

---

# Renta Fija

## Informe Mensual

---

05 de marzo de 2018

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

# Resumen Mensual Renta Fija Deuda Pública

## No hay aplanamiento que dure 30 años

### Deuda Pública

- Respecto al volumen de negociación en TES registró una variación +40%A/A hasta \$104 billones, explicado en gran medida por los TES UVR que presentaron un incremento de \$25.6 billones con respecto al año anterior (estable respecto a enero), siendo las referencias con vencimiento 2035, 2027 y 2023 las más negociadas; así mismo, es importante tener en cuenta la exitosa emisión de TES UVR 2049 que se realizó en enero por \$1 billón que abrió el apetito por este tipo de papeles. Por su parte, en TES COP los volúmenes aumentaron un 14% respecto a enero hasta 66.4 billones (+6.8%A/A), concentrados en los TES COP 2024, 2020 y 2032, en donde los TES con vencimiento en Julio de 2028 presentaron la mayor variación mensual con un incremento de \$6.37 billones.
- Adicionalmente, se observó un empinamiento de la curva como anticipábamos en [Estrategias de Inversión | Mantenemos sobreponderación de baja duración en TES COP](#). El tramo corto de la curva se valorizó, teniendo en cuenta que durante el mes de febrero se conoció el dato del PIB correspondiente al 4T17 que se ubicó en 1.6%, reflejo de un débil comportamiento de la economía colombiana que podría implicar un recorte adicional de tasas por parte del Banrep, dichas expectativas se evidenciaron en los swaps implícitos IBR, a pesar del fin del ciclo de tasas que se dio a conocer en la primera junta directiva del Banrep. Del mismo modo, el gerente del Banrep, J.J Echavarría, señaló que si la inflación alcanzaba niveles del 3.2% se abría espacio para un nuevo recorte de tasas, lo cual hizo replantear el anuncio del fin del ciclo de recortes en tasas del mes de enero (ver [Inflación | Retomando el rumbo](#)).
- Por su parte, el tramo largo de la curva en TES COP y UVR se desvalorizaron en la medida que se ha venido registrando aumento significativo en el rendimiento de los Tesoros Americanos de largo plazo (rompieron al alza su tendencia bajista de más de 30 años) que ha presionado al alza la parte larga de la curva, en medio de las expectativas de una mayor inflación y un aumento en los tipos de interés en EEUU, lo que sugiere un empinamiento de las curvas a nivel mundial repercutiendo tanto en deuda pública como en deuda corporativa.
- Durante el mes de febrero, la calificadora de riesgo Moody's anunció que mantuvo la calificación crediticia de Colombia en Baa2, un escalón por encima del grado de inversión (Baa3), aunque revisó la perspectiva a futuro de estable a negativa, señalando un empeoramiento de las perspectivas fiscales y el riesgo de que el próximo Gobierno "tenga un mandato débil" que le impida adoptar medidas para mantener el endeudamiento bajo control. No obstante, esta noticia no generó un impacto importante en el mercado, dado que se ha venido descontando un recorte por parte de las calificadoras y persiste la baja aversión al riesgo a nivel mundial.

# Resumen Mensual Renta Fija Deuda Corporativa

## No hay IBR para tanta gente

- Entre tanto, los TES en UVR se desvalorizaron, a excepción de los TES UVR 2019 y 2021, posiblemente explicado por la compra estacional de inflaciones mensuales altas de la primera mitad del año, la cual consideramos se acerca a su fin ([Estrategia Renta Fija | Inicia el fin del ciclo de valorización de TES UVR de corto plazo](#)). Adicionalmente, las tasas mínimas de fondeo para los TES en UVR de 2027 se ubicaron en terreno negativo, sugiriendo posiciones cortas en este tipo de papeles.

### Deuda Corporativa

- Para el mercado de deuda corporativa, durante el mes de febrero se evidenció valorización promedio de 1.1 pbs de la curva en Tasa Fija, donde se registró un comportamiento mixto en los diferentes tramos, siendo el plazo de 274 – 365 años el que registró la mayor valorización mensual positiva (descendió 32 pbs). En contraste, con el plazo de 549-730 y 730-1095 días que presentó una desvalorización promedio de 14 pbs, explicados por el empinamiento que tuvieron los TES, y las tasas de captación de varios bancos que desplazaron al alza la curva entre 20 y 30 pbs.
- En relación a los márgenes en IPC se mantuvieron constantes con respecto al mes anterior; no obstante, se observó una valorización en la parte corta de la curva. En relación al comportamiento mensual de la curva de rendimientos en IBR registro una valorización de 22.2 pbs en promedio, destacando el aumento en el volumen negociado para el tramo medio de la curva (entre 1 y 3 años tanto en el mercado primario como el secundario).
- El volumen de negociación aumentó 5.5% mensual hasta 17.3 billones (+16.1% A/A), gracias a un repunte en 9.2% del volumen de negociación del mercado secundario (16.3% anual), explicado principalmente por la negociación en el mercado secundario de los títulos en IBR entre 1 y 3 años (aumentó cerca de medio billón hasta \$1.8 billones) al estar muy cerca el fin del ciclo de disminución de tasas del Banco de la República, y la poca exposición en los portafolios al indicador (Ver [Estrategias de Inversión | Comenzando el ciclo de indexación](#)).
- Los plazos más negociados en el mercado primario continuaron siendo a 1 año y la concentración fue en títulos denominados en Tasa Fija tal y como se ha evidenciado en los tres últimos meses. En el mercado secundario, el tramo más negociado fue entre el rango de 1 – 1.5 años. Por su parte, el emisor más negociado estuvo liderado por Davivienda y Bancolombia para el caso del mercado primario y secundario, respectivamente.

---

# Deuda Pública TES

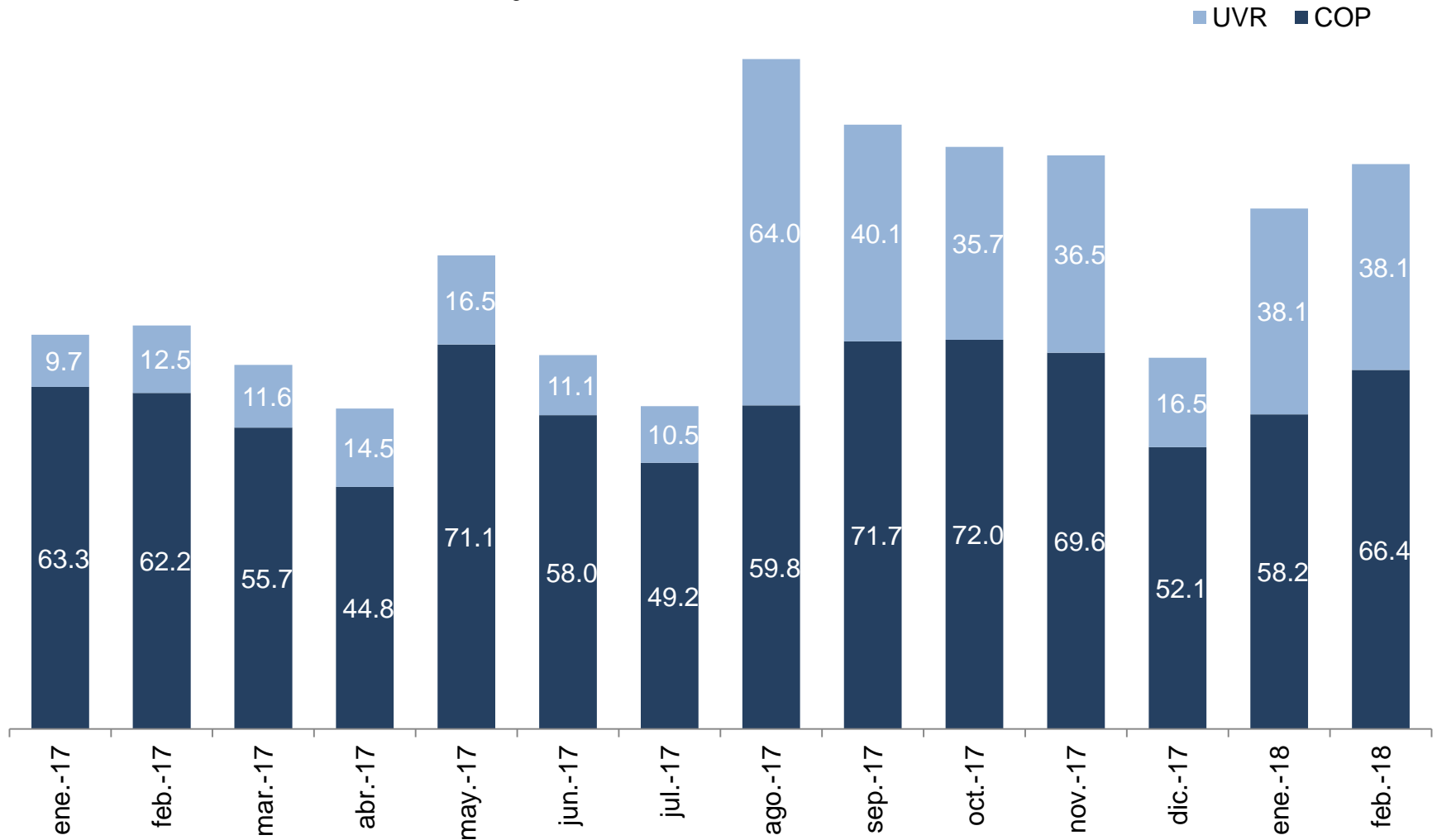
## Flujos mensuales

# Volumen de negociación mensual TES COP y UVR

Aumenta 8.5% respecto a enero hasta \$104 billones (+40% anual)

## Volumen mensual de Negociación TES COP y UVR (CdB)

Cifras en billones COP, SEN + MEC, fuente Bloomberg



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Variación mensual en tasa y volúmenes de negociación

## Empinamiento de la curva TES COP y UVR

### Variación mensual TES COP (CdB)

| Referencia      | 1/31/2018 | 2/28/2018 | Δ Pbs       |
|-----------------|-----------|-----------|-------------|
| O 2018          | 4.61      | 4.39      | -22         |
| N 2018          | 4.63      | 4.49      | -14         |
| 2019            | 4.88      | 4.82      | -6          |
| 2020            | 5.26      | 5.30      | 4           |
| 2022            | 5.74      | 5.85      | 11          |
| 2024            | 6.06      | 6.21      | 15          |
| 2025            | 6.31      | 6.50      | 19          |
| 2026            | 6.40      | 6.59      | 19          |
| 2028            | 6.50      | 6.80      | 30          |
| 2030            | 6.65      | 6.90      | 24          |
| 2032            | 6.82      | 7.10      | 28          |
| <b>Promedio</b> |           |           | <b>10.0</b> |

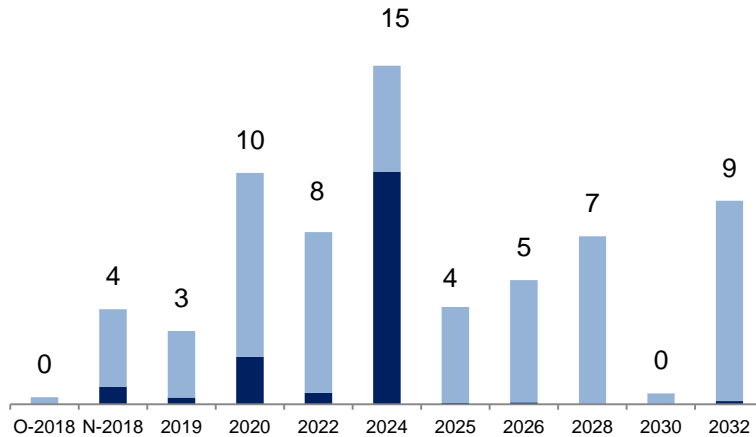
### Variación mensual TES UVR (CdB)

| Referencia      | Variación mensual TES UVR |           | Δ Pbs      |
|-----------------|---------------------------|-----------|------------|
|                 | 1/31/2018                 | 2/28/2018 |            |
| UVR 19          | 1.22                      | 0.93      | -29        |
| UVR 21          | 2.22                      | 2.16      | -6         |
| UVR 23          | 2.41                      | 2.62      | 20         |
| UVR 25          | 2.72                      | 2.83      | 11         |
| UVR 27          | 3.01                      | 3.13      | 12         |
| UVR 33          | 3.61                      | 3.73      | 12         |
| UVR 35          | 3.60                      | 3.73      | 13         |
| UVR 49          | 3.74                      | 3.83      | 9          |
| <b>Promedio</b> |                           |           | <b>5.2</b> |

### Volúmenes negociación mensual TES COP (CdB)

Cifras en billones COP

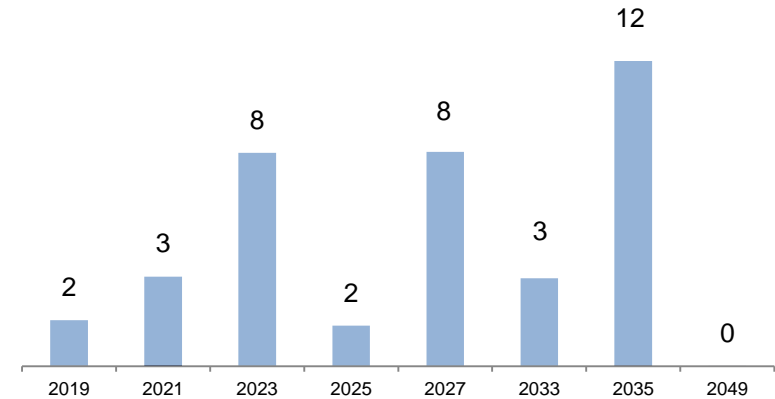
■ MEC ■ SEN



### Volúmenes negociación mensual TES UVR (CdB)

Cifras en billones COP

■ MEC ■ SEN

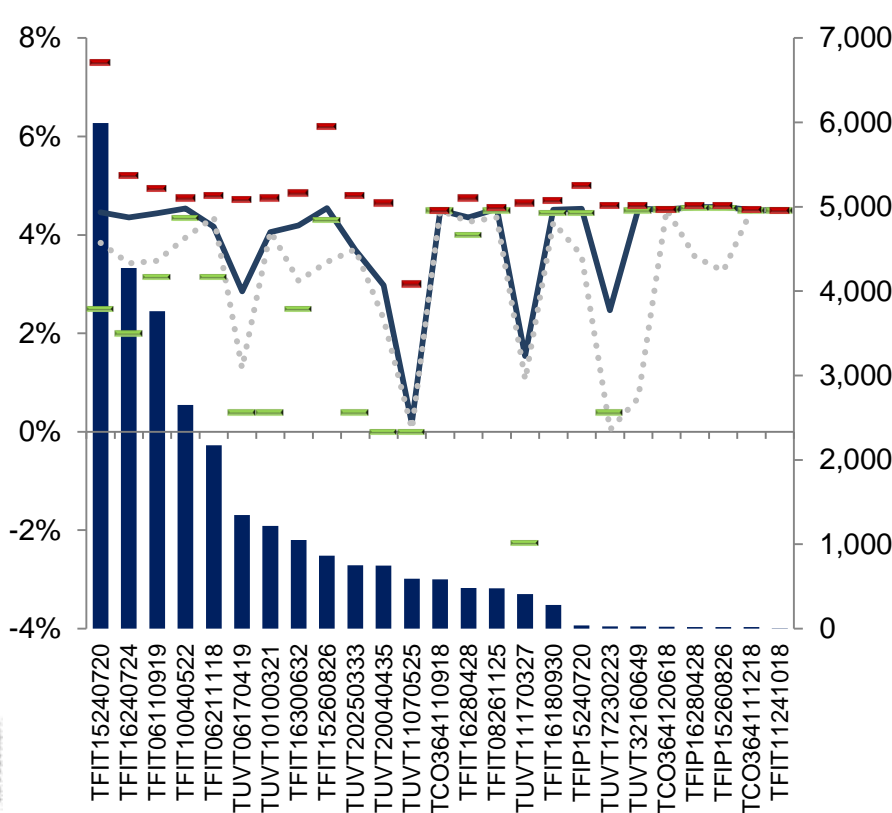


# Operaciones de liquidez, simultáneas TES

## Tasas mínimas fondeo en TES UVR 27 sugieren posiciones cortas

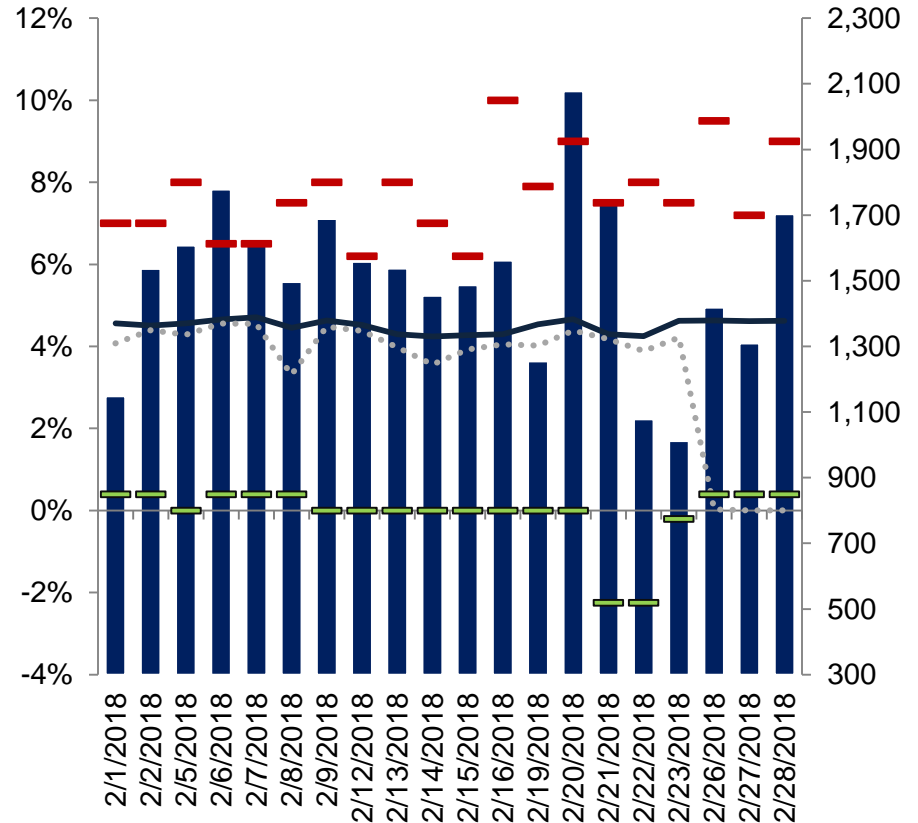
### Evolución simultáneas por referencia (CdB)

Cifras en miles de MM COP



### Evolución diaria simultáneas (CdB)

Cifras en miles de MM COP



■ Volumen    — Minimo.    — Promedio  
- - - Maximo    ..... Ponderada

■ Volumen    — Promedio    - - - Maximo  
— Minimo.    ..... Ponderada

---

# Deuda Privada

## Flujos mensuales

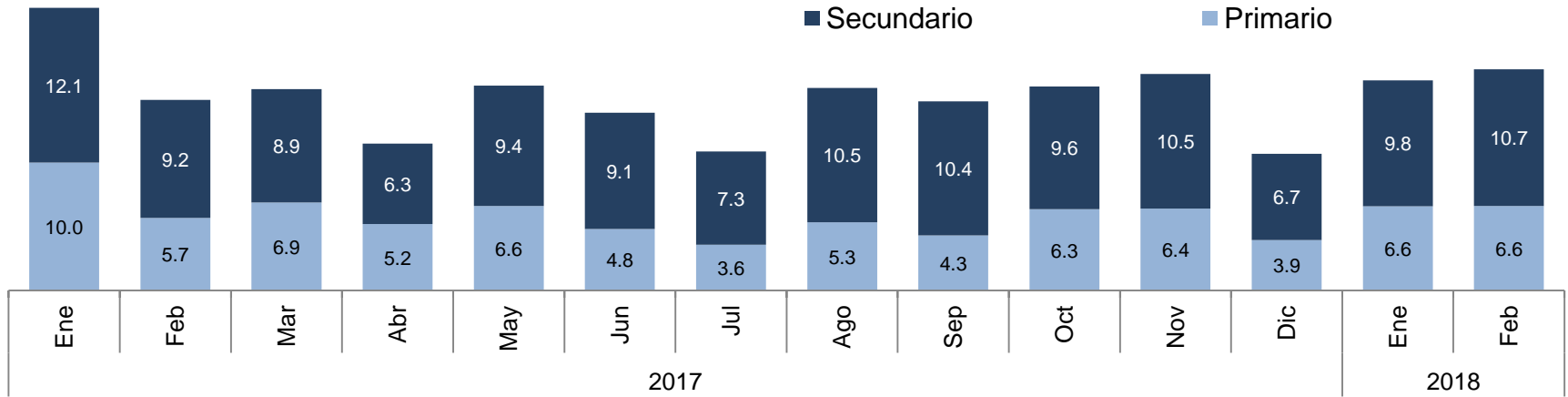


# Volumen de negociación mensual Deuda Corporativa

## Aumenta el apetito en IBR tanto en el mercado primario como el secundario

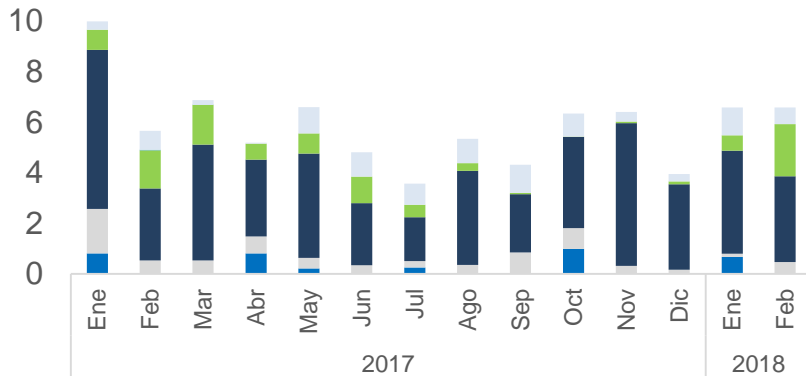
### Volumen mensual de Negociación en mercado primario y secundario (CdB)

Cifras en billones COP



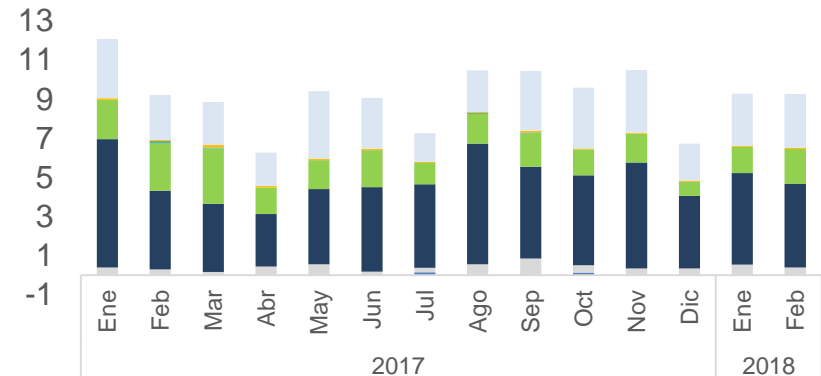
### Volumen negociación mensual mercado primario (CdB)

Cifras en billones COP



### Volumen mensual - Mercado Secundario (CdB)

Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

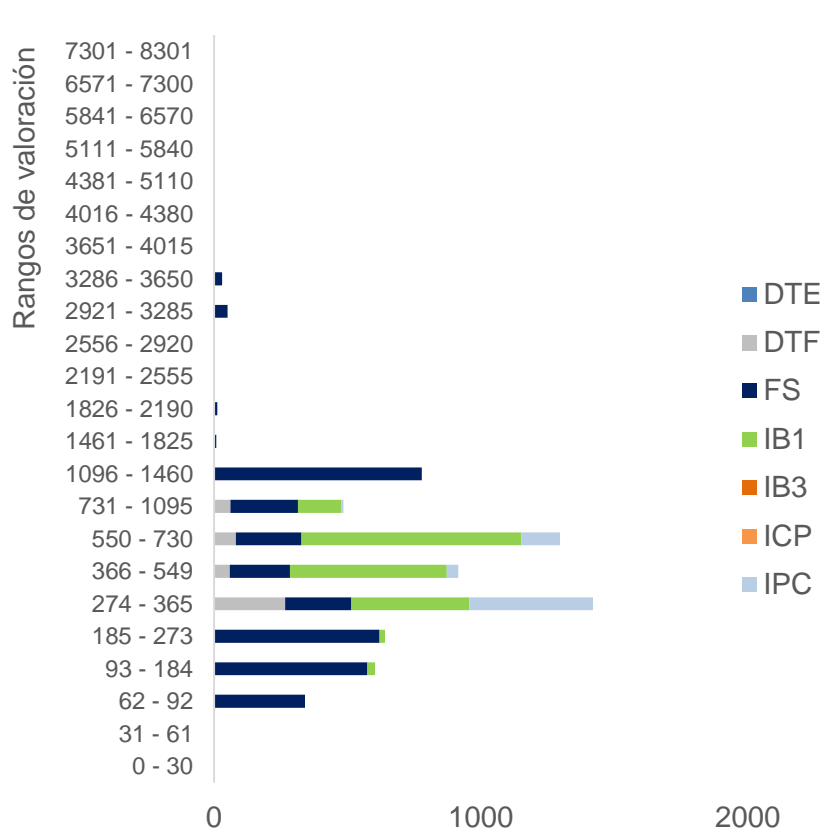
# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

## El mayor aumento mensual se da en IBR entre 1 y 3 años

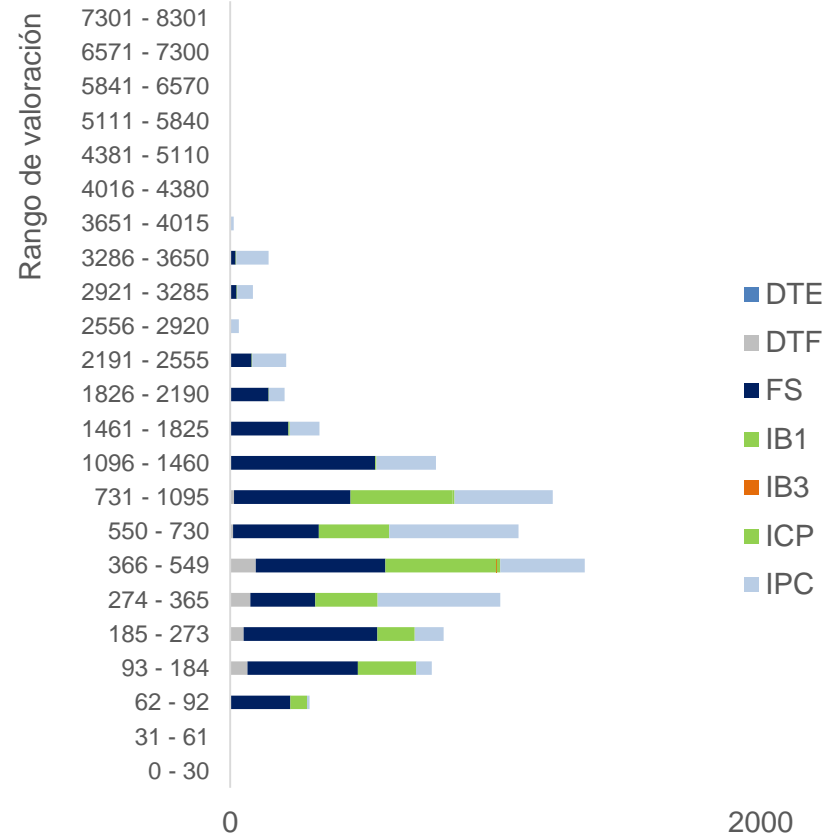
### Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

#### Mercado Primario



#### Mercado Secundario

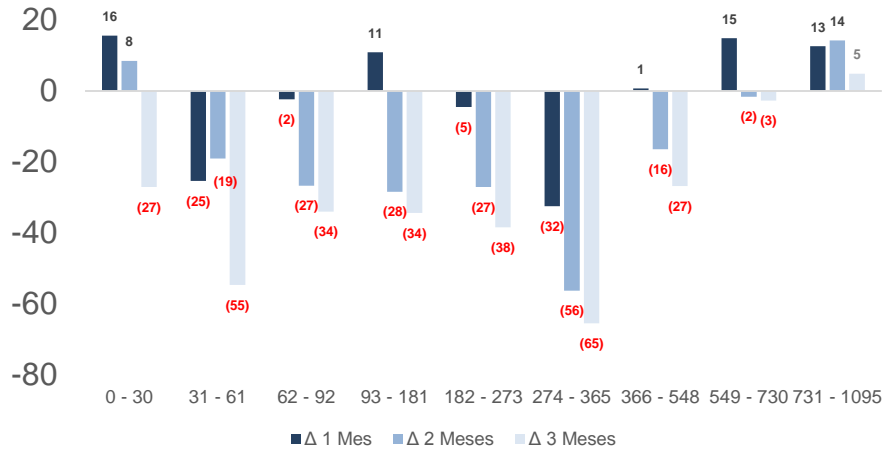


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

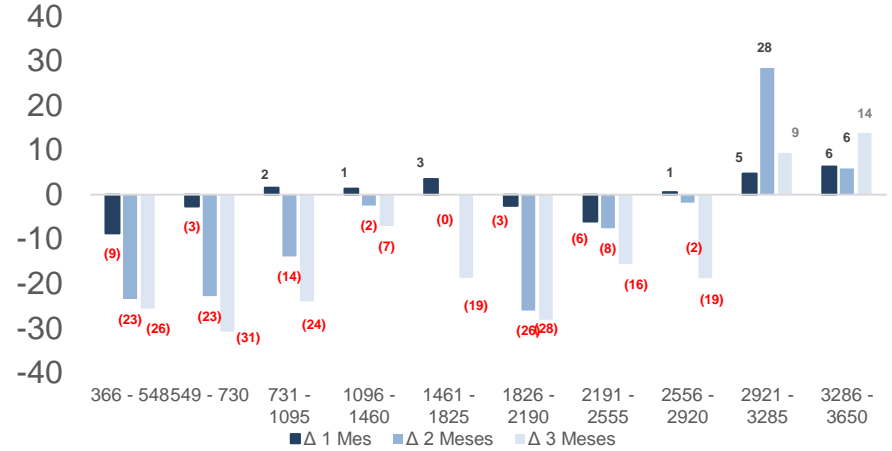
# Variación mensual márgenes IPC,IBR y Tasas Fija

IBR se valoriza, Tasa Fija mixto e IPC de largo plazo se desvaloriza

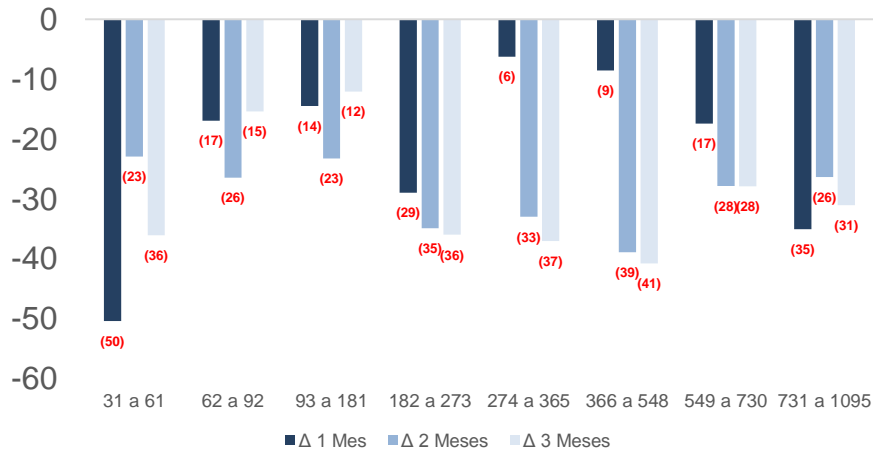
### Variación mensual TF AAA Financiero (CdB)



### Variación mensual Márgenes en IPC (CdB)



### Variación mensual Márgenes IBR (CdB)



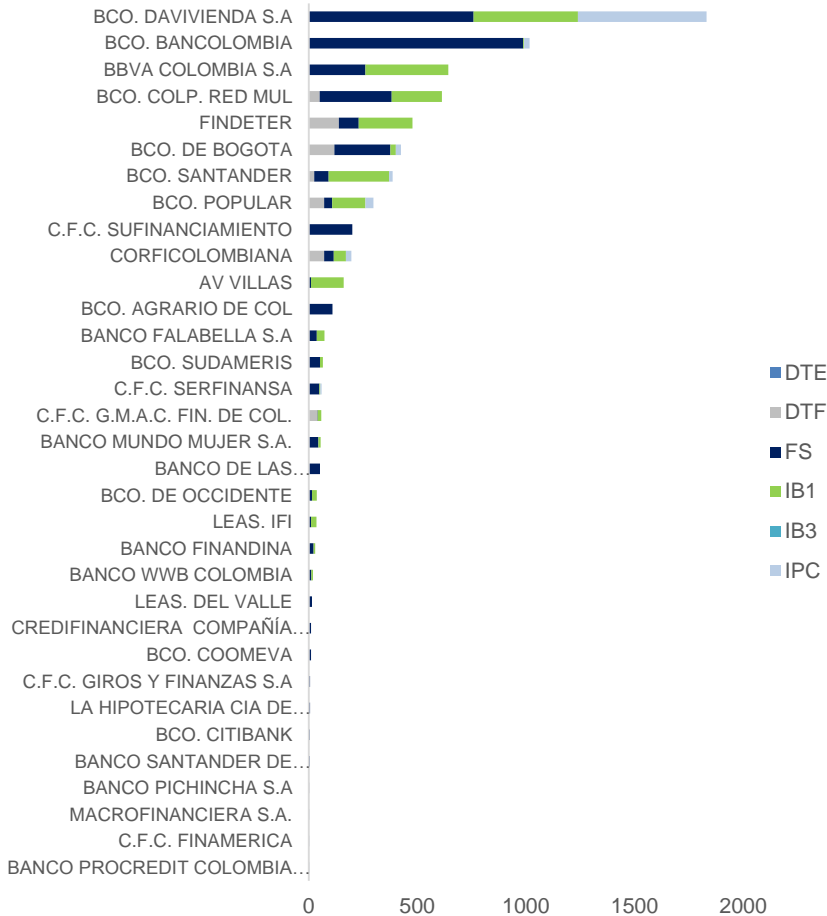
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Davivienda y Bancolombia lideran en el mes

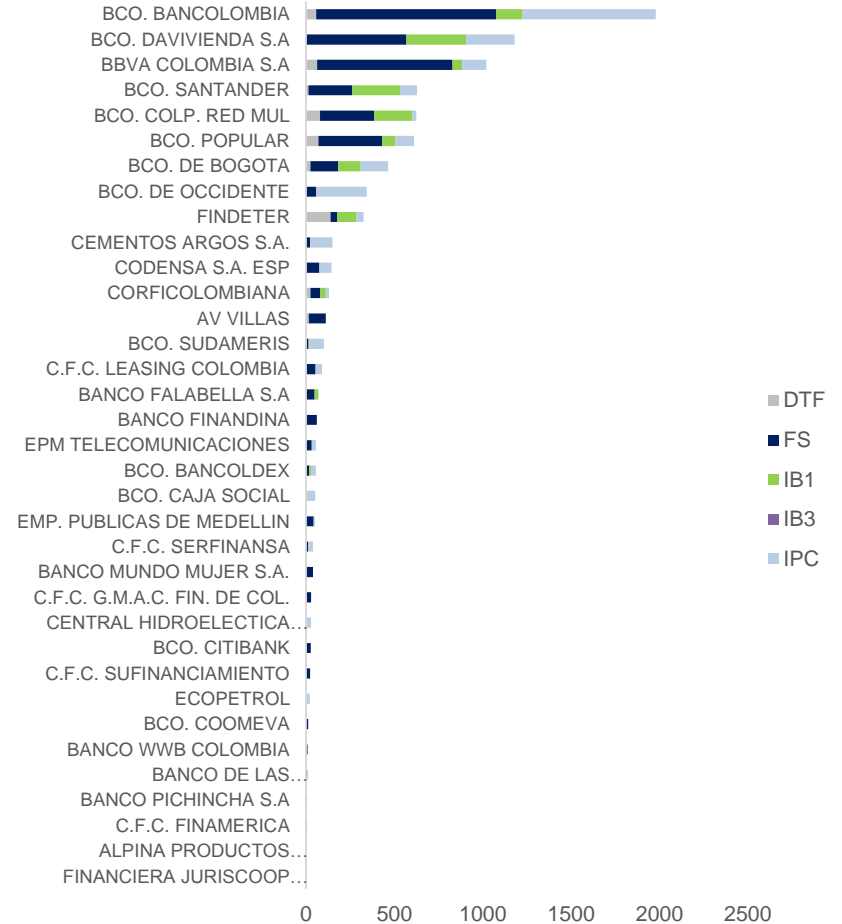
### Captaciones primarias (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



### Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

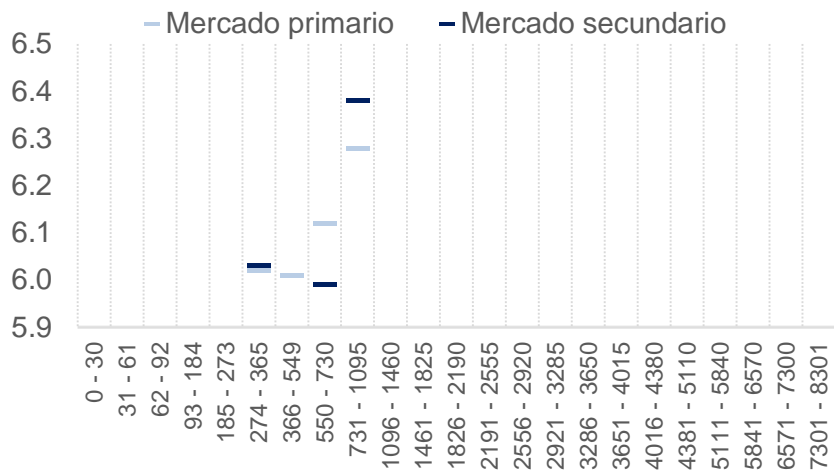


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

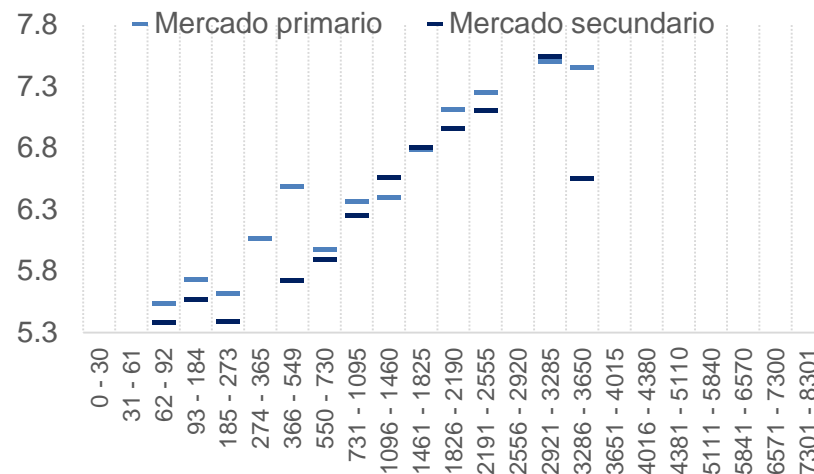
# Deuda Corporativa

## Tasas de captación y negociación

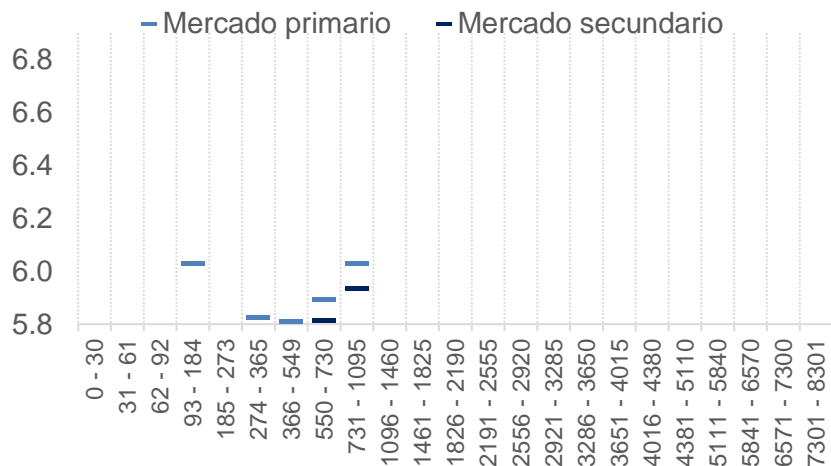
Promedio tasa captación/negociación DTF por plazo



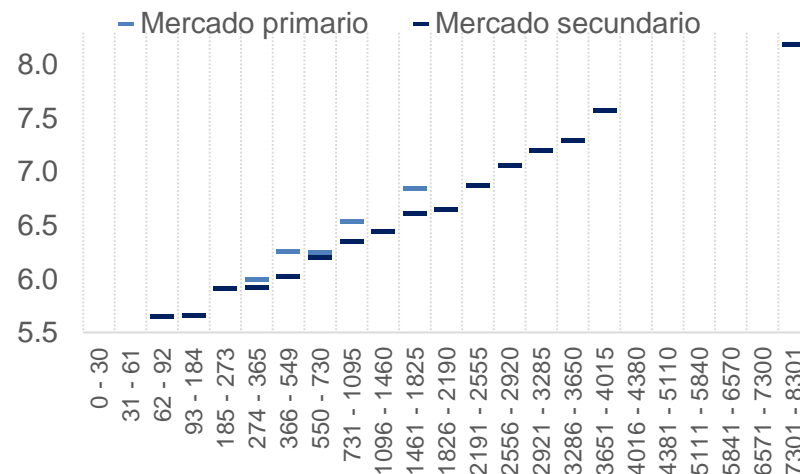
Promedio tasa captación/negociación TF por plazo



Promedio tasa captación/negociación IBR por plazo



Promedio tasa captación/negociación IPC por plazo



# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                    | Nombre               | e-mail   | Teléfono          |
|--------------------------|----------------------|--|-------------------|
| Director Inversiones     | Alejandro Pieschacon | <a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 22685 |
| Director Investigaciones | Juan David Ballén    | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>                   | 6062100 Ext 22622 |
| Estratega Renta Fija     | Angela Pinzón        | <a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>               | 6062100 Ext 23626 |
| Analista Renta Fija      | Lina Tatiana Cuéllar | <a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>                 | 6062100 Ext 22710 |
| Estratega Acciones       | Omar Suarez          | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>                   | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Acciones        | Roberto Paniagua     | <a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22703 |
| Practicante              | Raúl Moreno          | <a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>                   | 6062100 Ext 22602 |

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **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

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

---

Este material no 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.