

Informe semanal Renta Fija

del 30 octubre al 03 de septiembre de 2023

| Resumen

- Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron una semana mayormente positiva. El proceso de recuperación de los rendimientos se enfocó en los nodos con plazos mayores a 2 años, que se redujeron en promedio -5.72 pb, mientras que los nodos menores a un año mostraron pérdidas moderadas con aumentos promedio de 1.17 pb.
- Los mercados desarrollados experimentaron una semana en general positiva, con reducciones en los rendimientos de la mayoría de las curvas, especialmente en los nodos de 10 años de Grecia e Italia, a los que se suman la mayoría de economías europeas, en línea con la decisión del BCE de mantener sus tasas inalteradas.
- Los países emergentes presenciaron un comportamiento positivo, con reducciones en los bonos a 10 años, especialmente en economías como Colombia, India y México cuyos rendimientos cayeron 22 pb, 13 pb y 14 pb respectivamente.
- la curva de rendimientos de TES-TF presentó un comportamiento mixto, con valorizaciones en los nodos de mediano plazo donde los bonos de 5 y 9 años presentaron una reducción promedio de -4.5 pb, mientras que los nodos de corto y largo plazo experimentaron pérdidas, especialmente en los bonos de 2 y 3 años que aumentaron 16.5 pb y 8.1 pb respectivamente.
- La atención de esta semana se centra en las decisiones de la FED, el Banco de la República de Colombia, Banco de Japón y Banco de Inglaterra; sin embargo, en la mayoría de los casos, el mercado tiene descontada la decisión y se mantiene a la espera de la perspectiva que se arrojará respecto a la dinámica económica futura.

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

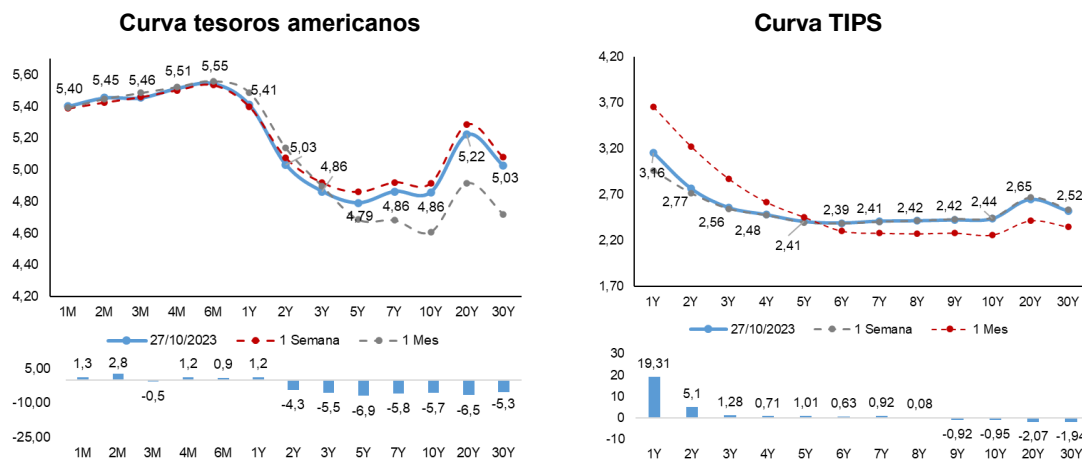
Fuente Reuters - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

| RENTA FIJA INTERNACIONAL

Estados Unidos

Los bonos del Tesoro de EE.UU. se recuperan en la última semana del mes tras tocar máximos por encima de 5% en el tesoro a 10 años. La curva presentó una dinámica mixta en sus rendimientos, donde las ganancias se presentaron principalmente en los nodos de mediano y largo plazo, especialmente en los nodos de 5 y 20 años, que se valorizaron -6.9 pb y -6.5 pb respectivamente. Sin embargo, los nodos con plazos menores a 1 año mostraron un comportamiento negativo general con aumentos promedio de 1.17 pb entre los nodos de 1 mes y 1 año. La dinámica de la semana generó un empinamiento en la curva invertida con un ligero aumento en la magnitud del spread 10s2s de -0.16 pb a -0.17 pb.

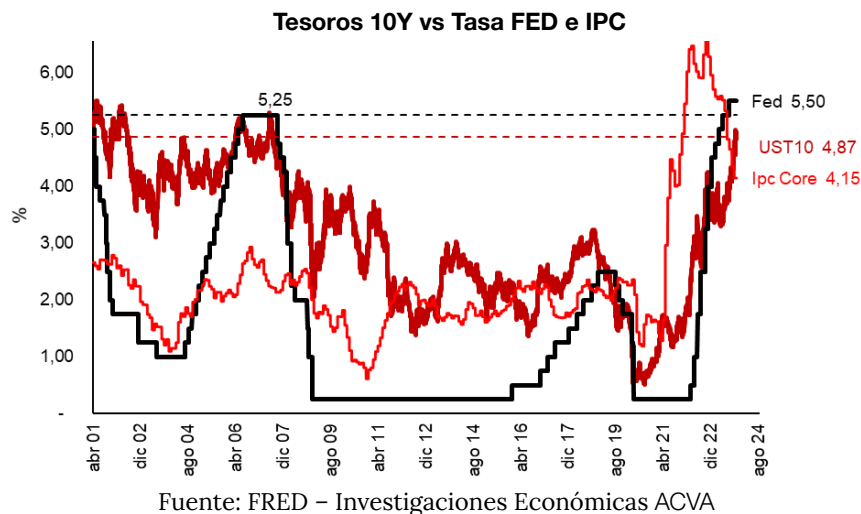
Por su parte, la curva de rendimientos de los títulos indexados a la inflación (TIPS) presentó una dinámica similar a la de su par tasa fija. Las pérdidas se enfocaron en los nodos de corto plazo, donde los bonos con vencimiento entre 1 y 3 años aumentaron en promedio 8.56 pb, especialmente en el bono a 1 año con un incremento de 19.3 pb. Además, se presentaron algunas pérdidas más moderadas en los nodos de mediano plazo, con movimientos entre 0.6 pb y 1.01 pb entre los nodos de 4 y 7 años. Por su parte, los nodos de largo plazo de la curva, experimentaron ganancias generales, especialmente en los bonos con vencimiento a 20 y 30 años que presentaron reducciones de 2.07 pb y 1.94 pb.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

La última semana del mes estuvo protagonizada por algunos indicadores económicos de Estados Unidos que mostraron un poco más de resiliencia en la economía y, por lo tanto, incrementan las presiones sobre el aumento de tasas de interés de la FED. Sin embargo, la percepción del mercado respecto a la próxima decisión de política monetaria se mantiene en que la Reserva Federal dejaría inalterada su tasa de interés con una probabilidad de 99%, por lo tanto, la atención ahora se centra en el mensaje de la reunión respecto a la perspectiva económica del 1 de noviembre de 2023.

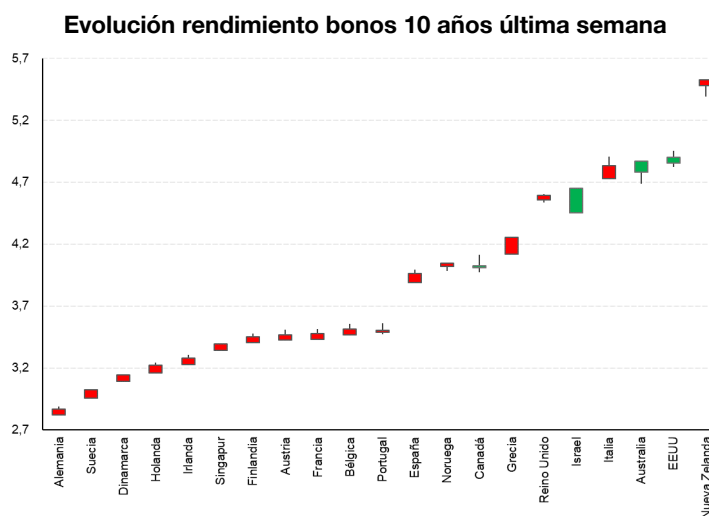
En informes anteriores, hemos venido presentando nuestras expectativas con respecto al comportamiento de los bonos del Tesoro a 10 años. En los últimos cuatro ciclos de subidas de tasas de la FED, los bonos se posicionaron en un nivel muy similar a la tasa de intervención de la Reserva Federal (FED) antes de comenzar a bajar. En esta ocasión, aunque habíamos comentado cuando estaban en un 4.5% que tenían margen para seguir subiendo y alcanzar el nivel de 4.75%, consideramos que dada la situación actual y la perspectiva de que la FED mantendrá tasas elevadas durante más tiempo, podrían surgir algunas presiones alcistas. Esto es válido siempre y cuando la FED mantenga su postura firme en relación a las tasas elevadas.



Mercados desarrollados

La evolución en los rendimientos de los principales países desarrollados estuvo marcada por la decisión del BCE que mantuvo inalterada su tasa de interés y se mantiene a la espera de lo que pueda pasar con la economía y la inflación para sus próximas decisiones. A esta expectativa se le suma el comportamiento del petróleo que se espera que tenga un precio promedio de \$90 USD en el último trimestre del 2023, sin embargo, dependerá del conflicto de Medio Oriente.

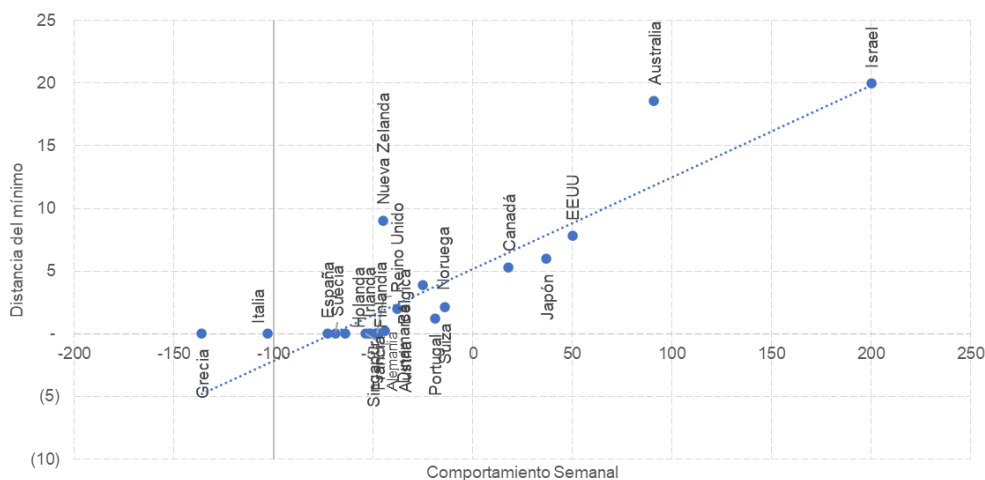
Los mercados desarrollados experimentaron una semana en general positiva, con reducciones en los rendimientos de la mayoría de las curvas, especialmente en los nodos de 10 años de Grecia e Italia, a los que se suman la mayoría de economías europeas. Esta dinámica se presenta en medio de la decisión del BCE de mantener su tasa de interés de referencia inalterada, lo que generó alivios en medio de un mercado que mantiene cierta incertidumbre respecto a la renta fija mundial.



Si analizamos el comportamiento de los bonos a 10 años de las economías desarrolladas, encontramos que la mayoría presentaron una dinámica positiva, con reducciones generalizadas y

cerrando en un nivel cercano a los mínimos. Para esta semana, los mercados se mantienen a la expectativa de la decisión del Banco central de Japón y el Banco de Inglaterra, estas decisiones marcarán la pauta respecto al comportamiento futuro de los rendimientos de sus curvas. El mercado se mantiene a la espera de lo que sucederá con el control de la curva del país asiático para entender de una mejor manera la dinámica futura de los bonos japoneses.

Evolución rendimiento bonos 10 años última semana

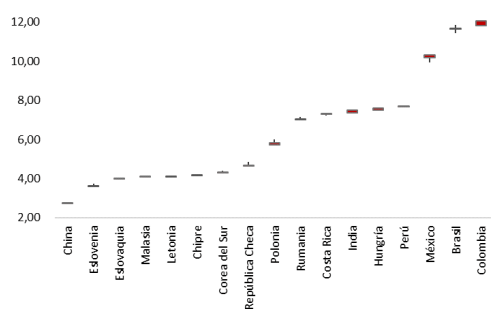


Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

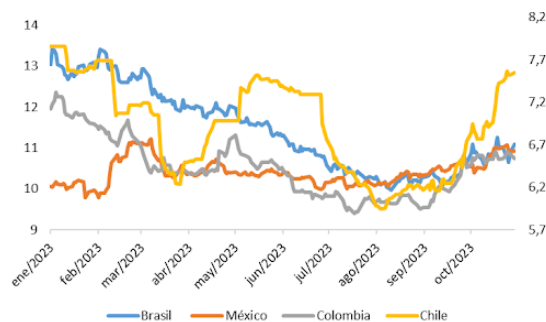
Mercados emergentes

Los países emergentes presenciaron un comportamiento positivo, con reducciones en los bonos a 10 años, especialmente en economías como Colombia, India y México, cuyos rendimientos cayeron 14 pb, 13 pb y 22 pb respectivamente. Igualmente, se mantienen ligeras ganancias en las demás curvas. Si tenemos en cuenta únicamente los países de la región comparables con Colombia, vemos una tendencia al alza, comportamiento que está en línea con la dinámica reciente de los tesoros de Estados Unidos y la incertidumbre en el mercado respecto a la inflación y el precio del petróleo.

Rendimiento nodo 10 años emergentes

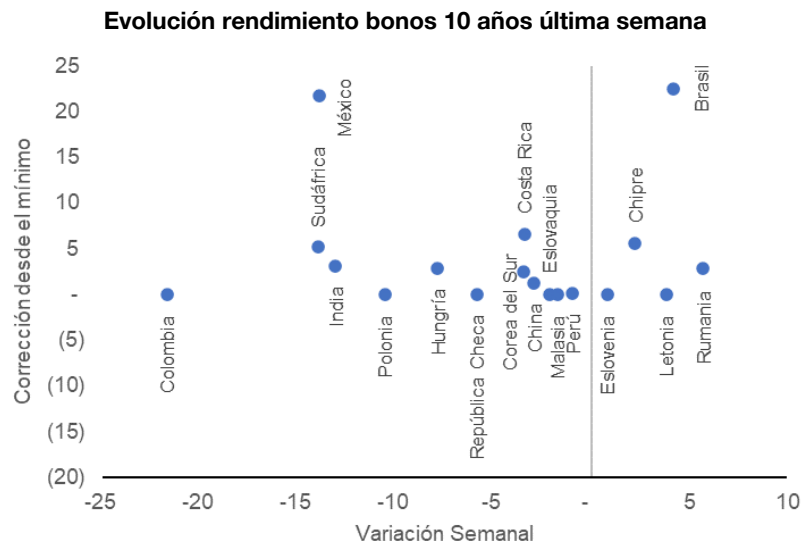


Dinámica emergentes Latam



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, los rendimientos de los bonos a 10 años de las economías emergentes finalizaron la semana cerca de los mínimos de los últimos 5 días. En línea con la dinámica presentada, el mayor beneficiado fue el bono de 10 años de Colombia, que presentó una reducción total de 22 pb y cerró en el mínimo de la semana, con la mejor dinámica tanto de la región como de los emergentes en general.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

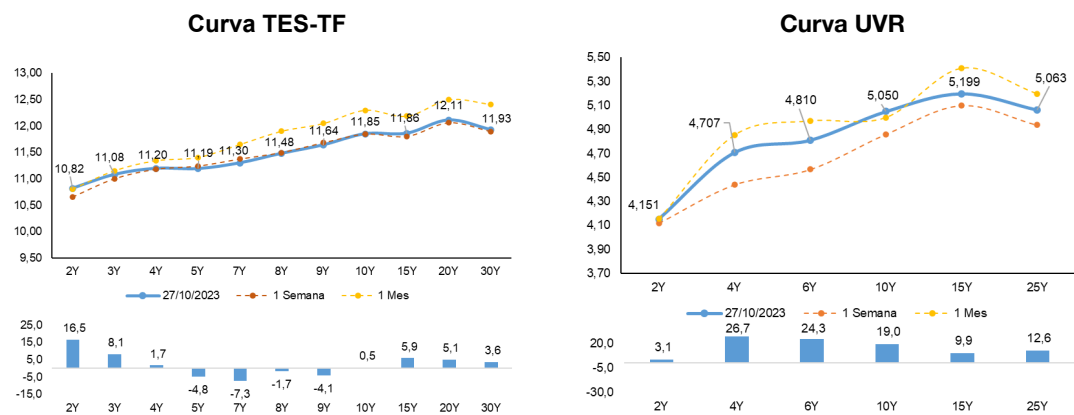
Esta semana, los mercados se mantienen a la expectativa de las decisiones de los Bancos centrales, además del comportamiento de cifras de mercado laboral, dinámica de la inflación y el comportamiento de los tesoros derivados del discurso que transmitirá la FED después de la reunión del miércoles. Por ahora, el mercado actualmente está descontando que las tasas de interés de la FED se mantengan inalteradas, sin embargo, el mercado se mantiene a la espera, ya que presiones sobre la inflación y resiliencia económica en Estados Unidos podría generar presiones adicionales y, por tanto, ante la correlación existente de los bonos a nivel global, una presión adicional sobre los bonos de las principales economías.

| RENTA FIJA COLOMBIA

Deuda Pública

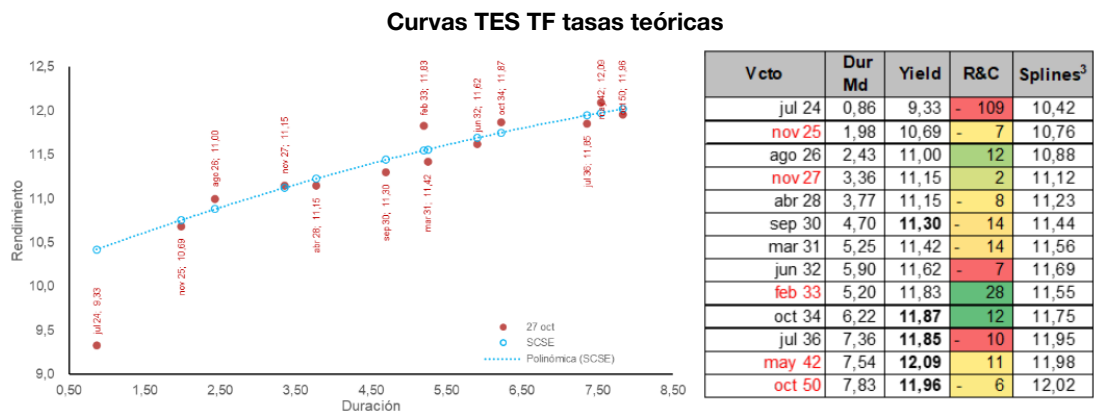
Durante la semana, la curva de rendimientos de TES-TF presentó un comportamiento mixto, con valorizaciones en los nodos de mediano plazo donde entre los bonos de 5 y 9 años se presentó una reducción promedio de -4.5 pb, mientras que los nodos de corto y largo plazo experimentaron pérdidas, especialmente en los bonos de 2 y 3 años que aumentaron 16.5 pb y 8.1 pb respectivamente. Estos movimientos en los rendimientos de los TES, generaron un ligero aplanamiento en la curva, con una reducción del diferencial 10s2s pasando de 1.19 pb a 1.03 pb.

Por su parte, la curva UVR presentó un comportamiento negativo en general ya que presentó aumentos en todos los nodos de la curva, especialmente en los bonos con vencimiento en 4 y 6 años que aumentaron 26.7 pb y 24.3 pb. Además, el movimiento de la semana generó un empinamiento de la curva ante el aumento de los rendimientos del nodo de 10 años en 19 pb.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

El modelo de curva teórica que manejamos presenta para esta semana que los nodos más llamativos corresponden a los bonos con vencimiento a 2033 y 2034. En el caso del nodo de 2033, destacamos que se encuentra en una tendencia de corrección y por tanto esperaríamos que en las próximas semanas se mantenga la dinámica correctiva. Para el bono de 2034, destacamos que la última vez que se alejó a 15pb de distancia de la curva teórica se demoró aproximadamente 1 semana en corregir esa distancia.

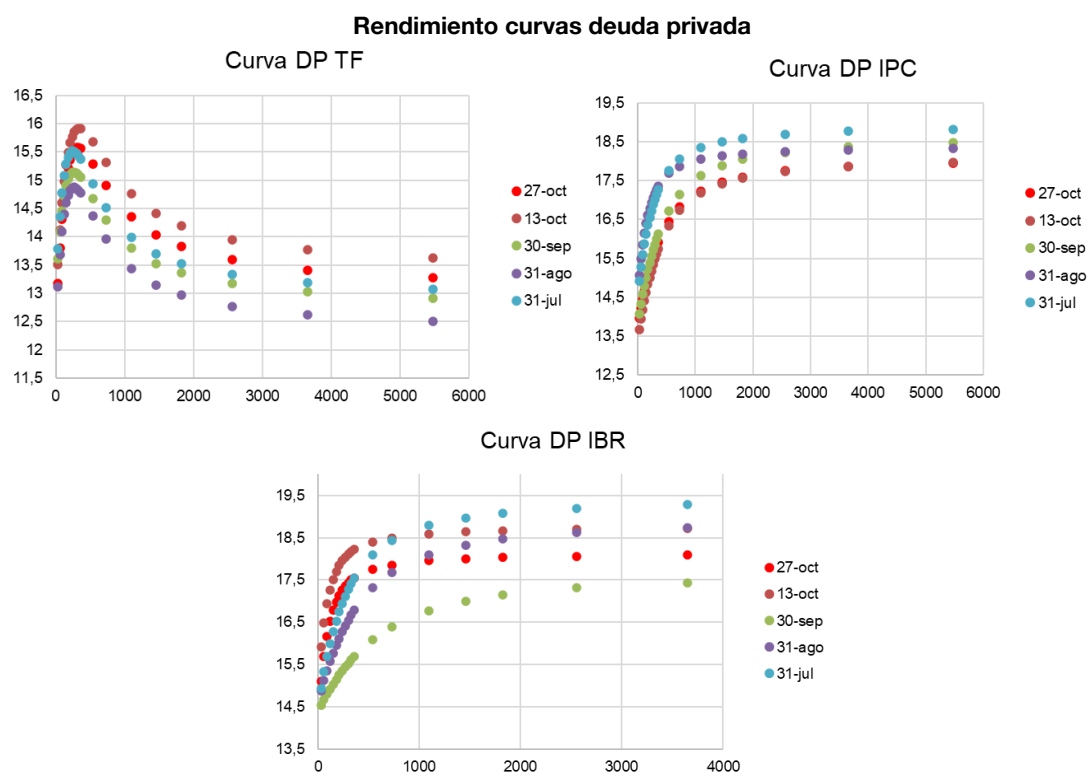


Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas ACVA.

Deuda Privada

La deuda privada presentó un comportamiento en general positivo, debido a la dinámica de las curvas de deuda privada en tasa fija y los indexados a la IBR. Los rendimientos de estos títulos mostraron reducciones generales a lo largo de las curvas, especialmente en los nodos de corto plazo donde los títulos con vencimientos a 2 años se redujeron 40 pb respecto al cierre de dos semanas atrás, mientras que la curva IBR mostró un comportamiento positivo más pronunciado, donde la curva se redujo en promedio 69 pb en los últimos 14 días, especialmente en los nodos menores a 1 año y alcanzando niveles inferiores a los presentados hace 2 y 3 meses.

Por su parte, la curva de deuda privada indexada al IPC mostró un comportamiento estable y se mantuvo cercano a mínimos de los últimos 3 meses, con reducciones tímidas a lo largo de la curva, especialmente en los nodos de corto plazo entre 1 y 8 meses.

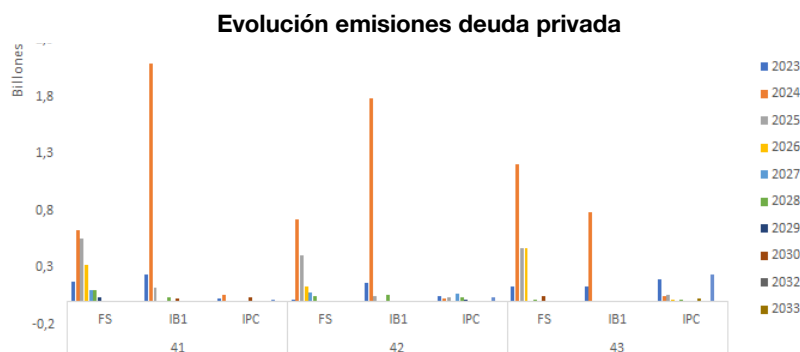


Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas ACVA

Teniendo en cuenta el comportamiento de las emisiones de deuda privada, en la última semana vemos que se recuperó el protagonismo de los títulos tasa fija a corto plazo, donde las emisiones para referencias con vencimiento a 2024, 2025 y 2026 aumentaron las emisiones, principalmente en la referencia de 2024 que totalizó 1.2 billones. Los títulos indexados al IBR que se habían posicionado como los protagonistas de las semanas anteriores disminuyeron las emisiones en aproximadamente 1 billón, pasando de COP \$1.78 billones a COP \$788,704 millones.

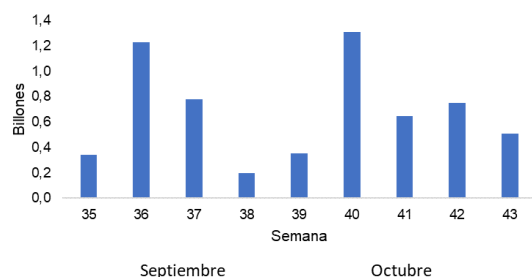
De acuerdo con la información de las operaciones de los últimos dos meses, el volumen de negociación de TIDIS se ha reducido en las últimas semanas, teniendo en cuenta que la segunda semana del mes, el volumen de negociación superó al máximo del mes pasado (1.2 billones) con un volumen de 1.31 billones. En la última semana se alcanzaron mínimos del mes, con una reducción de COP \$243,636 millones al totalizar un volumen de COP \$508,782. Por su parte, la evolución de los precios de negociación muestra un comportamiento estable en los precios máximos y promedio, sin embargo, el precio mínimo ha tenido algunas fluctuaciones, especialmente en la última semana donde se alcanzó un nivel de precio de 85. Es importante tener en cuenta que el precio mínimo de negociación de los TIDIS tiene una volatilidad alta en el tiempo y, por lo tanto,

este movimiento no debería ser tomado por sorpresa.

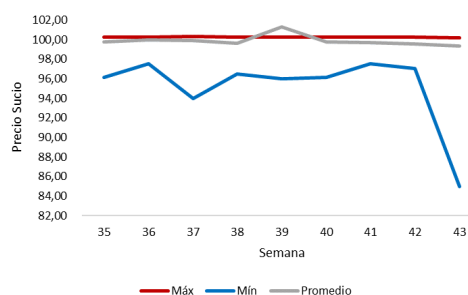


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público - Investigaciones Económicas ACVA

Volumen semanal de negociación TIDIS



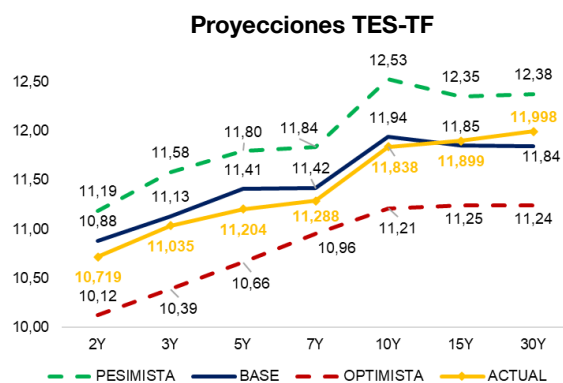
Precios de negociación de TIDIS



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana

Para esta semana, el mercado inicia con un comportamiento positivo, producto de los resultados de las elecciones regionales en Colombia, ya que los resultados muestran el cambio de visión de los votantes con resultados diferentes a la corriente política del actual presidente del país. El mercado acogió este resultado de manera positiva durante la jornada del lunes. De igual manera, se mantiene la expectativa respecto a la reunión del BanRep, especialmente por las perspectivas que arrojarán respecto a la economía Colombiana. De modo que, teniendo en cuenta los niveles actuales de las tasas de interés de los TES-TF, el comportamiento esperado en los CDS, la evolución del precio del petróleo y la dinámica de los tesoros, esperamos que la curva de rendimientos de los TES-TF a 2 años se movería en un rango entre 10.12% y 11.19%, el nodo de 10 años entre 11.21% y 12.53% y el nodo de 30 años mostraría un comportamiento positivo, con un escenario base a 11.84% y un rango entre 11.24% y 12.38%.



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.