

SEPTIEMBRE 2021



# INFORME MENSUAL DE MERCADOS

## Fundamentales y Expectativas

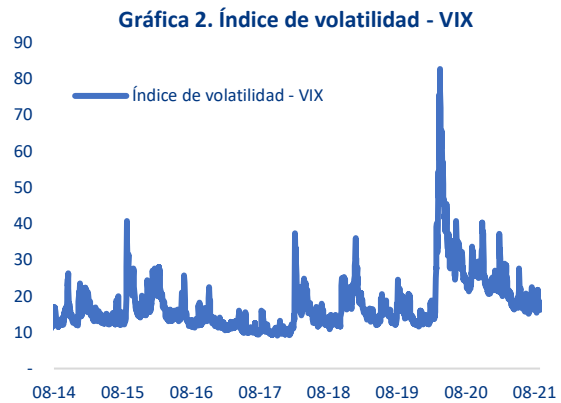
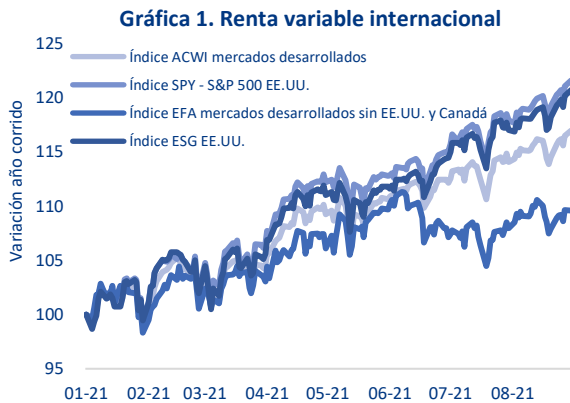
- En el ámbito internacional, las preocupaciones se centran en la continuidad del crecimiento mundial dado el revés de la economía China, toda vez las cifras del país asiático sobre ventas minoristas en julio, producción industrial e inversión urbana estuvieron por debajo de las previsiones, una tendencia que podría empeorar ante el endurecimiento de las restricciones por el coronavirus.
- La lectura de las últimas minutas de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. se entienden más a favor de la contracción monetaria, toda vez consideran una reducción de la magnitud de compra de activos (tapering) dentro de lo que resta 2021. La mayoría de los miembros del comité vieron beneficios potenciales en la posibilidad de aplicar un ritmo de reducción que pondría fin al programa de Usd 120 mil millones mensuales, no obstante, hay opiniones divididas, posteriormente, se llevó a cabo el simposio anual de Jackson Hole sobre política económica, donde tuvo lugar la esperada intervención de Jerome Powell Presidente de la Reserva Federal, en su presentación destacó que la FED tiene previsto comenzar a retirar los estímulos monetarios este año, sin embargo adelanto que será de forma gradual y se seguirá evaluando el desempeño de la economía y los efectos de la variante delta en la recuperación.
- En Colombia, el crecimiento económico para segundo trimestre de 2021 alcanzó el 17,6% frente al mismo periodo de 2020, la lectura considera los efectos del paro observados en el mes de mayo que pudo haber influido en que se perdiera algo de impulso. Se resalta que todas las actividades económicas crecieron en el periodo, en este sentido, el comercio al por mayor y al por menor repunto el 40%; la industria manufacturera creció el 32,5 %, por su parte, la demanda interna y el consumo final crecieron 23% y 21,8%, respectivamente, a su vez, la formación bruta de capital creció 29,5%. En lo que corresponde al comercio internacional, las exportaciones y las importaciones lo hicieron a ritmos del 15,4 % y 45,8 %, respectivamente.

- El Fondo Monetario Internacional (FMI), motivado por la crisis económica producto de la pandemia, asignó de manera proporcional a sus 190 miembros unos derechos especiales de giro – DEG equivalente a 650.000 millones de dólares con el objeto de proporcionar liquidez y complementar las reservas internacionales. Para Colombia, corresponde el 0.47%, es decir 2.700 millones de dólares, lo cuales, entran a complementar las reservas internacionales del Banco de la República. Producto de estos recursos, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público realizó un canje de deuda por 6 billones de pesos, donde recogió títulos TES emitidos en tasa fija con vencimiento 2022 y entregó referencias con maduración 2029 y 2037. Esta operación se complementó con un intercambio de dólares con el Banco de la República. Esta operación, de acuerdo con lo informado por el gobierno, mejora el perfil de la deuda sin incrementar su saldo.
- Mediante un acuerdo interadministrativo de compra venta con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Ecopetrol adquirió el 51.4% de las acciones de Interconexión Eléctrica ISA. el giro derivado de la operación equivale a más de 14.2 billones de pesos que corresponde a un precio por acción de 25.000 pesos.

## MERCADOS INTERNACIONALES



### Renta Variable Internacional



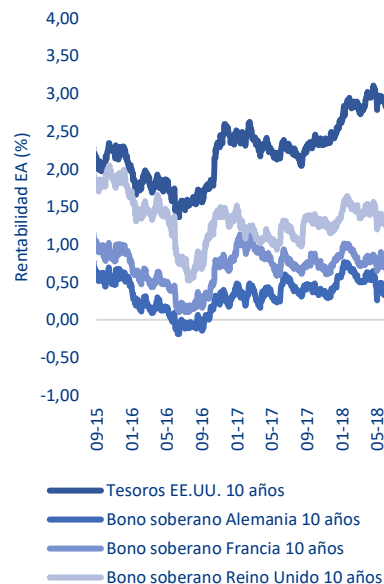
Ante la expectativa de un viraje en la política monetaria en EE.UU. los mercados accionarios presentaron volatilidad representativa en agosto (gráfica 2), la primer quincena del mes se observó tendencia alcista en la cotización de los mercados accionarios, el S&P 500 llegó a los 4.480, un 2.06% de valorización desde el cierre de julio, no obstante se presentó la publicación de las minutas por parte de la FED consideras ‘Hawkish’ (contraccionista) por la posibilidad de inicio de la reducción de las compras de bonos en la última parte de 2021, fenómeno que contrajo la cotización de Índice hasta los 4.367. posteriormente, ante la evidencia de desaceleración de los datos de inflación y crecimiento, así como la intervención cauta de Jerome Powell (Presidente Reserva Federal) en el simposio de Jackson Hole en la ciudad de Kansas, se presentó una recuperación con repunte hasta 4.531, máximo histórico de las acciones de Estados

Unidos, este comportamiento dado los fundamentales se replicó en el mercado de equities (acciones) de países desarrollados (gráfica1).

## Renta Fija Internacional

El entorno de un posible ajuste monetario en EE.UU. llevó a la renta fija de mercados desarrollados a presentar cambios relativamente sustanciales en el último mes, en particular los Tesoros americanos de 10 años presentaron correcciones desde el 1.13% de inicios de agosto ha cerrar a niveles de 1.30%, a pesar de este comportamiento, las últimas jornadas se aprecia más lateral la cotización producto del discurso de Powell en Jackson Hole, donde a pesar que ratifica el inicio de la reducción en el programa de compra de bonos en 2021, no se espera en el corto plazo aumentos en la tasa de intervención. La deuda soberana en países desarrollados ha presentado un comportamiento similar en medio de un Banco Central Europeo estable en su decisión de apoyar la economía y a la expectativa de la continuidad de la recuperación en un marco aun difícil de contagios de Covid-19 producto de la variante delta del virus (gráfica 3).

Gráfica 3. Renta fija internacional

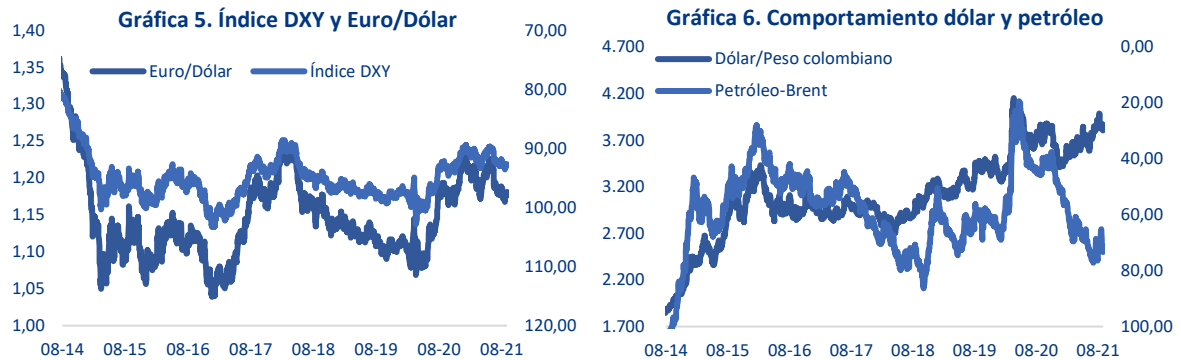


## Commodities

Los rebotes en los contagios de Covid-19 y las difíciles condiciones macroeconómicas en China, donde no se evidencian repuntes en los indicadores de producción y consumo, opacaron el desempeño que llevaba a lo largo del año los commodities, particularmente el petróleo presentó una baja en su cotización, donde la referencia Brent llegó a los USD\$ 64.80 luego del 76.38 observado al final del mes de julio, no obstante, los últimos días del mes de agosto se evidencia nuevamente un repunte producto de la caída de los inventarios de crudo de las últimas semanas así como la incidencia en producción del incendio de la planta de Pemex en el Golfo de México (gráfica 4). Las expectativas se centran en la continuidad del crecimiento mundial y su relación con la demanda y las

conclusiones del aumento oferta mensual de 400 mil barriles mensuales derivados del acuerdo de la OPEP y sus aliados.

## Comportamiento de las Divisas



La última parte del mes de agosto se observó cambio de la tendencia alcista del DXY que se evidenció desde mayo del presente año. La fortaleza del dólar a nivel mundial estaba acompañada por los buenos datos de crecimiento, consumo y empleo, sin embargo, la parte final de agosto, dada la desaceleración observada en la producción y la inflación, derivada de los contagios de la variante delta, se aprecia reducción en el apetito por la moneda americana, lo que define un repunte en el Euro a niveles arriba del 1.18 (gráfica 5). En el ámbito local, el peso colombiano en línea con el contexto internacional, la tendencia de los primeros días del mes fue alcista hasta los Cop \$ 4.007, no obstante, a la languidez de la divisa en el mundo, se le sumó fundamentales como la compra de ISA por parte de Ecopetrol, que será una transacción del orden de los 3.600 millones de dólares, así como los derechos especiales de giro, del orden de los 2.790 millones de dólares, para Colombia por parte del FMI contribuyeron a la apreciación del peso dada la expectativa de monetización en lo que falta de 2021. El cierre de la divisa para el mes de agosto es de Cop \$ 3.769 (gráfica 6).

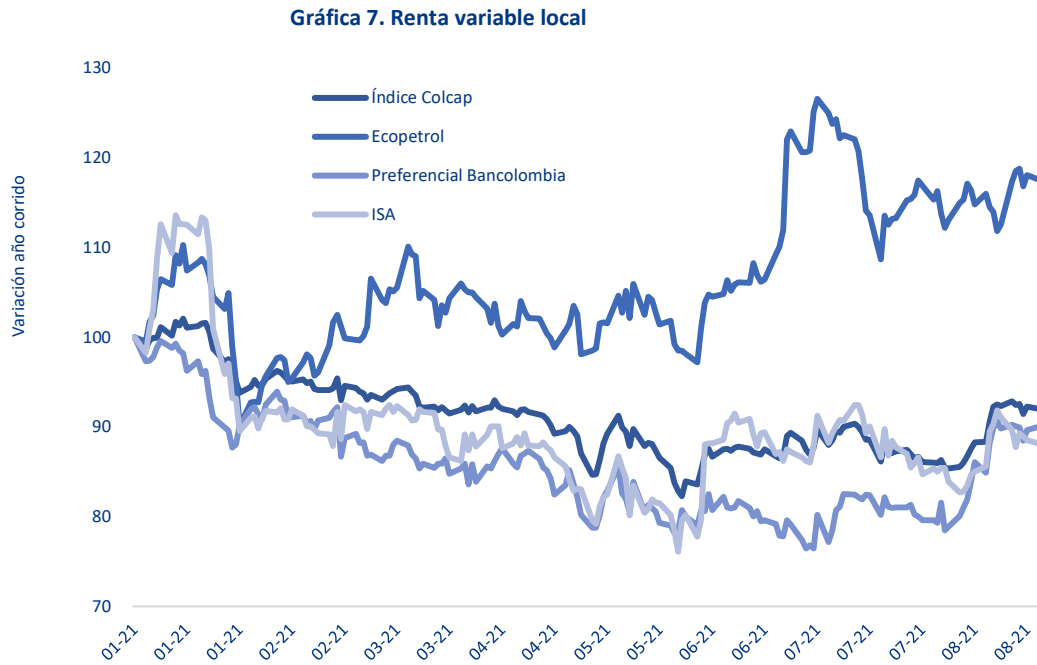
## MERCADOS LOCALES



### Renta Variable

A lo largo de 2021, la acción de Ecopetrol ha presentado un buen desempeño, asociado principalmente a la recuperación del precio del petróleo en línea con la reactivación mundial, a pesar de la caída de la cotización del crudo en los últimos meses, los resultados corporativos fueron buenos con ingresos del orden de los 19.4 billones de pesos para segundo trimestre, una utilidad neta de 3.7 billones de pesos para el mismo periodo, en lo corrido de 2021 la utilidad neta alcanza los 6.8 billones, 4 veces la

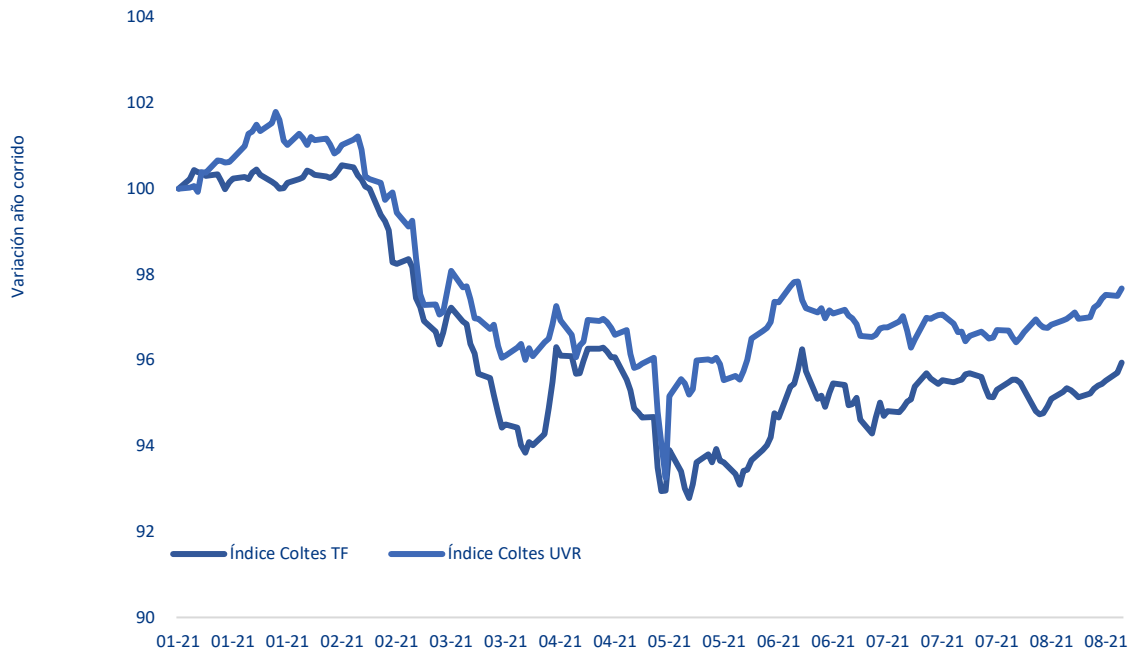
generada en 2020. En la misma línea, la compra de ISA por parte de Ecopetrol ayudó a la dinámica del mercado accionario local, sumado al buen desempeño del comercio y las expectativas de crecimiento para 2021. El Índice MSCI Colcap presenta una valorización alrededor del 8% para el mes de agosto con unas perspectivas interesantes de cara a lo que puede ser un buen segundo semestre de los resultados empresariales producto de la recuperación de la economía (gráfica 7).



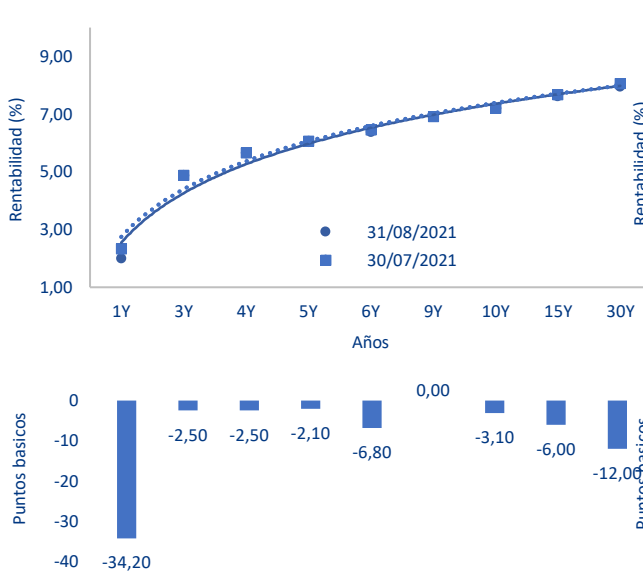
## Renta Fija

A pesar de desempeño de la economía local y las perspectivas de crecimiento para 2021, el mercado aún está a la expectativa de fundamentales como la aprobación de la reforma tributaria en el país, así como la normalización monetaria tanto por parte del Banco de la República como de la Reserva Federal de EE.UU., los índices de deuda pública presentan valorizaciones para el mes de agosto (gráfica 8), bajo este contexto, en la curva de TES emitidos en tasa fija, se observó una valorización en promedio de cerca de 8 puntos básicos; se resalta que la referencia con vencimiento 2027 se valorizó 6.8 puntos básicos, mientras que la de mayor plazo, la de 2050, lo hizo en cerca de 12 puntos básicos (gráfica 9). Entre tanto, la curva de TES emitidos en UVR, presentó algo de empinamiento producto de la valorización de títulos de corto y mediano plazo, este movimiento se fundamenta en el aumento de la inflación y sus expectativas para lo que resta 2021, la valorización promedio de la curva es del orden de los 19 puntos básicos (gráfica 10).

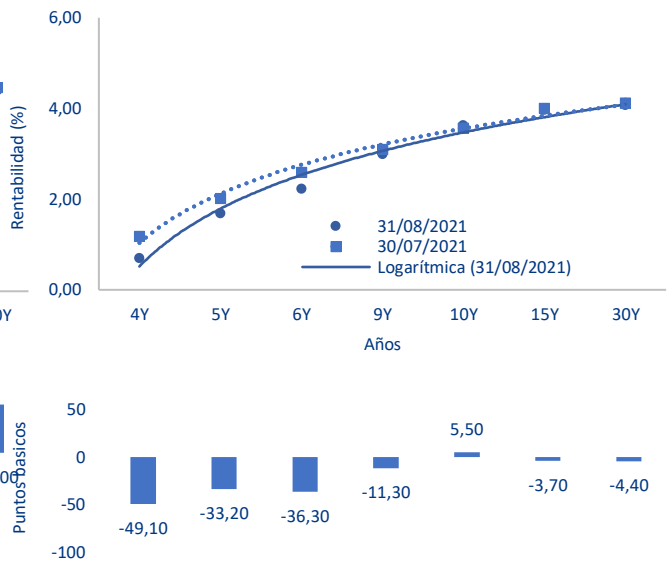
Gráfica 8. Renta fija local: COLTES



Gráfica 9. Comportamiento curva TES tasa fija

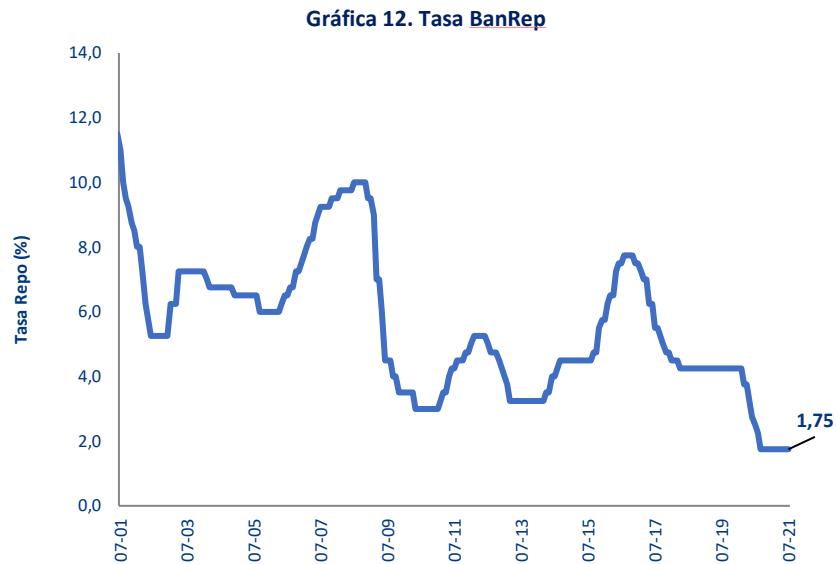
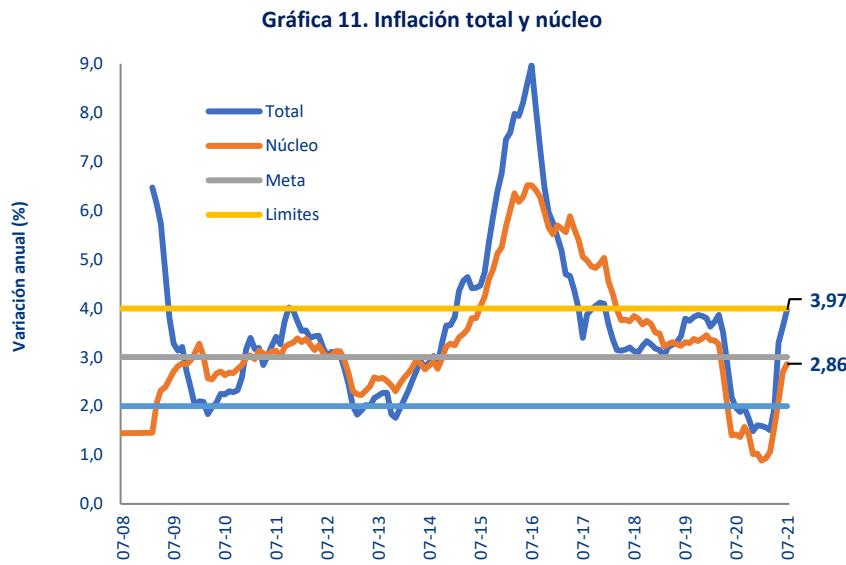


Gráfica 10. Comportamiento curva TES UVR



En lo que respecta a lo fundamentales macro locales y en línea con el crecimiento observado en 2 trimestre de 2021, el comportamiento de la inflación de julio se revisó al alza 0,32% arriba de las previsiones del mercado, llevando la tasa doce meses al 3,97% cerca del techo del rango meta del Banco de la República, por su parte la inflación núcleo también presenta subida y para el séptimo mes del año alcanza el 2.86% (gráfica 11) Recordar que en la reunión del mes de julio el Emisor decidió mantener la tasa en 1,75%,

no obstante, los miembros de la Junta directiva consideran que se estaría cerrando el espacio para mantener la magnitud actual del estímulo monetario (gráfica 12).



## Mercado Inmobiliario

En cuanto al mercado inmobiliario local y ante la coyuntura presentada por las condiciones de la pandemia, vehículos de inversión como el PEI y sus títulos continúan presentado baja liquidez en el mercado secundario, los títulos se están negociando a un precio del 80% de su valor patrimonial, es importante recordar que desde el 1 de junio del 2021 los instrumentos inmobiliarios ya no se valoran a NAV sino a precios de negociación, por lo anterior se evidencia volatilidad en sus títulos participativos y presenta una brecha entre la NAV y el precio del mercado secundario, los ingresos del

trimestre se ubicaron en 118 mil millones de pesos, ingresos cuya magnitud se encuentra en línea con los ingresos que tuvo el vehículo en trimestres previos a la pandemia. Por el lado del Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario INMOVAL, el apetito por este activo en el mercado secundario sigue escaso, lo que ocasiona que las pocas operaciones que se cruzan se realicen con un precio de 80% sobre la NAV, el Fondo ha continuado con su proceso normal de avalúos y aunque algunos han llegado por debajo del valor en libros, estos impactos no han sido de magnitudes significativas. El vencimiento promedio de los contratos sigue estando por encima de los 5 años.

Pese al fenómeno de liquidez y comportamiento en el mercado secundario, las cifras estructurales y de ingresos son positivas para el conjunto de vehículos de inversión, por su parte las perspectivas en los precios son alcistas en línea con la reactivación observada de la economía y el adelantado proceso de vacunación en el país.

## Perspectivas

Los efectos de los nuevos picos de pandemia producto de los contagios por la variante delta, han influido en nuevos cierres y por ende desaceleración del crecimiento mundial, la preocupación continúa dadas las asimetrías en la distribución de las vacunas entre países desarrollados y emergentes y por supuesto los ojos del mundo están sobre las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales. La renta variable desarrollada continua su buen desempeño en el marco de un posible ajuste monetario más cauto y prudente; la renta fija por su parte seguirá las proyecciones de ajustes en las tasas de interés que en principio se ven algo lejanos, así como el comportamiento y las expectativas de la inflación no solo para los meses restantes de 2021, sino lo que se decante en 2022 y 2023 luego de superar la base estadística de 2020 dado el contexto de la cuarentena y los cierres del año pasado.

En el ámbito local, el desempeño de la renta variable, dado los buenos datos económicos observados y las expectativas de crecimiento, puede ser alentador, los resultados corporativos publicados en general han sido buenos y se entiende que hay espacio fundamental y técnico para valorizaciones. En lo que respecta a la renta fija, luego de algunos meses de correcciones y estabilidad, comienza a tomar algo más de tracción. Los agentes están a la espera de la aprobación de la reforma tributaria, y en inicio de las expectativas de orden político de cara a un 2022 con elecciones presidenciales.





## 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”