



Fiduoccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.

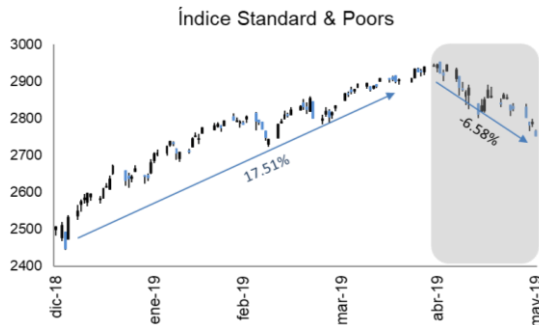
Construyendo Metas

RATINGS DE MERCADOS Junio de 2019

Los mercados no descansan, la volatilidad
retoma el poder

EEUU

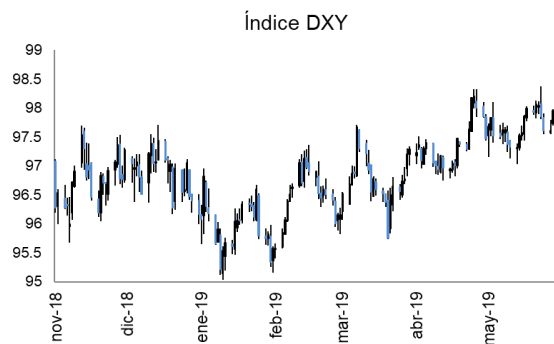
Durante el mes de Mayo, los mercados financieros mostraron periodo de aversión de los inversionistas por activos de riesgo o *Risk off* que obedece a escaladas en las tensiones comerciales entre EE.UU y China además de las amenazas arancelarias que el presidente Donald Trump hizo hacia México.



Fuente: Bloomberg

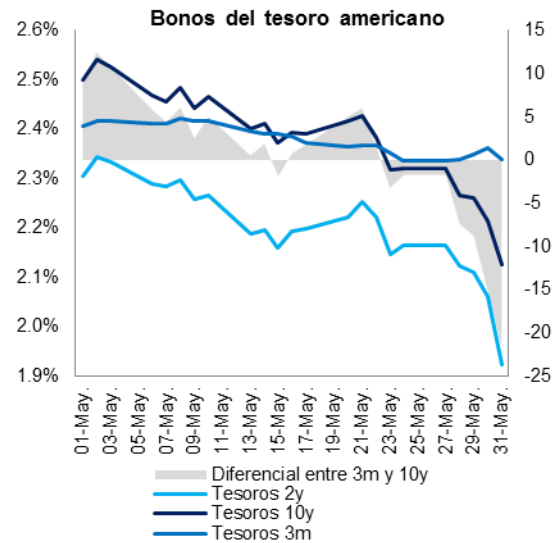
La aversión al riesgo se originó tras el fracaso de las negociaciones comerciales, seguido del posible veto otorgado por EEUU a la empresa China Huawei, prohibiéndole el acceso a la infraestructura de Google e implícitamente al sistema Android, esto bajo la acusación a Huawei de usar estos sistemas para fines de espionaje a EEUU.

Adicionalmente, a finales del mes, El presidente Donald Trump anunció tarifas arancelarias a México por el 5% a todos los productos mientras no aumente las medidas para controlar el flujo de inmigración ilegal proveniente de este país hacia EEUU.



Fuente: Bloomberg

En este sentido, el *Risk off* de mercado provocó un posicionamiento de la inversión en activos defensivos como el dólar, el índice DXY alcanzó un nivel de 98.37 a finales del mes, lo que representa niveles máximos en los últimos 12 meses. Provocando sobre todo debilitamiento en las monedas de mercados emergentes.



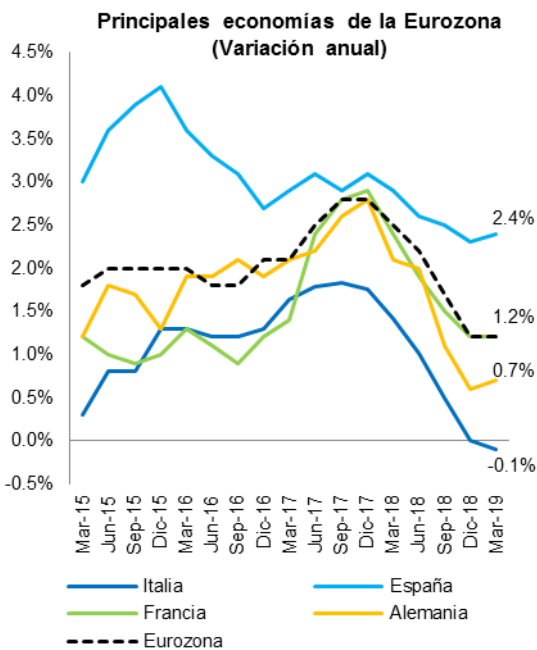
Fuente: Bloomberg

En este sentido, los bonos del Tesoro americano experimentaron fuertes valorizaciones del 15% en las referencias de 2 y 10 años, de esta forma cerraron mayo con tasas de interés de 1.92% y 2.12% respectivamente. Por otra parte, el spread observado entre los títulos de 3 meses y 10 años se ha ido aumentando, en la medida que la tasa de interés de los bonos a 3 meses presentan tasas superiores a la de los bonos de 10 años, evidenciando un spread de 21.53pbs al 31 de mayo.

La coyuntura global de menores datos de crecimiento sumada a los riesgos relacionados al comercio global, han llevado las expectativas de los inversionistas hacia la posición más *dovish* que pueda tomar el FOMC en la próxima reunión en donde también se fijara el Dot- Polot de la FED.

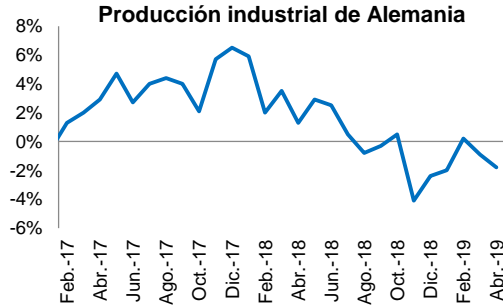
Europa

En mayo se conoció el PIB correspondiente al 1T19 de las principales economías de la Eurozona y de la región en conjunto. Cabe resaltar que este indicador para Italia y Alemania fue positivo; se observó un crecimiento intertrimestral de 0.1%, lo que significa que este país sale de recesión técnica luego de haber mostrado crecimientos negativos en el 3T18 y 4T19, sin embargo el crecimiento anual del 1T19 fue negativo 0.1%.



Fuente: Bloomberg

En cuanto a Alemania, se observó un crecimiento intertrimestral de 0.4% en el 1T19, dato superior al 0% observado en el 4T18. De esta forma, el crecimiento anual mostró una reversión luego de haber alcanzado el nivel de 0.6% a/a observado en 4T18. Otro indicador importante en este país ha sido la producción industrial, el cual permanece en terreno negativo.



Fuente: Bloomberg

Finalmente, en mayo se llevó a cabo las elecciones para elegir el Parlamento Europeo. Los puntos clave de las mismas fueron: se dio la participación más alta por parte de los votantes en los últimos 20 años, alcanzando el 65%; los partidos populistas y de extrema derecha no alcanzaron la fuerza que se esperaba, si bien es cierto que en Estados significativos de Francia e Italia se han impuesto no fue suficiente para lograr mayoría, de esta forma los partidos pro-europeos alcanzaron aproximadamente el 68% de la representación en la Cámara; el grupo pro-europeo se encuentra más fragmentado, de esta forma necesitarán iniciar diálogos con partidos independientes, con el objetivo de alcanzar objetivos importantes para la región.

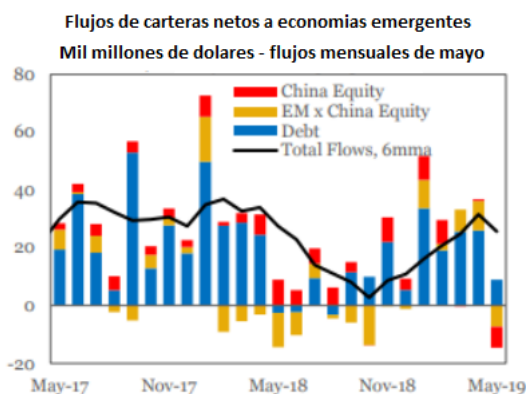
Emergentes

Mayo inició con un escalamiento en las tensiones comerciales entre EEUU y China, generando altos niveles de incertidumbre en los mercados, conforme con ello el índice VIX superó los 20 pts. Adicionalmente, economías como Perú y Chile comienzan a evaluar recortes de tasas.

Mayo se caracterizó por una serie de datos desfavorables para economías emergentes, en particular China, donde las ventas al por menor, la producción industrial y PMI manufacturero se ubicaron por debajo de la expectativa de los analistas, 7.2%, 5.4% y 49.4% respectivamente; lo que generó

alertas sobre un mayor desaceleración de la principal economía asiática.

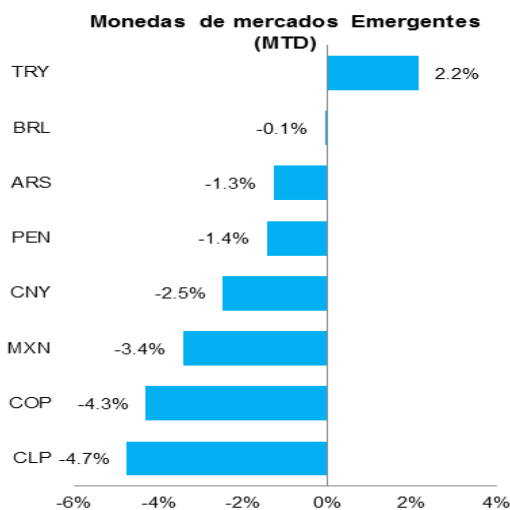
Por otro lado, los flujos de capital hacia economías emergentes se vieron afectados de forma significativa, después del comportamiento positivo que se observó en marzo y abril, de acuerdo con reportes del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), en mayo se presentaron salidas de capital de alrededor de USD 5.700 millones y una salida de acciones por USD 14.600 millones. Adicionalmente, como consecuencia del sentimiento negativo como consecuencia de las tensiones comerciales se observó una entrada de aproximadamente USD 9.000 millones de deuda; cifra significativamente inferior a los USD 24.000 millones que se registraron en abril.



Fuente: IIF

Es así como el sentimiento *risk off* continúa generando un mayor apetito por activos refugio como el dólar (variación mensual de 0.69% del índice DXY), afectando de manera directa a las monedas emergentes y en particular a LatAm, donde se observó una devaluación generalizada en las principales economías. Dentro de la región, en mayo la moneda más devaluada fue el peso chileno (CPL) con 4.7%, seguido por el peso colombiano (COP) con un retroceso de 4.3% y el peso mexicano (MXN) con una devaluación de 3.4%. Por otro lado, el real

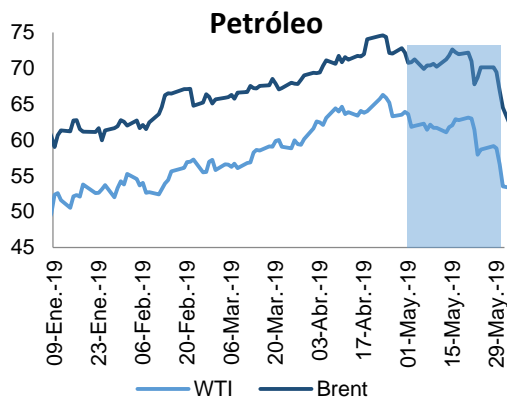
brasileño (BRL) y el peso argentino (ARS) fueron las menos devaluadas con retrocesos marginales de 0.1% y 1.3% respectivamente.



Fuente: Bloomberg

Petróleo

El precio del petróleo presenció su peor mes en el año, al cerrar en USD 53.40 y USD 61.76 para las referencias WTI y Brent respectivamente; lo que representó una caída del precio del commodity de 16.5% y 14.3% para cada una de las referencias. Uno de los principales causantes de este desplome del precio del crudo fue que el incremento de los inventarios de crudo estadounidense por encima de lo que esperaba el mercado. De esta forma, se llegó a la mayor acumulación de reservas en petróleo americano en casi 30 años.



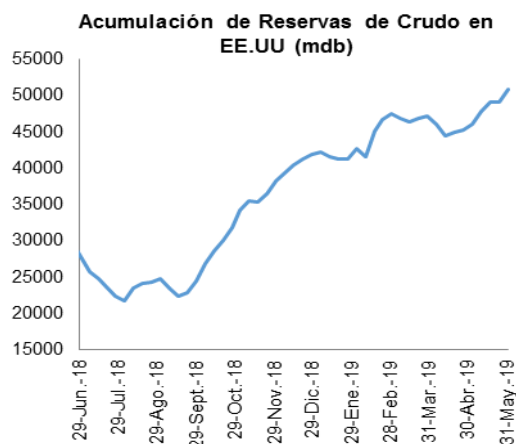
Fuente: Bloomberg

Este choque a la oferta, coincidió con un periodo en el que las tensiones de la guerra comercial entre Estados Unidos y China causaron que los precios se castigaran por dos principales factores: el primero corresponde a una mayor expectativa de desaceleración económica global; el segundo factor corresponde a la menor capacidad de compra de países importadores como China e India, lo que afecta de forma directa con la demanda agregada del *commodity*.

Por otro lado, la OPEP persiste con los esfuerzos de equilibrar el precio del *commodity* y balancear el mercado para alcanzar una estabilidad sostenible del combustible. La última reunión de la OPEP se llevó a cabo en Yeda el pasado 20 de mayo, allí se decidió dar continuidad con el recorte de producción para el resto del año, evento que hizo alcanzar los USD 73.27 y los USD 63.63 para las referencias Brent y WTI respectivamente, sin embargo el efecto de las tensiones comerciales y los inventarios fueron mayores e hicieron desplomar el precio del crudo.

Para el mes de junio esperamos una consolidación del precio del petróleo teniendo en cuenta la reducción de suministros por parte de la OPEP en lo que resta del año, no obstante, una reducción más pronunciada es probable en la medida

en que Estados Unidos y China no muestren señales de una mejora en las disputas comerciales en la próxima reunión del G20 el próximo 28 y 29 de junio.



Fuente: Bloomberg

Colombia

Mayo fue un mes de mayor volatilidad en la tasa de cambio, de tal forma que la moneda alcanzó máximos en el año y llegó a ser la moneda más devaluada en los mercados emergentes.

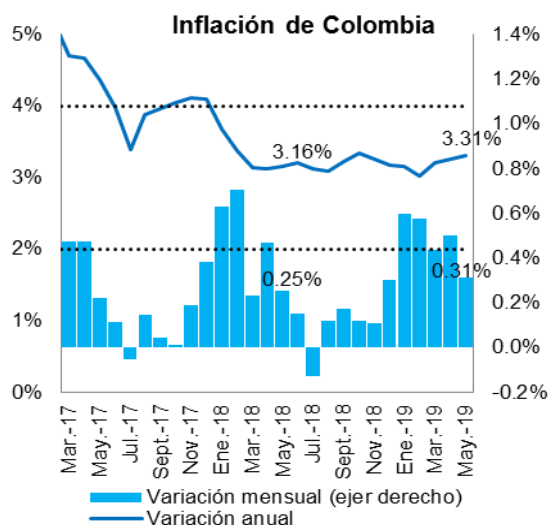
Por otra parte, se conocieron los comunicados de las calificadoras de riesgo crediticio Fitch y Moody's; Moody's otorgo un panorama mucho más optimista, manifestando que la recuperación de la actividad económica y los esfuerzos de consolidación fiscal por parte de la administración actual probablemente estabilizaran la carga de la deuda del Gobierno; en cambio Fitch manifestó que existían riesgos para la consolidación fiscal y la trayectoria de la deuda pública, de igual forma consideran la existencia del debilitamiento de la credibilidad de la política fiscal.

Finalmente, la Junta Directiva del Banco de la República suspendió el programa de compra

de divisas que habían iniciado en septiembre de 2018.

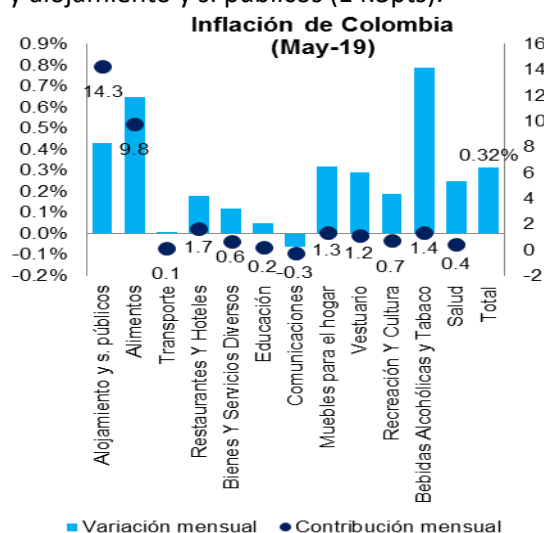
Inflación

La variación mensual de mayo fue 0.31%, en línea con lo que esperaba el mercado. Este dato fue superior en 6pbs al observado en mayo de 2018 (0.25% m/m), de esta forma la variación anual ascendió hasta 3.33%.



Fuente: DANE

Los rubros que más contribuyeron a la variación mensual continuaron siendo por tercer mes consecutivo los alimentos (9.8pts) y alojamiento y s. públicos (14.3pts).

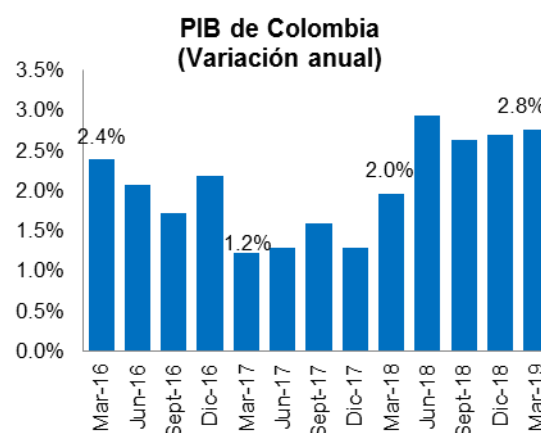


Fuente: DANE

En esta ocasión los servicios de electricidad no mostraron presión sobre el rubro de alojamiento y s.públicos debido a que presentaron una variación mensual negativa de 0.27% luego de haber mostrado en marzo y abril variaciones mensual de 2.33% y 2.22% respectivamente. En mayo, las subclases de este rubro que mostraron una mayor contribución a la variación mensual total fueron arriendo imputado (5pbs), arriendo efectivo (3pbs) y suministro de agua (3pbs).

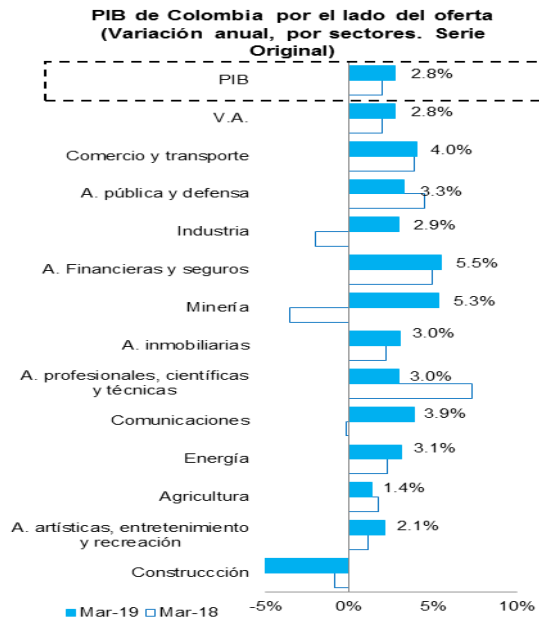
Crecimiento económico

El PIB del 1T19 presentó un crecimiento de 2.8% en la serie original, dato superior al 2% observado en el 1T18.



Fuente: DANE

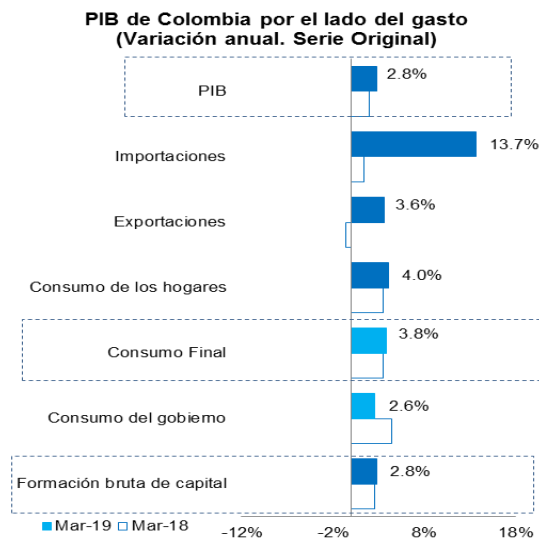
A nivel de la oferta, los rubros que presentaron una mayor contribución al PIB en este periodo fueron comercio y transporte (76.2pts), actividades públicas y defensa (53.1pts), industria (39.2pts), actividades financieras y seguros (30.1pts), minería (29.8pts) y actividades profesionales (23.6pts).



Fuente: DANE

A nivel de la demanda, el consumo total mostró un crecimiento similar al del 1T18 (3.8%), el cual estuvo impulsado por el consumo de los hogares (4%); en cambio el consumo del Gobierno mostró un descenso respecto a su comportamiento del 1T18.

Por otra parte, el crecimiento de las importaciones restó crecimiento al 1T19 debido a que la variación anual de las importaciones fue superior a la de las exportaciones.



Fuente: DANE

Política Monetaria

El 31 de mayo se reunió la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), la cual no concernía a decisiones de política monetaria como consecuencia del calendario que tiene presupuestado la entidad. Sin embargo, dieron a conocer la suspensión del programa de acumulación de reservas internacionales iniciado en septiembre de 2018, con el objetivo de evaluar la incidencia de dicho programa en el comportamiento del mercado cambiario en la coyuntura reciente (Comunicado programa de reservas internacionales BanRep).

Por otra parte, el gerente del Banco de la República Juan José Echavarría manifestó en su presentación del informe de inflación que la economía se había frenó, luego de haber observado un crecimiento del 2.8% a/a, inferior a la expectativa del Banco (3.2% a/a) y del mismo Gobierno. Este freno de la economía podría obedecer a la polarización política que experimenta el país. De esta forma abre el debate respecto al crecimiento económico del país y la influencia que tiene el entorno político.

¿Qué esperamos?

El entorno económico actual frente a tasas de interés de los Bancos Centrales se ha tornado hacia un tono un poco más dovish como consecuencia de las tensiones comerciales y expectativa de menor crecimiento a nivel global. Conforme con esto, hemos observado que algunos Bancos Centrales como el de Chile y Perú incorporaron en su comunicado de mayo que se había considerado por primera vez en las respectivas juntas la posibilidad de reducción de tasas de interés si las condiciones no se adecuan a los escenarios base respectivos.

Dada estas condiciones consideramos que la JDBR mantendrá la tasa de interés en el 4.25% ya que si bien el crecimiento económico de Colombia podría ser de 3% para 2019, menos dinámico de lo esperado por el Gobierno y el mismo Banco Central; por otra parte, la inflación ha mostrado ligeros ascensos y se ubica en niveles del 3.31% en mayo, alejándose del objetivo del 3%. La expectativas de los analistas frente a este indicador en Dic-19 se han movilizado con respecto al dato observado de la inflación, es por esto que la expectativa inicial para era de 3.50% luego descendió hasta 3.23% como consecuencia de la inflación de febrero (3.02%) pero est expectativa ha retornado a niveles del 3.36% a/a. Sumado a esto, el mercado está incorporando expectativas de mayor inflación como consecuencia del pass through de la inflación.



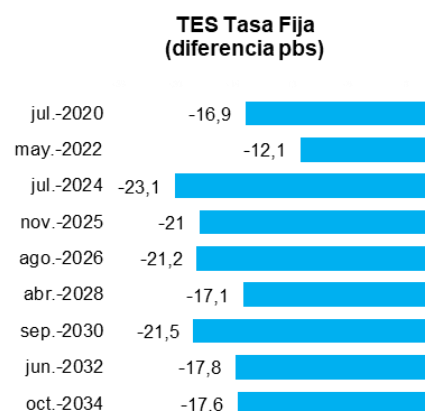
Fuente: Banco de la República de Colombia

Este último factor será determinante para la decisión de la JDBR, si se observa un incremento en la inflación de manera significativa o cercano al rango superior del objetivo (4%) es poco probable que la JDBR tome una decisión de recortar tasas porque podría ser contraproducente respecto a la política del BanRep.

Mercado de TES

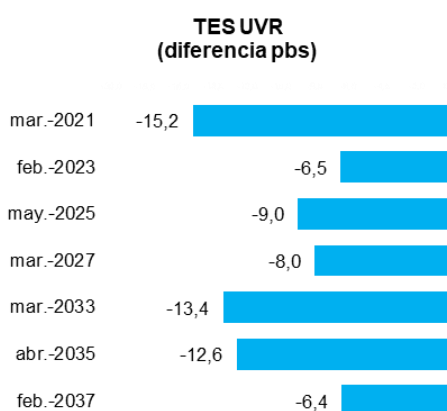
Durante mayo, el mercado de deuda pública local mantuvo un buen comportamiento ante un entorno desafiante a nivel global y mercados emergentes. Los títulos soberanos tuvieron una baja sensibilidad a los datos externos y una devaluación significativa de la moneda local, por lo que no evidenció un efecto contagio la renta fija ante las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China que afectaron los mercados a nivel internacional. A pesar del sentimiento *risk off* por parte de los mercados internacionales, la deuda soberana local tuvo un desempeño de valorización por lo que no tuvo efecto el ambiente internacional en el mercado de deuda pública local.

La curva de rendimientos de TES Tasa Fija se desplazó favorablemente después de haber presentado un empinamiento durante el mes de abril. La curva se valorizó en promedio 19 pbs, donde las referencias de corto y mediano plazo fueron las más apetecidas al reflejar en promedio más valorización. Un panorama más favorable sobre la calificación de la deuda soberana favoreció el comportamiento de la deuda pública local.



Fuente: Bloomberg

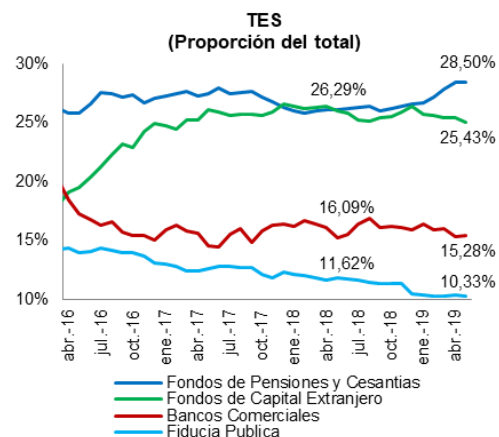
Aunque no en la misma magnitud que la curva de rendimientos TES Tasa Fija, la curva TES UVR se valorizó en promedio 10 pbs. A pesar del desplazamiento, la curva presentó un ligero empinamiento, producto de una mayor valorización de la referencia de más corto plazo (15 pbs); mientras que el nodo de largo plazo presentó valorizaciones en promedio de 11 pbs. El dato de la inflación de abril estuvo en línea con las expectativas favoreció levemente el comportamiento de la demanda por estos instrumentos.



Fuente: Bloomberg

En el informe de Tenedores de TES que publica el Ministerio de Hacienda se observaron compras totales por 5.87bn. Los mayores compradores continúan siendo los Fondos de Pensiones y Cesantías (COP 1.49bn), seguidos por los Bancos Comerciales con compras de COP 1.3bn que justifican su tendencia compradora después de ser los grandes vendedores en el mes anterior (COP 2.19bn). Por otro lado, se observó una actitud compradora por parte de las Entidades Públicas y las Corporaciones financieras al adquirir TES por valor de COP 1.06bn y COP 1.23bn respectivamente. Los Fondos de Capital Extranjero fueron compradores (COP 0.27bn) y mantiene una participación del 25% sobre el total de TES.

Se observa entonces cómo cuatro agentes (Fondos de Pensiones, Bancos Comerciales, Entidades Públicas, Corporaciones Financieras) fueron los demandantes de TES del mercado, lo cual apoyó la fuerte valorización de los títulos del gobierno, especialmente cuando los Fondos de Capital Extranjero aún no muestran ser una fuerza compradora.



Fuente: Ministerio de Hacienda y CP

Como anotábamos en el mes anterior, un cambio en la calificación por parte de Moody's y Fitch fue descontado por el mercado; sin embargo, las opiniones de las agencias calificadoras fueron divergentes: Moody's que tenía la perspectiva de la deuda de Colombia en negativa decidió subirla a estable, mientras que Fitch que tenía la perspectiva en estable decidió bajar a negativa.

Moody's justificó su mejora en el *outlook* a un mayor crecimiento económico, al esfuerzo por parte del Gobierno por estabilizar el nivel de gasto público y el respeto a la meta fiscal para este año (2.7%). Por otro lado, Fitch consideró que el Gobierno tiene un entorno desafiante, como consecuencia de la caída en los ingresos después de 2020, un menor crecimiento económico respecto a lo presupuestado, la

necesidad de enajenar la participación de algunas empresas estatales y la alta dependencia a los precios del petróleo, que dificultaría el cumplimiento de las metas fiscales.

Finalmente, ante la incertidumbre global y el posible menor crecimiento mundial en el 2019, la probabilidad de recorte de tasas por parte de los principales Bancos Centrales ha ido en aumento, escenario que no había sido considerado para el presente año. Los rendimientos de la deuda pública local han disminuido y se comportaron como un indicador confiable de recesión.

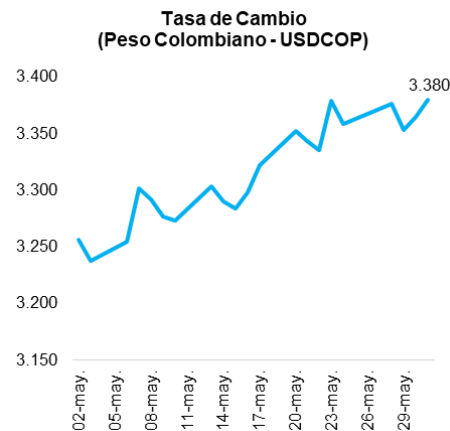
¿Qué esperamos?

Consideramos que la volatilidad en el mercado global persistirá hasta que finalicen las tensiones comerciales, donde los títulos indexados pueden ser la mejor forma de diversificar las inversiones. Los títulos indexados al IPC continúan siendo los más atractivos, en especial los de corto plazo y largo plazo. En cuanto al IBR, nuestra posición permanece neutral con posibilidad de un desmonte las inversiones indexadas a este indicador, en busca de un mayor retorno a través del indicador del IPC. Continuamos con la subponderación en los títulos indexados al DTF, debido a que no encontramos espacio de valorización al ser un indicador de baja negociación.

En cuanto a los títulos de deuda pública, favorecemos la posición en las referencias de mediano y largo plazo, que derivarían en aplanamiento de la curva de rendimientos, debido a un escenario de recorte de tasas por parte de la FED y un rezago de la deuda pública local respecto a la deuda pública de nuestros pares. Lo anterior podría tener efecto en la deuda corporativa Tasa Fija, indicador líder en el 2019.

Tasa de cambio

El peso colombiano inició en COP 3.233 y cerró en COP 3.388, mostrando una devaluación del 4.29%. El comportamiento de la moneda local presentó una tendencia alcista producto de una mayor incertidumbre en el mercado internacional, consecuencia de un aumento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. La fortaleza del USD a nivel global, el incremento del sentimiento risk off y nuestra vulnerabilidad ante choques externos, llevó a que la tasa de cambio alcanzara y superara los niveles máximos del año, una devaluación equivalente a COP 147.



Fuente: Bloomberg

El mes de mayo continuó con una alta volatilidad en los mercados internacionales. La guerra comercial entre Estados Unidos y China escaló cuando el Presidente Trump impuso medidas restrictivas a compañías tecnológicas chinas como Huawei, medida que repercutió directamente en las monedas emergentes lideradas por el comportamiento del yuan de China, soportado por un debilitamiento del euro.

No obstante, el panorama local e internacional no justifica de manera suficiente que el peso colombiano fuera la segunda moneda más devaluada después del

peso chileno, por lo que adjudicamos su comportamiento a factores “residuales” o de volatilidad de los retornos de los precios de la tasa de cambio.

Por lo tanto, la descripción del proceso del precio se hizo a través de un modelo de volatilidad estocástica (Modelo de Heston) para identificar el posible comportamiento de la variable en un futuro. Nuestra estimación de cierre de mes para la tasa de cambio implicaría negociaciones en un rango entre COP 3.223 y COP 3.317, con un cierre cerca al nivel de COP 3.270. Bajo ese escenario, consideramos una apreciación de más de 100 pesos con respecto al cierre del mes anterior. Niveles cercanos a COP 3.300 son oportunidades para cubrir portafolio, una vez que este nivel no es sostenible.

MONITOR DE MERCADOS

Resumen principales mercados

Monedas				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación %
Euro		1.12	1.12	↓ -0.41%
Yen Japonés		111.42	108.29	↓ -2.81%
Dólar frente a otros		97.48	97.75	↑ 0.28%
Peso Mexicano		18.95	19.62	↑ 3.54%
Peso Colombiano		3,248	3,379	↑ 4.04%
Real Brasil		3.92	3.92	↑ 0.06%

Deuda Pública Local				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación Pbs
Tes MP jul-24		5.91	5.68	↓ -23
Tes LP abr-28		6.59	6.41	↓ -18
Tes UvR 23		2.38	2.27	↓ -12
Tes UvR 27		3.02	2.94	↓ -8

Tasas				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación Pbs
Repo %		4.25	4.25	→ 0
IBR overnight %		4.11	4.11	↑ 1
DTF 90 TA %		4.42	4.35	↓ -7
DTF E.A.%		4.54	4.47	↓ -7
LIBOR 180 E.A.%		2.61	2.44	↓ -17
PRIME		5.50	5.50	→ 0

Deuda Pública Internacional				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación Pbs
Tesoros Mexicanos 10y		7.94	7.87	↓ -7
Tesoros EEUU 10y		2.35	1.98	↓ -37

Renta Variable				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación %
iShares MSCI BRIC (BKF)		43.61	40.25	↓ -7.70%
Acciones Colombia		1,590.38	1,487.00	↓ -6.50%
iShares Europe (IEV)		45.00	42.53	↓ -5.49%
Acciones EEUU (IVV)		295.94	277.30	↓ -6.30%

Commodities				
		4/30/2019	5/31/2019	Variación %
Petróleo		63.91	53.50	↓ -16.29%
iShares Silver (SLV)		14.02	13.65	↓ -2.64%
iShares Gold (IAU)		12.29	12.51	↑ 1.79%

Indicadores Económicos				
		Anterior	Actual	Variación %
Producto Interno Bruto (PIB)		2.80%	2.80%	→ 0.00%
IPC 12 Meses		3.25%	3.31%	↑ 0.06%
IPC Año Corrido		2.12%	2.45%	↑ 0.33%
IPC Mes		0.50%	0.31%	↓ -0.19%
Desempleo		12.00%	11.10%	↓ -0.90%

Fuente: Bloomberg | Fiduoccidente

+ Puntos de Atención

Unidad de Atención Al Consumidor Financiero

A través de la **Unidad de Atención al Consumidor** solucionaremos las solicitudes de información, quejas o reclamos de nuestros clientes; así como sugerencias que permitan mejorar nuestros productos y servicios. Contáctenos:

Línea directa en Bogotá: 2973060

Línea nacional: 018000521144

Correo electrónico: atencionalconsumidor@fiduoccidente.com.co

Página web: www.fiduoccidente.com.co

Nota legal

La información contenida en el presente documento constituye una interpretación del mercado efectuada por los suscritos que representa una opinión personal de los mismos que no compromete la responsabilidad de la Fiduciaria de Occidente S.A. El contenido y alcance de tal interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados. El presente documento no constituye ni puede ser interpretado como una oferta en firme por parte Fiduciaria de Occidente S.A. La operativa en mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. La información aquí contenida no constituye asesoría o consejo alguno, ni inducción a la celebración de una operación específica. Fiduciaria de Occidente S.A. no asume responsabilidad alguna por pérdidas derivadas de la aplicación de operativas, prácticas o procedimientos aquí descritos. Los informes, análisis y opiniones contenidos en este documento tienen carácter confidencial, por lo que queda prohibida su distribución sin el permiso explícito de los autores. Fiduciaria de Occidente S.A. no asume responsabilidad alguna relacionada con la continuidad en el envío de esta publicación ni con la información utilizada en el presente documento.



VICEPRESIDENCIA DE INVERSIONES
Dirección de Estrategias e Investigaciones Económicas



Dirección General
Bogotá, Carrera 13 # 26 A – 47. Pisos 9 y 10
Línea de Atención al Consumidor Financiero
Bogotá: 297 30 60 – Resto del país: 01 8000 52 11 44