

Estrategia renta fija

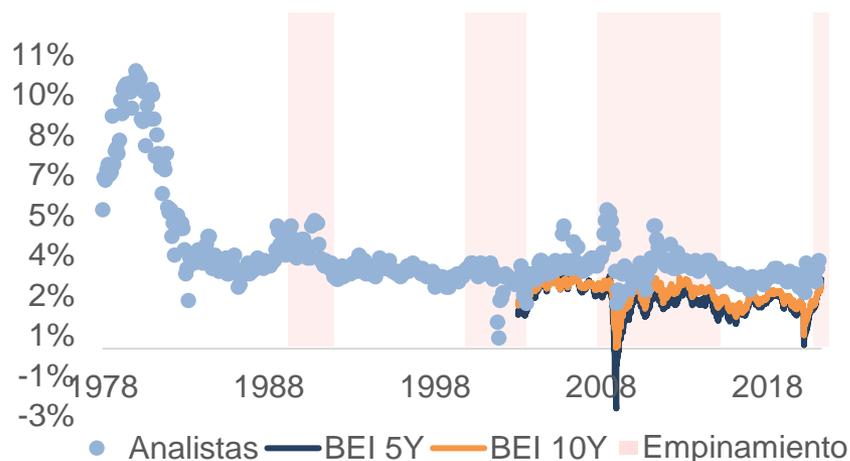
Los tesoros, anticipando oportunidades

Tal como mencionamos en nuestro informe titulado [Estrategias de inversión | Alternativas de inversión en ciclos inflacionarios globales](#), las curvas de rendimiento se desplazaron al alza descontando el incremento que presentarán los precios durante el primer semestre del año (efecto base). Aunque nuestro escenario base continúa previendo un aumento de la inflación hacia el largo plazo, consideramos que **en el corto plazo se están abriendo oportunidades de inversión en el mercado de renta fija teniendo en cuenta la dificultad que tendrían los bancos centrales para aumentar las tasas de interés significativamente en los países desarrollados a causa del elevado endeudamiento a nivel global y la posibilidad que la inflación retorne a la media durante el segundo semestre del año.**

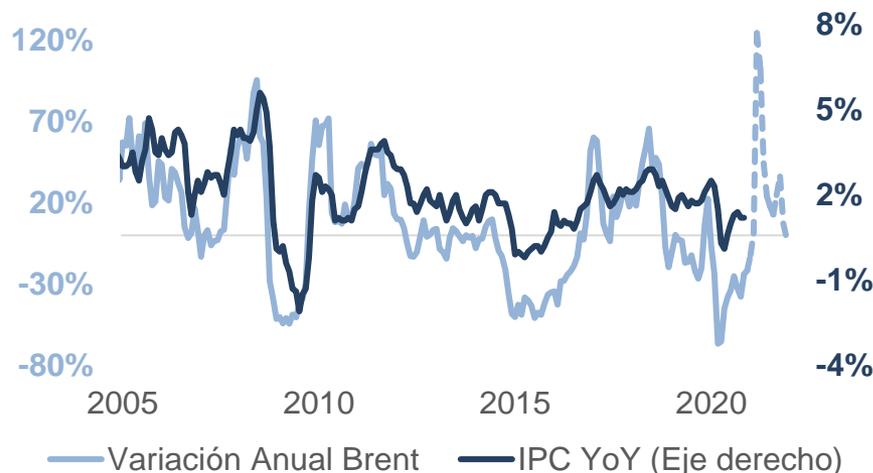
Las expectativas de inflación se mantienen controladas

Aunque las expectativas de inflación se han elevado, aún se mantienen dentro de 2% y 4%, rango que ha respetado desde los años 80's. Cabe destacar que, las inflaciones implícitas, calculadas entre los tesoros americanos y los TIPS a diferentes plazos, han presentado este mismo comportamiento y por el momento no anticipan inflaciones fuera de lo normal.

Expectativas de inflación e inflaciones implícitas EEUU



Variación anual Petróleo e Inflación EEUU



Los alimentos continúan al alza, el petróleo se estabiliza

La inflación tendería a la media en el segundo semestre del año

Estamos pendientes del incremento que están presentando los precios de los alimentos en el corto plazo, asimismo, de la estabilización de los precios del petróleo luego de que la OPEP anunciara un aumento en su producción de crudo para satisfacer la creciente demanda post-vacunación.

En el mediano plazo analizaremos la posibilidad que la inflación retorne a la media, lo cual podría favorecer el desempeño de los títulos de renta fija.

La FED se encuentra atada de manos

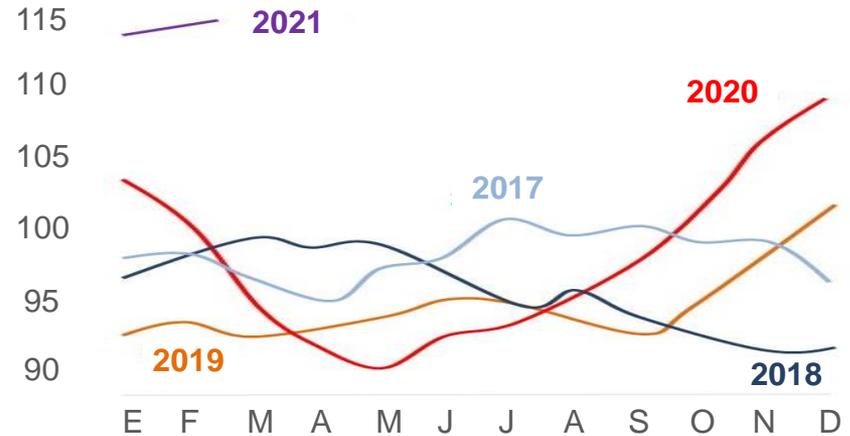
En su última junta, la FED reafirmó su posición acerca de mantener las tasas bajas y estables al menos hasta 2023.

Aunque la campaña de vacunación en EEUU ha sido exitosa y favorece el crecimiento económico y la creación de empleo, el incremento de la deuda, los estímulos fiscales y el déficit fiscal dificultará que la entidad eleve pronto las tasas de interés o que eventualmente opte por hacerlo en una magnitud inferior a la del último ciclo monetario contractivo.

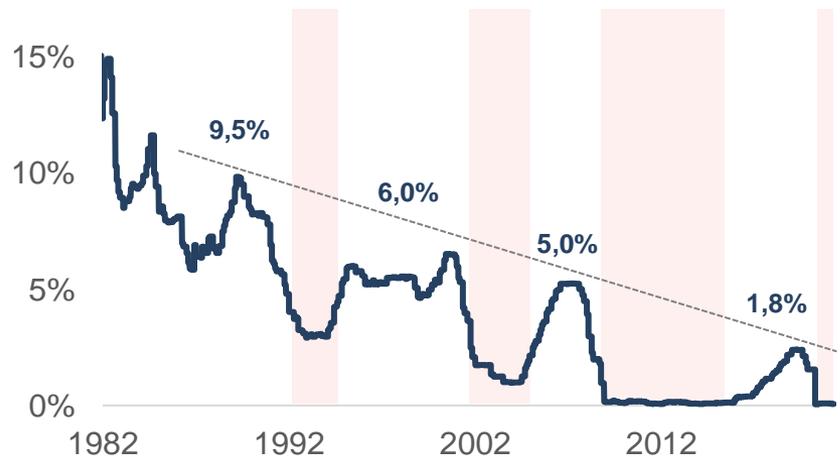
De hecho, al analizar el comportamiento histórico de las tasas de política monetaria en EEUU, se encuentra que cada ciclo contractivo ha sido inferior al anterior, y esta ocasión no sería la excepción por los argumentos anteriormente planteados.

Índice FAO precio de alimentos

2014 - 2016 = 100



Tasa FED



La tasa de largo plazo de la FED ha funcionado de “control de curva”

El empinamiento máximo de la curva de tesoros ha sido de 250 pbs

Vale la pena mencionar que, en el caso que las expectativas de inflación continúen al alza, por los motivos anteriormente descritos, los bancos centrales no aumentarían las tasas de interés como en otras oportunidades (ver [Informe especial | Deuda vemos, inflación no sabemos](#)), motivo por el cual las tasas de interés en términos reales se tornarían negativas, favoreciendo las inversiones en activos tangibles.

Tesoros se acercan a la tasa de largo plazo de la FED

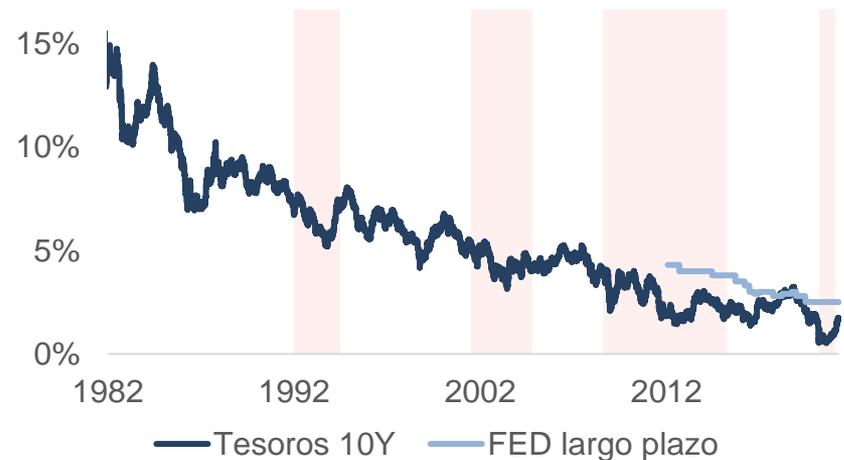
Desde los años 80`s, los tesoros americanos a 10 años han registrado mínimos y máximos menores, y la resistencia del 2,00% coincide con el techo del canal bajista de largo plazo, motivo por el cual se convertiría en un nivel psicológico difícil de superar.

En un escenario extremo, los tesoros a 10 años podrían ascender hasta el 2,50% al ser la tasa de largo plazo de la FED, la cual desde su primer publicación posterior a la crisis financiera de 2008 ha cumplido a la perfección la función de “Control de Curva” al mantener ancladas las tasas de largo plazo.

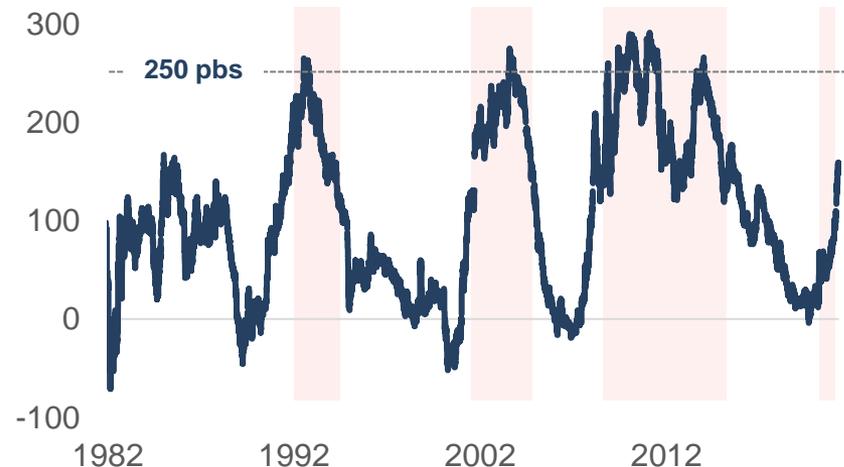
Empinamiento a mitad de camino

Como es tradicional, la curva de rendimientos de los tesoros americanos ha comenzado a empinarse por el fin del ciclo de reducciones tasas de interés.

Tesoros a 10 años y tasa largo plazo FED



Empinamiento curva tesoros americanos



Se habría dado entre el 60% y 80% del movimiento al alza de los tesoros

Sugerimos comenzar compras escalonadas en títulos de larga duración

Aunque la curva se ha empujado 156 pbs, el empujamiento máximo es de 250 puntos básicos según la historia, por lo cual, existe un espacio para mayores desvalorizaciones. De hecho, si suponemos que la FED mantiene la tasa estable en 0,00% hasta 2023, los 250 pbs de máximo empujamiento coinciden con la tasa de largo plazo de la entidad (2,50%).

En conclusión

Aunque las expectativas de inflación se han incrementado en línea con nuestras expectativas, aún se mantienen ancladas; por tal razón, si tenemos en cuenta que los ciclos de incremento de tasas de la FED han sido de menor magnitud, que el elevado endeudamiento dificultaría un pronto incremento, que la tasa de largo plazo de la entidad es del 2,50% y que el máximo empujamiento de la curva de rendimientos de los tesoros es de 250 pbs, consideramos que, existe espacio para que los tesoros americanos continúen aumentando tasas durante los próximos meses. Sin embargo, destacamos que, **los tesoros ya habrían realizado entre un 60% y 80% del movimiento al alza y además, es posible que la inflación retorne a la media en el segundo semestre, motivo por el cual, consideramos estratégico realizar compras escalonadas de títulos de larga duración.**

¿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
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.