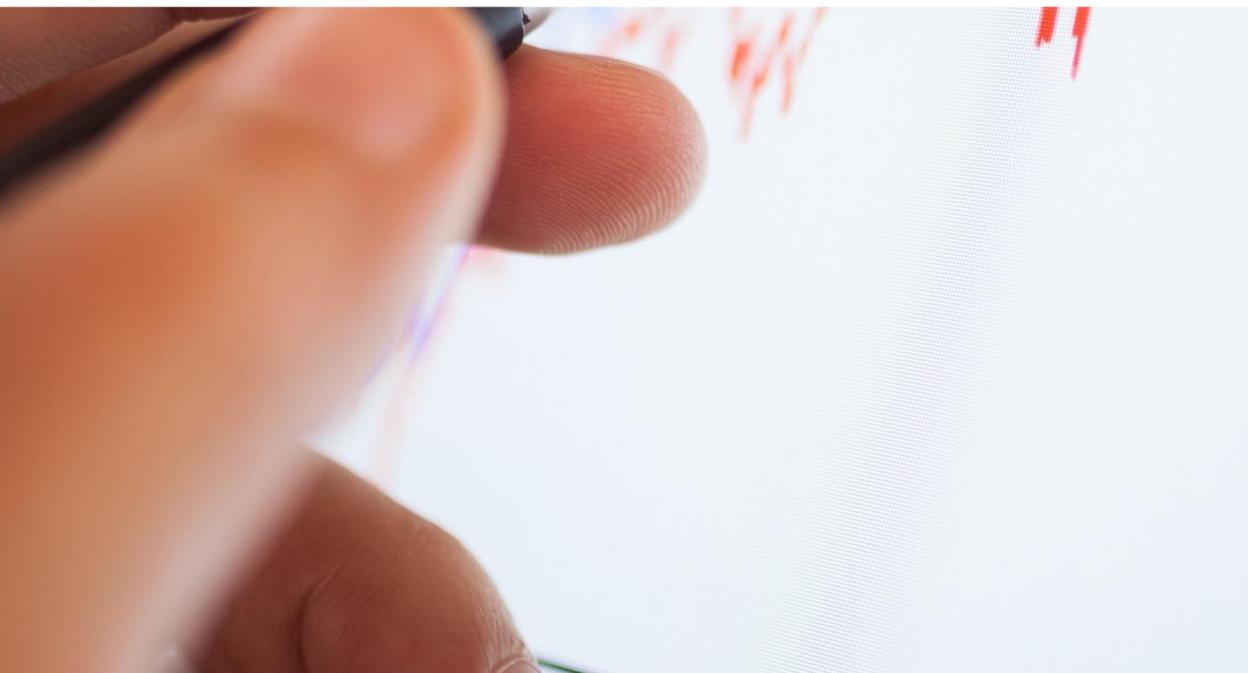




Alternativa de inversión en UVR

Fundamentos de inversión



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

febrero de 2020

La oferta de títulos denominados en UVR ha descendido

En línea con la reducción de las subastas de TES

Desde el año pasado se ha presentado un especial interés por la deuda privada de largo plazo denominada en UVR, el cual consideramos se debe a la disminución de las subastas de TES realizadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, principal oferente de este tipo de títulos.

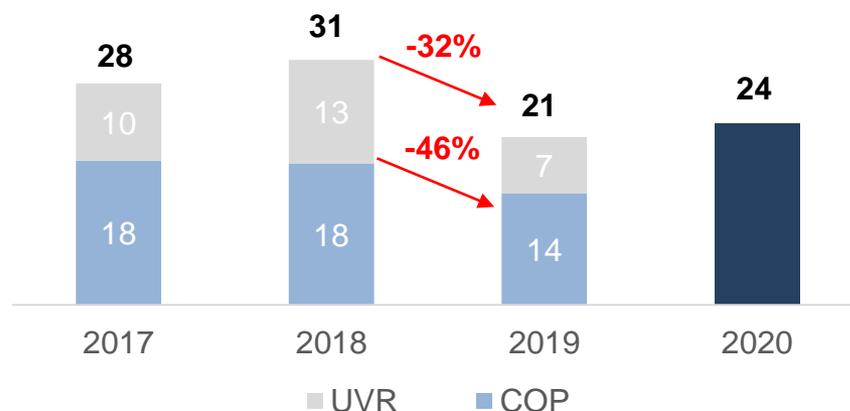
En 2018 se subastaron TES por un total de \$31 billones, de los cuales \$13 billones correspondieron a TES UVR. Entretanto, durante 2019 tan solo se subastaron TES por un total de \$21 billones, de los cuales \$7 billones correspondieron a TES UVR. Según el Plan Financiero, en 2020 se realizarán subastas de TES por \$24 billones.

Teniendo en cuenta lo anterior, los institucionales, uno de los principales inversionistas de esta clase de títulos al ajustarse a la perfección con sus políticas de inversión y al balance entre sus activos y pasivos, disminuyeron sus compras netas de TES UVR de \$11 billones en 2018 a solo \$6.8 billones en 2019.

De esta forma, esta coyuntura está siendo aprovechada por los emisores de deuda privada. Tal fue el caso del Distrito de Bogotá, el cual el año pasado emitió títulos denominados a la UVR a 20 y 30 años, recibió demandas por más de \$1.8 billones y obtuvo un bid to cover de 2.2x sobre lo colocado.

Subastas de TES desagregadas por tipo de moneda

Cifras en COP Billones



Principales compradores de TES UVR por año

Cifras en COP billones

Entidad	2017	2018	2019
AFP	5,3	11,0	6,8
Bancos Comerciales	0,5	2,2	1,3
Fiducia Pública	0,3	2,4	0,2

Los títulos en UVR pagan un mayor nominal al vencimiento

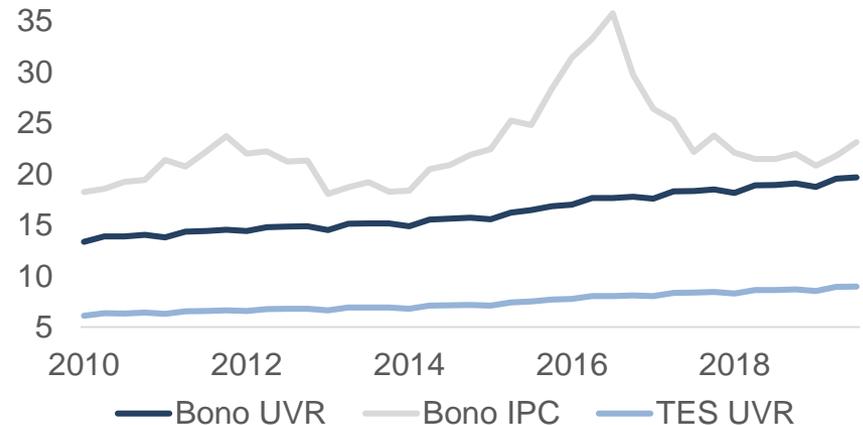
Los bonos en UVR pagan un mayor cupón que los TES en UVR

Paralelo entre títulos denominados en Pesos y UVR

- Los cupones que pagan los títulos denominados en UVR son más estables que los que pagan los títulos en IPC debido a que el primero está denominados en tasa fija y el segundo a tasa variable.
- Los cupones que pagan los títulos indexados al IPC son más elevados que los cupones que pagan los títulos en UVR, debido a que el primero entrega el IPC causado más la tasa real del título anual y el segundo ofrece la tasa real anual en caja mientras el componente de la inflación se va incluyendo tanto en el cupón como al valor nominal del título en pesos.
- El flujo de caja y la duración del título denominados en UVR es superior a la del título indexado al IPC.
- Al vencimiento, el nominal de los títulos denominados en UVR es más elevado que el nominal de los títulos indexados al IPC, debido a que el título en UVR protege el capital de la inflación.
- Teniendo en cuenta la prima de riesgo, los cupones que pagan los títulos de deuda privada son superiores a los que pagan los TES.

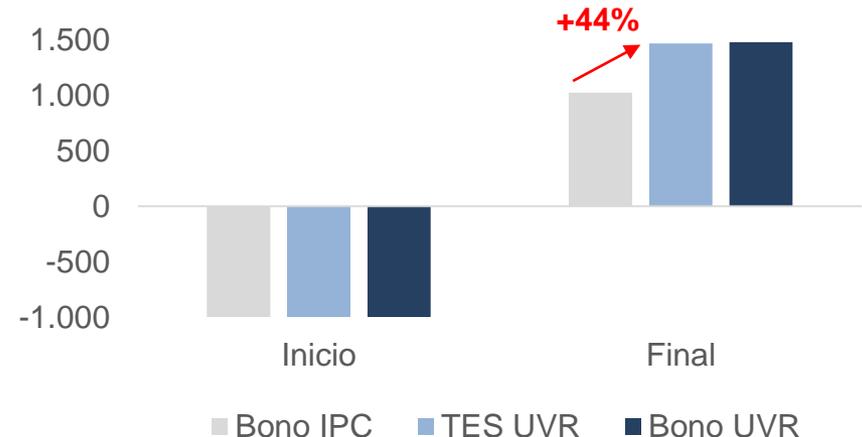
Cupones bono en UVR, IPC y TES UVR a 10 años

Cifras en millones COP, Nominal 1.000 MM, ejemplo emitido en 2010



Nominal bono en UVR, IPC y TES UVR a 10 años

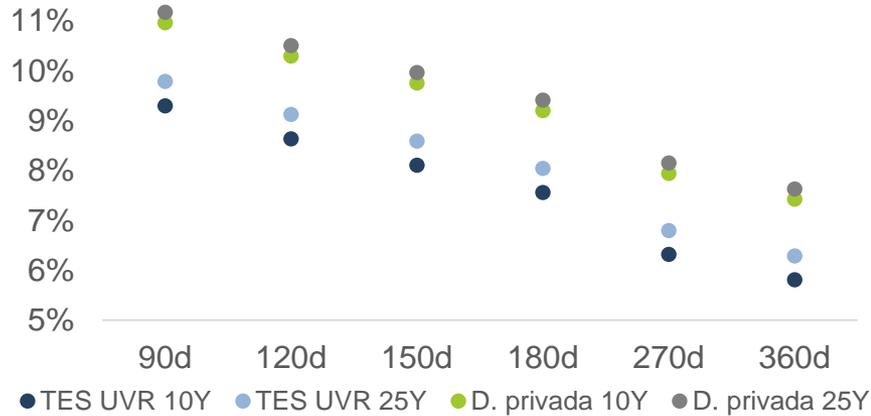
Cifras en millones COP, Nominal 1.000 MM, ejemplo emitido en 2010



La rentabilidad estimada al vencimiento de los bonos en UVR e IPC

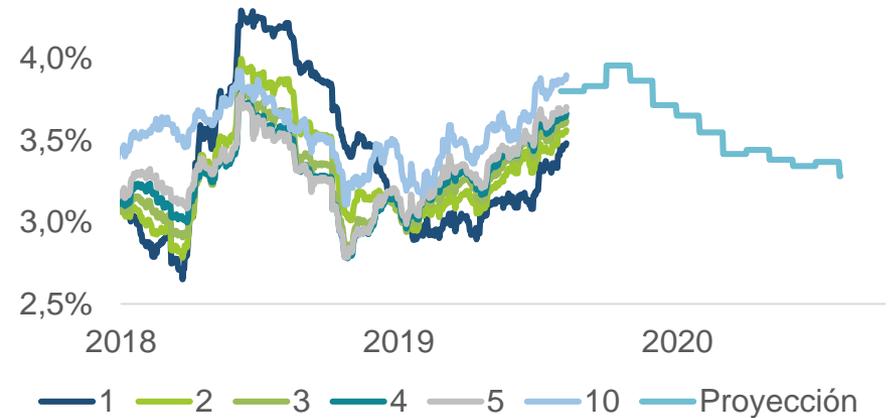
Se moderan en el largo plazo al ajustará a la inflación objetivo del Banrep

Rentabilidad esperada TES y bono UVR a 10 y 25 años



Inflaciones Implícitas Deuda Pública y proyección IPC

En el largo plazo se proyecta un IPC en 3% (meta del Banrep)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estrategia a seguir por tipo de indicador

En función de los escenarios de inflación y tasas de interés

Alza en inflación y/o tasa de interés (1)

TIPO DE TÍTULO		INDICADOR				
		TASA FIJA	IPC	IBR	DTF	UVR
DURACIÓN	ALTA					○
	BAJA	○	○	○	○	○
PERIODICIDAD	MENSUAL			○		
	TRIMESTRAL	○	○		○	○
	SEMESTRAL					
	ANUAL/ VENCIMIENTO					○
INDICADOR DE PAGO	PREVIO					
	ACTUAL		○	○	○	

Estrategia Óptima: ○

Disponibilidad de Mercado

Si hay Oferta

No hay Oferta

1. La estrategia señalada solo aplica para el escenario alcista de inflación mensual, ante un escenario alcista de tasas de interés la estrategia aplicable es la misma para títulos Tasa Fija.

Descenso en inflación y/o tasa de interés (2)

TIPO DE TÍTULO		INDICADOR				
		TASA FIJA	IPC	IBR	DTF	UVR
DURACIÓN	ALTA	○	○		○	
	BAJA					○
PERIODICIDAD	MENSUAL					○
	TRIMESTRAL		○		○	
	SEMESTRAL					
	ANUAL/ VENCIMIENTO	○	○			
INDICADOR DE PAGO	PREVIO				○	
	ACTUAL		○			

Estrategia Óptima: ○

Disponibilidad de Mercado

Si hay Oferta

No hay Oferta

2. La estrategia señalada solo aplica para el escenario bajista de inflación mensual, ante un escenario bajista de tasas de interés la estrategia aplicable es la misma para los títulos Tasa Fija.

Tabla comparativa

Alternativas de inversión en renta fija

Tabla comparativa alternativas de inversión en renta fija

Característica	Tasa Fija	IBR (NMV)	DTF	IPC	UVR
Cobertura	Ciclo bajista de tasas de interés	Ciclo alcista de tasas de interés	Ciclo alcista de tasas de interés	Ciclo alcista de la IPC anual	Ciclo alcista de la IPC mensual
Cupones	Los de mayor uso son trimestrales, semestrales y anuales	Los de mayor uso son mensuales. Igualmente se pueden encontrar trimestrales	Pago trimestrales	Los de mayor uso son trimestrales, semestrales y anuales	1. Trimestral o anual 2. Anual en deuda pública
Volatilidad	1. Baja en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja en deuda corporativa	Baja en deuda corporativa	Media en deuda corporativa	1. Baja en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública
Liquidez	1. Media en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja en deuda corporativa	Baja en deuda corporativa	Alta en deuda corporativa	1. Media en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública
Riesgo asociado	Desvalorización por incremento en las tasas de interés	Baja rentabilidad ante descensos en las tasas de interés Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación		1. Baja rentabilidad ante descenso pronunciado en la inflación 2. Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación	1. Baja rentabilidad ante variaciones mensuales del IPC negativas o cercanas al cero 2. Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación
Moneda	COP	COP		COP	UVR

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Unidad de Valor Real UVR

Principales características

Características de la UVR

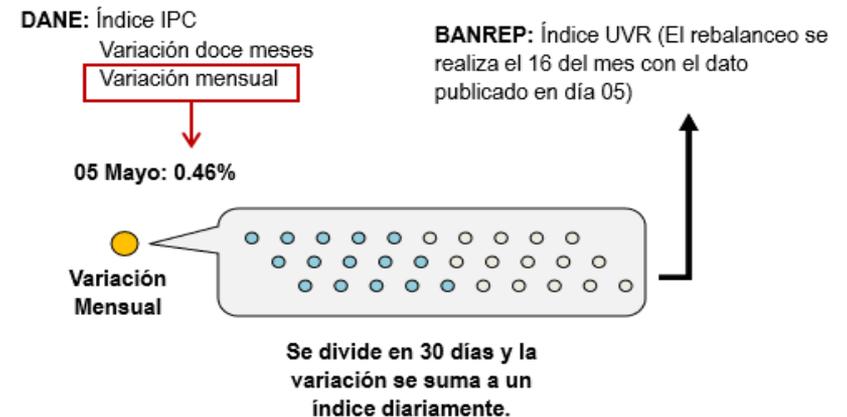
La unidad de valor real (UVR) es certificada por el Banco de la República y refleja el poder adquisitivo con base en la variación del índice de precios al consumidor (IPC) durante el mes calendario inmediatamente anterior al mes del inicio del período de cálculo. La UVR es una unidad de cuenta usada para calcular el costo de los créditos de vivienda que le permite a las entidades financieras mantener el poder adquisitivo del dinero prestado.

Esta inversión se puede realizar en títulos de la nación TES UVR o Títulos de deuda corporativa en Tasa Fija denominados en UVR.

Frente a un escenario de incremento en Tasas de Interés se ven altamente afectados, dado que la tasa de descuento es mayor y la tasa de los cupones permanece estable. Adicionalmente se ven favorecidos por el ciclo alcista de inflación.

- Los cupones son de periodicidad trimestral o anual y se constituyen por un Spread o Tasa Facial. Este spread nunca cambia durante la vida del título.

- No constituyen un activo defensivo frente a aumentos de tasas del Banrep.
- Si la variación mensual del IPC es negativa, la causación del título es negativa.



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 Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	Daniel.jimenez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D´luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	Sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 EXT

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.

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 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

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

*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.