

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Economía & Mercados Financieros

01 Feb 2023

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

José Julián Achury Molina

Analista

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) presentaron valorizaciones tras los resultados por encima de lo esperado de varios indicadores macroeconómicos, el más importante fue el PIB preliminar del 4T con una lectura del 2,9% 4T vs 2,6% 4T esperado. Lo anterior, refuerza la narrativa de un aterrizaje suave, fundamentando en que ya estamos por terminar el ciclo de alzas por parte de la FED. El mercado espera que el tono por parte de Jerome Powell sea dovish, ante las señales de una reducción en la inflación y en el costo de empleo.

Por su parte, el gasto personal se contrajo más de lo esperado con una lectura de -0,2% m/m vs -0,1% m/m esperado mostrando señales de enfriamiento en el mercado laboral americano, el spread -UST2a10a- disminuyó y se ubica en -65 pb a cierre de la semana. Además, al observar la tasa implícita de la FED observamos que el mercado descuenta la finalización del aumento de tasas para el 1T23. En mercados desarrollados, el mercado está a la expectativa de la reunión de política monetaria por parte del ECB y el BoE el jueves, donde el mercado descuenta una subida de 50 pbs.

En Colombia, la curva TESTF cerró la semana con ganancias de 28 pbs en promedio a lo largo de la curva siguiendo el driver internacional, y el apetito por la parte larga de la curva. Además, observamos que en las próximas semanas podríamos tener empinamiento en la parte corta de la curva. Por otro lado, en términos relativos, vemos mayor valor en los Bonos TES UVR de corto plazo por su nivel de tasas y la estacionalidad de la inflación para el 1T23.

De especial interés resultan las declaraciones del presidente Gustavo Petro de asumir el control en regulación de servicios públicos. Por último, Ecopetrol publicó los resultados de su oferta de recompra de bonos globales con vencimiento en septiembre de 2023, donde recibió ofertas por US \$976,180,000.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa disminuyó el volumen de emisión. El mayor emisor es el Banco Bogotá con emisiones por un total de COP \$1,12 billones millones con vencimientos concentrados en 2023 y 2024.

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IBR, con vencimientos al 2023.

Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR 27 de enero 2024. En segundo lugar CDTs de Banco Av Villas al 26 de julio de 2024. En tercer lugar se encuentra BBVA con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 20 de septiembre de 2023. Finalmente, recomendamos sobreponderar papeles de deuda corporativa indexados a tasa fija e IBR ante las rentabilidades al vencimiento, especialmente en IBR, donde el mercado anticipa un pico inflacionario en el primer trimestre de 2023 y un pico de tasa repo en marzo 2023.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
Tesoros 2 años	4.22	+0.2 pb	-1.83 pb	-14.0 pb	+320.5 pb
Tesoros 10 años	3.50	-3.0 pb	-16.35 pb	-21.8 pb	+171.9 pb
Bunds 2 años	2.56	-2.0 pb	+6.1 pb	-10.1 pb	+314.3 pb
Bunds 10 años	2.18	+2.2 pb	-11.0 pb	-19.8 pb	+221.3 pb
Gilts 2 años	3.40	-6.6 pb	-26.4 pb	-18.0 pb	+248.5 pb
Gilts 10 años	3.31	-3.9 pb	-26.5 pb	-33.6 pb	+209.0 pb
Mbono 2 a (Mex)	9.74	-23.0 pb	+17.7 pb	-25.5 pb	+250.9 pb
Mbono 10 a (Mex)	8.61	+21.2 pb	-17.3 pb	-27.5 pb	+101.00 pb
BLTN 2 años (Bra)	13.00	+32.7 pb	-53.11 pb	-40.0 pb	+142.79 pb
BLTN 10 años (Bra)	13.10	+89.7 pb	+7.6 pb	-9.6 pb	+197.41 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
TES TF 24	11.53	+7.9 pb	-2.10 pb	-23.2 pb	+466.0 pb
TES TF 25	11.83	+16.5 pb	-37.8 pb	-69.8 pb	
TES TF 27	11.93	+20.0 pb	-58.8 pb	-87.0 pb	+385.0 pb
TES TF 31	12.07	+26.0 pb	-52.1 pb	-95.7 pb	+349.0 pb
TES TF 42	12.15	+34.2 pb	-57.8 pb	-111.3 pb	-
TES TF 50	11.86	+43.5 pb	-56.9 pb	-101.2 pb	+287.5 pb
TES UVR 25	3.94	-19.0 pb	-101.2 pb	-62.1 pb	+165.0 pb
TES UVR 33	5.26	-27.0 pb	-101.0 pb	-113.3 pb	+120.6 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Renta Fija

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) presentaron valorizaciones tras los resultados por encima de lo esperado de varios indicadores macroeconómicos, el más importante fue el PIB preliminar del 4T con una lectura del 2,9% 4T vs 2,6% 4T esperado. Lo anterior, refuerza la narrativa de un aterrizaje suave, fundamentando en que ya estamos por terminar el ciclo de alzas por parte de la FED. El mercado espera que el tono por parte de Jerome Powell sea dovish, ante las señales de una reducción en la inflación y en el costo de empleo.

Por su parte, el gasto personal se contrajo más de lo esperado con una lectura de -0,2% m/m vs -0,1% m/m esperado mostrando señales de enfriamiento en el mercado laboral americano, el spread -UST2a10a- disminuyó y se ubica en -65 pb a cierre de la semana. Además, al observar la tasa implícita de la FED observamos que el mercado descuenta la finalización del aumento de tasas para el 1T23. En mercados desarrollados, el mercado está a la expectativa de la reunión de política monetaria por parte del ECB y el BoE el jueves, donde el mercado descuenta una subida de 50 pbs.

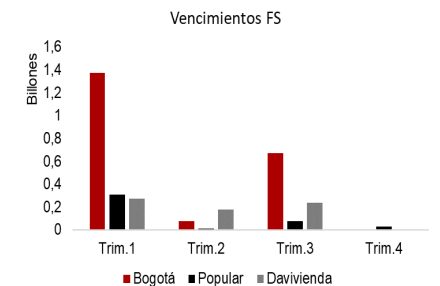
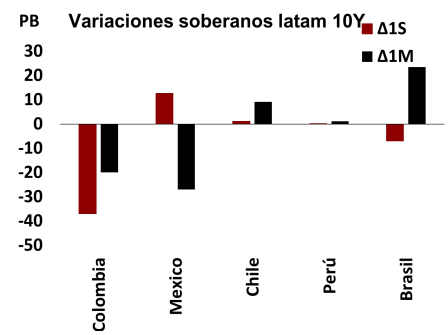
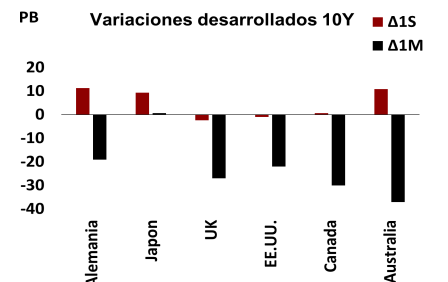
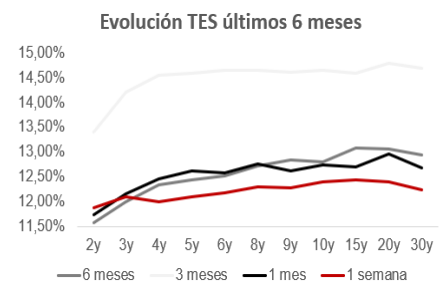
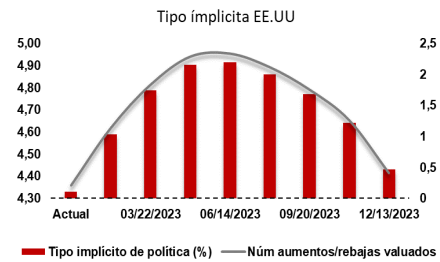
En Colombia, la curva TESTF cerró la semana con ganancias de 28 pbs EN promedio a lo largo de la curva siguiendo el driver internacional, y el apetito por la parte larga de la curva. Además, observamos que en las próximas semanas podríamos tener empinamiento en la parte corta de la curva. Por otro lado, en términos relativos, vemos mayor valor en los Bonos TES UVR de corto plazo por su nivel de tasas y la estacionalidad de la inflación para el 1T23.

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa disminuyó el volumen de emisión. El mayor emisor es el Banco Bogotá con emisiones por un total de COP \$1,12 billones millones con vencimientos concentrados en 2023 y 2024. En segundo lugar, Banco Popular con emisiones por COP \$431,1700 millones. La tasa promedio de las emisiones en tasa fija para 2023, 2024 y 2025 fue 15.5% (+9 pb s/s), 16.56% (- 7 pb s/s) y 16.61% (+11 pb s/s). En IBR la tasa promedio de las emisiones para 2023 y 2024 fue IBR +5.8% (-32 pb s/s) e IBR +6.50% (-5 pb s/s). Por último, las emisiones indexadas al IPC en 2023 y 2024 fueron IPC +5.20% (-20 pb s/s) e IPC +6.1 (-21 pb s/s).

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IBR, con vencimientos al 2023. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo indexada al IBR, donde los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR 27 de enero 2024. En segundo lugar CDTs de Banco Av Villas al 26 de julio de 2024. En tercer lugar se encuentra BBVA con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 20 de septiembre de 2023.

Los spreads entre deuda pública y privada mantienen aumentos en diferentes nodos, especialmente el nodo a 2 años. Observamos que las presiones de roll-over en el primer trimestre presionarán los márgenes durante el trimestre tras la necesidad de renovación, especialmente a 2 años.

Por lo anterior, recomendamos sobreponderar papeles de deuda corporativa indexados a tasa fija e IBR ante las rentabilidades al vencimiento, especialmente en IBR, donde el mercado anticipa un pico inflacionario en el primer trimestre de 2023 y un pico de tasa repo en marzo 2023.



| Últimas Notas Relevantes

Economía de Colombia

Balanza Comercial 19 enero 2023

Economía de Estados Unidos

Datos Macro regulares generan preocupación sobre los inversionistas

Economía Global

Perspectiva semanal macroeconómica, enero 25 de 2023

BCE mantendrá aumento en tasas de interés

Renta fija, tipos de cambio y commodities

Vencimiento Bonos Globales Emitidos ETB

Subasta TES UVR enero 18 2023

Informe tenedores deuda noviembre 2022

Calificación Odinsa, diciembre 9 de 2022

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 diversificada 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 deben interpretarse como un consejo de inversión, una recomendación de compra o venta, ni como una indicación de la intención de comercializar en nombre de cualquier producto de Acciones & Valores S.A. Los valores que se mencionan pueden o no ser parte de los fondos de Acciones & Valores S.A. Para obtener una lista completa de las tenencias de cualquier cartera de Acciones & Valores S.A., consulte el informe anual, semestral o trimestral más reciente en nuestra página web. Este documento es de carácter informativo. Acciones y Valores, 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 consulten todos los documentos suministrados a través de la página web. 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 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.

| Héctor Wilson Tovar García
Gerente de Investigaciones
wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez
Analista IE
paola.lama@accivalores.com

| Jose Julian Achury Molina
Analista IE
jose.achury@accivalores.com

| Luisa Fernanda Ovalle Arias
Analista IE
luisa.ovalle@accivalores.com

| Jahnisi Arley Cáceres Gómez
Analista IE
jahnisi.caceres@accivalores.com