

## Informe semanal Renta Fija del 20 al 24 de noviembre de 2023

### | Resumen

- Los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos continuaron con la tendencia bajista en los rendimientos la semana pasada, especialmente en los bonos de mediano y largo plazo, en línea con la expectativa de mercado de estar actualmente en el techo de la tasa de interés de política monetaria de la FED. Las principales reducciones se presentaron en el nodo de 5 años que cayó 24.3 pb, acompañado de los nodos de 7 y 10 años que se redujeron 24.2 pb y 21.6 pb respectivamente.
- Actualmente las curvas de los países desarrollados que se encuentran más atractivas corresponden a EE.UU., Italia y Reino Unido, al ser las curvas que mayores rendimientos presentan y mayor margen de valorización tienen.
- En el mercado emergente destaca la situación de las curvas de Brasil, México y Colombia como las de mayores rendimientos y mayor posibilidad de generar caídas en los rendimientos dentro del ciclo de reducción de las tasas de interés.
- En el mercado local, presenciamos un comportamiento mixto en los TES-TF donde los principales movimientos a la baja se dieron en los bonos de corto plazo, que se redujeron en promedio 2.7 pb entre los bonos de 2 y 5 años, mientras que las parte media y larga mostraron aumentos, especialmente en los bonos entre 8 y 10 años.
- La atención de esta semana se centra en el efecto que tendrá el feriado de Estados Unidos y los resultados de los PMIs de las principales economías desarrolladas, así como el efecto que pueda presentar el resultado electoral de Argentina en los mercados emergentes, especialmente en América Latina.

**Héctor Wilson Tovar**

Gerente de Investigaciones  
Económicas  
[wtovar@accivalores.com](mailto:wtovar@accivalores.com)  
(601) 3907400 ext 1107

**María Alejandra Martínez**

Directora de Investigaciones  
Económicas  
[maria.martinez@accivalores.com](mailto:maria.martinez@accivalores.com)  
(601) 3907400 ext 1566

**Cristian Enrique Peláez**

Analista Divisas  
[cristian.pelaez@accivalores.com](mailto:cristian.pelaez@accivalores.com)  
(601) 3907400 ext 1300

**Juan Sebastián Acosta**

Analista Renta Fija  
[juan.acosta@accivalores.com](mailto:juan.acosta@accivalores.com)  
(601) 3907400 ext 1300

**Jahnisi Arley Cáceres**

Analista Renta Variable  
[jahnisi.caceres@accivalores.com](mailto:jahnisi.caceres@accivalores.com)  
(601) 3907400 ext 1300

**Diana Valentina González**

Practicante  
[diana.gonzalez@accivalores.com](mailto:diana.gonzalez@accivalores.com)

 [@accionesyvalores](https://www.youtube.com/@accionesyvalores)

 [@accivalores](https://twitter.com/accivalores)

 [Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

**Suscríbete a  
nuestros informes**

## ÍNDICE

<b>  RENTA FIJA INTERNACIONAL.....</b>	<b>3</b>
Estados Unidos.....	3
Mercados desarrollados.....	4
Mercados emergentes.....	5
Perspectiva de la semana.....	6
<b>  RENTA FIJA COLOMBIA.....</b>	<b>7</b>
Deuda Pública.....	7
Deuda Privada.....	8
Perspectiva de la semana.....	10

### Variación indicadores relevantes renta fija

		Variación		
		semanal	mensual	anual
<b>Mercado de deuda /1</b>				
US Corporate Bond Index	2,901.4	-1.55%	-3.42%	4.08%
If98tr	2,271.4	-1.08%	-2.26%	7.62%
EM High Yield	1,061.6	-0.97%	-2.96%	8.17%
<b>Otros Indicadores /1</b>				
VIX	21.71	12.4%	43.4%	-27.6%
CRY	286.01	0.7%	-0.9%	5.3%
<b>Mercado de dinero /2</b>				
<b>EE.UU.</b>				
Treasury 2 años	5.0839	-0.29%	-0.50%	13.68%
Treasury 10 años	4.8544	3.11%	9.39%	15.12%
<b>COLOMBIA</b>				
TESTF25	10.66	-1.01%	6.34%	-26.69%
TESTF31	11.50	1.26%	3.98%	-23.86%
TESTF42	12.099	0.76%	4.59%	-19.08%
<b>Otros Indicadores /2</b>				
CDS COLOM 2 años	104.409	-3.14%	9.55%	-59.38%
CDS COLOM 5 años	240.945	0.19%	6.76%	-37.90%
CDS COLOM 10 años	355.192	2.06%	6.84%	-24.68%

/1 variación porcentual /2 variación en puntos básicos

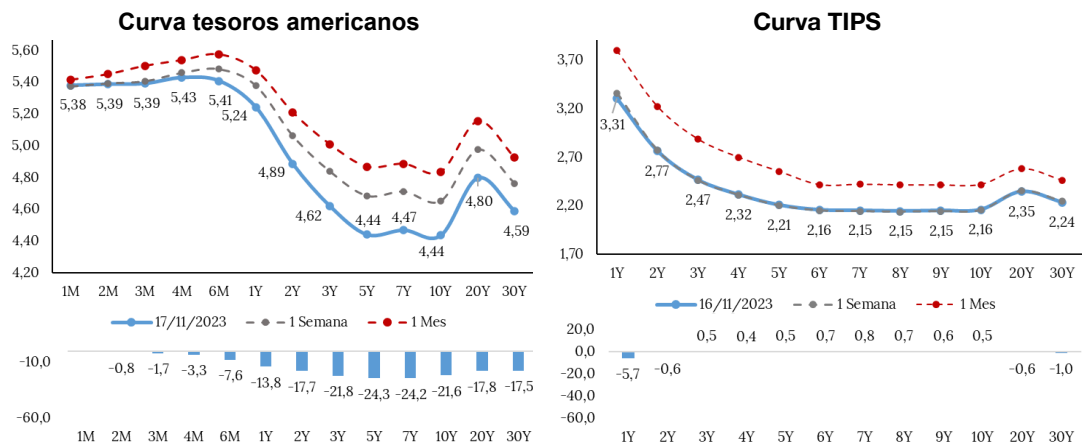
Fuente Reuters - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

## | RENTA FIJA INTERNACIONAL

### Estados Unidos

Los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos continuaron con la tendencia bajista en los rendimientos la semana pasada, especialmente en los bonos de mediano y largo plazo, en línea con la expectativa de mercado de estar actualmente en el techo de la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal (FED). Luego de una semana movida por las subastas de la FED, especialmente en títulos menores a 1 año, el dato de IPC mostró fuertes desaceleraciones respecto al mes anterior, situándose por debajo de la expectativa de mercado. El IPP también marcó una desaceleración, al pasar de 0.4% a -0.5% en la última lectura.

Teniendo en cuenta este panorama de la semana anterior, los rendimientos del Tesoro presentaron valorizaciones en toda la curva, con reducciones principales en el nodo de 5 años que cayó 24.3 pb, acompañado de los nodos de 7 y 10 años que se redujeron 24.2 pb y 21.6 pb respectivamente. El comportamiento estuvo acompañado de la expectativa del mercado respecto a que la FED no tendrá que recurrir a nuevos incrementos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) y que, por lo tanto, el nivel actual es el techo.



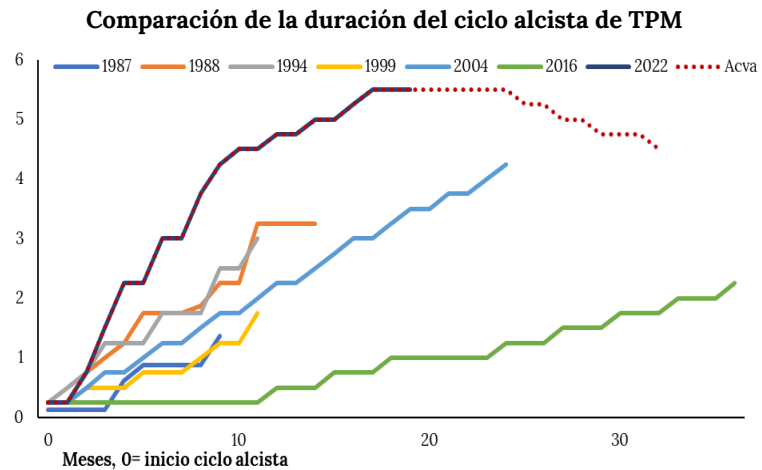
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

La curva de rendimientos de los títulos indexados a la inflación (TIPS) experimentó pequeñas variaciones y se mantuvo muy cercana a la curva observada la semana anterior. Se observaron aumentos de entre 0.4 y 0.8 puntos básicos en los bonos con vencimientos entre 3 y 10 años. Considerando la significativa desaceleración en los datos de inflación, se plantea la posibilidad de que la curva de TIPS muestre niveles de rendimiento superiores a los actuales, siempre y cuando persista la expectativa de una disminución en la tasa de inflación.

Al examinar el comportamiento de la TPM, se resalta que el actual ciclo alcista de tasas, vigente desde 2022, es el más marcado al compararlo con los ciclos alcistas desde 1987. Asimismo, el ciclo actual se ubica como el tercer movimiento más extenso, situándose por debajo de las alzas observadas en 2004 y 2016. La perspectiva del mercado respecto al futuro de la TPM en Estados Unidos refleja una creciente anticipación del inicio de la reducción de tasas, con una probabilidad más elevada de una primera disminución en mayo.

Es crucial señalar que las expectativas sobre los movimientos en la TPM están fuertemente condicionadas por el desempeño de los principales indicadores económicos. En este contexto, si persisten las reducciones significativas en la inflación y se evidencia debilidad en el mercado

laboral, podríamos vislumbrar perspectivas más firmes en relación con las reducciones de la TPM.



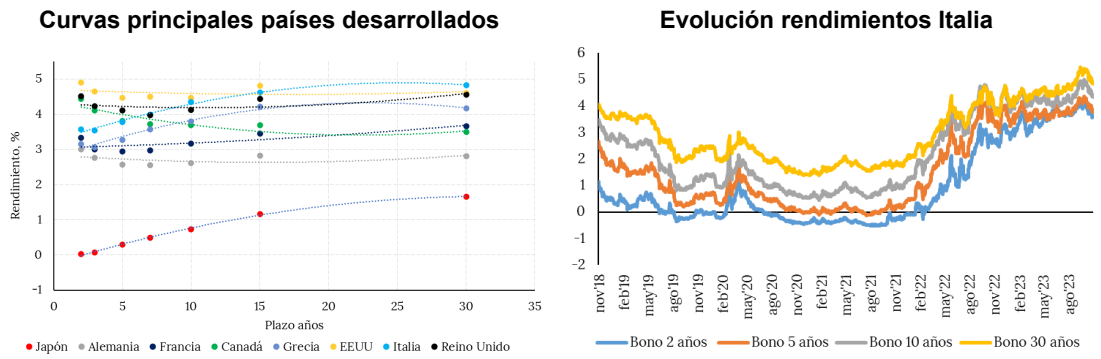
Finalmente, teniendo en cuenta el análisis técnico de los tesoros con vencimiento en 10 años, actualmente se encuentra cerca de un nivel de soporte importante y actualmente podría estar en el nivel bajo del canal de tendencia bajista, por lo que esperaríamos que presente un movimiento correctivo de la tendencia bajista que se mantiene en las últimas semanas.



## Mercados desarrollados

Los mercados desarrollados actualmente presentan niveles de rendimientos entre 2.6% y 5% en los principales países, como Estados Unidos, Francia, Italia, Canadá y Reino Unido. La curva que mayores niveles de rendimientos presenta después de la de Estados Unidos es la de Italia, por lo que consideramos que puede tener un espacio importante para presentar valorizaciones, en línea con la expectativa de mercado respecto al actual techo de la tasa de interés del Banco Central Europeo.

Italia se encuentra entre las economías desarrolladas con perspectivas más favorables, ya que está muy cerca de alcanzar su objetivo de inflación. Considerando los niveles actuales de rendimiento, que oscilan entre el 3.5% y el 5%, existe la posibilidad de que experimenten valorizaciones promedio de hasta 200 puntos básicos, alcanzando niveles cercanos al 2% y 3%.

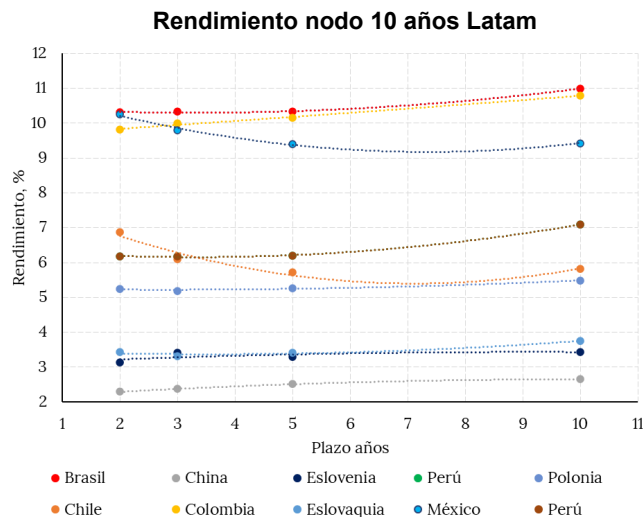


Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

En la presente semana, los inversores aguardan por las distintas intervenciones de los miembros del Banco Central Europeo, esperando que estas arrojen luz sobre la perspectiva del mercado en relación con el futuro económico de la zona euro y las decisiones subsiguientes sobre tasas de interés. Además, se prestará especial atención a los resultados de los Índices de Gerentes de Compras (PMIs) en Alemania, Estados Unidos y la Eurozona.

## Mercados emergentes

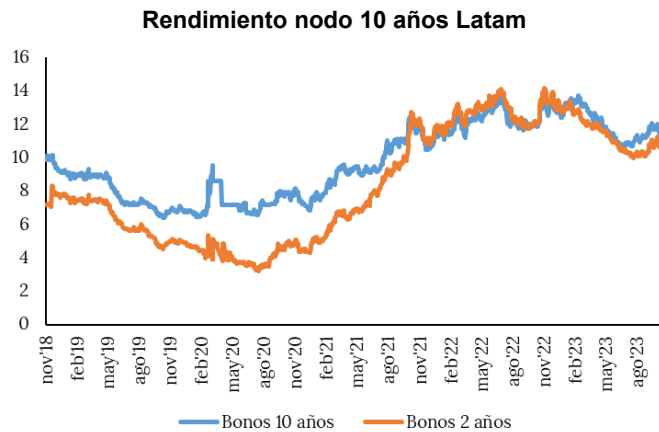
Las posiciones actuales de las curvas de los países emergentes indican que Brasil, Colombia y México se encuentran entre las opciones más asequibles en el mercado. Por consiguiente, se espera que la evolución de estas curvas sea positiva en los próximos meses, aunque este comportamiento estará sujeto a las decisiones futuras sobre tasas de interés. Este factor se presenta como una de las razones fundamentales para anticipar posibles valorizaciones en la curva de Brasil en los meses venideros. La inflación de octubre en Brasil, registrando un 4.1%, refleja una tendencia a la baja y se acerca cada vez más al objetivo inflacionario del 3%.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

En línea con el nivel actual de la curva de Brasil, los rendimientos de los bonos de 2 años y 10 años muestran niveles aún superiores al promedio histórico. Por lo tanto, esperamos que las valorizaciones de esta curva se presenten con una magnitud entre 350 pb y 400 pb en los próximos meses. Lo anterior teniendo en cuenta que al estar cerca de la inflación objetivo del 3% el Banco central de Brasil tiene un amplio margen para realizar las bajadas de tasas de interés respectivas, pero esperamos que estas bajadas sean progresivas con el fin de no presentar repuntes en la

inflación.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

## Perspectiva de la semana

Esta semana, se distingue por una particularidad relacionada con su duración, dado que el jueves se celebra el feriado de Acción de Gracias en Estados Unidos y las actividades del viernes se reducirán hasta la 1 p. m. En este contexto, anticipamos que los movimientos más significativos se producirán durante la primera mitad de la semana, lo que podría generar posibles incrementos en los rendimientos. Este escenario podría marcar un rebote con respecto a la tendencia bajista que los rendimientos han mostrado en las últimas semanas.

En lo que respecta a las principales economías desarrolladas, la atención se centrará en las declaraciones de los miembros del Banco Central Europeo y en los resultados de los Índices de Gerentes de Compras (PMIs). Mantenemos la expectativa de que estos datos proporcionarán razones adicionales para considerar que nos encontramos en el punto máximo de la tasa de política monetaria de los principales bancos desarrollados.

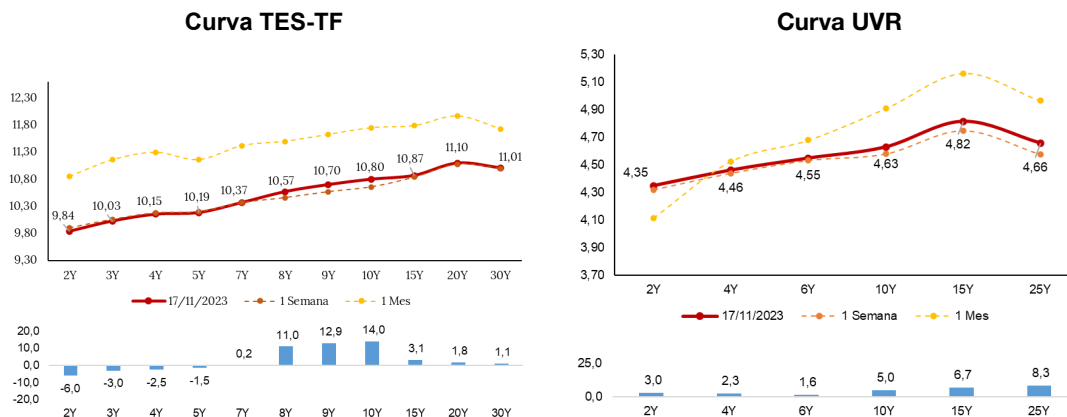
Finalmente, los mercados emergentes adquieren un matiz particular, dado que se revelaron los resultados de las elecciones en Argentina durante el fin de semana. Javier Milei, el candidato victorioso, se perfila como el próximo presidente del país. Este desenlace se traduce en un aumento de la inversión extranjera no solo en Argentina, sino también en los instrumentos más atractivos de la región, como las curvas de Brasil, México y Colombia, que se destacan como las más accesibles.

# | RENTA FIJA COLOMBIA

## Deuda Pública

Los TES-TF presentaron un comportamiento mixto la semana pasada. Los principales descensos se registraron en los bonos de corto plazo, con una disminución promedio de 2.7 pb entre los bonos de 2 y 5 años. Por otro lado, se observaron aumentos en la parte media y larga de la curva, destacándose especialmente en los bonos de 8 a 10 años. En este sentido, el nodo de 10 años experimentó el incremento más significativo, con un alza de 14 pb. Este movimiento generó un leve empinamiento de la curva, en respuesta al aumento en el diferencial 2s10s.

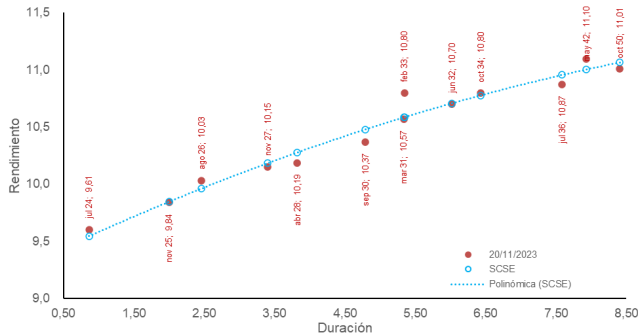
Por su parte, la curva UVR mostró desvalorizaciones generales en la curva, con los aumentos principales en los bonos de largo plazo, donde se alcanzaron incrementos entre 5 pb y 8.3 pb, mientras que los bonos de corto plazo se incrementaron en menor medida con aumento principales en el nodo de 2 años (+3 pb).



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

La curva teórica calculada con los splines cúbicos nos muestra algunos nodos con oportunidad, como los nodos con vencimiento en 2030, 2032 y 2036, que de acuerdo con su comportamiento histórico y a la curva teórica proyectada deberían presentar reducciones aproximadas de 15 pb, 18 pb y 12 pb respectivamente ya que estas referencias no suelen estar por encima de la curva teórica y las distancias que presentan actualmente otorgan el espacio suficiente para estas valorizaciones.

Curvas TES TF tasas teóricas

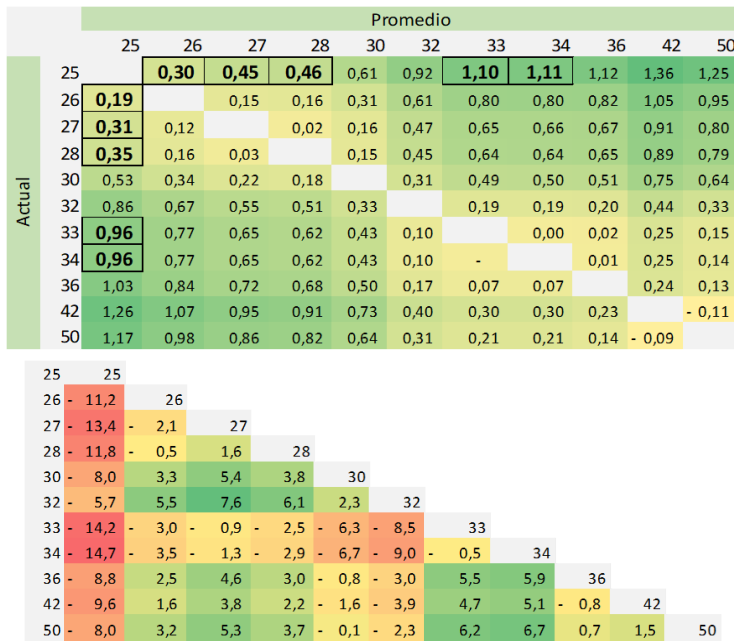


Vcto	Dur Md	Yield	R&C	Splines <sup>3</sup>
jul 24	0,86	9,61	6	9,54
nov 25	2,00	9,84	- 1	9,85
ago 26	2,46	10,03	7	9,96
nov 27	3,40	10,15	- 3	10,18
abr 28	3,82	10,19	- 9	10,28
sep 30	4,79	<b>10,37</b>	- 11	10,48
mar 31	5,33	10,57	- 1	10,58
jun 32	6,02	10,70	- 1	10,71
feb 33	5,34	10,80	21	10,59
oct 34	6,43	<b>10,80</b>	2	10,78
jul 36	7,59	<b>10,87</b>	- 9	10,96
may 42	7,93	<b>11,10</b>	10	11,00
oct 50	8,41	<b>11,01</b>	- 5	11,07

Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

De acuerdo con el comportamiento de los spreads de TESTF en la última semana, vemos oportunidad en los diferenciales 25s33s y 25s34s principales, ya que se encuentran a una distancia de 14.2 pb y 14.7 pb respectivamente. De igual manera algunos spreads atractivos son los 25s27s que presentan una diferencia de 13.4 pb respecto al promedio de los últimos 90 días y por lo tanto podemos esperar que en la próxima semana presenten algunas correcciones.

Spreads TESTF



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

Finalmente, al tener en cuenta el análisis técnico de los TES-TF con vencimiento en 2033, podemos encontrar que actualmente se encuentran en un nivel importante de Fibonacci que no logró romper, por lo tanto podemos esperar que durante las próximas semanas se consolide un movimiento de rebote respecto a la tendencia bajista que mostraban los TES en las últimas semanas.

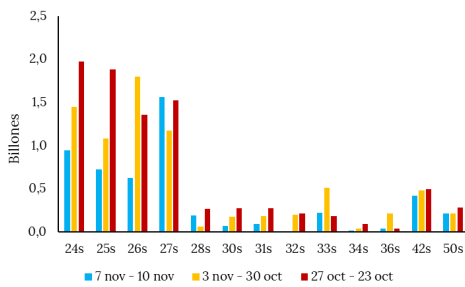
### Análisis técnico TESTF 10 años



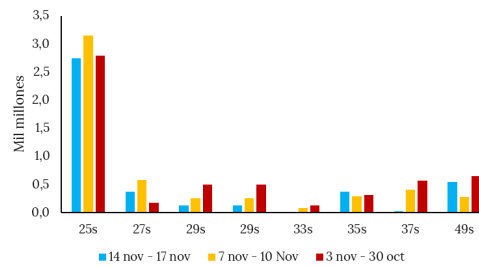
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA.

Las simultáneas continúan enfocadas en el corto plazo, pero resalta la reducción en todos los nodos menos en 27s y 28s que aumentaron \$0.14 Bn y \$0.38 Bn. Por su parte, las operaciones simultáneas de TES-UVR se encuentran principalmente enfocadas en el nodo de 2025 y vemos una reducción en el monto de la última semana, pasando de un nivel de COP \$3.147 millones a COP \$2.742 millones.

### Monto simultáneas TES-TF



### Monto simultáneas TES-UVR



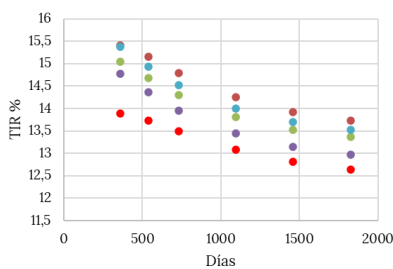
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

## Deuda Privada

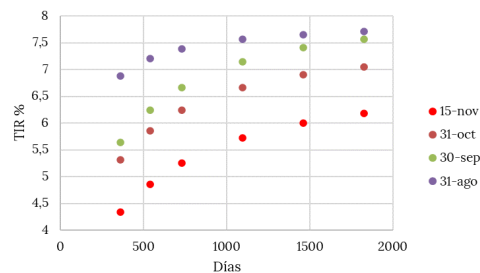
Las curvas de deuda privada experimentaron valorizaciones generales, especialmente las de tasa fija que alcanzaron valores entre 12.5% y 14% entre los plazos de 1 y 5 años, con valorizaciones promedio de 150 pb respecto a la curva que observábamos hace 15 días, de igual manera la curva de deuda privada indexada al IPC mostró reducciones generales, especialmente en el mediano plazo, donde los bonos con vencimiento entre 2 y 3 años que se valorizaron en promedio 102 pb en 15 días. Finalmente, la curva UVR mostró valorizaciones principales en los nodos de corto plazo, donde el bono a 1 año se valorizó aproximadamente 200 pb, mientras que los bonos de 5 años mostraron una valorización de 50 pb.

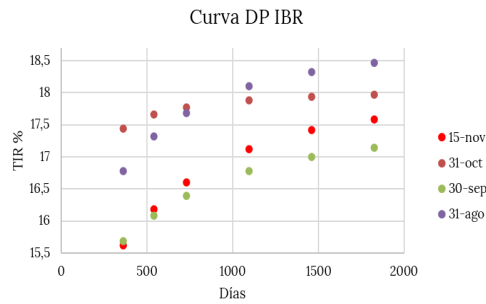
### Rendimiento curvas deuda privada

#### Curva DP TF



#### Curva DP IPC

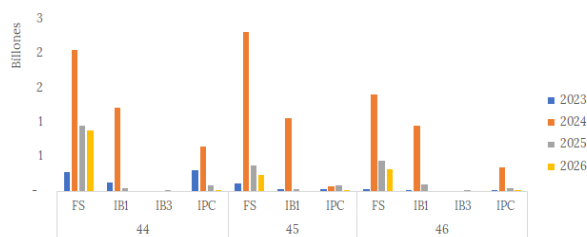




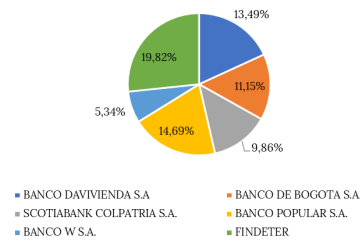
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

En la semana 46 del año, las emisiones se redujeron significativamente al pasar de \$4.55 billones a \$4.03 billones, pero se mantienen con la dominancia de los títulos de corto plazo, especialmente 2024 y 2025. Las emisiones se enfocaron especialmente en títulos de corto plazo en tasa fija (56.6%) e IBR (27.22%) con el principal emisor en Findeter (19.82%). Para las próximas semanas esperamos que el mercado continúe mostrando interés en las referencias de corto plazo, además resalta particularmente la emisión de ISA que se conocerá la próxima semana.

**Emisiones DP corto plazo**



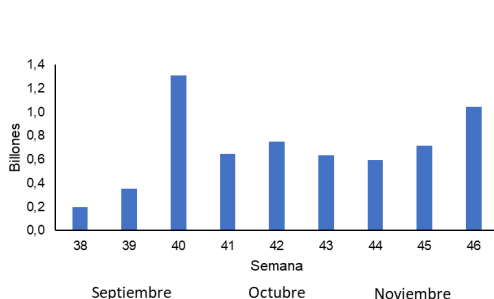
**Participación emisores**



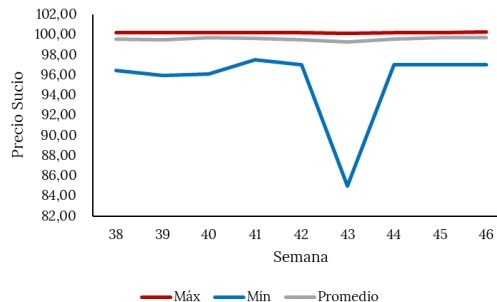
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Además, se presentó un crecimiento importante en el Volumen de operación de los TIDIS respecto a la semana anterior, el volumen total de negociación alcanzó COP \$1.04 billones, alcanzando el segundo volumen más alto de las últimas 9 semanas, solo por debajo de la semana 40 donde se alcanzó un volumen total de COP \$1.3 billones y lejos del mínimo de la semana 38 con COP \$197.856 millones. Por su parte, el precio promedio continuó con su comportamiento estable acompañado del precio sucio mínimo que se mantuvo en 97 por tercera semana consecutiva.

**Volumen semanal de negociación TIDIS**



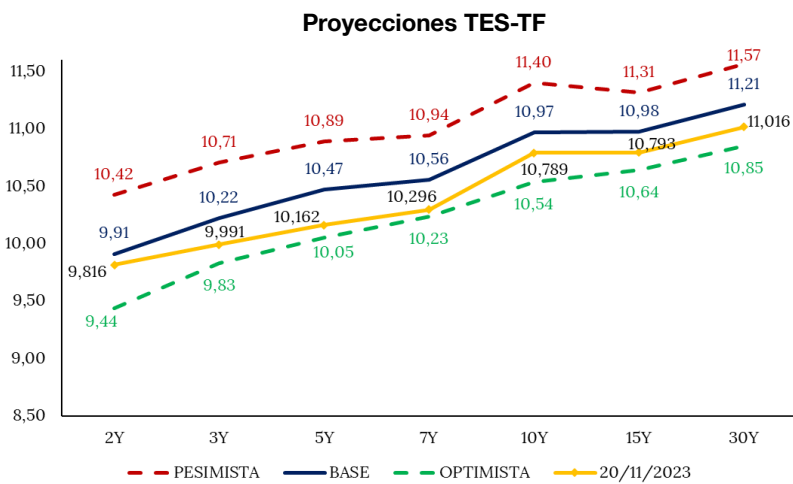
**Precios de negociación de TIDIS**



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

## Perspectiva de la semana

De acuerdo con nuestro modelo, los TES-TF de 2 años se moverían en un rango entre 9.44% y 10.42%, los de 5 años entre 10.05% y 10.89% y los de 10 años entre 10.54% y 11.40%. Nuestro escenario base se presenta en medio del rebote que esperamos que tengan los tesoros, la pérdida de fuerza del movimiento bajista del petróleo, posicionándose nuevamente en US \$85. El escenario optimista se da teniendo en cuenta la posibilidad que hay de continuar con las valorizaciones en los TES, que el mercado fortalezca la perspectiva de reducciones fuertes de bajadas de interés de las próximas reuniones y una nueva caída del precio del petróleo por debajo de US \$80. Finalmente, el escenario pesimista, se presenta en medio de un aumento fuerte del precio del petróleo, y que se generen mayores presiones inflacionarias.



Fuente: BanRep - 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.