

# Estrategia TES UVR

## Compra estacional TES UVR de 2025

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

febrero de 2023



# Compra estacional TES UVR de 2025

## Sugerida para inversionistas de perfil moderado y agresivo

Según las expectativas de inflación para el primer trimestre de 2023, los TES UVR de corto plazo generarían valor durante los próximos 30 a 60 días, en los portafolios de inversión con un perfil de riesgo moderado o agresivo.

### Aspectos a favor

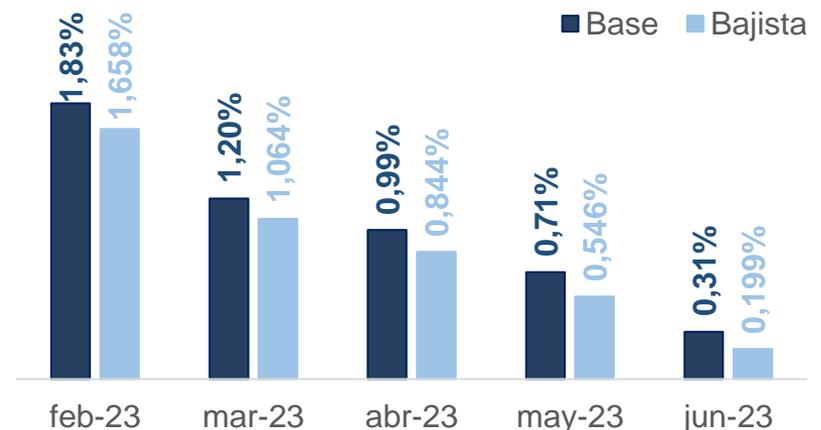
- **Atractivos en términos de rentabilidad.** Después del dato de inflación mensual de enero de 2023 (1,78% M/M), y bajo el supuesto que la inflación de febrero y marzo sea de 1,83% M/M, y 1,20% M/M, respectivamente, la rentabilidad esperada entre 30 a 60 días sería de entre 30% EA a 28% EA si las tasas se mantienen estables, superior al 14% EA que ofrecen los bonos denominados en tasa fija al mismo plazo.
- **Inflación mensual elevada.** Esperamos que la inflación mensual del primer trimestre del año sea igual o superior de la registrada durante el primer trimestre de 2022. Normalmente, en los primeros meses del año se suelen dar las inflaciones mensuales más altas, producto de los ajustes anuales de bienes y servicios indexados al IPC y al aumento del salario mínimo. Adicionalmente, este año se están presentando presiones alcistas provenientes del aumento en precio de los alimentos a causa del invierno, el aumento del precio de la gasolina, un aumento del dólar que presionaría el precio de bienes importados.

### Escenarios de rentabilidad TES UVR 2025

Escenario de inflación base, rentabilidad EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	180	806
	5,12%	0,04%	13,19%	15,62%	16,03%	14,44%	
	4,84%	6,85%	16,83%	17,99%	17,75%	15,47%	
	4,56%	14,14%	20,58%	20,41%	19,50%	16,52%	
	4,28%	21,95%	24,47%	22,89%	21,27%	17,57%	
4,00%	4,00%	30,32%	28,50%	25,43%	23,08%	18,64%	12,75%
	3,72%	39,29%	32,67%	28,03%	24,92%	19,72%	
	3,44%	48,91%	36,99%	30,69%	26,79%	20,82%	
	3,16%	59,21%	41,46%	33,42%	28,69%	21,92%	
	2,88%	70,29%	46,09%	36,21%	30,64%	23,04%	
<b>IPC Mensual</b>		1,83%	1,20%	0,99%	0,71%	0,33%	0,68%
<b>UVR Proyectada</b>		337,145	342,662	346,574	349,717	352,988	394,827

### Proyección escenarios de inflación mensual



Fuente: Banco de la República, Corficolombiana, DANE, cálculos Casa de Bolsa 2

# TES UVR de corto plazo suelen valorizarse en primeros meses del año

## El MHCP podría llegar a realizar canjes para liberar presiones de caja

Destacamos que, a partir del 15 de febrero entró a regir la inflación mensual del mes de enero para el cálculo de la UVR, factor que juega a favor de la causación de los TES UVR.

- **Estacionalidad del TES UVR.** Enero y febrero suelen ser los meses en donde los TES UVR más se valorizan producto de las altas inflaciones mensuales. Desde el mes de marzo se suelen ver liquidaciones ante el fin del ciclo de inflaciones mensuales altas.
- **Empinamiento de la curva.** El aplanamiento de la curva de rendimiento de TES UVR sugiere un mayor valor relativo en los títulos de baja y media duración como los TES UVR de 2025, en contraste con los de larga.
- **Pasaría a ser la referencia corta en el mercado.** Los TES UVR de 2025 pasarían a ser los segundos TES clase B con más corta duración después de los TES denominados en pesos de 2024 (excluyendo los TCO), lo que podría llegar a generar una mayor demanda por parte de inversionistas institucionales.
- **Canjes de deuda.** La Dirección de Crédito Público podría llegar a realizar canjes de deuda con el mercado, con el fin de mejorar el perfil de vencimientos y alivianar los pagos en el corto plazo. Teniendo en cuenta que en el 2025 se concentran los mayores vencimientos de los

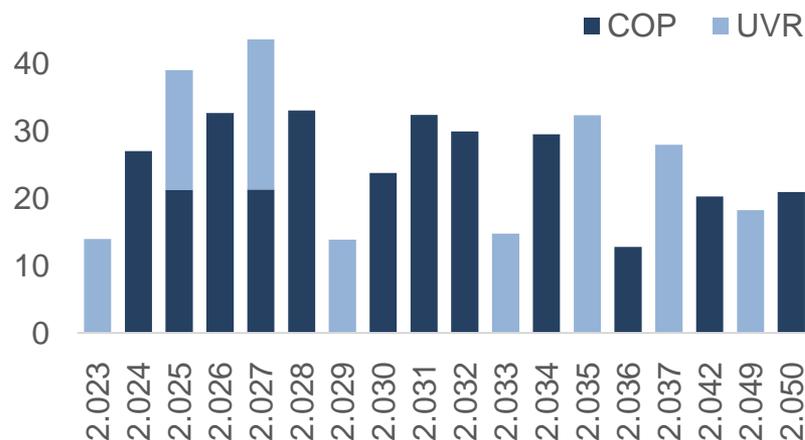
### Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
ene	-27	-21	-16	-10	-5
feb	2	7	11	16	14
mar	23	24	23	20	11
apr	25	17	9	-3	-9
may	6	5	3	-2	-6
jun	31	26	22	17	17
jul	-5	-3	-3	-3	-1
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

### Perfil de vencimientos TES COP y TES UVR

Cifras en COP billones



# Aspectos en contra

## Riesgos idiosincráticos podrían generar incertidumbre

próximos años con un total de COP 40 billones, del cual, COP 17,8 billones corresponden a la referencia del TES UVR de 2025, es posible que se pueda llegar a anunciar canjes en esta referencia.

- **Cubrir el capital ante choques inflacionarios.** Ante la búsqueda de inversiones que protejan el capital frente a incrementos en la inflación, los TES UVR surgen como opción atractiva al tener un cupón fijo y pagar el capital en una moneda que se ajusta al IPC.

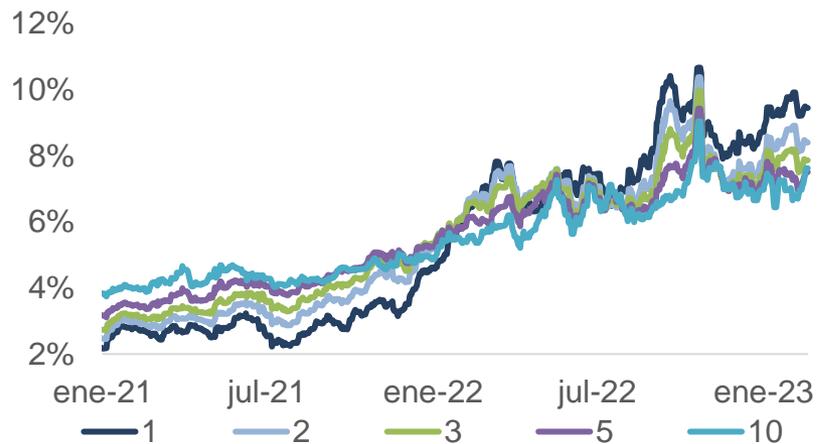
### Aspectos en contra

- **Riesgos idiosincráticos.** La reforma pensional, la publicación del estudio de transición energética que se realizaría en mayo y potenciales intervenciones por parte del gobierno que generen incertidumbre podrían provocar movimientos en contra de la deuda pública, abriendo la posibilidad de que se generen desvalorizaciones elevadas en períodos cortos de tiempo, impactando negativamente la rentabilidad de la estrategia.
- **Inflación implícita elevada.** Aunque las inflaciones implícitas se ubican alrededor del 8,0%, la inflación podría ascender hasta 14% en marzo, motivo por el cual las inflaciones implícitas se podrían llegar a mantener elevadas durante un tiempo más prolongado hasta que no sea claro que la inflación converja a la baja.

### Comportamiento tasas de TES UVR 2025



### Inflaciones implícitas deuda pública



Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Renta Fija	Ana María Reyes	<a href="mailto:Ana.reyes@casadebolsa.com.co">Ana.reyes@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Juan Camilo Gutierrez	<a href="mailto:juan.gutierrez@casadebolsa.com.co">juan.gutierrez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000
Analista Sector Financiero	Katherine Rojas	<a href="mailto:Angie.rojas@casadebolsa.com.co">Angie.rojas@casadebolsa.com.co</a>	6062100 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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 (601) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (604) 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.