

Informe semanal Renta Fija

07 - 11 de agosto 2023

| Resumen

- Concluyó una semana de alta volatilidad en los mercados financieros. El sorpresivo recorte de Fitch Ratings a la calificación de la deuda soberana de EE.UU. y anuncios sobre una mayor oferta de bonos del Tesoro provocaron un importante empinamiento en la curva de Tesoros y un sentimiento de aversión al riesgo. Asimismo, los inversionistas recalibraron sus expectativas ante el agresivo inicio del ciclo acomodaticio de los bancos centrales de Chile (-100pb) y Brasil (-50pb), mientras que el BoE moderó su ritmo de alza (+25pb desde +50pb previo) y los bancos centrales de Australia y Colombia mantuvieron sin cambios su tasa de referencia.
- No obstante, el reporte de nóminas no agrícolas de julio en EE.UU. brindó un respiro al mercado. En este contexto, los tesoros perdieron hasta +19pb en los nodos de mayor duración.
- La renta fija local en pesos durante la semana anterior presentó un empinamiento marcado con valorizaciones que promediaron los -9pb en la parte corta y media y desvalorizaciones de +5.5 pb en la parte larga. Las desvalorizaciones se explican por la correlación con los bonos soberanos desarrollados que a nivel global reaccionaron al movimiento de los tesoros de los EE.UU.
- La curva TES UVR emuló el empinamiento de los TES TF con incrementos de +20pb en promedio siendo relevantes los incrementos de +25pb en el nodo de 2049 y +24pb en el nodo de 2029 mostrando falta de apetito ante la senda esperada de la inflación en Colombia.
- La demanda por activos emergentes disminuye en la primera semana del mes de agosto como consecuencia del desempeño de los mercados internacionales donde las preocupaciones por nuevos incrementos en las tasas de los bancos desarrollados pone bajo presión el apetito por riesgo.
- En la deuda corporativa, las emisiones de la semana pasada registraron un menor volumen, ubicándose en COP \$48 mm. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de menor duración con intereses en Tasa Fija e IBR.

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

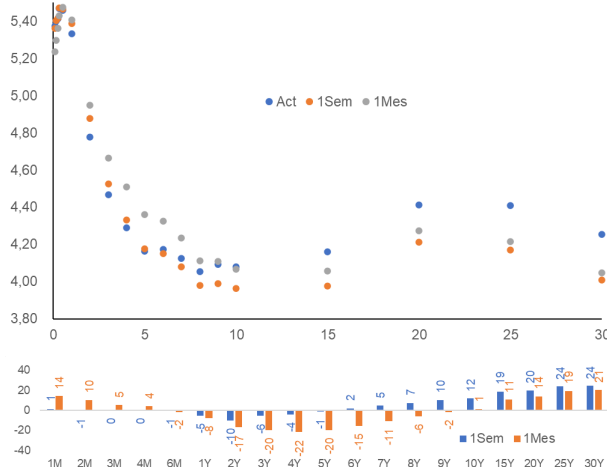
Cristian Enrique Peláez

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

Jahnisi Arley Cáceres

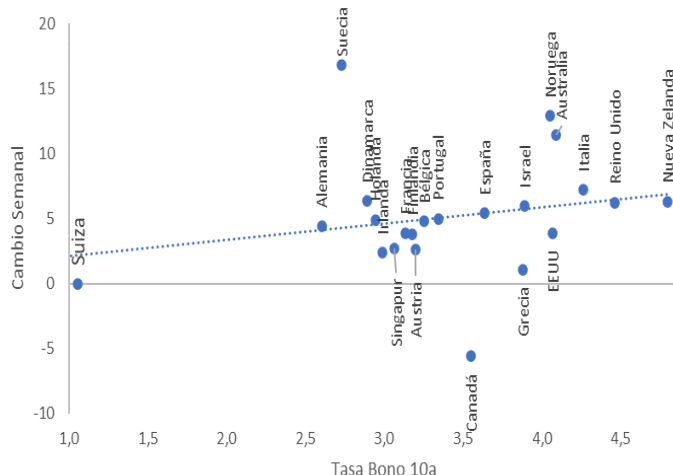
Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.coi
(601) 3907400 ext 1300

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Rendimientos bonos desarrollados en la semana



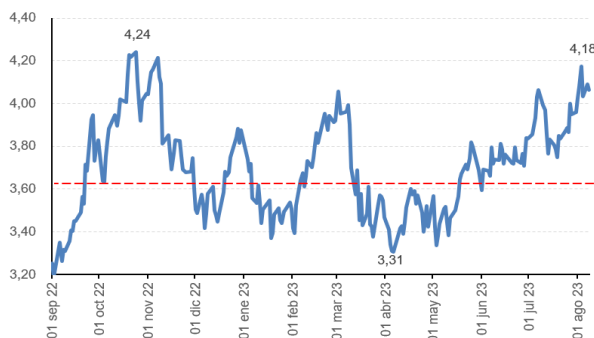
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

| Renta Fija Internacional

Los bonos soberanos iniciaron agosto con amplias pérdidas, lideradas por los Tesoros, en medio de una ola de aversión al riesgo detonada por la baja en la calificación crediticia de EE.UU. por parte de Fitch Ratings. Entre los factores que la calificadora destacó fue una carga de deuda elevada y creciente. Sin embargo, los bonos tomaron un amplio respiro el viernes, tras cifras de empleo en EE. UU. favorables.

En este contexto, la curva de Tesoros marcó un fuerte empinamiento a raíz de ganancias de -7pb en el extremo corto y pérdidas de hasta +19pb en el extremo largo. El rendimiento del Tesoro de 30 años repuntó a máximos no vistos desde noviembre de 4.30% y superó el rendimiento de la nota de 5 años por primera vez desde junio. Adicionalmente, la nota de 10 años superó la resistencia de 4.00%, alcanzando su punto más alto en 4.18% desde el máximo de 15 años visto en noviembre (4.24%), finalizando en 4.03% (+8pb). Con ello, la inversión de la curva se moderó, con el diferencial 2/10 cerrando en -74pb desde -93pb la semana previa. Vale la pena señalar que estos ajustes siguieron la anticipación de un aumento en la oferta de bonos del Tesoro (Gráfica 1).

Gráfica 3: Bono del Tesoro 10 años movimiento último año

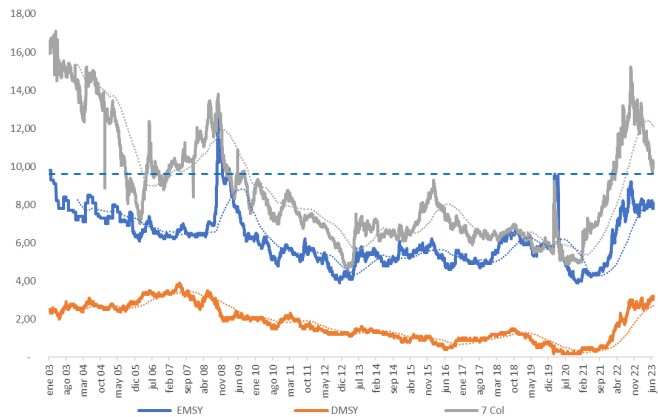


Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Los bonos soberanos desarrollados se vieron impactados por la volatilidad del mercado americano. Los bonos de referencia a 10 años vieron incrementar en +6pb los rendimientos durante la semana, llamando la atención el impacto en los bonos de Suecia que en promedio ajustaron su tasa en +16pb superando la afectación de sus pares (Gráfica 2).

Algunos expertos consideran que a medida que las tasas altas llegaron por más tiempo y que la senda bajista de la FED no aparece hasta el 2T24, la tasa de este papel podría incrementar mucho más, en especial, si la inflación subyacente no da señales de continuar a la baja (Gráfica 3).

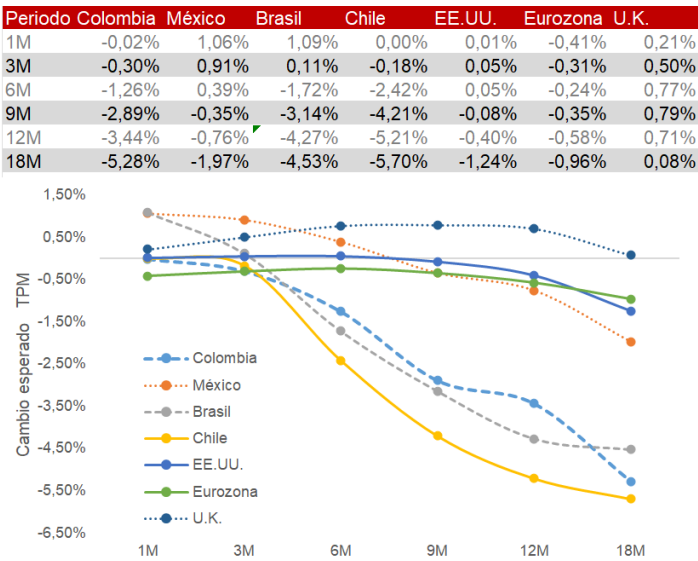
Gráfica 4: Bonos Emergentes vs Desarrollados



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

El Tesoro de EE. UU. incrementó su estimado de emisión de deuda para el trimestre de agosto a octubre a US\$1 billón desde US\$733 mil millones, por arriba de lo esperado, para hacer frente a las necesidades de endeudamiento proyectadas a mediano y largo plazo. Además, señaló que es probable que se requieran más aumentos graduales en los siguientes trimestres. Actualmente, el monto en circulación de los Tesoros es de US\$ 17.93 billones, concentrado en vencimientos de 1 a 10 años.

Gráfica 5: Bonos Emergentes vs Desarrollados



Fuente: Bancos Centrales Latam – Investigaciones Económicas

Si bien los bonos emergentes al cierre de la semana reciben parte de la volatilidad generada en los mercados de bonos desarrollados, la sensibilidad es menor teniendo en cuenta las mayores tasas nominales, pero en especial la tendencia a la baja en las TPM y el control anticipado de la inflación. Pese a lo anterior, hemos de suponer que a medida que la venta iniciada al cierre de la semana pueda continuar con una lectura de inflación subyacente que supere la expectativa de los economistas, la afectación en los mercados emergentes podría aumentar (Gráfica 4).

La expectativa por nuevas reducciones de la TPM en la región mantienen el apetito por el mercado de renta fija en la región. Chile y luego Brasil fueron los países en la región que iniciaron con reducciones en la TPM, las cuales se verán aceleradas durante el 2S23 particularmente en Chile y luego en el 1S24 en Colombia, Brasil y México (Gráfica 5).

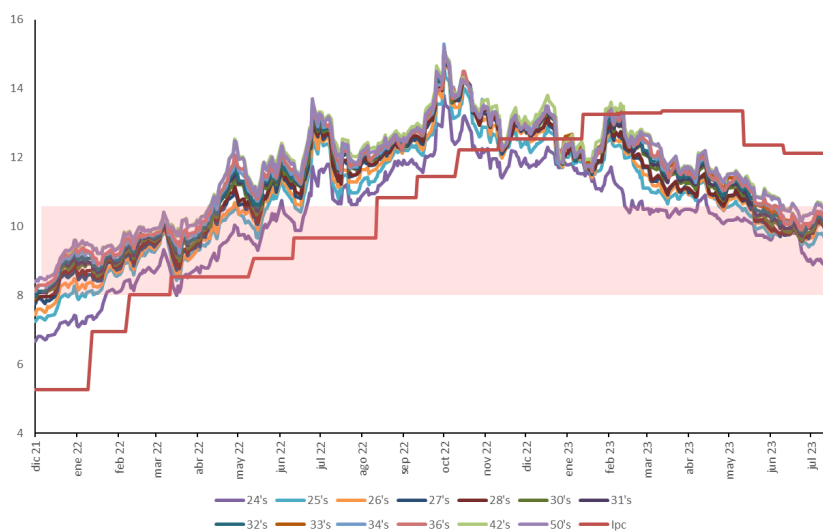
Perspectiva de la semana:

El reporte de inflación del mes de julio en EE.UU. será clave para que el mercado evalúe si la Fed ya alcanzó su tasa terminal o será necesaria otra alza. En especial una inflación núcleo inferior al 4.8% interanual podrá disminuir aún más las expectativas por un nuevo incremento de la FED al cierre del mes de noviembre. Adicionalmente el sentimiento de riesgo derivado de una lectura débil de la actividad económica en China luego de la rebaja de calificación de la deuda en EE.UU. incluyendo algunos bancos de menor tamaño, podrán renovar la demanda en el mercado de renta fija global.

De especial atención será para los inversionistas el tamaño de la demanda que reciba la mayor oferta de bonos del tesoro anunciada la semana anterior, por lo que los ratios BTC serán evaluados a detenimiento.

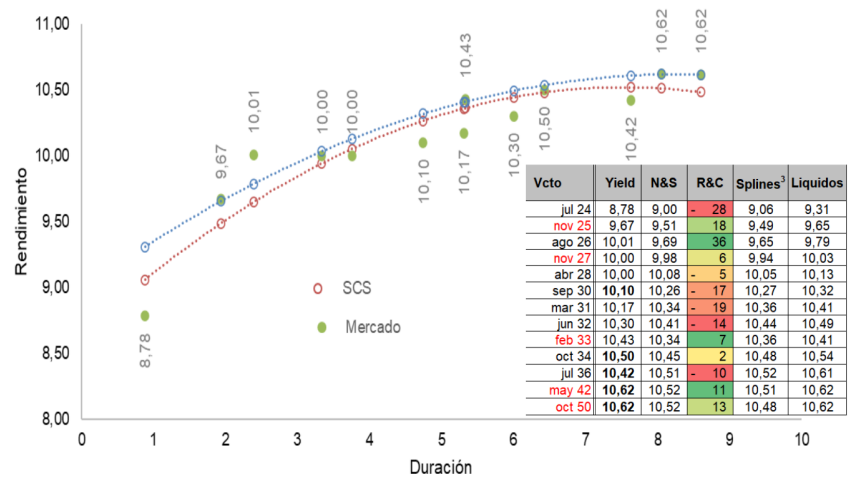
| Renta fija local

Gráfica 6: Evolución Rendimientos TES TF COP



Fuente: BANrep – Investigaciones Económicas

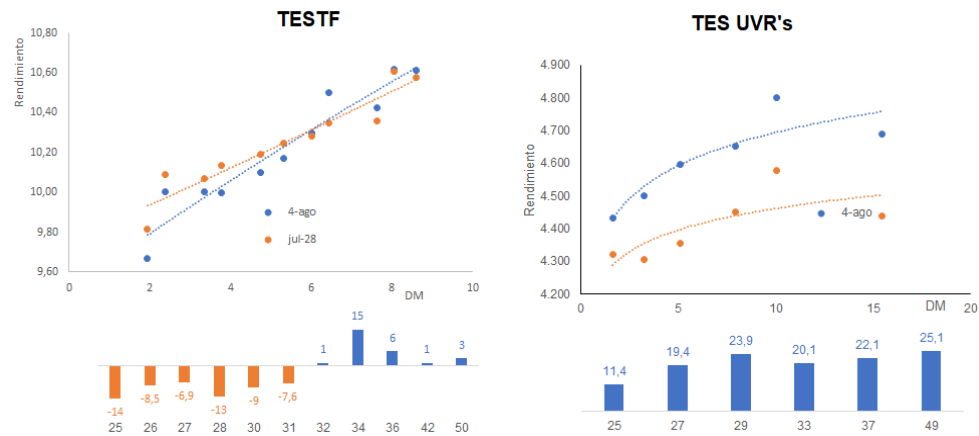
Gráfica 7: Tasas Teóricas TES TF



Fuente: BAnrep – Investigaciones Económicas

A nivel local, la curva de Bono TES TF también se empujó por presiones en la parte larga de +5pb y -9pb en la parte corta. El mercado local descuenta en los spreads una tasa terminal de la inflación cercana al 9% al cierre del 2023, al tiempo que incorpora rebajas en la TPM por parte del Banrep de al menos -200pb. Bajo la metodología de splines cúbicos suavizados exponencialmente (SCS) vemos posibilidades de correcciones a la baja tras la volatilidad asumida durante la semana (Gráfica 7). Tales correcciones podrían ser impulsadas por una lectura de inflación del mes de julio inferior a la esperada por el mercado (0.30% mensual).

Gráfica 8: Curvas TES

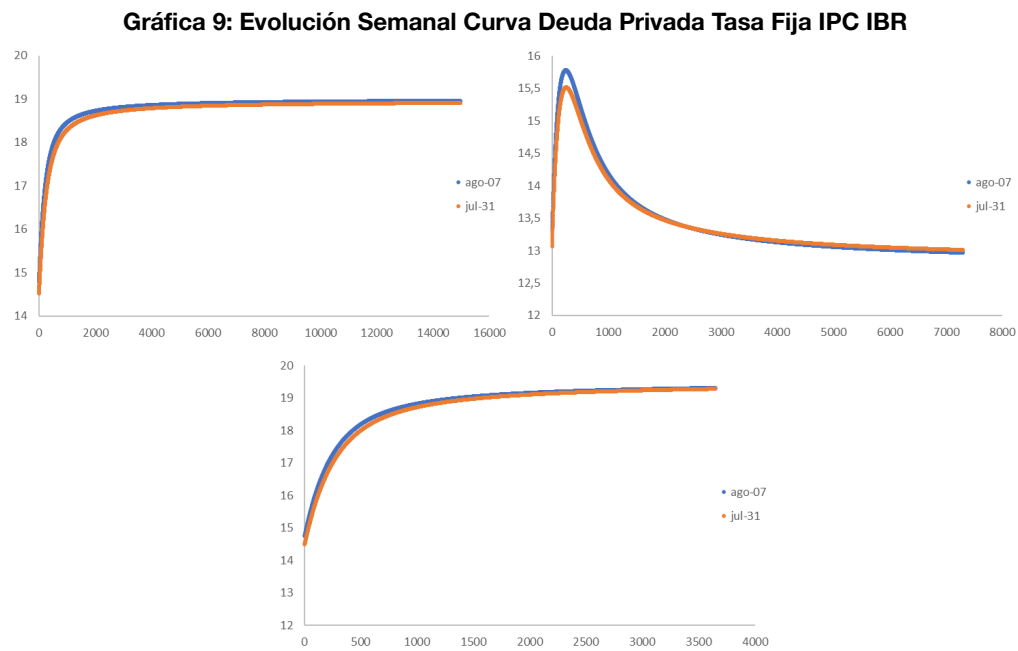


Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto al comportamiento de la deuda corporativa, las emisiones de la semana pasada registraron un menor volumen, ubicándose en COP \$48 mm. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de menor duración con intereses en Tasa Fija e IBR.

Como se muestra en la Gráfica 9, observamos que la parte larga fue la que mayor movimiento presentó debido a las presiones que seguimos observando en la parte corta de la curva tasa fija, mientras las presiones del CEFEN a los bancos podría disminuir liberando

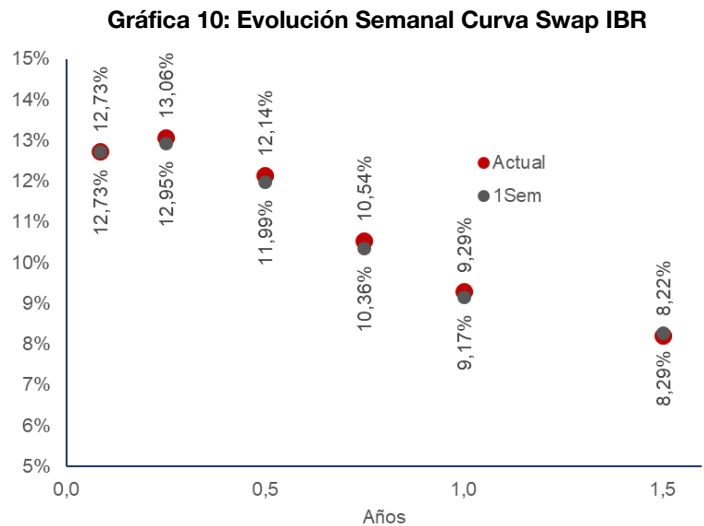
la presión de las tasas de captaciones.



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana:

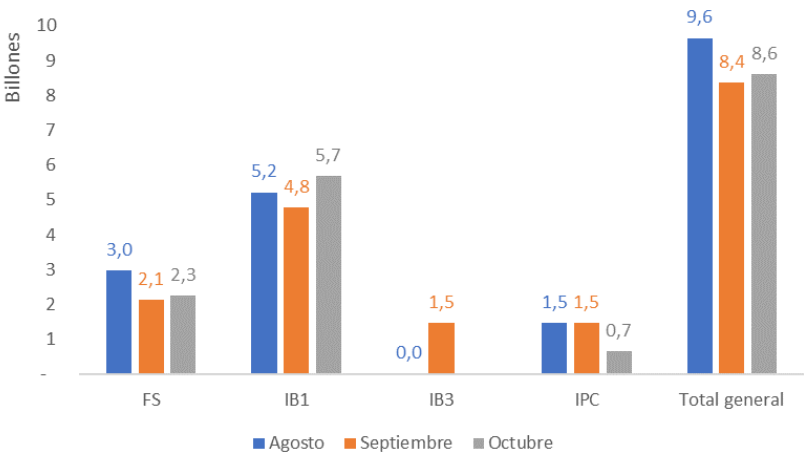
En el mercado local, el informe del DANE de la inflación del mes de julio podrá fortalecer la expectativa de recortes de la TPM por parte del BANREP, por lo que esperamos que una inflación menor al 0.30% mensual será clave para ajustar las expectativas del 2S23, las cuales durante la semana registraron nuevas presiones a la baja reflejada en la curva Swap IBR (Gráfica 10).



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

En medio de la coyuntura CFEN continuamos viendo presiones del Sector Financiero por continuar captando, a medida que los vencimientos de los próximos meses siguen estando cerca de los COP\$9B por mes (Gráfica 11).

Gráfica 11: Vencimientos Deuda Privada próximos meses



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

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 construidos 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.