

Perspectiva Semanal de Renta Fija

Economía & Mercados Financieros

18 Ene 2023

Wilson Tovar

Análisis Macroeconómico
Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

| Deuda Pública

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se valorizaron luego de una semana con datos positivos que mostraron la reducción de la inflación en EE.UU.

La lectura de precios del productor para el mes de diciembre respaldó el movimiento bajista al ubicarse por debajo de las expectativas del mercado (-0.5% m/m vs -0.1% m/m esperado). La desaceleración del rubro de bienes finales consolida un resultado neto bajista, sin embargo, el rubro de servicios aumentó 0.1%. Lo anterior, mantiene la posibilidad de mantener tasas altas por parte de la FED ante las declaraciones de Jerome Powell, donde afirmaba que el rubro de servicios debería bajar para iniciar una reducción en tasas de interés. De la misma forma, seguimos observando contracciones en el índice manufacturero del Empire State y las ventas minoristas de EE.UU, manteniendo el ánimo del mercado de un “aterrizaje suave” en la economía.

En Colombia, la curva TESTF cerró la semana descontando ganancias de 44 pb promedio a lo largo de la curva. El apetito de riesgo del mercado internacional dio espacio a valorizaciones en la curva de rendimientos local.

De especial interés resulta el pronunciamiento del Ministro Ocampo cuando asegura que la tasa de política monetaria habría llegado a su pico, a medida que las presiones inflacionarias aún se evidencian en la lectura del mes anterior y existe un amplio consenso de que seguirán presentes al menos durante gran parte del 1T23.

| Deuda Corporativa

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa continuó aumentando el volumen de emisión. El mayor emisor fue el Banco Davivienda con emisiones por un total COP \$778,466 millones con vencimientos concentrados en 2023 y 2024. En segundo lugar, Banco BBVA con emisiones por COP \$772,438 millones.

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IPC y tasa fija, con vencimientos al 2024 y 2025. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo e indexada al IPC.

Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 12 de julio de 2023. Resaltamos que el spread con deuda pública disminuyó con respecto a la semana anterior, por valorizaciones de la renta fija y por datos internacionales que favorecen el apetito por riesgo. Finalmente, seguimos observando presiones en los márgenes de la deuda privada ante la necesidad de fondeo y poca liquidez, considerando que no se alivian las presiones reglamentarias como las de CEFEN.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
Tesoros 2 años	4.23	-2.4 pb	-1.4 pb	-13.7 pb	+334.0 pb
Tesoros 10 años	3.50	-3.0 pb	+0.2 pb	-23.5 pb	+179.9 pb
Bunds 2 años	2.57	-2.4 pb	+44.3 pb	-8.30 pb	+318.5 pb
Bunds 10 años	2.16	-6.1 pb	+24.5 pb	-21.9 pb	+225.7 pb
Gilts 2 años	3.45	+3.9 pb	-3.40 pb	-10.1 pb	+270.0 pb
Gilts 10 años	3.36	-15.9 pb	+3.10 pb	-28.4 pb	+232.0 pb
Mbono 2 a (Mex)	10.01	-7.7 pb	+21.4 pb	-2.90 pb	+268.2 pb
Mbono 10 a (Mex)	8.45	-5.3 pb	-35.2 pb	-49.2 pb	+78.00 pb
BLTN 2 años (Bra)	12.66	-31.6 pb	-115.2 pb	-72.8 pb	+97.90 pb
BLTN 10 años (Bra)	12.40	-43.6 pb	+98.1 pb	-80.1 pb	+113.1 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado de deuda					
TES TF 24	11.70	-51.3 pb	-34.9 pb	-31.0 pb	+455.6 pb
TES TF 25	11.83	-93.8 pb	-68.5 pb	-86.3 pb	-
TES TF 27	11.93	-102.9 pb	-98.0 pb	-107.0 pb	+369.8 pb
TES TF 31	12.07	-114.6 pb	-98.0 pb	-121.7 pb	+333.0 pb
TES TF 42	12.15	-149.0 pb	-100.1 pb	-145.5 pb	-
TES TF 50	11.86	-141.3 pb	-114.3 pb	-144.7 pb	+258.0 pb
TES UVR 25	3.94	-24.8 pb	-86.0 pb	-43.1 pb	+153.1 pb
TES UVR 33	5.26	-69.2 pb	-35.5 pb	-86.3 pb	+145.3 pb

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Renta Fija

Los rendimientos de los bonos del Tesoro (UST) se valorizaron luego de una semana con datos positivos para la reducción de la inflación en EE.UU. La lectura de precios del productor para el mes de diciembre respaldó el movimiento bajista al ubicarse por debajo de las expectativas del mercado (-0.5% m/m vs -0.1% m/m esperado). La desaceleración del rubro de bienes finales consolida un resultado neto bajista, sin embargo, el rubro de bienes de servicio aumentó 0.1%. Lo anterior, mantiene la posibilidad de mantener tasas altas por parte de la FED ante las declaraciones de Jerome Powell, donde afirmaba que el rubro de servicios debería bajar para iniciar una reducción en tasas de interés.

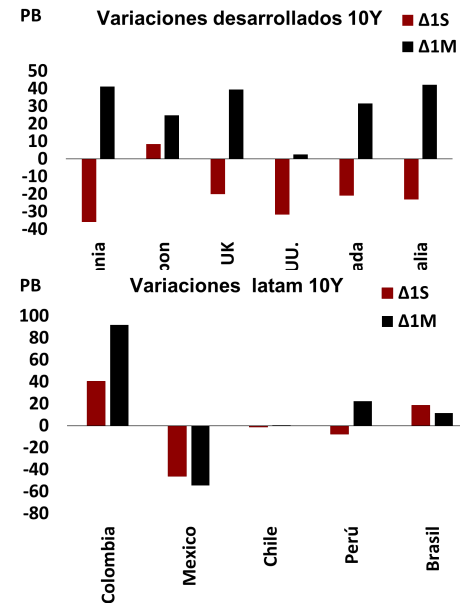
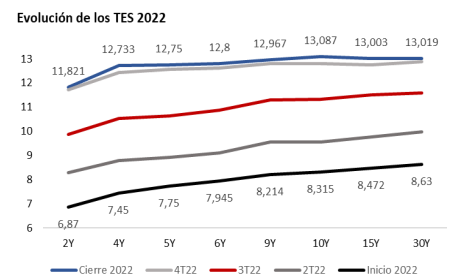
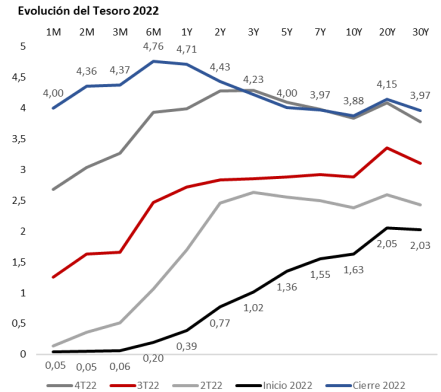
Seguimos observando contracciones en el índice manufacturero del Empire State y las ventas minoristas de EE.UU, manteniendo el ánimo del mercado de un “aterrizaje suave” en la economía. En ese sentido, el spread -UST2a10a disminuye de manera considerable y se ubica en -65 pb a cierre de la semana. En mercados desarrollados, los datos de inflación en la Zona Euro y Reino Unido reducen las presiones sobre la renta fija desarrollada. Por otro lado, los inversionistas estarán atentos a la comparecencia del jueves de Lagarde donde podría seguir mostrando las posibilidades de política monetaria del ECB.

En Colombia, la curva TESTF cerraron la semana descontando ganancias de 44 pb promedio a lo largo de la curva. El buen sentimiento del mercado internacional dio espacio a valorizaciones en la curva de rendimientos local. Por otro lado, el Ministro Ocampo mencionó que la tasa de política monetaria había llegado a su pico, contrario al fundamental de presiones inflacionarias que observan los analistas para el primer trimestre del año.

En la rueda primaria del mercado de deuda corporativa continuó aumentando el volumen de emisión. El mayor emisor fue Davivienda con emisiones por un total COP \$778,466 millones con vencimientos concentrados a 2023 y 2024. En segundo lugar, Banco BBVA con emisiones por COP \$772,438 millones. La tasa promedio de las emisiones en tasa fija para 2023, 2024 y 2025 fue 15.26% (+7 pb s/s), 16.76% (+15 pb s/s) y 16.58% (+46 pb s/s). En IBR la tasa promedio de las emisiones para 2023 y 2024 fue IBR +6.32% (+26 pb s/s) e IBR +6.62% (+3 pb s/s). Por último, las emisiones indexadas al IPC en 2023 y 2024 fueron IPC +5.42% (+35 pb s/s) e IPC +6.33 (+12 pb s/s).

En la rueda secundaria, se transaron en mayor medida papeles indexados al IPC y tasa fija, con vencimientos al 2024 y 2025. Observamos mayor demanda por deuda a corto plazo e indexada al IPC. Los emisores de títulos más transados son emitidos por Bancolombia, con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 12 de julio de 2023. En segundo lugar se encuentra Banco de Occidente con CDTs indexados al IBR con vencimiento al 10 de julio de 2023 y en tercer lugar Banco Scotiabank Colpatría con tasa fija con vencimiento 26 de mayo de 2023.

Los spreads entre deuda pública y privada desaceleran su aumento, en línea con lo anticipado, ante valorizaciones en los TES por mayor apetito de los papeles colombianos. Del mismo modo, la coyuntura de liquidez y la necesidad de fondeo de los bancos prevalece, y debería impulsar las tasas de deuda corporativa a nuevos máximos. En particular, consideramos que papeles indexados al IPC e IBR podrían aumentar con mayor facilidad, considerando que no se revierte la perspectiva de un fin pronto del ciclo de tasas alcista y un pico



de inflación. Es importante mantener la cautela con respecto a nuevas emisiones dada la disminución en los volúmenes de negociación

Es así que recomendamos sobreponderar papeles de deuda corporativa indexados a tasa fija anticipando un pico inflacionario en el primer trimestre de 2023 y un pico de tasa repo en marzo 2023. En la misma línea consideramos prudente subponderar papeles indexados al IPC. No descartamos tasas más altas por roll-over de deuda tasa fija e IBR en 1T23, por lo que cautela por temas de valoración es altamente recomendable.

| Últimas Notas Relevantes

Economía de Colombia

Desempleo Colombia Agosto, septiembre 30 de 2022
Davivienda PMI Septiembre, octubre 03 de 2022
Exportaciones Agosto. 03 de octubre de 2022
Resultados Confianza Comercial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Resultados Confianza Industrial julio 2022 Colombia, agosto 24 de 2022
Expectativas Inflación Agosto 2022 Colombia
Resultados Inflación Agosto 2022 Colombia
IPP Agosto 2022 Colombia
Resultados Deuda Externa Colombia 2T22
Informe Inflación EE.UU Agosto
Perspectivas decisión BCE
Informe BCE
Informe Confianza Consumidor Agosto 2022
IPI Julio 2022 Colombia
Ventas minoristas Julio 2022 Colombia
Importaciones Julio 2022 Colombia
ISE Julio 2022 Colombia
Informe Tenedores octubre

Economía de Estados Unidos

Declaraciones Jerome Powell en simposio Jackson Hole, agosto 26 de 2022
Resultados Inflación Agosto 2022 EE.UU
Minutas FED

Economía Global

Perspectiva Semanal de Mercados, septiembre 13 de 2022
Perspectiva semanal macroeconómica, septiembre 13 de 2022
Perspectivas Decisión de política monetaria BCE

Renta fija, tipos de cambio y commodities

Informe tenedores deuda noviembre 2022
Calificación Odinsa, diciembre 9 de 2022
Decisión Banrep, septiembre 29 de 2022
Perspectiva semanal renta fija, septiembre 13 de 2022
Informe Tenedores de Deuda agosto 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 12 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 13 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 14 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 15 de 2022
Informe deuda corporativa, septiembre 16 de 2022
Colombian peso Outlook, septiembre 13 de 2022

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 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

Estiven Hurtado Cortes
Analista IE
estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendía Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com