

Informe semanal Renta Fija

3-7 de julio 2023

04 de junio
2023

| Resumen

- Los tesoros americanos se desplazaron al alza en promedio +12 pbs, con el nodo a 2 años acercándose a niveles previos a la crisis bancaria del Silicon Valley Bank (SVB). Mayores subidas de tasas de interés se ven en el horizonte, presionando las curvas soberanas al alza. El mercado seguirá atento al desarrollo de la deuda corporativa de EE.UU, las declaraciones de quiebra empiezan a mostrar una senda alcista mientras los bancos empiezan a ser más selectivos en sus préstamos y se prevén para final de año dos aumentos más por parte de la FED.
- Los tesoros TES TF se valorizaron en promedio +25 pbs y los TES UVR se valorizaron +29,6 pbs mientras el mercado sigue jugado por un proceso desinflacionario rápido y recortes de tasas de interés por parte del Banco de la República.
- Para la deuda privada, el volumen de la semana anterior se ubicó en COP \$2,19 billones con los mayores volúmenes presentados en tasas fija. El mayor emisor de la semana fue Banco de Occidente, con CDTs en tasa fija al 2024. Respecto a la dinámica del mercado secundario, seguimos observando mayor demanda por papeles indexados a la IBR menores a 9 meses, descontando un proceso desinflacionario rápido con mayor apetito por títulos IBR de corto plazo, especialmente los menores a 1 año.

Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones Económicas
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones Económicas
maria.martinez@accivalores.co
(601) 3907400 ext 1566

José Julián Achury

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

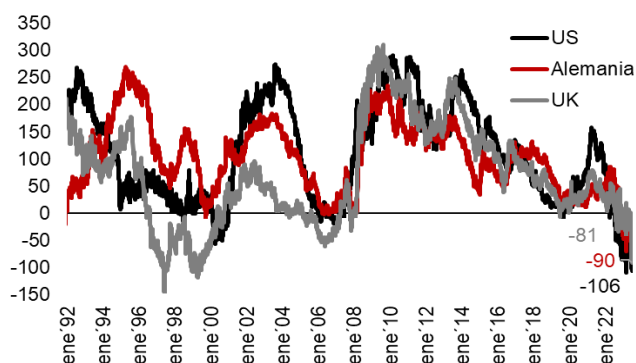
Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.co
(601) 3907400 ext 1300

Andrés Felipe Madero

Practicante
andres.rubio@accivalores.com

Gráfica 1: Empinamiento desarrollados 10-2



Fuente: Investing – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Declaraciones de quiebra 2023



Fuente: S&P – Investigaciones Económicas

| Renta Fija Internacional

La renta fija a nivel global presentó desvalorizaciones tras conocerse los mensajes de mayores subidas de tasas de interés al unísono de diferentes banqueros centrales, entre los cuales estuvo Jerome Powell presidente de la FED, Christine Lagarde presidenta del Banco Central Europeo (BCE) y Andrew Bailey gobernador del Banco de Inglaterra (BoE). Jerome Powell enfatizó en la necesidad de dos aumentos más en la tasa de política monetaria de la FED. Con lo anterior, la narrativa de un recorte de tasas de interés por parte de la FED a finales de año se redujo, con una mayor probabilidad de recortes de tasas de interés para la primera mitad del próximo año.

En el mismo sentido, la presidenta del BCE Christine Lagarde confirmó en el congreso de banqueros centrales en Cintra Portugal que el nivel contractivo de la tasa de política monetaria continuaría hasta controlar la inflación en la Zona Euro. Con lo anterior, el mercado descuenta con un 90% probabilidad un aumento de +25 pbs en la reunión de julio. En ese sentido, el mercado también descontó otro aumento de +25 pbs en la reunión de septiembre con una probabilidad cercana al 70%.

Respecto al Reino Unido, los operadores calibraron nuevamente la tasa terminal del BoE tras los mensajes de Andrew Bailey en Cintra reconociendo que el proceso desinflacionario del Reino Unido es más lento al de sus pares. De esta manera, el mercado empezó a descontar mayores subidas de tasas de interés por parte del BoE, donde prevé el mercado que esta pueda llegar hasta el 6.25% para combatir la inflación.

Por su parte, los bonos de la región mantuvieron sus valorizaciones a pesar de varios mensajes de cautela por parte de los banqueros centrales. El mercado esperaba mayores señales por parte del Banco Central de Brasil (BCB) respecto a la posibilidad de una reducción en su tasa de referencia (Selic), los hacedores de política monetaria del BCB se decantaron por mantener su tasa de política monetaria inalterada (13.75%) a pesar de una inflación por debajo del 4%. Otro de los bancos que esperaba el mercado mostrará señales dovish era el Banco Central de México (Banxico) quien también mantuvo sus tasas inalteradas en el 11.25%.

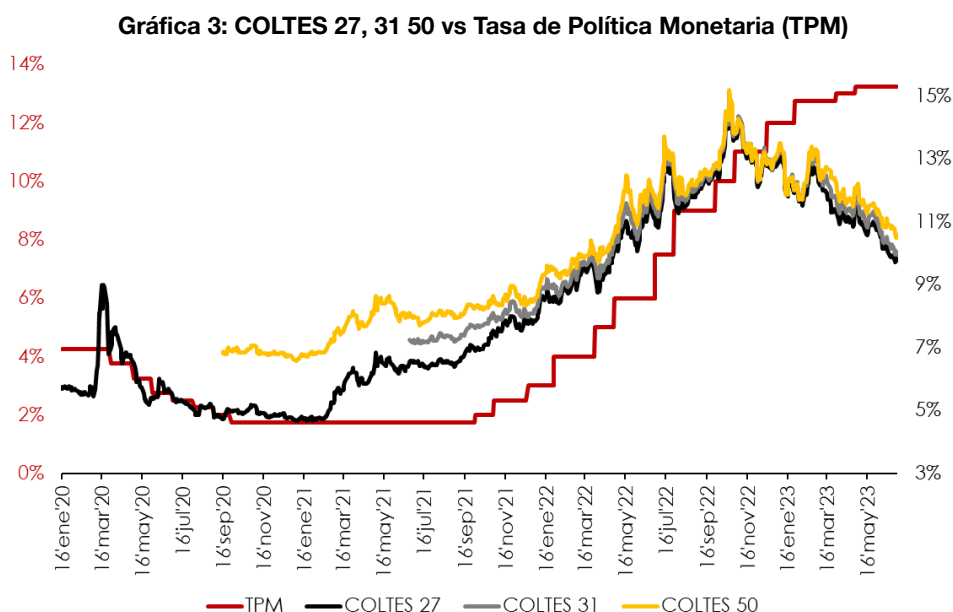
Como consecuencia de lo anterior, las curvas de los bonos desarrollados como se muestra en la *gráfica 1* llegaron a niveles de inversión no vistos desde los años 90's mientras la narrativa de una recesión en las diferentes economías del mundo toma fuerza. Aquí, queremos también mostrar que la narrativa de un aterrizaje suave disminuye mientras se sigue observando una economía resiliente, especialmente la de EE.UU.

Perspectiva de la semana:

A medida que los datos de esta semana muestren sí la narrativa impuesta de la FED, de mayores subidas de tasas de interés se materializa con lecturas del mercado laboral y PMI el mercado de renta fija a nivel global reaccionará a si la FED podría darse el lujo de subir su tasa de política monetaria en septiembre. En este sentido, creemos que la nóminas no agrícolas con las minutas de la FED darán el horizonte de la curva de los tesoros americanos. Recordamos que el nodo a 10 años se encuentra por encima del nivel de 3.8%, y el nodo a 2 años acercándose a los niveles previos a la crisis bancaria con Silicon Valley Bank, en este sentido, al observar la *gráfica 2* el mercado estará atento a las declaraciones de quiebra durante el mes julio que en lo corrido del año se concentran en sectores de consumo discrecional, industrial y de salud mientras los costos de fondeo siguen castigando los emisores de EE.UU.

| Renta fija local

Durante la semana anterior la curva continuó con valorizaciones mientras el mercado sigue descontando la posibilidad de una reducción en la tasa de política monetaria por parte del Banco de la República. Por su parte, la curva estuvo a la expectativa de los mensajes del emisor tras su decisión de mantener la tasa de intervención inalterada en el 13.25% con una decisión unánime por parte de los miembros del Banco de la República.



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas ACVA

También, el Gobierno de Colombia informó que ya tiene lista la emisión de los nuevos bonos verdes. El director de Crédito Público del Ministerio de Hacienda de Colombia, José Roberto Acosta, confirmó que la emisión será por COP \$1 billón este mes de julio con fecha por confirmar.

En días pasados, el ministro de Hacienda colombiano, Ricardo Bonilla, había anunciado que Colombia sería de nuevo líder en la colocación de bonos verdes, iniciaría la de bonos sociales y se convertiría en referente en bonos de carbono en el mercado global.

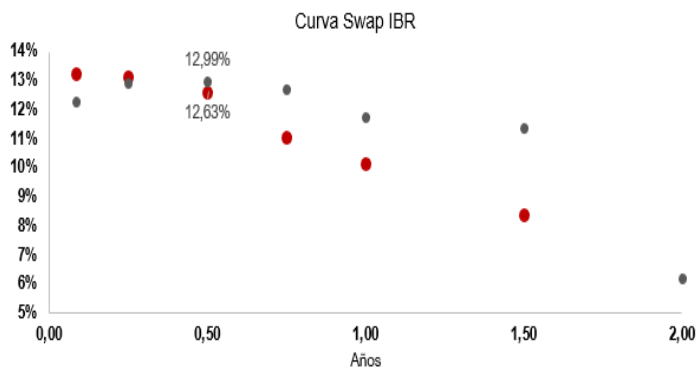
Lo anterior, se fundamenta en la percepción de los inversionistas a nivel local e internacional de unas mejores perspectivas para Colombia, una muestra de esto fue la emisión de Ecopetrol que salió al mercado el miércoles pasado con una emisión de bonos en dólares por US\$1.500 millones compuesta por nuevos títulos con vencimiento en 2029 y notas existentes con vencimiento en 2033 y a tasas de 8,625% y 9,000%, respectivamente. La emisión alcanzó un valor de US\$3,800 millones, equivalente a 2,5 veces la cantidad colocada, con una demanda por parte de inversionistas de EE.UU., Europa, Asia y América Latina.

Perspectiva de la semana:

Para esta semana, el driver del mercado de deuda pública local creemos que se concentrará en el contexto internacional donde se esperan varias lecturas de datos macroeconómicos. Sorpresas negativas como un mercado laboral aún resiliente, podrían aumentar el sentimiento de risk-off mientras los inversionistas prevén una tasa FED que podría llegar a final del año a niveles del 5.75%.

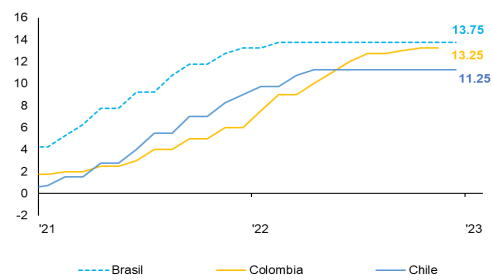
Gráfica 4: Curva Swap OIS IBR

Plaz	Nomin	RI	1W	RI
1D	12,272		11,846	
1M	12,335	13,25%	11,875	12,28%
3M	12,405	13,15%	12,120	12,94%
6M	12,340	12,63%	12,360	12,99%
9M	11,940	11,07%	12,485	12,73%
12M	11,590	10,18%	12,400	11,75%
18M	10,582	8,39%	12,175	11,38%
2Y	9,140	4,32%	10,885	6,19%
3Y	8,395	5,92%	10,280	7,56%
4Y	7,958	5,39%	9,945	6,93%
5Y	7,825	5,61%	9,765	6,56%
7Y	7,695	5,24%	9,600	6,08%
8Y	7,655	4,86%	9,555	5,61%
10Y	7,565	4,43%	9,565	5,38%
12Y	7,595	4,38%	9,500	4,65%
15Y	7,565	3,81%	9,450	4,21%
20Y	7,435	3,15%	9,280	3,44%

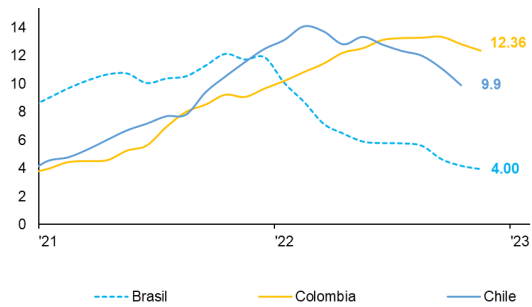


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 5: Política Monetaria



Gráfica 6: Inflación



Fuente: Bancos Centrales - Investigaciones Económicas ACVA

En este sentido, creemos que durante la semana el mercado calibrara sus apuestas sobre la posibilidad de una reducción en la tasas por parte del Banco de la República, tras conocerse que los aumentos en el precio de la gasolina por parte del MHCP continuarán en lo corrido del año hasta llegar a paridad con el precio internacional. En este sentido y siguiendo las decisiones de pares del Banco de la República, planteamos la posibilidad de una curva swap que no tiene en sus precios incorporados la posibilidad de un proceso desinflacionario más lento a las expectativas del mercado en Colombia. Lo anterior, lo refleja el BCB que mantuvo su tasa de política monetaria inalterada en el 13.75% a pesar de una inflación de 3.94% (y/y). Además, el mercado durante la semana también se posicionará al próximo dato de inflación que se publicará el 10 de julio

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 estructurada 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 constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., 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, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. 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, Fitch 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. © 2023 Acciones & Valores S.A.