

Informe semanal Renta Fija del 18 al 22 de septiembre 2023

| Resumen

- El mercado de renta fija cerró la semana anterior con un balance negativo. La curva de Treasuries registró un 'bear steepener', es decir, los tipos a largo plazo (+8.32 pb) suben más rápido que los tipos a corto plazo (+2.42 pb). El Treasury de 2 años mantuvo su cotización por encima de 5.30%, cerrando en 5.39% y la referencia de 10 años finalizó en 4.33%.
- Las pérdidas se mantienen en las economías desarrolladas y emergentes cerrando la semana cerca de los máximos mensuales.
- En Colombia, la curva de Bonos TESTF promedió un ajuste de +24.9pb con presiones de hasta 41.7pb en la parte corta. En particular, los rendimientos de mayor plazo se ubican por debajo de los máximos de la semana anterior cuando alcanzaron niveles de 11.13%. El Bono TESTF de 10 años (Oct'34) se mantiene en el 11% (+3.1 pb respecto a la semana anterior) y acumulando pérdidas de 41.7 pb desde el 15 de agosto.
- Respecto a las tasas en UVRs muestra un empinamiento más pronunciado, el TES de menor plazo (2025) registró ganancias de -17.10 pb respecto a la semana anterior, asimilando la dinámica más reciente de la inflación, mientras que los de mayor duración registraron pérdidas de +5.84 pb en promedio. El TES UVR a 2033 mantuvo el nivel de 4.55% visto la semana anterior, mientras que los títulos a más largo plazo correspondientes a los de vencimiento en 2049, alcanzaron máximos del mes hasta 4.73% con un crecimiento de 6.7 pb respecto a la semana anterior.
- A medida que se acerca la decisión de la Reserva Federal (Fed) esta semana, las piezas clave del rompecabezas económico parecen estar en su lugar. En este contexto, esperamos que la Fed mantenga sin cambios el rango de tasas de interés entre 5.25% - 5.50%. Sin embargo, la información adicional proporcionada durante la conferencia de prensa de Powell y las revisiones a los estimados macroeconómicos y el 'dot plot' con lo cual los inversionistas tratarán de inferir por cuánto tiempo permanecerá elevada la tasa de la Fed, así como su impacto en la actividad económica y en las distintas clases de activos financieros y en el sentimiento hacia lo que resta del 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.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Peláez

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

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@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

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

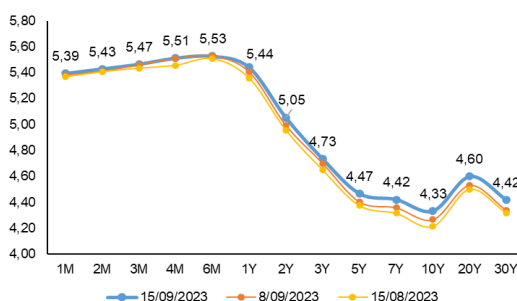
 [@accivalores](https://twitter.com/accivalores)

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

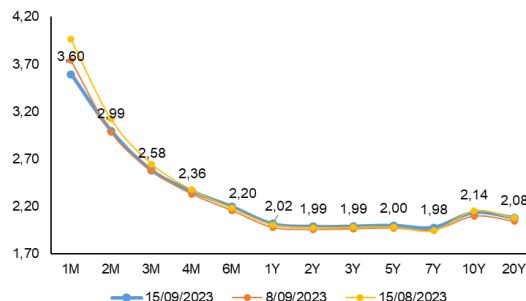
| Renta Fija Internacional

La semana anterior finalizó con los bonos del Tesoro en su nivel más alto del último mes y registró su segundo incremento semanal. Lo anterior debido a que los inversionistas sopesaron los datos de actividad económica en EE. UU. principalmente la inflación de agosto que superó las expectativas, así como las ventas al por menor y la producción industrial del mismo mes. Además, se suma la incertidumbre producto de la expectativa generada por la espera de la decisión de tasas de política monetaria por parte de la FED, la perspectiva sobre la dinámica de la economía Norteamericana y la actualización del Dot Plot que podría generar una nueva perspectiva de cara a las próximas reuniones de política monetaria de la FED. Por su parte, los tesoros indexados al IPC (TIPS) se mantienen en niveles por encima de los datos del último mes, sin embargo, en el corto plazo, específicamente en el nodo de 2 años, los rendimientos se mantienen por debajo de los niveles de la última semana. Además, existe una probabilidad creciente de que el ciclo acomodativo comience más tarde de lo anticipado, lo que podría generar preocupaciones sobre la fortaleza del dólar, cautela en los mercados accionarios y presiones sobre las tasas de interés y los precios de las materias primas (Gráfica 1 y 2).

Gráfica 1: curva tesoros americanos



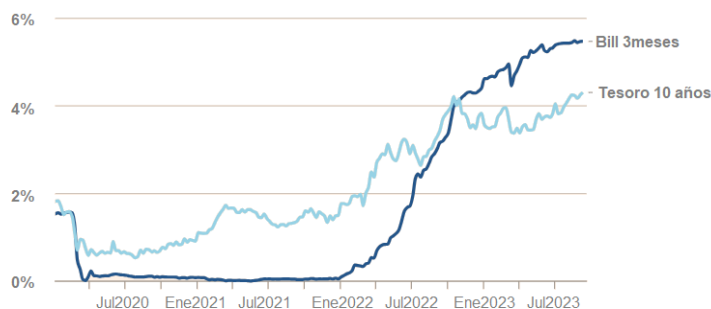
Gráfica 2: Curva de TIPS



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

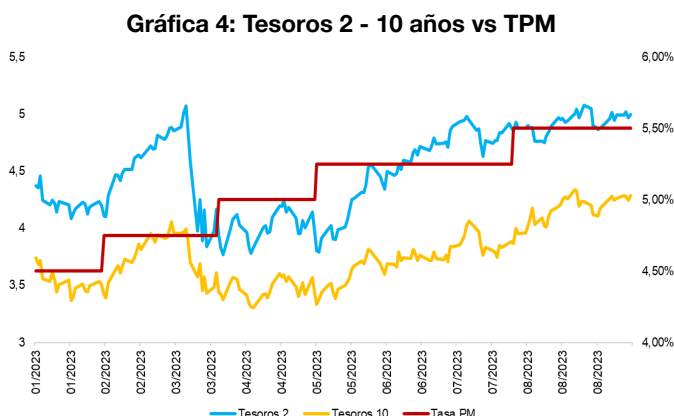
Dentro de la dinámica del rendimiento de los bonos se mantienen dos discursos respecto a la dirección futura de los tesoros de Estados Unidos, los principales argumentos del lado comprador radican en el freno del impulso bajista de los bonos, los cuales actualmente se encuentran desacelerando tanto en los títulos de corto plazo como en los bonos a 10 años. Además, otro de los argumentos compradores radica en la tasa real de los tesoros de 10 años, ya que la cifra de 1,8% coincidiría con la expectativa de crecimiento económico proyectada para 2023 (2%), sin embargo, este argumento depende de la perspectiva que comunique la FED esta semana en las comparecencias. Finalmente, el último argumento del lado comprador, se fundamenta en las valoraciones relativas de los bonos del tesoro americano frente a otros bonos gubernamentales del G7, ante la posibilidad de que Estados Unidos sea el primer país de sus pares desarrollados en comenzar con la dinámica de reducción de las tasas de interés en el escenario en que la inflación termine su tendencia al alza y la economía entre en un periodo de enfriamiento.

Gráfica 3: Tesoros 10 años vs Letras 3 meses



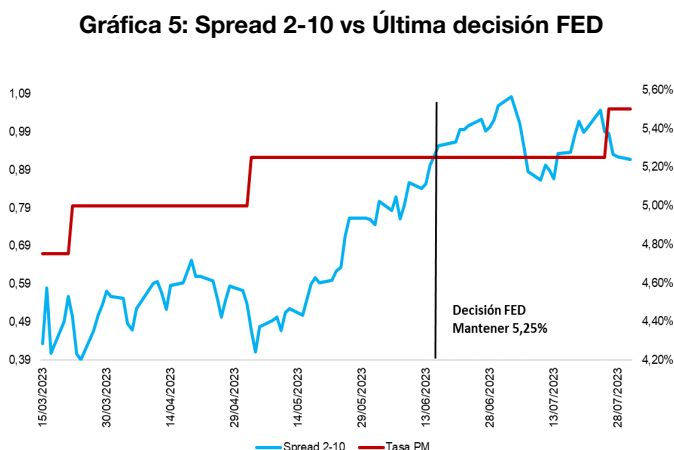
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Por su parte, los principales argumentos de los vendedores radican en la advertencia emitida por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) sobre el crecimiento del comercio base, donde destacó el aumento de las posiciones cortas en los contratos de futuros del Tesoro a niveles récord en algunos vencimientos durante las últimas semanas. El segundo argumento del lado vendedor se fundamenta en la afirmación de la FED la semana anterior, donde establece que el endeudamiento de Repos de fondos de cobertura aumentó en 120 mil millones de dólares entre el 4 de octubre de 2022 y el 9 de mayo de 2023. Finalmente, el último argumento vendedor se sostiene en la afirmación del FMI respecto a que la deuda mundial volverá a retomar la senda alcista de la época pre pandemia, la cual se ubicó en el 238% del valor del PIB mundial del 2022, lo que se traduce en un crecimiento de 9% respecto al dato de 2019 (Gráfico 3).



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Finalmente, de cara a la toma de decisión de la FED, los bonos del tesoro han mantenido una tendencia creciente desde mayo del 2023, en línea con las perspectivas de alza de tasas por parte de la FED, sin embargo, si se tiene en cuenta la última vez que la FED decidió mantener sus tasas de política monetaria inalteradas, el spread 2-10 mostró un crecimiento en los días posteriores a la decisión, fundamentado en la tendencia creciente de los bonos a 2 años y la estabilidad de los bonos de 10 años, lo que generó un aumento en el gap de estos títulos, por lo tanto, podríamos esperar que ante la decisión de mantener los tipos de interés inalterados este miércoles, el spread se pueda aumentar, por un crecimiento acelerado de los bonos de 2 años y un crecimiento más lento de los bonos de 10 años (Gráfico 4 y 5).



Fuente: FRED– Investigaciones Económicas

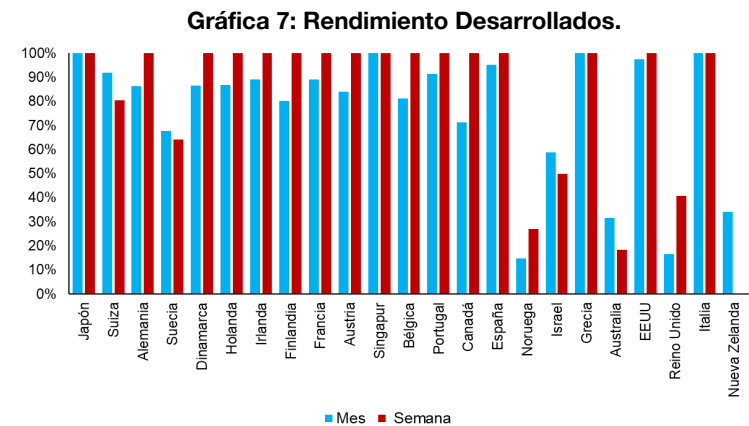
Perspectivas de Mercado: La expectativa de los mercados radica en el discurso del panorama económico de la FED y la actualización del “Dot-Plot”, ya que la Reserva Federal viene esperando que la economía entre en un proceso de enfriamiento, sin embargo, luego de los últimos datos económicos, el mercado laboral y la economía general norteamericana se ven fortalecidos y por lo

tanto se mantiene la expectativa ante la posibilidad de reafirmar el discurso de la FED de “Tasas altas por más tiempo”. Adicionalmente, el mercado también descuenta el impacto que tiene el precio del petróleo en la dinámica inflacionaria y la conservación de la capacidad de pago de los trabajadores de EE.UU. por lo tanto, de mantenerse esta capacidad de demanda de los agentes de la economía se podría esperar una inflación core en niveles altos, sumando más factores a la posibilidad de un aumento de las tasas de interés en la reunión de noviembre de la FED. (Gráfica 6)

Gráfica 6: Probabilidad decisión tasas de interés FED

	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
20/09/2023			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	99,0%	1,0%	0,0%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	65,9%	33,8%	0,3%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	58,8%	37,2%	3,9%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	58,0%	35,8%	3,7%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	13,5%	53,5%	29,4%	3,0%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	4,4%	25,6%	46,2%	21,4%	2,1%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	2,2%	14,4%	35,3%	34,6%	12,3%	1,1%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	8,9%	25,9%	34,9%	22,4%	6,2%	0,5%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,8%	6,2%	19,9%	31,7%	26,8%	11,9%	2,5%	0,2%
07/11/2024	0,0%	0,5%	3,9%	14,1%	26,8%	28,9%	18,2%	6,4%	1,2%	0,1%
18/12/2024	0,3%	2,9%	11,2%	23,1%	28,3%	21,2%	9,8%	2,7%	0,4%	0,0%

Fuente: CME Fedwatch– Investigaciones Económicas



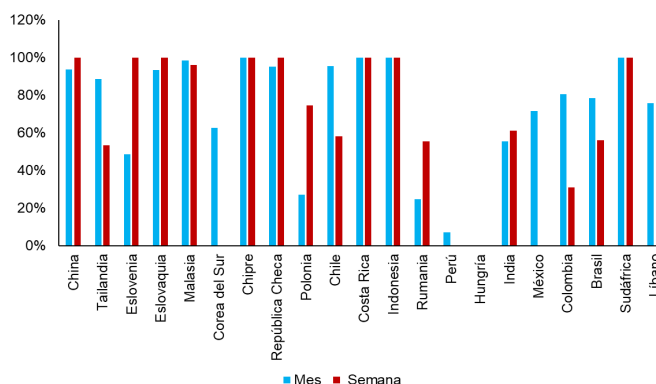
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

En la Eurozona y el Reino Unido, los PMI se mantienen en el centro de atención debido al aumento del nerviosismo sobre una posible recesión en ambas regiones. Además, varias naciones, incluyendo Inglaterra, Japón, Brasil, Suiza, Suecia, Noruega, Turquía y Sudáfrica, tomarán decisiones de política monetaria esta semana, lo que podría tener un impacto en los mercados globales. El comportamiento de los bonos de las principales economía desarrolladas mostraron un comportamiento creciente durante el último mes, alcanzando en su mayoría máximos semanales y mensuales en el cierre de la semana anterior, sin embargo, economías como Reino Unido presentó un comportamiento positivo la semana pasada al descontar los datos positivos del mercado laboral y cerrando la semana cerca del máximo del último mes, además, el mercado se mantiene atento a la decisión de tasas de interés del Banco central de Inglaterra, el cual se espera que se sume al BCE con un aumento de 25 pbs de la tasa de política monetaria de Inglaterra (Gráfica 7).

Los bonos de las economías emergentes mostraron un comportamiento mixto el último mes, destacando principalmente el comportamiento de los bonos de Perú que cerraron el viernes en niveles de mínimos de la última semana y muy cerca de los mínimos del mes, mientras que al evaluar la curva de los TESTF, se evidencia una dinámica semanal positiva, alcanzando niveles cercanos a los mínimos semanales y cerrando aproximadamente 2 pb por encima del mínimo

semanal, mientras que respecto al mes, se mantiene un distancia de aproximadamente 12 pb respecto al máximo del mes (Gráfica 8).

Gráfica 8: Rendimiento emergentes



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

En Colombia, los informes del DANE sobre el curso de la economía durante el mes de julio, así como la información de las importaciones y la balanza comercial del mismo mes rodearán el análisis macro; a medida que se acercan las elecciones regionales en el país y que las tasas de interés internacionales permanecen en el rango alto del último mes el apetito por los activos locales lo vemos condicionado.

Perspectiva de la semana:

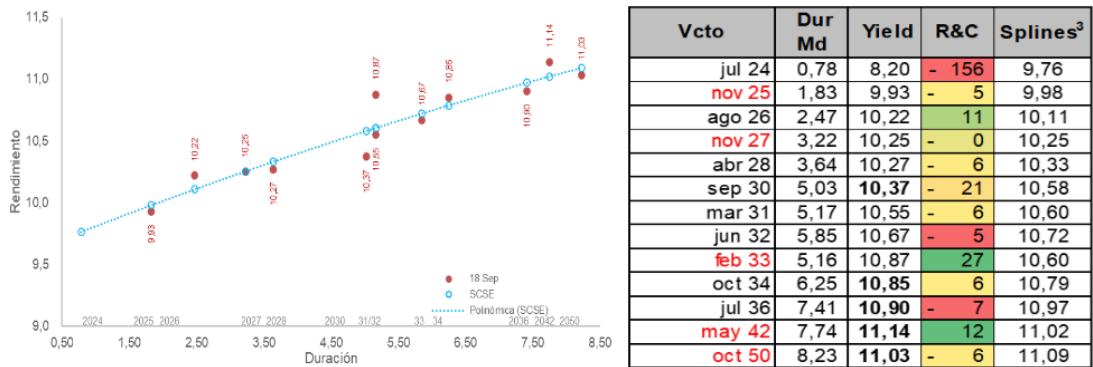
La atención de los mercados esta semana radica en la toma de decisiones de los bancos centrales de Reino Unido, Japón, Brasil, Indonesia, Noruega, Filipinas, Sudáfrica, Suecia, Taiwán y Turquía y el bajo flujo de información de EE.UU. aunque se esperan con atención los indicadores de PMI, la encuesta de manufactura y las cifras de construcción. Finalmente, la reciente dinámica en los precios de los energéticos es otro factor que los bancos centrales deberán considerar ya que podría traducirse en presiones adicionales para la inflación global. El escenario de un ‘aterrizaje suave’ en EE. UU. sigue consolidándose de forma gradual. No obstante, en algunas regiones la retórica incluye términos de ‘estanflación’ o ‘recesión’, generando un desempeño dispar en los mercados.

| Renta fija local

En Colombia, la curva de Bonos TESTF mostró ganancias en la parte media y corta de la curva, sin embargo, se destaca el comportamiento del nodo de 2 años que se mantiene por encima del dato mensual al cerrar la semana en 10%, adicionalmente, resalta el punto pivote que se presenta en los bonos a 8 años que cerró muy cerca de los datos de la semana anterior y el último mes y se mantienen en 10.59%, además, resaltamos el comportamiento de la parte larga de la curva, donde los nodos de 10 y 15 años cerraron más caros que la semana anterior.

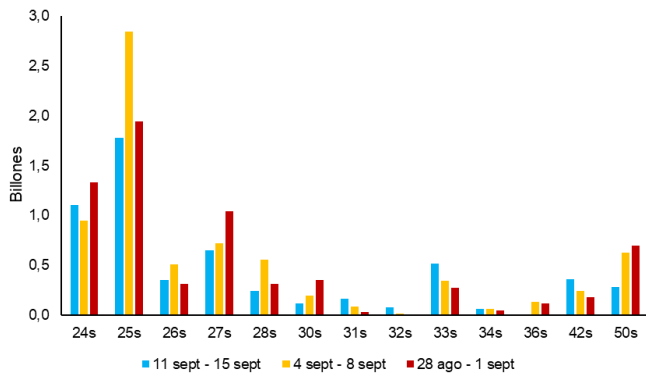
De acuerdo con la curva de tasas teóricas y teniendo en cuenta los valores más recientes de todos los nodos de la curva de TESTF, evidenciamos que los bonos con mayor atractivo corresponden a los de 2026, 2033 y 2042,, mientras que lo que menor atractivo presentan son los de 2028, 2030 y 2036 (Gráfico 9).

Gráfica 9: Curvas TES TF tasas teóricas



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

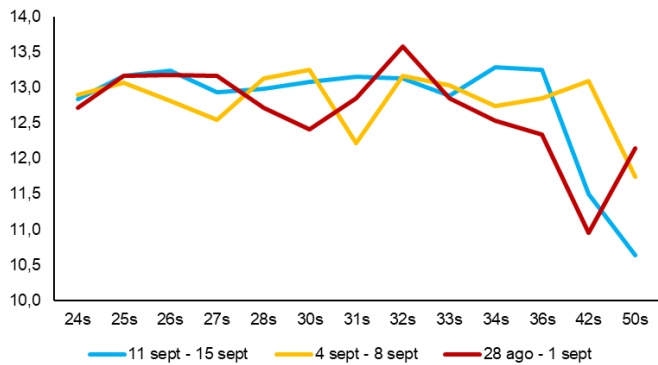
Gráfica 10: Emisión Primaria Deuda Privada



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

En materia de deuda privada local, y de acuerdo con el análisis de los montos de las simultáneas realizadas la última semana en comparación con los 15 días anteriores, encontramos que el mercado está reduciendo el apalancamiento en el nodo de 2025 y aumentaron las apuestas en los TES de 2033 y 2042. Además, de acuerdo con el promedio de las tasas de Fondeo, se encontró cierta estabilidad aunque mantienen una dinámica más apretada al cierre de la semana (Gráfica 10 y 11)

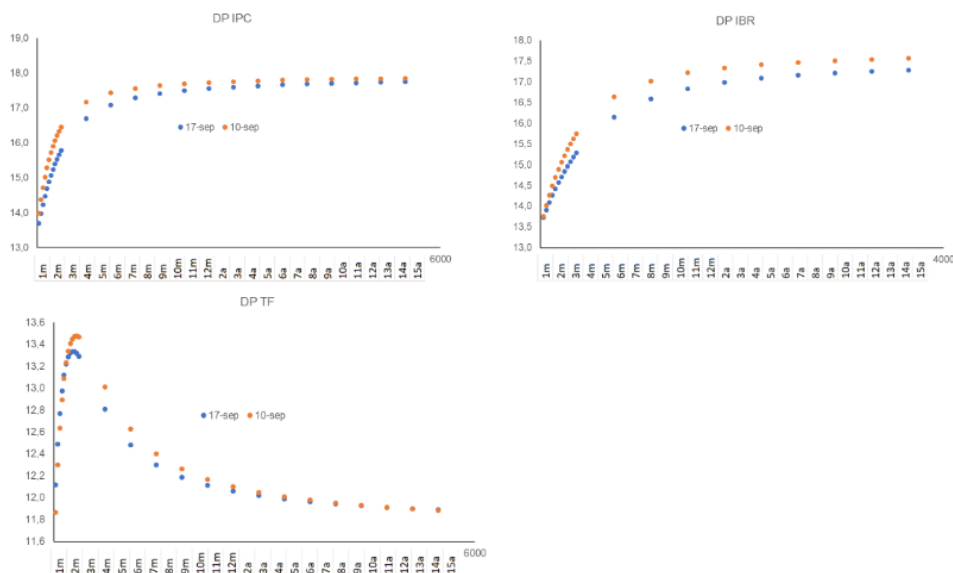
Gráfica 11: Promedio tasa de Fondeo



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

De acuerdo con la dinámica de la deuda privada local y como observamos en la Gráfica 12, la parte media y corta fue la que más se valorizó para los título en TF y los indexados al IPC, mientras que la curva de deuda privada indexada al IBR presenta valorización en toda la curva, con un margen más amplio en la parte media.

Gráfica 12: Evolución Semanal Curva Deuda Privada



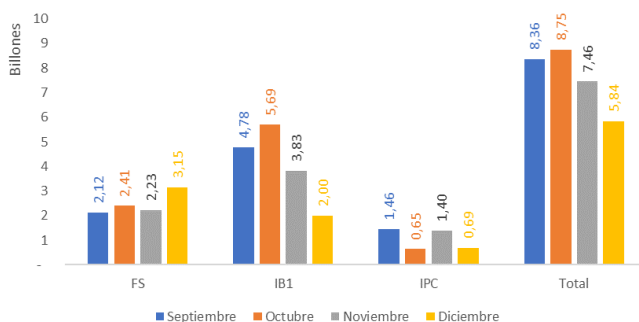
Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana:

La prima de riesgo disminuyó ligeramente tras fuerte volatilidad en bonos locales. En la semana, las curvas locales registraron volatilidad con inversionistas cuestionándose la duración del ciclo restrictivo en economías desarrolladas y los efectos del alza en los precios de los energéticos. Como resultado, el diferencial de 10 años entre Bonos TESTF y Treasuries cerró el viernes en 667 pb vs 670 pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se ubica en 751 pb. Consideramos que la mayor oferta de bonos del Tesoro y un alza más en la tasa de Fed funds en noviembre, podrían influir en los bonos locales por lo que vemos el riesgo de presiones adicionales derivado de la alta correlación.

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\$29B hasta el cierre de 2023, especialmente en títulos indexados al IBR (Gráfica 13).

Gráfica 13: Vencimientos Deuda Privada próximos meses



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

Tabla 1: Variación indicadores relevantes renta fija

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,014.2	-0.25%	0.08%	0.94%
If98tr	2,339.3	0.08%	1.27%	8.03%
EM High Yield	1,101.0	-0.03%	0.55%	4.77%
Otros Indicadores /1				
VIX	13.79	-0.4%	-17.8%	-47.5%
CRY	289.61	1.8%	5.9%	3.1%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
Treasury 2 años	5.0538	-0.03%	0.55%	4.77%
Treasury 10 años	4.3125	0.57%	1.36%	25.02%
COLOMBIA				
TESTF25	9.92	-0.04%	-0.41%	9.66%
TESTF31	10.57	0.32%	-0.32%	14.30%
TESTF42	11.154	0.41%	0.21%	13.90%
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	75.902	-5.66%	-14.89%	-41.38%
CDS COLOM 5 años	207.675	-2.67%	-8.34%	-18.42%
CDS COLOM 10 años	322.299	-0.28%	-3.64%	-7.41%
/1 variación porcentual		/2 variación en puntos básicos		
Fuente Reuters - 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.