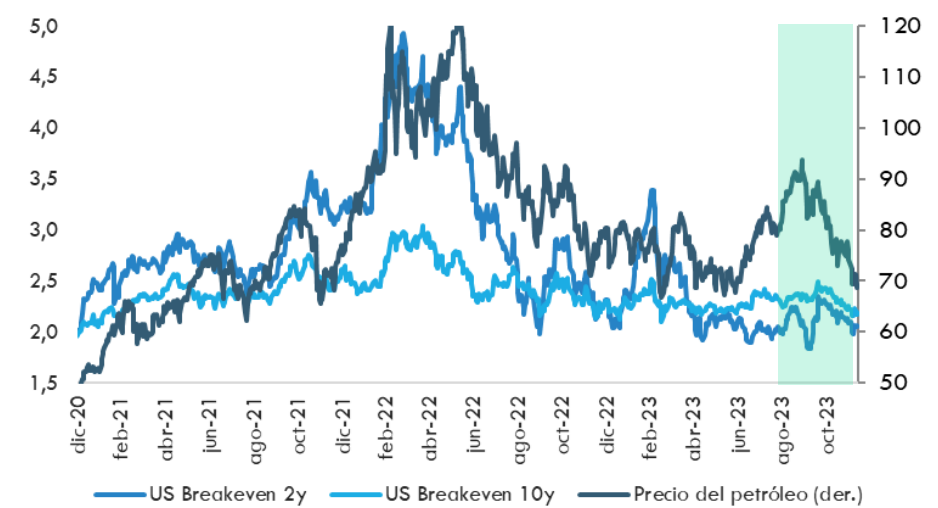


Gráfico N°4: Breakeven de inflación (%) EE. UU. vs petróleo (USD/bl)



Estrategia de Renta Fija Internacional

Tasas de Interés

Si analizamos los últimos ocho ciclos de subidas de tasas de la Reserva Federal, ya sea que hubo un softlanding o hardlanding, **los rendimientos de los bonos siempre cayeron durante los 12 meses siguientes después del último aumento de tasa, 100 bps en promedio.**

Y el mercado ha venido adelantando tal movimiento con caídas de más de 50 pb en las tasas bases en los últimos 30 días.

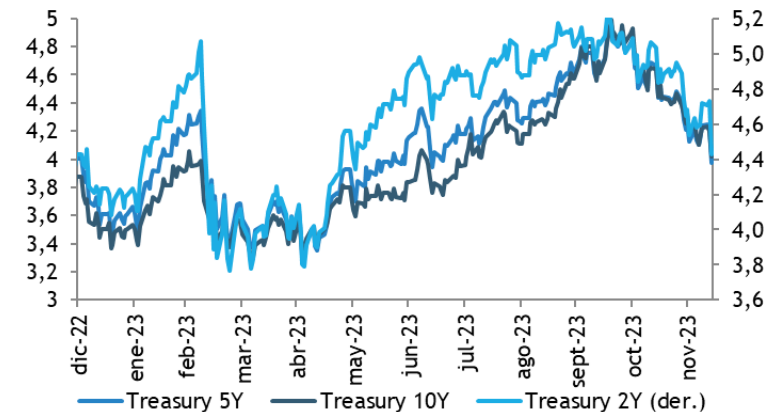
El mercado ha venido adelantando el peak de tasas de interés

US 10Y bond yield move (bps)

	Aug 84	Sep 87	Feb 89	Feb 95	Mar 97	May 00	Jun 06	Dec 18	Average	Median
-12m	100	214	118	192	52	80	122	29	113	109
-11m	97	200	87	138	23	50	92	10	87	89
-10m	100	201	61	72	11	76	103	-12	76	74
-9m	97	232	17	62	-13	46	90	-10	65	54
-8m	79	216	49	54	-8	53	63	-16	61	53
-7m	96	207	28	34	1	36	72	-30	55	35
-6m	69	218	4	55	7	47	84	-14	59	51
-5m	7	175	42	49	23	12	68	-8	46	32
-4m	-14	82	57	6	63	-26	64	-11	28	31
-3m	-86	76	30	-24	42	-12	39	-31	4	9
-2m	-113	100	34	-27	14	18	14	-44	0	14
-1m	-76	51	44	-16	37	57	15	-31	10	26
	Fed last hike									
1m	-13	29	4	-44	18	-45	-20	3	-9	-5
2m	-66	-41	-23	-46	-2	-33	-42	-12	-33	-37
3m	-125	-33	-76	-60	-32	-59	-57	-14	-57	-58
4m	-127	-50	-114	-146	-58	-58	-52	-20	-78	-58
5m	-116	-102	-135	-146	-38	-69	-67	-36	-89	-86
6m	-100	-101	-120	-119	-64	-76	-49	-73	-88	-88
7m	-81	-63	-117	-143	-78	-124	-30	-70	-88	-80
8m	-144	-37	-151	-148	-91	-119	-63	-115	-108	-117
9m	-200	-22	-159	-168	-102	-132	-55	-97	-117	-117
10m	-224	-52	-156	-195	-108	-165	-50	-100	-131	-132
11m	-229	-31	-101	-209	-115	-117	-31	-97	-116	-108
12m	-246	-29	-84	-206	-112	-98	-17	-83	-109	-91

Gráfico N°5: Evolucion tasas soberanas US

	2 Años	5 Años	10 Años	30 Años
Var 30D Pb.	↓ -47,1	↓ -55,1	↓ -52,3	↓ -54,8
Var 90D Pb.	↓ -64,6	↓ -53,2	↓ -36,2	↓ -30,9
Var 7D Pb.	↓ -22,9	↓ -24,8	↓ -22,5	↓ -18,3
Var 1D Pb.	↓ -6,1	↓ -8,3	↓ -9,2	↓ -10,3
Hoy	4,365%	3,887%	3,925%	4,072%
ayer	4,427%	3,970%	4,016%	4,175%
7D	4,595%	4,135%	4,150%	4,255%
1M	4,836%	4,439%	4,447%	4,620%
3M	5,011%	4,419%	4,286%	4,381%
12M	4,218%	3,651%	3,501%	3,533%



Estrategia de Renta Fija Internacional

Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

Oportunidades en renta fija: rentabilidades atractivas y diversificación. El enfoque en mejorar la calidad debería permitir a los inversionistas construir carteras resilientes sin renunciar al potencial alcista.

Históricamente, la renta fija comienza a superar al efectivo antes de que la Reserva Federal alcance su tasa de interés máxima

Gráfico N°6: 12-month forward return: Bond vs. Cash

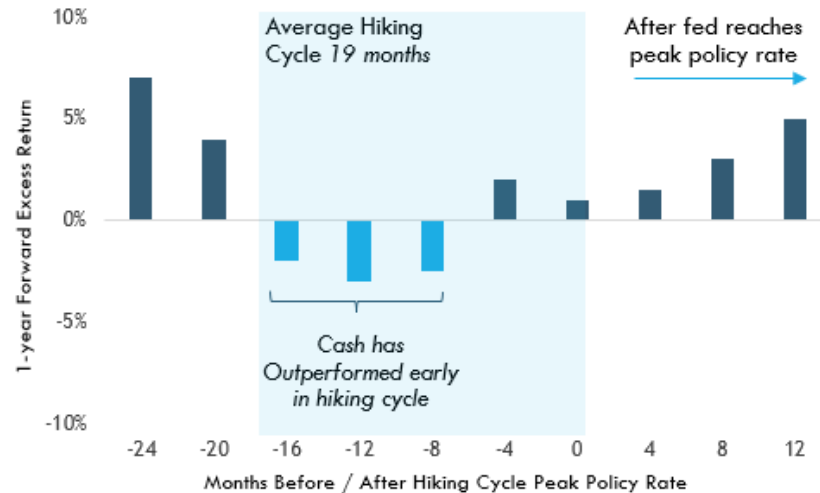
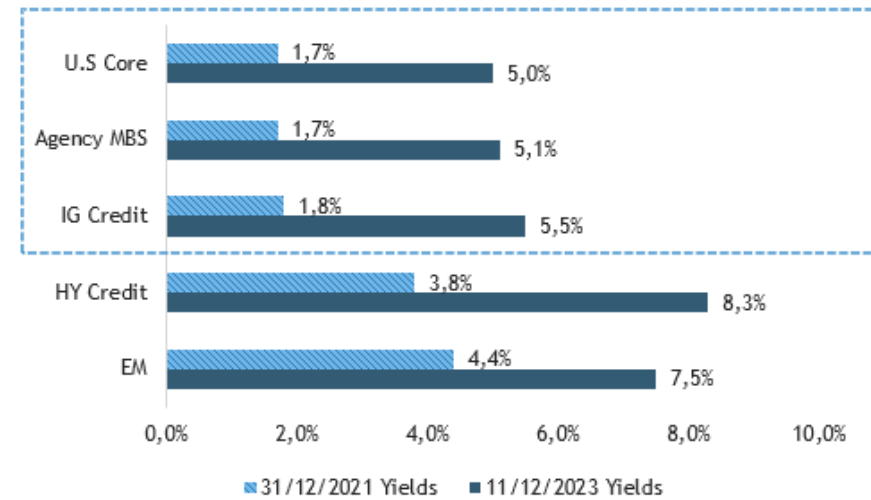


Gráfico N°7: Yields across fixed income asset classes



Estrategia de Renta Fija Internacional

En nuestras Perspectivas de Asignación de Activos de 2024, los bonos emergen como una clase de activos destacada.

Teniendo en cuenta las valoraciones actuales y la perspectiva de un menor crecimiento económico y una inflación a la baja, creemos que la renta fija rara vez ha resultado tan atractiva con respecto a la renta variable.

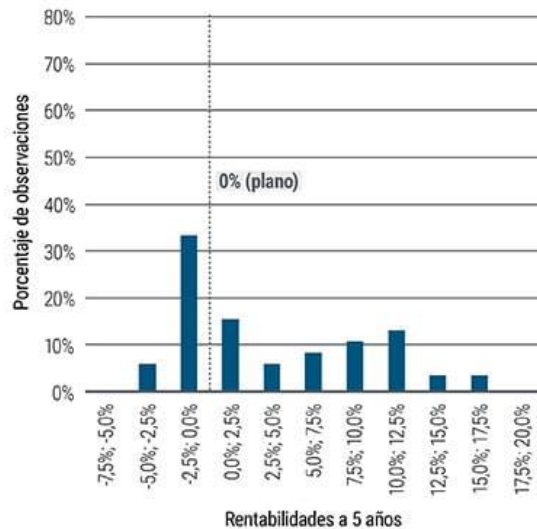
La previsión macro favorece a la renta fija en la situación actual: históricamente, los treasuries estadounidenses y la renta fija en general han tendido a generar atractivas rentabilidades ajustadas al riesgo en un entorno "post peak", mientras que a la renta variable le ha costado más. Al analizar los rendimientos totales de tres años en efectivo (Bloomberg Short Treasury: 1-3 month), bonos del Tesoro (Bloomberg US Treasury index), bonos (Bloomberg Aggregate Bond Index) y bonos corporativos (Bloomberg US Corporate Bond Index) a partir del último aumento de tasas de interés de cada uno de los últimos seis ciclos completos de endurecimiento de tasas de interés de la Reserva Federal de EE. UU. desde 1980**, muestra que los rendimientos de todas las estrategias de bonos fueron aproximadamente un poco más del doble de los rendimientos en efectivo.

Las valoraciones y los niveles actuales podrían favorecer decididamente a la renta fija: Aunque no son un indicador perfecto, los niveles de partida de los rendimientos de los bonos o de los múltiplos de renta variable nos dan pistas sobre las rentabilidades futuras. El gráfico 1 muestra que, en promedio, los niveles de rendimiento que ofrece actualmente la renta fija de alta calidad han venido seguidos de rentabilidades superiores a largo plazo (típicamente, un atractivo 5%–7,5% en los cinco años posteriores), mientras que el nivel actual del ratio CAPE (precio-beneficio ajustado al ciclo) suele asociarse a un peor comportamiento relativo de la renta variable a largo plazo. Además, históricamente, la renta fija ha proporcionado estos niveles de rentabilidad de forma más consistente que la renta variable, como refleja una distribución más estrecha (más "normal") de las rentabilidades. Es una proposición convincente a favor de la renta fija.

Gráfico N°8: De cara al futuro, los niveles de partida favorecen a la renta fija frente a la renta variable

Distribución histórica de rendimientos futuros por clase de activos para condiciones similares a las actuales.

Renta variable estadounidense: CAPE inicial superior a 28



Renta fija estadounidense de alta calidad: rentabilidad inicial de 5%–7%

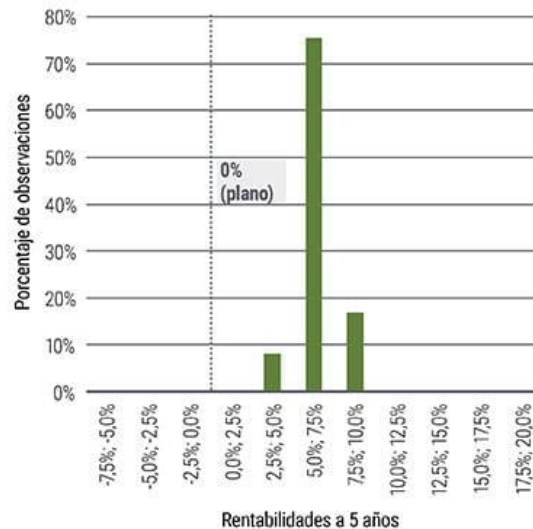
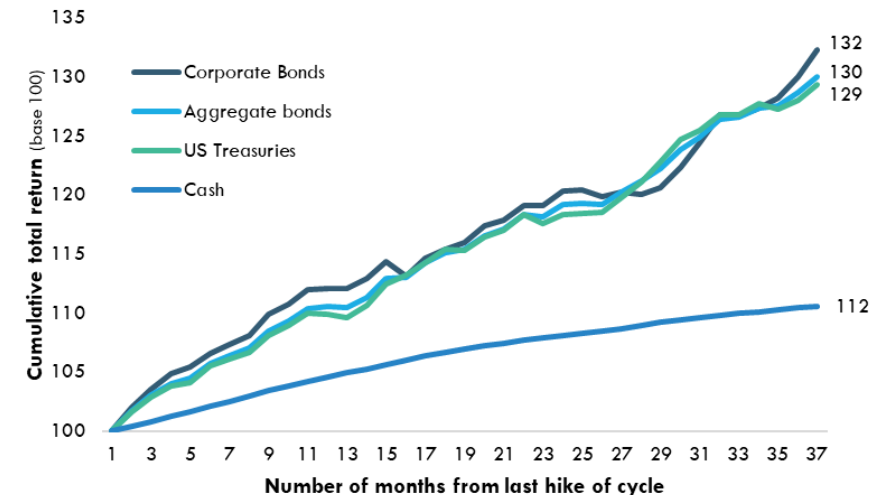


Gráfico N°9: Rentabilidad acumulada de tres años después del último aumento de tasas, para los índices agregados, corporativos, treasuries y de efectivo



Fuentes: Bloomberg, Barclays (datos de enero de 1976 a septiembre de 2023), cálculos de PIMCO. Definimos "condiciones similares a las actuales" como un ratio precio/ajustado al ciclo (CAPE) mayor o igual a 28 para el S&P 500 y una rentabilidad mínima (yield-to-worst) del 5%–7% para el Bloomberg U.S. Aggregate.

Oportunidades de Inversión

Cartera Renta Fija Internacional - Fondos

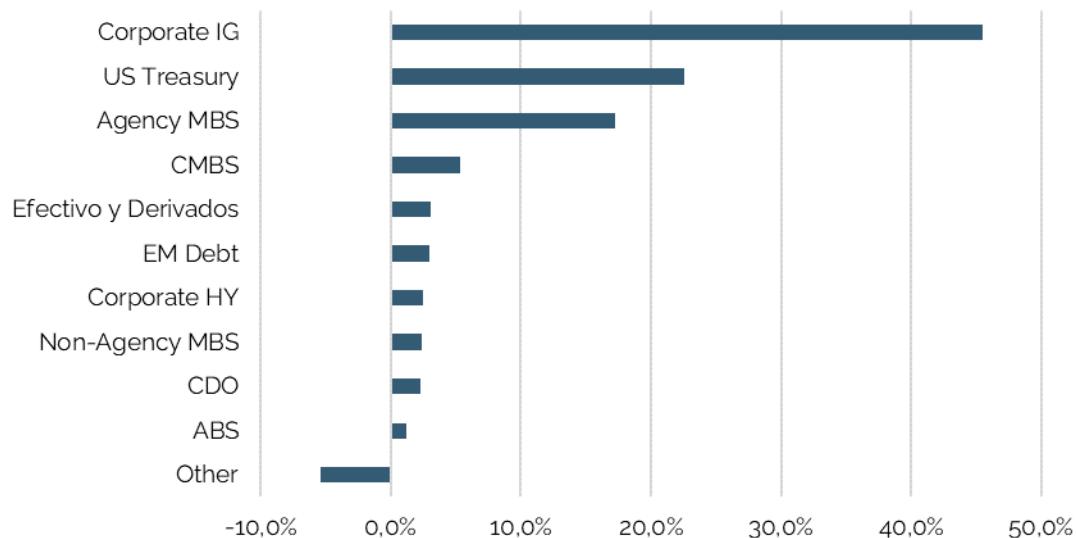
Objetivo Principal: Obtener apreciación del capital invertido en un portafolio de fondos internacionales de Renta Fija con diversificación global

Cartera de fondos diversificada con un alto nivel de calidad crediticia, en EE.UU, duración promedio en torno a 5 años y atractiva yield de USD +6,4%

Cartera Base RFI fondos										
Fondo	Categoría	Duración*	YTM*	Riesgo de crédito	Región	Desempeño	Desempeño	Desempeño	Desempeño	
						1M	3M	YTD	12M	
JPM US Aggregate	IG	6,10	5,6%	AA	US	3,1%	2,3%	2,5%	0,4%	
Goldman Sachs US Dollar Credit	IG	6,53	6,1%	A-	US	4,9%	5,1%	6,9%	4,0%	
MFS Limited Maturity	IG	2,03	6,2%	A+	US	1,4%	2,4%	5,0%	4,7%	
PIMCO Income Fund	IG	4,79	7,7%	AA-	US	2,9%	3,1%	6,7%	5,3%	
Prom. (Equal Weight)	IG	4,86	6,4%			3,1%	3,2%	5,3%	3,6%	
Benchmark (Global Aggregate)						3,5%	3,6%	3,1%	0,9%	

Composición Equal Weight

Fondo	Equal Weight
Efectivo y Derivados	3,1%
US Treasury	22,6%
Sovereign	0,1%
Agency MBS	17,3%
Non-Agency MBS	2,4%
CMBS	5,3%
ABS	1,2%
CLO	0,0%
CDO	2,3%
Quasi-Sovereign	0,1%
Corporate IG	45,5%
Corporate HY	2,4%
EM Debt	3,0%
Other	-5,4%
Total	100,0%



Cartera Renta Fija Internacional - Bonos directos

Top Picks Renta Fija | US & Latam

Cartera de bonos diversificada con un alto nivel de calidad crediticia (73% IG), mayormente en EE.UU, duración promedio en torno a 5 años y atractiva yield de USD + 5,9%.

ISIN	Nombre	Cupón	YTM	Sector	Calificación	Rating	Región	Precio	Desempeño			Vencimiento	Duración	Next Call Date	Spread pb
									1W	1M	S.I				
US06051GLS65	Bank of America Corporation	5,82	4,96	Banks	A	IG	US	103,60	2,13%	3,67%	7,60%	15/09/2029	4,1	15/09/2028	107,20
US46647PDF09	JPMorgan Chase & Co.	4,57	4,88	Banks	A	IG	US	98,48	2,07%	2,53%	7,88%	14/06/2030	4,8	14/06/2029	99,84
US46647PCU84	JPMorgan Chase & Co.	2,93	5,06	Banks	A	IG	US	86,22	3,12%	5,33%	10,57%	25/01/2033	6,9	26/01/2032	113,87
US30303M8N52	Meta Platforms, Inc.	4,95	4,56	Internet	A+	IG	US	102,91	2,40%	5,74%	10,50%	15/05/2033	7,3	15/02/2033	63,99
USU1109MAP15	Broadcom Inc.	1,95	4,77	Semiconductors	BBB-	IG	US	89,48	1,37%	3,79%	6,26%	15/02/2028	3,9	15/02/2027	88,48
US595112CB74	Micron Technology, Inc.	5,88	5,38	Semiconductors	BBB-	IG	US	103,61	2,34%	6,44%	12,36%	15/09/2033	7,2	15/06/2033	146,57
US46590XAL01	JBS USA Lux S.A.	5,50	5,95	Food	BBB-	IG	BR	97,74	2,39%	4,41%	7,34%	15/01/2030	5,0	15/01/2025	202,76
US674599ED34	Occidental Petroleum Corporation	6,63	5,55	Oil&Gas	BB+	HY	US	105,56	1,17%	2,96%	7,05%	01/09/2030	5,0	01/03/2030	163,33
US706451BG56	Pemex Project Funding Master Trust	6,63	10,41	Oil&Gas	BB	HY	MX	74,98	5,12%	11,02%	16,36%	15/06/2035	7,3	-	648,91
USU5900CAA81	AES Corp	6,50	9,19	Energy	BB+	HY	CL	92,88	0,57%	3,42%	2,63%	24/01/2027	2,6	24/01/2024	530,14
US097023CY98	Boeing Company	5,15	4,81	Aerospace/Defense	BBB-	IG	US	101,76	1,88%	5,26%	9,08%	01/05/2030	5,2	01/02/2030	89,62
Prom. Equal Weight		5,1	6,0			IG		96,1	2,23%	4,96%	8,88%		5,4		204,97

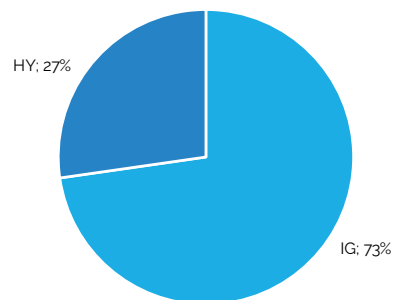
Global Aggregate - Corporate

0,93%

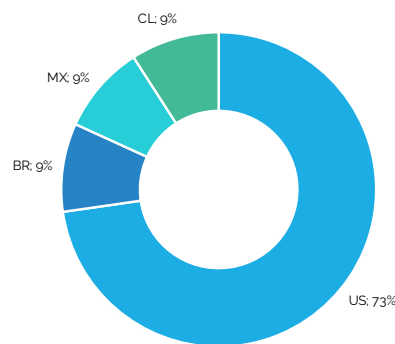
3,97%

8,16%

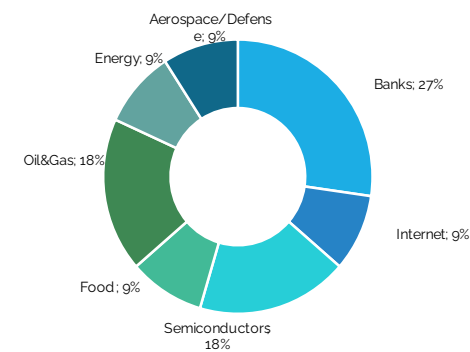
Calificación Crediticia



Distribución por Región



Distribución Sectorial



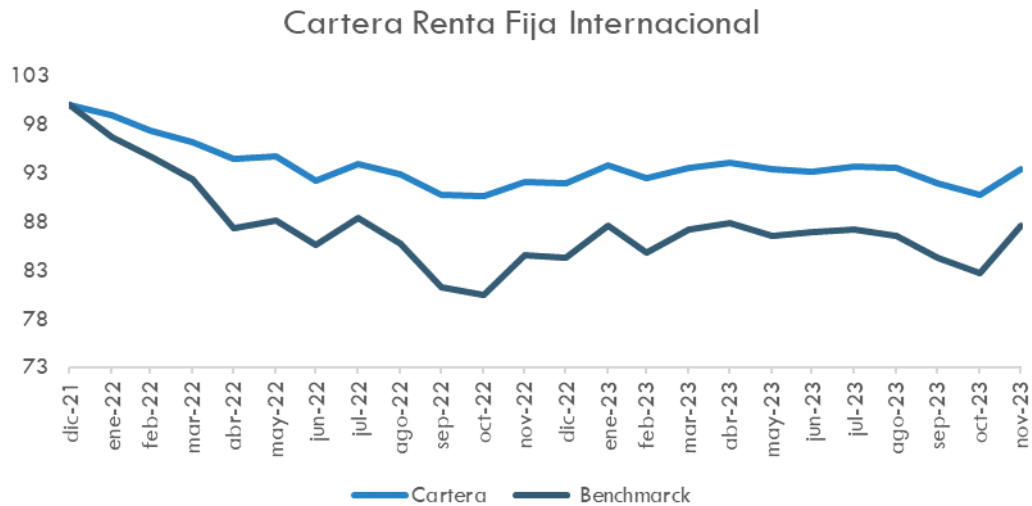
Cartera Discrecional Internacional

Política Conservadora (100% RF)

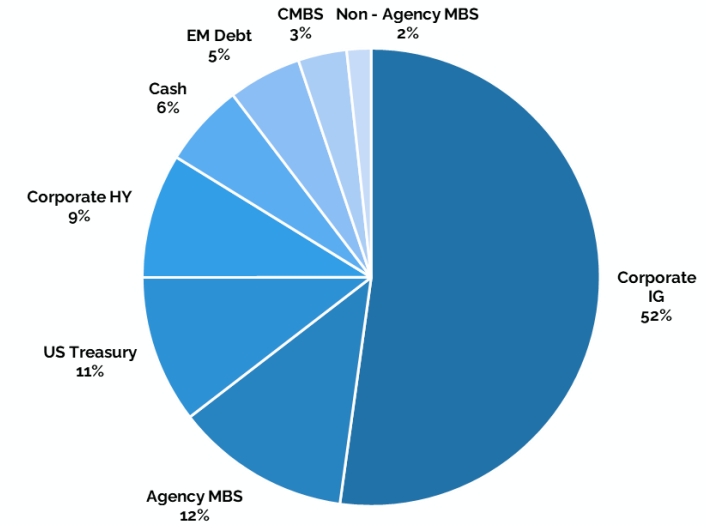
Objetivo: Preservación de capital en el tiempo mediante instrumentos únicamente de renta fija. Es importante destacar que el horizonte de inversión de esta estrategia es de 3 años.

Cartera	Duracion (Años)	YTM (%)	Rating	Rentabilidad Cartera		
				YTD	MTD	30D
ADC	5.40	6.00	AA	4.99%	2.03%	4.68%

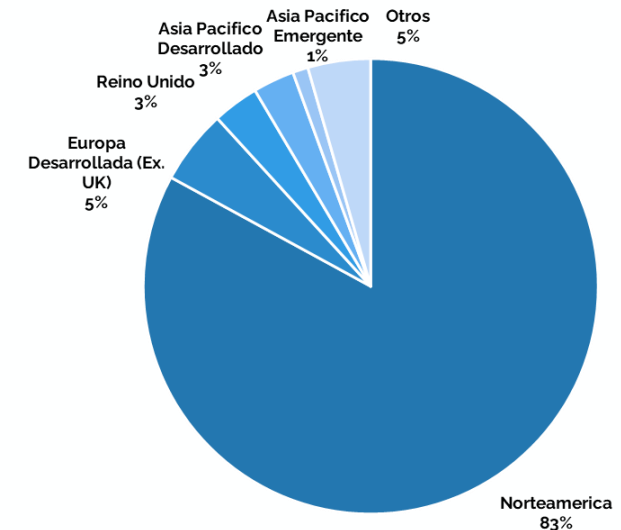
Rentabilidad desde 2022



Composición de Cartera



Composición Geográfica





Isidora Goyenechea 3477, Piso 11,
Las Condes, Santiago, Chile

+56 22 499 1500

fynsa@fynsa.cl

www.fynsa.cl



Disclaimer

El presente documento ha sido preparado por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y su contenido es de carácter estrictamente confidencial. Éste no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor ni utilizado bajo ningún concepto sin previo consentimiento por escrito de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa.

El objeto del presente documento es entregar información que contribuya al proceso de evaluación de alternativas de inversión.

Este documento no es una solicitud ni una oferta para comprar o vender ninguno de los instrumentos financieros a los que se hace referencia en él.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no se hace responsable por la rentabilidad de los Activos administrados o por las fluctuaciones en el valor de mercado de los mismos. Asimismo, Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa no asume responsabilidad por la incobrabilidad de los activos cuyos obligados al pago entren en insolvencia o sean declarados en quiebra o dejen, por cualquier motivo, de pagar sus obligaciones. Todo lo anterior, en la medida que haya dado cumplimiento a las disposiciones contenidas en el Contrato de Administración de Cartera, en la Ley 20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, en las disposiciones contenidas en el artículo 179 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto de los recursos custodiados en virtud de la actividad de administración de cartera y demás leyes y normativa aplicable.

Los riesgos que representan las operaciones con cada uno de los tipos de activos en que sean invertidos los recursos, no son de responsabilidad de Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa. La rentabilidad que se obtenga de la inversión que el administrador realice, estarán sujetas al riesgo propio de las inversiones y de otros factores, por lo que, durante la vigencia de ellas, o a la fecha de su liquidación, el resultado podrá ser favorable o adverso para el cliente. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen nuestro juicio o visión a su fecha de publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Las rentabilidades pasadas no garantizan que ellas se repitan en el futuro.

Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa hace presente al receptor de este documento que, con carácter previo a la toma de cualquier decisión sobre la realización de alguna operación o transacción descrita o derivada del presente documento, se requiere que lleve a cabo sus propios trabajos de análisis técnico, contable, legal y tributario.