

Informe semanal Renta Fija

del 28 de agosto al 01 de septiembre 2023

| Resumen

- La atención de los inversionistas estuvo la semana pasada en los importantes ajustes en el mercado de renta fija. Los rendimientos de los Treasuries de largo plazo alcanzaron máximos de hasta 16 años en medio de mayores necesidades de financiamiento en Estados Unidos y menores riesgos de recesión.
- Tras los discursos de los hacedores de política de la semana anterior en Jackson Hole, el mercado queda en modo “data depending”, por lo que la publicación de cifras económicas adquiere una relevancia inclusive mayor a la usual, con las sorpresas conteniendo el potencial de generar mayor volatilidad en los mercados. Esta semana nos centraremos en las nóminas no agrícolas de agosto en EE. UU, que estimamos en 200 mil plazas, por encima del consenso (al cierre de esta edición) en 168 mil. Tras los comentarios de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, la probabilidad de un alza de 25pb en noviembre subió a 63% desde 36% la semana previa.
- A nivel local, el rumor que supone una eventual revisión a la normativa del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, provocaron que el mercado disminuyera significativamente sus menores tasas de captación este año.
- De acuerdo con nuestros modelos, la inflación en Colombia habría avanzado 0.42% durante el mes de agosto por lo que esta variable seguiría reduciendo al 11.13% anual vs el 11.748% actual. Los alimentos habrían aumentado 0.06% en el mes reduciendo el avance vs lo registrado en el mes de julio; Destacamos la radicación del nuevo articulado de la reforma laboral y de salud ante el Congreso por lo que se esperan debates durante la semana. Así mismo, llamó la atención el plan de contingencia para atender directamente a los usuarios de las EPS (Sura, Compensar, Sanitas) en los hospitales dado al llamado de urgencia que hicieran al Gobierno Nacional las entidades prestadoras de salud.
- A nivel global, la atención estará en la publicación del PCE y el informe de mercado laboral de EE.UU, que darán más pistas sobre el comportamiento de la demanda agregada y si ha reaccionado a las medidas de endurecimiento monetarios de la Reserva Federal. En el discurso de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, se ratificó la intención del emisor por regresar al nivel objetivo de la inflación (2%), si es que ello implica medidas adicionales.

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

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

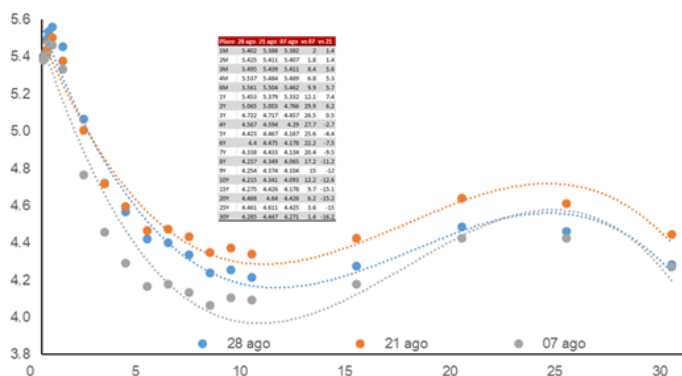
Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com

| Renta Fija Internacional

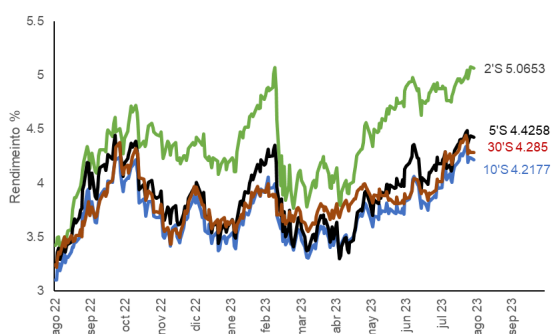
La atención de los inversionistas estuvo la semana pasada en los importantes ajustes en el mercado de renta fija. La semana inició con una venta masiva de Treasuries, principalmente en los de mayor vencimiento, en medio de mayores necesidades de financiamiento en Estados Unidos y menores riesgos de recesión. La referencia de 10 años alcanzó niveles no vistos desde finales del 2007 de 4.34%, mientras que la referencia de 30 años marcó un máximo de 12 años en 4.45%. (Gráfica 1). Con ello, ambas tasas incrementaron alrededor de 90 pb desde su punto más bajo en el año. A pesar de un respiro a mitad de semana, las tasas se mantuvieron elevadas tras la intervención de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, señalando que podrían subir las tasas en caso de ser necesario y mantendrán la postura restrictiva hasta que la inflación se dirija con certeza a la meta de 2.00%. Con ello, el Treasury de 2 años cerró la semana en 5.06% (+14pb), muy cerca de máximos de casi dos décadas. Por su parte, las referencias de 10 y 30 años culminaron en 4.21% (-2pb) y 4.28% (-9pb), respectivamente. (Gráfica 2)

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos última semana



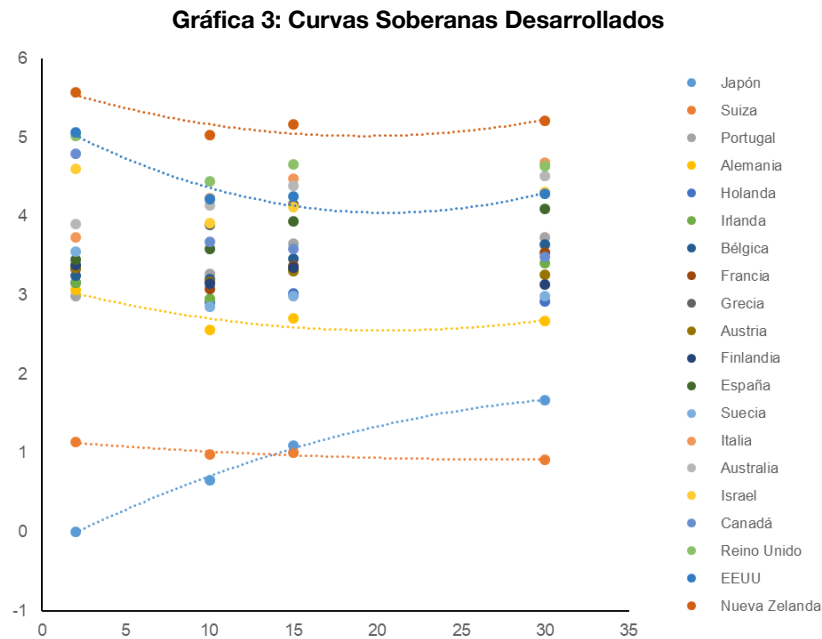
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Desempeño bonos del Tesoro 2,5,10 y 30 años

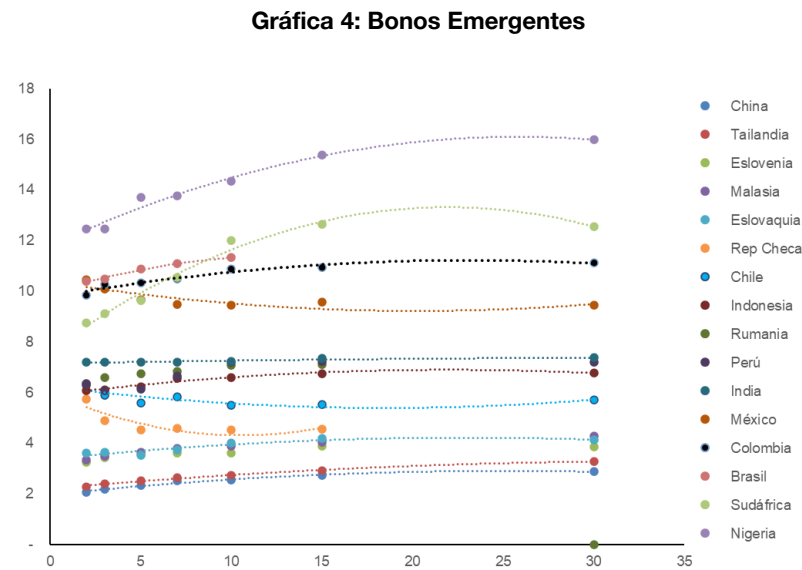


Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

A medida que los indicadores de crecimiento continuen sorprendiendo al alza, la narrativa de “tasas altas por más tiempo” se mantendrá, al tiempo que, datos que muestren una menor fortaleza tanto de la economía como del mercado laboral así como de los niveles de precios podrían dar la razón a aquellos estrategias de algunos bancos que consideran oportuno realizar compras de oportunidad en los niveles extendidos de rendimientos actuales. (Gráfica 3)



A medida que los bonos de referencia de EE.UU. limitaron la senda alcista, los bonos desarrollados y emergentes acompañaron la tendencia mixta en sus rendimientos a pesar de la incertidumbre que supone alcanzar el control de la inflación por parte de los Bancos Centrales Desarrollados. (Gráfica 4)



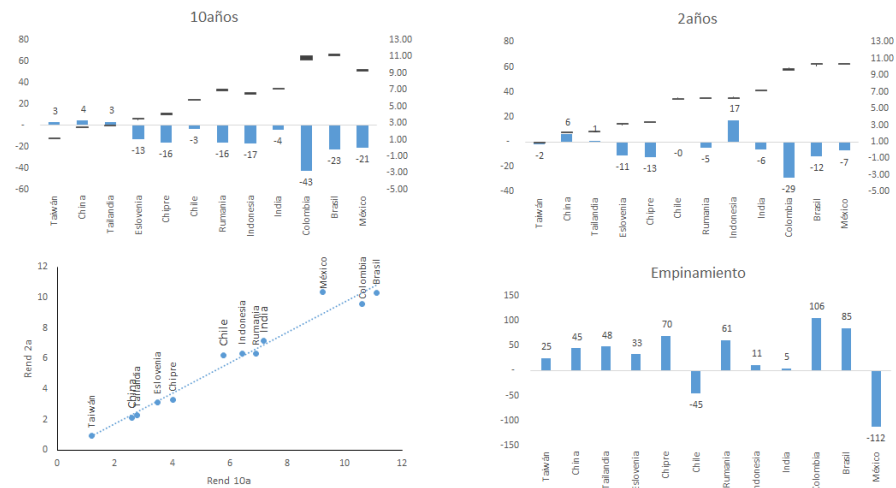
Colombia destacó durante la semana como uno de los ME de mayor valorización en la semana, con una reducción en el empinamiento (2-10) de -43pb con la mayoría de los mercados de bonos de este tipo de emisores en la misma tendencia. (Gráfica 5).

Gráfica 5: Mercados Emergentes Bono Empinamiento 2-10

Pais 10a	Cmb 1S	Aper	Máx	Min	Rnd
Taiwán	3	1.17	1.2254	1.1891	1.1971
China	4	2.54	2.592	2.543	2.586
Tailandia	3	2.75	2.797	2.749	2.782
Eslovenia	-	13	3.61	3.606	3.413
Chipre	-	16	4.18	4.178	3.994
Chile	-	3	5.80	5.85	5.771
Rumania	-	16	7.07	7.099	6.907
Indonesia	-	17	6.62	6.666	6.446
India	-	4	7.22	7.221	7.168
Colombia	-	43	11.05	11.048	10.6
Brasil	-	23	11.35	11.347	11.09
México	-	21	9.46	9.46	9.247

Pais 2a	Cmb 1S	Aper	Máx	Min	Rnd
Taiwán	-	2	0.97	0.97	0.952
China	6	2.08	2.139	2.076	2.137
Tailandia	1	2.29	2.312	2.286	2.3
Eslovenia	-	11	3.26	3.263	3.041
Chipre	-	13	3.45	3.445	3.319
Chile	-	0	6.23	6.265	6.162
Rumania	-	5	6.35	6.347	6.296
Indonesia	17	6.16	6.388	6.163	6.337
India	-	6	7.20	7.197	7.132
Colombia	-	29	9.85	9.88	9.56
Brasil	-	12	10.39	10.39	10.273
México	-	7	10.45	10.447	10.376

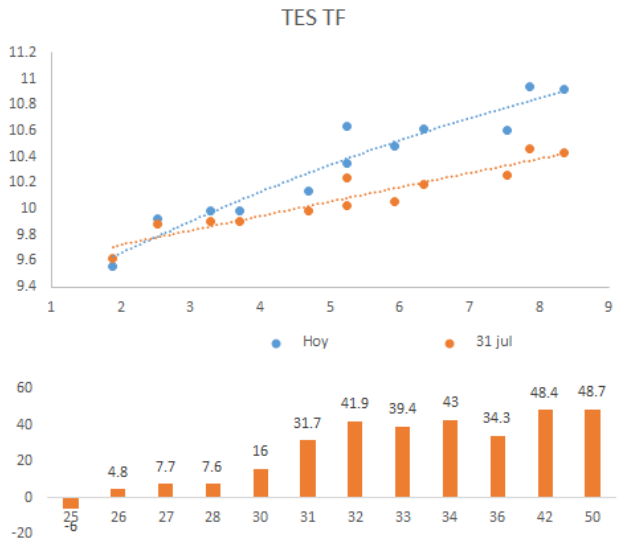
Empinamiento
25
45
48
33
70
45
61
11
5
106
85
-112



Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas

En Colombia el ajuste en los TESTF acumuló +43pb al alza en promedio a lo largo de la curva durante el último mes, en un movimiento de correlación con la evolución de los bonos soberanos a nivel global (Gráfica 6).

Gráfica 6: Evolución Curva TESTF último mes



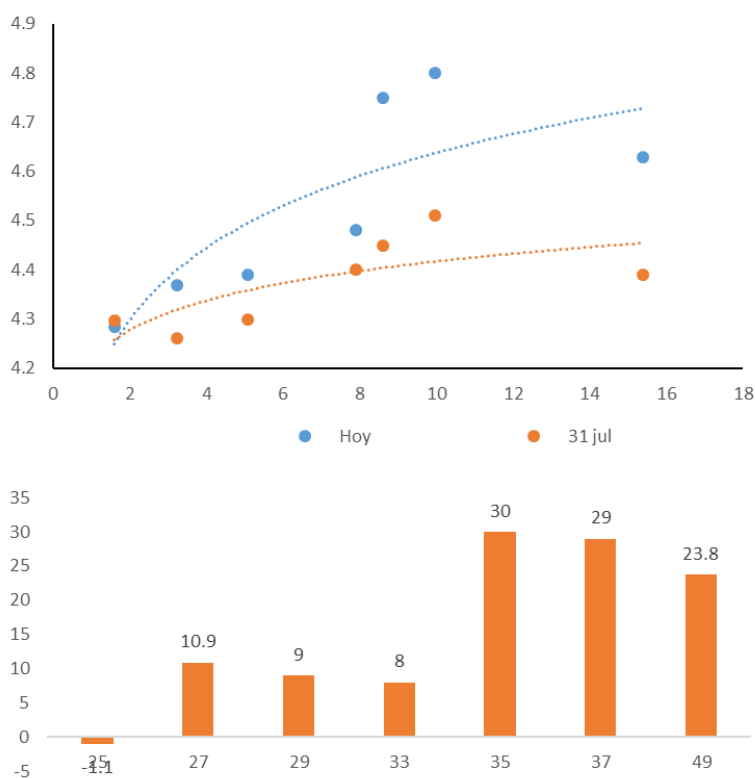
Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas

Perspectiva de la semana:

El mercado en modo “data-depending” atento a los resultados del crecimiento del PIB y evolución del mercado laboral en EE.UU. tendrán en los informes Jolts, ADP y Nóminas no Agrícolas un nuevo termómetro sobre la tendencia deseada por la FED para actualizar las probabilidades de un nuevo incremento de +25pb el mes de noviembre. Recordamos que en estricto sentido no bastará con tener un menor ritmo de absorción de puestos de trabajo, si la tasa de desempleo no sube, para descontar el final del ciclo alcista por parte de la FED.

| Renta fija local

A nivel local, la renta fija en pesos durante la semana anterior presentó una valorización relevante al disminuir de +65 pb el incremento promedio a lo largo de la curva a uno de +43pb durante el último mes, con un apetito apalancado la corrección en los bonos del tesoro de mediano y largo plazo. Por su parte, en la curva TES UVR también disminuyó el alza acumulada en promedio a +18pb en promedio desde los +37pb de la semana anterior durante el último mes. (Gráfica 7)

Gráfica 7: Curvas TES UVR último mes

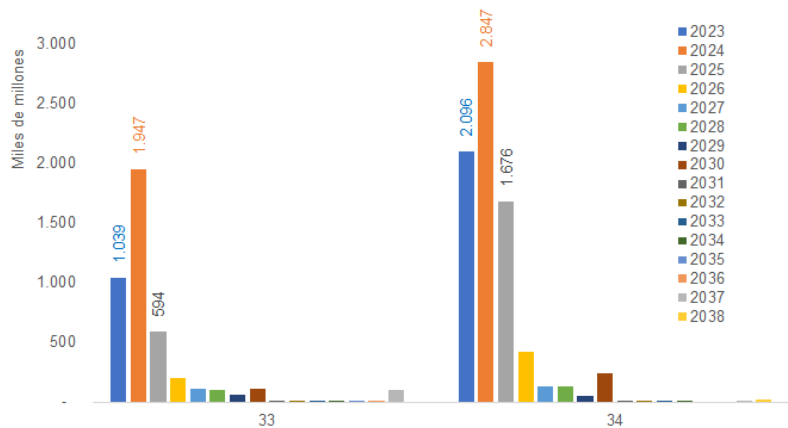
Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

El mercado reaccionó al cierre de la semana con algo de optimismo frente a los posibles ajustes al CFEN para liberar liquidez cuando el Superintendente financiero de Colombia, César Ferrari Quine, reveló que viene trabajando en una circular que busca, con ajustes al Coeficiente de Fondeo Estable Neto (Cfen), liberar liquidez a la economía, evitando, al mismo tiempo, una presión alcista para las tasas de colocación del sector bancario. Las declaraciones del Super se dieron en el marco del Congreso de Derecho Financiero,

organizado por la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras (Asobancaria). El proyecto propondría la elevación del ponderador de 0% a 25% para los depósitos a vista de entidades vigiladas y fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia mientras se realiza el análisis de depósitos operativos.

En materia de deuda corporativa local, durante la semana anterior se presentaron colocaciones cercanas a los COP\$6.5B 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 48% IBR 37% y apenas un 15% por papeles indexados al IPC. Nuestra atención se mantendrá en la evolución de la demanda a medida que las tasas de interés a nivel global tienden a seguir bajando. (Gráfica 8)

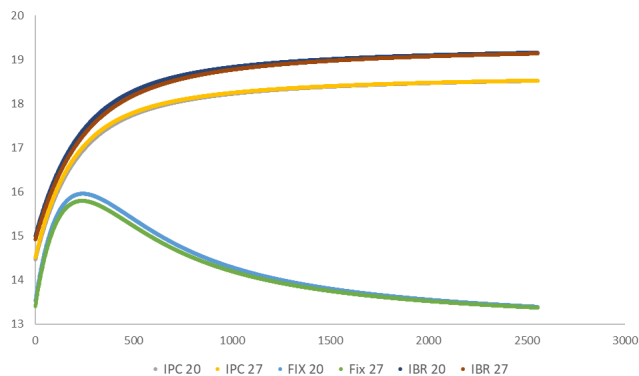
Gráfica 8: Emisión Primaria Deuda Privada



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Como se muestra en la Gráfica 9, observamos que la parte corta y media fue la que mayor valorización presentó debido a las expectativas que supone una menor batalla por la liquidez por parte de los emisores en medio de las expectativas de reformas a la Cfen.

Gráfica 9: Evolución Semanal Curva Deuda Privada



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

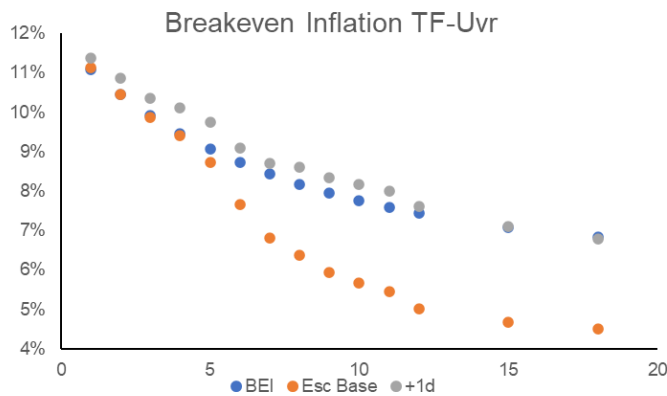
Perspectiva de la semana:

En el mercado local, dada la falta de impulsores de gran relevancia en la agenda local, los inversores con exposición a Colombia centrarán su atención en los debates que surta en el

Congreso de la República el proyecto de presupuesto por COP\$502.6B para el 2024 el cual contempla para gasto de funcionamiento COP\$ 310.3 B con un crecimiento del 18.9%, pago del servicio de la deuda por COP\$ 94.5B y de Inversión COP\$ 97.7B. Es de mencionar que dentro de los principales supuestos del presupuesto se tienen en cuenta una inflación del 9.2% y en el 2025 del 5.7% y una tasa de cambio de \$4.640 para 2024 y de \$4.603 para 2025.

Al evaluar la senda de inflación esperada bajo la metodología “Break-even inflation” vs la senda que supone nuestro pronóstico macro de inflación vemos que el mercado estaría contemplando una persistencia de la inflación en el 2S23 quizás derivado en parte de los efectos de la materialización de un fenómeno del niño, lo cual hace menos optimista la expectativa por recortes agresivos de la TPM por parte del Banrep. (Gráfica 10).

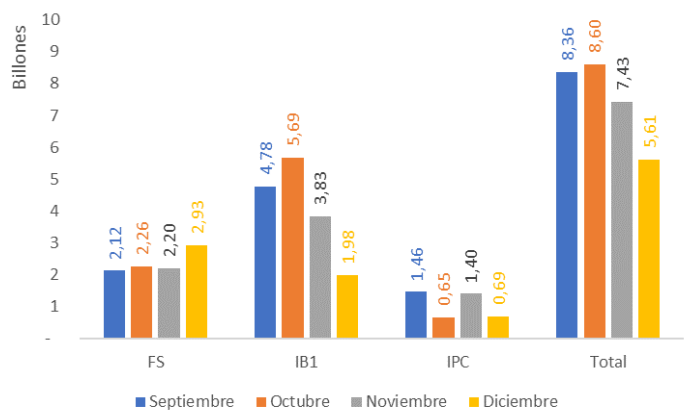
Gráfica 10: Comparación Break-even inflation vs Senda IPC Acvaeconomía



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

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 10: Vencimientos Deuda Privada próximos meses



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,019.2	0.57%	-1.65%	-1.33%
If98tr	2,320.0	0.40%	-0.44%	4.16%
EM High Yield	1,100.4	0.50%	-1.48%	2.19%
Otros Indicadores /1				
VIX	15.68	-9.4%	18.9%	-28.0%
CRY	278.20	1.0%	-1.0%	-6.3%
Mercado de dinero /2				
EEUU.				
Treasury 2 años	5.02	-0.33%	3.17%	46.91%
Treasury 10 años	4.23	-2.09%	7.16%	36.52%
COLOMBIA				
TESTF25	9.56	0.26%	0.15%	7.69%
TESTF31	10.34	1.81%	0.94%	12.77%
TESTF42	10.95	0.98%	-2.64%	10.42%
Curva TF AAA - 5A	-	-3,86 pbs	9,36 pbs	-141,42 pbs
Curva IPC AAA - 5A	-	0,93 pbs	1,99 pbs	35,61 pbs
Curva IBR AAA - 5A	-	-3,05 pbs	8,31 pbs	410,09 pbs
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	79.331	-11.84%	12.31%	-41.32%
CDS COLOM 5 años	210.615	-6.93%	4.72%	-19.72%
CDS COLOM 10 años	317.874	-5.24%	4.08%	-10.02%
/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.