

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Economía & Mercados Financieros

19 Dic 2022

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Estiven Hurtado

Analista

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se valorizan luego de una semana cargada de fundamentales. La lectura de inflación para el mes de noviembre respaldó el movimiento bajista al ubicarse por debajo de las expectativas del mercado (0.1% m/m vs 0.3% m/m esperado). La desaceleración del rubro de bienes consolida un resultado neto bajista, sin embargo, las preocupaciones por el alto precio de servicios y del sector de vivienda se mantienen. De la misma forma, la última decisión de política monetaria de la Reserva Federal realizó aumento en +50 pb la tasa de intervención. A pesar de que esto pone fin a los cuatro aumentos consecutivos de +75pb, el discurso de Jerome Powell dejó en claro que el ciclo contractivo debería continuar durante el 2023. El Dot-Plot anticipa una tasa de 5.25% a cierre de 2023, 25 pb superior a lo descontado por la curva OIS. Esto acotando las ganancias el jueves y viernes. En Colombia, la curva TESTF cierra la semana descontando ganancias de 19 pb promedio a lo largo de la curva. El buen sentimiento del mercado intencional dio espacio a valorizaciones en la curva de rendimientos local, y la mejora parcial de la perspectiva en el corto plazo consolidó un movimiento de empinamiento. A cierre de semana, el Banco de la República tomó su última decisión de política monetaria aumentando en +100 pb la tasa de intervención que se ubica en 12%.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria Bancolombia, BBVA y Scotiabank Colpatria 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 e IPC. En la rueda secundaria, las referencias más transadas son las indexadas al IBR e IPC. 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 +900 pb y en su última reunión aumentó +100 pb su tasa de política monetaria. 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	4.18	-19.8 pb	-17.6 pb	+341.2 pb	+356.6 pb
Tesoros 10 años	3.48	-12.5 pb	-20.4 pb	+185.8 pb	+207.5 pb
Bunds 2 años	2.41	+22.8 pb	+33.2 pb	+302.6 pb	+311.5 pb
Bunds 10 años	2.14	+21.3 pb	+15.3 pb	+226.9 pb	+250.0 pb
Gilts 2 años	3.44	+2.1 pb	+48.2 pb	+278.3 pb	+295.2 pb
Gilts 10 años	3.32	+12.8 pb	+18.2 pb	+235.6 pb	+256.9 pb
Mbono 2 a (Mex)	9.87	-7.6 pb	+5.9 pb	+262.4 pb	+289.4 pb
Mbono 10 a (Mex)	8.74	-19.3 pb	-34.3 pb	+108.1 pb	+138.2 pb
BLTN 2 años (Bra)	13.90	+42.5 pb	+36.8 pb	+258.4 pb	+289.3 pb
BLTN 10 años (Bra)	13.53	+33.1 pb	+37.9 pb	+248.7 pb	+287.3 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

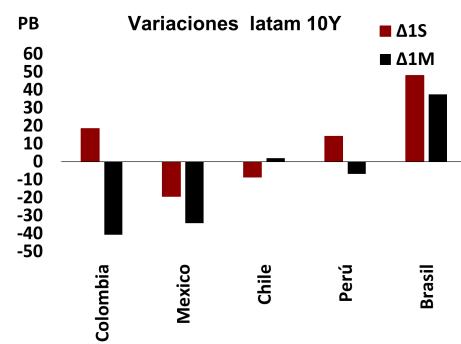
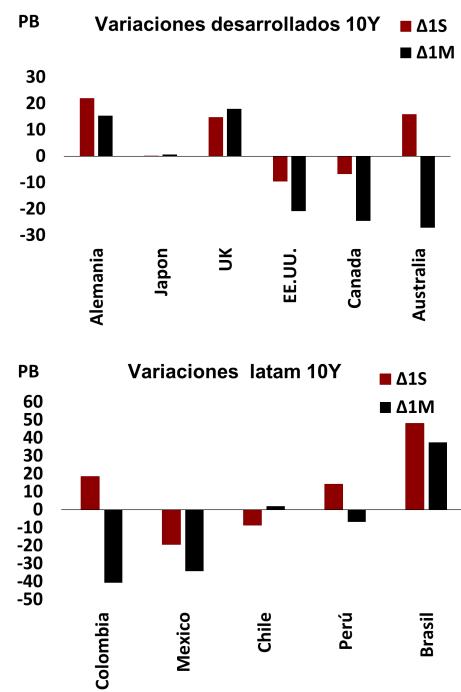
Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
TES TF 24	11.74	-41.3 pb	-25.5 pb	+487.9 pb	+510.9 pb
TES TF 25	12.30	-30.7 pb	-35.8 pb	+525.0 pb	+543.0 pb
TES TF 27	12.76	-27.0 pb	-27.5 pb	+485.5 pb	+498.0 pb
TES TF 31	12.84	-39.1 pb	-38.2 pb	+458.5 pb	+480.0 pb
TES TF 42	12.95	-49.0 pb	-41.5 pb	-	-
TES TF 50	12.81	-41.5 pb	-40.0 pb	+418.5 pb	+440.5 pb
TES UVR 25	4.51	-33.6 pb	-64.4 pb	-	+248.5 pb
TES UVR 33	5.86	-5.90 pb	+1.40 pb	+210.4 pb	+234.3 pb

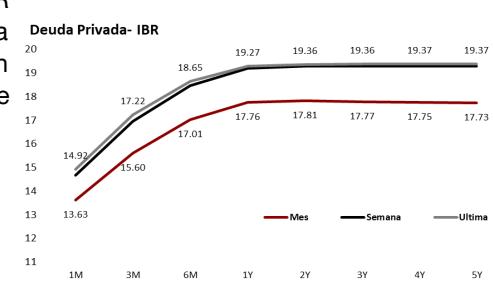
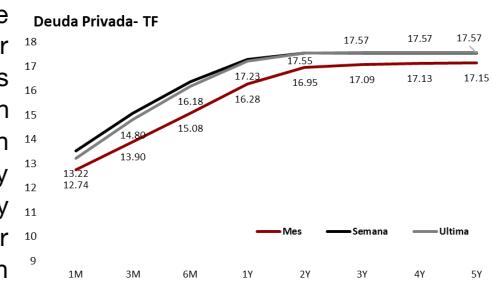
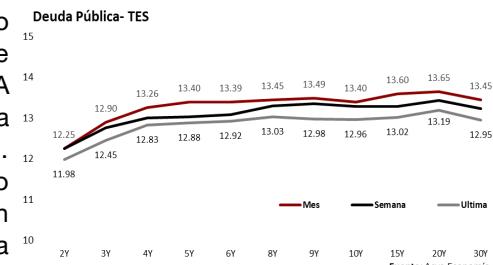
Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Renta Fija

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se valorizan luego de una semana cargada de fundamentales. La lectura de inflación para el mes de noviembre respaldó el movimiento bajista al ubicarse por debajo de las expectativas del mercado (0.1% m/m vs 0.3% m/m esperado). La desaceleración del rubro de bienes consolida un resultado neto bajista, sin embargo, las preocupaciones por el alto precio de servicios y del sector de vivienda se mantienen. De la misma forma, la última decisión de política monetaria de la Reserva Federal realizó aumento en +50 pb la tasa de intervención. A pesar de que esto pone fin a los cuatro aumentos consecutivos de +75pb, el discurso de Jerome Powell dejó en claro que el ciclo contractual debería continuar durante el 2023. El Dot-Plot anticipa una tasa de 5.25% a cierre de 2023, 25 pb superior a lo descontado por la curva OIS. Esto acotando las ganancias el jueves y viernes. La curva se mantiene cotizando en mínimos semestrales y el ánimo del mercado parece estar alineado con un “aterrizaje suave” de la economía. En ese sentido, el spread -UST2a10a- disminuye de manera considerable y se ubica en -69 pb a cierre de la semana. En mercados desarrollados, las presiones por las crecientes tensiones geopolíticas por las sanciones impuestas al petróleo de exportación Ruso agriaron parcialmente el sentimiento de mercado y motivaron ventas. Igualmente, las preocupaciones por el deterioro fiscal y las perspectivas de deuda de largo plazo presionaron los nodos con mayores vencimientos a pérdidas. La última decisión del BCE mantuvo su tono contractual y el discurso de Christine Lagarde dejó en claro la necesidad de mantenerlo así.



En Colombia, la curva TESTF cierra la semana descontando ganancias de 19 pb promedio a lo largo de la curva. El buen sentimiento del mercado intencional dio espacio a valorizaciones en la curva de rendimientos local, y la mejora parcial de la perspectiva en el corto plazo consolidó un movimiento de empinamiento. A cierre de semana, el Banco de la República tomó su última decisión de política monetaria aumentando en +100 pb la tasa de intervención que se ubica en 12%. Durante la semana, esperamos que las presiones por el agrio sentimiento internacional luego de discursos más hawkish de la FED y el BCE tengan un impacto mayor que el respaldo por la decisión local impulsando la curva a pérdidas nuevamente. Considerando el fundamental de inflación y de tasa de intervención, no descartamos mayores inversiones de la curva previo al cierre de fin de año.



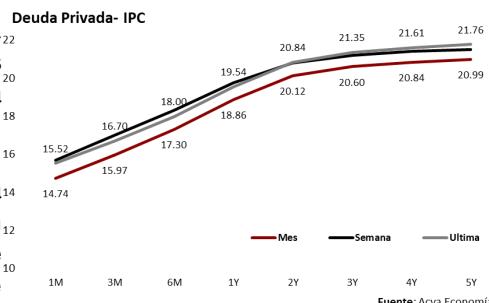
En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa hubo mayor volumen de emisión y mayor número emisores con respecto a la semana anterior. El mayor emisor fue Bancolombia con emisiones por un total COP \$1,503,653 millones con vencimientos concentrados a 2024 y 2034. En segundo lugar, BBVA con emisiones por COP \$607,706 millones. La tasa promedio de las emisiones en tasa fija para 2023, 2024 y 2025 fue 15.46%(+20 pb s/s), 16.48%(+12 pb s/s) y 17.28%(-80 pb s/s). En IBR la tasa promedio de las emisiones para 2023, 2024 y 2025 fue IBR +6.25%(+22 pb s/s), IBR+6.72%(+1 pb s/s) e IBR+6.80%. Por último, las emisiones indexadas al IPC en 2023, 2024 y 2034 fueron IPC+6.09%(+35 pb s/s), IPC+7.16(+17 pb s/) e IPC+8.5.

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IBR e IPC, con vencimientos al 2023 y 2024. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo e indexada al IBR. Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 12 de

mayo de 2023. En segundo lugar se encuentra Scotiabank Colpatria con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 27 de abril de 2023.

Los spreads entre deuda pública y deuda privada aumentaron, en línea con lo anticipado, por pérdidas 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 sobreponer papeles de deuda corporativa¹⁴ indexados a tasa fija anticipando un pico inflacionario en diciembre 2022 y un¹² pico de tasa repo en marzo 2023. En la misma línea consideramos prudente¹⁰ subponer 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 Buendia Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com