



Fiduoccidente
FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.

Construyendo Metas

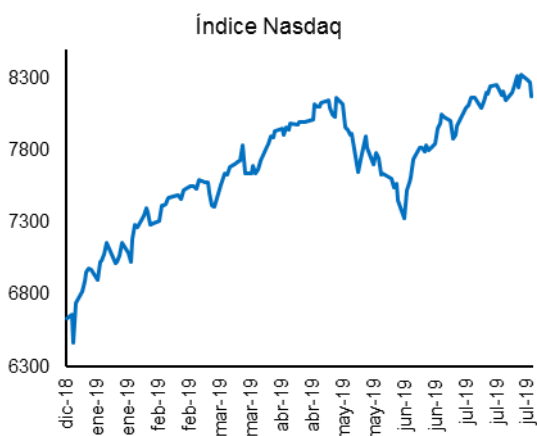
RATINGS DE MERCADOS Agosto de 2019

Choque de trenes entre la FED y Trump

EEUU

Los índices bursátiles estadounidenses presentaron comportamientos positivos durante julio, como consecuencia de tres factores principalmente: i) la expectativa de recorte de tasas de la FED en julio, donde en algún momento del mes la expectativa de un recorte de 50 pbs alcanzó una probabilidad de 40%; ii) avances favorables en noticias que hacían pensar en la posibilidad de un acuerdo entre Estados Unidos y China en los próximos meses; y iii) sorpresas positivas en la publicación de resultados con un poco más del 90% de las compañías del S&P 500 habiendo publicado sus resultados trimestrales del 2T2019. Particularmente, los resultados corporativos de los grandes grupos (Amazon, Facebook, Google) reportaron ganancias y ventas por encima de las expectativas del mercado.

El índice Nasdaq creció de 2.11% en el último mes, y desde el inicio del año el avance suma 23.66%. Esta valorización confirmó e incluso superó, temporalmente, los máximos históricos que se habían alcanzado el mes pasado.



Fuente: Bloomberg

El sector de computación y de telecomunicaciones fueron los que impulsaron al alza el mercado con resultados de 4.76% y 2.75% repetitivamente, mientras que, por otro lado, los sectores de transporte

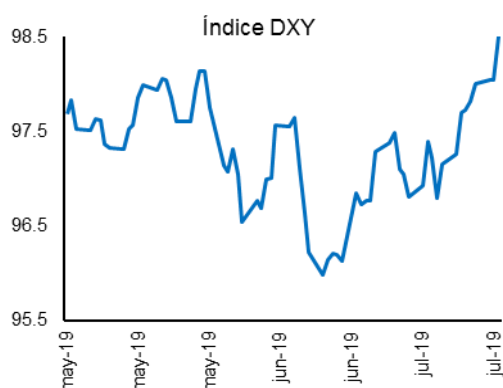
y de la salud tuvieron un desempeño negativo (-0.91%, -2.41% respectivamente).

Luego del posicionamiento del mercado anticipando un recorte de tasas por parte de la FED y un discurso dovish de su Presidente Jerome Powell, finalmente el 31 de julio la FED efectuó un recorte de tipos de interés de referencia de 25 pbs. No obstante, la postura presentada por la institución fue menos dovish frente a lo esperado por los mercados, provocando caídas en el precio de los activos como el S&P 500 y Nasdaq que al final de la jornada (-1.09% y -1.19%, respectivamente). La postura menos acomodaticia a lo esperado según Powell obedeció a que aún ven datos macroeconómicos mixtos en la agenda estadounidense, y consideran que con un recorte de 25 pbs es suficiente para lograr sus objetivos, algo con lo que ni el mercado ni el Presidente Trump coinciden.

Adicionalmente, lo que motivó a la institución a recortar tasas de intervención fue un alejamiento en el objetivo de inflación y un panorama con más incertidumbre frente al escalamiento de las tensiones entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, algunos datos mostraron una perspectiva por encima de las expectativas, como en el caso de las ordenes de bienes duraderos, que se recuperó de -2.3% a 2.0% para julio. De esta manera, la demanda interna mostró fortaleza junto con el consumo personal, que llegó a 4.3% desde 1.1% en el periodo anterior. Además, la desaceleración fue menos pronunciada, como lo reportan el PIB para el 2T19, cuya caída llegó al 2.1%, aunque se estimaba que llegaría a 1.8%, y el indicador ISM manufacturero, el cual registró 51.7 puntos, 0.7 puntos superior a lo esperado.

Aunque a lo largo del mes las expectativas de un ambiente más favorable hacia la búsqueda de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China cobraron vigencia por las Sin

embargo, el mercado bursátil sigue sufriendo el peso de la guerra comercial entre EEUU y China, cuyo conflicto frena el crecimiento de la economía mundial a causa de que no se llegó a un acuerdo entre Donald Trump y su homólogo chino, Xi Jinping en las negociaciones que se llevaron en las últimas jornadas.

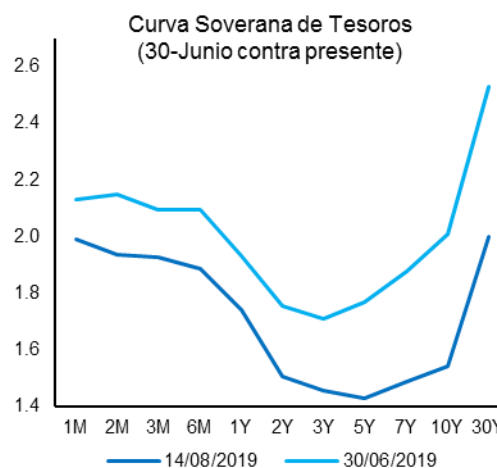


Fuente: Bloomberg

El dólar, medido por el índice DXY, se fortaleció en el mes, lo cual a nuestro criterio se da ante dos hechos que llevan a un mayor flujo de recursos hacia Estados Unidos y por consecuencia a una mayor demanda de la divisa: i) el aumento en 0.1% de la perspectiva de crecimiento del país para 2019 por parte del FMI, a diferencia de lo observado con el resto de economías globales; y ii) las sorpresas positivas en los resultados corporativos de las empresas estadounidenses que soportan las valoraciones actuales de los índices que se ubican alrededor de 16.7x para el múltiplo Precio sobre Utilidad (P/E) del índice S&P, superior al promedio de los últimos 5 (16.5x) y 10 años (14.8x). La decisión de recorte de tasa y las tensiones comerciales serán los factores predominantes para la evolución del DXY en el próximo mes.

Los bonos del tesoro americano, por su parte siguieron valorizándose en el corto plazo bajo el contexto de recorte de tasas de la FED y la posibilidad de que ante la escalada de las tensiones comerciales la economía norteamericana pueda sufrir una mayor

desaceleración. Los títulos en general se mantuvieron estables en el mes de julio, luego de que el mes anterior se hubiera dado la ruptura de los niveles de 2.0% en los títulos a 10 años. Aunque durante el mes las variaciones no fueron significativas luego de que los títulos alcanzaran los niveles mínimos del año, en los primeros días de agosto los títulos a lo largo de la curva cayeron aún más en tasa, llevando incluso a una inversión de la curva de rendimientos entre los títulos cortos y los más largos.



Fuente: Bloomberg

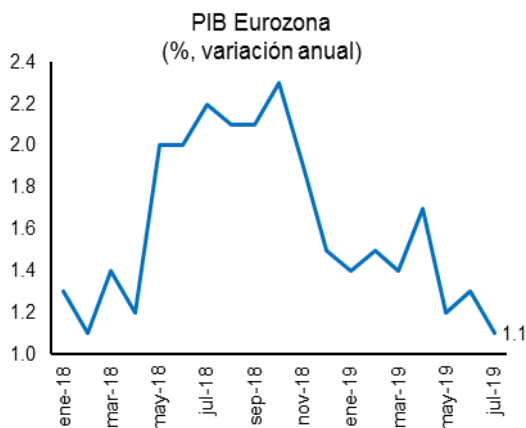
En conclusión, los factores más importantes para el movimiento de los activos norteamericanos en el próximo mes son la evolución del conflicto comercial entre Estados Unidos y China y la evolución de los datos macroeconómicos para soportar los resultados históricos del mercado de renta variable.

Europa

Durante el mes de julio, los principales mercados de renta variable europeos presentaron un desempeño mixto, en promedio del -0.32%. Este resultado negativo fue liderado por España, Alemania, y Francia cuyas bolsas cayeron respetivamente 2.5%, 1.7% y 0.4% mientras que Inglaterra (FTSE 100) e Italia (FTSE MIB) crecieron 2.2% y 0.8%.

Los mercados de renta variable estuvieron atentos a las decisiones de política monetaria de los diferentes bancos centrales, sin embargo, los débiles datos económicos mitigaron su desempeño frente al mes anterior. Para el próximo mes, el mercado estará atento al conflicto comercial entre Estados Unidos y China cual podría seguir influyendo negativamente las bolsas europeas, sumado a riesgos de la región como es el Brexit el cual vuelve a tener una fecha límite esta vez el 31 de octubre, de acuerdo a su nuevo mandatario Boris Johnson, al igual que a los riesgos que Italia denotan, incluso ante la posibilidad de convocar nuevamente a elecciones.

En julio se dio a conocer la cifra del PIB de la Eurozona para el 2T19, lo cual estuvo en adecuación con lo esperado en 0.2% t/t y en 1.1% a/a pero por debajo de los resultados de los periodos anteriores de 0.4% t/t y 1.2% a/a.



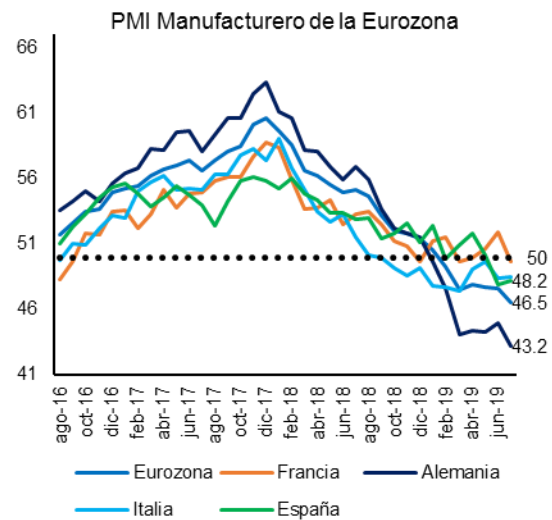
Fuente: Bloomberg

Por otra parte, la inflación subió a 1.3% a/a en julio luego de haber descendido a 1.2% a/a en junio, siguiendo lejos del objetivo del Banco Central de Europa (2%).

En respuesta a estos datos, el BCE decidió, en su reunión de política monetaria, mantener inalteradas sus tasas de intereses e indicó que

estudiará posibles estímulos adicionales en los próximos meses.

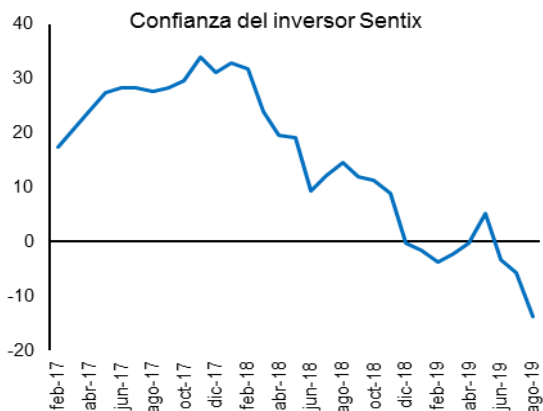
A nivel de PMI Manufacturero se observa que este indicador en Francia cayó a 49.7, pasando por debajo del nivel que separa expansión de contracción económica. En el mismo sentido, los resultados de Alemania son preocupantes llegando a 43.2 desde el nivel de 45, los niveles más bajos desde 2012. España, Italia y Reino Unido presentan incrementos o estabilidad en este indicador, pero siguen ubicándose por debajo de los 50pts, mostrando niveles de desaceleración; sin embargo, están por encima del nivel observado en la Eurozona (46.5).



Fuente: Bloomberg

Finalmente, dado los débiles datos económicos observados en esta región el índice de confianza del inversor Sentix se ubica en terreno negativo (-13.7pts) con una caída importante desde el último mes. La tendencia bajista del indicador se mantiene, así como el pesimismo de los inversionistas frente a los resultados europeos lo cual genera presión adicional sobre el Banco Central, además de un entorno comercial complicado a nivel mundial y tensiones que

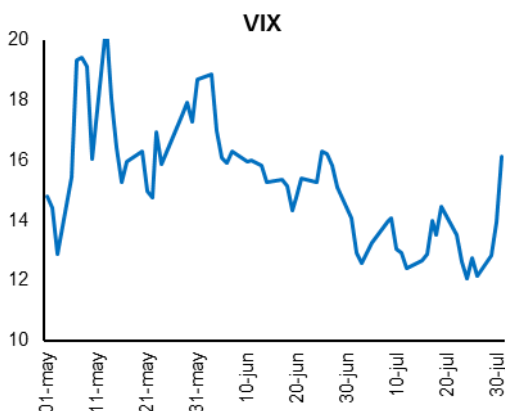
tendrán repercusiones sobre la economía de la región.



Fuente: Bloomberg

Emergentes

Julio fue un mes que presentó, a través del índice VIX, un nivel de volatilidad promedio inferior a los meses pasados en 13.4, pero registró un pico el 31 de julio en 16.12 después de los anuncios de Donald Trump sobre el fallo de las negociaciones del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, e indicó que se impondrían aranceles del 10% sobre los USD300 mil millones de productos que aún no estaban grabados. Este comportamiento obedeció principalmente al escalamiento de la guerra comercial sino-estadounidense y el comportamiento “wait and see” de los inversionistas ante las decisiones de los diferentes bancos centrales.



Fuente: Bloomberg

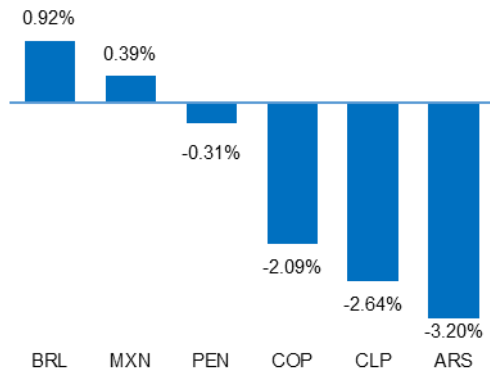
El Fondo Monetario Internacional publicó sus revisiones de las proyecciones de crecimiento para el 2019 y 2020, y los países emergentes fueron los más impactados por ese declive.

El crecimiento de América Latina se vio drásticamente afectado, con un recorte de 0,8% para 2019, hasta un lánguido nivel de crecimiento de 0.6% anual. Para 2020, la revisión fue más ligera, y se espera un crecimiento de 2.3%. A nivel mundial, el FMI redujo en 0.1% las previsiones para el 2019 y 2020 a 3.2% y 3.5%, respetivamente. China y Japón se vieron afectados en los mismos niveles que la economía mundial.

La economía china manifestó resultados mixtos, debido a tensiones comerciales que impactaron directamente sus indicadores principales. Sus exportaciones cayeron 1.3% a/a, y su PIB se ubicó en 6.2% en línea con la desaceleración de su economía. Sin embargo, la demanda interna fue positiva con ventas al por menor en 9.8% por encima de las expectativas (8.5%), y su PMI manufacturero en 49.7 desde el 49.4 del mes anterior. Los anuncios de Donald Trump sobre imponer aranceles a partir del 1 de septiembre van a incrementar la presión sobre la economía china.

Las monedas emergentes mostraron comportamientos mixtos con respecto al dólar, siendo la lira turca y el real brasileño los de revaluaciones más altas (3.78% y 0.92% respectivamente). Sin embargo, países como Chile, Argentina y Colombia experimentaron devaluaciones de sus monedas (2.64%, 3.20% y 2.09%, respectivamente).

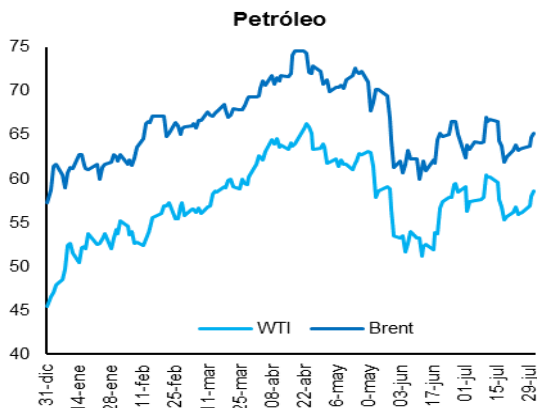
Monedas LatAm (julio)



Fuente: Bloomberg

Petróleo

El precio del petróleo para julio presentó una leve tendencia bajista a pesar de mostrar una alta volatilidad en el mes. De esta manera, el petróleo de referencia Brent cerró en 65.17 dpb, lo que representa una variación de -2.074% con respecto al cierre del mes anterior, mientras que el WTI conservó prácticamente el mismo nivel de precios que se vio al cierre de junio (alrededor de 58.5 dpb).



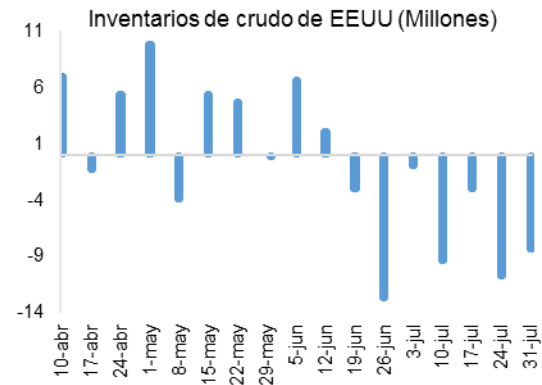
Fuente: Bloomberg

Por una parte, los inventarios de crudo, medidos por la Administración de Información de Energía (AIE) presentaron por séptima vez consecutiva desacumulaciones significativas, siendo la caída de la semana terminada en el 26 de julio la más importante, y la segunda más fuerte del año, con una

disminución de 10.8 millones de barriles, superior al estimado de 4 millones.

Además, el precio del combustible se vio afectado por los comentarios de la OPEP+, quienes se mantuvieron firmes en su decisión de extender el programa de recortes por lo menos hasta el próximo año con el objetivo de, según la organización, estabilizar el mercado y alcanzar precios justos tanto para consumidores y productores, indicando que el nivel de USD\$70/barril sería un nivel apropiado

Otros choques a la oferta fueron causados principalmente por la escalada en las tensiones en el estrecho de Ormuz, Medio Oriente, debido a la captura de buques cisterna de bandera británica por parte de las autoridades iraníes, sumado al cierre y posterior reapertura de las plataformas petrolíferas ubicadas en el Golfo de México tras el paso de la tormenta Barry.



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, la demanda de crudo experimentó fuertes choques tras la reanudación de las conversaciones entre los gobiernos de Estados Unidos y China, a pesar que a la culminación del mes el presidente Trump anunciara un nuevo aumento de los aranceles impuestos a su contraparte y esto hiciera que cesasen las conversaciones y avanzasen represarías chinas. Adicionalmente, el recorte en las

estimaciones de crecimiento mundial publicadas por instituciones como el FMI y calificadoras de riesgo, y los pobres resultados en los PMI manufactureros de la Eurozona y Estados Unidos, avivaron el sentimiento de desaceleración económica y, por ende, de una menor demanda del combustible en el futuro.

Colombia

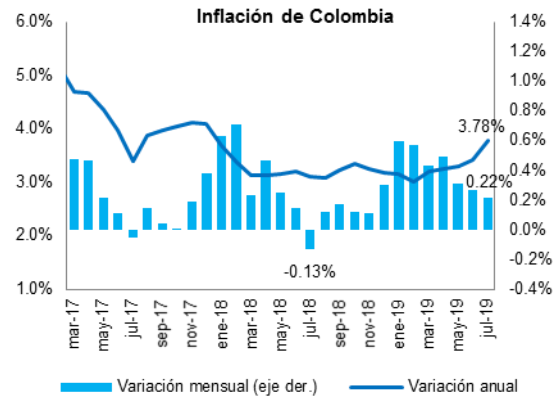
A nivel de fundamentales, en Colombia se observaron datos económicos positivos, como lo son las ventas al por menor y la producción industrial.

Por otra parte, la confianza industrial y comercial continúan en terreno positivo; en cambio la confianza al consumidor permanece en terreno negativo, mostrando el bajo sentimiento económico de los consumidores.

Finalmente, a nivel del peso colombiano, se observó una devaluación de aproximadamente COP 100 a partir del 24 de julio, una vez se conoció la revisión a la baja del crecimiento económico de Economías emergentes, sobre todo de LatAm.

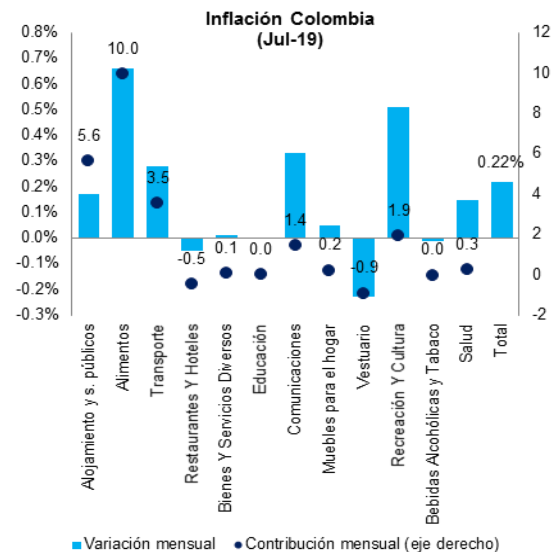
Inflación

La variación mensual de julio fue 0.22%, superior a la expectativa promedio del mercado (0.16% m/m). De igual forma, fue superior en 35pbs respecto a la variación mensual observada en julio de 2018 (-0.13%), lo que llevó a que la variación anual ascendiera a 3.78%.



Fuente: DANE

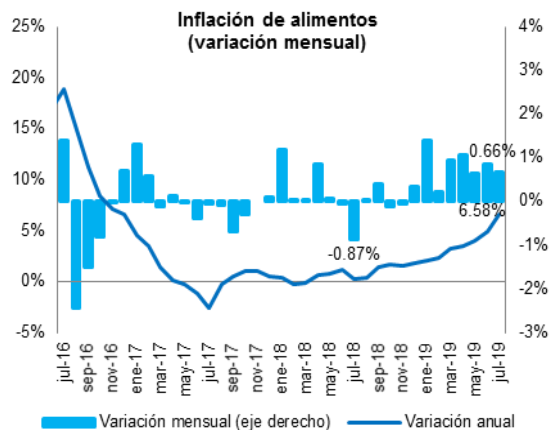
Para este mes el mercado descontaba un fuerte incremento en la variación anual debido al bajo dato observado el año pasado, el cual mostró una caída mayor caída que en julio de 2017. La incertidumbre radica en la magnitud de incremento que tendría la variación anual.



Fuente: DANE

Los rubros que contribuyeron en mayor medida a la variación mensual fueron los alimentos (10pbs), alojamiento y servicios públicos (5.6pbs) y transporte (3.5pbs).

En cuanto al primer rubro los productos que apoyaron a este comportamiento fueron el arroz (3.65% m/m), tomate de árbol (7.24% m/m), frutas frescas (4.82% m/m), la cebolla (12.78% m/m) las hortalizas y legumbres frescas (5.74% m/m); cabe destacar que el aporte de los alimentos a la inflación en los últimos tres meses ha sido significativo y la variación anual de este rubro ha mantenido su tendencia al alza ubicándose por encima del rango objetivo de la inflación, en 6.58% a/a.

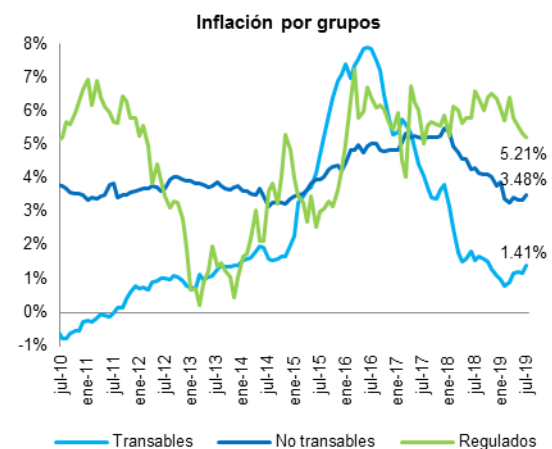


Fuente: DANE

El rubro de alojamiento y servicios públicos estuvo influenciado por incremento en el arriendo efectivo (0.18% m/m), arriendo imputado (0.18% m/m) y gas (0.63%); en cambio la electricidad detuvo el impulso de la inflación en 1pbs al presentar un descenso en los precios de este servicio (-0.44% m/m).

El rubro de transporte se vio influenciado por el incremento de los precios de los vehículos (0.36% m/m), del transporte urbano (0.12% m/m) y de los combustibles (1.27% m/m), luego de que en julio el precio de la gasolina y el ACPM ascendiera en promedio COP 150 en las 13 ciudades principales.

Finalmente, a nivel de grupos los transables y no transables mostraron ascensos en julio en línea con el comportamiento de la inflación total, de esta forma se ubicaron en 1.41% a/a y 3.48% a/a; cabe resaltar que los transables continúan por debajo de rango objetivo del BanRep (2%-4%) y el efecto de devaluación se empezaría a sentir en los próximos meses, debido a que la transmisión sería aproximadamente de 12 meses. Por otra parte, el grupo de los regulados continua descendiendo hasta 5.21% luego de que en marzo alcanzara el 6.42% a/a.



Fuente: DANE

¿Qué esperamos?

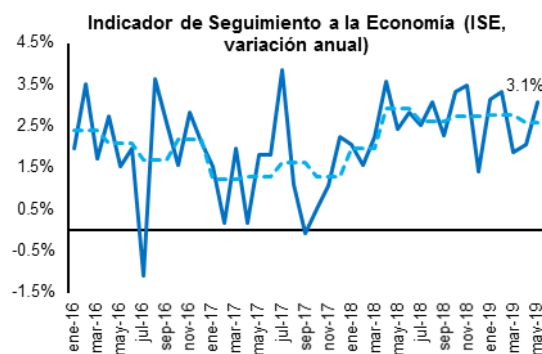
La inflación ascendería nuevamente en agosto, aunque este incremento sería marginal 5pbs aproximadamente y correspondería a un efecto base.

Los rubros que contribuirían a este ascenso serían alojamiento (11pbs) y servicios públicos y alimentos (3.2pbs). En este sentido, alimentos continuaría ascendiendo debido a factores climáticos y a las bajas variaciones observadas a finales de 2018.

Crecimiento económico

El indicador de seguimiento de la economía (ISE) presentó una variación anual de 3.1% en mayo, dato superior al 2.4% a/a observado en mayo de 2018.

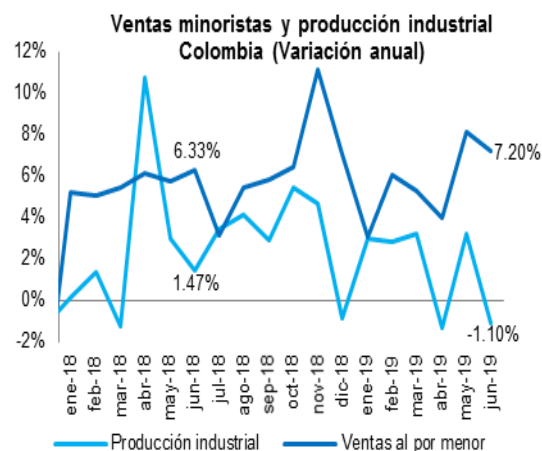
Es importante mencionar que este indicador ha oscilado entre 2% a/a y el 3.5% en los cinco primeros meses del año, mostrando un crecimiento constante, lo que reflejaría que el crecimiento del 2T19 sería similar al observado en el 1T19 (2.8% a/a). Esto difiere del comportamiento del ISE en los cinco primeros meses del 2018, allí se observó una tendencia ascendente, lo que se evidenció en que el crecimiento del 2T18 (2.9% a/a) fuese superior al del 1T18 (2% a/a).



Fuente: DANE

Por otra parte, los indicadores de ventas al por menor y producción industrial continúan con los movimientos diversos. En cuanto a las ventas al por menor se observó un crecimiento del 7.20% a/a, nivel superior al observado en junio de 2018 (6.33%). A esto se le suma que en el trimestre el indicador ha presentado un crecimiento promedio de 6.45% en el 2T19, esta cifra es ligeramente superior a la observada en promedio en el 2T18 (6.09%); de esta forma refleja el buen comportamiento de las ventas en el periodo relacionado.

Por otra parte, la industria ha presentado un crecimiento bajo, en junio se evidenció un descenso de 1.1% a/a, lo que lleva a que el crecimiento promedio del 2T19 sea de 0.27% aproximadamente.

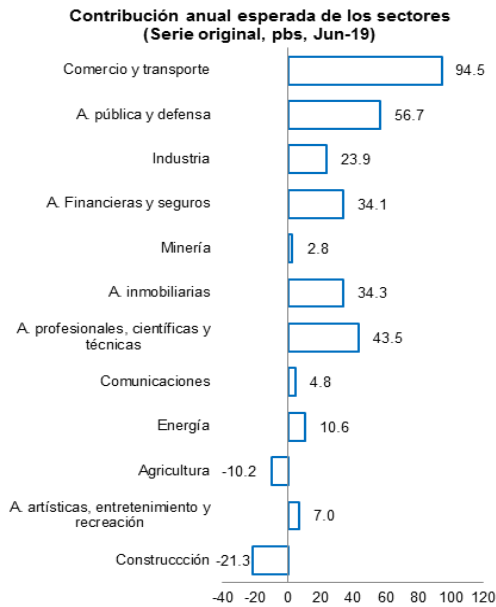


Fuente: DANE

¿Qué esperamos?

Dadas las condiciones mostradas anteriormente esperamos que el crecimiento económico del 2T19 sea de 3.0% impulsado por el comercio, administración pública, actividades financieras y minería.

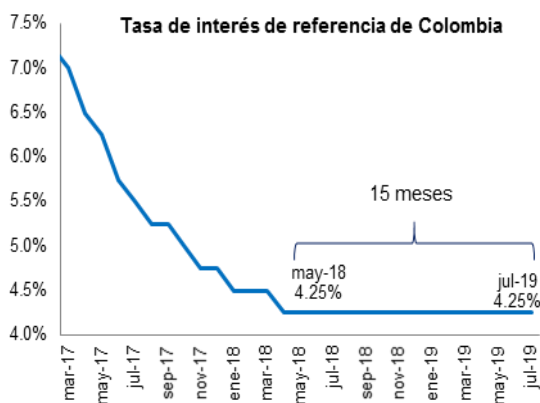
Por otra parte, la construcción y la agricultura le restarían crecimiento a la economía en este periodo; del primero cabe resaltar que los indicadores de cemento gris no son positivos y del segundo rubro, consideramos que estaría afectado por el cierre a la vía panamericana y la vía al llano, además de las fuertes lluvias que se experimentaron en este trimestre en el centro y noroccidente del país.



Fuente: DANE

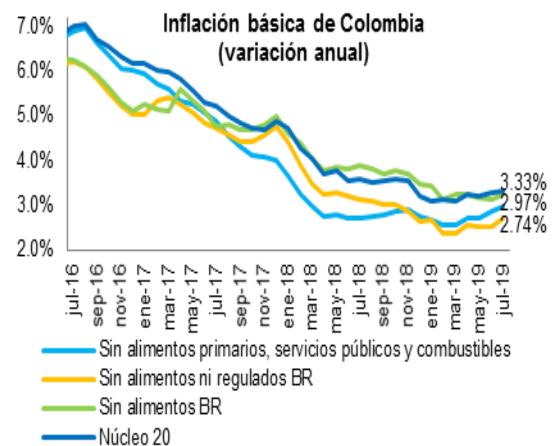
Política Monetaria

Los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) llevaron a cabo la reunión de política monetaria el pasado 26 de julio. La JDBR decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 4.25%, esta decisión fue tomada por unanimidad lo que refleja la orientación que tienen los miembros de la JDBR hacia una estabilidad de tasas, este es el quinceavo mes consecutivo en que la tasa de referencia esta en 4.25%. Consideran que este nivel es moderadamente expansivo.



Fuente: Banco de la República de Colombia

La JDBR manifestó en las minutas de la reunión que, si bien la expectativa de inflación para los próximos meses ha aumentado, consideran que esto obedece a choques transitorios de oferta y sería consistente con la convergencia a la meta en el 2020. El promedio de las inflaciones básicas en junio se ubicaba por debajo del 3%; por otra parte, para julio este indicador ascendió ligeramente a 3.08% en promedio.



Fuente: Banco de la República de Colombia

En cuanto al crecimiento, la JDBR considera que el 2T19 presentaría un ritmo de crecimiento; sin embargo, esta aceleración no sería suficiente para cerrar los excesos de capacidad instalada.

Finalmente, a nivel de la Balanza de Pagos, la JDBR evalúa las vulnerabilidades del nivel del déficit de cuenta corriente y los beneficios de tener un financiamiento basado en la mayoría en la inversión extranjera directa; de igual forma, manifestaron la necesidad de que el país incremente las exportaciones diferentes a las minero-energéticas para dar un equilibrio a las cuentas externas.

¿Qué esperamos?

En agosto no se realizará reunión de política monetaria en el BanRep conforme el calendario establecido por la entidad. De esta

forma, el foco de atención estará en la reunión de septiembre, debido a que en ella tendrán la información de los principales bancos centrales (FED y BCE), además del crecimiento económico del país y el rumbo que habría tomado la inflación en agosto y septiembre.

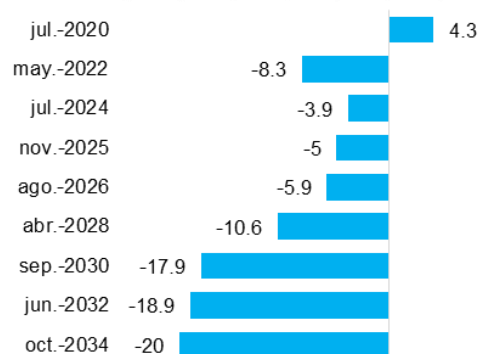
Nuestra expectativa se mantiene en que la tasa de referencia terminará el año en 4.25% debido a que la postura de la JDBR será de paciencia, a la espera de la consolidación del crecimiento económico del país en el 2019 y tener una certeza de si el choque de oferta e prolongaría por un tiempo mayor, haciendo que la inflación ascienda a niveles que genere preocupación.

Mercado de TES

Durante julio, el mercado de deuda pública siguió con la senda de valorización presentada en meses anteriores. Después de un retroceso en las primeras semanas del mes, los títulos TES TF volvieron a tener niveles atractivos de compra para los portafolios. El panorama de un recorte de tasas por parte de la FED a finales del mes, impulsó al mercado de renta fija a continuar con su valorización sin presentar una excesiva magnitud en el movimiento. Adicionalmente, la referencia más corta, TES TF 2020, tuvo un retroceso y se alejó de la tasa de referencia del Banco de la República.

La curva de rendimientos de TES Tasa Fija se desplazó favorablemente y presentó un movimiento bull flattening donde las referencias de largo plazo se valorizaron en mayor magnitud. La curva se valorizó en promedio 9 pbs, donde las referencias de mediano y largo plazo fueron las más apetecidas al reflejar en promedio 12 pbs de valorización.

Ránking TES Tasa Fija
(diferencia pbs)

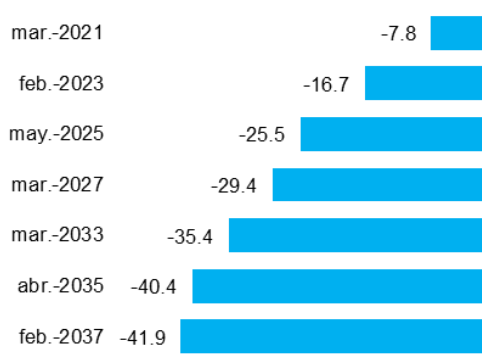


Fuente: Bloomberg

Por otro lado, los títulos TES UVR fueron los más apetecidos por parte de los agentes del mercado, influenciados por la expectativa de inflación, donde resultaba en mayores rendimientos para todas las referencias. Asimismo, los títulos indexados al IPC fueron los títulos más valorizados en la deuda privada siguiendo el comportamiento de la referencia en deuda pública.

La curva TES UVR se valorizó en promedio 28 pbs, donde las referencias de mediano y largo plazo fueron las más valorizadas (34.5 pbs en promedio). Durante julio, la curva presentó un desplazamiento y un aplanamiento por la mayor valorización de las referencias de largo plazo. Adicionalmente, el dato de inflación de junio continuó al alza, en línea con las expectativas del mercado y favoreció el comportamiento de la demanda por los instrumentos indexados al indicador.

Ránking TES UVR
(diferencia pbs)

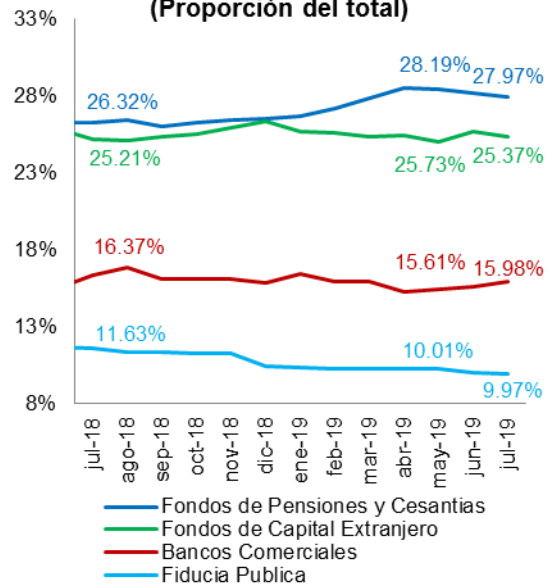


Fuente: Bloomberg

En el informe de Tenedores de TES que publica el Ministerio de Hacienda se observaron compras totales por 4.18bn. Los mayores compradores fueron los Bancos Comerciales (COP 1.84bn) y el Banco de la República (COP 1.31bn). Adicionalmente, los Fondos de Pensiones y Cesantías, y las Carteras Colectivas y Fondos Administrados fueron agentes compradores con ligeras adquisiciones de COP 0.45bn y COP 0.39bn. Cabe resaltar que, los Fondos de Pensiones y Cesantías continuaron siendo los mayores tenedores, con una participación del 27.97% sobre el total de TES, seguido de los Fondos de Capital Extranjero, cuya participación disminuyó 36 pbs y se ubica en 25.37%.

Por otro lado, la ventas de TES fueron de COP 0.85bn donde el agente más vendedor fue el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (COP 0.56bn). El comportamiento puede ser explicado en gran medida por un apetito por los instrumentos de deuda pública local derivado del comportamiento de la renta fija a nivel internacional, donde la búsqueda de carry favoreció los mercados emergentes.

TES
(Proporción del total)



Fuente: Ministerio de Hacienda y CP

La perspectiva de un menor crecimiento a nivel global por el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China permitió que la Reserva Federal (FED) recortara tipos en 25 pbs, pero los datos económicos de la economía estadounidense influyeron a que el discurso fuera menos dovish de lo esperado. No obstante, el apetito por renta fija internacional continuó favoreciendo a los mercados emergentes producto de un incremento de la deuda con tasa en terreno negativo.

La curva de rendimiento de Tesoros continuó invertida en sus nodos de 3 meses y 10 años, a pesar de que la curva se empinó producto de un movimiento bull steepener, donde la referencia del corto plazo se valorizó a diferencia de una ligera desvalorización de la referencia más larga. Por otro lado, las tasas de la curva de rendimientos de las economías desarrolladas continúan por debajo de las tasas de referencia de sus respectivos países.

¿Qué esperamos?

Consideramos que las curvas de rendimientos después de tocar mínimos, permanecerán estables y retornaran a niveles más atractivos de compra esperando que puedan generar rendimientos por el apetito generalizado por la renta fija a nivel internacional. La tasa de referencia del 4.25% no justificó una mayor valorización de los títulos, por lo que ver los títulos en mínimos históricos (2013) parece ser más difícil.

Por lo tanto, ante un panorama donde la tasas de la FED fueron recortadas como lo anticipaba el mercado, pero con un discurso menos dovish, el mercado estará atento de los datos macroeconómicos que impulsarán el sentimiento de los inversionistas. Debido a los niveles actuales, es de esperar que la curva tenga retrocesos para encontrar oportunidades de compra ante la posibilidad de valorización y retorno a los niveles de junio.

Como anotamos en el mes anterior, los títulos TES UVR fueron atractivos durante el mes, cuya valorización duplicó a los títulos TES TF. Los títulos indexados al IPC siguieron a sus homólogos de deuda pública y presentaron importantes valorizaciones. Asimismo, los títulos indexados al IBR de corto plazo tuvieron el mejor comportamiento respecto a las demás referencias.

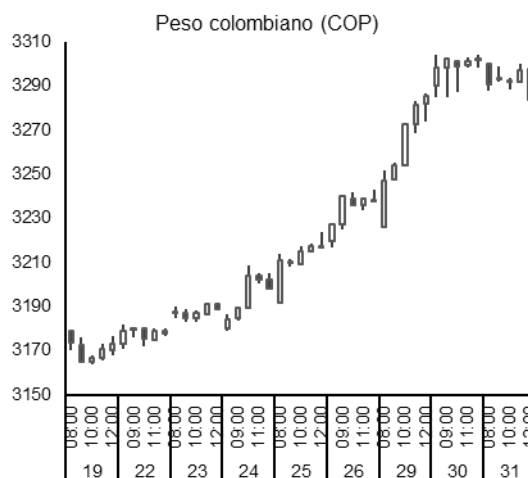
En cuanto a los títulos de deuda pública, favorecemos tomar posición en la parte media de la curva, teniendo en cuenta que bajo nuestra expectativa los títulos de largo plazo pueden presentar desvalorizaciones respecto a los niveles en los que terminaron el mes de junio. Los títulos indexados al IPC siguen siendo los más demandados por la expectativa de una mayor inflación, y los títulos TF en deuda privada de corto y mediano plazo comienzan a verse más

atractivos después de la disminución de los márgenes de negociación a niveles mínimos.

Tasa de cambio

El peso colombiano inició en COP 3.212 y cerró en COP 3.284, mostrando una devaluación de 2.09%. El comportamiento de la moneda local retomó el movimiento alcista que había presentado en mayo, sin llegar a los niveles observados en ese mes. La ruptura del soporte de COP 3.300 evidenciada en el mes de junio, permitió que la moneda local no superara al alza este nivel, convirtiéndolo en una resistencia en los últimos días del mes. La variación absoluta fue de COP 72, lo que permitió que la revaluación presentada en el mes anterior no fuera revertido en su totalidad.

La tasa de cambio fue altamente influenciada por la postura adoptada por la Reserva Federal, donde el recorte de tasas en 25 pbs estuvo acompañado de un discurso menos dovish de lo esperado por el mercado, y la perspectiva a baja del crecimiento global por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI). Si bien la moneda local comenzó el mes con un breve ciclo de revaluación, la fortaleza del dólar ocasionó que finalizara con el movimiento y se revirtiera por completo hasta comenzar con un ciclo de devaluación.



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

De acuerdo a lo anterior, a finales del mes de junio se desencadenó un fortalecimiento del índice DXY, superando los 98 pts, lo que impulsó el retroceso de las monedas emergentes. Adicionalmente, la moneda líder emergente, el yuan, comenzó un proceso de devaluación producto de un reavivamiento en las tensiones comerciales entre EE.UU y Europa.

Por otro lado, en el panorama local, la Junta del Banco de la República decidió mantener la tasa de intervención en 4.25% y continuar con el aplazamiento del programa de acumulación de reservas internacionales, a pesar de que el mes anterior se anunciara la posibilidad de retomarlo en el corto plazo. Si bien para muchos analistas dentro y fuera del banco es necesario continuar con el programa, el nivel del peso colombiano alcanzado superó los niveles de compra para el Banco de la República.

Teniendo en cuenta que la tasa de cambio incrementó su volatilidad en los últimos días del mes de junio, la descripción del proceso del precio fue sobrepasada por los choques externos que afectaron el comportamiento de la moneda que venía presentando a inicios del mes de julio. Teniendo en cuenta la

sensibilidad de la moneda, consideramos incorporarla al modelo para establecer el rango de negociación en el que terminaría el mes. Bajo ese escenario, consideramos una devaluación superior a COP 200 hasta alcanzar un nivel de COP 3.410. Los riesgos internacionales siguen siendo un factor determinante para el comportamiento de la moneda local y, mientras las tensiones comerciales continúen en el panorama internacional, la volatilidad será predominante.

MONITOR DE MERCADOS

Resumen principales mercados

Monedas			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación %
Euro	1.14	1.11	↓ -2.61%
Yen Japones	107.85	108.78	↑ 0.86%
Dólar frente a otros	96.13	98.52	↑ 2.48%
Peso Mexicano	19.22	19.15	↓ -0.39%
Peso Colombiano	3,198	3,280	↑ 2.58%
Real Brasil	3.85	3.81	↓ -0.91%

Deuda Pública Local			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación Pbs
Tes MP jul-24	5.20	5.13	↓ -7
Tes LP abr-28	5.97	5.82	↓ -15
Tes UvR 23	2.00	1.68	↓ -32
Tes UvR 27	2.54	2.25	↓ -29

Tasas			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación Pbs
Repo %	4.25	4.25	→ 0
IBR overnight %	4.11	4.12	↑ 1
DTF 90 TA %	4.28	4.39	↑ 10
DTF E.A.%	4.40	4.51	↑ 11
LIBOR 180 E.A.%	2.20	2.27	↑ 6
PRIME	5.50	5.50	→ 0

Deuda Pública Internacional			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación Pbs
Tesoros Mexicanos 10y	7.39	7.28	↓ -12
Tesoros EEUU 10y	1.83	1.87	↑ 4

Renta Variable			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación %
iShares MSCI BRIC (BKF)	42.44	41.70	↓ -1.74%
Acciones Colombia	1,547.69	1,562.13	↑ 0.93%
iShares Europe (IEV)	44.07	42.91	↓ -2.63%
Acciones EEUU (IVV)	294.75	299.23	↑ 1.52%

Commodities			
	6/28/2019	7/31/2019	Variación %
Petróleo	58.47	58.58	↑ 0.19%
iShares Silver (SLV)	14.33	15.21	↑ 6.14%
iShares Gold (IAU)	13.50	13.52	↑ 0.15%

Indicadores Económicos			
	Anterior	Actual	Variación %
Producto Interno Bruto (PIB)	2.80%	2.80%	→ 0.00%
IPC 12 Meses	3.43%	3.78%	↑ 0.35%
IPC Año Corrido	2.72%	2.95%	↑ 0.23%
IPC Mes	0.27%	0.22%	↓ -0.05%
Desempleo	11.24%	10.75%	↓ -0.49%

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



www.fiduoccidente.com

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