



12 de julio de 2023

Subasta TES verde

DE VUELTA AL RUEDO



Felipe Esteban Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

+57 (601) 353 87 87 Ext. 70495



Luis Felipe Sánchez

Analista Junior de Renta Fija

luis.sanchez@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Juan David Ballén

Director de Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622

¿Qué conocemos de la nueva subasta de TES verdes?

El Ministerio de Hacienda en la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 nos anticipaba que dentro de sus fuentes de financiamiento para **esta vigencia utilizaría un cupo por COP 1 billón para realizar una emisión de TES verdes en el mercado primario**. Donde muy posiblemente las características de esta emisión las conoceríamos este mes, según declaraciones recientes del Director de Crédito Público.

Adicionalmente, los recursos que ya fueron captados (aproximadamente COP 2,1 billones) han sido distribuido en seis categorías de proyectos: i) Fuentes de energías no convencionales, eficiencia energética y conectividad, ii) Servicios ecosistémicos y biodiversidad, iii) Producción agropecuaria sostenible, de bajas emisiones y adaptada al cambio climático, iv) Transporte limpio y sostenible, v) Gestión, aprovechamiento sostenible y saneamiento del agua, y vi) Residuos y economía circular, según un reporte realizado por el Ministerio y el DNP¹.

Dicho esto, caracterizaremos lo que ha ocurrido con las emisiones efectuadas en 2021 y 2022 que se realizaron del TES verde de 2031, siendo este un gemelo del TES en tasa fija con el mismo año al vencimiento, y nuestro estimativo sobre esta nueva emisión que tiene planeada el Ministerio.

Evolución tasas TES verde de 2031

- Desde el momento de la primera subasta hasta el 7 de julio de 2023, los TES verdes de 2031 han presentado una tasa promedio de negociación de 10,8%, siendo 14,7% el nivel más alto registrado y 7,54% el nivel más bajo.
- Resaltamos que, el comportamiento de estas tasas ha presentado una tendencia a la baja en lo corrido del año en línea con la valorización que ha tenido la renta fija a nivel global y local.
- Aunque el nominal de los TES verdes de 2031 ha ido aumentando con las 3 subastas realizadas, el nivel del monto emitido sigue siendo bajo, lo cual genera un relativo nivel de negociaciones reducido frente a otras referencias, lo cual explica que a veces las tasas de interés de estos títulos sean rezagadas respecto a los movimientos de la curva de deuda pública en tasa fija.

¹ Bonos verdes soberanos de Colombia. Reporte de colocación y asociación y reporte de resultados e impacto. Tomado en línea: https://www.irc.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-215132%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased

- Desde la fecha de emisión, el TES verde de 2031 ha mantenido un spread promedio de 14 pbs por debajo del TES gemelo, evidenciando un *greenium*. A corte del 5 de julio de 2023, este *greenium* se encuentra en un nivel de 13 pbs.

Tasas TES en pesos de 2031

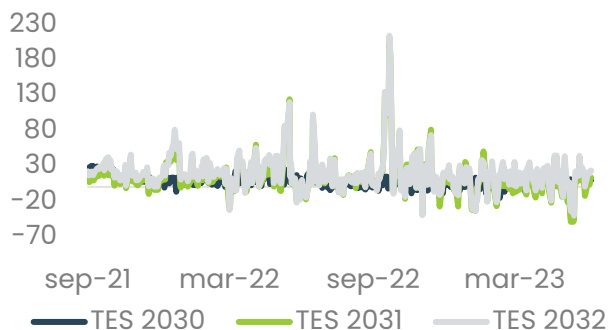
Al 5 de julio de 2023



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Spread TES verde 2031 vs TES 2030, 2031 y 2032

Al 5 de julio de 2023, cifras en pbs



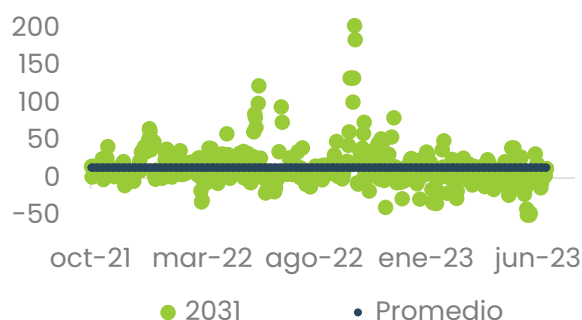
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Volúmenes de negociación

- El nivel de volumen de negociación sigue estando por debajo de su par comparable, esto fundamentando en el *outstanding* de estos títulos.
- El promedio del volumen de negociación diario del TES verde de 2031 relativo al nominal emitido del título sigue siendo menor, ubicándose en 0,19% comparado con el 0,50% del TES gemelo.
- Con esto, el volumen promedio de negociación diario desde el 29 de septiembre de 2021 hasta el 30 de junio de 2023 del TES verde de 2031 se encuentra en los COP 4 mil millones, COP 147 mil millones por debajo de las cifras registradas para el TES gemelo.
- Adicionalmente, en el primer semestre del año 2023 el nivel de negociaciones ha sido de COP 2,8 mil millones, ligeramente similar a las cifras registradas para el mismo periodo del año 2022 (COP 3 mil millones).

Greenium TES verde 2031

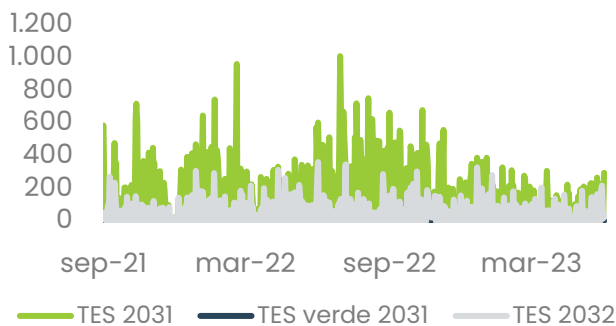
Cifras en pbs, corte de 3 de julio de 2023



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Volumen diario de negociación TES COP

Cifras en COP miles de millones



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Inversionistas TES Verdes

En cuanto a los inversionistas extranjeros, los cuales juegan un papel importante como tenedores de los TES verdes, podemos destacar que el top 10 de los inversionistas extranjeros en TES verdes recogen un 31,73% de esta participación a corte del 11 de julio de 2023. Donde estos fondos poseen un reconocimiento internacional, y que dentro de sus políticas de inversión se destaca un segmento importante dedicado a inversiones sostenibles. Sumado a ello, destacamos que fondos como Aberdeen (Aberdn Plc), Blackrock y HSCB se mantienen en este listado desde la última versión que realizamos este documento.

Tenedores extranjeros TES verde a julio 2023

Cifras en COP millones, al 11 de julio de 2023

Tenedor	Monto (COP millones)	Participación
Petercam SA/Luxembourg	137,500,000	20,23%
M&G PLC	132,106,700	19,43%
BlackRock Inc	116,511,900	17,14%
Abrdn plc	104,245,300	15,34%
Pictet Funds SA	47,521,500	6,99%
HSBC Holdings PLC	41,546,100	6,11%
UNION BANCAIRE PRIVEE	31,000,000	4,56%
T Rowe Price Group Inc	25,249,900	3,71%
Danske Bank A/S	23,820,583	3,50%
Nordea Bank Abp	20,236,400	2,98%

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Tenedores extranjeros TES verde a junio 2022

Cifras en COP millones, al 09 de junio de 2022

Tenedor	Monto (COP millones)	Participación
Abrdn Plc	165.140,79	11,03%
Pictet Funds SA	46.521,50	3,11%
Ninety One UK Ltd	34.443,60	2,30%
Candriam Investors Group	34.000,00	2,27%
Capital Group Cos Inc/The	25.529,40	1,70%
Petercam SA/Luxembourg	22.500,00	1,50%
M&G PLC	17.702,60	1,18%
BlackRock Inc	17.416,10	1,16%
HSBC Holdings PLC	14.000,00	0,93%
Neuberger Berman Group LLC	13.758,80	0,92%

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa SCB

Nuestra expectativa

En medio de un mercado que tiene un alto apetito por títulos denominados en tasa fija, debido a la expectativa de reducción de tasas de política monetaria y una desaceleración económica en camino, **consideramos que el Ministerio debería considerar una referencia en dicha categoría sobre alguna referencia indexada**. Es así como, por ejemplo, este apetito ha sido respaldado por un *bid to cover* promedio en el año de 4,4x en las referencias *on the run* de los TES en pesos versus un 4,1x visto en las subastas de los TES en UVR.

Bid to cover subastas de TES en pesos

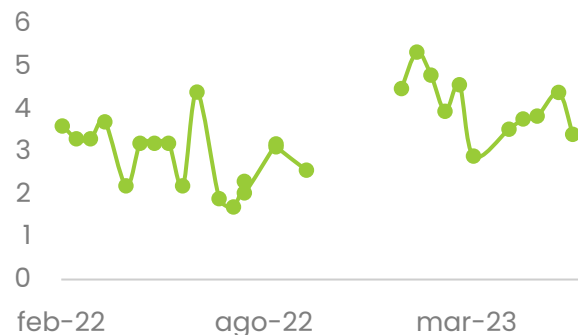
Promedio en las subastas realizadas en 2022 y 2023



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos Casa de Bolsa SCB

Bid to cover subastas de TES en UVR

Promedio en las subastas realizadas en 2022 y 2023



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos Casa de Bolsa SCB

Adicionalmente, en vista del deseo del Ministerio por **brindarle más liquidez a este tipo de bonos, creemos que continuar emitiendo el TES verde de 2031 sería una buena primera opción**. Con una expectativa sobre su tasa de corte se ubique con un *greenium* entre los 10 y 15 pbs por debajo de la cotización de su gemelo en tasa fija.

No obstante, ante un mercado que le ha brindado mayor liquidez al TES en tasa fija de 2033, como la nueva referencia a 10 años, podría ser una segunda opción para abrir un bono gemelo y así aprovechar los *bid to cover* que se han presentado en lo corrido del año. Por último, **esta acción contribuiría a la construcción de una curva de rendimientos de TES verdes, la cual sería una referencia para el mercado de inversiones temáticas** (ver [Emisión de TES verdes | Entrando en la ola](#)).

EQUIPO DE ANÁLISIS Y ESTRATEGIA



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

RENTA FIJA



Ana María Reyes
Analista de Renta Fija
ana.reyes@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Luis Felipe Sánchez
Analista Junior de Renta Fija
luis.sanchez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Juan Camilo Gutierrez
Practicante
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 23632

RENTA VARIABLE



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



Brayan Andrey Alvarez Diaz
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



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

EQUIPO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

María Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

RENTA VARIABLE

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

FINANZAS CORPORATIVAS

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

ANÁLISIS SECTORIAL Y SOSTENIBILIDAD

María Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario de este, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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.

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 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 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, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

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.