

Estrategia renta fija

Análisis primas de riesgo deuda pública y privada

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

septiembre de 2022



El saldo de la deuda global se encuentra en máximos históricos

Generando un aumento en las primas de riesgo

A continuación, analizamos la evolución que han presentado los spreads de riesgo entre la deuda pública y privada colombiana calificadas AAA y AA+ denominadas en Tasa Fija e indexada al IPC. Adicionalmente, resaltamos el buen momento que está presentando la inversión en deuda privada sobre la deuda pública por el aumento que han presentado los spreads de riesgo.

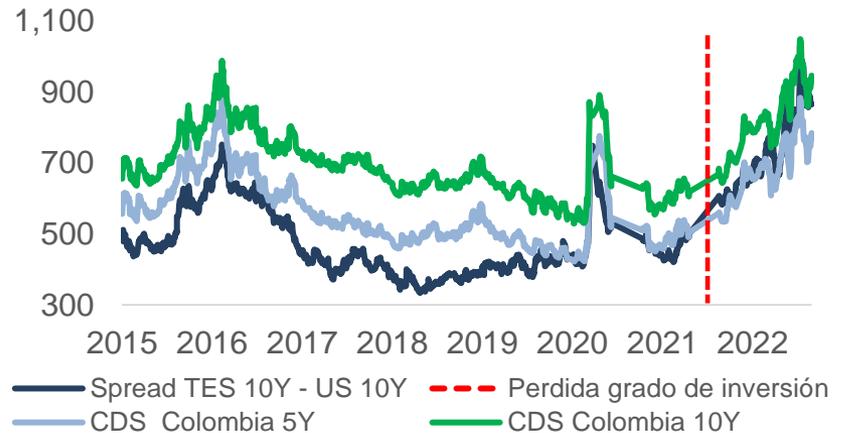
Aumento de spreads de riesgo de la deuda pública

Desde el año 2021 las primas de riesgo en la renta fija global se han incrementado hasta máximos debido a los siguientes motivos:

1. El aumento del endeudamiento hasta niveles históricos por las necesidades económicas y sociales generadas por la pandemia, causó un deterioro en la relación ingresos/deuda.
2. El endurecimiento de las políticas monetarias y fiscales ante las presiones inflacionarias globales, ha generado que se reduzca la liquidez en los mercados financieros.
3. Durante el 2021 Colombia perdió el grado de inversión, por lo cual, se amplió el nivel de riesgo país medido por los CDS a 5 y 10 años, así como lo refleja el crecimiento del spread entre los tesoros americanos

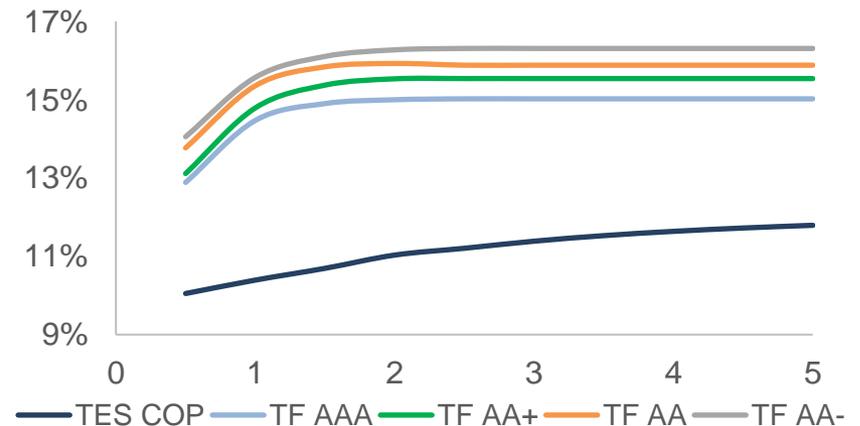
Evolución Spread TES COP – Tesoros y CDS Colombia

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Curvas TES COP y deuda privada Tasa Fija

Datos al 23 de agosto de 2022



Fuente: Bloomberg, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las primas de riesgo están en máximos históricos

Tanto en la deuda pública como en la deuda privada

y la deuda pública colombiana a 10 años.

4. El círculo vicioso que genera el aumento en las tasas de interés sobre los gastos en intereses y el servicio de la deuda.

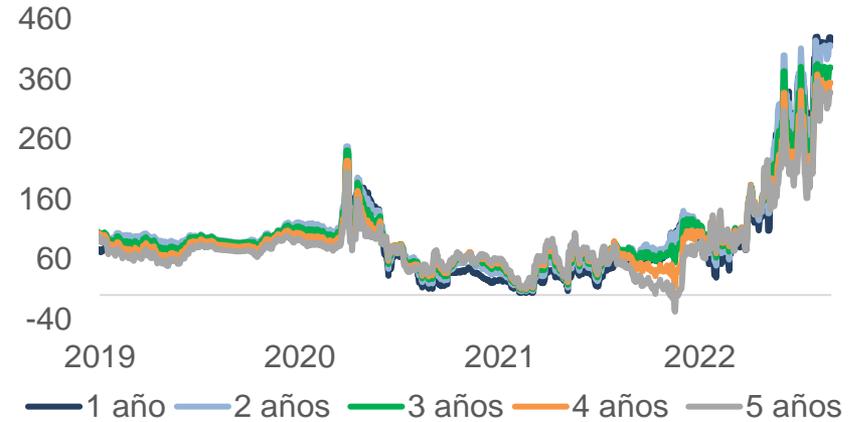
Análisis de los spreads de riesgo de la deuda privada denominada en Tasa Fija calificada AAA

Adicional al incremento que han presentado las primas de riesgo soberano, las primas de riesgo de la deuda privada se han elevado por los siguientes motivos:

1. El incremento en las necesidades de captación de recursos por parte de las principales entidades bancarias del país ya que la demanda y el crecimiento de la cartera de créditos de los bancos ha estado en constante crecimiento.
2. Los bancos han incrementado el nivel de primas de riesgo sobre la deuda pública colombiana para generar tasas competitivas y así obtener financiación, en busca del ajuste del Cociente de Fondo Estable Neto (CFEN), el cual tiene como objetivo fondear de manera adecuada la cartera de activos de las entidades financieras (ver [Coeficiente de Fondo Estable Neto | Impactos en el mercado de bonos y CDT](#)).

Spread deuda privada Tasa Fija AAA y TES COP

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Spread deuda privada Tasa Fija AAA y AA+

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Fuente: Superfinanciera, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

El bajo volumen de negociación ha ampliado las primas por liquidez

El spread Tasa Fija AAA vs TES COP ha llegado a alcanzar los 400 pbs

- El incremento en las primas por liquidez dado el bajo volumen de negociación que ha presentado el mercado primario y secundario de deuda privada (ver [Resumen Colocaciones Deuda Corporativa | De capa caída](#)).

En línea con lo anterior, el volumen de negociación del mercado secundario entre el 1 de enero y el 31 de julio de 2022 se ha ubicado en COP 42,3 billones, 20,5% menor a la cifra registrada en el mismo periodo del año 2021.

Con los factores mencionados anteriormente, los spreads de la deuda privada AAA denominada en Tasa Fija respecto a los TES COP se han ubicado en máximos históricos, alcanzando niveles por encima de los 400 pbs para plazos entre 1 y 2 años.

Análisis de los spreads de riesgo de la deuda privada denominada en Tasa Fija calificada AA+

En cuanto a los spreads de los títulos con calificación AA+ denominados en Tasa Fija respecto a los TES COP, estos también han ido incrementándose al punto que se encuentran en máximos históricos.

Sin embargo, si se compara las valoraciones de los títulos AAA y AA+, las primas de riesgo de los títulos AA+ respecto a los títulos AAA no se han ampliado tan fuertemente, las cuales se han ubicado en niveles

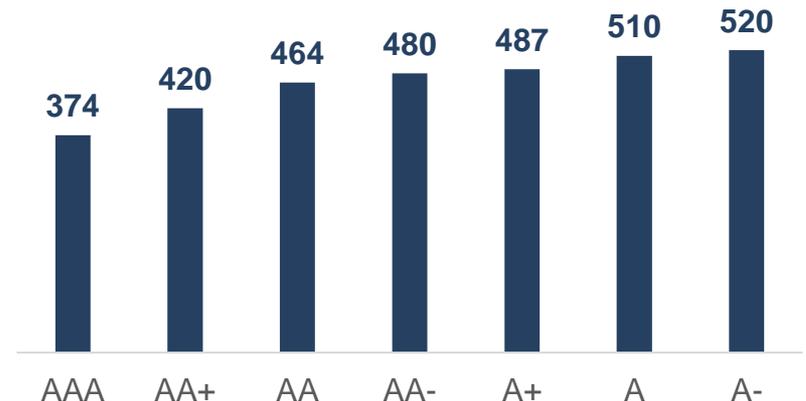
Spread deuda privada Tasa Fija AA+ y TES COP

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Spread entre los TES COP y la deuda privada Tasa Fija

Cifras en pbs, datos al 23 de agosto de 2022, títulos con plazo a 1 año



Los spreads entre deuda denominada en Tasa Fija AA+ y los TES COP Presentan un mayor nivel en el tramo corto de la curva

similares a los observados al principio del presente año, posiblemente dado a que el mercado de estos títulos posee una menor oferta y liquidez.

Análisis de los spreads de riesgo de la deuda privada indexada al IPC calificada AAA

Los spreads de deuda indexada al IPC AAA respecto a los TES denominados en la UVR estuvieron en relativa estabilidad a inicios del año 2022, pero con el reciente aumento en la demanda de fondos prestables, al igual que con el aumento en las primas de liquidez, estos spreads de riesgo están presentando un incremento importante en los últimos meses.

Con esto, los spreads de la deuda indexada al IPC AAA respecto a los TES UVR también han venido ampliándose en lo corrido del año y ubicándose en máximos históricos. Los spreads en la curva han aumentado en más de 100 pbs, generando un spread promedio en la curva de 162 pbs, donde el tramo corto llega a concentrar el nivel de spread más alto, llegando a ubicarse por encima de los 200 pbs sobre los TES UVR de referencia.

A diferencia de los títulos denominados en Tasa Fija, los títulos indexados al IPC han presentado un menor incremento en los niveles de spreads respecto a los TES UVR dada las presiones inflacionarias que se han

Spread deuda privada IPC AAA y TES UVR

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Spread deuda privada IPC AAA y AA+

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Los spreads de los títulos indexados al IPC sobre TES UVR

Se encuentran en máximos históricos con un promedio en la curva de 162 pbs

observado en lo corrido del año, y por una menor volatilidad en la curva de TES UVR comparado con la curva TES COP.

Lo anterior, se explica dada las preferencias actuales de los inversionistas y un mayor apetito por títulos indexados sobre los títulos denominados en Tasa Fija, esto como estrategias para proteger los portafolios ante el riesgo de mayores incrementos de tasas de interés y de sorpresas inflacionarias.

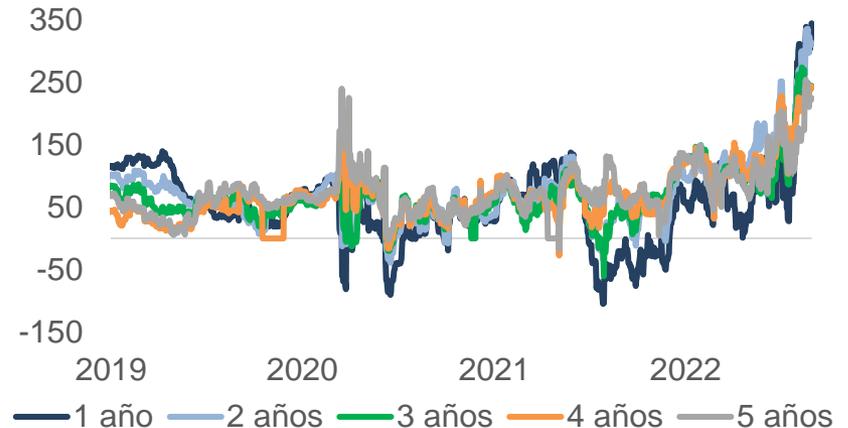
Análisis de los spreads de riesgo de la deuda privada denominada en Tasa Fija calificada AA+

Para los spreads de la deuda indexada al IPC AA+, estos han presentado un incremento en más de 135 pbs respecto a TES UVR, el cual a corte de 23 de agosto está representando un spread de 295 pbs sobre TES UVR y 50 pbs sobre deuda privada AAA para títulos a 1 año.

Adicionalmente, el nivel de spreads para títulos indexados al IPC con plazo al vencimiento a 1 año y con calificación A+ llega a ser de 395 pbs.

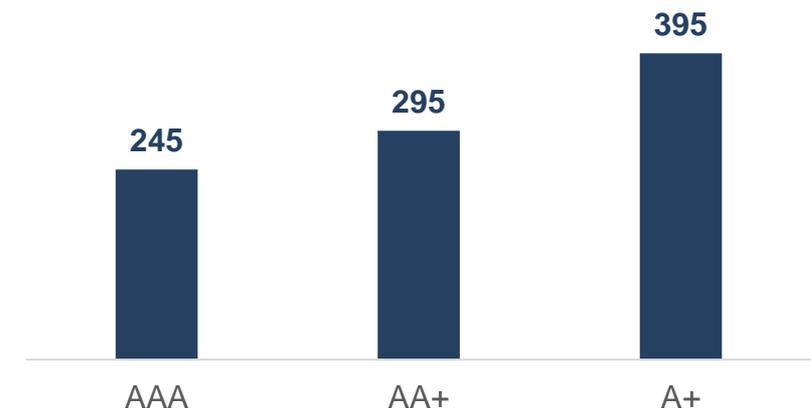
Spread deuda privada IPC AA+ y TES UVR

Cifras en pbs, datos al 30 de agosto de 2022



Spread entre TES UVR y la deuda privada IPC

Cifras en pbs, datos al 23 de agosto de 2022, títulos con plazo a 1 año



La condiciones del mercado favorece la inversión en la deuda privada

Dadas las presiones inflacionarias, recomendamos indexarse al IPC

Oportunidades en el mercado local

El aumento de los spreads de riesgo del mercado de renta fija favorece la inversión en la deuda privada respecto a la deuda pública.

Para el caso de los títulos de deuda privada denominada en Tasa Fija, teniendo en cuenta que el nivel de spreads respecto a los TES COP supera los 400 pbs y que se encuentran en máximos históricos, adicionado a que las inflaciones implícitas de deuda privada se encuentran más altas que las de la deuda pública, existe un mayor valor relativo en la deuda privada denominada en Tasa Fija AAA respecto a los TES COP (ver [Estrategia deuda privada | Generando alfa respecto a los TES](#)).

Con las recientes sorpresas inflacionarias, la volatilidad en las tasas de interés, y teniendo en cuenta que, podrán generarse presiones inflacionarias adicionales por el incremento del salario mínimo de 2023 (ver [Estrategia renta fija | Aumento del salario mínimo 2023](#)), recomendamos mantener los títulos en los portafolios hasta la fecha de vencimiento.

En el caso de los títulos de deuda privada indexada al IPC, tanto los márgenes como los spreads respecto a TES UVR se encuentran en máximos históricos, ofreciendo tasas reales hasta del 7%, por lo cual, de mantenerse los niveles

de inflación actuales, se obtendrían rentabilidades por encima de los dos dígitos, haciéndolos ideales en estos momentos para cubrir los portafolios ante las posibles presiones inflacionarias y la devaluación de la tasa de cambio (ver [Estrategia renta fija | Cubriéndose ante choques de inflación](#)).

Adicionalmente, si se obtienen estos títulos en captaciones primarias se obtendría una mejor tasa cupón y una reducción en la duración de los títulos, generando una mayor rapidez en la recuperación de la inversión (ver [Estrategia renta fija | Cupones como mecanismo de protección](#)).

Por último, resaltamos que dadas las condiciones actuales del mercado y de la coyuntura económica actual, es posible que los spreads de riesgo en la deuda privada se mantendrán en niveles elevados hasta que se empiece a observar un aumento consecutivo en los volúmenes de negociación de deuda privada y una disminución en las presiones inflacionarias, lo cual pueda conducir al Banco de la República a disminuir la tasa de interés hacia el nivel neutral.

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	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	Jose Julian 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	6062100 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 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.