



Asset
Management

Análisis y Estrategia

Estrategia TES

Valor en tasa fija del tramo
corto y medio de la curva

marzo de 2025

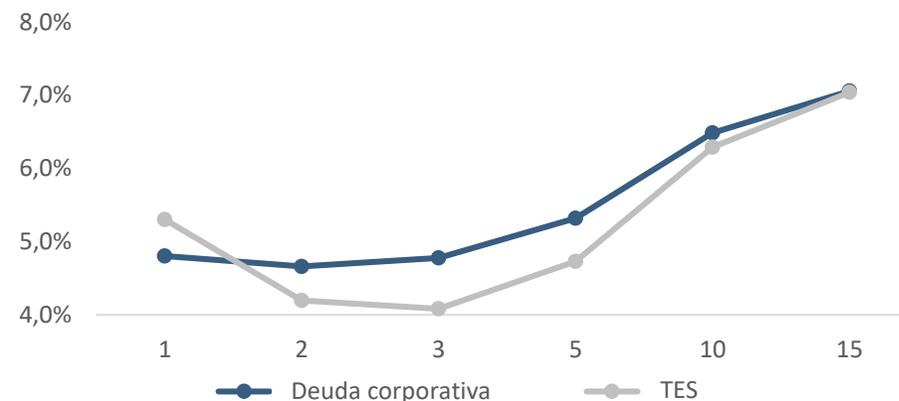
Estrategia TES | Valor en tasa fija del tramo corto y medio de la curva

Actualmente, consideramos que los TES en pesos del tramo corto y medio de la curva presentan valor debido a que las inflaciones implícitas superan la expectativa de inflación de cierre de año, el spread respecto a la deuda corporativa es bajo, el Banco de la República realizará recortes de tasas de interés adicionales, el elevado nivel en que se encuentran las tasas reales y, por último, los canjes del gobierno que mantendrían empinada la curva de rendimientos.

Aspectos para tener en cuenta

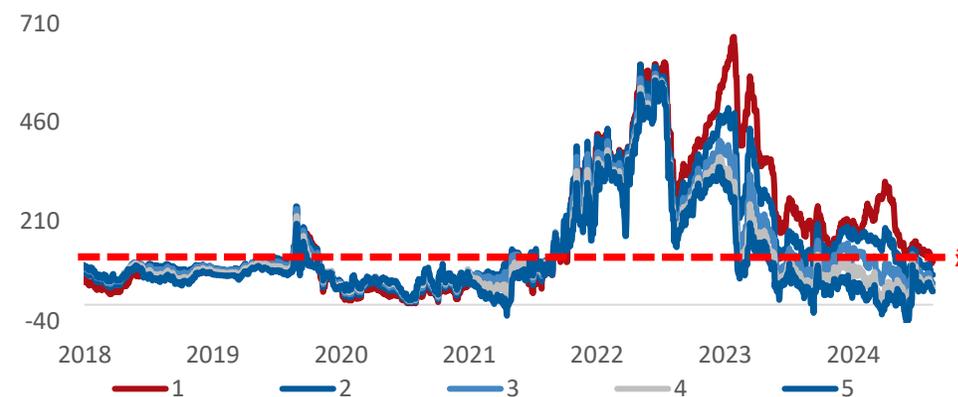
- Para comenzar, los TES en pesos presentan un mayor valor relativo que la deuda corporativa, tal como lo sugiere el spread a 2, 5 y 10 años, el cual se encuentra en 75, 34 y 18 puntos básicos, respectivamente, inferior al promedio de la historia reciente de 156, 110 y 73 puntos básicos, correspondientemente.
- Adicionalmente, el repunte que han presentado las inflaciones implícitas calculadas con los TES de corto plazo posterior a la sorpresa inflacionaria de febrero ha hecho que estas se alejaran de la expectativa de inflación de los analistas para cierre de año, lo cual, sumado al inicio del ciclo de inflaciones mensuales bajas, sugiere que los TES en pesos de corto plazo presentan un mayor valor relativo que los TES UVR comparables.
- Ahora, al analizar los diferentes escenarios de tasa de política monetaria terminal a los que podría llegar el Banco de la República, concluimos que los TES de tramo medio de la curva (5 años) son los que mayor valor presentan de toda la curva de rendimientos (ver [Estrategia TES | Operación Canje](#)).

Curva inflaciones implícitas TES y deuda corporativa



Spread deuda corporativa en Tasa Fija y TES en pesos

Cifras en pbs



Canje de TES mantendría Empinamiento de curva

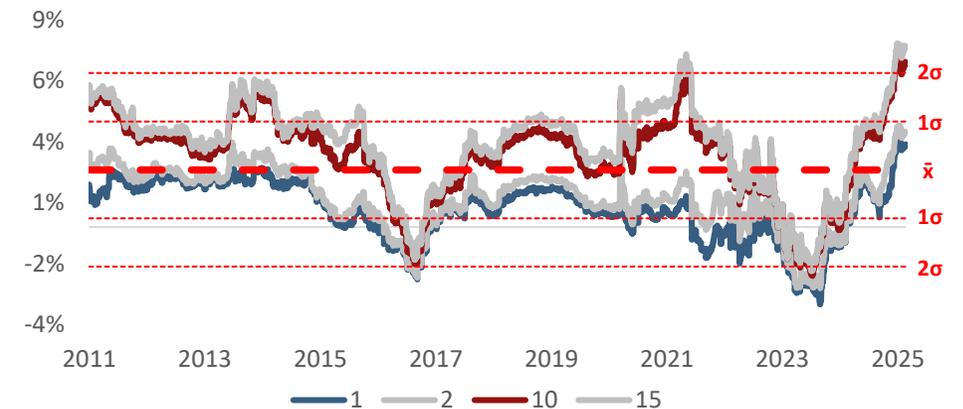
- Por otra parte, las tasas de interés en términos reales de los TES en todos sus plazos han superado las dos desviaciones estándar sobre el promedio histórico, debido a que la inflación ha descendido más rápido que la tasa de política monetaria del Banco de la República, además del aumento en la prima de riesgo país como resultado del deterioro fiscal (ver [Estrategia Renta Fija | Compensando con creces la inflación](#)).
- Entretanto, los TES de largo plazo se han acercado a las tasas máximas registradas en 2022, lo cual, desde un punto de vista técnico, luce como un nivel atractivo de compra. Sin embargo, los riesgos fiscales harían que la volatilidad y el deterioro de la prima de riesgo permanezcan.
- Por último, los canjes que realizará el Ministerio de Hacienda en 2025 empinarían la curva de TES en pesos, valorizando los títulos de corto plazo sobre los de largo plazo (ver [Estrategia TES | Operación Canje](#)).
- En conclusión, consideramos que los TES en pesos del tramo corto y medio de la curva presentan valor debido a que las inflaciones implícitas superan la expectativa de inflación de cierre de año, el spread respecto a la deuda corporativa es bajo, el Banco de la República realizará recortes de tasas de interés adicionales, el elevado nivel en que se encuentran las tasas reales y, por último, los canjes del gobierno que mantendrían empinada la curva de rendimientos.

Escenarios rentabilidad TES en pesos

TES (Año)	Spread promedio TES y BanRep	Estimación tasa TES con BanRep al			Tasa TES Actual
		6%	7%	8%	
1	60 pbs	6,60%	7,60%	8,60%	9,15%
2	115 pbs	7,15%	8,15%	9,15%	10,00%
3	165 pbs	7,65%	8,65%	9,65%	10,20%
5	240 pbs	8,40%	9,40%	10,40%	11,14%
10	345 pbs	9,45%	10,45%	11,45%	12,10%
20	420 pbs	10,20%	11,20%	12,20%	12,85%
30	420 pbs	10,20%	11,20%	12,20%	12,90%

*Estimado con BanRep al 8%

Tasa TES en términos reales



¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



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



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 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, ni es un compromiso de Aval 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 Aval 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 Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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, 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa