



# Informe mensual de mercados.

FEBRERO 2022



## Fundamentales y Expectativas

- Los mercados internacionales presentaron una volatilidad importante derivada del contexto y perspectivas de política monetaria en EE.UU. en medio de la coyuntura de la tendencia inflacionaria observada en los últimos meses. La variación de precios del consumidor en de la economía norteamericana alcanza los niveles más altos de los últimos 40 años hasta el 7% para el último mes de 2021, en línea con las expectativas de los analistas, pero superior al 6,8% observada en el mes de noviembre. El debate de los agentes del mercado se ha desarrollado inicialmente luego de la intervención de Jerome Powell, Presidente de la FED, ante el comité bancaria del Senado, donde ha descrito estos niveles de inflación como una amenaza “grave”, por tanto, considera endurecer la política monetaria a mitad de este año, posteriormente en su reunión del mes de enero, la Reserva Federal manifestó que pronto será apropiado elevar el rango de tasas de intervención, por su parte Powell, confirmo que “La mejor forma de mantener la expansión económica es garantizar la estabilidad de los precios, y para ello el mejor mecanismo son los tipos de interés”. Por lo anterior, los analistas prevén al menos cuatro subidas de 25 puntos básicos en lo corrido de este 2022 iniciando a partir del próximo mes de marzo.
- En Europa, los precios al consumidor aumentaron al 5,1%, superior en 10 puntos básicos al dato observado en el mes de diciembre y arriba de las expectativas de los analistas que esperaban una variación anual del 4,4%, presiones sobre los precios de la energía condicionaron este comportamiento. Entre tanto, el desempleo en la Zona Euro continua su tendencia bajista, el indicador para el mes de diciembre llega al 7% reduciendo en 0,1%. Por su parte, luego de la reunión del Banco Central Europeo y dada la fuerte tendencia alcista de los precios al consumidor, Christine Lagarde, Presidenta del BCE, ha considerado un cambio en el tono de las expectativas de política monetaria, advirtiendo que hay más riesgos inflacionarios en el corto plazo a lo previsto, razón por la cual en el mes de marzo podrían acelerar la reducción de compras de deuda y afirma que habrá gradualidad en las decisiones de política bajo este escenario el mercado vislumbra una posible subida en los tipos en interés sobre el mes de septiembre.

- Del mismo modo y ante las presiones en los precios, el Banco de Inglaterra vuelve a subir tipos para frenar la escalada de la inflación, en su última reunión aumentó en 25 puntos básicos su tasa de intervención, la cual llega al 0,5% constituyéndose en el segundo aumento consecutivo desde el año 2004. En el comunicado la autoridad monetaria resalta que, dada la estrechez actual del mercado laboral y las continuas señales de una mayor persistencia en las presiones de precios, todos los miembros del comité creen que está justificado un aumento de las tasas.
- En otro frente, los ojos del mundo han seguido de cerca la tensión geopolítica entre en Rusia y Ucrania. Los países de occidente hacen señalamientos sobre una inminente guerra entre las naciones dado el interés de Rusia de ocupar tierras del país vecino, acusan a Rusia de desplegar tanques, artillería y unos 100.000 soldados en la frontera con Ucrania para preparar un ataque. Por ahora el gobierno ruso rechaza rotundamente estas acusaciones en medio de conversaciones con EE.UU. y algunos países de la Eurozona.
- En Colombia, las exportaciones para el mes de diciembre sumaron USD\$ 4.381 millones alcanzando su máximo nivel mensual desde diciembre de 2014, de tal manera que el crecimiento anual fue del 44,7% frente a 2020 y del 31,6% si se compara con 2019. En materia de mercado laboral en el país, la tasa de desempleo para el mes de diciembre se registró en el 11%, si bien el dato es inferior al 13,4% observado en mismo periodo en 2020, la tasa global de participación se mantiene debajo del 60% mientras que la tasa de ocupación es del 53,2% y se mantiene en niveles cercanos al cierre de 2020, las cifras aun distan de los ratios observados antes de la Pandemia del Covid.
- La Firma Davivienda publicó el PMI manufacturero correspondiente al mes de enero, la cifra cae a los 52,6 puntos desde los 53,1 puntos del mes de diciembre y mostrando algo de tendencia bajista desde lo observada a principios del trimestre anterior.



## Mercados internacionales

### Renta Variable Internacional

Un arranque difícil para el mercado accionario internacional, el 2022 inició con turbulencia derivada principalmente por las preocupaciones de los agentes por la expectativa de una política monetaria más fuerte por parte de la Reserva Federal como consecuencia de su interés en aplicar herramientas que permitan reducir el comportamiento de la inflación. El Standard & Poor's 500 alcanzó una caída superior al 9% hasta los últimos días del mes, resultados corporativos mixtos y algunos decepcionantes como el caso de Netflix y META (Facebook) contribuyeron también en la caída de la cotización del índice, posteriormente repunto un 4,37% al cierre del mes para cerrar en los 4515 puntos, una caída del 5,79% en el primer mes del año (gráfica 1). El índice de volatilidad VIX, que mide el sentimiento de riesgo del S&P 500, alcanzó ceca de los 32 puntos, uno de los ratios de volatilidad más altos en los últimos 12 meses (gráfica 2). En Japón, Europa y Reino Unido, las correcciones se encontraron cerca del 5% como lo muestra la caída del índice EFA de mercados desarrollados.

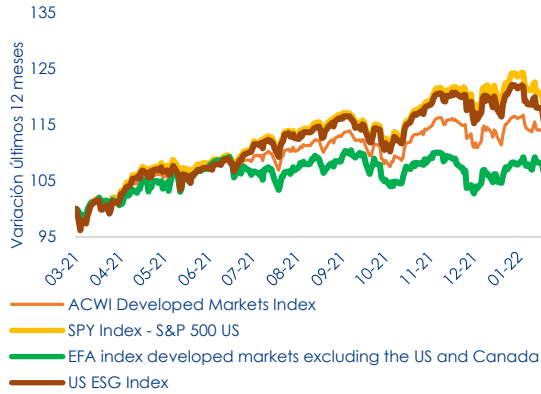
Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

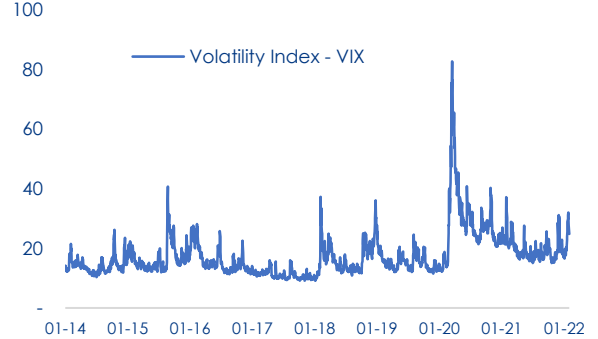
Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.

Los mercados emergentes también presentaron alta volatilidad con caídas cercanas al 3,60% compensadas con algo de optimismo al cierre del mes de enero.

**Gráfica 1. Renta variable internacional**



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



## Renta Fija Internacional

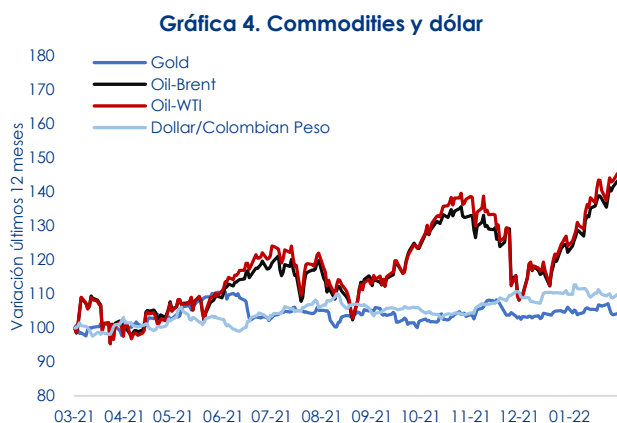
**Gráfica 3. Renta fija internacional**



En definitiva, el contexto inflacionario mundial y las previsiones de una política monetaria más contraccionista han determinado un ambiente complejo para el desarrollo de la renta fija internacional. Las curvas de rendimientos de soberanos desarrollados han presentado un proceso de aplanamiento producto de mayores tasas esperadas en el corto y mediano plazo, no obstante las referencias de largo plazo, especialmente las de 10 años se observaron al alza en medio de la

incertidumbre sobre presiones aun más alcistas en los precios al consumidor, es así que el Tesoro de 10 años llegó a cotizarse cerca del 1,90%, mientras que la referencia del soberano en Francia se encuentra cerca del 0.50% y el bono alemán, también de 10 años, sale de terreno negativo y se cotiza arriba del 0%, recordando que desde mayo de 2019 las tasas habían cotizado debajo de este nivel (gráfica 3).

## Commodities

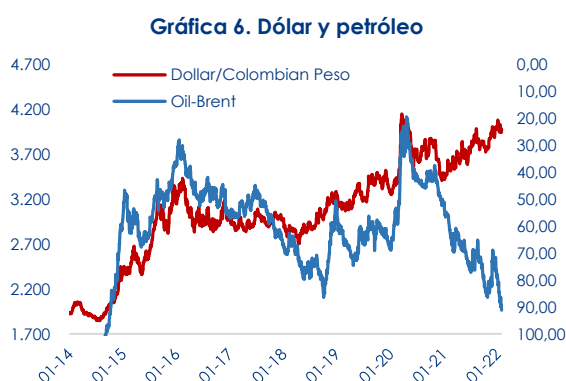
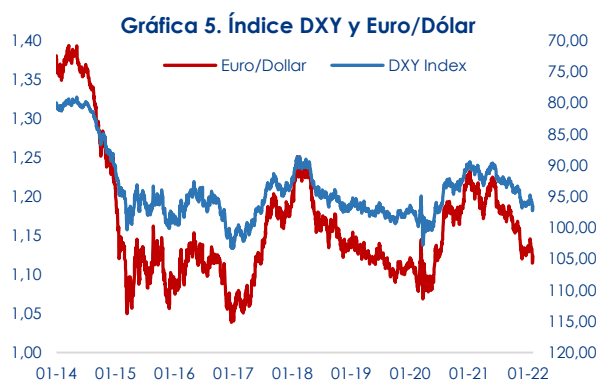


El petróleo continua su tendencia al alza, la referencia Brent supera la barrera de los 90 dólares por barril mientras que el WTI llega a los 88 dólares barril, pese al aumento de 400 mil barriles diario pactados en la reunión de la OPEP y sus aliados a principios del mes, que dado el déficit estructural de suministro de sus países miembros, los analistas ven difícil de cumplir con estos aumentos, entre tanto, la recuperación de la demanda global, las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, consecuencias de la

variante Ómicron de Covid – 19 y la ola invernal en los países del norte han conllevado a agudizar los desequilibrios entre oferta y demanda. Esta evolución en los precios del crudo han se constituyen en una importante preocupación por su incidencia en el aumento de la inflación y sus repercusiones en la recuperación económica del mundo.

Por su parte el Oro, ante la volatilidad y apetito por refugio de los mercados, presentó un aumento en su cotización en el mes de enero, anotó un crecimiento en su cotización cerca del 3%, no obstante, al cierre del periodo retrocedió de manera fuerte (gráfica 4).

## Comportamiento de las Divisas



El dólar en la mayor parte del mes presentó una fortaleza impórtate, el Índice DXY supero los 97 puntos en medio de las expectativas de repuntes en la tasa de política monetaria por parte de la reserva federal y como activo de refugio en medio de los fundamentales observados, posteriormente el Euro volvió a tomar protagonismo llegando a situarse la tasa Euro/dólar arriba del 1,14 en las primeras jornadas del mes de febrero lego de cotizar cerca del 1,11 (gráfica 5). En Colombia el peso presento una apreciación cercana al 3,5% luego que el precio de dólar cayera desde los 4.090 al cierre de diciembre hasta los 3.947 del cierre del mes de enero, el comportamiento de las últimas jornadas ha sido de estabilidad producto de las expectativas de las nuevas OPA por Grupo Nutresa y Grupo Sura y un precio del petróleo arriba de los 90 dólares barril en la referencia Brent (gráfica 6).

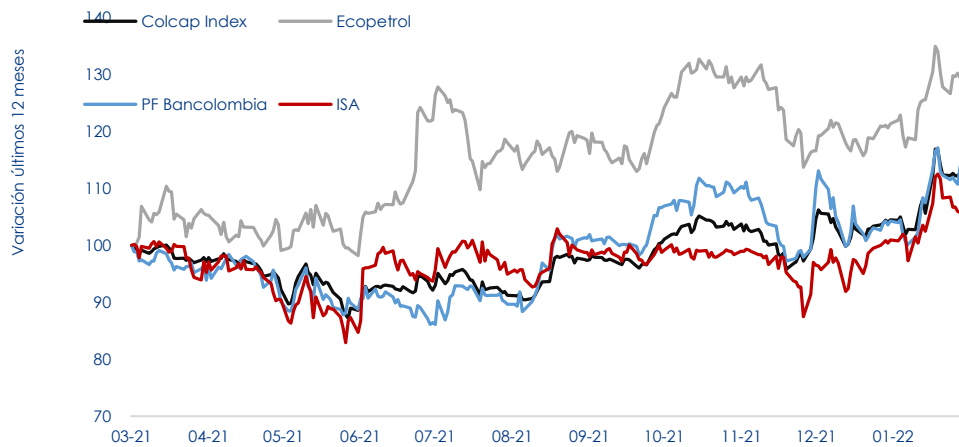


## Mercados locales

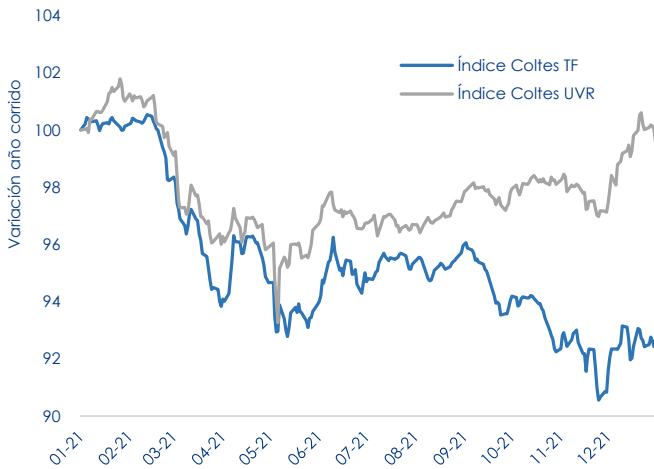
### Renta Variable

La bolsa local recupero terreno frente a las valorizaciones pasadas de la renta variable desarrolladas y lo relativo con las bolsas latinoamericanas, el índice MSCI Colcap presento un repunte cercano al 9% en lo corrido del mes de enero. las aceptaciones y cumplimiento de las OPA generadas por el Grupo Gilinski hacia compañías del GEA contribuyeron a la dinámica, donde consecuentemente Gilinski lanza una nueva oferta por hasta US\$289 millones para comprar hasta el 6,25% del conglomerado financiero Grupo Sura, luego realiza una segunda oferta similar por Grupo Nutresa esta vez por el 22,88% a un precio de US\$ 10,48 por acción, 36% superior al precio de la primera oferta. El precio de la acción de Ecopetrol repunta como consecuencia de la tendencia internacional alcista del precio del crudo (gráfica 7).

Gráfica 7. Renta variable local

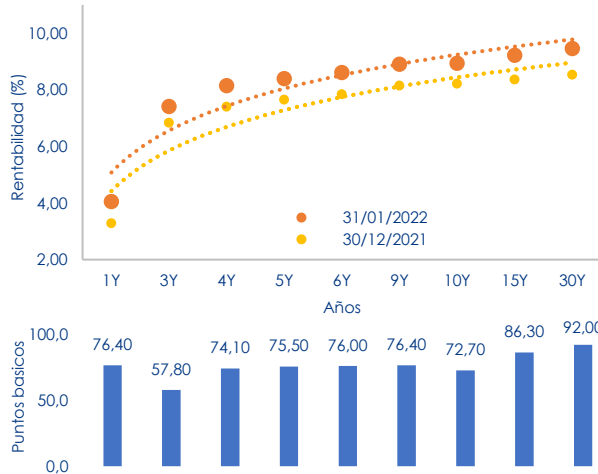


Gráfica 8. Renta fija local: COLTES

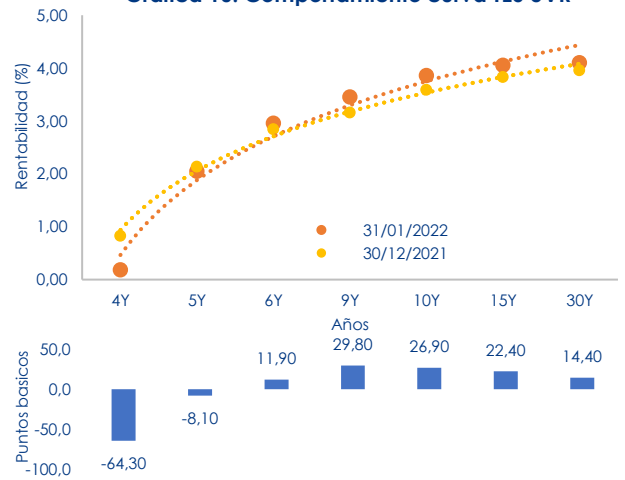


Las condiciones y expectativas de política monetaria tanto local como internacional tuvieron incidencia en el comportamiento de los precios de los activos emitidos en tasa fija, el índice Coltes (gráfica 8) presentó una caída del 3,86% en el mes de enero, donde la curva de rendimientos de TES tasa fija alcanzó correcciones en promedio de 76 puntos básicos, donde la parte corta y media de la curva reacciona a las condiciones de ajustes y perspectivas en la tasa de intervención por parte del Banco de la República, mientras que el tramo de largo plazo ajustó derivado de los niveles de inflación observados en el país, así como el contexto de política monetaria internacional (gráfica 9). Entre tanto, el Índice Coltes UVR, observó una corrección del 0,48% determinado por un ajuste de los títulos de mediano y largo plazo como consecuencia del alza generalizada de la curva emitida en tasa fija. La curva soberana de rendimientos de títulos emitidos al UVR en promedio ajustó 4,7 puntos básicos, donde las referencias de más corto plazo, con vencimiento 2023 y 2025, presentaron un apetito impórtate por parte de los operadores en consecuencia de los altos niveles de inflación observada en el país y la buena causación de estos activos ante este fenómeno.

Gráfica 9. Comportamiento curva TES tasa fija



Gráfica 10. Comportamiento curva TES UVR

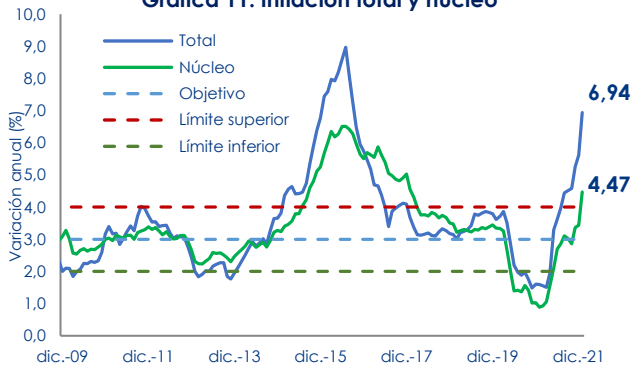


La inflación correspondiente al mes de enero registró una variación mensual del 1,67% sorprendiendo nuevamente al alza muy por encima de las expectativas de los analistas y constituyéndose en el dato más alto para un mes de enero en los últimos 20 años, en general todos los rubros de gasto fueron positivos salvo educación, las mayores variaciones se registraron en prendas de vestir y calzado con un 4,03%, y alimentos y bebidas no alcohólicas con el 3,79%. De esta forma la variación anual llega al 6,94%. (gráfica 11).

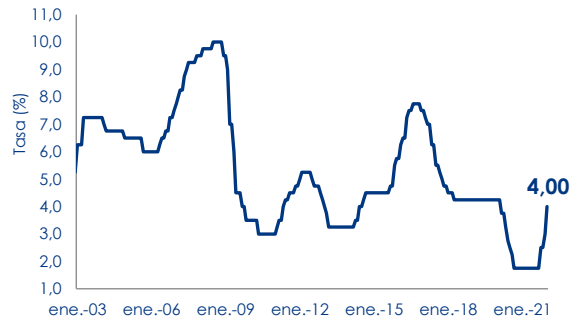
## Renta Fija

Las condiciones y expectativas de política monetaria tanto local como internacional tuvieron incidencia en el comportamiento de los precios de los activos emitidos en tasa fija, el índice Coltes (gráfica 8) presentó una caída del 3,86% en el mes de enero, donde la curva de rendimientos de TES tasa fija alcanzó correcciones en promedio de 76 puntos básicos, donde la parte corta y media de la curva reacciona a las condiciones de ajustes y perspectivas en la tasa de intervención por parte del Banco de la República, mientras que el

Gráfica 11. Inflación total y núcleo



Gráfica 12. Tasa de intervención del Banco de la República



## Perspectivas

El mundo sigue de cerca los efectos inflacionarios en el crecimiento económico y la política monetaria que cada vez se espera más ajustada, la renta variable internacional ha presentado una turbulencia fuerte en el inicio del año, es previsible que la volatilidad sea la protagonista por lo menos en la primera parte de 2022 una vez se decante el inicio de las alzas esperadas en la tasa de intervención por parte de la Reserva Federal, las primeras jornadas del febrero dan cuenta de algo de repuntes en los distintos índices buscando mayor estabilidad, el ámbito técnico el S&P500 esta encontrando algo de piso en su media móvil de 200 días en su métrica diaria. Por ahora los analistas esperan retornos positivos en la renta variable a lo largo del año, de manera particular observan valor relativo de las bolsas europeas y de Japón frente al mercado de Estados Unidos, el contexto de crecimiento y recuperación de las economías continua y por ende los sectores cíclicos deberían verse beneficiados, prueba inicial de esto los resultados corporativos en la mayor parte de los casos fueron positivos en los principales bancos del mundo desarrollado y sus expectativas de ingresos para el primera parte del año son por ahora prometedores. En cuanto a la renta fija internacional, los ajustes en la política monetaria global continuaran afectando el comportamiento de los distintos mercados. Ante una tendencia creciente de la inflación las intenciones continúan a favor de la deuda flotante o indexada.

El petróleo se mantendría su objetivo de precios en el corto plazo cerca de los 100 dólares por barril, en medio de los fuertes repuntes de la demanda y el déficit de oferta por parte de la OPEP. Las previsiones para más entrado el 2022 son de moderación de la tendencia luego de los ajustes en la oferta y posible estabilización de los demás commodities energéticos, es así que las previsiones para el cierre de año se encuentran alrededor de los 70 dólares por barril.

Las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, de agudizarse, podrían poner presión alcista en el DXY. El mercado de divisas muestra en este arranque de año un mejor comportamiento en los que a monedas en Latinoamérica respecta, las previsiones del precio del dólar en Colombia por ahora son estables, sin embargo, hay que considerar el riesgo político que podría generar volatilidad cuando se entre a la primera vuelta de las elecciones presidenciales, a pesar de esto los analistas esperan un cierre de la divisa cercana a los Cop\$ 3.850 pesos para el cierre del año.

En el mercado local, la renta variable local, luego de los eventos de las OPA de Gilinski ha presentado un buen comportamiento. Para lo que respecta a los próximos meses, luego que se calme la marea de estas movidas empresariales, en el mes de febrero inicia la temporada de resultados correspondientes al cuarto trimestre de 2021, donde en particular se espera un cierre

positivo de las compañías especialmente alrededor de las utilidades del sector financiero y de sector de petróleo y gas como consecuencia de la recuperación de los precios internacionales de los commodities de energía. En mediano plazo el crecimiento esperado del PIB que algunos analistas, así como el gobierno central esperan sea del 5% para 2022, deberían ir acompañados por la dinámica bursátil, no obstante, el factor político puede entrar en escena y generar ruido en la tendencia esperada. En los que respecta a la renta fija local, las curvas han presentado un aplanamiento importante dado el ajuste en la tasa de intervención y sus expectativas para el cierre del 2022, por ahora el apetito se concentra en la deuda indexada a la inflación y al IBR, se esperan fuertes aumentos en la inflación para este primer semestre del año acompañados de ajustes en la política monetaria con el objetivo de contribuir a la estabilización de los precios por el lado de la demanda. Se espera una convergencia de los precios para segundo semestre del año.



VIGILA



## 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

Administrado por **Allianz**

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Hazlo, piensa desde ya en tu futuro.



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”