



# Informe mensual de mercados.

ENERO 2022



## Fundamentales y Expectativas

- A nivel internacional, la tendencia inflacionaria continuó caracterizando el entorno macroeconómico mundial. En Estados Unidos se registró la inflación correspondiente al mes de noviembre, los precios de la economía norteamericana llegaron a su ritmo más alto de los últimos 40 años, la variación anual subió al 6,8% desde el 6,2% de octubre y en línea con las expectativas de los agentes. A su vez, en Europa la cifra agregada alcanza el 4,9% en noviembre muy por encima de la meta del Banco Central Europeo. En Latinoamérica se publicaron los datos de inflación en Brasil cuya variación anual llega al 10,74% para el mes de noviembre subiendo frente al 10,67% del mes anterior y debajo de las expectativas de los analistas que esperaban un 10,90%, ante este comportamiento de los precios el Banco Central aumento en 150 puntos básicos la tasa Selic llegando al 9,25%, entre tanto, en Perú se aumentó 50 básicos la tasa de intervención hasta el 2,50% en correspondencia a una inflación anual que alcanza el 5,7% para el mes de noviembre.
- Ante el fuerte contexto inflacionario, celebraron reuniones de los principales bancos centrales, en primera instancia la Reserva Federal (FED) mantuvo sus tasas de interés, pero duplicó la reducción de compra de bonos mensual desde los USD\$ 15.000 millones hasta los USD\$ 30.000 millones lo que traduce en una finalización probable del programa a finales de marzo de 2022, a su vez, El comité considera al menos tres incrementos en la tasa de interés el próximo año y así iniciar su senda de ajuste monetario. se considera entonces una línea más dura o 'Hawkish' dada una actividad económica en repunte y en camino de expandirse a un ritmo sólido y por supuesto una inflación a ritmos más altos de los últimos 40 años. Posteriormente el Banco de Inglaterra aumento sus tipos de interés en 15 puntos básicos sorprendiendo a los mercados y en búsqueda de contener la

inflación que ya llega al 5,1% para el mes de noviembre. Por su lado, el Banco Central Europeo mantuvo sus tasas de interés, pero se rezaga en el tono contraccionista frente a sus pares, considera una reducción progresiva de las compras de bonos hasta octubre de 2022, una hoja de ruta no tan clara que puede estar ligada a la heterogeneidad de las economías del grupo y sus condiciones fiscales.

- Los mercados en general presentaron un buen comportamiento después de que estudios más recientes sobre el la variante Ómicron despertaran esperanzas de que la recuperación global pueda sortear esta nueva ola de contagios. Sin embargo, aún se presentan aumentos de casos en el mundo que ha llevado a algunas naciones aumentar restricciones para controlar los contagios, por lo anterior el escenario de las últimas jornadas del mes de diciembre presentaron mayor calma con respuesta positiva, no obstante, aún existe cautela por la incertidumbre del comportamiento de la Pandemia.
- En Colombia, se registraron los datos de producción industrial y ventas minoristas, La producción industrial aumentó un 10,1% respecto a octubre de 2020, por debajo del 13% proyectado, mientras que las ventas reales lo hicieron un 14,2%, en línea con las expectativas de los analistas. La variación del comercio minorista en el período 2019-2021 fue del 17,8%. De otro lado, el DANE publicó la tasa de desempleo correspondiente al mes de noviembre, la tasa llegó al 10,8% desde los 11,8% de octubre, si bien es la tasa más baja desde diciembre de 2019, se evidencia un deterioro de la participación laboral frente a una mejora de la ocupación. Además, Juan Daniel Oviedo, director del Dane, explicó que, si bien los resultados del penúltimo mes del año son sobresalientes, al país todavía le queda la tarea de recuperar un millón de puestos de trabajo para llegar a los niveles de antes de la pandemia.



## Mercados internacionales

### Renta Variable Internacional

Diciembre se caracterizó por la atención de los mercados sobre el comportamiento de la variante Ómicron de la Covid-19 y las decisiones de política monetaria por parte de los principales bancos centrales del mundo desarrollado, es así que a pesar del tono más contraccionista de la política monetaria los mercados de renta variable internacional presentaron un buen desempeño especialmente en la última parte del periodo en consecuencia de estudios y evidencia de que si bien Ómicron es más transmisible que variantes predecesoras, las hospitalizaciones y tasa de mortalidad atribuida es mucho menor y por ende podría no afectar el buen desempeño de recuperación de la actividad

real del mundo (gráfica 1). En este mismo sentido la volatilidad tiende a reducirse en el periodo en un ambiente de menor liquidez y flujos por la temporada navideña y de fin de año (gráfica 2).

Así las cosas, 2021 fue el año de la continuación de la tendencia alcista de los mercados de renta variable, el índice ACWI de mercados desarrollados presenta un crecimiento anual arriba del 20%, por su parte, el Standard and Poor's 500 en 2021 presentó una valorización cercana al 30%.

**Gráfica 1. Renta variable internacional**

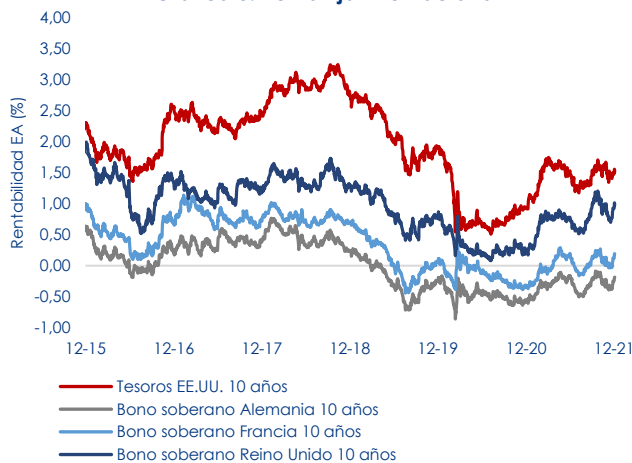


**Gráfica 2. Índice de volatilidad - VIX**



## Renta Fija Internacional

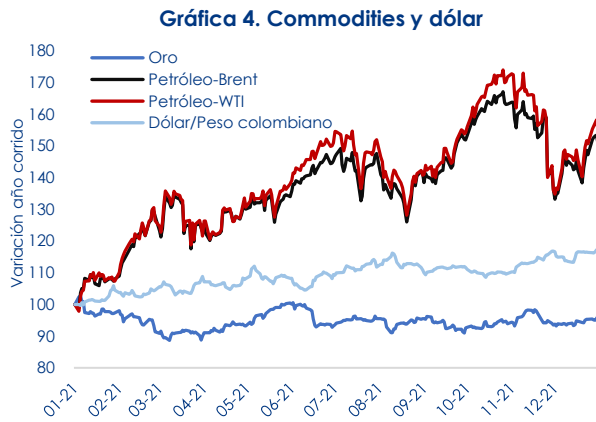
**Gráfica 3. Renta fija internacional**



Ante las decisiones de política monetaria, especialmente de la Reserva Federal donde las expectativas de ajuste de tasa de intervención para 2022 se encuentran cerca de 3 alzadas hasta el rango del 0,75% - 1% y para 2023 incluso arriba del 1,50%. Conllevó a una desvalorización generalizada de la curva de rendimientos de Tesoros Americanos donde la referencia de 10 años cerró el año en el 1,51% con perspectivas de incrementos adicionales, a lo largo

de 2021 su corrección fue de alrededor de 60 puntos básicos con una volatilidad importante. Este mismo comportamiento se observó en la deuda soberana de Reino Unido y en general en la cotización de los bonos en Europa (gráfica 3). Los soberanos de 10 años alemanes cierran el año en el -0,18% mientras que en Francia y Reino Unido al 0,20% y 0,97% respectivamente.

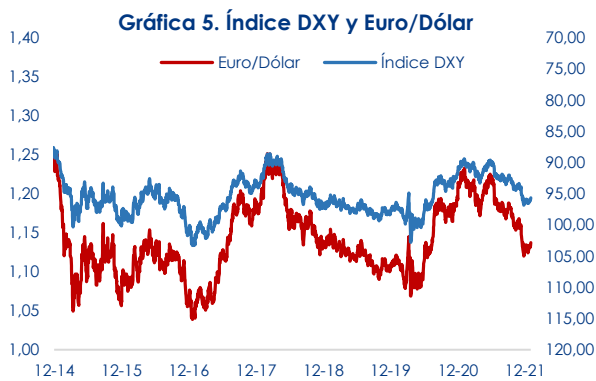
## Commodities



El petróleo luego de la fuerte caída observada en el cierre de noviembre y principios de diciembre donde la referencia Brent alcanzó un mínimo de USD\$ 68,87 por barril, presentó una tendencia de recuperación hasta los cerca de USD\$ 78 por barril en medio de mayor optimismo de los agentes pese a la aceleración de los contagios por la variante Ómicron (gráfica 4). Este comportamiento se sustenta por el incremento en la

demanda de energía en diciembre y las expectativas para 2022 en un contexto de aumentos moderados en la oferta especialmente por parte de la OPEP y sus aliados quienes mantienen su programa de aumentos del orden de los 400 mil barriles por día, generando al día de hoy arriba de los 28 millones de barriles diarios lo que corresponde a una cuota de mercado de alrededor del 30%. Pese a los aumentos materializados en la última parte de 2021, los niveles de oferta aun distan de lo registrado antes del inicio de la pandemia. El crecimiento en lo corrido de 2021 da cuenta de un 50,4% y un 54,8% en las referencias Brent y WTI respectivamente.

## Comportamiento de las Divisas



Luego del aumento en la cotización del DXY observado en noviembre, en el último mes de 2021 el precio del dólar a nivel mundial se mantuvo relativamente estable, pero con importante volatilidad en el periodo, Este mismo comportamiento se observó en el precio del Euro que cerró el año en los 1,137 dólares convergiendo su tendencia luego del 1,119 observados en la última parte del mes de noviembre (gráfica 5). En Colombia, el precio de la divisa presentó fuerte volatilidad, en los 13 días de diciembre la tendencia fue bajista hasta los Cop\$ 3.890 y el día 14 del mes la cotización aumentó en más de 100

Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario de Pensiones**

Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

pesos operando desde ese día alrededor de los Cop\$ 4.000 y cerrando el 2021 en los Cop\$ 4.070. El entorno de política monetaria internacional, así como la incertidumbre por la ola de casos y de manera particular el aplazamiento de la OPA sobre Nutresa contribuyó sobre este comportamiento. La devaluación observada a lo largo del 2021 fue del orden del 15,94%.



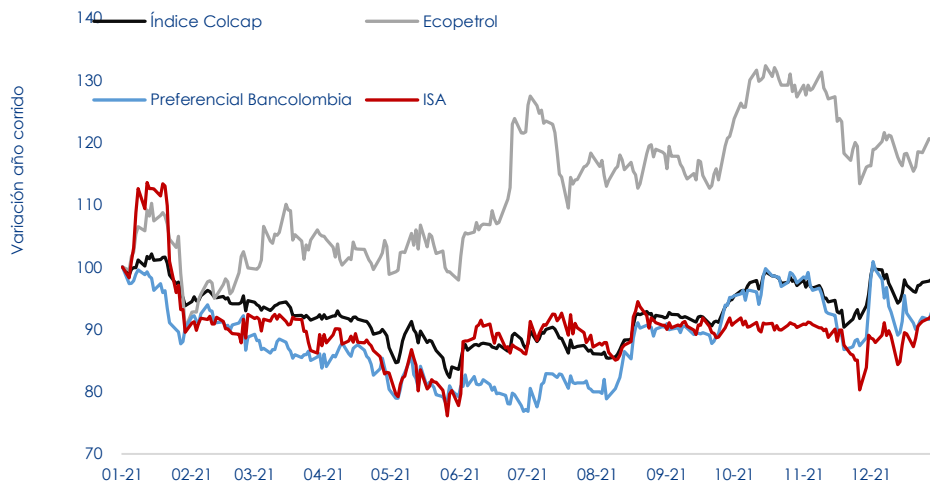
## Mercados locales

### Renta Variable

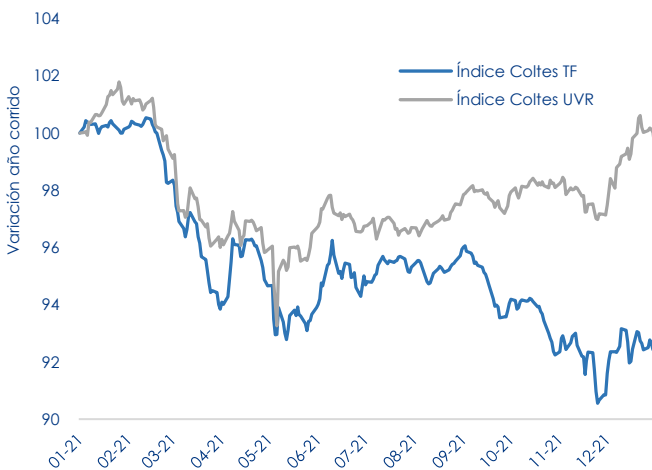
El índice MSCI Colcap presentó una volatilidad importante en el mes de diciembre, luego de un máximo observado de los 1.451 puntos cayó hasta los 1.531 puntos como consecuencia de la coyuntura empresarial derivada de las OPA lanzadas por el Grupo Gilinski hacia Nutresa y Grupo Sura, que para el caso de la primera extendió su fecha de cierre hasta el próximo 12 de enero.

Es importante comentar que las Juntas Directivas realizadas por las compañías del GEA (Grupo Empresarial Antioqueño) entre ellas Nutresa, Sura y Argos, han buscado estrategias para buscar listar algunas en otros mercados accionarios, así como cambiar estatutos para reducir los miembros de Juntas Directivas ratificando que el precio ofertado por el Grupo Gilinski se encuentra lejos del valor real de las compañías pese a que su cotización en bolsa en los últimos años ha sido menor. Por tanto, este compendio de fundamentales contribuyó a la volatilidad observada en el mercado accionario local. Por otra parte, al cierre del periodo, el buen desempeño de los mercados internacionales contagio la renta variable local donde el Índice cerro el 2021 en los 1.410 puntos (gráfica 7). Por su parte, la acción de Ecopetrol presento un repunte hasta los Cop\$ 2.690 precio con el que cerro el 2021 en medio de la recuperación de los precios del crudo y el contexto internacional de la renta variable.

**Gráfica 7. Renta variable local**



**Gráfica 8. Renta fija local: COLTES**

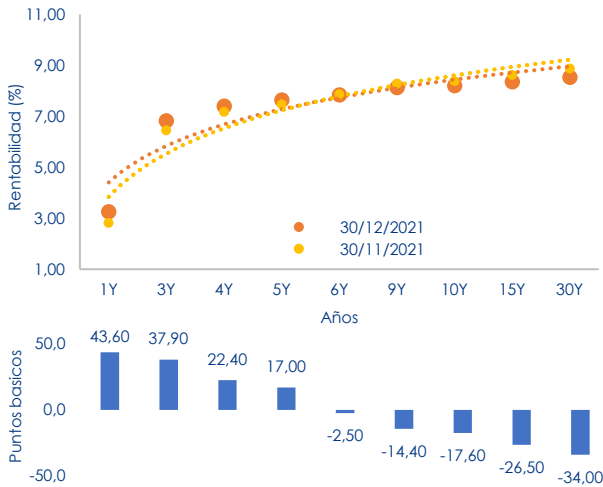


## Renta Fija

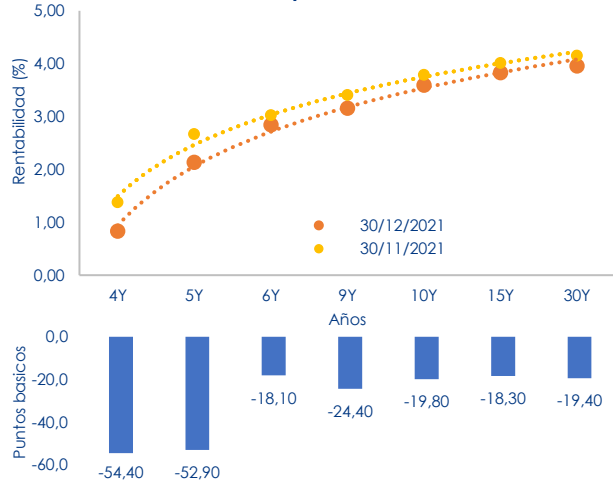
En general el índice Coltes UVR presentó un buen comportamiento a lo largo de diciembre mientras que el índice Coltes tasa fija corrigió en un ambiente mixto de comportamiento de la curva de rendimientos (grafica 8). Ante el ajuste y/o normalización monetaria por parte del Banco de la República, donde se esperan aumentos continuos en la tasa de intervención en lo corrido de 2022, los títulos TES tasa fija de Corto y mediano plazo

presentaron correcciones en promedio de 30 puntos básicos hasta la referencia de 5 años, entre tanto los títulos con vencimiento 6 años en adelante y especialmente los de más largo plazo registraron valorizaciones de en promedio 19 puntos básicos en medio de apetito por deuda pública local y la terminación del programa de subastas por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público correspondiente a la vigencia 2021. La curva total en promedio presento un comportamiento alcista cercano a los 3 puntos básicos, entre tanto, la deuda soberana emitida en UVR registro valorizaciones y un buen comportamiento sustentado por el comportamiento de la inflación y sus expectativas para 2022, en especial el primer semestre del año, que han contribuido a la causación de estos activos y por supuesto el apetito para los distintos portafolios de inversión. La curva de TES UVR en promedio se valorizo en cerca de 30 puntos básicos en el mes de diciembre.

**Gráfica 9. Comportamiento curva TES tasa fija**

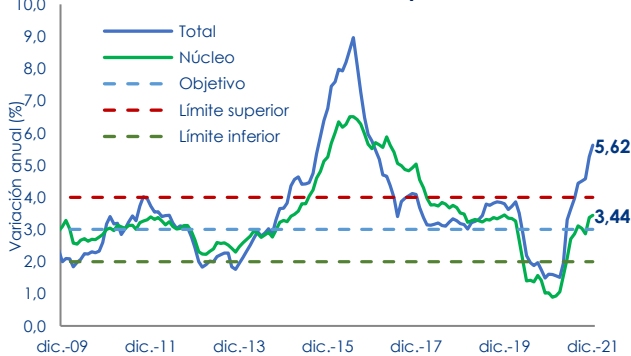


**Gráfica 10. Comportamiento curva TES UVR**

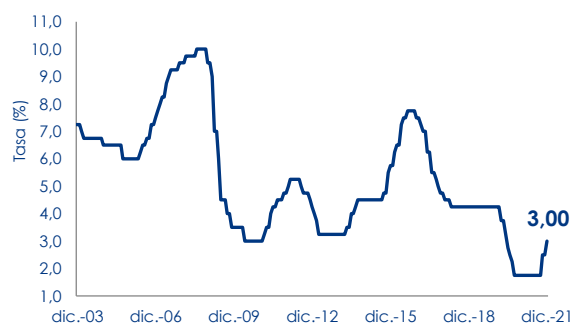


La inflación correspondiente al mes de noviembre, su variación mensual estuvo muy por encima del promedio de expectativas de los analistas que se encontraba cerca del 0,22% y se ubicó en el 0,50%, lo que deja a la inflación anual arriba del 5%, específicamente en el 5,26%, las mayores variaciones mensuales de la inflación se dieron en: alimentos y bebidas alcohólicas (1,45%), además de restaurantes y hoteles (0,93%) (gráfica 11).

**Gráfica 11. Inflación total y núcleo**



**Gráfica 12. Tasa de intervención del Banco de la República**



La inflación para el mes de diciembre nuevamente sorprendió al alza, el indicador llega a una variación mensual del 0,73% el dato más mensual para un mes de diciembre en los últimos 20 años. En consecuencia, la inflación anual llega al 5,62% constituyéndose en la variación anual más alta desde el año 2016. El avance continuo de los precios de los alimentos explica principalmente este comportamiento, toda vez, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas aumento el 2,08% en el último mes del año, el alza en el precio de las papas, la carne de res, los huevos y la leche impulsó la canasta a su máxima variación para el mes desde 2010.

El Banco de la República en su junta del mes de diciembre, aumentó en 50 puntos básicos las tasas de interés, llevando el dato al 3 %, en una votación en la que tres, de los siete miembros, pidieron que el aumento de las tasas de interés fuera de 75 puntos básicos. El emisor aumento el pronóstico de inflación para 2021 en 5,3% y al 3,7% para 2022, a su vez Leonardo Villar, Gerente del Banco, anuncio que aumentar el salario mínimo en 10,07% para el próximo año se convierte en una variable sustancial a tener en cuenta.

## Inmobiliarios

Durante el último mes la evolución de los precios en el mercado secundario de los títulos inmobiliarios se mantuvo estable, PEI negociando en promedio al 69% e Inmoval al 79% de precio. Por el lado de los volúmenes PEI a pesar de la iliquidez característica del mes de diciembre, presentó cruces de operaciones casi todos los días, mientras Inmoval sigue con muy bajos niveles de negociación. Los fundamentales de los vehículos siguen estables, mostrando leves mejores en sus niveles de vacancia en gran medida explicada por mayores ventas de los arrendatarios que mejoran los márgenes para aquellos inmuebles que tienen este componente en sus contratos. Al analizar la rentabilidad vía valor Patrimonial, Inmoval presentó una rentabilidad positiva para el mes de diciembre del 25%, Mientras que PEI fue del 0%. Aunque los inversionistas siguen alejados de este tipo de activos, mientras los niveles de vacancia continúen controlados, este es un activo que brinda diversificación a los portafolios y con los descuentos actuales pueden presentar una oportunidad para los inversionistas de mediano y largo plazo.

## Perspectivas

Sin olvidar que la pandemia de la Covid-19 aun esta presente y que los casos han venido en aumento en el mundo con nuevos récords de infecciones por la variante Ómicron, los mercados internacionales van ha presentar una volatilidad importante por cuenta de la política monetaria mundial. Ante los ajustes de la hoja de balance por parte de la Reserva Federal (FED) y ajustes en la tasa de intervención, es posible que la renta variable mundial presente comportamientos mixtos con ajustes a la baja luego de las fuertes valorizaciones observadas en el último año, no obstante, la recuperación económica y previsiones de continuidad del buen desempeño de la actividad real pueden decantar un buen comportamiento especialmente en sectores cíclicos de la economía. En lo que corresponde a la Renta Fija internacional, las expectativas de al menos tres incrementos en la tasa FED llevan a configurar expectativas de algunos agentes arriba del 2% en la referencia de 10 años de los Tesoros de EE.UU. lo que configura retos sobre la deuda soberana y corporativa. Seguidamente el mundo aún se encuentra inmerso en fenómenos inflacionarios que de acuerdo con los reguladores de política monetaria ya no deben considerarse transitorios, razón por la cual la renta fija flotante indexada a la inflación debería continuar con el buen desempeño observado.

El petróleo se entiende en las últimas jornadas en franca recuperación de los precios, la demanda ante la época invernal en los países del norte contribuye a ese comportamiento, sin embargo, la volatilidad estará marcada por el comportamiento de la pandemia por posibles restricciones y mayores controles que en contexto puedan mermar el crecimiento de la industria y por ende el consumo del commodity. Entre tanto, las medidas de la OPEP y sus aliados de mantener su moderado



aumento en la producción ante previsiones más altas de la demanda para 2022 contribuyen afianzar la tendencia alcista del último mes y en general el alza observada a lo largo del último año.

En el mercado local, en lo que corresponde a la renta fija, a pesar que los activos de corto y mediano plazo emitidos en tasa fija han presentado ya una corrección en coherencia con los posibles ajustes de política monetaria local, puede tener volatilidad si los ajustes se decantan mayores a lo esperado por el consenso del mercado. Entre tanto, la deuda indexada, luego de los ajustes en los márgenes de negociación observados en el último trimestre, debería ostentar un buen comportamiento dadas las expectativas de inflaciones altas, en principio para primer trimestre de 2022, e incrementos en la tasa repo que contribuyen a la causación de títulos emitidos en IBR. En materia de renta variable, los ojos estarán puestos en el desarrollo de las OPA del grupo Gilinski sobre Nutresa y Grupo sura que tiene su límite para los próximos 11 y 12 de enero de 2022. Por otra parte, las condiciones de la economía continúan por buena senda lo que debería transmitirse en el comportamiento accionario del país, especialmente en sectores cíclicos de la economía.



## 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

Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

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”