

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia TES UVR



Compra TES UVR 2025 Y 2027

Juan David Ballén R
José Julián Achury Molina
Juan Camilo Gutiérrez



Análisis TES UVR corto plazo

Analizamos los escenarios de rentabilidad de los TES UVR de 2025 y 2027 de cara al inicio del ciclo de inflaciones mensuales altas del próximo año, donde la estrategia consiste en comprar durante esta temporada y mantenerlos hasta el primer trimestre del 2024, teniendo en cuenta la posibilidad del carry que brindaría el papel. La estrategia aplica para inversionistas con perfil de riesgo moderado y/o agresivo.

Aspectos para tener en cuenta

- La tasa optima de compra de los TES UVR de 2025 y 2027 para que la rentabilidad sea equivalente a la que ofrecen hoy los CDT denominados en tasa fija denominados en tasa fija (13,5% EA) a 150 días (enero de 2024) es del 4,68% y 4,49%, respectivamente.
- Como la tasa de mercado de los TES UVR de 2025 y 2027 se ubica por debajo (4,08% y 4,21%, respectivamente), se sugiere realizar compras escalonadas cuando las tasas se eleven para que la probabilidad de éxito se eleve.
- Para que la rentabilidad de los TES UVR de 2025 y 2027 supere la rentabilidad que ofrecen los CDT denominados en tasa fija a 150 días (enero de 2024), sus tasas deben descender por debajo de 3,28% y 3,88%, respectivamente.
- Destacamos que, la historia indica que entre los meses de septiembre y enero de cada año los TES UVR con un plazo al vencimiento de 1, 2 y 3 años, se han valorizado en promedio -79 pbs, -69 pbs y -58 pbs, respectivamente. Adicionalmente, durante el ciclo de inflaciones mensuales altas de 2023 las tasas de los TES UVR de 2025 y 2027 descendieron hasta un mínimo de 2,87% y 3,62%, respectivamente.

Escenarios de rentabilidad TES UVR de 2025

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-25
	6,22%	2,33%	4,55%	6,66%	8,66%	9,85%	
	5,79%	3,95%	5,80%	7,65%	9,47%	10,51%	
	5,17%	6,35%	7,63%	9,11%	10,65%	11,47%	
	4,68%	8,30%	9,11%	10,28%	11,59%	12,24%	
4,08%	4,08%	10,74%	10,97%	11,74%	12,77%	13,19%	10,54%
	3,28%	14,11%	13,50%	13,73%	14,37%	14,49%	
	3,04%	15,14%	14,27%	14,34%	14,85%	14,88%	
	2,87%	15,88%	14,83%	14,77%	15,20%	15,16%	
	2,22%	18,77%	16,98%	16,45%	16,54%	16,25%	
IPC Mensual		0,60%	0,63%	1,10%	1,15%	0,74%	0,44%
UVR Proyectada		358,28	360,42	363,63	367,71	371,07	388,10

Escenarios de rentabilidad TES UVR de 2027

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	Mar-27
	6,30%	-7,13%	-3,27%	-0,04%	2,73%	4,53%	
	5,79%	-3,06%	0,03%	2,72%	5,10%	6,59%	
	5,14%	2,42%	4,42%	6,37%	8,23%	9,29%	
	4,49%	8,25%	9,04%	10,19%	11,46%	12,08%	
4,21%	4,21%	10,88%	11,10%	11,88%	12,89%	13,31%	8,99%
	3,88%	14,07%	13,59%	13,92%	14,61%	14,78%	
	3,62%	16,65%	15,60%	15,55%	15,99%	15,96%	
	3,16%	21,39%	19,26%	18,51%	18,47%	18,08%	
	2,87%	24,48%	21,63%	20,43%	20,07%	19,44%	
IPC Mensual		0,60%	0,63%	1,10%	1,15%	0,74%	0,85%
UVR Proyectada		358,28	360,42	363,63	367,71	371,07	410,58

Aspectos a favor

- El fenómeno de El Niño podría ocasionar que las inflaciones mensuales para finales de 2023 e inicios de 2024 sean superiores a las que se están proyectando en estos momentos (dic-23 de 0,63%, ene-24 de 1,10%, feb-24 de 1,15% y mar-24 de 0,74%).
- Existe la posibilidad que en 2024 el MHCP anuncie un canje de deuda que busque recomprar los TES UVR de 2025 cuyo saldo supera los COP 18 billones (no incluye cupón) para aliviar el vencimiento, lo cual pondría un techo y/o presionaría a la baja de la tasa de los TES UVR de corto plazo.
- La posibilidad que la Superintendencia Financiera de Colombia revise al alza el ponderador del CFEN para los depósitos a la vista de del 0% al 25% podría reducir las tasas de los CDT denominados en tasa fija de corto plazo que hacen poco competitivo las inversiones en renta fija indexada.
- Las inflaciones implícitas calculadas con los TES de corto plazo son inferiores a las expectativas lo cual indica que en estos momentos existe un mayor valor relativo en los TES UVR que en los TES denominados en pesos de corto plazo.
- El aplanamiento de la curva de rendimientos de los TES UVR sugiere un mayor valor relativo en los TES con menor duración de la curva.

Aspectos en contra

- Para que la rentabilidad de los TES UVR de 2025 y 2027 iguale la rentabilidad que hoy ofrecen los CDT denominados en tasa fija, sus tasas deben caer hasta 3,28% y 3,88%, respectivamente. Sin embargo, según nuestros cálculos entre 2008 a la fecha los TES UVR con 1, 2 y 3 años al vencimiento, se valorizan

Tasas TES UVR de 2025 y 2027



Variación mensual tasa TES UVR entre 2008-fecha

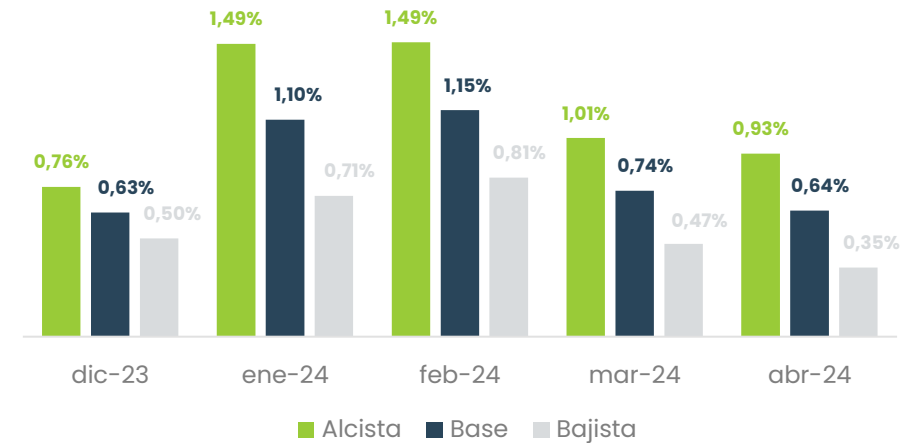
Promedio variación mensual en pbs

Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
ene	-33	-28	-23	-16	-11
feb	4	9	14	18	16
mar	22	22	20	16	7
apr	25	17	9	-3	-9
may	6	5	2	-3	-7
jun	34	25	20	15	13
jul	-4	-2	-2	-2	0
aug	-18	-15	-12	-8	-3
sep	-10	-13	-12	-9	-5
oct	-16	-12	-9	-5	-1
nov	-3	-1	0	-1	-5
dec	-14	-15	-14	-10	-4

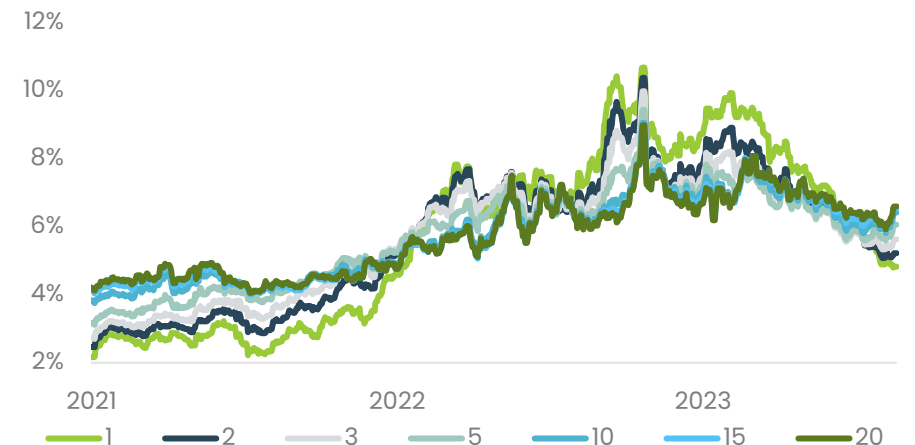
entre los meses de septiembre y enero -79 pbs, -69 pbs y -58 pbs, respectivamente. Adicionalmente, durante el ciclo de inflaciones mensuales altas de 2023 las tasas de los TES UVR de 2025 y 2027 descendieron hasta un mínimo de 2,87% y 3,62%, respectivamente.

- Se podrían avivar riesgos idiosincráticos asociados a la reforma pensional que se encuentra en curso. Además de mensajes del gobierno que puedan generar incertidumbre en los mercados financieros.
- La posibilidad de una FED *hawkish* en lo que resta del año podría aumentar la volatilidad de los activos de riesgo.

Escenarios de proyección de inflación mensual



inflaciones implícitas TES



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636




Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703


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.




Contáctenos


analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.