

Estrategia TES

Midiendo el costo que tendría perder el grado de inversión

Recientemente la calificación de Colombia fue degradada por Fitch Ratings dejando al país, al igual que Standard and Poor's, en riesgo de perder el grado de inversión. Debido a lo anterior, realizamos el siguiente informe con el fin de **medir el impacto que podría tener este evento sobre las inversiones de los extranjeros.**

Ni se compra ni se vende

- **Existen 2 tipos de inversionistas, activos y pasivos. Los inversionistas activos** son aquellos que compran y venden activos según sus políticas de inversión, entre las cuales se pueden encontrar que **la calificación del emisor tenga grado de inversión en al menos 2 de las 3 principales calificadoras de riesgo** (requisito que por el momento cumple Colombia).
- **Los inversionistas pasivos son aquellos que siguen índices de referencia**, y sus compras y ventas dependen de los cambios que presente el benchmark (adiciones o retiros, emisiones o vencimientos de deuda, entre otros).
- Con alrededor de USD 200 mil millones en activos bajo administración, **el Índice GBI-EM Global Diversified de JPMorgan es el más relevante al que pertenece Colombia.** Actualmente el país presenta una participación del 5.57% equivalente a COP 42.4 billones (excluyendo los TES globales). Para septiembre se espera que la participación disminuya hasta 5,36% por la

Composición índice GBI-EM Global Diversified

Datos al 30 de marzo de 2020, AUM estimados USD 200.000 millones

País	Participación	Calificación
		S&P/Fitch/Moody's
Brazil	10,00%	BB-/BB-/Ba2
Indonesia	10,00%	BBB/BBB/Baa2
Mexico	10,00%	BBB/BBB/A3
Thailand	9,83%	BBB+/BBB+/Baa1
Poland	9,41%	A-/A-/A2
Russia	8,48%	BBB-/BBB/Baa3
South Africa	7,07%	BB/BB+/Ba1
Malaysia	6,92%	A-/A-/A3
Colombia	5,57%	BBB-/BBB-/Baa2
Czech Republic	4,41%	AA-/AA-/Aa3
Peru	3,97%	BBB+/BBB+/A3
Hungary	3,94%	BBB/BBB/Baa3
Turkey	3,48%	B+/BB-/B1
Romania	2,93%	BBB-/BBB-/Baa3
Chile	2,47%	A+/A/A1
China	1,00%	A+/A+/A1
Philippines	0,20%	BBB+/BBB/Baa2
Dominican Republic	0,18%	BB-/BB-/Ba3
Uruguay	0,15%	BBB/BBB-/Baa2

* La más baja calificación de grado de inversión es BBB- (Baa3 para Moody's)

** Calificaciones tomadas de Expansión/ Datos Macro

Franklin Templeton continua siendo el mayor inversionista extranjero

Los principales TES en manos de extranjeros son los 2024, 2026 y 2022

adición de China al índice (ver [Estrategia Renta Fija | China ingresa al índice GBI-EM Global Diversified](#)).

- Según el informe de tenedores de TES (ver [Tenedores | AFP y Extranjeros salen de ventas](#)), los inversionistas extranjeros poseen TES por COP 73.9 billones, de los cuales, al excluir el saldo de los inversionistas pasivos (COP 42.4 billones), COP 31.5 billones pertenecerían a inversionistas activos. Entre los inversionistas activos con más inversiones se encuentran Franklin Templeton (COP 5.4 billones), BlackRock (COP 2.2 billones) y GAM Investments (COP 1.6 billones).
- Cabe la pena resaltar que, si Colombia pierde el grado de inversión por cualquiera de las agencias calificadoras, lo cual es altamente probable, no será excluido de los índices de referencia teniendo en cuenta que el grado de inversión no es un requisito (los principales son la transparencia y accesibilidad al mercado). Es por esto que países con calificaciones en grado especulativo como Sudáfrica (BB/BB+/Ba1), Turquía (B+/BB-/B1) y Brasil (BB-/BB-/Ba2), se mantienen dentro del índice.
- Sin embargo, si Colombia pierde el grado de inversión en más de 2 agencias calificadoras, los inversionistas activos podrían disminuir su exposición actual de COP 31.5 billones.

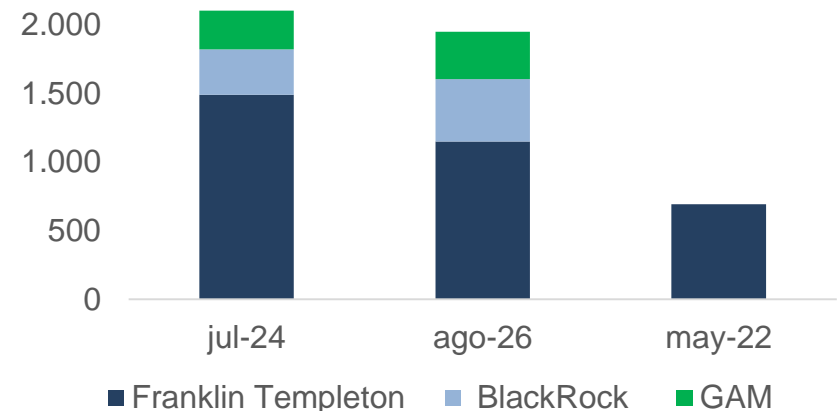
TES que pertenecen al índice GBI-EM Global Diversified

Cifras en miles de millones COP, al 30 de marzo de 2020

TES	Vencimiento	Participación	Valor (COP)
Pesos	2022	1,00%	8.139
	2024	0,85%	6.925
	2026	0,84%	6.881
	2028	0,83%	6.797
	2025	0,54%	4.420
	2032	0,52%	4.282
	2030	0,52%	4.238
	2034	0,30%	2.459
Globales	2021	0,07%	591
	2027	0,06%	520
	2023	0,03%	207
Total		5,57%	45.459
ex-Globales		5,20%	42.419

Principales tenencias TES por inversionistas extranjeros

Cifras en miles de millones COP



El Banco de la República podría mantener la compra de TES

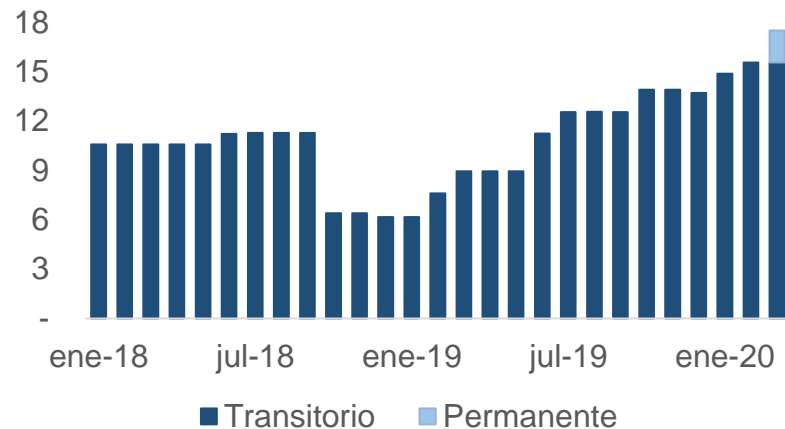
La DTN cuenta con menos espacio

- Los TES que tienen mayor participación en las tenencias de inversionistas extranjeros activos son los TES COP de 2022, 2024 y 2026.

Teniendo en cuenta lo anterior y que los volúmenes de negociación continúan siendo bajos, consideramos que **es posible que en un escenario adverso el Banco de la República mantenga la compra transitoria y/o permanente de TES**. En cuanto a la Dirección del Tesoro Nacional, tendría menos espacio debido a que los ingresos tributarios se verán reducidos por la desaceleración económica y el saldo actual que posee la entidad (COP 20.8 billones) se destinaria para el pago de intereses, vencimientos y necesidades de caja que tenga la Nación.

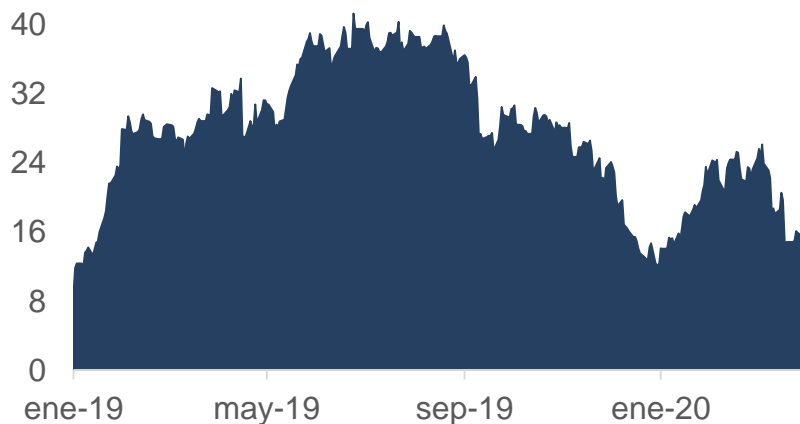
Tenencia de TES del Banco de la República

Billones COP



Saldo disponible de la DTN en el Banco de la República

Billones COP



Fuente: Bloomberg, MHCP, Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

¿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 23632
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 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.