



Informe mensual de mercados.

OCTUBRE 2021

Fundamentales y Expectativas

En el ámbito internacional, el comportamiento de los mercados estuvo determinado por anuncios y expectativas en materia de política monetaria. En el mes de septiembre se llevó a cabo la reunión mensual del Banco Central Europeo de política monetaria, si bien no tocaron los tipos de interés, en el comunicado se anuncia que se espera iniciar un ritmo moderadamente más bajo de compra de activos, programa que hoy se encuentra en 20.000 mil millones de Euros mensuales, a pesar de esto no se anunció una cifra concreta, del mismo modo, Christine Lagarde, presidenta del Banco, considera que la economía está teniendo un mejor desempeño pero deberá superar por completo la crisis, razón por la cual, seguirá el apoyo monetario y su ajuste dependerá de los datos macroeconómicos y será más flexible.

La Reserva Federal ofició su reunión mensual donde mantuvo las tasas de interés y anunció la reducción de compras de activos, programa que sería publicado en el mes de noviembre de este año, dejando la puerta abierta a extender el estímulo si la economía lo necesita, a su vez se dio a conocer el dot plot, diagrama que refleja la percepción de los miembros de la FED sobre donde deberían encontrarse las tasas de interés en el futuro, y se concluye que el inicio de incrementos de tasa podría ser al final de 2022 y no en 2023.

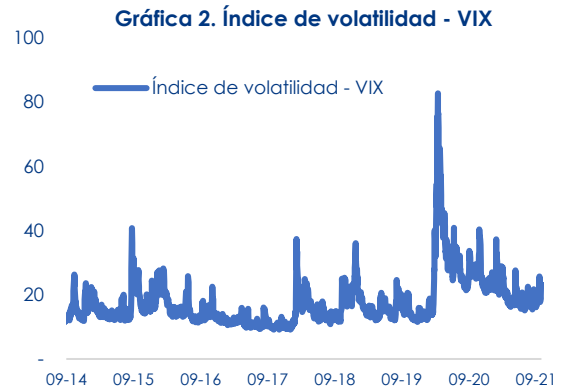
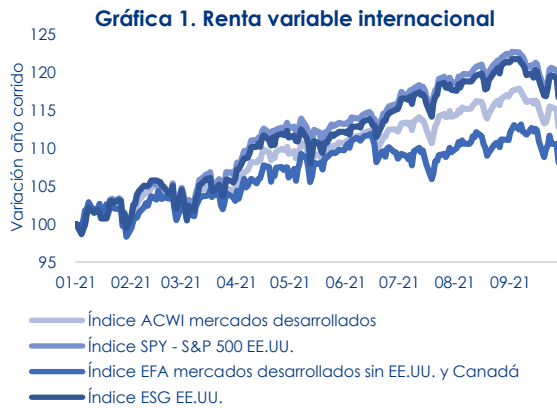
Entre tanto, la volatilidad observada en el periodo también fue consecuencia por el fenómeno de la compañía Evergrande Group, la empresa del sector inmobiliario chino está al borde del default, toda vez en las últimas semanas debía pagar intereses arriba de los 130 millones de dólares, pero se acogió a un periodo de gracia hasta por 30 días, la compañía tiene una deuda de alrededor de 300 mil millones de dólares en un ambiente complejo del sector inmobiliario del país asiático. El Banco Central de China ha tomado medidas para preservar la liquidez de los mercados financieros inyectando más de 460 mil millones de yuanes, unos 71 mil millones de dólares, en liquidez a corto plazo para evitar el riesgo sistémico, por su parte las autoridades chinas han intensificado la supervisión sobre la operación de Evergrande.

En Colombia, el DANE reporto las cifras de desempleo, la tasa de desempleo nacional para el mes de agosto se ubicó en el 12,33%, 2% debajo de la observada en julio, a su vez, la tasa de ocupación se ubicó en 53.7%, lo que representó un aumento de 4,4 puntos porcentuales comparado con agosto de 2020 (49,3%). Por su parte el organismo presento las cifras de exportaciones para el mes de agosto las cuales alcanzaron los 3.318 millones de dólares cifra superior en cerca de 66 millones de dólares frente al mes de julio.

El Banco de la República en su reunión del mes de septiembre, subió 25 puntos básicos la tasa de intervención hasta el 2%, la votación fue dividida, donde cuatro de los miembros estuvieron a favor del incremento de 25 puntos básicos mientras que los restantes tres miembros consideraron un incremento de 50 puntos básicos, una postura más contraccionista. La decisión estuvo en línea con lo esperado por la mayoría del mercado donde cerca del 80% de los analistas esperaba este incremento de 25 puntos básicos. El equipo técnico del emisor elevó sus pronósticos de crecimiento e inflación de 2021 a 8,6% y 4,5% respectivamente.

MERCADOS INTERNACIONALES

Renta Variable Internacional



Bajo el contexto de expectativas sobre ajustes en la política monetaria por parte de los principales bancos centrales del mundo desarrollado y el comportamiento de la macroeconomía China y su incidencia en un posible menor crecimiento de la economía mundial, además de la coyuntura de Evergrande Group que ha generado incertidumbre sobre un posible riesgo sistémico; el mercado de acciones internacional ha presentado correcciones a lo largo del mes de septiembre. El S&P 500 cerro el mes en 4307.54 puntos lo que constituye una reducción del 4.76% frente al cierre del mes de agosto, por su parte el índice ACWI de mercados desarrollados bajo un 4.23% en el periodo (gráfica 1). Ante los fundamentales, especialmente el probable default de la compañía inmobiliaria china, la volatilidad e incertidumbre caracterizaron el

mercado en los últimos días de septiembre, el índice de volatilidad VIX rompió con contundencia los 20 puntos donde se encontraba la media móvil de los 200 días que había estado respetando desde los anuncios de la FED en el mes de agosto, llegando a niveles arriba de los 28 puntos (gráfica 2). A pesar de la intervención de las autoridades chinas la volatilidad ha continuado en un ambiente de preocupación sobre las consecuencias sobre los impagos y los riesgos en la economía China.

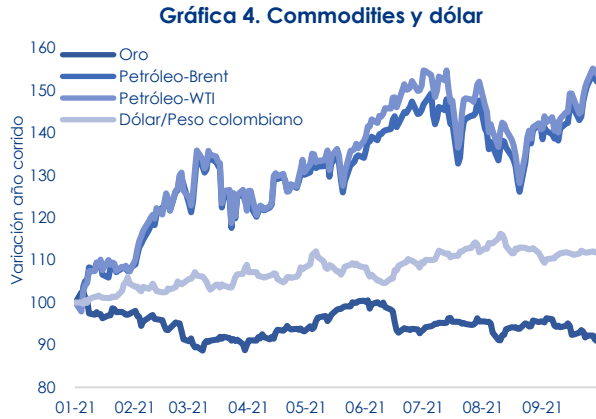
Renta Fija Internacional



Los principales bonos soberanos presentaron correcciones en su cotización presionados por los anuncios por parte de la Reserva Federal en su intención, primero de reducir las compras de bonos a partir de este año y acelerando en el tiempo la expectativa de incrementos en la tasa de interés a partir de la última parte de 2022. Las condiciones de recuperación de la economía norteamericana han sido buenas acompañadas con una recuperación importante del empleo, donde la tasa de participación de la fuerza laboral se

ha mantenido arriba del 61% con una convergencia de la tasa de desempleo hasta el 5.2% en el mes de agosto, mientras que las peticiones iniciales por subsidio al desempleo continúan alrededor de las 350 mil. No obstante, la tasa de inflación, del 5.3% para el mes de agosto, es muy superior al 2% como objetivo de la FED; si bien se considera que los niveles de inflación sean transitorios, los precios de la energía, así como los cuellos de botella en la cadena de suministros, hacen pensar que pueda perdurar algo más en el tiempo estos niveles de inflación lo que justifica un tono más contraccionista. Los tesoros de vencimiento 10 años de Estados Unidos pasaron de tasas de negociación alrededor del 1.27% al cierre de agosto a cotizarse arriba del 1.56% a finales de septiembre (gráfica 3). Por su parte el Banco Central Europeo en su última reunión, consideró la necesidad de aumentar los tipos de interés más temprano y acomodar su programa de bonos para iniciar su proceso de ajuste monetario en un contexto de inflación que supera el 3% y que ha presentado una importante aceleración en los últimos meses.

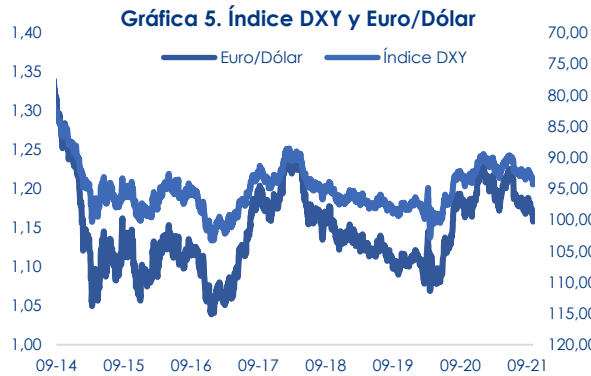
Commodities



Pese al ambiente de preocupación por los fundamentales en China, dada su incidencia en el crecimiento mundial, el mercado de commodities en general ha presentado una buena dinámica producto la reactivación mundial y la reducción de las restricciones de muchos países. Salvo metales preciosos como el oro, que a lo largo del año ha caído a tasas alrededor del 7%, la demanda de commodities ha contribuido al alza en sus precios. En el caso particular del petróleo en el último mes los precios

subieron alrededor del 10% entre las referencias Brent y WTI (gráfica 4), se han observado choques de oferta que han decantado la reducción de los inventarios de crudo, por otro lado los incrementos de producción de la OPEP+, de 400.000 millones de barriles diarios, han sido insuficientes para cubrir el alza de la demanda producto de la reactivación económica y del proceso de sustitución del carbón en Europa que ha implicado también reducción en la oferta de gas. Entre tanto, se prevé un invierno fuerte para este año lo que implica mayor demanda de energía, por consiguiente, hay perspectivas de continuidad de la tendencia alcista del precio del crudo donde algunos analistas proyectan niveles hasta de 100 dólares por barril.

Comportamiento de las Divisas



A lo largo de septiembre se observó un importante apetito por dólar llevando a la divisa a presentar fortaleza en el periodo. El índice DXY registró un incremento hasta los 94.2 puntos, por su parte el Euro observó una caída hasta el 1.158 (gráfica 5). La incertidumbre por los riesgos de crecimiento mundial y el marco de política monetaria han sido los detonantes de este comportamiento, ante las proyecciones de subidas de la tasa de interés y en momentos de risk off, los inversores dejaron de lado activos refugio como bonos soberanos, dando preferencia a la moneda estadounidense dado el buen comportamiento de su economía y previsiones para el próximo año. Por otra parte, continúa la pérdida de correlación inversa entre el dólar y los precios del petróleo dados los fenómenos de oferta y demanda del commodity y la prelación por la divisa, el precio del dólar en Colombia cerró el periodo en Cop 3.807,80, si bien hubo

variaciones hasta de 127 pesos una buena parte del mes, se presentó relativa estabilidad en su cotización alrededor de los Cop 3.840, solo hasta el último día se observó la apreciación cerca de los Cop 3.800 (gráfica 6).

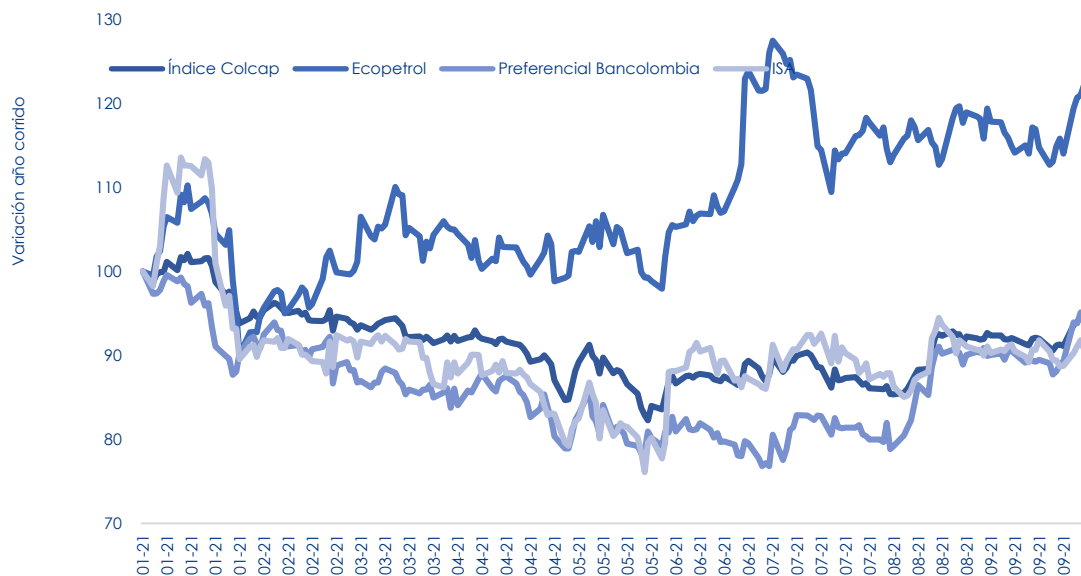
MERCADOS LOCALES



Renta Variable

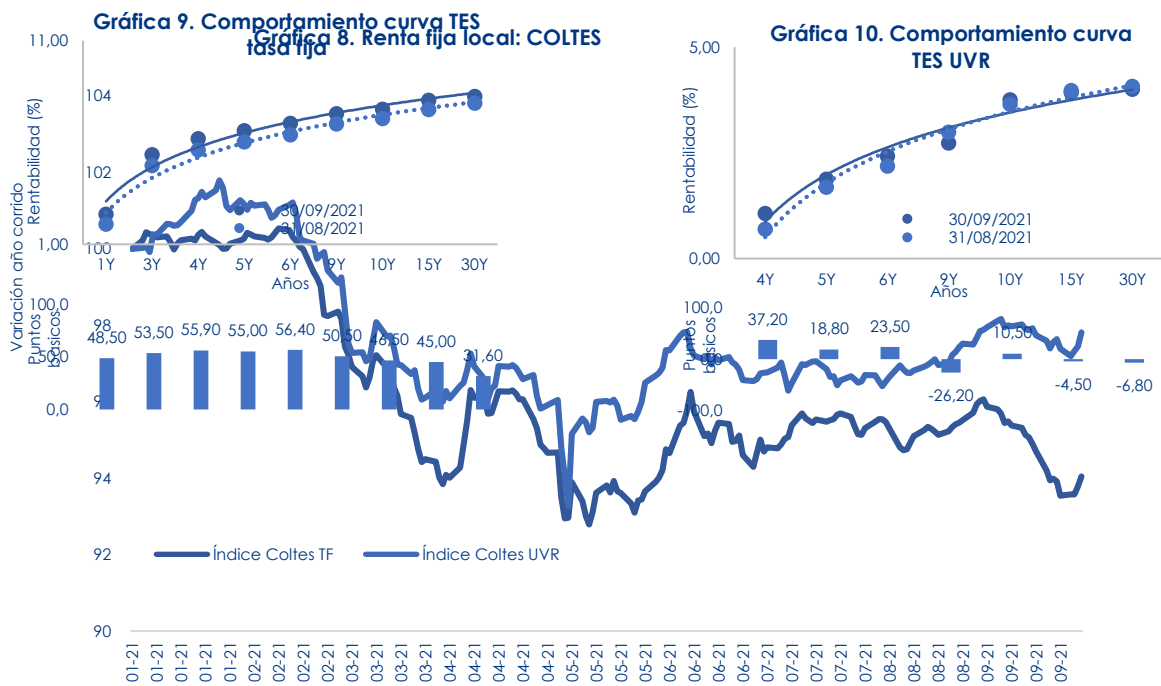
La cotización de las acciones en Colombia se observó muy estable a lo largo de Septiembre, al cierre del mes se presentó un apetito importante en el mercado, es así que el Colcap cerró en los 1.361,95, es decir 42 puntos arriba del cierre del mes de agosto, este comportamiento se ve explicado especialmente por el interés y valorización de la acción de Ecopetrol, que cerró el mes en los \$ 2.734, y la acción de Preferencial de Bancolombia que llegó al cierre a los \$ 33.000. Este evento está explicado por el comportamiento del precio del petróleo que supone buenos resultados para las compañías de hidrocarburos, así como la buena dinámica de los últimos meses en el país en el marco de la reactivación económica (gráfica 7).

Gráfica 7. Renta variable local



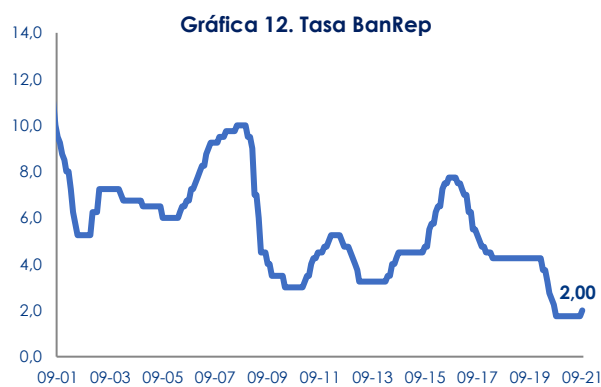
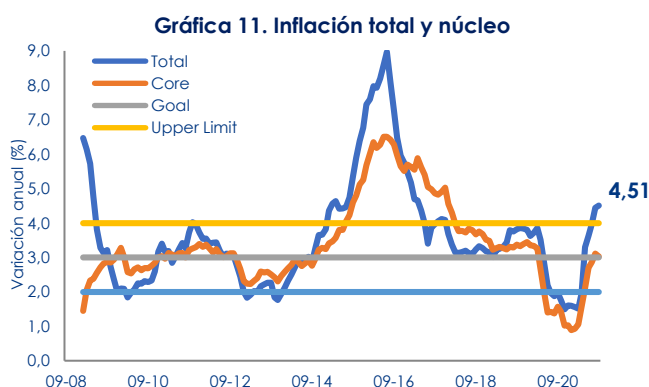
Renta Fija

Pese al buen desempeño de la economía local, la renta fija ha presentado correcciones a lo largo del año, septiembre continuó con esta tendencia (gráfica 8). La curva de rendimientos de los TES emitidos en tasa fija presentó una desvalorización arriba de los 49 puntos básicos en promedio, este comportamiento es producto, además de los fenómenos internacionales, de las expectativas de incremento en la tasa de intervención por parte del Banco de la Republica y la tendencia de la inflación en lo corrido del segundo semestre y sus previsiones para 2022 (gráfica 9). Por su parte, la curva de TES emitidos en UVR presentó algo de aplanamiento, en promedio las referencias corrigieron cerca de 7 puntos básicos, donde los títulos de corto y mediano plazo hasta los 6 años presentaron desvalorizaciones, mientras que la parte más larga de la curva presento algo de valorización (gráfica 10), dado el comportamiento de la inflación y sus expectativas hay mayor interés en el mercado por la indexación.



Los datos de inflación muestran continuidad de la aceleración de los precios producto de la reactivación económica del país. La manufactura para el mes de julio registró una tasa de crecimiento anual del 20,1% y las ventas minoristas de 26.9%, además, si se contrasta con respecto a 2019, el crecimiento es de 10,1% y 13,7% en su variación bienal, respectivamente. Por su parte, la confianza industrial llegó al 15.6, la lectura más alta de los últimos años, mientras la confianza de los comerciantes al 43.5, relativamente estable en los últimos 3 meses. El IPC total en septiembre de 2021 (0,38%) se explicó principalmente por la variación mensual de las divisiones Recreación y cultura (0,77%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (0,76%), Transporte (0,59%), Restaurantes y hoteles (0,55%), Salud (0,48%), Bienes y servicios diversos (0,48%), Bebidas alcohólicas y tabaco (0,41%) y, por último, Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,40%). La variación anual de la inflación llega al 4.51%, mientras que la inflación núcleo llega al 3.01% (gráfica 11).

La política monetaria local se encuentra enfocada en ajustar gradualmente el estímulo monetario, desde la reunión de la junta del mes de julio algunos miembros habían expresado que dada la rápida recuperación de la economía colombiana y la creciente presión inflacionaria el Banco reduciría el estímulo, razón por la cual, en la reunión celebrada el pasado 30 de septiembre aumento, por primera vez desde 2016, 25 puntos básicos la tasa de intervención (gráfica 12).



Perspectivas

Las proyecciones de crecimiento mundial se han venido reduciendo dado el contexto donde las cadenas de suministro se han visto afectadas por fenómenos de mano de obra y por choques de oferta de algunos componentes, así como los precios de la energía que han presentado un fuerte crecimiento. De la mano, hay consideraciones y preocupación por los eventos de Evergrande Group, toda vez, hasta ahora se está dimensionando los posibles impactos, no solo en el mercado inmobiliario de China, sino también en el mercado de valores global vía los incumplimientos en su deuda y las afectaciones hacia sus tenedores de bonos e inversionistas. Los fundamentales macroeconómicos de China siguen de capa caída y dada la importancia del país asiático en la demanda de materias primas el crecimiento de la actividad real mundial puede verse afectado. Bajo lo anterior, la renta variable internacional puede presentar volatilidad dada la incertidumbre y el ruido hasta que se decante el panorama. De otro lado el ambiente más contraccionista en materia monetaria va a supeditar el comportamiento especialmente de la renta fija internacional, pues a pesar que los ajustes podrían ser moderados y graduales, el

discurso de aumento de las tasas de interés evidentemente puede contribuir a ajustar al alza los bonos soberanos y los spreads de crédito.

En materia de commodities, las previsiones de los agentes se enfocan en continuidad del alza de los precios de las materias primas dado el contexto de reactivación, de tal manera, y frente a los choques de oferta de energía, así como las expectativas de un fuerte invierno en los países del norte, la cotización del crudo puede continuar con la tendencia alcista del último año.

En el ámbito local y sobre el precio del dólar, el escenario en las primeras jornadas del mes de octubre es de continuidad en la tendencia bajista; la media de los pronósticos de los analistas, de acuerdo con la encuesta de expectativas de los analistas publicada por el Banco de la República en el mes de septiembre, apunta a un cierre del orden de los Cop 3.739,60, es decir que el mercado espera una convergencia, en la última parte de 2021, de la tendencia alcista presentada a lo largo del año.

El mercado accionario presenta una visión positiva, las expectativas alcistas en los precios del petróleo serán determinantes en la cotización de Ecopetrol, mientras la reactivación de la economía colombiana ha traído consigo unas cifras alentadoras en materia de comercio y manufactura que deberían transmitirse al mercado accionario.

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”