

Estrategia renta fija

Aumentando duración e indexación al IBR

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

julio de 2021



La curva de TES en pesos continuaría aplanándose

Explicado por una valorización más pronunciada de los TES de largo plazo

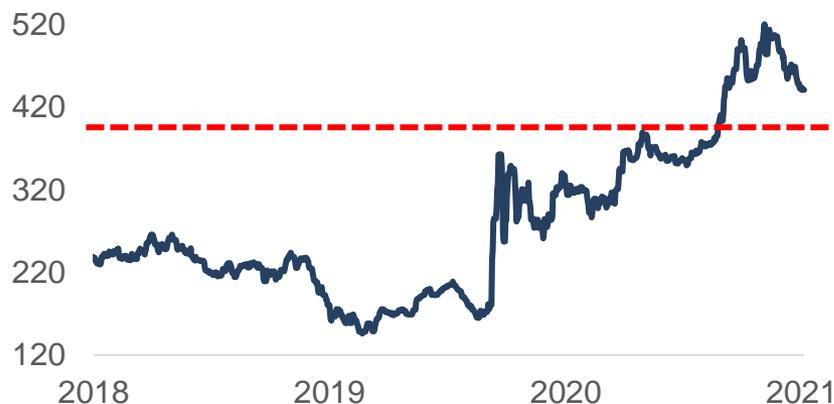
Teniendo en cuenta las condiciones actuales del mercado, actualizamos nuestras recomendaciones de inversión en renta fija, las cuales hacen parte de las estrategias de inversión definidas en nuestros Perfiles de Inversión.

1) TES denominados en Pesos

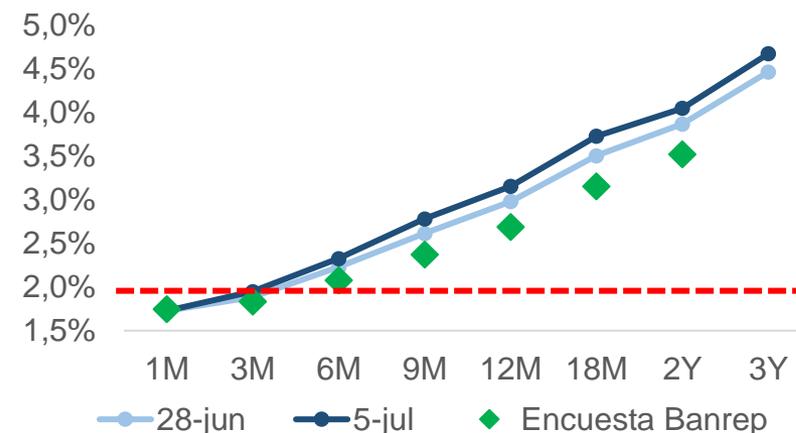
- La curva de rendimientos de los TES denominados en pesos se ha venido aplanando por un desplazamiento al alza de los TES de corto plazo ante la posibilidad que el Banco de la República incremente las tasas de interés antes de finalizar el año (los swaps IBR sugieren un incremento de al menos 25 pbs antes de cierre de año).
- Adicionalmente, las tasas de los TES de largo plazo se han tendido a la baja por la demanda de inversionistas extranjeros (ver [Tenedores de TES | Los extranjeros continúan de compras](#)), la reversión de la inflación en EEUU y la valorización de los tesoros americanos de largo plazo (ver [Estrategia renta fija | La inflación y los tesoros tocaron techo en EEUU](#)).
- Consideramos que, es posible que la curva de rendimientos de los TES denominados en pesos se continúe aplanando, en especial, explicado **por una valorización más pronunciada de los TES de largo plazo**, teniendo en cuenta que los TES de corto plazo ya descontaron el aumento de tasas del Banco de la

Empinamiento TES en pesos entre 1 a 10 años

pbs



Curva Swap IBR



Los TES UVR de corto plazo se desvalorizan

Ante el inicio del ciclo de inflaciones mensuales bajas

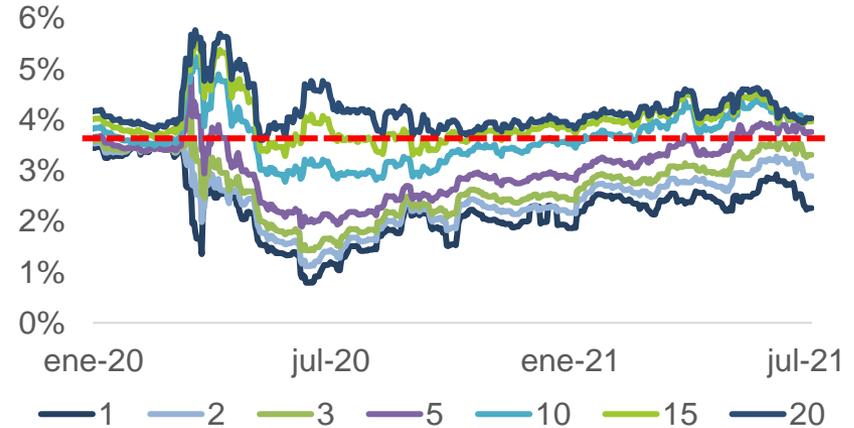
República hasta niveles del 4,75% (tasa neutral).

- Adicionalmente, como las inflaciones implícitas calculadas con la deuda pública de largo plazo se encuentran dentro del rango estimado por los analistas para el cierre de este año (entre 3,5% y 4,0%), **los TES denominados en pesos de largo plazo lucen más atractivos en términos de valor relativo respecto a los títulos denominados en la UVR comparables.**

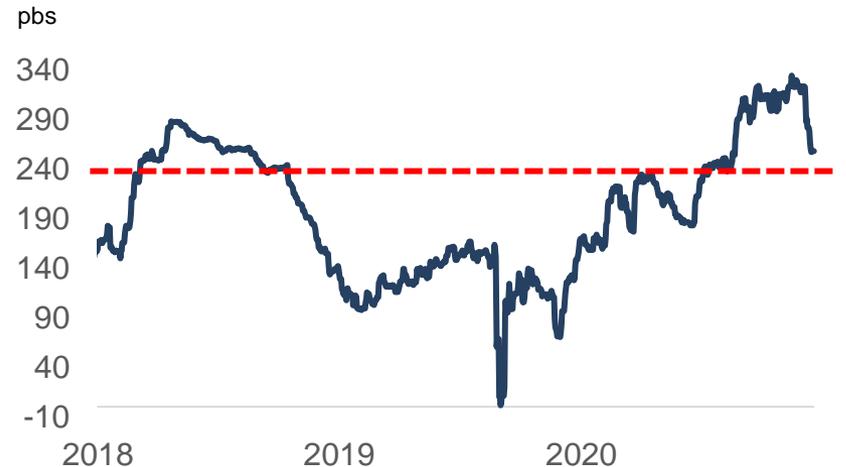
2) TES denominados en la UVR

- Actualmente, la curva de rendimientos de los TES denominados en la UVR se ha venido aplanando por la desvalorización de los TES denominados en la UVR de corto plazo. Es posible que dicho comportamiento se prolongue ante el inicio de las inflaciones mensuales bajas, lo cual indicaría un **mayor valor relativo en los TES denominados en la UVR de largo plazo respecto a los TES UVR de corto plazo.**
- Las inflaciones implícitas calculadas con la deuda pública de corto plazo se encuentran por debajo del rango estimado por los analistas para el cierre de este año (entre 3,5% y 4,0%). Motivo por el cual, **los TES denominados en la UVR de corto plazo comienzan a lucir atractivos desde el punto de vista de la tasa de entrada (compra).**

Inflaciones implícitas TES



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años



Las inflaciones implícitas calculadas con la deuda privada

Ya descontaron el incremento que presentará la inflación

- Sin embargo, como durante los próximos tres meses la inflación mensual será baja, la causación de los títulos se vería reducida.

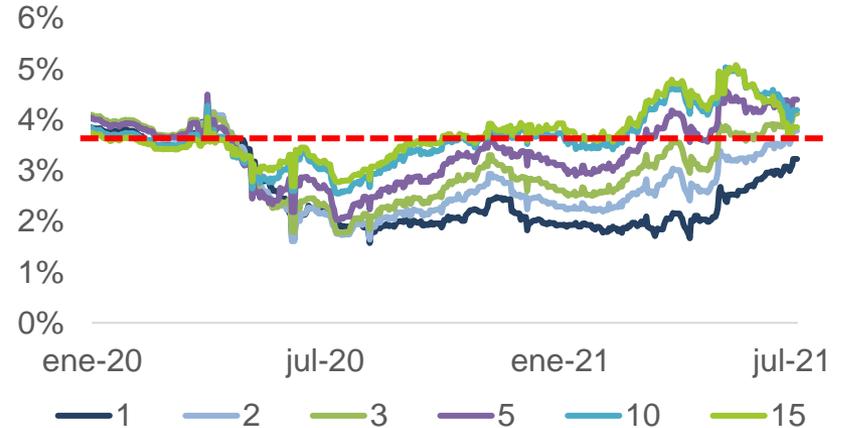
3) Deuda Privada denominada en Tasa Fija

- Las inflaciones implícitas calculadas con la deuda privada en los diferentes plazos se ubican en el rango estimado por los analistas para el cierre de este año (entre 3,5% y 4,0%). Motivo por el cual, **los títulos denominados en tasa fija lucen más atractivos en términos de valor relativo respecto a los títulos indexados el IPC.**
- La curva de deuda privada en tasa fija mantiene un empinamiento superior al promedio histórico, motivo por el cual **favorece la posición en títulos denominados en tasa fija de mayor duración.** Una vez la curva se aplane, sobreponderaríamos el tramo corto de la curva, al ser un indicio que los títulos de tasa fija de corto plazo ya habrían descontado por su totalidad el ciclo de incremento de tasas de interés por parte del Banco de la República.

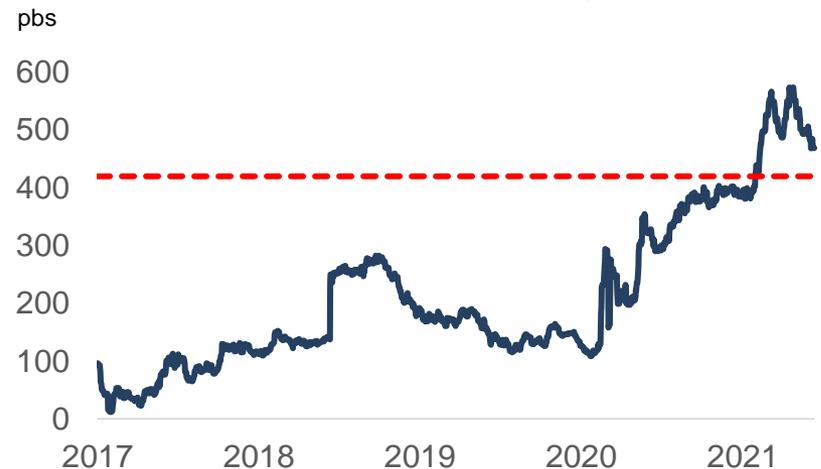
4) Deuda Privada indexada al IPC

- **Subponderamos la deuda privada indexada al IPC de corto plazo** debido a que, primero, los márgenes se

Inflaciones implícitas deuda privada



Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años



La deuda privada indexada al IBR

Se beneficiará del inicio del ciclo de incremento de tasas de interés

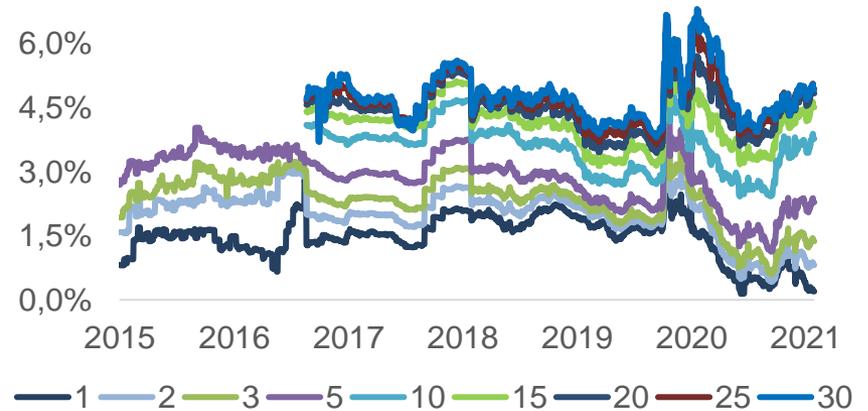
encuentran por debajo del promedio del último año y, segundo, las inflaciones implícitas a corto plazo se encuentran en línea con las expectativas de inflación de los analistas para cierre de año.

- Como la curva de rendimientos de la deuda privada indexada al IPC presenta un empinamiento superior al promedio histórico, **sobreponderamos los títulos indexados al IPC de largo plazo**. Lo anterior sería reafirmado por el hecho que la tasa de la deuda privada indexada al IPC de largo plazo se ubica sobre el promedio del último año.

5) Deuda privada indexada a la IBR

- Bajo las condiciones actuales, la rentabilidad al vencimiento de los bonos indexados al IBR es igual que la de los títulos indexados al IPC. Teniendo en cuenta que el ciclo de incremento de tasas de interés no ha iniciado, y que los títulos indexados al IPC ya descontaron el incremento que presentará la inflación durante lo que resta del año, tal como lo sugiere las inflaciones implícitas, **sobreponderamos los títulos indexados al IBR de corto plazo**.
- Adicionalmente, teniendo en cuenta que existe poca oferta de deuda privada indexada al IBR, consideramos que, una vez inicia el ciclo de incremento de tasas de

Márgenes IPC



Márgenes IBR



Disminuimos exposición en deuda privada indexada al IPC

Aumentamos participación de deuda privada indexada al IBR

interés por parte del Banco de la República, el cual de acuerdo con la curva Swap IBR se daría durante el cuarto trimestre del año, es posible que el precio de los títulos supere el promedio del último año.

Recomendación Portafolios de inversión en renta fija

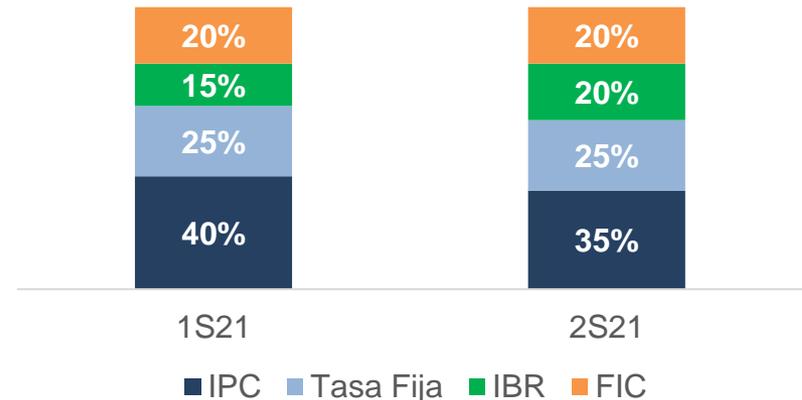
Como consecuencia de lo anterior, **disminuimos la participación de los títulos indexados al IPC de 40% a 35% y elevamos la participación de los títulos indexados al IBR de 15% a 20%**. La participación de los títulos denominados en tasa fija y nuestra exposición al mercado mediante Fondos de Inversión Colectiva, las mantuvimos estables en 25% y 20%, respectivamente. Para más información lo invitamos a consultar [Perfiles de Inversión | Retornando a la media](#).

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3.16%	3.69%	2.91%
1.5	3.43%	3.65%	3.65%
2	4.23%	3.93%	3.95%
3	4.97%	4.16%	4.67%
4	5.54%	5.37%	
5	6.50%	5.35%	
6	6.51%	5.93%	
7	7.22%	6.34%	

- Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR
- Tasas y márgenes son el promedio de negociación de la última semana
- Los escenarios de rentabilidad descuentan el costo de la comisión

Composición portafolio deuda privada



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿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	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	Luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	maria.ochoa@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	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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



*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.