

Informe semanal Renta Fija

17-21 de julio 2023

17 de julio
2023

| Resumen

- Tras la lectura de inflación en EE.UU del 3% a/a por debajo a las expectativas del mercado, los operadores redujeron sus expectativas de una FED más contractiva en lo que resta del año. Por ahora, el mercado mantiene la posibilidad de otro aumento de tasas de interés (+25 pbs) por parte de la FED para la reunión del 26 de julio, como consecuencia de un mercado laboral resiliente.
- La renta fija local durante la semana anterior se valorizó gracias a las expectativas del mercado de un proceso de inflación a la baja rápido y el contexto internacional de un fin en el ciclo de alzas de tasas de interés (gráfica 4). La curva TES COP se valorizó en promedio frente a la anterior semana en 29.9 pbs y la curva TES UVR en 13.5 pbs.
- Para la deuda privada, las emisiones de la semana pasada registraron un mayor volumen, ubicándose en COP \$3.8 billones. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de mayor duración, donde la captación a 5 años por parte de Davivienda al 12.9% calmó el apetito del mercado por nodos entre 3-5 años.

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

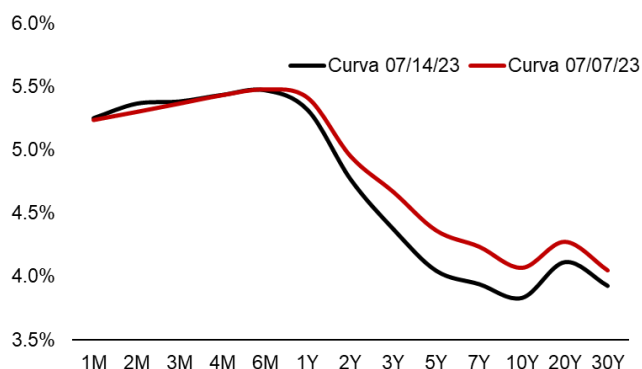
Jahnisi Arley Cáceres

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

Andrés Felipe Madero

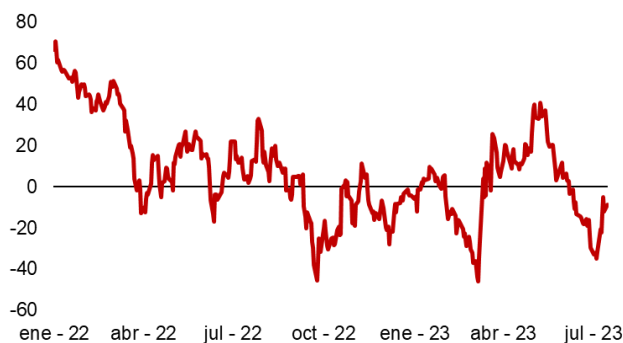
Practicante
andres.rubio@accivalores.com

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Empinamiento 5-30



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

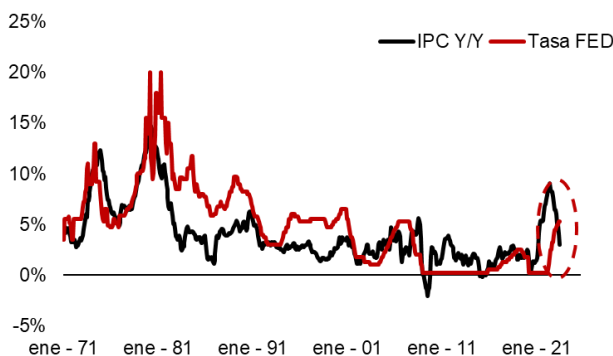
| Renta Fija Internacional

Tras la lectura de inflación en EE.UU del 3% a/a por debajo a las expectativas del mercado, los operadores redujeron sus expectativas de una FED más contractiva en lo que resta del año. Por ahora, el mercado mantiene la posibilidad de otro aumento de tasas de interés (+25 pbs) por parte de la FED para la reunión del 26 de julio, como consecuencia de un mercado laboral resiliente. Entre los drivers que siguen corroborando la posibilidad de otro aumento, está la posibilidad de un aterrizaje suave en la economía de EE.UU mientras los consumidores podrían mantener sus empleos a pesar de la campaña agresiva de subidas de la FED para controlar la inflación en EE.UU.

Con lo anterior, en la *gráfica 1* observamos que los tesoros durante la semana se valorizaron, especialmente en el belly y la parte larga de la curva con el nodo a 5 y 10 años presentando las mayores valorizaciones con 31.3 pbs y 23.4 pbs respectivamente. En este sentido, al observar el empinamiento de la curva entre los nodos de 5 y 30 años (*gráfica 2*) que nos permite medir las expectativas de interés de largo plazo, durante la semana anterior este empinamiento presentó el tercer movimiento más alto (+20 pbs) desde la crisis del 2008. El mercado tras los datos positivos de inflación, podría empezar a buscar mayor duración aumentando el apetito por la parte media y larga de la curva mientras el mercado descuenta el fin del alza en la tasa de interés de la FED.

De esta forma, el mercado empieza a descontar que la FED estaría por delante de la curva (*gráfica 3*), es decir que tendría ancladas las expectativas de inflación gracias a la posibilidad del fin de la campaña de alzas de tasas de interés por parte de la FED.

Gráfica 3: IPC y/y versus Tasa FED



Fuente: US Treasury – Investigaciones Económicas

Como consecuencia de lo anterior, el mercado ajustó sus expectativas de otro aumento para septiembre manteniendo esta probabilidad por debajo del 20% mientras la narrativa de un aterrizaje suave, donde las probabilidades de recesión se reducen y la posibilidad de continuar con un mercado laboral robusto permiten a los operadores aumentar su apetito por riesgo.

Respecto a los bonos desarrollados, estos siguieron sus homólogos de EE.UU a pesar de los mensajes de Christine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo (BCE) quien reiteraba sus mensajes de mayores subidas de tasas de interés dado los altos niveles de inflación núcleo en la Zona Euro. Por ahora, el mercado sopesa en mayor medida el contexto de una FED menos contractiva sobre las presiones inflacionarias en Europa.

Por su parte, los bonos de la región tuvieron un comportamiento mixto con los bonos mexicanos presentando las mayores valorizaciones en promedio de 14 pbs mientras la narrativa de recortes en las tasas de interés por parte de diferentes bancos centrales retorna dado el contexto internacional.

Perspectiva de la semana:

Para esta semana, al no existir comparecencias de prensa de hacedores de política monetaria de la FED y ante pocos datos macroeconómicos, el mercado estará atento a las ventas minoristas y la producción industrial de EE.UU. Creemos que esta semana los tesoros americanos no presentaron movimientos fuertes mientras el mercado se prepara para la reunión de la próxima semana el 26 de julio. Para el nodo a 10 años esperamos un rango de operación entre el 3.70%-3.85%, mientras el apetito por la renta fija a nivel global aumentó gracias a lo que descuentan los operadores del mercado de un fin en el ciclo alcista de las tasas de interés.

En el horizonte, el mercado estará atento a la evolución del consumo durante este mes y el de agosto, mientras el verano suele ser un período de presiones inflacionarias debido al aumento del consumo de combustibles y servicios. Además, un foco que podría presionar el proceso de inflación a la baja es la terminación del tratado entre Rusia y Ucrania, que permitía a Ucrania exportar trigo.

Por último, a pesar de lo anterior creemos que la búsqueda de duración en el mercado aumentará durante las próximas semanas mientras el apetito por riesgo y las tasas de los tesoros americanos de largo plazo empiezan a ser atractivas para los inversionistas con tasas cercanas al 3.9%, máximos de 10 años.

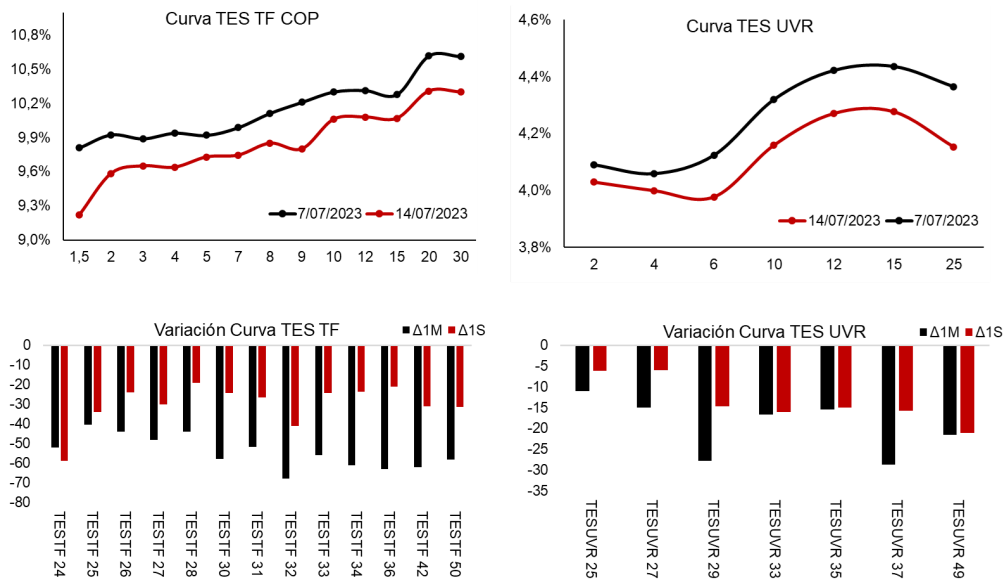
| Renta fija local

La renta fija local durante la semana anterior se valorizó gracias a las expectativas del mercado de un proceso de inflación a la baja rápido y el contexto internacional de un fin en el ciclo de alzas de tasas de interés (*gráfica 4*). La curva TES COP se valorizó en promedio frente a la anterior semana en 29.9 pbs y la curva TES UVR en 13.5 pbs. El dato de inflación en EE.UU aumentó el apetito por riesgo a nivel global respaldando las valorizaciones en la curva local.

Las mayores valorizaciones de la semana se presentaron en la parte corta y larga de la curva, con los TES COP 2024 presentando el mayor movimiento con una valorización de 58.9 pbs mientras el mercado sigue descontando que el canje de deuda por parte del gobierno durante el año continuará. Recordamos que el flotante actual de los TES COP 24 se encuentra en niveles de COP \$18 billones, lo que seguiría presionando este nodo a la baja (valorización). Por su parte, en la parte larga los TES COP 42 y 50 presentaron valorizaciones de 31 y 31.5 pbs respectivamente mientras el apetito por la parte larga se mantiene. Las subastas de la semana pasada de los TES COP 2033, 2042 y 2050 siguen mostrando el fuerte apetito por la parte larga de la curva, donde la subasta del miércoles tuvo una sobredemanda de 4 veces adjudicando el Ministerio de Hacienda COP \$900 mil millones.

Respecto a los TES UVR, estos se valorizaron en promedio 13.5 pbs y la inversión en los TES UVR 25 y 27 versus los TES UVR 29 persiste. Los agentes reducen el apetito por estos papeles mientras el mercado espera menores lecturas de inflación mensual en lo corrido del año.

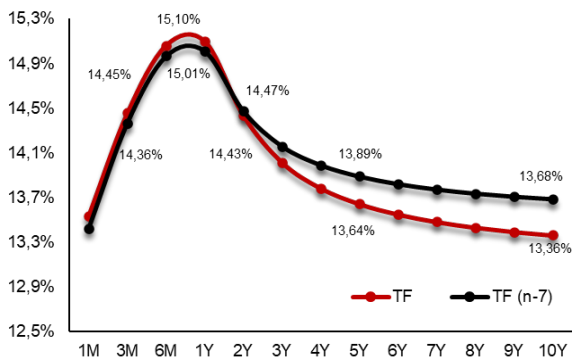
Gráfica 4: Curvas TES



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto al comportamiento de la deuda corporativa, las emisiones de la semana pasada registraron un mayor volumen, ubicándose en COP \$3.8 billones. El sentimiento de la deuda privada continúa siendo la búsqueda de mayor duración, donde la captación a 5 años por parte de Davivienda al 12.9% calmó el apetito del mercado por nodos entre 3-5 años. Por ahora, el mercado sigue vendiendo papeles indexados cortos, especialmente los indexados al IPC, donde la curva IPC se encuentra plana entre el 2025 y 2037 mientras se descuentan menores lecturas de inflación en lo corrido del año.

Gráfica 5: Evolución Semanal Curva Deuda Privada Tasa Fija



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Como se muestra en la (gráfica 5), observamos que la parte larga fue la que mayor valorización mostró mientras el mercado sigue decantándose por papeles mayores a 3 años. A pesar de lo anterior, creemos que las presiones del CFEN invertirán aún más la curva mientras las captaciones a 1 año podrían seguir presionadas.

Perspectiva de la semana:

Para esta semana, creemos que el sentimiento de compra en la curva persistirá a pesar de los anuncios del Ministro Bonilla. También, los rumores de una posible salida de la Ministra de Minas y Energía, Irene Vélez aumentan la probabilidad de que el gobierno de Gustavo Petro tenga dificultades para seguir con sus reformas en la segunda legislatura del congreso. Por el momento, creemos que los retrocesos en la curva seguirán siendo atractivos mientras el mercado sigue descontando bajadas de tasas de interés por parte del Banco de la República para final de año, donde el mercado prevé recortes cercanos a los 150 pbs en la tasa de política monetaria.

Por otro lado, al observar los spreads TES TF COP creemos que los anuncios del viernes del Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla seguirán presionando a la baja la parte corta de la curva, donde mencionaba la necesidad de continuar con operaciones que permitan generar caja para el pago de vencimientos del 2024 y 2025. Además, el spread entre TES COP 30 y 33 mostraban apetito en la curva por compras en los TES COP 30 versus ventas en los TES COP 33 (gráfica 6).

Gráfica 6: Spreads TES TF

		24	25	26	27	28	30	31	32	33	34	36	42	50	
Promedio 180 días hábiles	24's	-	36,40	42,90	41,80	50,80	52,40	62,90	57,90	83,90	85,90	84,90	108,80	107,90	Spreads 14/07/23
	25's	52,07	-	6,50	5,40	14,40	16,00	26,50	21,50	47,50	49,50	48,50	72,40	71,50	
	26's	68,83	16,76	-	-1,10	7,90	9,50	20,00	15,00	41,00	43,00	42,00	65,90	65,00	
	27's	76,93	24,86	8,10	-	9,00	10,60	21,10	16,10	42,10	44,10	43,10	67,00	66,10	
	28's	81,24	29,17	12,41	4,30	-	1,60	12,10	7,10	33,10	35,10	34,10	58,00	57,10	
	30's	95,93	43,86	27,10	18,99	14,69	-	10,50	5,50	31,50	33,50	32,50	56,40	55,50	
	31's	99,84	47,77	31,01	22,90	18,60	3,91	-	-5,00	21,00	23,00	22,00	45,90	45,00	
	32's	104,66	52,60	35,84	27,73	23,43	8,74	4,83	-	26,00	28,00	27,00	50,90	50,00	
	33's	45,56	-6,51	-23,27	-31,37	-35,68	-50,37	-54,28	-59,10	-	2,00	1,00	24,90	24,00	
	34's	110,13	58,06	41,30	33,20	28,89	14,20	10,29	5,47	64,57	-	-1,00	22,90	22,00	
	36's	110,01	57,94	41,18	33,08	28,77	14,08	10,17	5,34	64,45	-0,12	-	23,90	23,00	
	42's	129,70	77,63	60,87	52,76	48,46	33,77	29,86	25,03	84,14	19,57	19,69	-	-0,90	
	50's	118,38	66,31	49,55	41,45	37,14	22,45	18,54	13,72	72,82	8,25	8,37	-11,32	-	

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 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.