

Informe semanal Renta Fija del 11 al 15 de septiembre 2023

| Resumen

- El mercado de renta fija cerró la semana con un balance negativo. La curva de Treasuries registró un 'bear flatening', es decir, las tasas de más corto plazo (+11pb) se incrementaron a un mayor ritmo respecto a las de mayor duración (+4pb). El Treasury de 2 años regresó a cotizar por arriba de la figura de 5.00%, cerrando en 4.99% y la referencia de 10 años finalizó en 4.26%.
- Las pérdidas se ampliaron en los instrumentos de economías emergentes.
- En Colombia, la curva de Bonos TESTF promedió un ajuste de +23pb con presiones de hasta 42pb en la parte corta. Toda la curva se mantiene en niveles estresados a $+1.55\sigma$ de su promedio móvil de 90 días. En particular, los rendimientos de mayor plazo se ubican en máximos desde mayo de este año cuando alcanzaron niveles de 11.30%. El Bono TEST Fde 10 años (Oct'34) se mantiene cerca del 11.00%, cerrando en 10.97% (+23pb) y acumulando pérdidas de 78pb desde que inició agosto.
- Respecto a las tasas en Uvr's, el TES de menor plazo (2025) registró ganancias de -19pb, asimilando el más reciente reporte de inflación, mientras que los de mayor duración registraron pérdidas de +12pb en promedio. El TES UVR a 2033 cerró en máximos de 4.55% (+17pb). Como resultado de un mayor incremento en las tasas nominales vs reales, los breakevens de inflación siguen aumentando. La métrica de 3 años se ubica en 6.49%.
- A medida que el mercado supone pivote de la FED, la evolución de la inflación será clave para los mercados al anticipar el curso de la política monetaria TPM por parte de la FED. La economía de EE.UU. se dirige a un periodo de moderado crecimiento evitando la recesión lo que da soporte al sentimiento de riesgo. La preocupación de los inversores se debe al cambio en la narrativa pues durante el verano, los inversores se sentían optimistas con un escenario "Ricitos de Oro" con datos económicos casi perfectos, ni demasiado calientes ni demasiado fríos. Ahora veremos más cautela, ya que la inflación y el aumento de los precios del petróleo están avivando los nervios. A pesar de que los mercados han resistido hasta ahora, persisten preocupaciones sobre el impacto de los aumentos de las tasas de interés y el endeudamiento de empresas en un entorno de tasas más altas, especialmente en Europa.
- En Colombia los economistas revaloran la senda de inflación tras una nueva sorpresa en agosto. El nuevo dato de IPC le quita presión al Banrep para actuar. Los datos de actividad económica señalará si el enfriamiento al cierre del 1S23 continúa

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

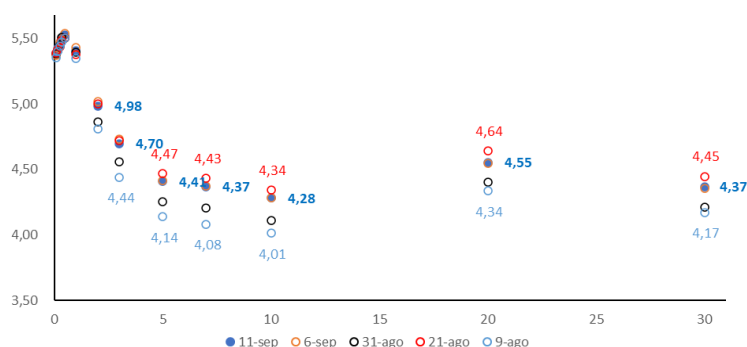
Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com

| Renta Fija Internacional

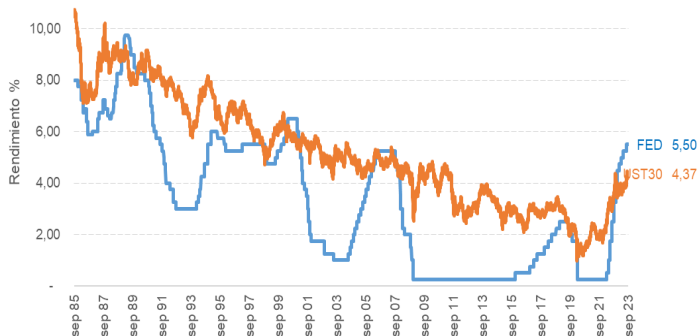
La semana anterior finalizó con un nuevo deterioro en los bonos del Tesoro con los rendimientos cerrando cerca de la cota alta alcanzada durante el último mes, a medida que la expectativa por el curso que registró la inflación durante el reciente mes de agosto podría influir en la decisión que la Reserva Federal podrá adoptar al cierre del año. así el cierre del mercado de renta fija deja un balance negativo. La curva de Treasuries registró un 'bear flattening', es decir, las tasas de más corto plazo (+11pb) se incrementaron a un mayor ritmo respecto a las de mayor duración (+4pb). El Treasury de 2 años regresó a cotizar por arriba de la figura de 5.00%, cerrando en 4.99% y la referencia de 10 años finalizó en 4.26%. La sorpresa se da luego de que a pesar de haber evidenciado un mercado laboral que empieza a mostrar los efectos de los incrementos progresivos en la tasa de referencia, la evolución reciente del precio del petróleo y los efectos que puede tener en el curso de la inflación dejaron en modo de cautela a los inversores que limitaron el espíritu comprador en especial luego que las emisiones especialmente corporativas que se acostumbran al inicio del mes de septiembre sirvieron de telón de fondo para mantener el apetito por riesgo contenido. En este entorno, los swaps ligados a las decisiones de política monetaria del Fed reflejan una probabilidad de 38% para un alza adicional de 25pb en noviembre desde 63% el viernes previo, favoreciendo una pausa en el ciclo restrictivo con un rango de la tasa de Fed funds en 5.25%-5.50% (Gráfica 1 y 2).

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos última semana



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

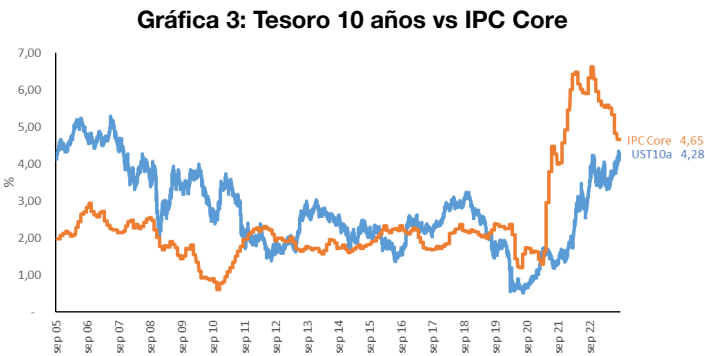
Gráfica 2: Desempeño bonos del Tesoro 30 años vs Fed Funds



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

La coyuntura internacional girando alrededor de la salud de la economía China que ha decepcionado a la hora de ser el motor de crecimiento tradicional en medio de una crisis del sector inmobiliario que han generado la expectativa por un gran paquete de estímulo de sus hacedores de política el cual no ha sido anunciado. De otra parte, los anuncios del Banco Central de Japón que apuntan a visualizar la historia de los rendimientos negativos

de los bonos en la historia hacen suponer que la defensa de estas economías podría suponer en algún momento la necesidad de acudir a sus sendos portafolios para generar recursos necesarios que se habrían de desplegar en pro de la defensa de sus economías y los cuales implicarán las ventas de tesoros de dos de los más grandes tenedores. En el análisis histórico observamos (Gráfica 2) como el rendimiento del bono del tesoro a 30 años ha estado muy cerca de la tasa de referencia de la Fed (en este caso 5.50%) y el cual recientemente apenas alcanza el 4.37% lo que hace suponer que un dato de inflación en la semana que pueda limitar la caída especialmente de la inflación core podrá significar un nuevo impulso vendedor en el mercado.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Probabilidad decisión tasas de interés FED

	325-350	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%	93,0%	7,0%	0,0%
01/11/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	58,9%	38,5%	2,6%
13/12/2023	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	56,7%	39,3%	3,9%
31/01/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,2%	54,1%	34,2%	3,4%
20/03/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	22,0%	48,2%	24,9%	2,4%
01/05/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	10,6%	32,8%	38,5%	15,6%	1,4%
12/06/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%	6,2%	22,7%	35,9%	26,0%	7,9%	0,7%
31/07/2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	4,1%	16,4%	30,9%	29,8%	14,8%	3,4%	0,3%
18/09/2024	0,0%	0,0%	0,2%	3,0%	13,0%	26,9%	30,1%	19,0%	6,6%	1,1%	0,1%
07/11/2024	0,0%	0,2%	2,0%	9,3%	21,7%	28,9%	23,1%	11,2%	3,2%	0,5%	0,0%
18/12/2024	0,1%	1,5%	7,3%	18,4%	27,0%	24,7%	14,4%	5,3%	1,2%	0,1%	0,0%

Fuente: CME Fedwatch– Investigaciones Económicas

Perspectivas de Mercado: La expectativa de los mercados es que la inflación subyacente continúe a la baja en el horizonte y que la economía con su fortaleza podrá esquivar un aterrizaje forzoso. Bajo este panorama el cuestionamiento de los economistas es si la inflación estaría cediendo por las razones correctas, dado que aparentemente la inflación estaría cayendo gracias a un aumento de la oferta lo que implica necesariamente la fortaleza del gasto del consumidor norteamericano, mientras que la expectativas de la FED es que la inflación debería ceder como consecuencia de una menor demanda agregada (impulsada por la debilidad del mercado laboral). En este debate, el aumento reciente del precio del petróleo sigue impactando la expectativa por un repunte inflacionario, dado que el trabajador en EE.UU. sigue teniendo ingreso y por tanto capacidad de demanda, la cual podría mantener cifras de inflación core lejos de los objetivos de la banca central. De recibir decepciones en la inflación Core resultará predecible que el rendimiento del bono del tesoro a 10 años busque superar la cota máxima reciente de 4.34% (Gráfica 3), lo cual a su vez dejará a la FED con pocos argumentos para relajar la postura monetaria, de tal manera que el posible incremento de 25pb para el mes de noviembre sigue estando sobre la mesa con probabilidades bajas (Gráfica 4).

Gráfica 5: Curvas Soberanas Desarrollados

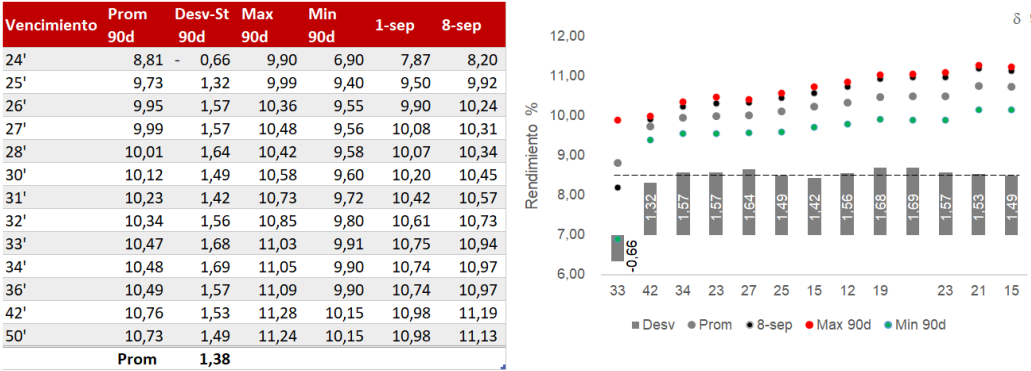
Emisor	2 años		5 años		10 años		30 años		Rango Semanal			
	1-sep	8-sep	1-sep	8-sep	1-sep	8-sep	1-sep	8-sep	2a	5a	10a	30a
Alemania	2,98	3,06	2,52	2,61	2,65	2,64	2,77	2,77	9	9	1	0
Australia	3,78	3,81	3,77	3,82	4,16	4,16	4,54	4,54	3	5	-	-
Austria	3,10	3,20	2,91	3,01	3,23	3,22	3,33	3,33	10	10	1	0
Bélgica	3,10	3,24	2,84	2,92	3,28	3,28	3,74	3,74	13	8	-	-
Canadá	4,55	4,67	3,83	3,97	3,69	3,69	3,52	3,52	12	13	-	0
Dinamarca	2,95	3,00			2,90	2,90	2,83	2,83	5	-	-	1
EEUU	4,88	4,99	4,30	4,40	4,29	4,29	4,37	4,37	11	11	-	-
España	3,35	3,44	3,21	3,28	3,70	3,69	4,21	4,20	8	7	1	1
Finlandia	3,08	3,19	2,88	2,97	3,19	3,18	3,20	3,20	11	8	1	0
Francia	3,25	3,32	2,88	2,96	3,18	3,18	3,64	3,64	6	8	0	-
Grecia	3,17	3,29	3,46	3,58	4,00	4,00	4,36	4,36	11	12	-	-
Holanda	3,02	3,12	2,75	2,85	2,98	2,98	3,00	3,00	10	10	1	-
Irlanda	3,09	3,23	2,81	2,90	3,02	3,02	3,49	3,49	15	9	0	-
Israel	4,42	4,42	3,84	3,88	3,95	3,93	4,32	4,32	-	4	2	-
Italia	3,67	3,75	3,75	3,85	4,40	4,40	4,87	4,87	8	10	0	-
Japón	-0,00	-0,00	0,20	0,21	0,70	0,70	1,71	1,71	-	2	-	-
Noruega	4,15	4,19	3,91	4,01	3,89	3,86			4	11	3	-
Nueva Zelanda	5,40	5,47	4,84	4,94	4,99	4,97	5,17	5,17	6	10	2	-
Portugal	2,88	2,97	2,91	2,99	3,37	3,35	3,85	3,84	9	8	2	1
Reino Unido	5,02	5,02	4,63	4,63	4,53	4,46	4,79	4,77	-	-	6	2
Singapur	3,41	3,41	3,09	3,13	3,23	3,23	3,07	3,07	-	4	-	-
Suecia	3,39	3,45	2,86	2,95	2,83	2,82			6	9	1	-
Suiza	1,03	1,08	0,89	0,96	1,02	1,02	0,98	0,98	5	7	-	-

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Los bonos soberanos desarrollados emularon durante la semana el comportamiento de los tesoros con pérdidas a lo largo de los nodos de corto y mediano plazo en sus curvas y leves movimientos en el extremo largo, en un modo de cautela tras el informe de inflación de los EE.UU. la semana siguiente (Gráfica 5).

En Colombia el ajuste en los TESTF acumularon +24pb al alza en promedio a lo largo de la curva durante la última semana, en un movimiento de correlación con la evolución de los bonos soberanos a nivel global (Gráfica 6).

Gráfica 6: Evolución Curva TESTF último mes/semana



Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas

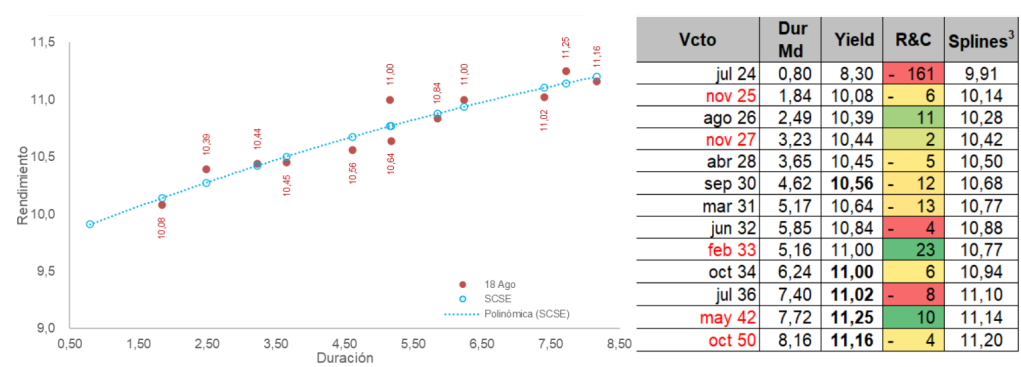
Perspectiva de la semana:

A medida que el mercado supone pivót de la FED, la evolución de la inflación será clave para los mercados al anticipar el curso de la política monetaria TPM por parte de la FED. La economía de EE.UU se dirige a un periodo de moderado crecimiento evitando la recesión lo que da soporte al sentimiento de riesgo. La preocupación de los inversores se debe al cambio en la narrativa, pues durante el verano los inversores se sentían optimistas con un escenario "Ricitos de Oro" con datos económicos casi perfectos, ni demasiado calientes ni demasiado fríos. Ahora veremos más cautela, ya que la inflación y el aumento de los precios del petróleo están avivando los nervios. A pesar de que los mercados han resistido hasta ahora, persisten preocupaciones sobre el impacto de los aumentos de las tasas de interés y el endeudamiento de empresas en un entorno de tasas más altas, especialmente en Europa.

| Renta fija local

En Colombia, la curva de Bonos TESTF promedió un ajuste de +23pb con presiones de hasta 42pb en la parte corta. Toda la curva se mantiene en niveles estresados a +1.55 de su promedio móvil de 90 días. En particular, los rendimientos de mayor plazo se ubican en máximos desde mayo de este año cuando alcanzaron niveles de 11.30%. El Bono TESTF de 10 años (Oct'34) se mantiene cerca del 11.00%, cerrando en 10.97% (+23pb) y acumulando pérdidas de 78pb desde que inició agosto. (Gráfica 7).

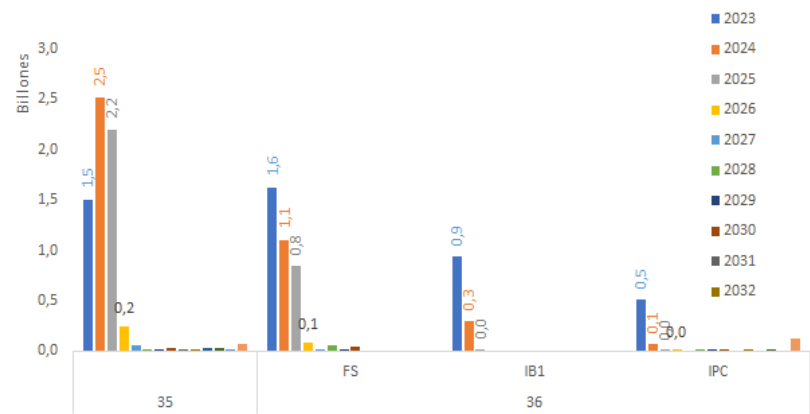
Gráfica 7: Curvas TES TF tasas teóricas



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

El mercado continuó con las pérdidas a medida que las tensiones volvieron a los mercados internacionales mientras la evolución de la inflación en el mercado local superó las expectativas de los economistas despejando las presiones que sobre el emisor habrían puesto recientemente tanto el gobierno como algunos empresarios. Esta semana los datos de actividad económica señalarán si el enfriamiento al cierre del 1S23 continúa.

Gráfica 8: Emisión Primaria Deuda Privada



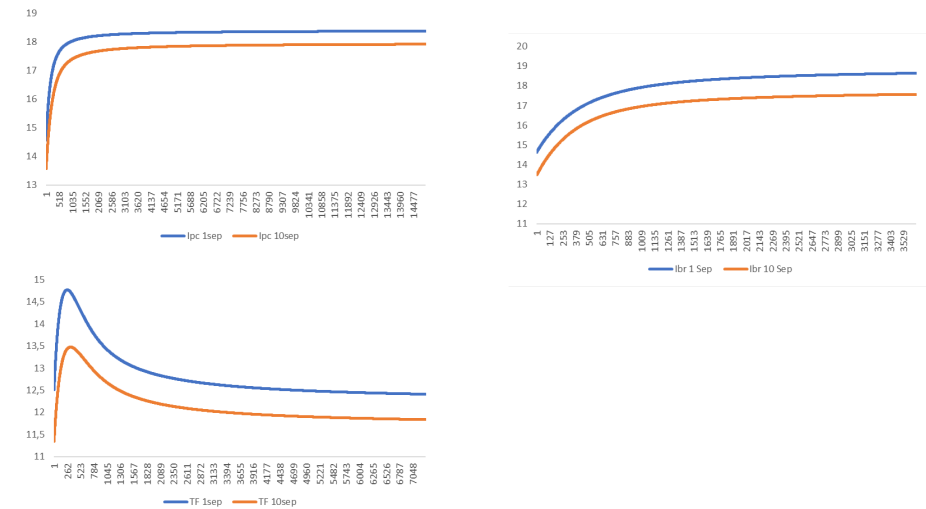
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

En materia de deuda corporativa local, la semana anterior se presentaron colocaciones cerca a los COP\$5.7B de los cuales el 80% se hicieron a plazos cortos (2023-2025) de esta manera el apetito de los inversionistas sigue prefiriendo papeles en Tasa Fija 66% IBR 22% y apenas un 13% por papeles indexados al IPC. Nuestra atención se mantendrá en la evolución de la demanda a medida que se ha formalizado la reforma a la

normatividad del Coeficiente de Fondeo Neto del sistema financiero -CFEN- aliviando las presiones de fondeo de las nuevas emisiones (Gráfica 8).

Siguiendo la Gráfica 9, observamos que la parte media y larga fue la que mayor valorización a medida que se da una menor batalla por la liquidez por parte de los emisores y que el apetito por la deuda privada permite que se reduzcan los spreads vs la deuda pública.

Gráfica 9: Evolución Semanal Curva Deuda Privada



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana:

Gráfica 10: Evolución Tenedores TES Agosto 2023

ENTIDAD	jul-23	ago-23	'ar Mensual	'ar Mensual :	% Part
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	457.821	345.519	-24,5%	-112.302	0,1%
Banco de la Republica	50.197.118	53.614.789	6,8%	3.417.671	11,0%
Bancos Comerciales	56.705.668	58.074.085	2,4%	1.368.418	11,9%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	5.568.208	6.066.538	8,9%	498.330	1,2%
Comisionistas de Bolsa	476.100	372.017	-21,9%	-104.083	0,1%
Compañías de Financiamiento Comercial	32.000	32.000	0,0%	0	0,0%
Compañías de Seguros y Capitalizacion	45.719.636	46.364.929	1,4%	645.293	9,5%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	-	-	0,0%	0	0,0%
Corporaciones Financieras	3.258.166	2.641.164	-18,9%	-617.003	0,5%
Entidades Publicas	1.463.554	1.465.718	0,1%	2.163	0,3%
Entidades sin Animo de Lucro	501.592	553.787	10,4%	52.195	0,1%
Fiducia Publica	42.194.593	43.384.979	2,8%	1.190.386	8,9%
Fondos de Capital Extranjero	112.955.160	111.513.775	-1,3%	-1.441.384	22,8%
Fondos de Pensiones y Cesantías	134.650.680	135.814.731	0,9%	1.164.051	27,8%
Fondos de Prima Media	2.896.558	2.965.528	2,4%	68.970	0,6%
Instituciones Oficiales Especiales	17.052.333	17.687.747	3,7%	635.414	3,6%
Ministerio de Hacienda y CP	7.349.951	6.005.623	-18,3%	-1.344.328	1,2%
Otros Fondos	57.496	56.503	-1,7%	-993	0,0%
Personas Juridicas	1.156.128	1.149.643	-0,6%	-6.485	0,2%
Personas Naturales	164.143	157.077	-4,3%	-7.066	0,0%
Proveedores de Infraestructura	940.551	917.587	-2,4%	-22.964	0,2%
Total general	483.797.456	489.183.741	1,1%	5.386.284	100,0%

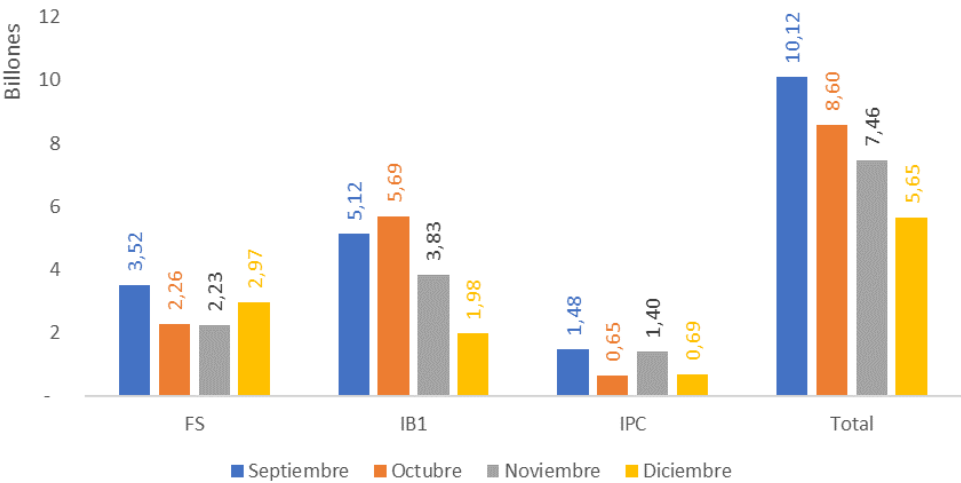
Fuente: Minhacienda- Investigaciones Económicas ACVA

En el mercado local, dada la falta de impulsores de gran relevancia en la agenda local, los inversores con exposición a Colombia estarán atentos a la dinámica del mercado internacional caracterizado por un persistente incremento del precio del petróleo y una economía China que reportó el fin de semana mejores cifras de colocación de deuda, y un mercado europeo que duda que el BCE pueda incrementar un poco más la tasa de referencia ante el evidente enfriamiento de la economía. Adicionalmente el mercado

prestará atención a la reciente disminución de tenencias de los TES por parte de los inversionistas extranjeros (Gráfica 10).

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\$30B hasta el cierre de 2023 (Gráfica 10).

Gráfica 11: Vencimientos Deuda Privada próximos meses



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,024.7	-0.25%	0.08%	0.94%
If98tr	2,334.9	-0.31%	0.23%	5.65%
EM High Yield	1,102.8	-0.34%	-0.74%	3.78%
Otros Indicadores /1				
VIX	13.84	5.7%	-13.3%	-41.4%
CRY	284.47	0.0%	0.9%	2.2%
Mercado de dinero /2				
EEUU.				
Treasury 2 años	4.9821	2.12%	1.79%	40.08%
Treasury 10 años	4.2801	2.38%	3.03%	29.32%
COLOMBIA				
TESTF25	10.08	-0.76%	-0.12%	9.14%
TESTF31	10.64	-0.76%	-1.71%	12.35%
TESTF42	11.24	-1.24%	-4.54%	11.26%
Curva TF AAA - 5A	-	-6.57 pbs	-13.57 pbs	-30.52 pbs
Curva IPC AAA - 5A	-	-5.48 pbs	-7.62 pbs	-9.68 pbs
Curva IBR AAA - 5A	-	-10.24 pbs	-17.86 pbs	22.80 pbs
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	80.014	5.91%	5.91%	-32.61%
CDS COLOM 5 años	213.059	3.14%	3.24%	-10.25%
CDS COLOM 10 años	322.02	1.90%	2.89%	-2.13%
/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 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.