

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Economía & Mercados Financieros

12 Dic 2022

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Estiven Hurtado

Analista

| Análisis Económico

En Colombia, la semana anterior los indicadores de alta frecuencia mostraron que la demanda agregada estaría desacelerando como consecuencia de la alta inflación y las elevadas tasas de interés. Tanto las ventas al por menor como la producción manufacturera e industrial del noveno mes del año disminuyeron frente a las lecturas del mes de agosto; en la misma línea, la confianza de los consumidores para el mes de octubre vio reforzada la senda bajista. Esta semana el DANE dará a conocer tanto las importaciones como la balanza comercial de septiembre, así como el PIB del 3T22. En el contexto internacional, la atención estará en la reunión de los presidentes Biden & Xi Jinping en la Cumbre del G20 y en las cifras de actividad económica de octubre en EE.UU.

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se ven presionados al alza luego de que los inversionistas empezaran a interiorizar los resultados del reporte de nóminas no agrícolas que da cuenta de la robustez que mantiene el mercado laboral estadounidense. Las apuestas por un aumento de +50 pb a la tasa de intervención de la FED se incrementan a medida que las expectativas por inflación anticipan una disminución en el valor anualizado (0.3% m/m y 7.3% a/a). El bajo deterioro de la actividad junto con precios y tasas altas podrían ser el preámbulo a un escenario de estanflación. Sin embargo, la curva se mantiene cotizando en mínimos semestrales y el ánimo del mercado parece estar alineado con un “aterrizaje suave” de la economía y una disminución de las tasas de forma acelerada tras alcanzar el máximo. La curva OIS descuenta un aumento de 34 pb, asignando una probabilidad de 75% a un tasa terminal de 4.5%. La tasa máxima descontada se aproxima a 5% para el mes de marzo de 2023. En Colombia, la curva TESTF cierra la semana descontando pérdidas de 75 pb promedio a lo largo de la curva. El resultado de inflación por encima de las expectativas de los analistas (0.77% vs 0.61% esp.) impulsó pérdidas importantes en la parte corta, dada su relación directa con este fundamental. Sin embargo, el resto de la curva siguió este movimiento dejando el spread -TES8a15a ligeramente invertido a -10pb y el resto de la curva aplanada alrededor de 13.10%.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria BBVA, Banco de Bogotá, Banco Popular registraron las mayores emisiones durante la semana anterior. Las tasas de captación aumentaron en sus niveles promedio con respecto a la semana anterior, con algunos aumentos impulsados por el aumento de las tasas de la deuda pública. Las transacciones en la rueda primaria se concentran en plazos de 2023, con preferencia por tasa indexada al IBR y fija. En la rueda secundaria, las referencias más transadas son las indexadas al IBR y fija. El mercado favorece la compra de valores indexados al IBR (180 días - 360 días), debido a la senda alcista de la política monetaria por parte del Banrep, que en lo corrido del año ha aumentado +800 pb y se estima que en su próxima reunión aumente +100 pb. Es importante notar que el spread con deuda pública aumentó con respecto a la semana anterior, por lo que esperamos que en la semana continúe la tendencia alcista respondiendo a la necesidad de fondeo y poca liquidez, considerando que no se alivian presiones reglamentarias como lo son las de la CEFEN.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
Tesoros 2 años	4.34	-4.2 pb	-23.5 pb	+357.8 pb	+365.8 pb
Tesoros 10 años	3.58	+0.6 pb	-51.3 pb	+195.2 pb	+208.1 pb
Bunds 2 años	2.14	+3.2 pb	-3.10 pb	+275.2 pb	+285.0 pb
Bunds 10 años	1.92	+5.1 pb	-23.9 pb	+205.0 pb	+228.4 pb
Gilts 2 años	3.38	+10.3 pb	+19.2 pb	+272.1 pb	+296.4 pb
Gilts 10 años	3.17	+7.7 pb	-27.3 pb	+220.9 pb	+242.3 pb
Mbono 2 a (Mex)	9.94	-25.3 pb	-23.2 pb	+270.0 pb	+304.5 pb
Mbono 10 a (Mex)	8.93	-15.8 pb	-68.5 pb	+127.4 pb	+159.1 pb
BLTN 2 años (Bra)	13.36	-2.90 pb	+106.7 pb	+201.3 pb	+225.1 pb
BLTN 10 años (Bra)	12.79	+26.8 pb	+72.4 pb	+201.1 pb	+238.7 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
TES TF 24	12.2	+57.0 pb	-54.5 pb	+533.0 pb	+588.0 pb
TES TF 25	12.64	+41.4 pb	-113.6 pb	+524.4 pb	+568.4 pb
TES TF 27	12.84	+34.3 pb	-122.7 pb	+469.8 pb	+510.3 pb
TES TF 31	13.10	+70.0 pb	-80.0 pb	+478.5 pb	+511.0 pb
TES TF 42	13.20	+76.0 pb	-73.5 pb	-	-
TES TF 50	13.07	+71.8 pb	-78.7 pb	+444.0 pb	+465.2 pb
TES UVR 25	4.70	+31.0 pb	-70.0 pb	-	+248.5 pb
TES UVR 33	5.65	+30.1 pb	-24.3 pb	+189.1 pb	+200.6 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Renta Fija

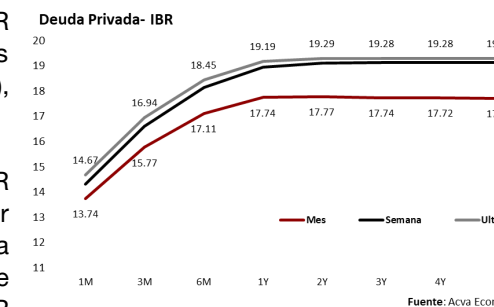
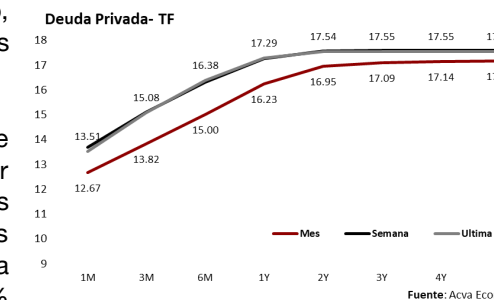
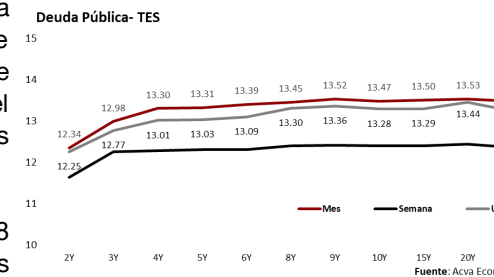
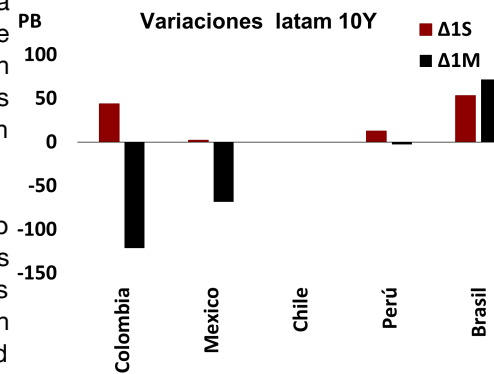
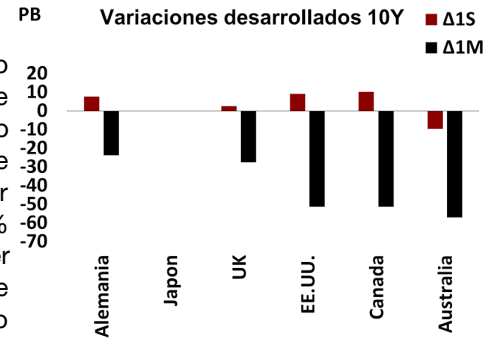
Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se ven presionados al alza luego de que los inversionistas empezaran a interiorizar los resultados del reporte de nóminas no agrícolas que da cuenta de la robustez que mantiene el mercado laboral estadounidense. Las apuestas por un aumento de +50 pb a la tasa de intervención de la FED se incrementan a medida que las expectativas por inflación anticipan una disminución en el valor anualizado (0.3% m/m y 7.3% a/a). El bajo deterioro de la actividad junto con precios y tasas altas podrían ser el preámbulo a un escenario de estanflación. Sin embargo, la curva se mantiene cotizando en mínimos semestrales y el ánimo del mercado parece estar alineado con un “aterrizaje suave” de la economía y una disminución de las tasas de forma acelerada tras alcanzar el máximo. El spread -UST2a10a- sigue dando cuenta de la incertidumbre al ubicarse en nuevos máximos históricos de -81 pb. En mercados desarrollados, las presiones del Tesoro junto con las crecientes tensiones geopolíticas por las sanciones impuestas al petróleo de exportación Ruso agriaron parcialmente el sentimiento de mercado y motivaron ventas.

Los rendimientos de los TESTF cierra la semana descontando pérdidas de 75 pb promedio a lo largo de la curva. El resultado de inflación por encima de las expectativas de los analistas (0.77% vs 0.61% esp.) impulsó pérdidas importantes en la parte corta, dada su relación directa con este fundamental. Sin embargo, el resto de la curva siguió este movimiento dejando el spread -TES8a15a- ligeramente invertido a -10pb y el resto de la curva aplanada alrededor de 13.10%. Esta semana se tomará la última decisión de política monetaria del Banco de la República. La curva IBR, descuenta completamente un aumento de +100 pb y en Acvaeconomía consideramos que un aumento de tal magnitud sería coherente con la coyuntura local de inflación. Considerando el fundamental de inflación y de tasa de intervención, no descartamos mayores inversiones de la curva previo al cierre de fin de año.

Las tenencias de TES durante el mes de Noviembre aumentaron COP +\$1.8 billones, destacándose el papel de Banco de la República y Bancos Comerciales al aumentar sus tenencias en 4.72% y 3.61%, respectivamente. Por el contrario, Corporaciones financieras y Fondos de Pensiones, disminuyeron sus tenencias en -55.8% y -1.36% respectivamente.

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa hubo mayor volumen de emisión y mayor número emisores con respecto a la semana anterior. El mayor emisor fue BBVA con emisiones por un total COP \$495,313 con vencimientos concentrados a 2023 y 2027. En segundo lugar, Banco de Bogotá con emisiones por COP \$380,136 millones. La tasa promedio de las emisiones en tasa fija para 2023, 2024 y 2025 fue 15.26%(+1.1% s/s), 16.36%(+0.7% s/s) y 17.28%(+1.6% s/s). En IBR la tasa promedio de las emisiones para 2023, 2024 y 2026 fue IBR +6.03%(0.5% s/s), IBR+6.73%(0.5% s/s) e IBR+6.50%. Por último, las emisiones indexadas al IPC en 2023, 2024 y 2025 fueron IPC+5.73%(+1.2% s/s), IPC+6.99(-1.2% s/s) e IPC+7.6(0.5% s/s).

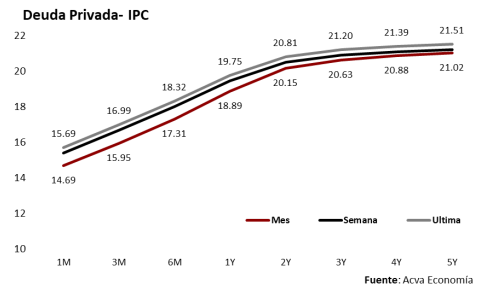
En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IBR y tasa fija, con vencimientos al 2023 y 2024. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo e indexada al IBR. Las emisiones de la semana pasada registraron un mayor volumen y un mayor número de emisores. Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR



y tasa fija con vencimiento al 21 de septiembre de 2023 y 27 de enero de 2024 respectivamente. En tercer lugar se encuentra Banco Falabella con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 12 de enero de 2023.

Los spreads entre deuda pública y deuda privada aumentaron, en línea con lo anticipado, por las ganancias de los TES y el aumento de tasas en deuda corporativa. Del mismo modo, la coyuntura de liquidez y la necesidad de fondeo de los bancos prevalece, y debería impulsar las tasas de deuda corporativa a nuevos máximos. En particular, consideramos que papeles indexados al IPC e IBR podrían aumentar con mayor facilidad, considerando que no se revierte la perspectiva de un fin pronto del ciclo de tasas alcista y un pico de inflación. Es importante mantener la cautela con respecto a nuevas emisiones dada la disminución en los volúmenes de negociación.

Es así que recomendamos sobreponderar papeles de deuda corporativa indexados a tasa fija anticipando un pico inflacionario en diciembre 2022 y un pico de tasa repo en marzo 2023. En la misma línea consideramos prudente subponderar papeles IPC. No descartamos tasas más altas por roll-over de deuda tasa fija e IBR en 1T23, por lo que cautela por temas de valoración es altamente recomendable.



Últimas Notas Relevantes

Economía de Colombia

Desempleo Colombia Agosto, septiembre 30 de 2022
 Davivienda PMI Septiembre, octubre 03 de 2022
 Exportaciones Agosto. 03 de octubre de 2022
 Resultados Confianza Comercial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
 Resultados Confianza Industrial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
 Expectativas Inflación Agosto 2022 Colombia
 Resultados Inflación Agosto 2022 Colombia
 IPP Agosto 2022 Colombia
 Resultados Deuda Externa Colombia 2T22
 Informe Inflación EE.UU Agosto
 Perspectivas decisión BCE
 Informe BCE
 Informe Confianza Consumidor Agosto 2022
 IPI Julio 2022 Colombia
 Ventas minoristas Julio 2022 Colombia
 Importaciones Julio 2022 Colombia
 ISE Julio 2022 Colombia
 Informe Tenedores octubre

Economía de Estados Unidos

Declaraciones Jerome Powell en simposio Jackson Hole, agosto 26 de 2022
 Resultados Inflación Agosto 2022 EE.UU
 Minutas FED

Economía Global

Perspectiva Semanal de Mercados, septiembre 13 de 2022
 Perspectiva semanal macroeconómica, septiembre 13 de 2022
 Perspectivas Decisión de política monetaria BCE

Renta fija, tipos de cambio y commodities

Informe tenedores deuda noviembre 2022

Calificación Odinsa, diciembre 9 de 2022

Decisión Banrep, septiembre 29 de 2022

Perspectiva semanal renta fija, septiembre 13 de 2022

Informe Tenedores de Deuda agosto 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 12 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 13 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 14 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 15 de 2022

Informe deuda corporativa, septiembre 16 de 2022

Colombian peso Outlook, septiembre 13 de 2022

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente diversificada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma, no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas para efectos de contar con la total y absoluta precisión consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's o Standard & Poor's. Estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola
Analista IE
sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado
Analista IE
juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña
Analista IE
valentina.orozco@accivalores.com