

Informe semanal Renta Fija del 06 al 10 de noviembre de 2023

| Resumen

- Los bonos del Tesoro de EE.UU. experimentaron un rendimiento positivo liderados por el movimiento de los bonos de largo y mediano plazo, que se redujeron en promedio 26.3 pb entre los bonos a 5 y 30 años, mientras que la parte corta de la curva se redujo más tímidamente con los bonos menores a 1 año cayendo entre 1.7 pb y 6 pb.
- Los mercados desarrollados observaron reducciones en las curvas de los países europeos, destacando la disminución de 27.3 puntos base en el rendimiento de los bonos del gobierno del Reino Unido a 10 años, seguido por una caída de 22.7 puntos base en el rendimiento de los bonos a 10 años de Italia.
- Los países emergentes presenciaron un comportamiento positivo, donde los bonos de 2 y 10 años de Brasil, México y Colombia se redujeron en promedio 40.7 pb, mientras que los bonos con vencimiento a 10 años de Chile se mantuvieron estables en su nivel máximo.
- En la curva de TESTF, los movimientos más significativos se produjeron en el nodo de 30 años, que disminuyó en 83.2 puntos básicos, alcanzando un nivel del 11.2%. Además, se registraron reducciones de 64.1 puntos básicos en el nodo de 3 años, en la parte corta de la curva.
- Por su parte, la curva UVR experimentó reducciones en todos los nodos de la curva, especialmente en los bonos con vencimiento en 10 y 25 años que se redujeron 45.1 pb y 35.9 pb. Este comportamiento generó un aplanamiento de la curva ya que la reducción del nodo de 2 años fue de 18 pb y por tanto el diferencial 10s2s se redujo 27 pb respecto a la semana anterior.
- La atención de esta semana se centra en el dato de inflación del jueves en Colombia y las declaraciones del Presidente de la FED Jerome Powell y la presidente del BCE Christine Lagarde durante la semana.

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 Divisas
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)

**Suscríbete a
nuestros informes**

ÍNDICE

 RENTA FIJA INTERNACIONAL.....	3
Estados Unidos.....	3
Mercados desarrollados.....	4
Mercados emergentes.....	5
Perspectiva de la semana.....	6
 RENTA FIJA COLOMBIA.....	7
Deuda Pública.....	7
Deuda Privada.....	8
Perspectiva de la semana.....	9

Variación indicadores relevantes renta fija

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
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%
Otros Indicadores /1				
VIX	21.71	12.4%	43.4%	-27.6%
CRY	286.01	0.7%	-0.9%	5.3%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
Treasury 2 años	5.0839	-0.29%	-0.50%	13.68%
Treasury 10 años	4.8544	3.11%	9.39%	15.12%
COLOMBIA				
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%
Otros Indicadores /2				
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

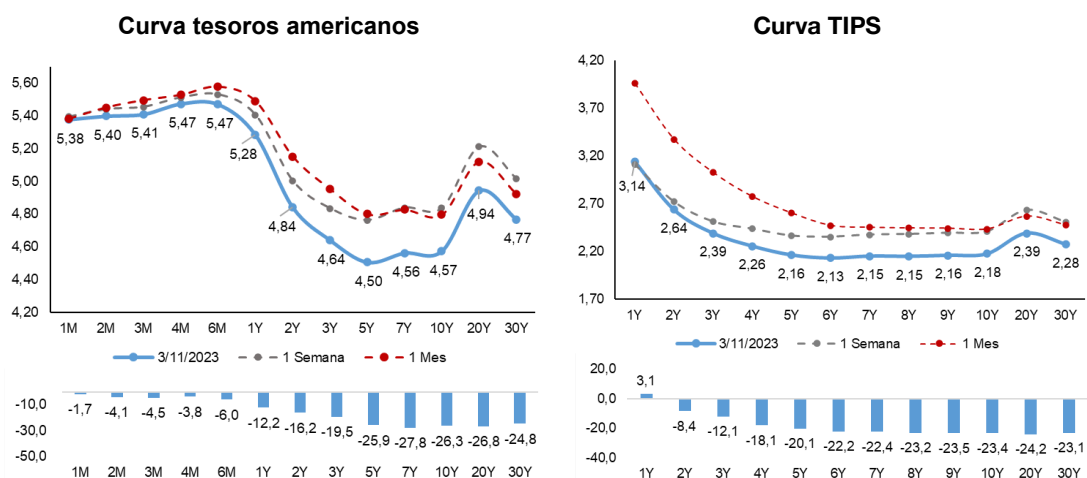
| RENTA FIJA INTERNACIONAL

Estados Unidos

La semana pasada, los bonos del Tesoro de EE.UU. experimentaron un rendimiento positivo en respuesta al mensaje del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell quien adoptó una postura cautelosa con respecto a las tasas de interés futuras, lo que llevó al mercado a interpretar sus declaraciones como un posible tope en las tasas de interés. Aún así, es importante destacar que Powell también subrayó la disposición de la FED para tomar medidas con el fin de controlar la inflación si fuera necesario. Por lo tanto, aunque el mercado muestra un optimismo en cuanto a un posible techo en las tasas de interés, persiste una ligera posibilidad de que se produzca un aumento adicional en respuesta a las presiones inflacionarias.

Los nodos más favorecidos por el movimiento de la semana son los de largo y mediano plazo, que se redujeron en promedio 26.3 pb entre los bonos a 5 y 30 años, mientras que la parte corta de la curva se redujo más tímidamente con los bonos menores a 1 año cayendo entre 1.7 pb y 6 pb. Este movimiento generó un aumento en la pendiente de la curva invertida ante el crecimiento del diferencial 10s2s de -0.17 pb a -0.27 pb.

Por su parte, la curva de rendimientos de los títulos indexados a la inflación (TIPS) presentó un comportamiento en línea con la curva en tasa fija. Los rendimientos de la curva presentaron reducciones generales, enfocados especialmente en los nodos de mediano y largo plazo, donde se presentaron caídas promedio de 22.8 pb entre los bonos con vencimiento a 5 y 30 años, mientras que el nodo de más corto plazo mostró aumentos de 3.1 pb en línea con la expectativa por el comportamiento de la inflación en el corto plazo.

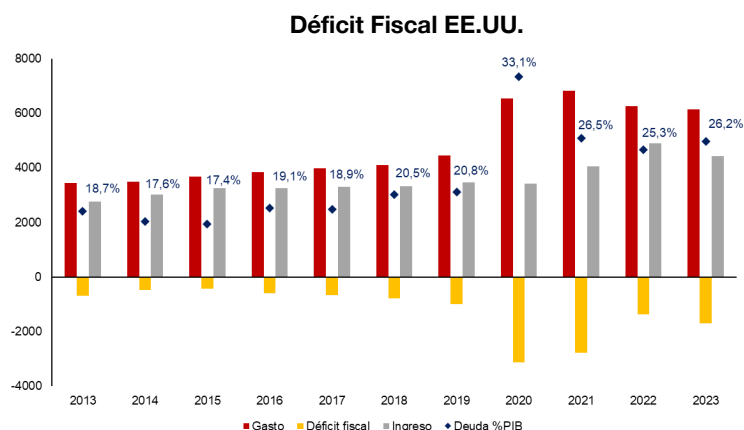


Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

A pesar del alto nivel de tasas de interés, el mercado laboral se ha mantenido resiliente en 2023. Sin embargo, los datos más recientes sobre desempleo y nóminas no agrícolas sugieren que podrían estar surgiendo signos de debilidad económica. Estos indicadores podrían disminuir las preocupaciones sobre un temido aumento en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal (FED). En particular, los datos de nóminas no agrícolas han mostrado una reducción significativa, disminuyendo de 332,000 a 150,000 y quedando por debajo de las expectativas del mercado. Además, el dato más reciente de desempleo confirma una tendencia creciente que ha estado presente desde julio de 2023. Estos factores brindan un panorama más alentador para el mercado de renta fija de cara a 2024.

Uno de los factores más relevantes actualmente en Estados Unidos es su situación fiscal, ya que de acuerdo con el reporte más reciente del déficit presupuestal aumentó en US\$320,000 millones para

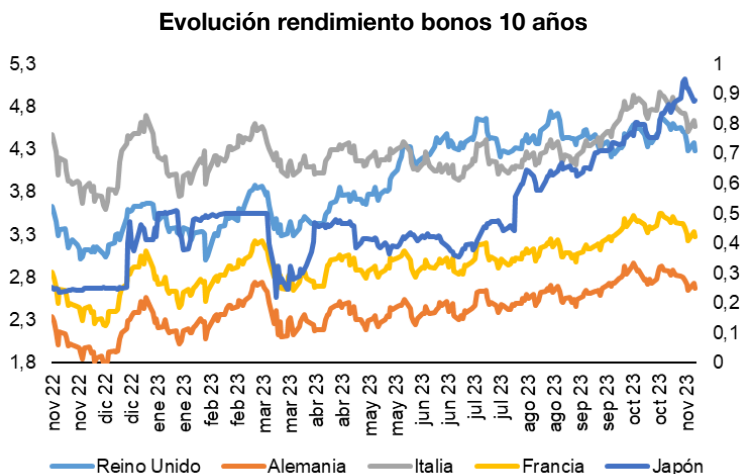
el año fiscal que terminó el pasado 30 de septiembre. De acuerdo con la publicación del Gobierno, las principales causas del déficit son la caída en los ingresos por impuestos, un aumento de los desembolsos para la Seguridad Social y los costos récord de intereses de la deuda federal. Además, acuerdo con las cifras más recientes de la deuda Federal total, al segundo trimestre de 2023 el nivel de deuda alcanzó los US \$32.33 billones, de modo que continúa aumentando cada trimestre de manera progresiva y por tanto es un factor preocupante debido a las bajas proyecciones de crecimiento para cierre de 2023 y 2024. Por lo tanto, como medida para mitigar el alto nivel de deuda, el Departamento del Tesoro comunicó sus planes de reembolso para futuras ventas de deuda, donde subastará 112.000 millones de dólares en deuda en 3 partes, comenzando con 48.000 millones de dólares en bonos a 3 años, y posteriormente con ventas respectivas de 40.000 millones de dólares en bonos a 10 años y 24.000 millones de dólares en bonos a 30 años.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Mercados desarrollados

Los rendimientos de los principales países desarrollados mostraron un desempeño positivo la semana pasada, impulsados por la perspectiva de la Reserva Federal (FED) en cuanto a sus tasas de interés y las decisiones tomadas por el Banco Central Europeo (BCE) el 26 de octubre. Como resultado, se observaron reducciones en las curvas de los países europeos, destacando la disminución de 27.3 puntos base en el rendimiento de los bonos del gobierno del Reino Unido a 10 años, seguido por una caída de 22.7 puntos base en el rendimiento de los bonos a 10 años de Italia.



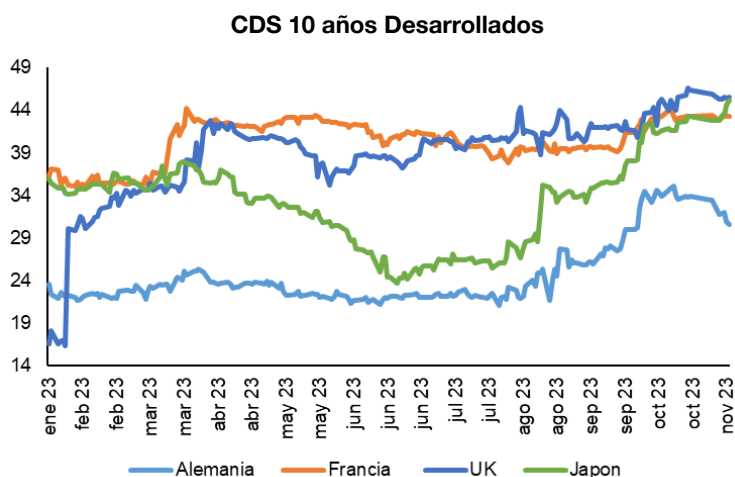
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

El rendimiento de los bonos del gobierno de Japón a 10 años aumentó en 3.3 pb, en línea con la decisión del Banco de Japón (BoJ) de mantener su tasa de referencia sin cambios. Vale la pena destacar la atención especial prestada a la conclusión relacionada con el control de la curva, ya que el BoJ comunicó que el nivel de límite del 1% establecido para los bonos a 10 años ya no sería un punto de intervención en el mercado, sino que serviría como punto de referencia. Esto llevó a algunos aumentos en los rendimientos, especialmente en el nodo de 10 años.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

En el contexto actual, vemos que los Credit Default Swaps (CDS) a 10 años de los países desarrollados experimentaron una recuperación en comparación con la semana anterior. Aún así, Japón es una excepción en esta tendencia debido a la situación generada por la decisión del Banco de Japón (BoJ). En este caso, los CDS a 10 años de Japón experimentaron aumentos significativos en la percepción de riesgo. Esto se debe a que Japón ha tenido dificultades para alcanzar su objetivo de inflación, y la eliminación del control de la curva por parte del BoJ podría llevar a un aumento en los rendimientos de su deuda a largo plazo.

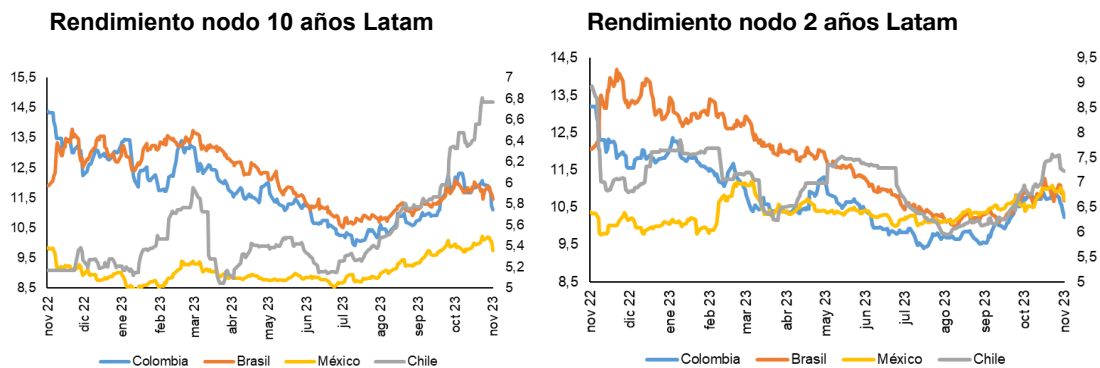


Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Mercados emergentes

Los principales países emergentes presentaron un comportamiento positivo la última semana, impulsados por el discurso de la FED, de modo que, los bonos de 2 y 10 años de Brasil, México y Colombia se redujeron en promedio 40.7 pb, mientras que los bonos con vencimiento a 10 años de Chile se mantuvieron estables en su nivel máximo, en línea con las ventas realizadas por el gobierno en la semana del 30 de octubre al 3 de noviembre.

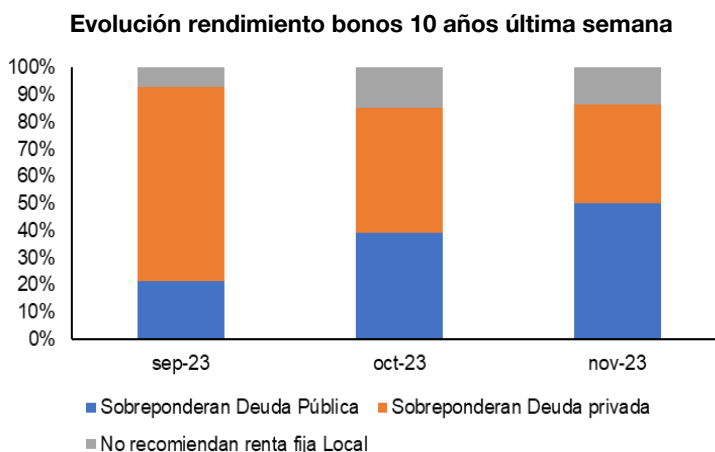
Actualmente, los rendimientos de los bonos en Chile se mantienen en niveles elevados, y los inversores chilenos están apostando a que estos rendimientos han llegado a su punto máximo. Esto se debe a varias razones, como una fuerte correlación con los bonos del Tesoro de Estados Unidos, una significativa salida de capitales y un gran volumen de emisiones de bonos por parte del Ministerio de Finanzas chileno.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

En las últimas tres semanas, el gobierno de Chile ha emitido un total de 176 millones de dólares en notas vinculadas a la inflación y 111 millones de dólares en bonos en pesos, ambos con vencimiento en 2050, en el mercado local. La encuesta mensual de Bloomberg News refleja la perspectiva del mercado, donde de 14 analistas consultados, solo 2 no recomiendan invertir en bonos en pesos chilenos. El 64% de los encuestados cree que los rendimientos vinculados a la inflación disminuirán este mes, en contraste con el 14% que espera un aumento y aproximadamente el 21% que prevé que se mantendrán casi sin cambios. En el caso de los bonos en pesos, aunque el optimismo es ligeramente menor, la mayoría espera ganancias. La mitad de los encuestados anticipa una disminución en los rendimientos nominales, mientras que el 29% prevé un aumento, y el 21% restante no espera cambios significativos con respecto a los niveles de octubre.

Incluso después de que el Banco Central de Chile redujo las tasas de política monetaria menos de lo esperado el 26 de octubre, los bonos locales ya comenzaron a recuperar terreno en la primera semana del mes, siguiendo la tendencia de los movimientos de los bonos del Tesoro estadounidense.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

Para esta semana, anticipamos que los rendimientos en Estados Unidos se mantendrán estables debido a la escasez de datos económicos relevantes para la curva de rendimiento estadounidense. El mercado continuará reflejando la perspectiva cautelosa de la Reserva Federal (FED), lo que podría llevar a los rendimientos de los bonos a niveles más bajos que los actuales, siempre y cuando las declaraciones de Jerome Powell esta semana estén alineadas con las de la semana anterior. En lo que respecta a los bonos de países desarrollados, esperamos un descenso en los rendimientos, que estará condicionado por el informe de inflación en Alemania programado para el miércoles y las declaraciones de Christine Lagarde a lo largo de la semana. En cuanto a los países emergentes, dada su fuerte dependencia de los movimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, prevemos una tendencia bajista en los rendimientos, que estará influenciada por los datos del mercado laboral en EE. UU., las cifras de inflación y la decisión de tasas en México.

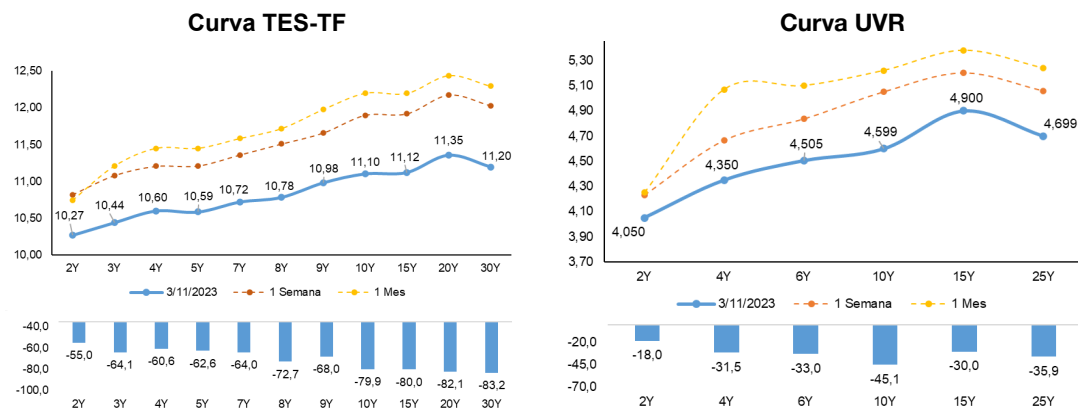
| RENTA FIJA COLOMBIA

Deuda Pública

La semana pasada, se observaron notables apreciaciones en los rendimientos de la curva de los bonos del Tesoro en moneda local (TES-TF), especialmente en los segmentos de largo plazo. Los movimientos más significativos se produjeron en el nodo de 30 años, que disminuyó en 83.2 puntos básicos, alcanzando un nivel del 11.2%. Además, se registraron reducciones de 64.1 puntos básicos en el nodo de 3 años, en la parte corta de la curva.

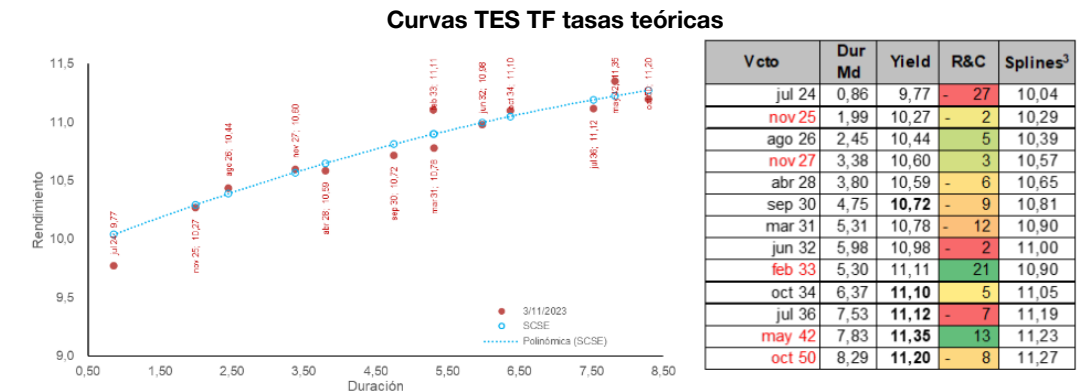
Estos cambios fueron impulsados por la decisión de tasas del Banco de la República (BanRep) y su disposición a considerar una eventual reducción de la tasa de política monetaria en las próximas reuniones, en caso de que la inflación continúe con su tendencia a la baja y no se materialice una presión al alza en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) debido a los incrementos en el precio de la gasolina y los alimentos ultraprocesados.

Por su parte, la curva UVR mostró una dinámica similar ya que presentó reducciones en todos los nodos de la curva, especialmente en los bonos con vencimiento en 10 y 25 años que se redujeron 45.1 pb y 35.9 pb. Este comportamiento generó un aplanamiento de la curva ya que la reducción del nodo de 2 años fue de 18 pb y por tanto el diferencial 10s2s se redujo 27 pb respecto a la semana anterior.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Haciendo seguimiento al modelo de Splines cúbicos, esta semana encontramos que los nodos más llamativos son los que tienen vencimiento en 2032 y 2036, ya que a pesar de encontrarse por debajo de la curva teórica y de acuerdo con su comportamiento de los últimos 3 meses, esperamos que se muestran aún más reducciones en las próximas semanas, hasta un nivel aproximado de 20 pb por debajo de la curva.



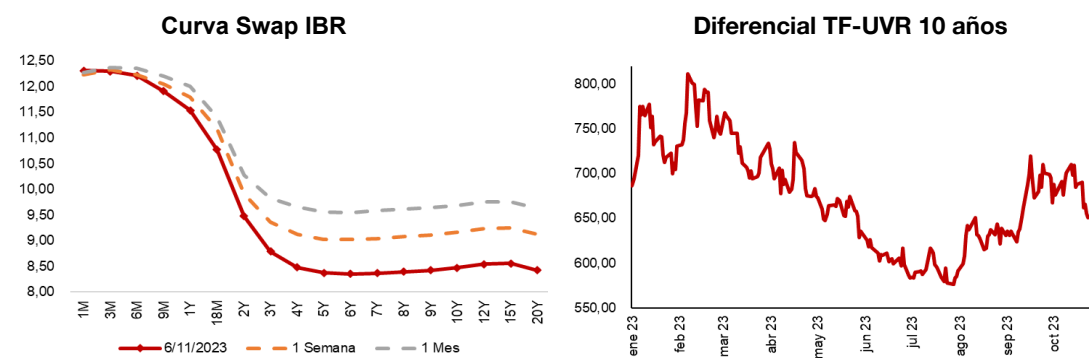
Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas ACVA.

Esta semana, vemos que los spreads de los títulos en tasa fija se han cerrado respecto a las semanas anteriores, especialmente en la parte media de la tabla. Aún así, los spreads más llamativos corresponden a los diferenciales del nodo de 2025 con los bonos de mayores plazos, siendo el 25s50s el que más diferencia presenta respecto al promedio de los últimos 90 días y por tanto esperamos que se ajuste en las próximas jornadas.

Curvas TES TF tasas teóricas													Fecha	6/10/2023
Promedio														
	25	26	27	28	30	32	33	34	36	42	50			
Actual	25	0,34	0,47	0,48	0,63	0,94	1,13	1,13	1,14	1,37	1,28	25s	10,27	
	26	0,17		0,13	0,14	0,29	0,60	0,79	0,80	0,80	1,04	0,94	26s	10,44
	27	0,33	0,16		0,01	0,16	0,47	0,66	0,67	0,67	0,91	0,81	27s	10,60
	28	0,32	0,15	0,01		0,15	0,46	0,65	0,66	0,66	0,90	0,80	28s	10,59
	30	0,45	0,28	0,12	0,14		0,31	0,50	0,51	0,51	0,75	0,65	30s	10,72
	32	0,71	0,54	0,38	0,40	0,26		0,19	0,20	0,20	0,44	0,34	32s	10,98
	33	0,84	0,67	0,51	0,52	0,39	0,13		0,00	0,01	0,24	0,15	33s	11,11
	34	0,83	0,66	0,50	0,52	0,38	0,12	0,00		0,00	0,24	0,15	34s	11,10
	36	0,85	0,68	0,52	0,53	0,40	0,14	0,01	0,02		0,24	0,14	36s	11,12
	42	1,08	0,91	0,75	0,77	0,63	0,37	0,25	0,25	0,23	-	0,09	42s	11,35
50	0,93	0,76	0,60	0,61	0,48	0,22	0,09	0,10	0,08	-	0,16	50s	11,20	

Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

Entre otros temas, el comportamiento de la curva Swap IBR mostró reducciones generales, especialmente en los nodos superiores a 1 año, por lo que el mercado estaría descontando un mayor ritmo de bajadas de tasas por parte del Banrep en el mediano y largo plazo. Por su parte, el diferencial de TF-UVR como lo veíamos en semanas anteriores se redujo desde los máximos recientes, mostrando que la percepción del mercado respecto a la inflación se ha reducido en las últimas semanas, este movimiento en el diferencial se dio particularmente por las fuertes caídas en los rendimientos de la curva TF.

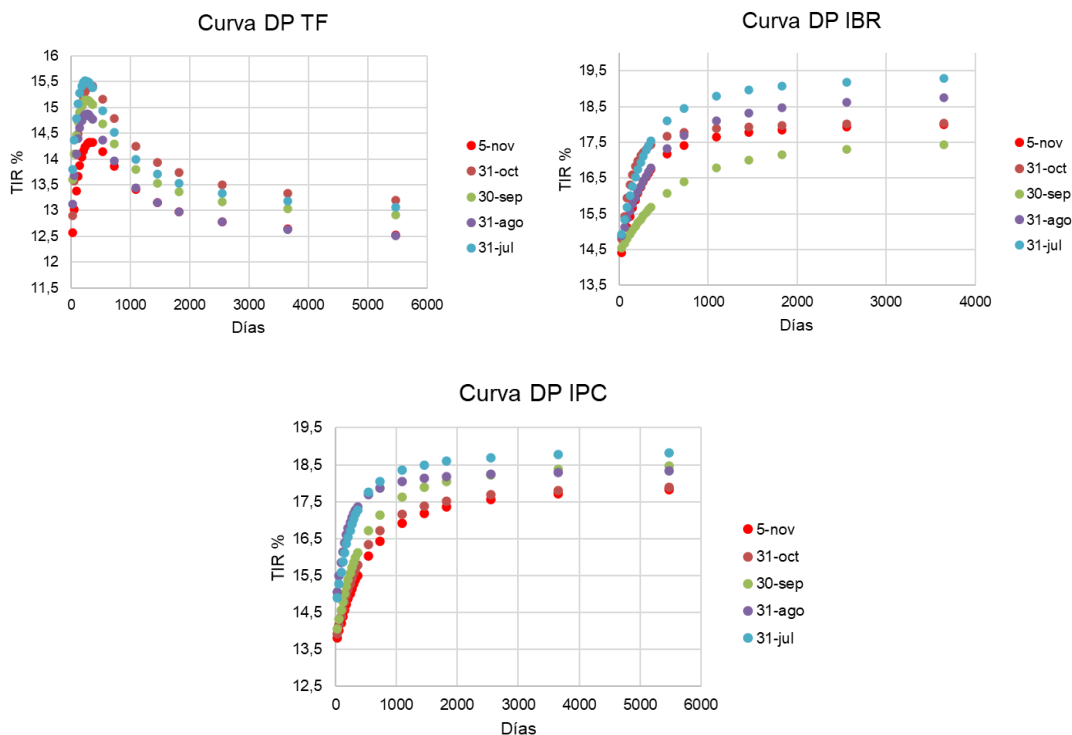


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Deuda Privada

La deuda privada continuó con las valorizaciones, especialmente en los nodos de plazos menores a 2 años, donde las principales reducciones se dieron en las curvas TF e IBR, con caídas promedio de 90.7 pb y 76.5 pb entre los bonos de 1 mes y 18 meses. Por su parte, la curva de títulos indexados al IPC mostró valorizaciones más pequeñas, enfocadas entre los títulos de 5 meses y 3 años los cuales se redujeron en promedio 26.86 pb.

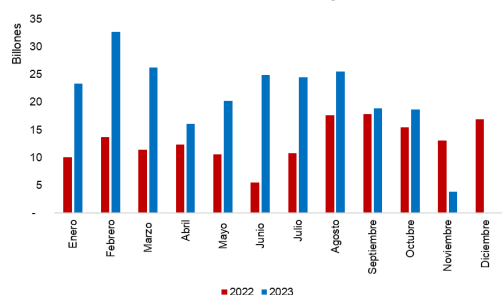
Rendimiento curvas deuda privada



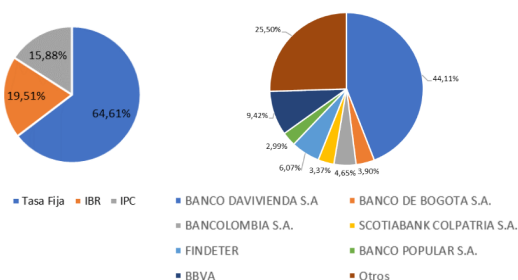
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Las emisiones de deuda privada durante el 2023 ha tenido un comportamiento superior a todos los meses de 2022, de modo que, para noviembre podemos esperar que si bien se presentaría un nivel de emisiones inferior que en meses anteriores, este supere a lo emitido en noviembre de 2022 (COP \$13.1 Billones), ahora bien, en la semana 44 se emitieron un total de COP \$5.7 billones especialmente en títulos de corto plazo en tasa fija (64.61%) e IBR (19.33%). Del total emitido, es importante resaltar que destacan las emisiones de Banco Davivienda con una participación de 44.11% del total, seguido por BBVA con el 9.42%.

Emisiones DP 2022 y 2023

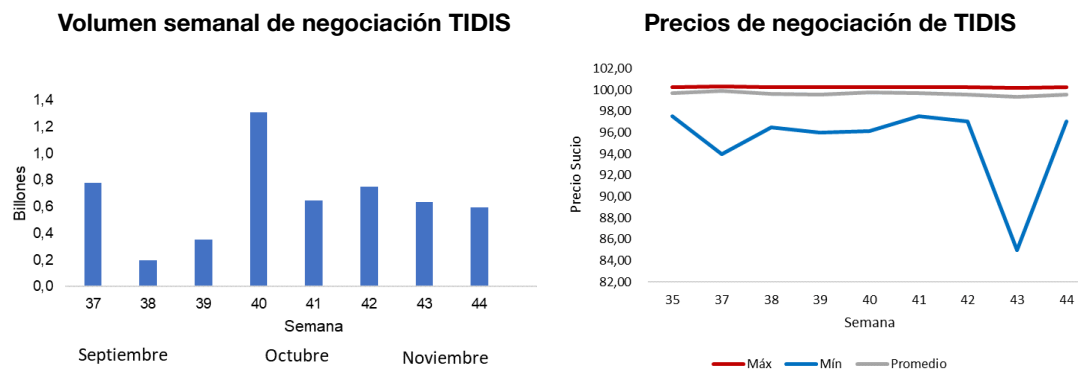


Participación emisiones



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

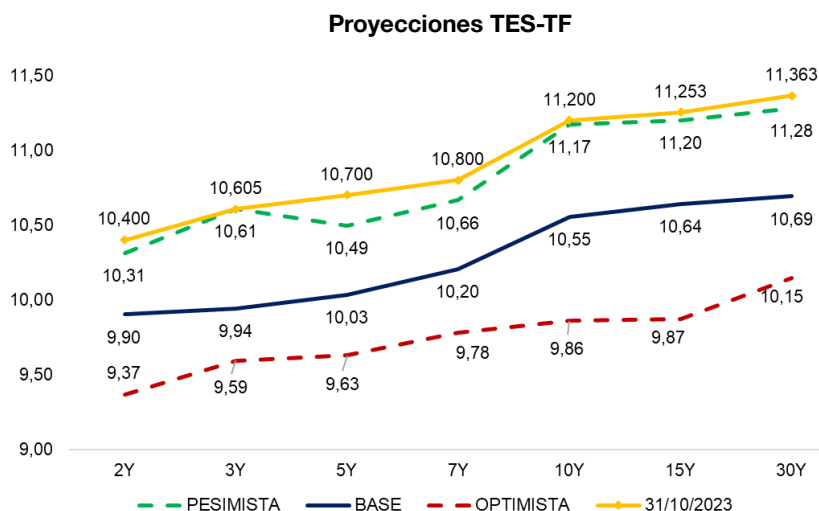
La última semana vimos una reducción en el nivel de emisión de TIDIS respecto a la semana anterior, pasando de COP \$635,082 millones a COP \$595,760 millones, continuando de esta forma con la dinámica decreciente vista en las últimas semanas. Por otro lado, la evolución de los precios de negociación de estos títulos mostró un comportamiento estable tanto en el precio máximo como el promedio, mientras que el precio mínimo de la semana subió nuevamente al nivel de la semana anterior (COP \$97).



Fuente: BVC – Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

Siguiendo la tendencia reciente en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y el mensaje entregado por la Reserva Federal acerca de sus futuras políticas de tasas de interés, además de la perspectiva del Banco de la República en cuanto a su tasa de política monetaria, es plausible anticipar que, en una semana donde solo se publicará el dato de inflación el jueves, persistirá el comportamiento observado la semana anterior, con posibles ganancias en los rendimientos. De acuerdo con nuestros modelos, los TES-TF de 2 años se moverían en un rango entre 9.37% y 10.31% con un escenario base de 9.9%, los de 5 años entre 9.63% y 10.49% con un escenario base en 10.03% y los de 10 años entre 9.86% y 11.17% con un escenario base de 10.55%



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 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.