Estrategia TES

Valor en el tramo medio de la curva

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

abril de 2022

Depositphotos ®

Great Place To Work. Certificado DIC 2020 - NOV 2021 COL

Premios AIE Áreas de Investigaciones Económicas

Condiciones actuales de la curva de TES
Óptima para adoptar una estrategia Butterfly

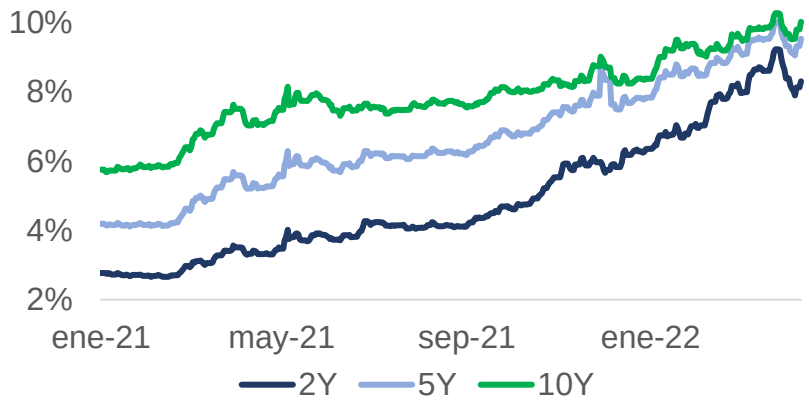
Consideramos que el tramo medio de la curva de rendimientos de TES, es el que mayor valor relativo presenta en estos momentos (nodo a 5 años), favoreciendo el empinamiento en el tramo largo - medio y aplanamiento en la parte corta - media de la curva.

El tramo medio de la curva

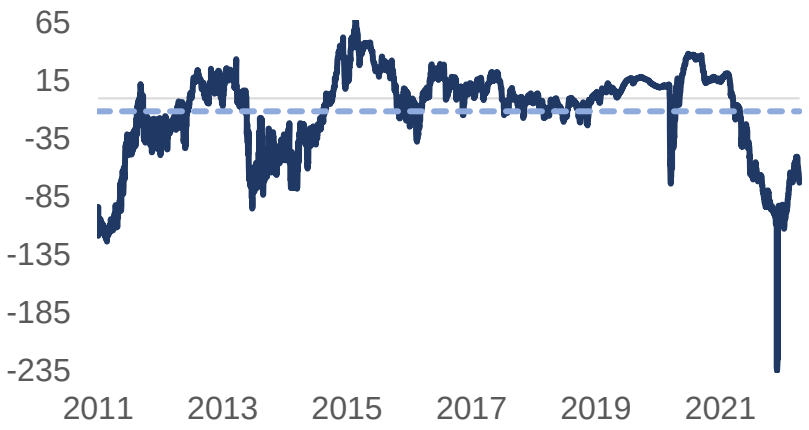
Los incrementos en la tasa repo han contribuido al aplanamiento de la curva de rendimientos (ver Estrategia TES | Aplanamiento de la curva de rendimientos). No obstante, parte de esta tendencia se ha ido restableciendo luego de la última junta del BanRep, al haber dejado un mensaje de gradualidad en las magnitudes de los futuros aumentos. Lo anterior ha favorecido los papeles de menor duración, ayudando a revertir en cierta medida el aplanamiento que se venía presentando.

Los movimientos que se han observado a lo largo de la curva no han sido paralelos, lo cual ha creado imperfecciones en esta. Al analizar la convexidad de la curva de rendimiento de TES (diferencia entre los spreads entre tramos corto y largo respecto al tramo medio) se observa que este se encuentra 60 pbs por debajo de su promedio histórico. Para corregir este comportamiento, el spread entre el tramo corto y medio de la curva de TES debe disminuir (123 pbs actualmente), y/o el spread entre el tramo medio y largo de la curva ampliarse (50 pbs actualmente).

Curva de TES a diferentes plazos



Convexidad curva de rendimiento de TES
Diferencia entre spreads 5y-2y y 10y-5y



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El spread entre el tramo corto y medio podría disminuir más

Mientras que el spread entre el tramo medio y largo podría ampliarse

Con el fin de aprovechar las condiciones actuales del mercado, se podría estructurar una estrategia sobre bonos conocida como “Butterfly”, la cual consiste en tomar posiciones en los nodos a 2, 5 y 10 años de la curva. Los tramos a 2 y 10 años se denotan como las “alas”, mientras que, el tramo de 5 años se conoce como el “cuerpo”.

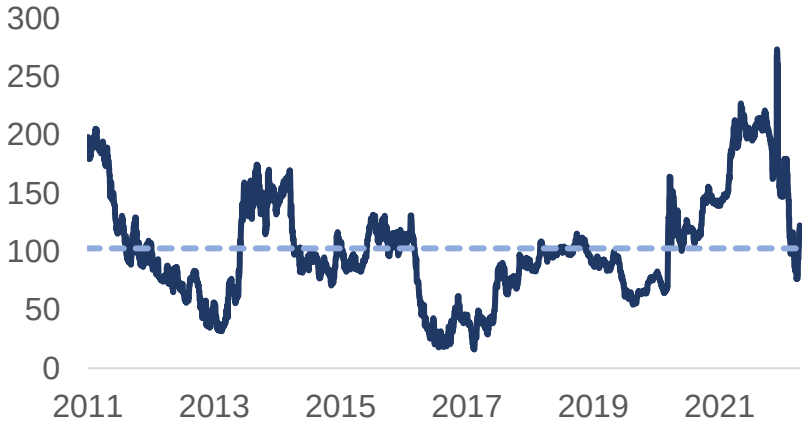
Basado en lo anterior, y en el diferencial de spreads actuales, la estrategia ideal para aprovechar estas imperfecciones sería tomar posiciones cortas en las “alas” y una posición larga en el “cuerpo”. Así las cosas, se estaría buscando que el spread de (5y – 2y) presente un aplanamiento frente a su nivel actual, por su parte, se esperaría que el spread (10y – 5y) se empine. En estos momentos, el primer spread se sitúa 20 pbs por encima de su media, mientras que, el segundo está 40 pbs por debajo de la media histórica. Finalmente, vale la pena resaltar que, este tipo de estrategias suelen ser costo 0. Así mismo, cada inversionista tendrá la posibilidad de ajustar la estrategia vía valor de giro, DV01, carry o duración. Esto dependiendo las expectativas que se tengan respecto a los movimientos de la curva o la composición del portafolio.

Factor en contra

Uno de los principales riesgos que observamos para este tipo de estrategia es la inversión en la curva de rendimientos. Vale la pena resaltar que, a nivel local esto solo se ha presentado una vez en los últimos 20 años.

Diferencial de TES entre 2 y 5 años

pbs



Diferencial de TES entre 5 y 10 años

pbs

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Curva de rendimientos invertida en Brasil y Chile

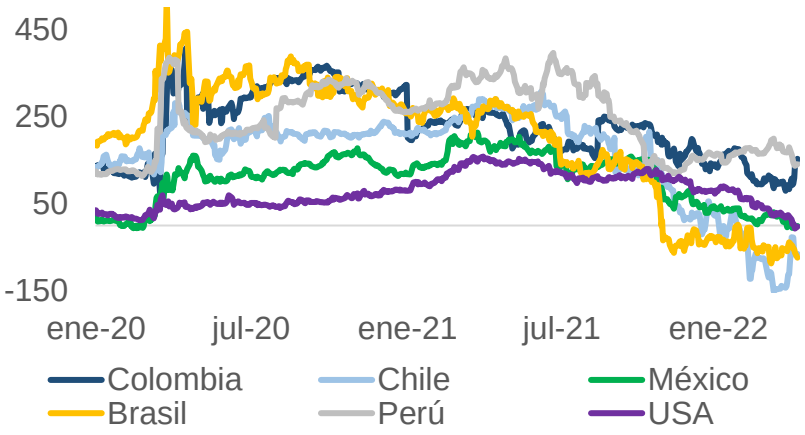
Colombia presenta el mayor empinamiento de la región

No obstante, no se puede descartar la posibilidad que este hecho se vuelva a presentar y más teniendo en cuenta que la curva de rendimientos de Estados Unidos y otras de la región como la de Brasil y Chile ya lo han hecho.

En conclusión, teniendo en cuenta el valor relativo del tramo medio, se puede adoptar la estrategia “Butterfly”. Así mismo, se podría descomponer tomando las siguientes posiciones: largo TES 5 años, largo TES 5 años y corto TES 2 años o, largo TES 5 años y corto TES 10 años.

Empinamiento de las curvas de rendimientos

pbs

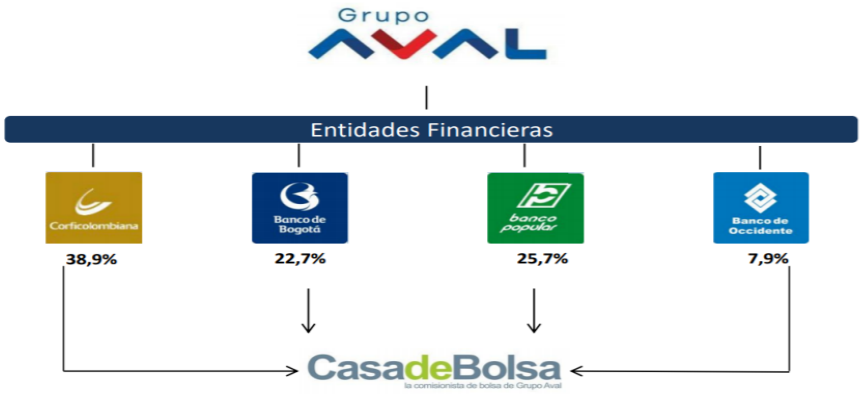


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	Luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velasquez	Diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodriguez	Nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Laura López	Laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPILADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:
analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá
TEL (571) 606 21 00
FAX 755 03 53
Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín
TEL (574) 604 25 70
FAX 321 20 33
Cl 16 sur No 43a-49, Piso 12
Edificio Corficolombiana

Cali
TEL (572) 898 06 00
FAX 889 01 58
Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Accede a todos nuestros informes ***escaneando*** *el siguiente código QR*

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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.