



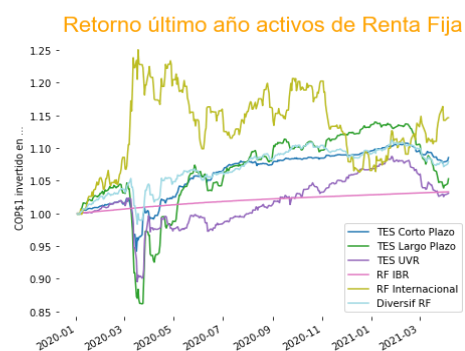
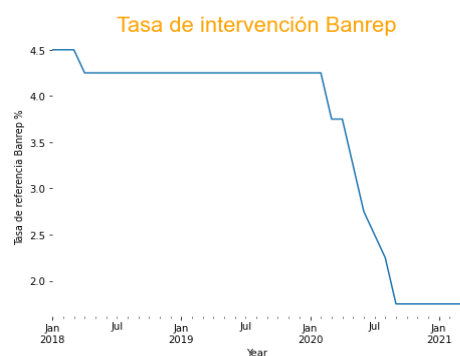
ABRIL 2021

INFORME MENSUAL DE MERCADOS

Renta Fija Local

MERCADOS LOCALES

El mercado local de renta fija en marzo continuó observando ventas por parte de agentes institucionales domiciliados en el exterior que anticipan una degradación en el rating crediticio soberano y la posibilidad de una reforma tributaria que impacte negativamente el consumo, que representa cerca del 70% del PIB nacional. En el mismo sentido, la coyuntura externa de tasas de interés del tesoro norteamericano de largo plazo más altas, exige mayores rendimientos a la maduración de los bonos locales lo que afecta negativamente a los precios de la renta fija a nivel global y con mayor énfasis en mercados emergentes como Colombia.



Perspectiva

El Banco de la República indicó en las minutas de su reunión de Junta Directiva de Marzo que de presentarse un tercer pico sanitario relacionado con el COVID 19 y un impacto sobre la

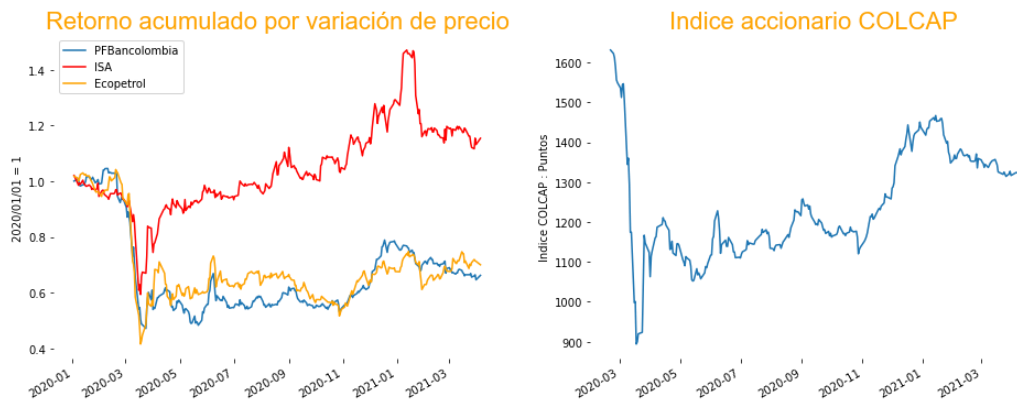
Administrado por
Allianz Seguros de Vida S.A.

**Fondo Voluntario
de Pensiones**

economía, podría dar lugar a un mayor estímulo desde las tasas de interés de referencia. Un panorama de menores tasas potencialmente al tiempo que economías de la región se ven obligadas a incrementos en sus tipos de interés (caso Brasileño) estimulan la salida de capitales del mercado local. El factor de recuperación económica también se encuentra estrechamente ligado a la velocidad con que avanzan los programas de vacunación, por cuanto las dificultades y retrasos en este frente afectan la confianza de los inversionistas en una recuperación rápida en 2021 y estimulan la migración hacia economías con mayores avances en la vacunación y que por ende tendrían una reapertura económica completa antes.

Renta Variable Local

La mayor aversión a invertir en activos riesgosos como bienes primarios (Commodities), acciones de mercados emergentes y deuda corporativa de alto rendimiento, afecta negativamente al índice Colcap en marzo. Los principales aportantes a la rentabilidad del Colcap en los últimos 6 meses han sido Bancolombia, Isa y Ecopetrol (gráfico). Bancolombia observó resultados que empiezan a evidenciar las secuelas del COVID sobre los balances de los emisores y es previsible que su rentabilidad se erosione el primer trimestre a medida que el retiro estímulos gubernamentales afecte negativamente la calidad de su cartera de créditos y exija mayores provisiones. ISA continúa limitada por la incertidumbre alrededor de la venta a Ecopetrol anunciada por el gobierno y respecto de la cual hay más dudas que certezas. Ecopetrol, en el mismo sentido, se vio beneficiado por el incremento en los precios del crudo, pero la potencial emisión de acciones para adquirir ISA ha afectado negativamente su desempeño en la bolsa.



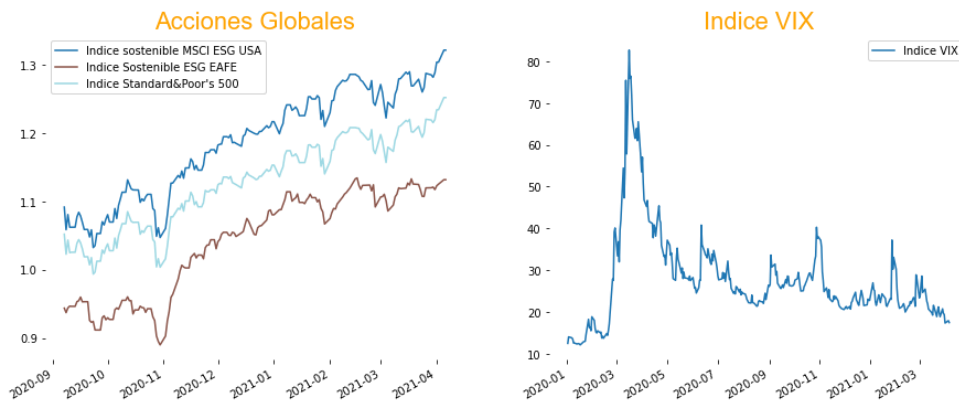
Perspectivas

La bolsa colombiana es una de las que mayor potencial de valorización tienen a largo plazo al evaluar sus múltiplos de valoración y prospectos de crecimiento. En el largo plazo las acciones colombianas podrían promediar rentabilidades anuales de 2 dígitos en la medida que la actividad económica local se recupere y los estímulos monetarios y fiscales alrededor del mundo impacten positivamente las exportaciones y ventas de los emisores locales. A corto plazo, sin embargo, la tendencia lateral que ha observado recientemente podría sostenerse por cuanto compras discrecionales en emisores vinculados a la economía norteamericana y asiática, que son líderes en el proceso de recuperación económica, podrían generar los mejores resultados en el primer semestre del año.

MERCADOS INTERNACIONALES

Renta Variable

Los mercados accionarios globales enfrentaron en marzo vientos en contra que limitaron las valorizaciones. Aún así, los principales índices del mundo observaron valorizaciones en marzo, con particular énfasis en compañías del sector industrial. El índice Dow Jones que agrupa las principales 30 compañías del segmento industrial avanzó en Marzo 6,8%, mientras que el índice Nasdaq de empresas tecnológicas retrocedió un 1,3% en marzo debido al aumento en las tasas de rendimiento de largo plazo del tesoro, que afectan las tasas de descuento con que se valoran las empresas de base tecnológica. El primer trimestre trae usualmente rebalances y ajustes en los portafolios de los inversionistas que examinan que sectores y geografías tienen mejores prospectos para lo que resta del año lo que ha generado volatilidad adicional. Se suma a lo anterior nuevos "accidentes" en los mercados de valores en los que el apalancamiento y la especulación ha ocasionado pérdidas a algunos intermediarios como Nomura y Credit Suisse, de forma similar a lo que sucedió el mes anterior con la saga de las acciones meme como Gamestop.

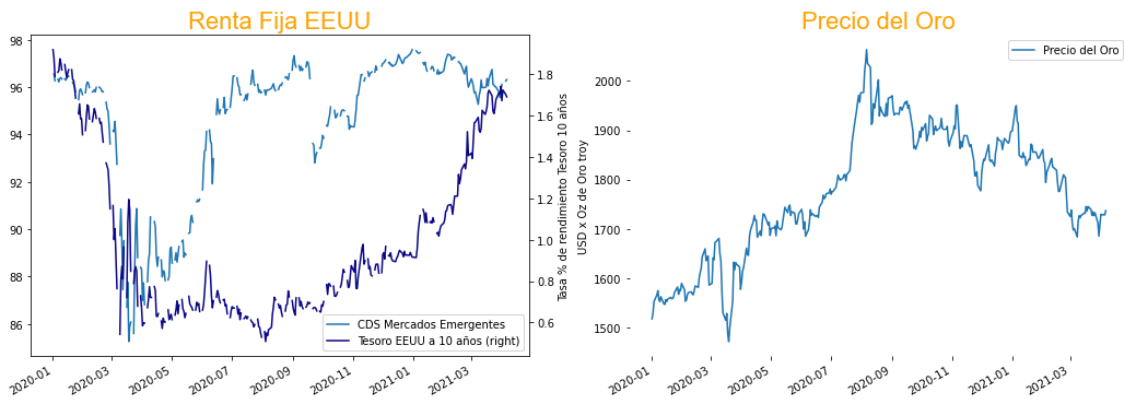


Renta Fija

El pulso entre los administradores de portafolio que observan señales de sobre-calentamiento en la economía y por ende exigen del mercado de renta fija mayores rendimientos (afectando negativamente los precios) y aquellos que consideran factores estructurales de largo plazo que dificultan que se materialicen espirales inflacionarias continúa generando volatilidad.

La tasa de los títulos del tesoro a 10 años alcanzó un máximo de 1,77% en marzo en la medida que los anuncios de la administración Biden de ampliar el déficit presupuestario y extender los paquetes de estímulo fiscal preocupan a los operadores del mercado. Por otra parte la Reserva Federal incorporó un cambio en su función de reacción, de acuerdo a lo anunciado por voceros de la reserva en Marzo, lo que implica que a futuro el comité de mercados abiertos esperarían a observar incrementos en las inflaciones núcleo observadas antes de introducir cambios en su política monetaria. Esto tiene como fin, de acuerdo a lo expresado por Jerome Powell, director

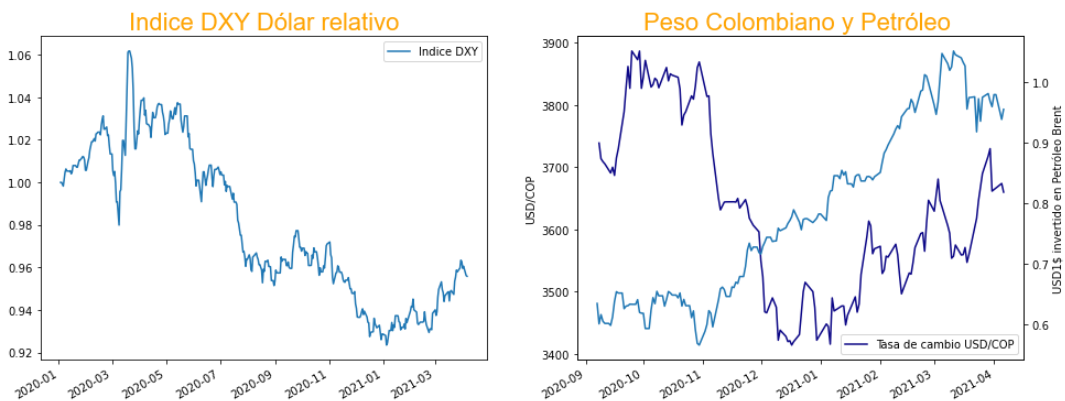
de la Reserva Federal, evitar que un incremento preventivo de tasas de interés entorpezca la recuperación económica.



Dólar y otras divisas

La fortaleza de la recuperación económica en Estados Unidos, la continuidad en los paquetes de estímulo fiscal y las ambiciosas metas de vacunación establecidas por la administración Biden han generado un fortalecimiento generalizado del dólar frente al resto de divisas del mundo, con lo que el índice DXY que mide la fortaleza relativa del dólar cambió de tendencia en marzo. Respecto al peso colombiano y otras monedas emergentes, el diferencial de velocidades en lo que a vacunación se refiere entre mercados en desarrollo y economías desarrolladas continúa pesando en contra de aquellos países para los que se espera una recuperación más lenta.

Acompaña a esta coyuntura macroeconómica el flujo saliente de inversión de portafolio ante la posibilidad de un recorte en calificación crediticia de Colombia y la reducción en los precios del crudo durante Marzo. El incidente en el canal del Suez no afectó el peso colombiano en su senda de depreciación frente al dólar que en marzo fue de 2,3% excediendo los 3700 pesos por dólar y anunciando continuidad en los meses por venir.



Perspectivas

Habíamos anticipado en otras entregas de este informe que se presentaría turbulencia en los mercados locales por cuenta de la potencial pérdida en el grado de inversión soberano en algún punto antes de mitad de año. Esta volatilidad materializada ha impactado todos los activos financieros, desde los TES del gobierno hasta las acciones locales.

Examinando la historia de estos eventos es previsible que los rendimientos de los TES se incrementen anticipando el anuncio oficial y que administradores de portafolio domiciliados en el extranjero aprovechen para recortar sus exposiciones, lo que presionará al alza los spreads crediticios y las primas de riesgo soberano. El rebalanceo de portafolio al término del primer trimestre a nivel global, favoreciendo las economías con un potencial de recuperación más rápido (aquellos más avanzados en sus planes de vacunación) continuará pesando sobre el precio de los activos locales y el tipo de cambio.

La rentabilidad de largo plazo estará marcada por la recuperación económica, pero en el corto plazo las variaciones violentas en el precio de los activos podrían lograr que algunos inversionistas ansiosos liquiden en el peor momento , lo que se constituye en la oportunidad para los gestores de largo plazo que comprarían tasas de rendimiento más altas en el caso de la renta fija y precios de acciones más bajo para los enfocados en renta variable. Para los portafolios mixtos, las desvalorizaciones de la renta fija implican la recomposición de participaciones para mantener los objetivos de largo plazo, incrementando la posición en los activos que han perdido valor y recogiendo las utilidades en aquellos que se han valorizado significativamente. El segundo trimestre será convulsionado por cuenta de las incertidumbres locales y el desarrollo de la recuperación económica jalonada principalmente por la economía estadounidense y las economías asiáticas.



LÍMITES DE RESPONSABILIDAD

Estimado Cliente,

Este informe ha sido preparado por la Gerencia de Inversiones de Allianz Colombia para los clientes del Fondo Voluntario de Pensiones. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Allianz Colombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su Financial Planner. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista. La información y opiniones del presente documento constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no

garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del grupo Allianz en Colombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. Allianz Colombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.. No obstante lo anterior, el mismo ha sido preparado con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades aseguradora y de administración de pensiones voluntarias. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor o pudo haber tomado información públicamente disponible producida por nuestro equipo de inversiones. Este reporte ha sido preparado independiente y autónomamente a la luz de la información pública que hemos tenido disponible en el momento.

“El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen”