

Informe semanal Renta Fija

del 27 de noviembre al 01 de diciembre de 2023

| Resumen

- Los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos la semana anterior mostraron un comportamiento creciente a lo largo de la curva, especialmente en los bonos con plazos entre 2 y 10 años, que aumentaron entre 4.5 pb y 7 pb, este comportamiento ante los datos macroeconómicos y la corta semana de negociación.
- Los bonos de las principales economías desarrolladas presentaron reducciones en los rendimientos la semana pasada, especialmente en Estados Unidos, Francia y Alemania y se mantienen a la expectativa de los datos de la Zona Euro y los PMIs respectivos.
- Los mercados emergentes mostraron una dinámica mixta en la última semana, ya que se presentaron algunas valorizaciones en los bonos de Brasil y Chile, particularmente en el bono de 10 años, donde los rendimientos se redujeron 7.51 pb y 7.27 pb respectivamente.
- En el mercado local, los TESTF experimentaron un comportamiento mixto, de modo que los nodos de corto y mediano plazo mostraron valorizaciones generales, liderados por los bonos con vencimiento a 7 y 8 años los cuales mostraron reducciones de 11.6 pb y 11 pb.
- La atención de esta semana se centra en el efecto que tendrá el resultado del PCE de Estados Unidos, que se presenta acompañado de algunos datos de IPC y PMI en economías europeas, las comparecencias de algunos miembros de la FED y del BCE y la evolución del dato de desempleo de Colombia.

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

 [@accionesyvaloresa](#)

 [@accivaloresa](#)

 [Acciones y Valores](#)

**Suscríbete a
nuestros informes**

ÍNDICE

 RENTA FIJA INTERNACIONAL.....	3
Estados Unidos.....	3
Mercados desarrollados.....	5
Mercados emergentes.....	5
Perspectiva de la semana.....	6
 RENTA FIJA COLOMBIA.....	7
Deuda Pública.....	7
Deuda Privada.....	10
Perspectiva de la semana.....	12

Variación indicadores relevantes renta fija

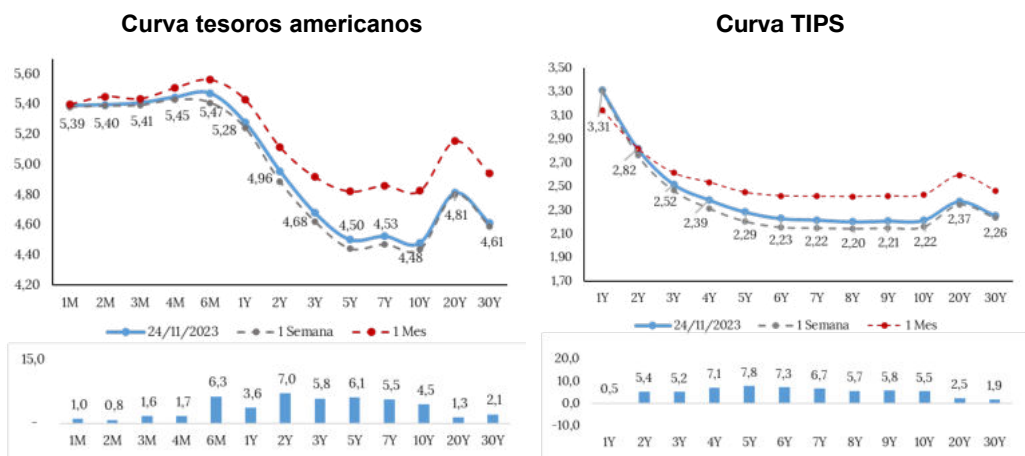
		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	2.901.4	-1.55%	-3.42%	4.08%
If98tr	2.271.4	-1.08%	-2.26%	7.62%
EM High Yield	1.061.6	-0.97%	-2.96%	8.17%
Otros Indicadores /1				
VIX	21.71	12.4%	43.4%	-27.6%
CRY	286.01	0.7%	-0.9%	5.3%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
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 anterior, los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos mostraron un comportamiento creciente a lo largo de la curva, especialmente en los bonos con plazos entre 2 y 10 años, que aumentaron entre 7 pb y 4.5 pb, ante los datos macroeconómicos y la corta semana de negociación. Los principales movimientos de la semana se dieron en los nodos de corto y mediano plazo con aumentos principales en los bonos con vencimiento en 2 y 5 años, que se incrementaron en 7 pb y 6.1 pb respectivamente. Aún así, los rendimientos se mantienen alejados de los niveles que veíamos el mes pasado con un nivel de 4.83% en el bono de 10 años.

La curva de títulos indexados a la inflación (TIPS) experimentó un comportamiento muy similar al de la curva de Tesoros en tasa fija, con aumentos principales en los nodos de 5 y 6 años, que se incrementaron 7.8 pb y 7.3 pb respectivamente.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Esta semana, tenemos como principal protagonista el dato del PCE y es una de las claves de cara al comportamiento de los rendimientos de los tesoros de Estados Unidos en las próximas jornadas. De modo que, si tenemos en cuenta los 3 últimos reportes de PCE, ha presentado reducciones manteniéndose por encima de las expectativas de mercado. Estos movimientos generaron caídas en los rendimientos de los tesoros de 10 años entre 1 pb y 4 pb en el transcurso de la jornada posterior al dato, por lo tanto, si esta semana tenemos un dato de PCE que continúe a la baja y se mantenga superior a las expectativas de mercado esperaríamos que los rendimientos continúen a la baja, mientras que si el reporte trae consigo sorpresas al alza esperaríamos que los rendimientos alcancen niveles cercanos a 4.6%.

Impacto datos PCE en Tesoros

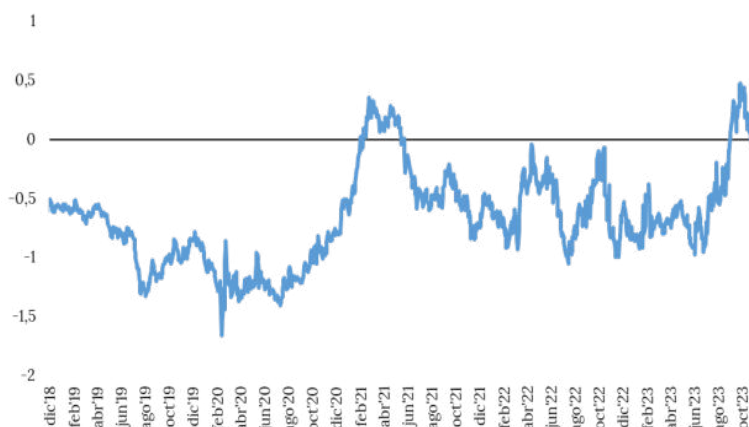
	PCE	PCE Esperado	Tesoros 10Y 7:30 am	Tesoros 10Y Mínimo alcanzado	Variación Tesoros Pb
27/10/2023	3,70	3,50	4,87	4,83	-3,39
29/09/2023	3,90	3,70	4,55	4,51	-4,08
31/08/2023	4,20	3,90	4,09	4,07	-1,94

Fuente: Bloomberg – Cálculos investigaciones económicas ACVA

Al tener en cuenta el comportamiento reciente de la prima por plazo en los tesoros de Estados Unidos, vemos que en septiembre se encontró en un nivel positivo, que no se alcanzaba desde dos años atrás, cuando los inversores elevaron los rendimientos estadounidenses al nivel más alto en más de una década después de que la administración de Biden impulsó las ventas de bonos y discutió con los legisladores sobre el techo de la deuda. En octubre de 2023, la prima por plazo volvió a posicionarse

en terreno negativo. Si lo comparamos con la última vez que la prima por plazo entró en negativo cuando los tesoros experimentaron un movimiento al alza de 26.9 pb, podríamos esperar en esta ocasión presiones al alza en los rendimientos en las próximas semanas, consolidando el rebote.

Comportamiento ACM - Modelo de prima por plazo Tesoros Estados Unidos.



Fuente: FRED - Cálculos investigaciones económicas ACVA

Finalmente, al considerar el análisis técnico de los bonos a 10 años, se observa que actualmente se mantienen en un nivel crucial de soporte en el 4.36%, el cual no ha sido superado recientemente. Por lo tanto, la dirección del mercado actualmente está condicionada por los datos del Índice de Gastos de Consumo Personal (PCE). En caso de que estos datos superen las cifras anteriores y las expectativas, esperamos que proporcionen el impulso necesario para que los bonos alcancen un nivel cercano al 4.6%. Esto estaría en consonancia con la perspectiva de controlar la inflación que la Reserva Federal podría implementar mediante un posible aumento en las tasas de interés.

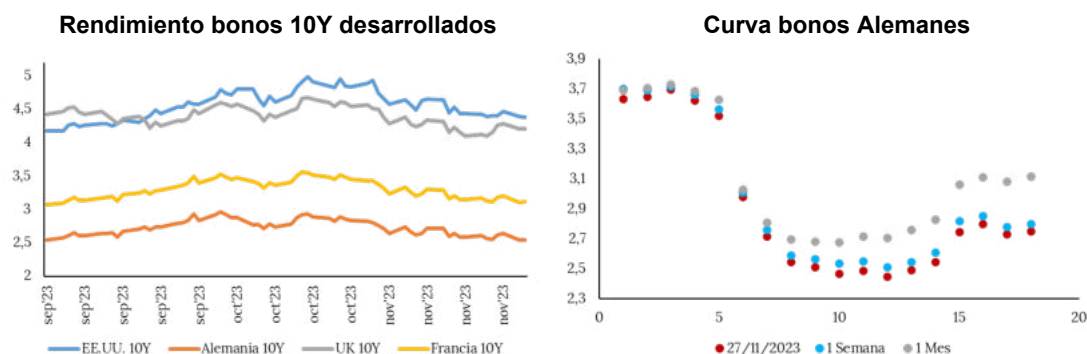
Análisis técnico Tesoros 10 años



Fuente: Bloomberg - Cálculos Investigaciones Económicas ACVA.

Mercados desarrollados

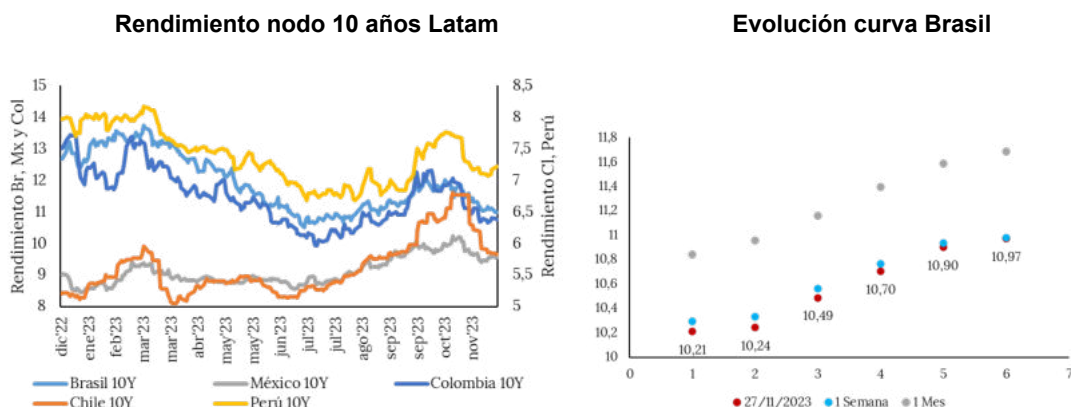
Los bonos de las principales economías desarrolladas presentaron reducciones en los rendimientos la semana pasada, exceptuando a Estados Unidos y Reino Unido. Al analizar el comportamiento de los bonos de 10 años, encontramos que las desvalorizaciones más representativas se dieron en los bonos de Estados Unidos que aumentaron 4.5 pb, mientras que por el lado de Francia el bono con vencimiento a 10 años presentó una reducción de 4.65 pb. Por su parte, destaca el comportamiento de los bonos del Reino Unido que experimentaron un incremento de 10.79 pb en medio de las declaraciones de los miembros del Banco de Inglaterra y los resultados de PMIs que se ubicaron por encima de las expectativas del mercado y pasaron a terreno expansivo.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Mercados emergentes

Los mercados emergentes mostraron una dinámica mixta en la última semana, ya que se presentaron algunas valorizaciones en los bonos de Brasil y Chile, particularmente en el bono de 10 años, donde los rendimientos se redujeron 7.51 pb y 7.27 pb respectivamente. Por su parte, los bonos de 10 años de México, Perú y Colombia se desvalorizaron, experimentando aumentos en los rendimientos de 10.04 pb, 10.5 pb y 5 pb respectivamente, en medio de un mercado por la incertidumbre que dejó la corta semana de negociación de Estados Unidos y las expectativas respecto a los datos económicos futuros.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

Esta semana, resalta por el dato de PCE en Estados Unidos, este dato que refleja el comportamiento del gasto del consumidor, nos dejará un panorama claro de la actualidad económica de Estados Unidos y ayudará a entender cómo se puede comportar la inflación y por tanto la política monetaria de Estados Unidos. Ante un dato que resulte superior al anterior y mayor a las expectativas del mercado, esperamos tener un efecto alcista en los rendimientos de los bonos. Si, por el contrario, el dato es inferior a las expectativas, se generaría nuevos mínimos en los rendimientos y por lo tanto un impulso para los principales mercados desarrollados y emergentes que lleve a un nivel inferior en las curvas.

A lo largo de la semana conoceremos datos de PIB en Estados Unidos, inflación en Alemania, IPC en la Zona Euro y PMIs de las principales economías europeas, que se posicionan como cifras relevantes a la hora de ver las próximas direcciones del mercado. Adicionalmente durante la semana tendremos comparecencias de algunos miembros de la FED y del BCE que arrojarán su panorama actual y donde esperamos ver algunas señales del futuro de sus respectivos bancos centrales.

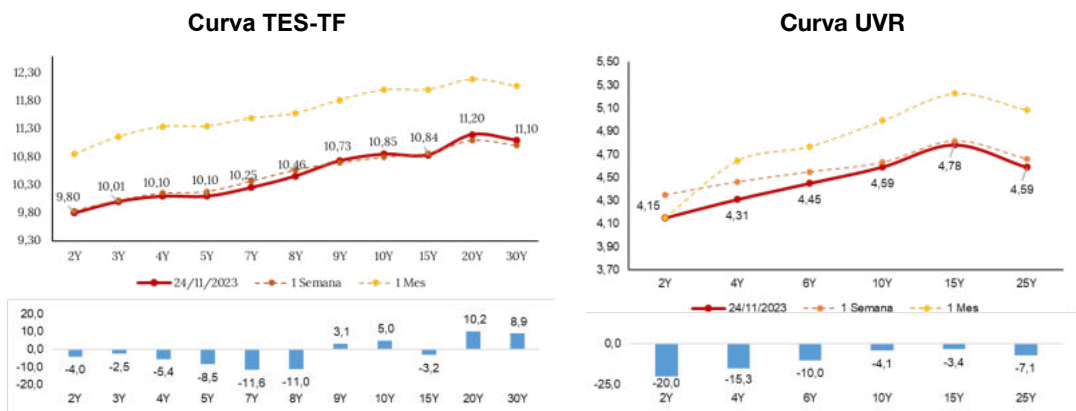
En los mercados desarrollados, la atención se centra en la curva de bonos alemanes, la cual se encuentra en expectativa ante las cifras de inflación. Tras revelar un resultado de confianza del consumidor que superó las expectativas, mostrando cierta recuperación en comparación con el dato anterior que registró un nivel de -27.8 frente al -28.1 previo, la situación cobra relevancia. Es importante considerar que la tasa de inflación actual se sitúa en un 3.8%, y el mercado aguarda una disminución a un 3.5%. En caso de que este escenario se materialice, se anticipa que la curva de rendimientos alemanes continuará apreciándose, posicionándose en niveles inferiores a los actuales.

En cuanto a los mercados emergentes, la atención estará especialmente en el comportamiento de la curva de Brasil, que dependerá de algunos datos relevantes como el PMI de fabricación, la Balanza comercial y la producción industrial, vistos como factores que en caso de mostrar debilidad económica impulsen la curva de rendimientos brasileña a niveles inferiores de la curva actual. De igual manera, resaltamos la dependencia que sostiene la curva de Brasil al comportamiento de los tesoros de Estados Unidos y por lo tanto el resultado del PCE tendrá un efecto en la curva del país latinoamericano, de modo que podemos esperar que ante un menor dato del PCE las curvas muestren algunas valorizaciones.

| RENTA FIJA COLOMBIA

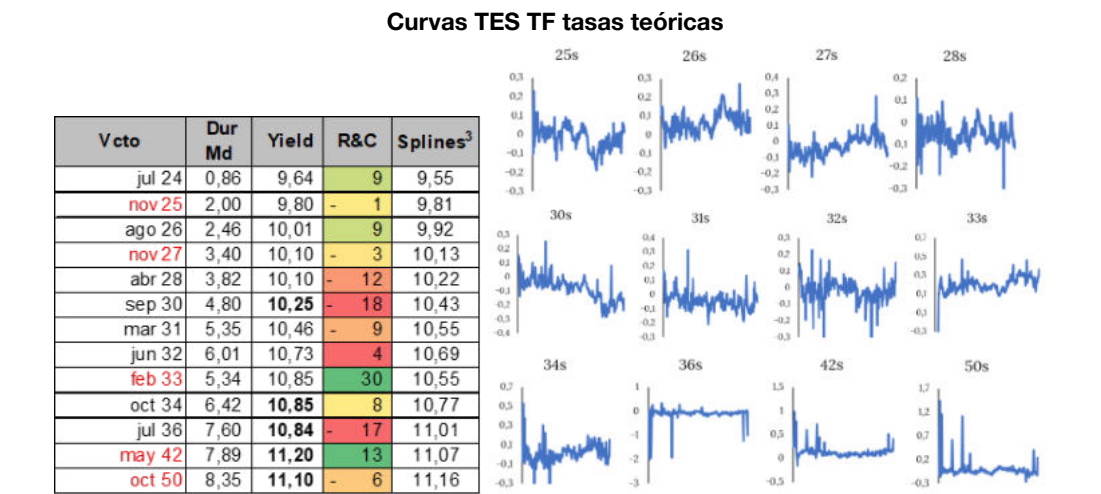
Deuda Pública

La semana anterior, los TES-TF experimentaron un comportamiento mixto. Los nodos de corto y mediano plazo mostraron valorizaciones generales, liderados por los bonos con vencimiento a 7 y 8 años los cuales mostraron reducciones de 11.6 pb y 11 pb. Por su parte, la parte larga de la curva experimentó desvalorizaciones generales, especialmente en los nodos de 20 y 30 años, que aumentaron 10.2 pb y 8.9 pb. Este movimiento en los TES-TF generó un empinamiento de la curva, ante un incremento del diferencial 10s2s de 7.5 pb. Por su parte, la curva UVR experimentó valorizaciones generales, lideradas por los nodos de corto plazo, que se redujeron en promedio 15.2 pb entre los bonos de 2 y 5 años, mientras que en el largo plazo el principal movimiento se presentó en el nodo de 25 años que cayó 7.1 pb.



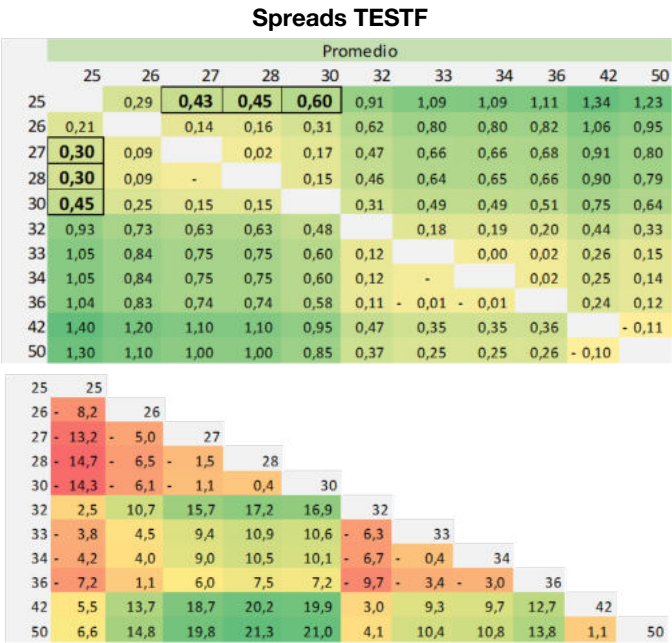
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Durante la presente semana, la curva teórica, calculada mediante splines cúbicos, presenta nuevas perspectivas. Al observar el comportamiento de diversos nodos en relación con la curva teórica proyectada, se identifican como las más prometedoras las oportunidades asociadas con los nodos de 2032 y 2033. Esta elección se fundamenta en la consistencia histórica de estos referentes a lo largo del último año. En consecuencia, se anticipa una disminución de aproximadamente 15 puntos base y 20 puntos base para los nodos mencionados, respectivamente. Por su parte, el nodo que mantiene un menor atractivo esta semana corresponde al bono con vencimiento en 2036, que esperamos que aumente aproximadamente 16 pb.



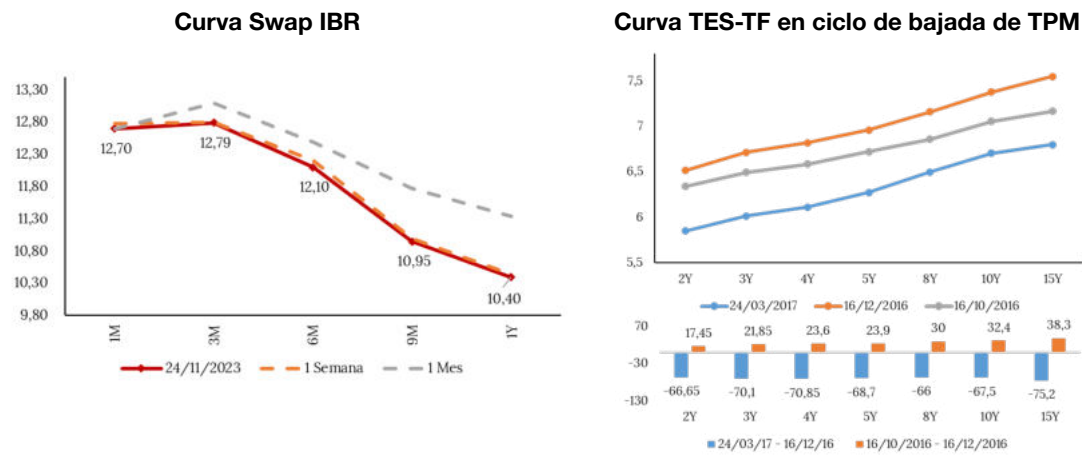
Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas ACVA.

Esta semana, los spreads de deuda pública más llamativos corresponden a 25s27s, 25s28s y 25s30s, que se encuentran a una distancia entre 13.2 pb y 14.7 pb por debajo del promedio de los spreads de los últimos 90 días, esperamos que esta distancia se corrija en las próximas jornadas, por lo que resultaría atractivo comprar estos spreads, adicionalmente, algunos diferenciales que consideramos atractivos son los 27s50s, 28s50s y 30s50s, que mantienen una diferencia entre 19 pb y 22 pb superiores al promedio de 90 días, por lo que podría resultar atractivo vender estos diferenciales.



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA.

Encontramos nuevas reducciones en la curva swap IBR y, por tanto, vemos que las expectativas del mercado respecto a la tasa de política monetaria del BanRep se encuentra actualmente en una reducción de 50 pb para los próximos 3 meses; si bien se mantiene la incertidumbre respecto al comportamiento de la inflación como uno de los factores clave para las próximas tomas de decisiones. En efecto, prevalecen factores fundamentales como el impacto del fenómeno del niño y el efecto de los impuestos sobre los alimentos ultra procesados en la inflación, que siguen presionando arriba los precios. En ese sentido, será fundamental ver la postura del Banrep en la próxima reunión de esta semana que, si bien no incluirá decisiones de política monetaria, nos dejará ver pistas adicionales de la política monetaria.

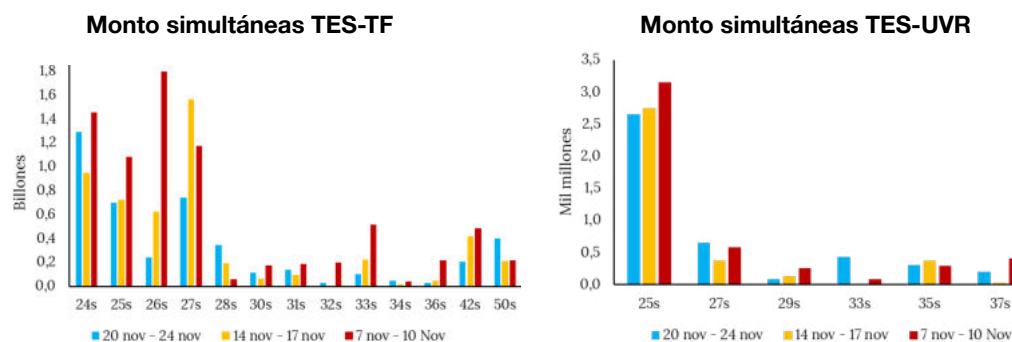


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Ante las vísperas del inicio del ciclo de bajada de tasas de interés, vale la pena analizar los movimientos en la curva de rendimientos de los TES-TF la última vez que se inició un ciclo de flexibilización monetaria (diciembre 2016). Se puede ver que, tres meses después de la primera bajada en las tasas de interés, los rendimientos se redujeron entre 60 pb y 70 pb. En la situación actual del 2023, esperamos que en las próximas semanas tengamos niveles de rendimientos más atractivos para comprar TES-TF.

Las operaciones simultáneas de esta semana continúan centradas en el corto plazo, pero se observa una disminución en los montos, especialmente en el nodo de 2026, que experimentó una reducción de COP \$1.5 billones en comparación con las cifras de hace dos semanas. Destaca el aumento en el nodo de 2050, alcanzando un nivel de COP \$0.4 billones. Además, resaltamos las reducciones en las operaciones simultáneas de bonos con vencimiento en 2042, disminuyendo de COP \$0.28 billones a COP \$0.21 billones durante la semana del 20 al 24 de noviembre.

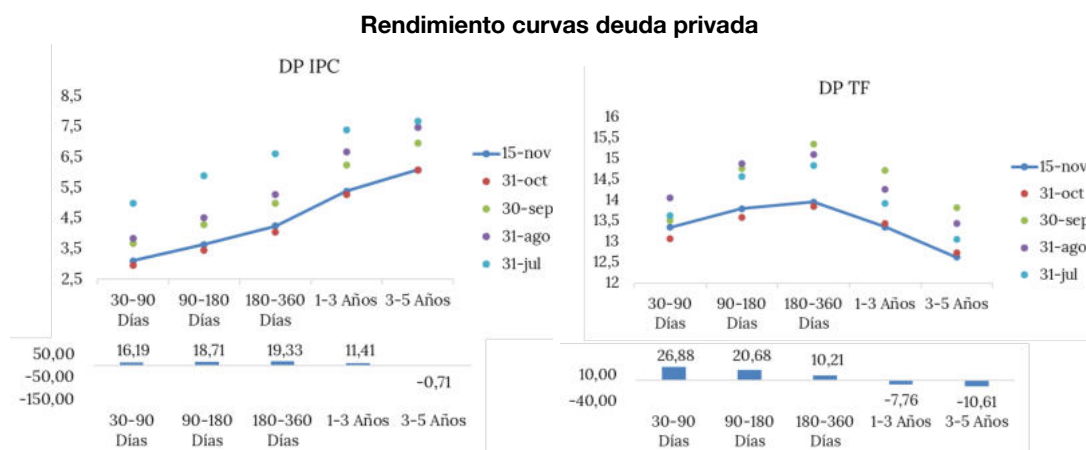
En el caso de las operaciones simultáneas en TES UVR, la atención se centró en el bono de 2025, pero se registraron algunas reducciones, ya que el monto total de la semana en estos títulos disminuyó en COP \$0.5 billones. Mientras tanto, el bono de más largo plazo experimentó un aumento, alcanzando COP \$0.9 billones en la última semana.

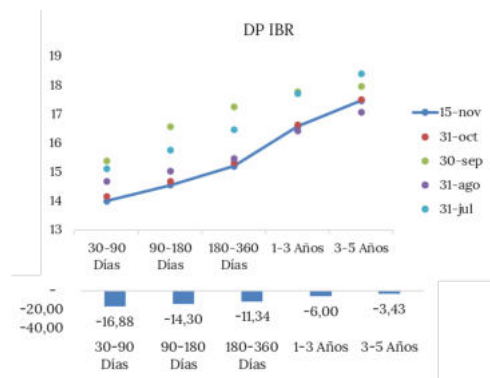


Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas ACVA

Deuda Privada

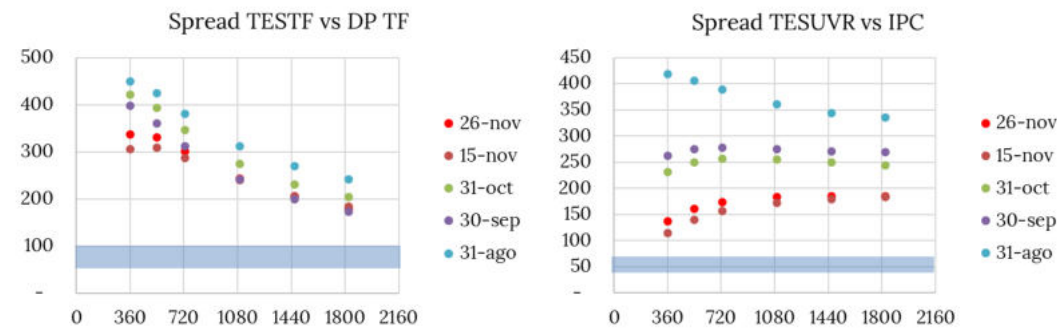
La semana pasada, las curvas de deuda privada experimentaron una dinámica mixta. Los rendimientos de la curva de tasa fija y los títulos indexados al IPC presentaron desvalorizaciones en los nodos de corto y mediano plazo de la curva con aumentos entre 18 pb y 26 pb respectivamente. Por otro lado, la curva de deuda privada en IBR presentó valorizaciones generales en la curva respecto a los niveles de la semana anterior, en este caso alcanzando reducciones de hasta 16.8 pb en los nodos de corto plazo.





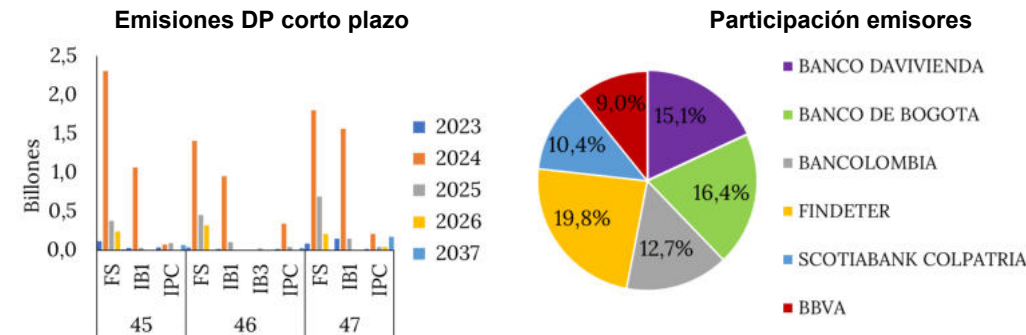
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Este comportamiento en las curvas tanto de deuda pública como de deuda privada generó que los spreads presentaran ligeros aumentos respecto a los niveles de la semana anterior, en esta ocasión se alcanzaron spreads en TF entre 350 pb y 170 pb, mientras que los spreads entre la curva UVR y la curva de deuda privada indexada al IPC, alcanzó niveles entre 140 pb y 190 pb. Si bien estos diferenciales se encuentran en una nueva normalidad respecto a los niveles que se veían históricamente, esperamos que continúen con ese proceso correctivo a niveles inferiores a los actuales y más cercanos al promedio de negociación previo al efecto del CFEN, cuando estos diferenciales se encontraban en niveles aproximados de entre 60 pb y 120 pb para TF y entre 30 pb y 70 pb para el spread UVR vs IPC.



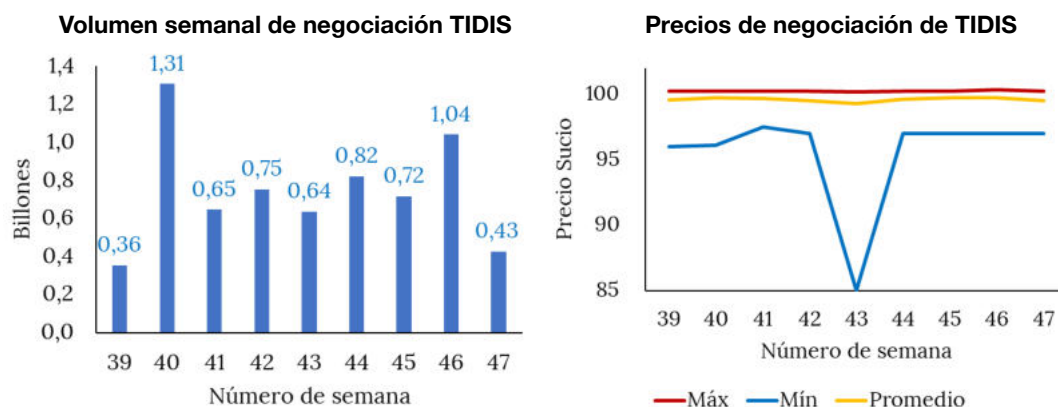
Fuente: PiP - Investigaciones económicas ACVA

En la semana 47 del año, las emisiones de deuda privada alcanzaron un total de 5.4 bn, con un aumento significativo en las emisiones realizadas a IBR en el nodo de 2024 y las TF de 2025. Además destacamos el aumento de las emisiones de 2.37 en IPC que alcanzaron COP \$0.17 Bn, superiores a la semana 46 en COP \$0.14 Bn. Esa semana, las emisiones estuvieron distribuidas en varios emisores, donde destaca principalmente Flndeter, Davivienda, Bogotá y Bancolombia, con el 63.95% del total de emisiones de la semana.



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

La semana 47 trajo consigo una reducción de los volúmenes de negociación de los TIDIS, alcanzando el nivel más bajo de las últimas 7 semanas, con un volumen de COP \$0.43 billones, nivel cercano a lo que veíamos en la semana 39 donde se alcanzó un volumen total de COP \$0.36 billones. Por su parte, el comportamiento de la semana respecto a los precios de negociación de los TIDIS se mantuvo estable, con algunas reducciones en el precio promedio, el cual se redujo hasta 99.49.



Fuente: BVC – Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

Según el reciente comportamiento de los TES-TF con vencimiento a 10 años y al realizar un análisis técnico del gráfico de velas del rendimiento, este título se encuentra actualmente en un nivel de soporte significativo y está consolidando lo que podría interpretarse como una línea de tendencia. Por lo tanto, se espera que en las próximas jornadas experimente un rebote hacia niveles cercanos al 11.15%. En caso de superar este nivel, existe la posibilidad de llegar hasta el 11.28%. No obstante, es importante señalar que el mercado actualmente está sujeto a la influencia de datos económicos, y un resultado del PCE que impacte el mercado, por lo tanto, en el caso en que el efecto sea negativo en los rendimientos de los Tesoros podría llevar a los TESTF a niveles tan bajos como el 10.6%.

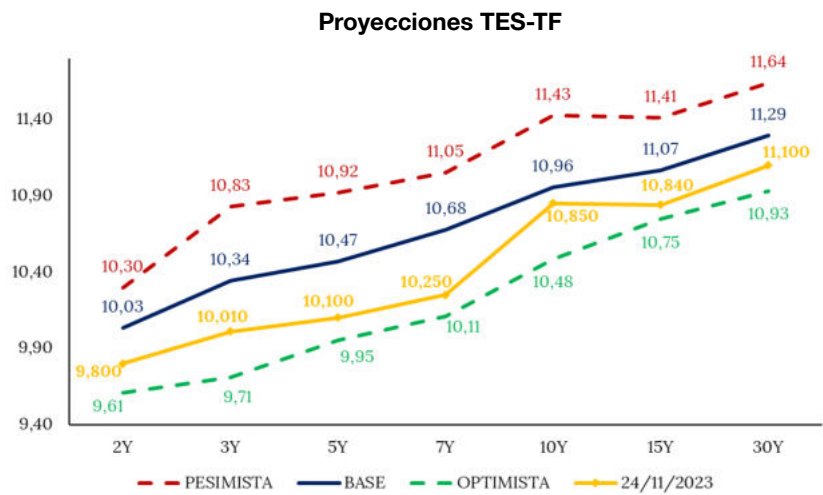
Análisis técnico TESTF 10 años



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA.

De acuerdo con nuestro modelo de pronóstico, los TES-TF a 2 años se mantendrían en un rango entre 9.61% y 10.30%, los TES-TF de 5 años se moverían entre 9.93% y 10.92% y los TES-TF de 10 años estarían entre 10.48% y 11.43%. Nuestro escenario base se plantea en medio de un rebote en

el precio del petróleo a niveles cercanos de US \$84 y un dato de PCE por encima del dato anterior que genere un impulso en los tesoros ante la expectativa de aumento en la tasa de la FED. El escenario optimista incluye un dato del PCE inferior al anterior y a las expectativas de mercado y por lo tanto unos tesoros estables en los niveles actuales, así como, un precio del petróleo por debajo de US \$80. El escenario pesimista lo vemos con un dato de PCE superando ampliamente las expectativas y del dato anterior y un rebote fuerte en el precio del petróleo por encima de US \$85 luego de la reunión de la OPEP.



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.