

Informe semanal Renta Fija del 17 al 20 de octubre 2023

| Resumen

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron una dinámica positiva la semana pasada, reducciones en los bonos de la parte larga de la curva principalmente, lo anterior dentro de un contexto de apetito por activos refugio ante el riesgo que ha generado el conflicto latente en la franja de Gaza y los datos de inflación conocidos el jueves 12 de octubre.
- El mercado sigue experimentando incertidumbre en relación a las futuras decisiones de la FED, debido a una inflación que persiste y a los altos precios del petróleo. Además, se mantiene la expectativa de cómo se comportarán los próximos datos de inflación y del mercado laboral. Sin embargo, existe la probabilidad de que la FED decida mantener sin cambios la tasa de referencia en la reunión de noviembre.
- El mercado de renta fija en Colombia presentó ganancias generales, luego de un dato de inflación menor al esperado, que fue descontado por el mercado en el transcurso de la semana, además, se conserva la sensación de estar próximos al inicio del ciclo de bajada de tasas, que en el caso en que no se reduzcan las tasas en la reunión del 31 de octubre, mantenemos la expectativa respecto a que la reducción de las tasas se haría en la reunión de diciembre.
- La curva de Bonos TESTF presentó valorizaciones generales en la semana, con reducciones principalmente en el nodo de 2050, que se redujo 72.9 pb hasta 11.73%. Por su parte, los nodos de corto plazo, presentaron valorizaciones más moderadas, con una reducción de 18.1 pb en el nodo de 2 años, que alcanzó un nivel de 10.67%.
- La atención de esta semana se centra en la evolución del conflicto de Israel y su efecto en el precio del petróleo y los mercados de deuda, así como, los datos de solicitudes de desempleo de Estados Unidos y las cifras del sector de vivienda. En el mercado local, los principales drivers, radican en los datos de Importaciones y Balanza comercial 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)

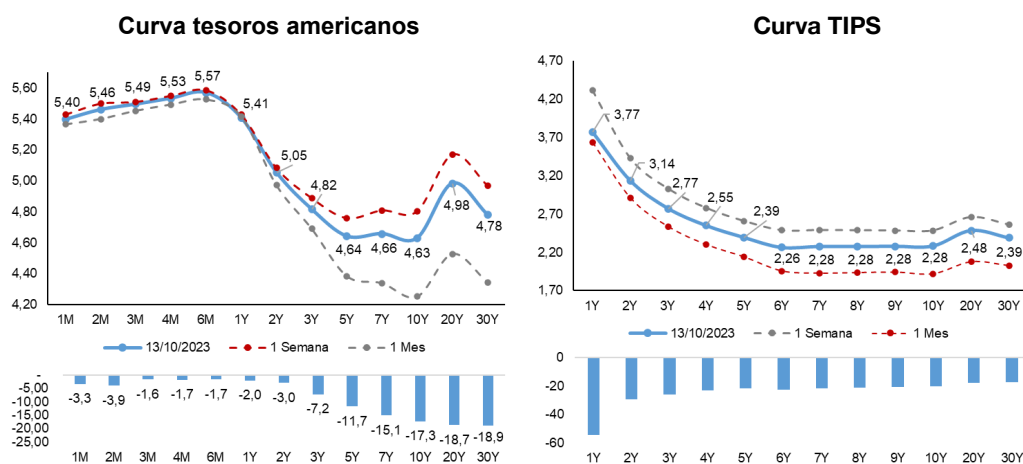
 [Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

**Suscríbete a
nuestros informes**

| RENTA FIJA INTERNACIONAL

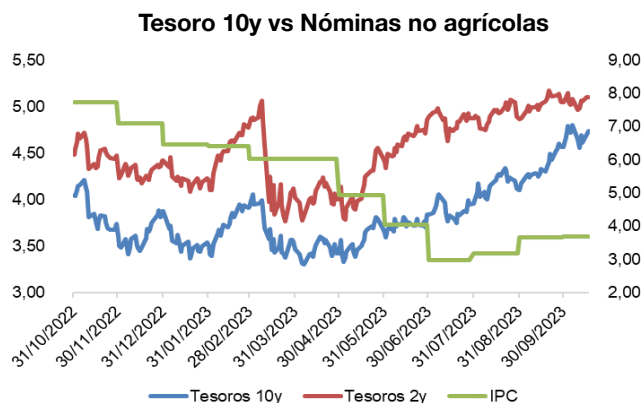
Los bonos del Tesoro de EE.UU. cerraron la semana anterior con un comportamiento positivo, principalmente en los bonos de largo plazo, como el de 20 años que se redujo 18.7 pb y alcanzó un valor de 4.98%. Mientras tanto, los bonos a 2 años, presentaron una reducción de 3.3 pb durante la semana y cerraron el viernes en 5.4%. Esta dinámica generó una mayor corrección de la curva invertida, si bien todavía se observa esa situación. Con ello, el spread 2s10s se amplió en 15.9 pb hasta 43.93 pb respecto al cierre del 6 de octubre.

Los títulos indexados a la inflación (TIPS), tuvieron una dinámica más uniforme, al presentar una valorización promedio de 2.27 pb a lo largo de la curva y provocando un aplanamiento de la curva invertida al presentar una mayor valorización en los títulos de corto plazo (-3.63 pb) que en los de largo plazo (2.02 pb).



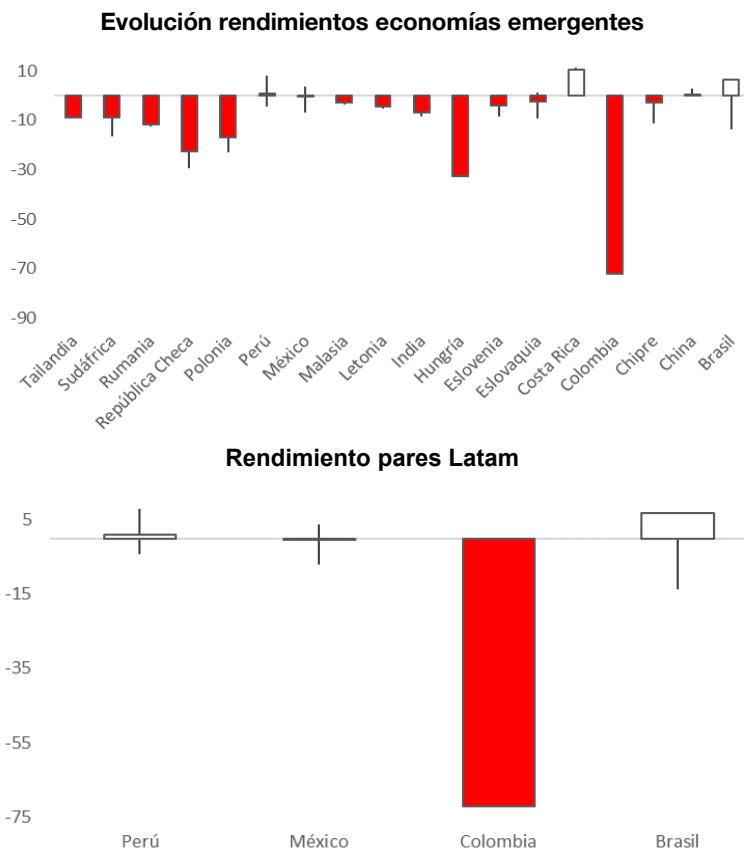
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

La semana estuvo marcada por el contexto geopolítico de Israel, conflicto que generó incertidumbre en el mercado y un “Fly to quality” con impacto directo en los rendimientos de los bonos del tesoro. Sin embargo, el mercado de renta fija norteamericano reaccionó a datos económicos, con lo que contuvo las ganancias. El jueves se conoció el dato de inflación de Estados Unidos, para el cual el mercado esperaba un resultado de 3.6%, sin embargo, la cifra se mantuvo en línea con el anterior (3.7%) y mostró la resiliencia de la inflación. Este resultado, generó presiones al alza en los rendimientos de los bonos, que fueron mitigadas el viernes tras la noticia sobre la intención de Israel de realizar una invasión terrestre en Gaza.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Sobre los mercados emergentes, estos presentaron una recuperación general en sus curvas de rendimientos de la deuda a 10 años. Dentro del comportamiento, se destacan las ganancias de los bonos Colombianos como principal ganador, con una reducción de 72 pb en la semana. De igual manera, resalta el comportamiento de los bonos de Hungría, República Checa y Polonia, que se redujeron en promedio 26.3 pb. Si nos quedamos solo con el comportamiento que ha tenido la región, vemos una semana con pocos cambios en los bonos de Perú y México y una desvalorización de los bonos de Brasil de 6.7 pb.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

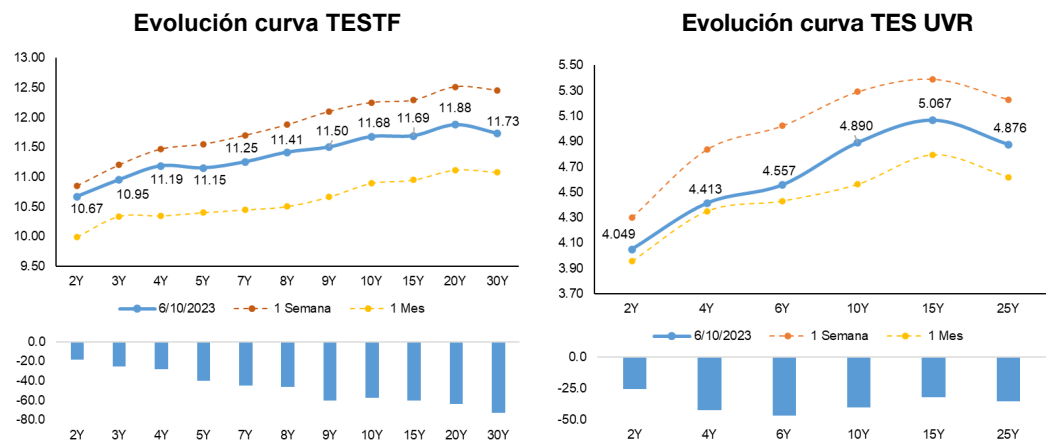
Perspectiva de la semana:

Esta semana, el mercado estará atento a la evolución del conflicto en Israel y su impacto en el precio del petróleo. A la fecha, el mercado actualmente conserva una mayor probabilidad respecto a que mantenga las tasas inalteradas en su reunión de noviembre, si bien no se descarta la posibilidad de presentar un aumento adicional de 25 pb en diciembre si la economía se muestra resiliente y el precio del petróleo continúa ejerciendo presión al alza en el marco del conflicto en Medio Oriente. A ello se suma, que esta semana se dará a conocer el Beige Book de la Reserva Federal (FED), el cual ofrecerá una perspectiva sobre la situación actual de la economía estadounidense.

En Europa, continúa la ronda de datos de inflación, esta vez el de Reino Unido y el agregado de la Eurozona. En el caso de ver un comportamiento controlado de la inflación, podríamos ver ganancias sostenidas en los bonos de la Zona Euro, principalmente en los países desarrollados. Sin embargo, no podemos dejar a un lado el conflicto actual en Israel, por lo que el mercado se mantendrá al tanto de la evolución del mismo.

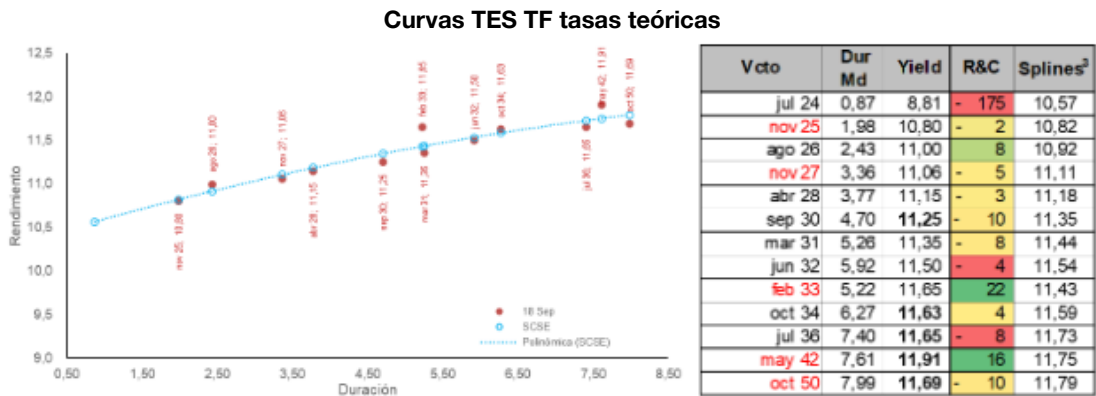
| RENTA FIJA LOCAL

La semana pasada, el mercado de renta fija local se valorizó en términos generales a lo largo de las curvas. En el caso particular de la curva de TESTF, la valorización se dio principalmente en los nodos de mediano y largo plazo, donde los títulos a 10 años se valorizaron -57.5 pb, mientras que los de 30 años mostraron una reducción de 72.9 pb, hasta 11.73% desde el 12.46% de la semana anterior. Por su parte, la curva de TES UVR presentó reducciones generales en todos los nodos, cuyas caídas estuvieron enfocadas en los nodos de 4 y 6 años con reducciones de 42.5 pb y 46.6 pb, respectivamente.



Fuente: Banrep- Investigaciones Económicas ACVA

Para la curva de TESTF, la curva teórica muestra un comportamiento destacado en los nodos de 2026, 2033 y 2042, que continúan siendo los bonos más atractivos. El nodo de 2033 está en proceso de corrección, reduciendo su diferencia a 22 puntos básicos (pb) en relación a la curva teórica, desde los 31 pb reportados hace 2 semanas. Ahora, al considerar el comportamiento de los últimos 90 días de este título, se observa la evolución del proceso de corrección, lo que sugiere una posible disminución en sus rendimientos en las próximas semanas. Por otro lado, los bonos menos atractivos de esta semana son los de 2030, 2031 y 2050. En particular, es esencial prestar atención al comportamiento del bono de 2031, ya que en ocasiones anteriores cuando ha estado por debajo de la curva teórica, ha tomado aproximadamente 15 días en corregirse hacia la misma.



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

De acuerdo con el último informe de Tenedores, los principales movimientos del mes de septiembre se dieron con las ventas de los fondos de capital extranjero que vendieron 4.4 billones, sin embargo, estas ventas se vieron amortiguadas por las compras que realizaron los fondos de pensiones (4.3 billones). Destacamos las compras que hicieron los Bancos Comerciales, que contribuyeron a generar un aumento en la tenencia de títulos por parte de los agentes de mercado, pasando de 489 billones en el mes de agosto a 491 billones en el mes de septiembre.

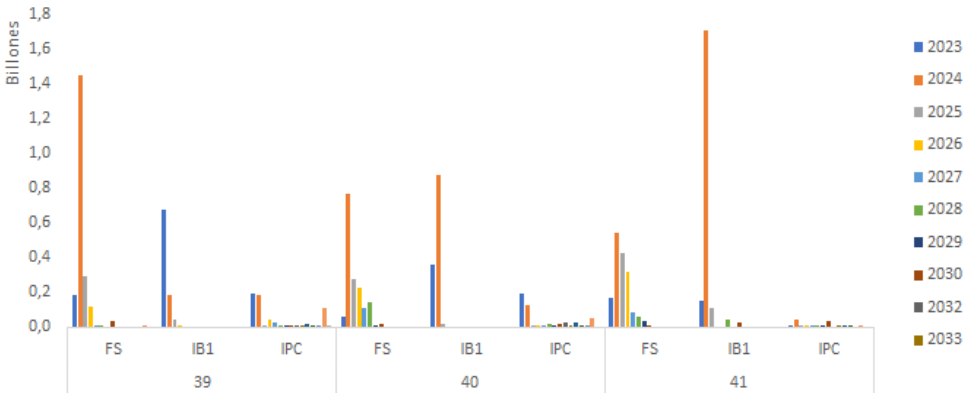
Movimientos tenedores de TES

ENTIDAD	ago-23	sep-23	Var Mensual %	Var Mensual \$	% Part
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	345,519	355,163	2.8%	9,644	0.1%
Banco de la Republica	53,614,789	53,675,817	0.1%	61,028	10.9%
Bancos Comerciales	58,074,085	60,136,746	3.6%	2,062,660	12.2%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	6,066,538	6,046,925	-0.3%	-19,613	1.2%
Comisionistas de Bolsa	372,017	366,161	-1.6%	-5,856	0.1%
Compañías de Financiamiento Comercial	32,000	32,000	0.0%	0	0.0%
Compañías de Seguros y Capitalización	46,364,929	47,433,051	2.3%	1,068,122	9.6%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	-	-	0.0%	0	0.0%
Corporaciones Financieras	2,641,164	2,736,385	3.6%	95,222	0.6%
Entidades Publicas	1,465,718	1,446,079	-1.3%	-19,639	0.3%
Entidades sin Animo de Lucro	553,787	610,593	10.3%	56,806	0.1%
Fiducia Publica	43,384,979	43,646,908	0.6%	261,929	8.9%
Fondos de Capital Extranjero	111,513,775	107,079,613	-4.0%	-4,434,163	21.8%
Fondos de Pensiones y Cesantías	135,814,731	140,127,720	3.2%	4,312,989	28.5%
Fondos de Prima Media	2,965,528	3,006,380	1.4%	40,852	0.6%
Instituciones Oficiales Especiales	17,687,747	17,343,934	-1.9%	-343,814	3.5%
Ministerio de Hacienda y CP	6,005,623	5,441,887	-9.4%	-563,736	1.1%
Otros Fondos	56,503	59,774	5.8%	3,271	0.0%
Personas Juridicas	1,149,643	1,228,820	6.9%	79,177	0.2%
Personas Naturales	157,077	162,292	3.3%	5,215	0.0%
Proveedores de Infraestructura	917,587	888,202	-3.2%	-29,385	0.2%
Total general	489,183,741	491,824,450	0.5%	2,640,709	100.0%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Investigaciones Económicas ACVA

En cuanto a la Deuda Privada (DP), observamos un comportamiento de las emisiones mixto en las últimas semanas. Los títulos con vencimiento a 2024 indexados a la IBR han venido aumentando, principalmente en la semana anterior, alcanzando un total de emisiones de 1.71 billones, lo que muestra un crecimiento significativo en comparación con las emisiones de la semana pasada que totalizaron 875,168 millones. Por su parte, los títulos en tasa fija con el mismo vencimiento experimentaron reducciones generales en sus emisiones, pasando de 1.45 billones en la semana 39 a 544,164 millones en la semana 40.

Evolución Semanal Curvas Deuda Privada

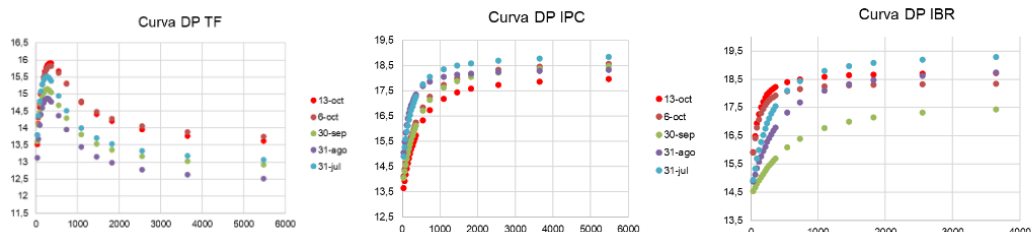


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Investigaciones Económicas ACVA

Si analizamos el comportamiento de las curvas de Deuda Privada, vemos una dinámica positiva en las curvas de DP tasa fija y DP IPC, que mostraron reducciones respecto a la semana anterior, principalmente en los nodos de largo plazo. Los bonos a 10 y 15 años presentan caídas promedio

de 12.5 pb en TF y 59.75 pb en los indexados al IPC. Sin embargo, en cuanto al comportamiento de la curva de DP IBR, observamos aumentos generalizados respecto a la semana anterior. En este caso, vimos aumentos en los nodos de 2 años de 35.18 pb, llegando a 18.59%, mientras que los bonos a 10 años indexados a la IBR aumentaron 36.75 pb, alcanzando un 18.72%.

Evolución Semanal Curvas Deuda Privada



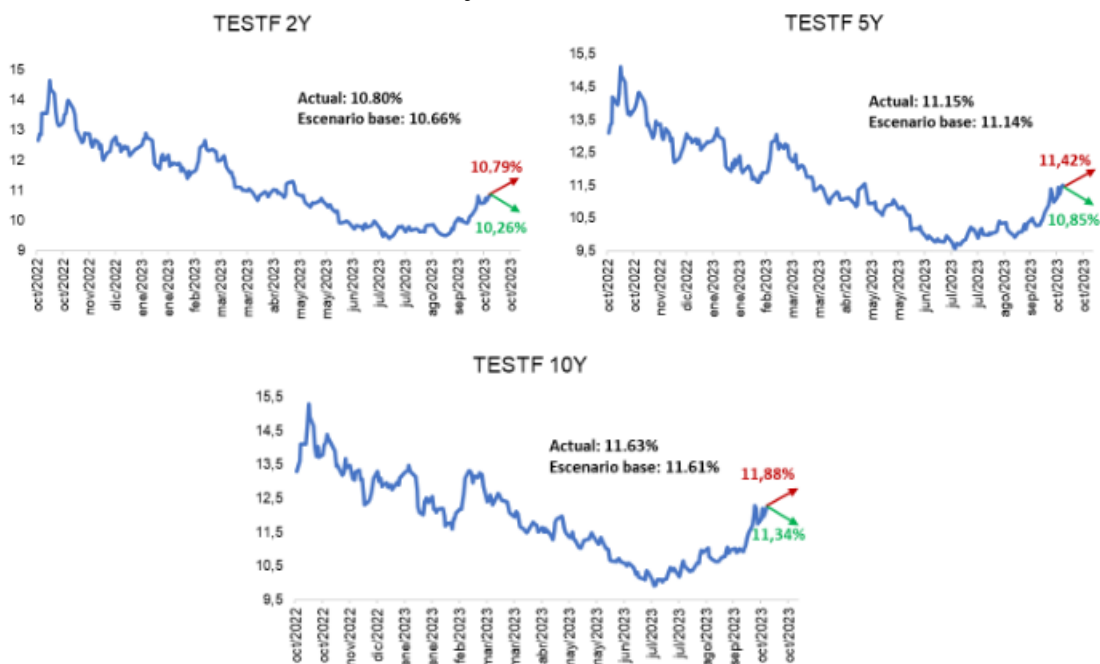
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, al tener en cuenta el comportamiento de la semana anterior de los spreads de los TESTF contra las curvas de deuda privada, estos presentaron aumentos generales, especialmente en la parte larga de cada una de las curvas. De tal modo, el principal aumento se vió en el spread de TESTF vs DP IBR en el nodo de 10 años, que aumentó 110 pb y totalizando 717 pb, de modo que, los spreads a partir de un plazo de 18 meses en adelante se ubican por encima de 700 pb.

Perspectiva de la semana:

Para esta semana, de acuerdo con nuestras proyecciones respecto al comportamiento de los tesoros de Estados Unidos, el precio del petróleo y los CDS de Colombia, las proyecciones que mantenemos son positivas. Para el bono de 2 años, nuestro escenario base arroja un valor del 10.66%, con un rango entre 10.79% y 10.26%, y con un límite superior de 11.06% e inferior de 9.99%. En cuanto a los bonos de 5 años, nuestro escenario base es del 11.14%, con un rango entre 11.42% y 10.85%, manteniendo un límite superior de 11.71% y uno inferior de 10.57%. Finalmente, para los TES a 10 años, nuestro escenario base es del 11.61%, con un rango entre 11.88% y 11.34%, y con un límite superior de 12.14% y uno inferior de 11.07%.

Proyecciones TES TF



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

Variación indicadores relevantes renta fija				
		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	2,947.2	-0.34%	-2.22%	4.33%
If98tr	226.2	-0.33%	-1.85%	8.50%
EM High Yield	1,072.0	-0.07%	-2.63%	7.86%
Otros Indicadores /1				
VIX	19.32	10.7%	43.3%	-39.5%
CRY	283.97	2.6%	-1.3%	0.5%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
Treasury 2 años	5.1732	4.05%	2.75%	16.43%
Treasury 10 años	4.8236	3.67%	11.34%	20.28%
COLOMBIA				
TESTF25	10.80	0.14%	-1.21%	10.25%
TESTF31	11.35	2.81%	-4.26%	16.54%
TESTF42	11.91	3.80%	-5.62%	20.78%
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	1104.746	-9.14%	37.73%	-51.21%
CDS COLOM 5 años	237.65	-5.41%	14.45%	-35.24%
CDS COLOM 10 años	344.353	-4.68%	6.93%	-25.00%
/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.