

PERSPECTIVA MENSUAL DE RENTA FIJA

SEPTIEMBRE DE 2024

Elaborado por: Investigaciones
Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

Diana Valentina González
Analista de renta fija
diana.gonzalezs@accivalores.com

Resumen

- En agosto, los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron su cuarta ganancia mensual consecutiva, impulsados por las indicaciones de la Reserva Federal de que los recortes de tasas están cerca. Los aumentos importantes se produjeron el 6 de agosto (recuperación de las acciones tras la caída del día anterior) y el 15 de agosto (ventas minoristas de julio fuertes, bajas solicitudes iniciales de desempleo).
- Las condiciones financieras globales están mejorando para los mercados de renta fija, con altas rentabilidades a corto plazo y expectativas de recortes en las tasas de interés por parte de la Fed, lo cual ha apoyado al mercado local. A pesar de que la tendencia en las tasas de interés es bajista, se espera volatilidad a corto plazo debido a reajustes en las expectativas del mercado.
- En septiembre esperamos que la curva presente un aplazamiento ligero. No obstante, señalamos cierta cautela frente a las posibles volatilidades del mercado, en medio de los aumentos del precio del diésel y su impacto en la inflación que podrían limitar el actuar del banco central, los debates de la reforma tributaria en el Congreso que deben garantizar la financiación del presupuesto del Gobierno Nacional del 2025 y la incertidumbre en torno a la magnitud de los futuros recortes de tasas.

Héctor Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| Crecimiento del PIB (var.anual %) | 3,20% | -7,30% | 11,00% | 7,30% | 0,60% | 1,80% |
| Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio) | 10,90% | 16,70% | 13,80% | 11,20% | 10,20% | 11,0% |
| Inflación (var.anual %, fin de periodo) | 3,81% | 1,62% | 5,60% | 13,13% | 9,28% | 5,96% |
| Inflación básica (var.anual %, fin de periodo) | 3,40% | 1,39% | 2,84% | 9,23% | 8,81% | 5,63% |
| Tasa Banrep (tasa, fin de periodo) | 4,25% | 1,75% | 3,00% | 12,00% | 13,00% | 8,50% |
| IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo) | 4,11% | 1,70% | 2,91% | 11,14% | 12,26% | 8,00% |
| Balance fiscal GNC (% PIB) | -2,46% | -7,79% | -6,97% | -5,30% | -4,20% | -5,60% |
| Deuda neta GNC (% PIB) | 46,3% | 48,4% | 60,7% | 60,1% | 52,8% | 58,0% |
| Balance comercial (USD millones, total) | -10.782 | -10.130 | -15.259 | -14.331 | -9.902 | -8.000 |
| Balance en cuenta corriente (% PIB) | -4,58% | -3,42% | -5,60% | -6,26% | -2,70% | -2,60% |
| Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo) | 3.411 | 3.661 | 3.880 | 4.808 | 3.874 | 4080 |
| Precio de petróleo (USD por barril, promedio) | 64,3 | 42,0 | 80,9 | 100,9 | 82,49 | 83,0 |

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

1. Estados Unidos: Llegó el esperado recorte

En agosto, los bonos del Tesoro de EE. UU. registraron su cuarta ganancia mensual consecutiva, impulsados por las señales de la Reserva Federal de que los recortes de tasas están cerca. Los rendimientos del bono a 10 años alcanzaron mínimos del año (3.67%) después que datos de empleo más débiles de lo esperado reavivaron preocupaciones por la recesión y expectativas de recortes aceleradas de tasas para fin de año.

En la curva de tesoros, los spreads 2-10s y 5-30s alcanzaron sus niveles más pronunciados del año, con el spread 2-10s brevemente invertido por primera vez desde julio de 2022. Los grandes descensos en los rendimientos ocurrieron el 2 de agosto (informe de empleo de julio) y el 23 de agosto (discurso de Powell en Jackson Hole). Los aumentos importantes se produjeron el 6 de agosto (recuperación de las acciones tras la caída del día anterior) y el 15 de agosto (ventas minoristas de julio fuertes, bajas solicitudes iniciales de desempleo).

En el simposio anual de Jackson Hole en agosto, el presidente de la Fed, Jerome Powell, indicó que era el momento de ajustar la política, marcando un posible cambio en la lucha del banco central contra la inflación. La Fed ha mantenido el rango objetivo de 5.25% a 5.5% para la tasa de referencia desde julio de 2023. Las expectativas del mercado para la política de la Fed volvieron a anticipar recortes de 100 pbs para fin de año, frente a los 75 pbs a finales de julio. Lo cual podría llevar al mercado a continuar las valorizaciones, acercándose nuevamente al mínimo del año en el momento que se haga efectivo el recorte de tasas en septiembre.

En medio del sentimiento de cautela con el que inicia el mes, anticipamos que la volatilidad se mantendrá. El mercado de opciones SOFR muestra una mayor incertidumbre sobre la magnitud de los recortes de tasas para fines de 2024, lo que refleja una mayor sensibilidad a los datos del mercado laboral.

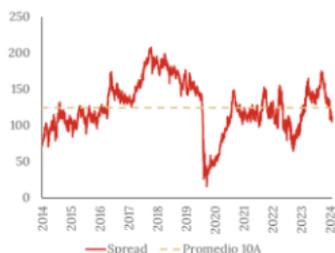
Las expectativas de recortes de tasas por parte de la Fed son una fuente importante de incertidumbre. Si los datos de empleo sugieren que la economía está más fuerte de lo esperado,

la Fed podría no ser tan agresiva en sus recortes de tasas como el mercado anticipa, lo que podría desencadenar movimientos bruscos en los mercados.

Junto a esto, Septiembre suele ser un mes difícil de predecir para los mercados. Este año también podría jugar en contra los datos de empleo, la magnitud esperada de las decisiones de la Reserva Federal y la incertidumbre política, especialmente en torno a las elecciones que cada vez se encuentran más cerca.

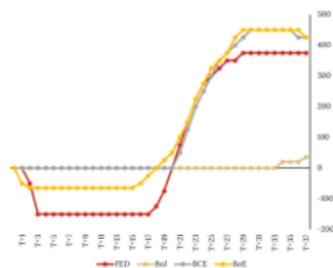
Además, la curva de las tasas está invertida, lo que también refleja la incertidumbre en torno a posibles recortes de tasas. Un escenario de aterrizaje suave sigue siendo el caso base, pero todavía se encuentra sobre la mesa una posible recesión. Por lo cual, aunque las valorizaciones son limitadas, debido a que ya se ha descontado en gran medida el recorte de septiembre, es probable que si dados macroeconómicos muestran un deterioro significativo, el Tesoro se valore aún más de lo esperado debido a su característica de activo de refugio.

Gráfica 1.1 Spread EE.UU. vs. Otros Desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 1.2 Recortes de política monetaria



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

2. Desarrollados: Política monetaria genera incertidumbre

En el Reino Unido, las tasas de interés de los gilts bajaron 10 pbs, ubicándose en 3.99%. El rendimiento del bono a 10 años de Alemania, que sirve como referencia para la deuda soberana en la Eurozona, disminuyó 12 pbs, situándose en 2.29%. En Japón, las tasas de los bonos a 10 años cayeron 27 pbs, alcanzando el 0.88%. En agosto, el diferencial de tasas de interés a largo plazo entre los bonos del Tesoro de EE.UU. y los de otras economías avanzadas aceleró su descenso, reduciéndose en 35 puntos básicos y cayendo por debajo del promedio de los últimos dos años.

Los economistas predicen una reducción de 25 puntos básicos en la tasa clave del BCE en septiembre, con la posibilidad de más recortes durante el año. La tasa principal del BCE se sitúa en el 3.75% tras un recorte previo en junio. No obstante, hay debate entre los miembros del BCE sobre el ritmo y la extensión de los futuros recortes, equilibrando los objetivos de inflación con los riesgos para el crecimiento económico.

Miembros como Francois Villeroy de Galhau y Fabio Panetta apoyan más recortes de tasas para estimular el crecimiento. Por otra parte, miembros como Olli Rehn ven la necesidad de un recorte pero enfatizan la precaución. Mientras que miembros como Robert Holzmann están preocupados por los riesgos potenciales de bajar las tasas demasiado rápido.

El diferencial entre los rendimientos de los bonos franceses y alemanes a 10 años subió de menos de 50 pbs a más de 80 pbs después del anuncio de las elecciones anticipadas en Francia en junio, y aún se mantiene por encima de 70 pbs. Se prevé que el Banco Central Europeo continúe reduciendo las tasas en los próximos meses, lo que debería reducir los costos de endeudamiento. Sin embargo, los rendimientos de los bonos franceses, que son considerados más riesgosos, podrían no caer tanto como los de los bonos alemanes en 2025.

Por otro lado, los bancos italianos podrían ser más atractivos este mes, llevando mayores flujos a los países de la periferia de los bonos europeos. La deuda italiana gubernamental sigue siendo elevada en comparación con los demás países europeos, no obstante, los analistas ven menos riesgoso el país, lo cual podría resultar en un mayor interés por la deuda de este. Italia también sigue beneficiándose del compromiso del BCE de utilizar flujos para apoyar la deuda italiana, amortiguando el impacto del endurecimiento cuantitativo (QT) en el mercado de bonos.

3. Emergentes: China en foco y ganancias en Latam

En China, el Banco Popular de China (PBOC) está fortaleciendo la coordinación de políticas monetaria y fiscal mediante la negociación de bonos soberanos en el mercado abierto. Se espera que el PBOC anuncie transacciones de bonos gubernamentales mensualmente en el futuro.

Recientemente, el PBOC compró bonos a corto plazo y vendió bonos a largo plazo, lo que resultó en una compra neta de 100 mil millones de yuanes (USD\$14 mil millones) en agosto. Esta acción busca frenar el rally de los bonos y evitar una posible reversión abrupta del mercado. Sin embargo, también plantea desafíos en cuanto a estimular la economía, ya que la reducción de rendimientos podría no ser suficiente para apoyar el crecimiento económico mientras se maneja la estabilidad financiera.

El PBOC parece estar utilizando la negociación de bonos como una herramienta regular para gestionar la liquidez, en lugar de depender únicamente de ajustes tradicionales como la tasa de reservas.

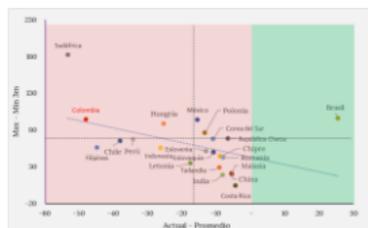
En Latinoamérica, los bonos soberanos en dólares de los mercados emergentes están en camino de registrar sus mayores ganancias mensuales del año, impulsados por la expectativa de recortes en las tasas de interés de EE. UU. Las percepciones de riesgo-país en los mercados emergentes han mejorado, con una disminución promedio de 8 pbs en los CDS a 5 años para los países de LA5 durante el último mes, manteniéndose por debajo de los promedios del año pasado. Este contexto ha favorecido los flujos de inversión hacia mercados emergentes, que han estado positivos durante nueve meses consecutivos. En julio, los flujos de inversión alcanzaron los USD 41,200 millones, el nivel más alto desde el primer trimestre de 2023.

Mientras tanto, los bancos centrales están procediendo con cautela en su flexibilización monetaria debido a recientes brotes inflacionarios.

En Perú y México, los bancos redujeron sus tasas de referencia en 25 puntos básicos, estableciéndolas en 5.5% y 10.75% respectivamente. Por otro lado, las tasas de política monetaria en Chile y Brasil se mantuvieron en 5.75% y 10.5% respectivamente.

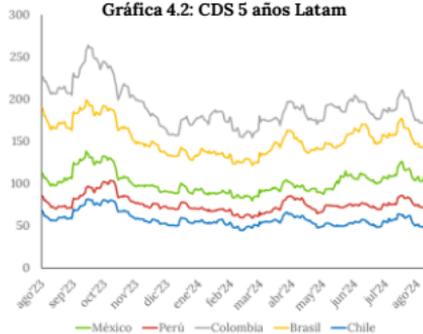
Se espera que los recortes en las tasas de política monetaria continúen en la mayoría de los países de la región durante el próximo año, aunque a un ritmo más lento comparado con los ajustes recientes. En particular, el ciclo de flexibilización monetaria en Colombia es el que tiene mayor margen para ajustarse en los próximos 3 a 12 meses, según las expectativas de los inversionistas. Lo cual podría dar, comparativamente, un mayor espacio para las valorizaciones en el país. No obstante, los riesgos locales siguen presentes.

Gráfica 4.1: Volatilidad y ganancias países emergentes



Fuente: FMI - Investigaciones Económicas

Gráfica 4.2: CDS 5 años Latam



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

4. Colombia: Volatilidades y aplanamiento

En el último mes, los títulos de deuda pública local experimentaron importantes valorizaciones, con las curvas de rendimientos de TES COP y TES UVR desplazándose a la baja, especialmente en títulos de baja a media duración. Aunque hubo un deterioro inicial en la percepción del riesgo-país debido a la turbulencia global, este fue transitorio y la prima de riesgo volvió a niveles previos.

Los rendimientos de los TES COP a corto plazo disminuyeron, con los 2025 cayendo más de 125 pbs a 6.85% y los 2026 bajando 27 pbs a 8.47%. Las tasas de interés de los TES de corto plazo y los swaps IBR también descendieron. Los TES COP a mediano y largo plazo también vieron reducciones en sus rendimientos, alineadas con la tendencia global.

En los TES UVR, los rendimientos también bajaron, con una notable caída en los 2025, los cuales cayeron más de 150 pbs a 1.833%, debido a las compras que ha estado realizando el Ministerio de Hacienda.

El volumen de negociación en el mercado de TES se mantuvo estable, con una ligera disminución en comparación con el año pasado. Las tasas de corte en las subastas de TES COP y TES UVR en agosto fueron menores, y la demanda en estas subastas fue fuerte, con altos ratios bid-to-cover.

Las tasas de corte de TES COP en agosto promediaron 10.89%, con una demanda creciente (bid-to-cover de 4.3 veces), y las tasas de TES UVR bajaron a 5.18%, con un bid-to-cover récord de 4.7 veces.

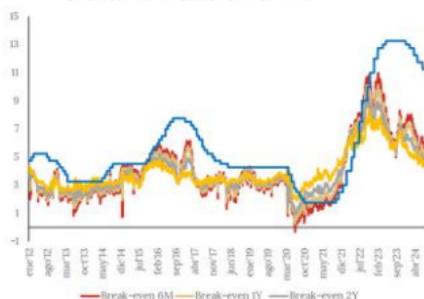
En el último mes, la tasa real ex post (REP) de los TES a 10 años subió de 3.04% a 3.19%, superando el promedio de 2.94% de la muestra, aunque sigue siendo inferior a bonos de Sudáfrica y Brasil, que ofrecen mayores rendimientos reales. La tasa de retorno ex ante (REA) de los TES aumentó a 5.76%, por encima del promedio de 3.55% de la muestra.

Se ha llegado al 80.9% de la meta de emisión de TES planteada en el MFMP24 de COP\$41 billones. Este cumplimiento es menor que el 90.6% del mismo periodo en 2023, pero superior al promedio de 79.5% de los últimos 5 años.

Además, En el marco del proyecto de Ley Tributaria 2.0, el Ministerio de Hacienda está considerando varias modificaciones. Estas incluyen imponer un IVA del 19% a juegos de azar en línea y a plataformas como Airbnb, así como aumentar el impuesto a las ganancias ocasionales del 15% al 20%. También se ajustarán los impuestos al carbono y al patrimonio, aunque los detalles aún no se han especificado.

Se estima que estas medidas generarán un recaudo adicional de \$6 billones. Además, el Gobierno planea reducir el impuesto de renta para las empresas del 35% al 30% y para las microempresas al 27%. Los productos de energías renovables pasarán de excludos a exentos de IVA. El texto definitivo del proyecto deberá presentarse al Congreso a más tardar el 11 de septiembre.

Gráfica 4.1: Breakeven vs. TPM



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

4. Colombia: aspectos generales

Deuda:

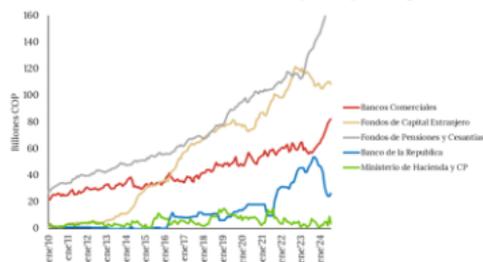
Hasta junio, el recaudo tributario acumulado fue de COP\$135.4 billones, alcanzando solo el 52.6% de la meta del MFMP24, con una caída del 8.7% en comparación con el año anterior. La ejecución del Presupuesto General de la Nación hasta julio alcanzó el 42.9% de la meta, por debajo del 44.3% de 2023 y del promedio de los últimos 5 años. Además, el saldo de disponibilidades en BanRep aumentó en COP\$17.1 billones hasta el 23 de agosto, pero sigue siendo mucho menor que los cerca de COP\$47.7 billones del mismo periodo de 2023.

Tenedores:

En julio de 2024, las tenencias en TES aumentaron en COP\$656 mil millones, alcanzando un total de COP\$549.97 billones. Aunque el incremento mensual fue solo del 0.1%, menor al promedio anual del 1.6%, hubo un aumento de COP\$60.79 billones en comparación con julio de 2023. Los Fondos de Pensiones y Cesantías fueron los principales compradores, aumentando sus tenencias a COP\$173.67 billones. El Banco de la República también incrementó sus tenencias en COP\$2.23 billones, tras meses de ventas, para equilibrar la oferta y demanda de la base monetaria. En contraste, el Ministerio de Hacienda redujo sus tenencias en COP\$5.61 billones, y los inversionistas extranjeros vendieron COP\$1.83 billones, reduciendo su saldo total en el mercado a COP\$108.48 billones.

La concentración del mercado sigue siendo alta en los Fondos de Pensiones, Fondos de Capital Extranjero y Bancos Comerciales, que en conjunto representan el 66.24% de las tenencias. Los Fondos de Pensiones aumentaron su participación a 31.58%, mientras que los Fondos de Capital Extranjero y Bancos Comerciales tuvieron ligeros cambios. A nivel histórico, la participación de estos agentes se mantiene estable, con los Fondos de Pensiones en niveles máximos de participación y el Banco de la República en su promedio histórico del 5%.

Gráfica 4.3: Evolución tenencias principales agentes



Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Cupones:

El próximo mes se espera el pago de los siguientes cupones:

Pago cupones septiembre

| TESCOP 2030 | |
|-------------|--------|
| Fecha | 18-sep |
| Cupón | 7.75% |
| Valor | 1.75 B |

Fuente: MinHacienda - Investigaciones Económicas

Además, el 4 de septiembre de 2024 se tendrá el vencimiento de un TCO con valor nominal de COP\$2.64 billones, el cual tiene una tasa de valoración de 9.561%.

4. Colombia: Pronósticos TES-TF

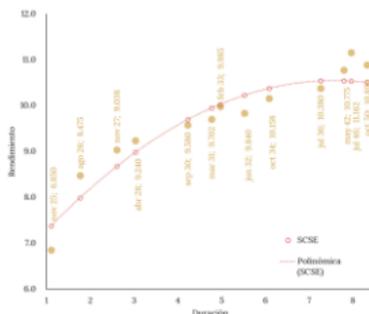
Creemos que este mes la curva de TES puede presentar valorizaciones en línea con el comportamiento internacional y la senda de flexibilización de tasas de política monetaria por parte del Banrep, especialmente la parte media y larga se puede ver beneficiada del rezago que mantiene frente a la parte corta. Mientras tanto, en la parte corta de la curva, esperamos que esta siga corrigiendo, exceptuando los bonos con vencimiento en 2025.

Bajo esta lógica esperamos que la curva presente un aplazamiento ligero este mes. No obstante, señalamos cierta cautela frente a las posibles volatilidades del mercado, en medio de los aumentos del diésel y su impacto en la inflación, el desarrollo de la reforma tributaria y la incertidumbre en torno a la magnitud de los futuros recortes de tasas.

Las condiciones financieras globales están mejorando para los mercados de renta fija, con altas rentabilidades a corto plazo y expectativas de recortes en las tasas de interés por parte de la Fed, lo cual también podría apoyar al mercado local. A pesar de que la tendencia en las tasas de interés es bajista, se espera volatilidad a corto plazo debido a reajustes en las expectativas del mercado.

Así mismo, en el cálculo del valor justo de la curva vemos más baratos los nodos del 2042, 2046 y del 2050, por lo cual vemos un entorno un poco más favorable en esos nodos. Adicionalmente, el aumento en volúmenes de esta última semana, en los nodos del 36's al 50's, apoyan el impulso que esperamos en estos nodos. No obstante, destacamos que el desarrollo de la nueva reforma tributaria, será indispensable en términos de riesgo país y, en un escenario pesimista, podrían darse desvalorizaciones.

Gráfica 4.2: Cálculo valor justo TES-TF



Fuente: Investigaciones Económicas

5. Colombia: deuda privada

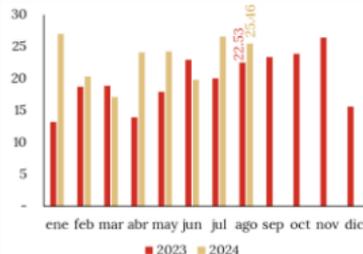
Durante el mes pasado, se dieron disminuciones en los rendimientos de las curvas de deuda privada, especialmente en los que se encuentran en tasa fija. No obstante, la curva anexada al IBR se mantuvo estable en plazos mayores a cinco años. Ahora bien, en relación con los spread entre deuda privada y deuda pública, en la curva indexada al IBR se dieron aumentos en los spread, mientras que las curvas en tasa fija e IPC disminuyeron.

Los bonos a tasa fija resultan atractivos en los plazos intermedios, entre 2025 y 2028, debido a que el riesgo de reinversión hace que la deuda privada sea especialmente interesante en ese periodo. Además, el tramo de menor plazo ofrece un valor adicional gracias al spread. A corto plazo, las tasas fijas de la deuda corporativa superan en aproximadamente 140 puntos básicos a las de la deuda pública. Esto ocurre porque la deuda pública ha tenido un ajuste más significativo en el tramo corto, mientras que las tasas de la deuda privada han permanecido relativamente más altas, lo que podría hacer que esta diferencia sea atractiva. Por otro lado, se anticipa que los bonos con tasa indexada al IPC seguirán siendo atractivos para los inversores. Las expectativas de inflación han aumentado en los últimos dos meses, subiendo del 5.48% al 5.63%, lo que hace que las tasas indexadas al IPC sean más atractivas a largo plazo, además de que aún hay un amplio margen para ajustes en la inflación.

En cuanto a noticias recientes, BBVA Colombia e IFC han lanzado el primer bono de biodiversidad del sector financiero por 50 millones de dólares. Estos fondos se destinarán a proyectos de reforestación, conservación de manglares, agricultura sostenible y restauración de hábitats. Colombia, el país con mayor biodiversidad por kilómetro cuadrado, alberga el 14% de las especies de plantas conocidas y un tercio de las aves del mundo.

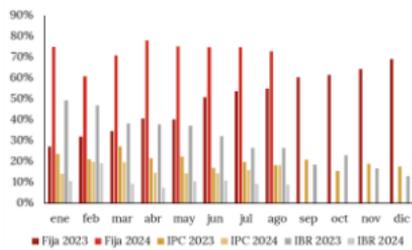
En 2023, BBVA Colombia movilizó 3 billones de pesos para mitigar el cambio climático y 214.800 millones de pesos en proyectos de biodiversidad y conservación. Además, en 2023 emitió el primer bono azul en Colombia para conservar ecosistemas de agua dulce y marinos costeros. La entidad también ha invertido en crecimiento inclusivo, destinando 1.6 billones de pesos a infraestructuras sociales y necesidades básicas.

Gráfica 5.1 Montos negociados mercado secundario



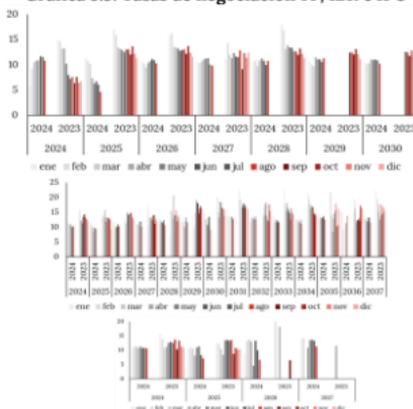
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas. Cifras en billones.

Gráfica 5.2. Porcentaje de montos negociados por referencia mercado secundario



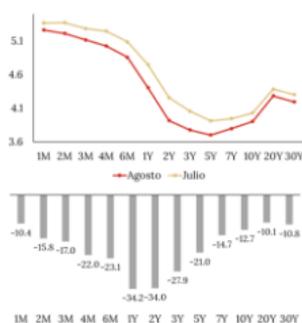
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas. Cifras en billones.

Gráfica 5.3: Tasas de negociación TF, IBR e IPC



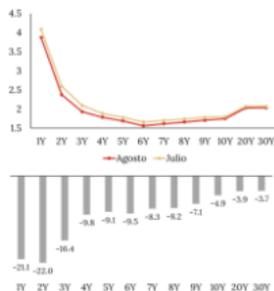
Fuente: BVC - Investigaciones Económicas.

Gráfica 6.1: Evolución curva Tesoros Estadounidense



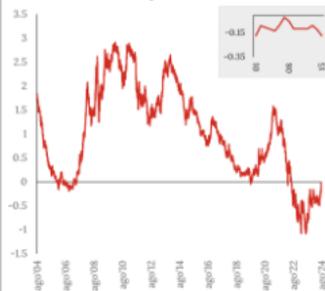
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.2: Evolución curva TIPS Estadounidense



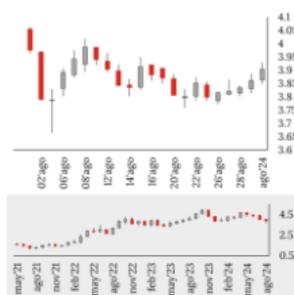
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.3: Spread EE.UU. 10y-2Y



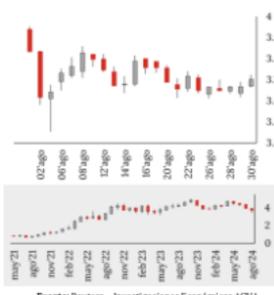
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.4: Evolución rendimiento EE.UU. a 10 años



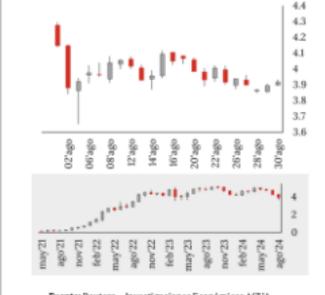
Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.5: Evolución rendimiento EE.UU. a 5 años



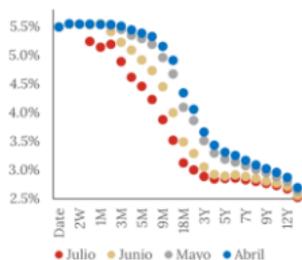
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.6: Evolución rendimiento EE.UU. a 2 años



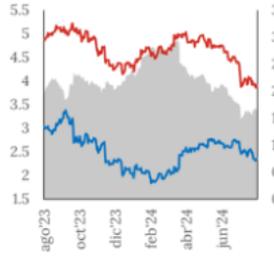
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA
Nota: Velas diarias gráfica transparente / velas mensuales gráfica gris

Gráfica 6.7: Evolución curva OIS EE.UU.



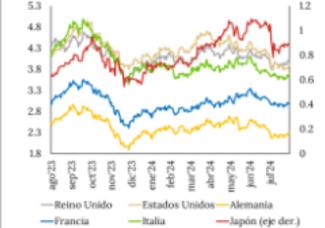
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.8: Breakeven inflation EE.UU.



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.9: Evolución desarrollados nodo 10Y



| | UK | EE.UU. | Alemania | Francia | Italia | Japón |
|------------|------|--------|----------|---------|--------|-------|
| Julio | 3.83 | 3.79 | 2.17 | 2.97 | 3.63 | 0.94 |
| Agosto | 4.02 | 3.90 | 2.30 | 3.02 | 3.70 | 0.89 |
| Diferencia | 0.19 | 0.11 | 0.13 | 0.05 | 0.07 | -0.05 |

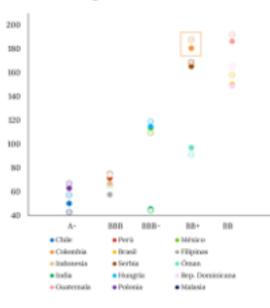
Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 6.10: Evolución emergentes nodo 10Y



Fuente: Reuters - Investigaciones Económicas ACVA

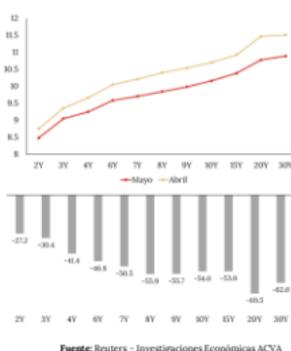
Gráfica 6.11: Evolución CDS a 5 años por calificación



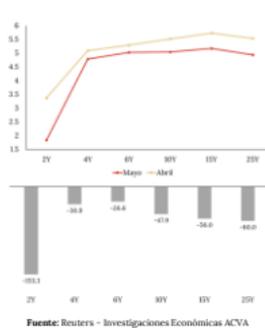
Gráfica 6.12: comportamiento curva IRR



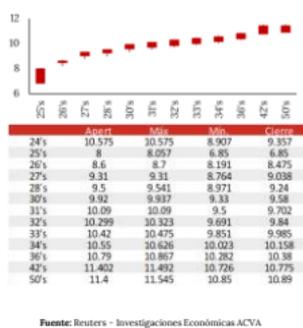
Gráfica 6.13: Evolución TES-TF



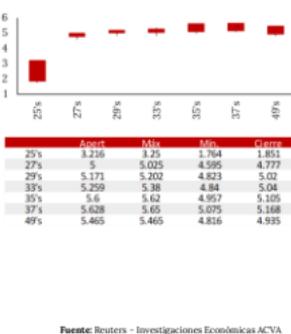
Gráfica 6.14: Evolución TES-UVR



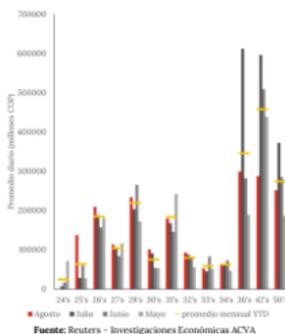
Gráfica 6.15: Comportamiento TES-TF



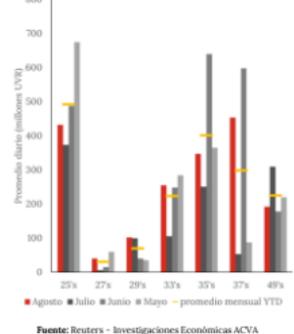
Gráfica 6.16: Comportamiento TES-UVR



Gráfica 6.17: Volúmenes TES-TF



Gráfica 6.18: Volúmenes TES-UVR



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 construidos 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. © 2024 Acciones & Valores S.A