

Estrategia Renta Fija

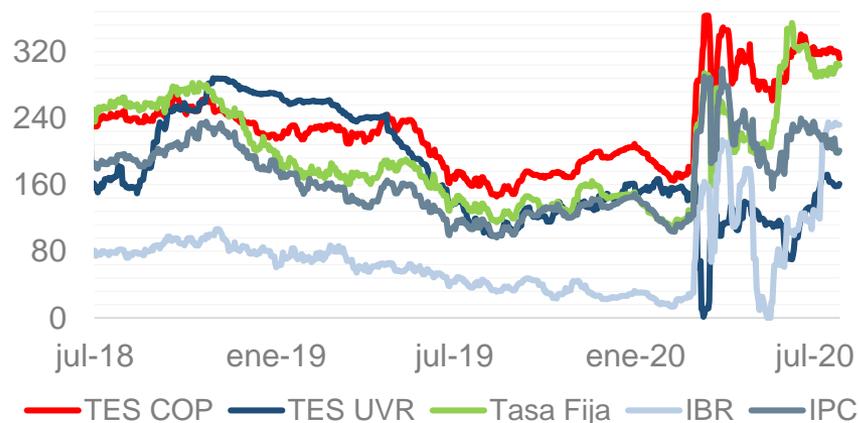
El empinamiento ¿Llegó para quedarse?

Actualmente, las curvas de rendimiento de los títulos denominados en tasa fija están empinadas debido al fuerte recorte de la tasa de intervención que ha llevado a cabo el Banco de la República. En un escenario normal, lo anterior implicaría tomar posiciones largas en el tamo largo de la curva, sin embargo, bajo las condiciones actuales del mercado, consideramos que no es claro que las curvas se vayan a aplanar pronto por una valorización de los títulos de largo plazo debido a los siguientes factores de riesgo:

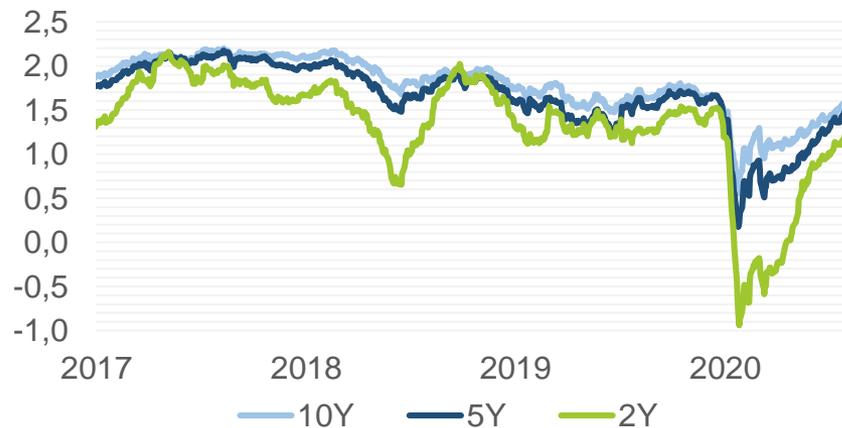
- **Repunte inflacionario a nivel global.** El aumento que ha presentado el precio del petróleo generaría que la inflación a nivel global se eleve en 2021 por el efecto base, tal como lo sugieren las inflaciones implícitas derivadas de los tesoros americanos. Asimismo, los grandes estímulos monetarios podrían presionar al alza las expectativas de inflación a largo plazo
- **Descubrimiento de una vacuna contra el covid-19.** La posibilidad que se encuentre una vacuna contra el covid-19 antes de finalizar este año, podría generar una disminución por los activos refugio, lo cual podría empinar la curva de rendimiento de los tesoros americanos, principal referencia de los mercados de renta fija global. Actualmente, 6 de las 141 vacunas que se están desarrollando, se encuentran en fase 3 según la Organización Mundial de la Salud (Rusia ha anunciado el encuentro de una)

Empinamiento deuda pública y privada

Variación en pbs



Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años

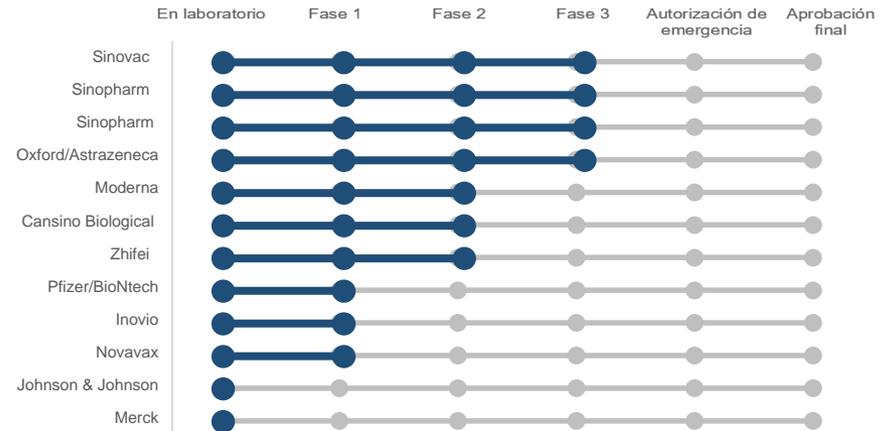


Las tasas de interés de largo plazo se rezagarían Ante la posibilidad de perder el grado de inversión

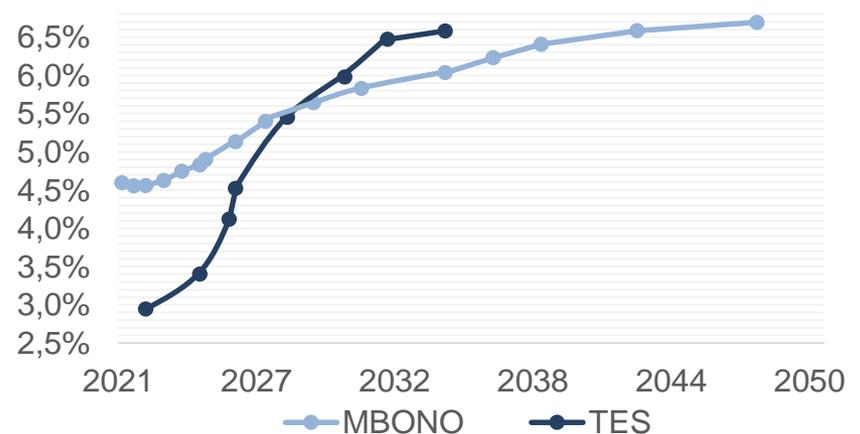
- Posibilidad de perder el grado de inversión:** La suspensión de la regla fiscal, el aumento del déficit fiscal y la deuda como porcentaje del PIB, podrían llevar a que las agencias calificadoras disminuyan nuestra calificación crediticia de no realizarse una reforma tributaria. Actualmente, Fitch y S&P nos tiene al límite de perder el grado de inversión y con perspectiva negativa (ver [Estrategia TES | Midiendo el costo que tendría perder el grado de inversión](#))
- Tasas de largo plazo acotadas por riesgo país:** Teniendo en cuenta que, México (BBB-/BBB-/Baa1) está mejor calificado que Colombia (BBB-/BBB-/Baa2), las tasas de la deuda de largo plazo de nuestro país no deberían ubicarse por debajo de las tasas de México teniendo en cuenta la prima de riesgo adicional, por lo cual, mientras no se genere un rally en el mercado de deuda emergente denominada en moneda local o en México, las tasas se mantendrían elevadas
- Mayor oferta de TES:** Según el Marco Fiscal de Mediano Plazo la emisión de TES aumentará de \$35 a \$50.4 billones para este año. Aunque para 2021 disminuirá hasta \$39.8 billones, las subastas de TES aumentarán de \$27.5 a \$32 billones lo que crearía una resistencia en el nivel actual de las tasas, especialmente en las de largo plazo dado que en ese tramo es donde se concentrarían las subastas y las sindicaciones de nuevos títulos. Con el plan de subastas actual, a fin de

Líderes en el avance de la vacuna del Covid-19

Fuente: OMS



Curva rendimientos TES COP y MBONO



Mayor emisión de TES por emergencia de salud pública

Posibilidad de un canje de deuda para recoger TES UVR de 2019

año los TES que más habrán aumentado su saldo serían los TES COP 2027 y 2034 con un total de \$12.8 y \$10.9 billones respectivamente, entretanto en los TES UVR serían los de vencimiento a 2037 con \$3.3 billones respecto a inicio de año

- **Canjes entregan medio y largo plazo:** Es posible que el gobierno realice un canje de deuda para recoger los TES UVR que vencen en marzo de 2021 por COP 9.7 billones, y entregue papeles de mediano y largo plazo tanto en pesos como en UVR, lo cual pondrá más presión a esos tramos de la curva

Teniendo en cuenta lo anterior, es probable que la curva se mantenga empinada durante un periodo más prolongado de lo habitual y que un posible aplanamiento este acompañado a su vez de un aumento de las tasas de interés de corto plazo.

Respecto a las curvas de deuda privada

Vale la pena destacar que las curvas de rendimiento no siempre presentan el mismo comportamiento que la de los títulos denominados en tasa fija en deuda pública y privada.

- La curva de TES en UVR se encuentra plana debido a que la inflación mensual negativa ha generado una venta

Nominal estimado TES cierre de año

Cifras COP billones, datos a julio

TES	Vencimiento	Nominal		Δ Nominal	Δ tasa (pbs)	
		dic-19	dic-20		mar-20	jul-20
COP	4-may-22	33,5	33,5	0	11	-225
	24-jul-24	25,8	25,8	0	72	-193
	26-nov-25	19,9	20	0	126	-156
	26-ago-26	28,8	28,8	0	122	-130
	3-nov-27	0	12,8	12,8	135	-67
	28-abr-28	31	31,1	0,1	92	-84
	18-sep-30	17,8	19,9	2,1	85	-45
	30-jun-32	18,8	21,5	2,7	75	-6
	18-oct-34	9,9	20,8	10,9	71	-1
	2050		2	2		
Subtotal	185,5	212,7	27			
UVR	10-mar-21	15,8	9,7	-6,1	89	67
	23-feb-23	28,2	28,7	0,5	114	13
	7-may-25	10,6	10,8	0,2	61	-19
	17-mar-27	17,1	18,1	1,1	85	5
	18-abr-29	0	2,4	2,4	80	79
	25-mar-33	10,4	11,6	1,2	37	62
	4-abr-35	15,3	16	0,7	37	67
	25-feb-37	5,6	8,8	3,3	10	68
	16-jun-49	3,2	5	1,8	-51	43
Subtotal	106,2	114,5	8,4			
Total	291,7	327,2	35,4			

Las curvas de deuda privada en tasa fija e IBR

Se mantienen empinadas

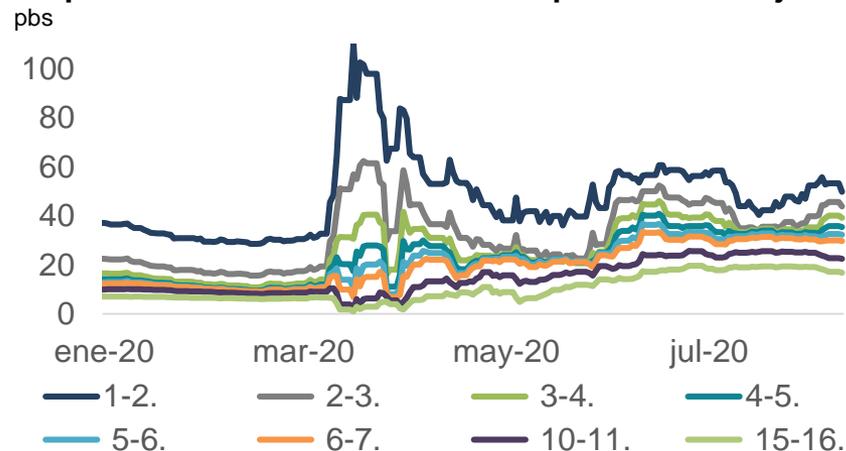
de los títulos de corta duración por la baja causación, mientras que los títulos de largo plazo se han mantenido estables por las posiciones de los inversionistas institucionales

- La curva de rendimientos de los títulos indexados al IBR se encuentra empinada debido a que los inversionistas han demandado títulos de corto plazo por la cercanía del fin del ciclo de recorte de tasas del Banco de la República
- La curva de rendimientos de los títulos indexados al IPC se encuentra menos empinada por la fuerte caída que ha presentado la inflación que generó una venta de los títulos del tramo corto de la curva, mientras los títulos de largo plazos se han mantenido estables por las posiciones de los inversionistas institucionales

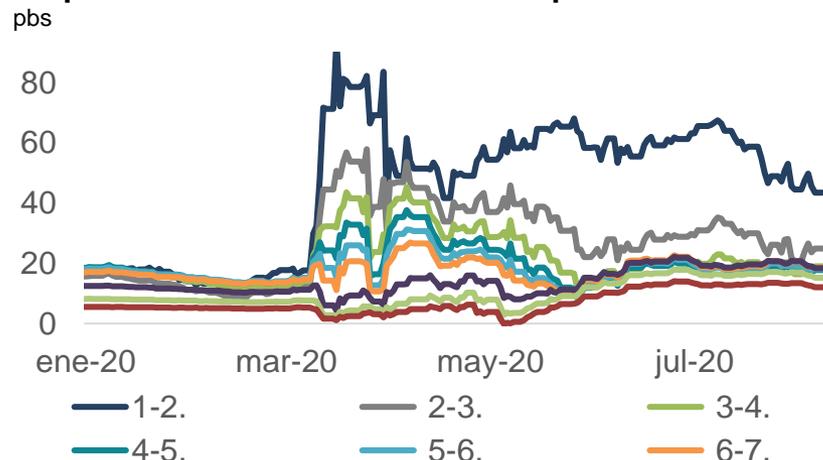
El empinamiento entre tramos luce atractivo

- Aunque consideramos que el empinamiento de la curva se pueda mantener por un tiempo más elevado, creemos que, los empinamientos entre los plazos cortos y medios de la curva si lucen atractivos debido precisamente al bajo nivel en que se encuentran las tasa en el tramo mas corto de la curva.

Empinamiento entre tramos deuda privada Tasa fija



Empinamiento entre tramos deuda privada IPC

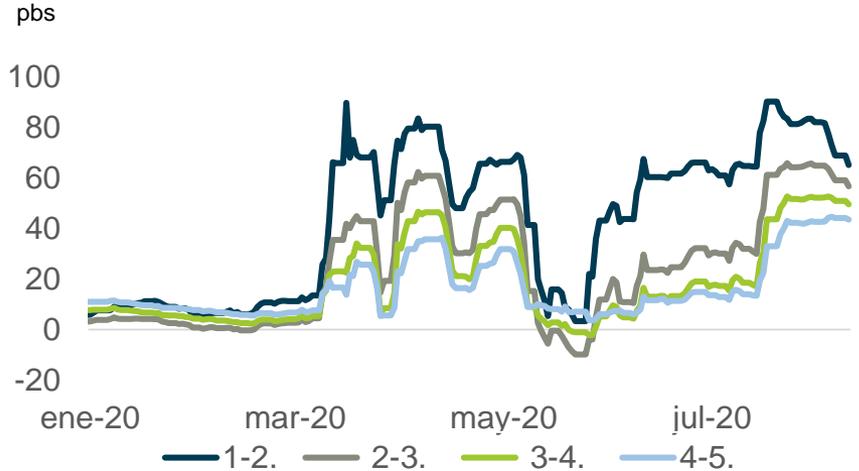


El ajuste por duración de los portafolios de inversión

Se debe realizar de acuerdo con el perfil de riesgo

De esta forma, recomendamos aumentar duraciones entre tramos de la curva de acuerdo a los perfiles de riesgo de cada inversionista, en línea con la estrategia de los [Perfiles de inversión | Inicia la carrera por las elecciones](#), con el fin de potencializar la rentabilidad de los portafolios de inversión.

Empinamiento entre tramos deuda privada IBR



¿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	Miguel Zapata	miguel.zapata@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.