

Deuda Privada indexada

El vaivén de los márgenes

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

mayo de 2022



Márgenes en IPC e IBR buscan cerrar spread

Entre papeles Tasa Fija y su respectivo indicador

Los márgenes de la deuda privada indexada al IPC e IBR se mueven de tal manera que buscan cerrar el spread entre el indicador de referencia y la tasa/rentabilidad que ofrecen los papeles de deuda privada denominados en Tasa Fija. A continuación, analizaremos el comportamiento histórico de los márgenes de la deuda privada indexada, con el objetivo de anticipar que podría llegar a suceder una vez la inflación y la tasa de política monetaria alcancen su punto de inflexión.

El vaivén de los márgenes de deuda privada indexada

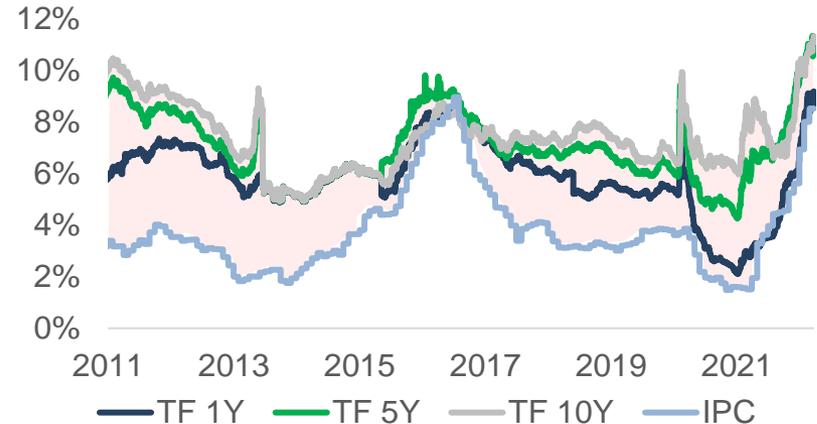
Los márgenes de la deuda privada indexada son el spread que se le suma al indicador de referencia analizado (IPC o IBR), con el fin que la rentabilidad de la deuda privada indexada se aproxime a la tasa de interés que ofrece la deuda privada denominada en tasa fija. Lo anterior sucede con el objetivo de que la tasa de interés ofrecida tanto por los títulos indexados como los denominados en tasa fija, se aproximen y sean indiferentes.

Teniendo en cuenta lo anterior, los márgenes o spreads indexados suelen ampliarse o reducirse cuando el indicador analizado, IPC o IBR, varía en una mayor velocidad y magnitud, ya sea al alza o a la baja, que la tasa de la deuda privada denominada en Tasa Fija.

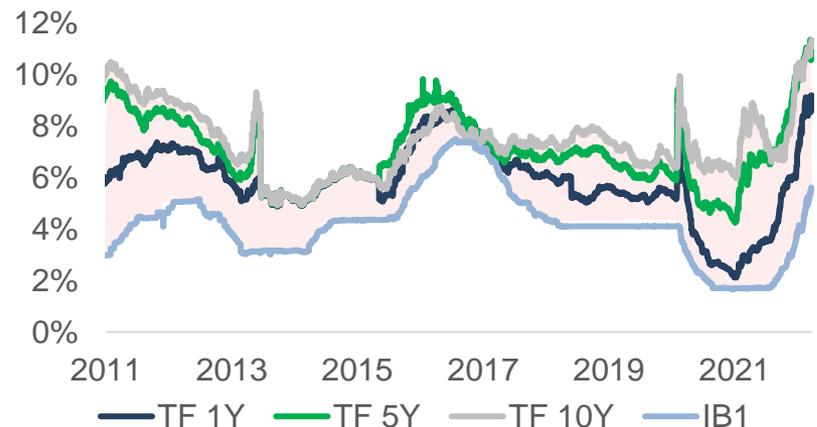
La velocidad relativa e impacto sobre el precio

Según la historia analizada, el IPC suele moverse con una

Deuda privada Tasa Fija vs IPC anual



Deuda privada Tasa Fija vs IBR mensual



Márgenes afectan las tasas de descuento

IPC de corto plazo se ubica por debajo de su media

mayor velocidad y magnitud que la tasa de interés de política monetaria definida por el Banco de la República e IBR y, por ende, que la tasa de la deuda privada denominada en Tasa Fija.

Adicionalmente, un aumento o reducción de los márgenes suele afectar positiva o negativamente la rentabilidad de la deuda privada indexada por un aumento o reducción de la tasa de descuento que hace que el precio disminuya o aumente, respectivamente. Lo anterior se debe a que mientras los indicadores de referencia (IPC o IBR) afectan tanto la tasa de descuento como los cupones recibidos, los márgenes tan solo afectan la tasa de descuento.

Los márgenes actuales de la deuda indexada

A continuación, analizaremos el comportamiento histórico que han presentado los márgenes de la deuda privada indexada al IPC e IBR. Calculamos sus promedios y desviaciones estándar con el objetivo de determinar cuál podría llegar a ser su comportamiento e impacto sobre el precio de la deuda privada indexada una vez la inflación y la tasa de política monetaria alcancen su punto de inflexión e inicien a tender a la baja.

Curva de deuda privada indexada al IPC

- **Tramo corto:** Actualmente, los márgenes se ubican por debajo del promedio histórico, lo cual podría generar que se eleven una vez el IPC tienda a la baja con el

Márgenes de negociación IPC 1 año



Márgenes de negociación IPC 5 años



Márgenes de deuda indexada al IPC del tramo medio y largo

Lucen atractivos, en contraste con los márgenes de corto plazo

objetivo que el spread respecto a la tasa de la deuda denominada en Tasa Fija se ajuste a su promedio histórico.

- **Tramo medio y largo:** Actualmente, los márgenes se encuentran entre 1 a 2 desviaciones estándar por encima de su promedio histórico, lo cual es positivo una vez descienda el IPC, ya que no se esperarían presiones al alza adicionales. En otras palabras, en estos momentos la tasa de interés en términos reales del tramo medio y largo de la curva lucen atractivos y se ubican sobre su promedio histórico.

Curva de deuda privada indexada al IBR

- **Tramo corto y medio:** Actualmente, los márgenes se encuentran 2 desviaciones estándar por encima de la media. Esto responde a que el emisor ha elevado la tasa de interés de política monetaria a un ritmo más lento respecto al cual han subido las tasas de la deuda privada denominada en Tasa Fija (ver [Análisis mercados latam | Alza en commodities, acciones, monedas e inflación](#)). Hecho por el cual, los márgenes se han visto presionados al alza, con el fin de cerrar el spread frente a sus pares. Un factor que puede jugar a favor de los márgenes en IBR a futuro, es que en general el mercado ha venido descontando una tasa de política monetaria cercana al 8%, por lo que los márgenes actuales y un IBR sobre estos niveles contribuirían a

Márgenes de negociación IPC 10 años



Márgenes de negociación IBR 1 años



Si se presentan presiones adicionales en el IPC e IBR

Los márgenes podrían continuar viéndose presionados al alza

cerrar el spread que existe hoy en día.

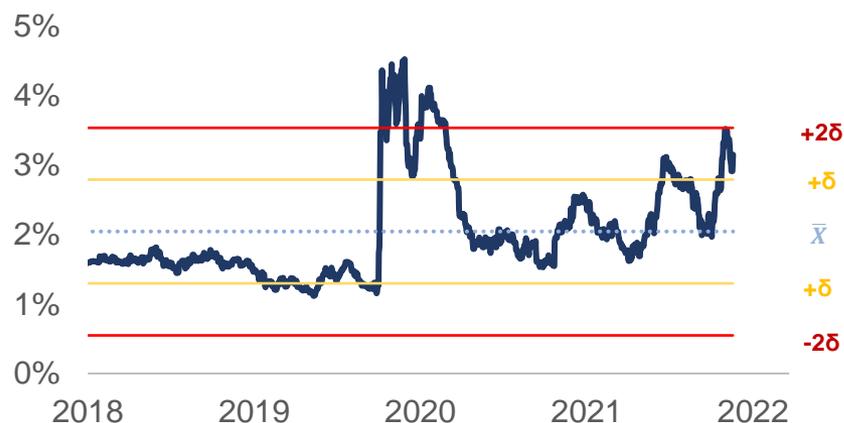
En conclusión, consideramos que una vez la inflación tienda a la baja, la deuda privada indexada al IPC de corto plazo sería la más desvalorizada dado el bajo nivel en el que se encuentran sus márgenes, en contraste, con la deuda privada indexada al IPC del tramo medio y largo de la curva. Adicionalmente, consideramos que los márgenes de la deuda privada indexada al IBR del tramo corto y medio se ubican en niveles relativamente elevados y no esperaríamos más presiones al alza en la medida que se siga ajustando la tasa de política monetaria, lo cual generaría que el spread frente a la tasa de la deuda privada denominada en Tasa Fija se vaya cerrando.

Por último, destacamos que, en el caso de materializarse presiones alcistas adicionales en el IPC, en la tasa de interés de política monetaria y en la tasa de la deuda privada en Tasa Fija, los márgenes de la deuda privada podrían continuar presionados al alza y dificultar que se cumplan los escenarios planteados en este informe.

Márgenes de negociación IBR 3 años

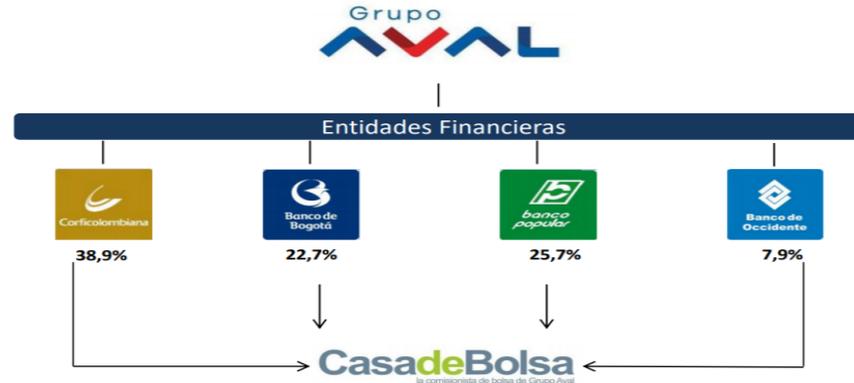


Márgenes de negociación IBR 5 años



¿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 Velasquez	Diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodriguez	Nicolas.rodriquez@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	Laura López	Laura.lopez@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 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.