

El momento ideal para emitir e invertir En deuda privada

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

junio de 2021



Las tasas de interés de la deuda a corto plazo

Permanecen en niveles históricamente bajos

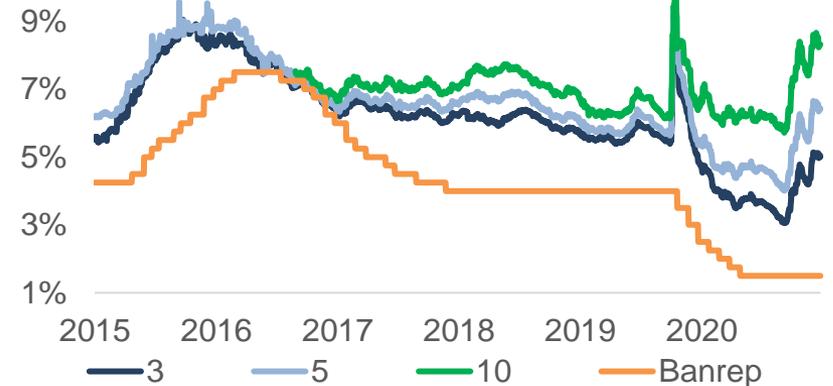
Consideramos que, las condiciones en el mercado financiero continúan siendo positivas para emitir e invertir en deuda privada. Por una parte, aunque las tasas de interés han aumentado en el mercado, no lo han hecho por igual en todos los plazos, y en algunos, continúan históricamente bajas, ideales para realizar una emisión de deuda. Al mismo tiempo, los inversionistas, ávidos de refugio, se encuentran dispuestos a invertir siempre y cuando las duraciones y condiciones se ajusten a las necesidades actuales.

Las tasas de interés de la deuda a corto plazo permanecen en niveles históricamente bajos

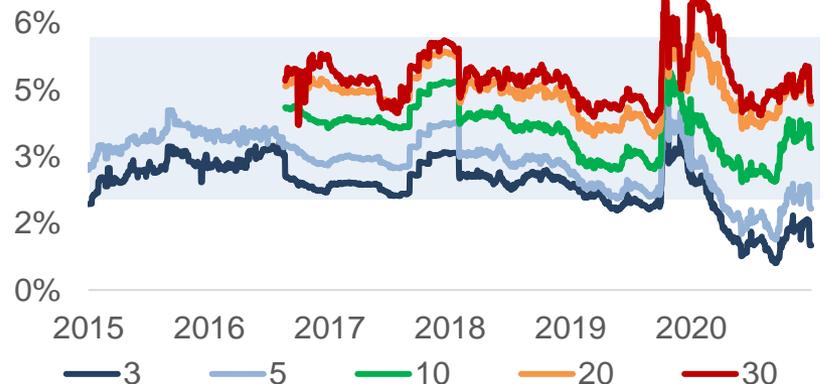
Las tasas de interés de la deuda de corto plazo denominada en tasa fija, indexada al IPC e IBR, se mantienen en niveles históricamente bajos. Sin embargo, como las expectativas de inflación han aumentado, el Banco de la República, que actualmente mantiene la tasa de interés de política monetaria en su nivel más bajo en la historia (1,75%), podría elevarla antes de finalizar el año, motivo por el cual, consideramos que durante los próximos meses las condiciones para emitir deuda a corto y mediano plazo continuarán siendo atractivas.

En contraste, las tasas de interés de la deuda denominada en tasa fija de largo plazo han aumentado a su nivel más alto de los últimos 5 años debido al incremento que ha

Tasa Banrep y deuda privada denominada en tasa fija



Márgenes deuda indexada al IPC



La inflación y la tasa de interés de intervención

Ya tocaron fondo

presentado la prima de riesgo país ante la pérdida del grado de inversión, motivo por el cual, en estos momentos esta alternativa de endeudamiento luce como una de las más costosas.

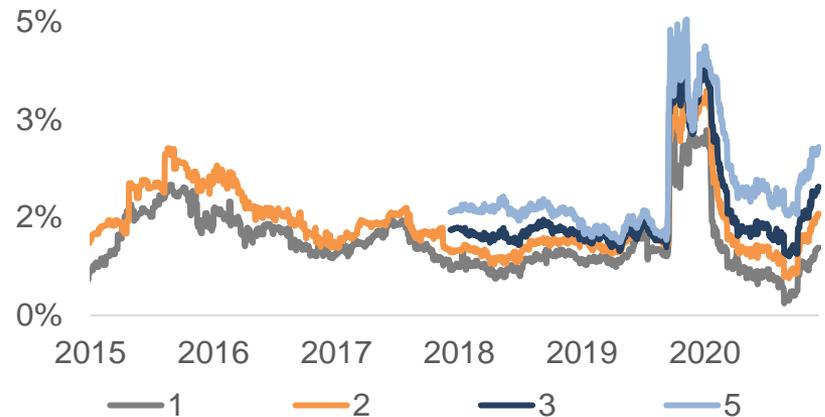
Entretanto, las tasas de la deuda de largo plazo indexada al IPC y la deuda denominada en la UVR se encuentran dentro del rango tradicional (excluyendo la distorsión que presentaron al inicio de la pandemia), lo cual favorece a los potenciales emisores que busquen endeudarse a tasa variable.

Por último, resaltamos que, en el mercado existe una escasa oferta de deuda indexada al IBR, motivo por el cual están siendo demandados por los gestores de inversión ya que sus portafolios se encuentran altamente concentrados en deuda denominada en tasa fija e indexada al IPC.

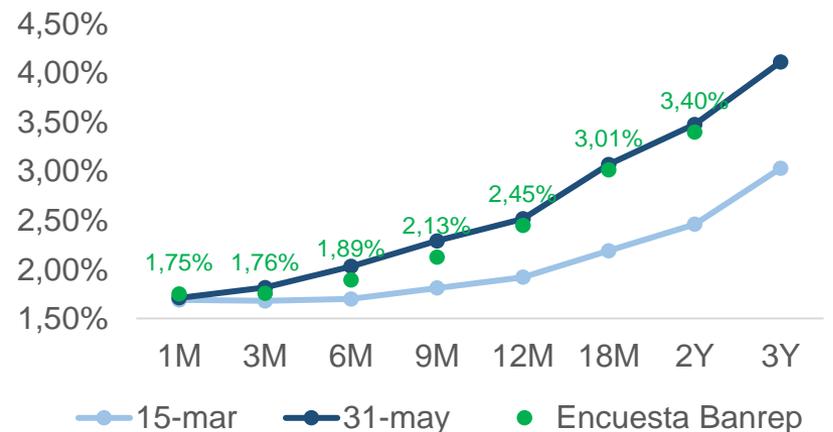
La inflación y la tasa de interés de intervención tocaron fondo

Las expectativas de inflación se han elevado por el choque que han presentado los precios de los alimentos como consecuencia del paro nacional, además de la base estadística en contra y el incremento del precio de los commodities. De esta forma, es recomendable que las entidades que emitan deuda indexada evalúen hacerlo presenten cobertura natural (si sus ingresos también están indexados).

Márgenes deuda indexada al IBR



Expectativas tasa Banrep y curva swap IBR



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

Los spreads de riesgo se han elevado

Como reflejo de las condiciones macro

Respecto a la tasa de interés de intervención, el mercado y los analistas ahora esperan que el Banco de la República comience el ciclo de incremento de tasas de interés antes de finalizar el año (anteriormente esperan que iniciará durante el primer trimestre de 2022), motivo por el cual, a diferencia de la deuda denominada en tasa fija e indexada al IPC, los intereses de la deuda indexada al IBR se mantendrían bajos y estables durante los próximos 4 a 5 meses a la espera de la decisión que tome el banco central.

Por otra parte, vemos difícil que, con la información disponible a la fecha, el Banco de la República incremente la tasa de interés de intervención por encima de la tasa neutral (4,75%) debido a que de llegar a hacerlo presionarían al alza las tasas de interés de la deuda de largo plazo, dificultando así la refinanciación y toma de nueva deuda por parte de las entidades que así lo requieran. De esta forma, los intereses de la deuda indexada al IBR se estabilizarían alrededor de este nivel.

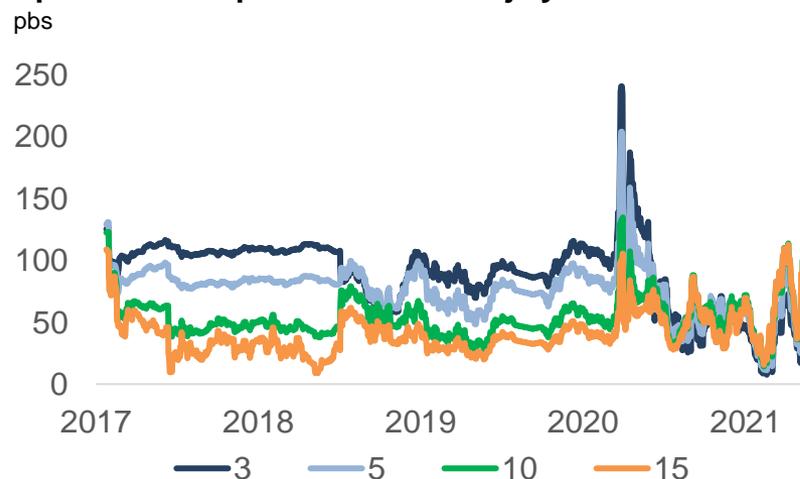
Los spreads de riesgo se han elevado como reflejo de las condiciones macroeconómicas

Los spreads y la aversión al riesgo suelen cambiar en función de las condiciones económicas. Si estas se encuentran controladas, los spreads y la aversión al riesgo suelen reducirse, en caso contrario, ampliarse.

Inflaciones implícitas deuda privada



Spread deuda privada en Tasa fija y TES COP



Los inversionistas se encuentran En búsqueda de refugio

Durante los dos primeros meses del año los spreads de riesgo entre la deuda pública y la deuda privada se encontraban estrechos, sin embargo, el aumento que presentaron las tasas de los tesoros americanos y la pérdida del grado de inversión, entre otros motivos, han generado que se ubiquen por encima del promedio del último año. Adicionalmente destacamos que, los spreads de riesgo continúan por debajo de los spreads máximos registrados en la historia reciente.

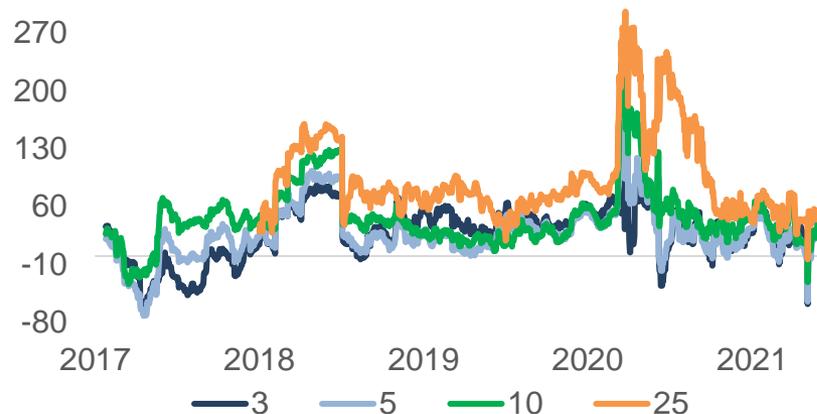
Los inversionistas están en búsqueda de refugio

Teniendo en cuenta que desde el mes de febrero los bonos se han visto afectados por la desvalorización de los tesoros americanos y la pérdida del grado de inversión, los inversionistas se han refugiado en los títulos del tramo corto de la curva al ser el tramo menos sensible ante los cambios que presentan las tasas de interés, por lo cual, las emisiones de deuda que cumplan con estas características, podrían llegar a tener una alta demanda, en especial la indexada, debido al aumento que han presentado las expectativas de inflación y la posibilidad que el Banco de la República eleve la tasa de interés antes de finalizar el año.

Por otra parte, destacamos que, en estos momentos los bonos denominados en tasa fija son los que ofrecen una mayor rentabilidad al vencimiento, seguido de los indexados al IPC y, por último, los indexados al IBR.

Spread deuda privada indexada al IPC y TES UVR

pbs



Escenarios rentabilidad al vencimiento de bonos

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3.09%	3.53%	2.96%
1.5	3.42%	3.81%	3.43%
2	3.99%	4.02%	4.11%
3	4.58%	4.42%	4.57%
4	5.36%	4.57%	
5	5.88%	5.18%	
6	6.69%	5.48%	
7	7.09%	5.91%	

A pesar que Colombia perdió el grado de inversión

Los inversionistas extranjeros profundizaron la compra de TES

¿Qué efecto ha generado la pérdida del grado de inversión en las tasas de interés?

Las tasas que mayormente se han visto afectadas por la pérdida del grado de inversión, son las de la deuda denominada en dólares, teniendo en cuenta que la calificación crediticia corresponde a la deuda en moneda extranjera. Sin embargo, la deuda en moneda local denominada en tasa fija de largo plazo también se ha visto afectada teniendo en cuenta que este tramo de la curva de rendimientos es en donde más se concentran las inversiones de los extranjeros, quienes actualmente poseen el 25% del total de la deuda pública en moneda local (97% en TES denominados en pesos y 3% en TES denominados en la UVR).

Por otra parte, en contraste con lo esperado, los inversionistas extranjeros, luego del anuncio de la pérdida del grado de inversión por parte de S&P, han aumentado sus inversiones en TES. Según el más reciente informe de tenedores de TES, entre abril y mayo los extranjeros realizaron compras netas de TES por más de COP 8 billones, uno de los registros más altos en la historia reciente.

Compras/ventas de TES Inversionistas Extranjeros

Cifras en COP billones



¿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	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	Luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	maria.ochoa@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	Sergio Segura	sergio.segura@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 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



*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.