

Informe semanal Renta Fija del 14 al 18 de agosto 2023

| Resumen

- La semana anterior terminó con un rendimiento diverso en los mercados financieros. Los inversores mantuvieron una estrecha vigilancia sobre los datos de inflación en Estados Unidos y otras áreas geográficas, así como en los comentarios emitidos por varios miembros de la Reserva Federal (Fed). Además, las subastas de bonos del Tesoro se convirtieron en un factor relevante para evaluar el apetito del mercado en vista del aumento en los volúmenes de emisión, derivado de la marcada afectación de la curva de rendimientos desde su anuncio.
- Con lo anterior los agentes recalibraron sus expectativas sobre el curso de la política monetaria que habrá de seguir el Banco de la República por lo que ahora el mercado es menos optimista por los recortes de la tasa de política monetaria (TPM).
- En la actualidad, el debate entre los responsables de tomar decisiones se centra en todos los elementos que podrían ejercer influencia sobre la dirección de la política monetaria a nivel global, especialmente en Estados Unidos. Recientemente, algunos líderes de opinión han ajustado sus expectativas en términos de una posible recesión, descartándola en el contexto estadounidense y alineándose con nuestra perspectiva de un aterrizaje suave. Dado el efecto rezagado inherente a la política monetaria, las acciones emprendidas por la Fed desempeñarán un papel crucial.
- Como resultado, sigue en curso el debate sobre si la Fed llevará a cabo un aumento adicional en su tasa de interés durante el 4T23, un escenario que consideramos probable y que se materializará en un incremento de 25 puntos base.
- En consecuencia, tanto las actas de la última reunión de la Fed, como la publicación de los indicadores correspondientes a julio, entre ellos las ventas minoristas, la producción industrial y el sector residencial, durante la semana, podrán proporcionar una mayor claridad sobre lo que está por venir. Consideramos que además de los comentarios emitidos por los miembros de la Fed, reviste importancia lo que el presidente Powell expondrá en el simposio de Jackson Hole hacia finales de este mes (del 24 al 26 de agosto). En otras regiones del mundo, la publicación del Producto Interno Bruto (PIB) correspondiente al segundo trimestre de 2023 en la Eurozona también contribuirá al Banco Central Europeo (ECB) a la hora de definir la estrategia que adoptará en lo que resta del año.
- En el contexto local, la publicación de los indicadores de alta frecuencia como las ventas al por menor, la producción industrial y manufacturera del mes de junio, donde esperamos nuevas contracciones similares a las registradas en mayo rodearán la publicación del PIB del 2T23 donde las expectativas del mercado continúan señalando un lento crecimiento (0.5% anual) con preocupaciones por la lenta actividad en sectores como la industria y construcción, sectores como otros afectados por el curso reciente de la inflación y las altas tasas de fondeo

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones
Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(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.com
(601) 3907400 ext 1300

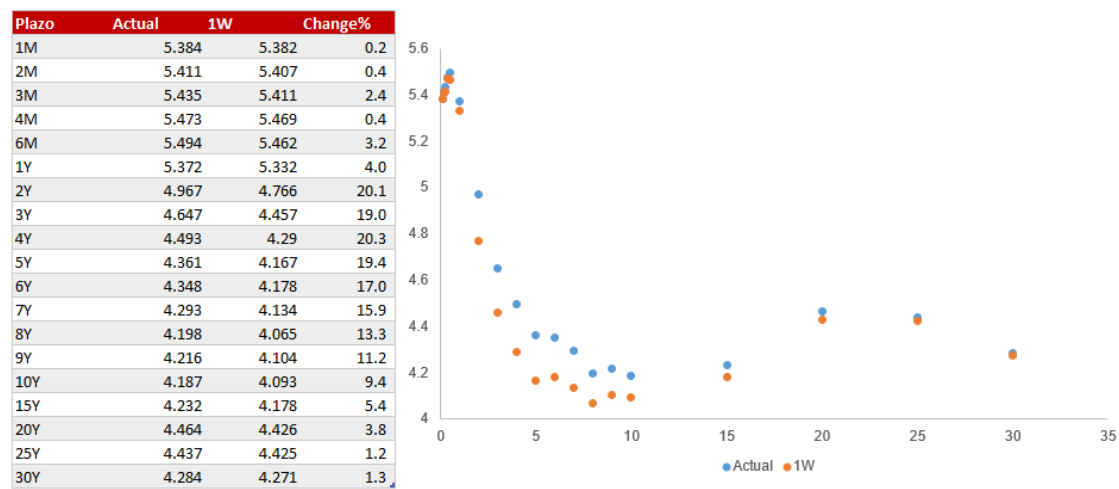
Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com

que han limitado sustancialmente la inversión empresarial en un contexto de amplia incertidumbre mientras el gobierno hace trámite de sus propuestas legislativas en el congreso nacional.

- La demanda por activos emergentes disminuyó en la segunda 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.

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos

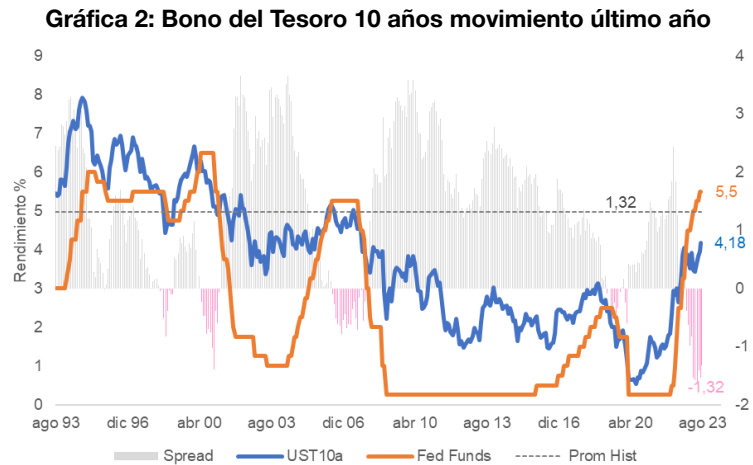


Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

| Renta Fija Internacional

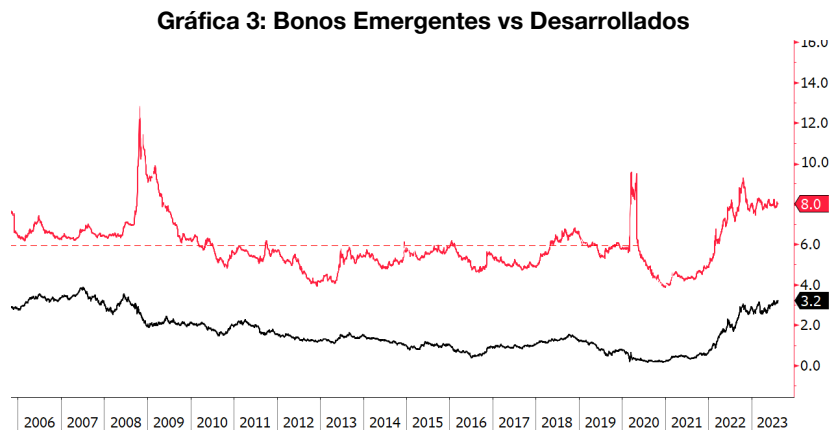
La semana anterior la dinámica de los bonos soberanos estuvo dirigida por datos mixtos de inflación en EE. UU. y la emisión de deuda del Tesoro. Respecto al primer punto, los precios al consumidor se mantuvieron en línea con el consenso; sin embargo, los precios al productor sorprendieron al alza. En este contexto, el mercado sigue evaluando por cuánto tiempo la Reserva Federal (Fed) mantendrá las tasas elevadas. En nuestra opinión, será necesario continuar con el apretamiento monetario en noviembre para alcanzar una tasa terminal de 5.50%-5.75%. Vale la pena señalar que, aunque la inflación implícita (breakevens) de 1 año ya converge al nivel objetivo del banco central de 2%, los breakevens de mayor plazo superan el 2.4%, lo que alude a que la tendencia a la baja podría ser transitoria. En relación con las subastas del Tesoro, el incremento en los montos de las notas de 3 y 10 años fue bien recibido por el mercado. Por el contrario, el apetito por el Treasury de 30 años fue débil colocándose con la mayor tasa desde 2011 de 4.19%. Bajo esta coyuntura, la demanda por las opciones de cobertura para incrementos en las tasas de interés de mayor plazo ha aumentado significativamente. En consecuencia, estas opciones se han encarecido respecto a las coberturas para disminuciones en las tasas de interés. Esto se observa en el amplio diferencial entre las opciones call y put sobre futuros de bonos del Tesoro de mayor plazo, reflejando la mayor divergencia desde septiembre. Los Treasuries cerraron la semana con pérdidas de +11 pb, en promedio, concentradas en la

parte corta y media. (Gráfica 1)



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Con un límite de 3.5% los tesoros lucen sobre comprados teniendo en cuenta que el spread promedio de LP vs la tasa FED es de 132 pb. Con la FED desacumulando su hoja de balance y teniendo en cuenta el déficit fiscal de EE.UU. al alza, y algunos bancos centrales como el BCE con trabajo por hacer contra la inflación, la tasa de los tesoros debería caminar al rango 4.5% - 4.7%. (Gráfica 2)



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

A medida que los bonos de referencia de EE.UU. marcan una senda alcista los bonos desarrollados y emergentes acompañan la tendencia alcista en sus rendimientos más aún cuando el control de la inflación no se logra por parte del Banco Central Europeo (BCE) y del Banco de Inglaterra (BoE). (Gráfica 3)

Gráfica 4: Bonos Emergentes

Pais	2 años	3 años	5 años	7 años	10 años	15 años	30 años	Emp 2-10
Taiwán	0.97		1.13		1.19		1.552	22
China	2.099	2.216	2.398	2.59	2.623	2.771	2.967	52
Tailandia	2.236	2.314	2.443	2.527	2.606	2.806	3.198	37
Eslovenia	3.269	3.388	3.477	3.551	3.527	3.819	3.745	26
Chipre	3.369	3.562	3.646	3.609	4.038			67
Eslovaquia	3.598	3.64	3.49	3.732	3.909	4.118	4.039	31
Corea del Sur	3.736	3.753	3.802		3.895		3.77	16
Polonia	5.409	5.314	5.343	5.336	5.577			17
República Checa	5.626	4.726	4.303	4.314	4.287	4.334	-	134
Indonesia	5.996	6.017	6.038	6.333	6.382	6.482	6.716	39
Chile	6.086	5.48	5.482	5.607	5.612		5.495	- 47
Filipinas	6.253	6.341	6.225	6.449				
Rumania	6.349	6.604	6.688	6.737	6.774	6.98		43
India	7.211	7.184	7.185	7.216	7.212	7.33	7.388	0
Colombia	9.71	10.01	10.11	10.15	10.46	10.54	10.74	75
Brasil	10.13	10.192			11.004			87
México	10.24	9.735			9.155	9.232	9.179	- 109
Turquía	16.85	16.95	19.79		20.23			338

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. En materia de empinamientos vemos como países como República Checa, Chile y México muestran cifras negativas debido a las reducciones de la TPM iniciadas por sus bancos centrales a medida que han logrado controlar la inflación; en este sentido destacamos a Colombia y Brasil como los mercados que mejores niveles nominales de tasas están ofreciendo y con los mayores empinamientos lo que hace suponer que las afectaciones tras los incrementos de tasas de los bonos desarrollados podrían ser verse limitadas, (Gráfica 4).

Perspectiva de la semana:

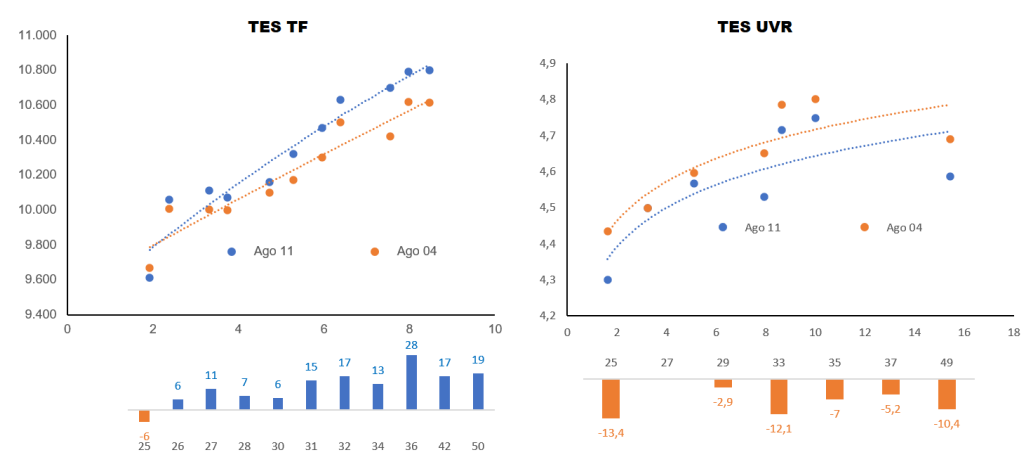
Los datos de alta frecuencia (ventas al por menor, producción industrial) tendrán la capacidad por renovar el diagnóstico sobre la resiliencia de la demanda agregada en la economía de los EE.UU. a los incrementos de tasas que ya superan los 12 meses, con lo que el mercado podría ratificar el ajuste de expectativas por unas tasas de interés que quedarán altas por un tiempo, las cuales deberían superar en todo caso en el mediano plazo las cifras de inflación. En efecto, cifras positivas en materia de la demanda del consumidor americano podrían dar mayores probabilidades al último incremento de tasas por parte de la Fed antes de terminar el 2023. Además, el diagnóstico de algunos expertos de que el tesoro de EE.UU. al nodo de 10 años está sobrevalorado podrá abrir espacio a la tesis de que este rendimiento podría elevarse al rango 4.50% - 4.70% en los próximos meses con lo cual las desvalorizaciones registradas recientemente en el mercado de renta fija global podrían continuar.

De especial atención será para los inversionistas serán las minutas de la FED con las que el mercado como de costumbre buscará pistas sobre el camino que seguirá la política monetaria en EE.UU. en lo que resta del 2023.

| Renta fija local

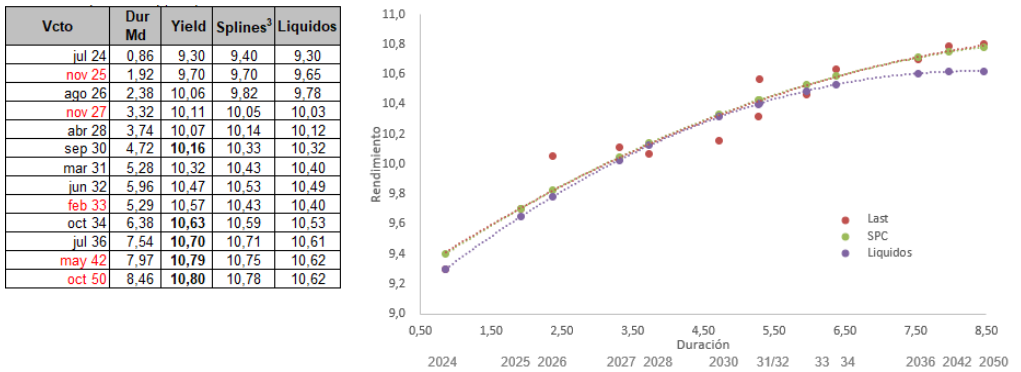
A nivel local, la renta fija en pesos durante la semana anterior presentó un empinamiento marcado con valorizaciones que promediaron los -6 pb en la parte corta y desvalorizaciones de +7 pb y +18 pb en la parte media y larga respectivamente. Las desvalorizaciones se explican por la correlación con los bonos soberanos desarrollados que a nivel global reaccionaron al movimiento de los tesoros de los EE.UU. y el ajuste en las expectativas de los agentes locales tras el informe de inflación de julio sobre la senda esperada de la TPM. Por su parte, la curva TES UVR reaccionó al más reciente dato de inflación con valorizaciones de -7.3 pb en promedio. Las mayores ganancias se registraron en el nodo del 2025 -13.4pb a 2033 -12pb y 2049 con -10.4pb. (Gráfica 5)

Gráfica 5: Curvas TES



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6: Tasas Teóricas TES TF



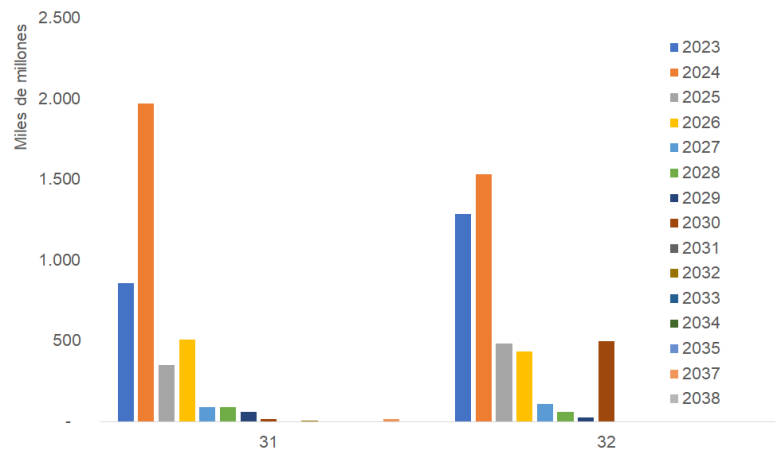
Fuente: BANrep – Investigaciones Económicas

Las tasas teóricas basadas en el modelo SCSE suponen desajustes en los nodos a 2026, 2030 y 2033 los cuales ofrecen oportunidades para estrategias de valor relativo. (Gráfica 6)

En materia de deuda corporativa local, durante la semana anterior se presentaron colocaciones cercanas a los COP\$4.4B de los cuales el 84% se hicieron a plazos cortos (2023-2026) y una emisión del BBVA cercana a los COP\$500 mm al 2030 en Tasa Fija al

12.32%; de esta manera el apetito de los inversionistas sigue prefiriendo papeles en Tasa Fija 47% IBR 44% y apenas un 9% por papeles indexados al IPC. Nuestra atención se mantendrá en la evolución de la demanda a medida que las tasas de interés a nivel global tienden a seguir subiendo. (Gráfica 7)

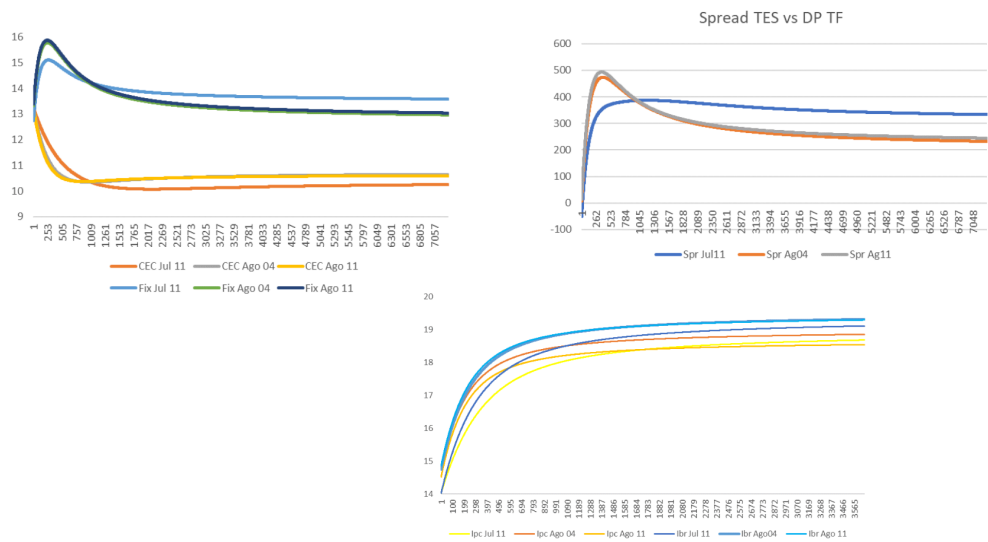
Gráfica 7: Emisión Primaria Deuda Privada Tasa Fija IPC IBR



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Como se muestra en la Gráfica 8, 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.

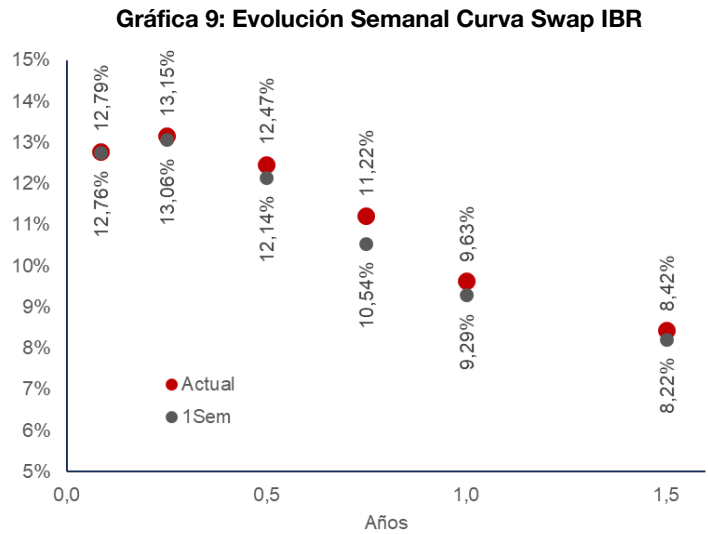
Gráfica 8: Evolución Semanal Curva Deuda Privada Tasa Fija IPC IBR



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

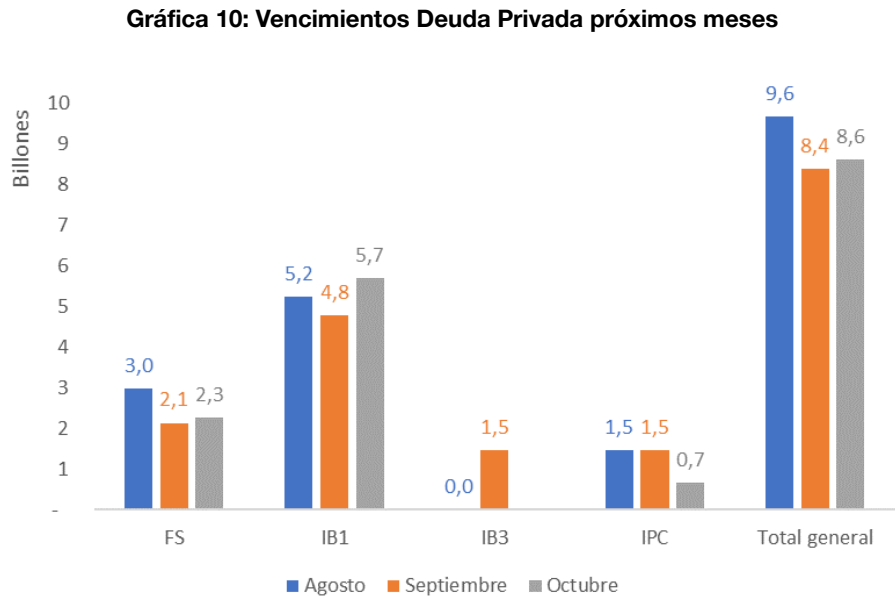
Perspectiva de la semana:

En el mercado local, el informe del DANE sobre el curso del PIB del 2T23 podrá modificar las expectativas por el curso de la TPM por parte del BANREP, a medida que se evidencie un enfriamiento mayor al esperado, por lo que estaremos atentos a la evolución de la curva Swap IBR.(Gráfica 9).



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

En medio de la coyuntura continuamos viendo presiones del Sector Financiero por continuar captando, a medida que los vencimientos de los próximos meses siguen estando cerca de los COP\$9.6B por mes (Gráfica 10).



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,058.7	0.14%	1.19%	1.64%
US Corporate High Yield Bond Index	2,284.7	-0.75%	0.71%	6.21%
EM High Yield	1,108.1	0.29%	1.88%	4.73%
Otros Indicadores /1				
VIX	14.84	-13.2%	9.6%	-26.5%
CRY	279.74	0.1%	4.3%	-5.2%
Mercado de dinero /2				
EEUU.				
Treasury 2 años	4.74	2.9	42.3	172.6
Treasury 10 años	3.73	-3.0	4.08	64.5
COLOMBIA				
TESTF25	9.807	-9.7	-82.4	-57.3
TESTF31	10.22	-11.6	-98.3	-131.5
TESTF42	10.86	-14.1	-67.5	-128.0
Curva TF AAA	-	5	24 pbs	-270
Curva IPC AAA	-	7	26 pbs	-242
Curva IBR AAA	-	8	29 pbs	-235
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	94.54	-1.93	-36.89	-58.1
CDS COLOM 5 años	236.25	-3.26	-49.63	-41.64
CDS COLOM 10 años	340.97	-4.59	-46.09	-28.66

/1 variación porcentual /2 variación en puntos básicos
Fuente: Bloomberg - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

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.