

Estrategia TES UVR

Inicia la temporada de compra

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

agosto de 2022



Iniciamos la temporada de compra de TES UVR de corto plazo

La inflación mensual a comienzo de 2023 continuaría siendo elevada

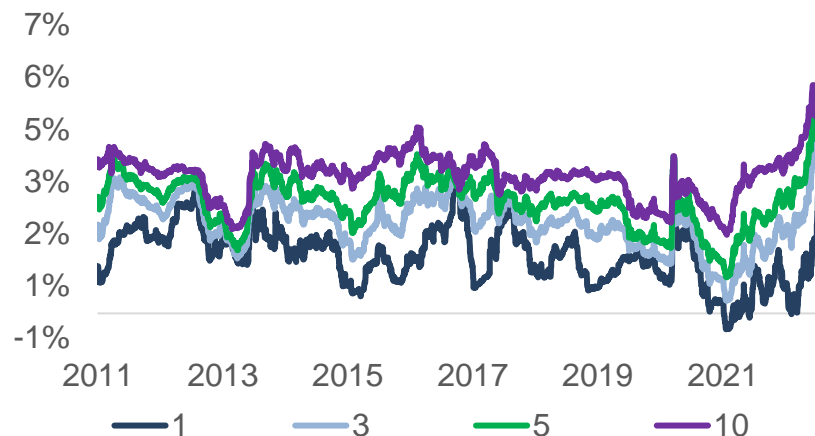
Consideramos que, según las condiciones actuales del mercado, se están abriendo oportunidades de inversión en los TES de corto plazo denominados en la UVR, específicamente TES UVR de 2025, teniendo en cuenta que estaríamos iniciando el ciclo de compra previo al cambio de año. La estrategia consiste en invertir hoy y mantener los TES UVR hasta comienzos del año entrante, meses en los cuales creemos la inflación mensual sería elevada por el incremento del salario mínimo, el incremento del precio de bienes indexados, la devaluación del tipo de cambio (pass through) y reforma tributaria.

Fundamentos de inversión

- Nos encontramos en la temporada de compra de TES de corto plazo denominados en la UVR. Tradicionalmente, el ciclo estacional de valorización de los títulos comienza entre los meses de julio y agosto, anticipando los meses de inflaciones mensuales altas que se registran entre finales e inicios de cada año. Según nuestros cálculos, entre los meses de julio-agosto y enero de cada año, los TES UVR de corto plazo en promedio histórico se valorizan 95 pbs. En el caso de los TES UVR de 2025, el año pasado lo hicieron en 77 pbs.
- Esperamos que, para inicios del próximo año la inflación mensual se ubique por encima de su promedio habitual y muy posiblemente sobre nuestras expectativas actuales,

Tasa TES UVR

Curva cero cupón



Escenarios de rentabilidad TES UVR 2025

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	Dic-22	Ene-23	Feb-23	Mar-23	Abr-23	May-25
	6,11%	-3,82%	-1,41%	0,79%	3,29%	4,94%	
	5,61%	-0,62%	1,12%	2,86%	5,03%	6,42%	
	5,11%	2,72%	3,73%	4,98%	6,81%	7,94%	
	4,61%	6,18%	6,42%	7,16%	8,63%	9,48%	
4,10%	4,11%	9,78%	9,19%	9,39%	10,50%	11,05%	9,54%
	3,61%	13,52%	12,04%	11,68%	12,40%	12,66%	
	3,11%	17,41%	14,99%	14,03%	14,35%	14,29%	
	2,61%	21,45%	18,04%	16,45%	16,34%	15,96%	
	2,11%	25,66%	21,17%	18,92%	18,38%	17,66%	
IPC Mensual		0,22%	0,22%	0,50%	0,85%	0,85%	0,68%
UVR Proyectada		317,847	318,523	320,065	323,239	325,895	358,426

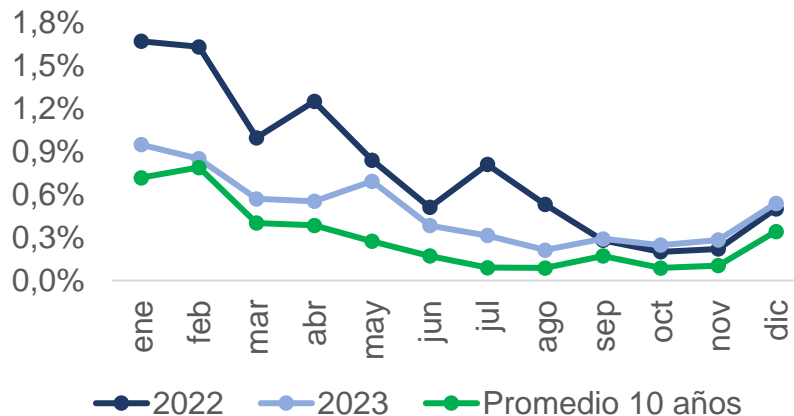
Tasas de negociación en máximos

Aplanamiento cerca del promedio histórico

debido a la posibilidad que el salario mínimo de 2023 aumente en dos dígitos soportado por el incremento en la productividad del país, el crecimiento económico por encima del potencial y la alta inflación. Vale la pena destacar que, es muy probable que las expectativas de inflación de los analistas para 2023 aún no incluyan este evento y, al igual que sucedió en 2022, la inflación reportada se ubique entre 188 y 359 pbs por encima de las expectativas que se tenían previo a conocerse el incremento del salario mínimo (ver [Estrategia renta fija | Aumento del salario mínimo 2023](#)).

- Adicionalmente, se tendrían presiones inflacionarias por el aumento del precio de los bienes y servicios indexados, un mayor precio de los bienes importados vía pass through y un aumento en el precio de determinados bienes y servicios posterior a la reforma tributaria.
- Vale la pena mencionar que, aunque en estos momentos la causación de los TES UVR es baja porque la inflación mensual se ha moderado, es compensada por el elevado nivel en que se encuentra la tasa y la posibilidad de que a inicio del próximo año se liquiden a una tasa más baja (precio más elevado, generando una mayor utilidad).
- La curva de TES UVR se viene aplanando de manera importante, a tal punto que se ubica cerca de su promedio histórico, luego de alcanzar su nivel de

IPC mensual 2022, proyección 2023 y promedio 10 años



Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-27	-21	-16	-10	-5
	feb	2	7	11	16	14
	mar	23	24	23	20	11
	abr	25	17	9	-3	-9
	may	6	5	3	-2	-6
Compra	jun	31	26	22	17	17
	jul	-14	-12	-12	-12	-8
	aug	-18	-15	-12	-8	-3
	sep	-8	-10	-9	-8	-7
	oct	-25	-22	-18	-12	-5
	nov	-6	-2	0	1	-2
	dec	-12	-13	-13	-10	-5

Riesgos en el horizonte

Desaceleración mundial impactaría las expectativas de inflación

empinamiento más alto en los últimos 5 años. Este movimiento abre la oportunidad a la toma de posiciones largas en los TES de menor duración, respecto a los de mayor duración. Si bien la estrategia en principio está encaminada a obtener la causación de los papeles vía las inflaciones elevadas de fin e inicio de año, los niveles actuales nos darían la oportunidad de valorizaciones futuras.

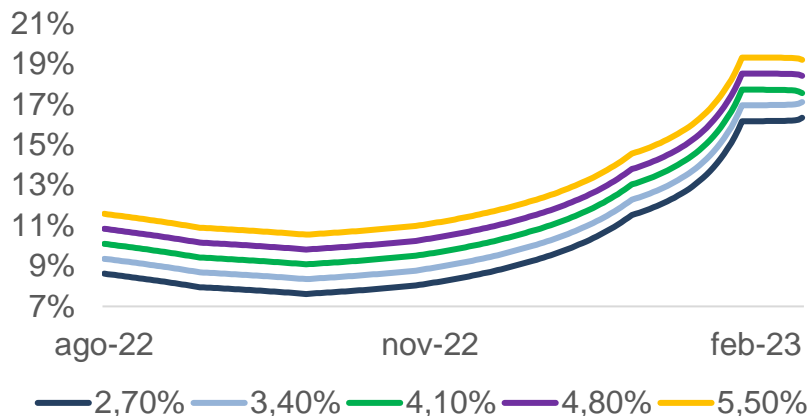
Riesgos asociados

- Actualmente, las inflaciones implícitas a diferentes plazos se encuentran por encima del 6%, lo cual sugiere que sería mejor la toma de posiciones largas en TES COP en búsqueda que estás empiecen a converger poco a poco hacia el rango del Banco de la República. Adicionalmente, los riesgos de una recesión en los países desarrollados se ha elevado, lo cual ha comenzado a presionar a la baja el precio de los commodities y moderado las expectativas de inflación en mercados desarrollados (ver [Análisis renta fija | Comienzan a descender las expectativas de inflación](#)).

En conclusión, consideramos que estamos en la época de compra de TES UVR, anticipando las inflaciones mensuales elevadas de fin de año, y de inicio del próximo año. Esta recomendación va dirigida a perfiles de inversión con riesgo moderado y agresivo.

TIR de tenencia

Bajo diferentes fechas y tasas de compra

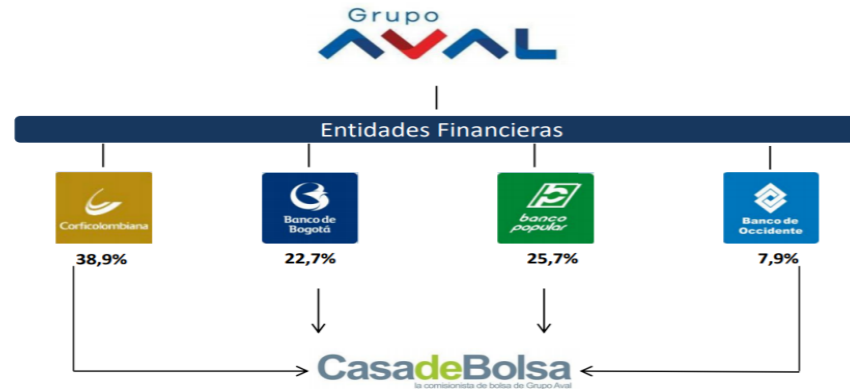


Análisis expectativas de IPC previo a incremento SMMLV

Mes	Expectativa IPC 2022 en noviembre 2021	IPC reportado 2022	Δ Reportado – Esperado (pbs)
ene-22	5,06%	6,94%	188
feb-22	5,01%	8,01%	300
mar-22	4,94%	8,53%	359
abr-22	4,68%	9,23%	455
may-22	3,94%	9,07%	513
jun-22	4,19%	9,67%	548
jul-22	4,07%	10,21%	614

¿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 Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	jose.achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100

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 RECOPIADA, 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.

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 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

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.