

# Estrategia TES

El carry de los TES en medio del aumento de tasas

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

enero de 2022



# Los únicos TES que podrían llegar a tener carry negativo

## Serían los TES COP 2022, no obstante, vencen este año

Dadas las expectativas de inflación y las posibles decisiones de política monetaria que adoptaría el Banco de la República para contener su constante repunte, los TES en pesos han venido descontando estos movimientos llegando a cotizarse en niveles no vistos desde el inicio de la pandemia. Hecho por el cual, el carry actual de las diferentes referencias luce atractivo. A continuación, analizaremos los factores que están jugando a favor del carry en los TES.

- **Spread entre TES y BanRep se encuentra en máximos de 10 años.** Como suele ser, el mercado se anticipa a los incrementos de tipos de interés por parte del banco central y esta vez no es la excepción. Esto ha hecho que el diferencial de tasas presente un incremento importante frente a años anteriores. Si bien esperamos que este se vaya cerrando a medida que se dan los incrementos por parte de BanRep, no consideramos que se vaya a ubicar en terreno negativo este año. Es importante resaltar que, a medida que la inflación se modere y las expectativas frente a la política monetaria del emisor cambie (recortes en su tasa de interés) el carry pasará a ser negativo debido a que el mercado se anticipará a esto, tal y como pasó en el 2016.
- **Tasas de los TES en niveles no vistos desde el inicio de la pandemia.** La reacción del mercado frente a una política monetaria más restrictiva ha hecho que en

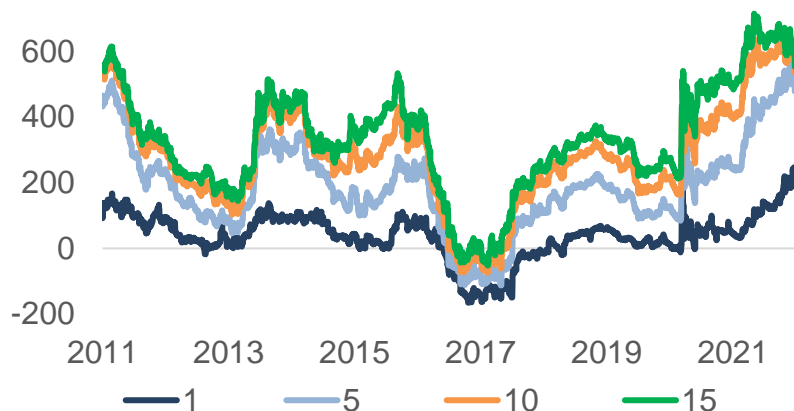
### Carry mensual de TES por cada 1,000 millones

Cifras en COP millones

TES		Tasa Banco de la República						
Vto	Tasa	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
2022	3,98%	0,82	0,40	-0,02	-0,44	-0,86	-1,27	-1,69
2024	7,25%	3,71	3,26	2,82	2,38	1,94	1,51	1,08
2025	8,06%	3,77	3,39	3,01	2,64	2,26	1,89	1,52
2026	8,33%	4,16	3,76	3,36	2,97	2,58	2,18	1,79
2027	8,59%	3,87	3,52	3,16	2,81	2,46	2,11	1,77
2028	8,74%	4,10	3,74	3,37	3,01	2,65	2,29	1,93
2030	8,92%	4,42	4,04	3,66	3,28	2,90	2,53	2,15
2031	8,99%	4,37	4,00	3,63	3,26	2,89	2,52	2,15
2032	9,12%	4,29	3,93	3,57	3,22	2,86	2,51	2,16
2034	9,28%	4,26	3,91	3,56	3,22	2,88	2,53	2,19
2036	9,39%	3,93	3,61	3,30	2,99	2,68	2,37	2,06
2042	9,56%	5,27	4,85	4,44	4,03	3,63	3,22	2,82
2050	9,58%	4,05	3,73	3,42	3,10	2,79	2,48	2,17

### Spread entre TES y tasa BanRep

pbs



Fuente: Precia, DANE, cálculos Casa de Bolsa

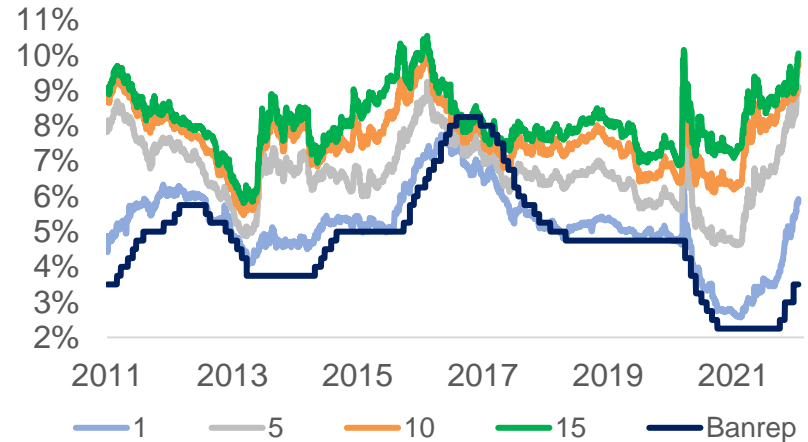
# Carry mensual de los TES soportaría incrementos del 2022

## El riesgo es un choque inflacionario superior a la historia reciente

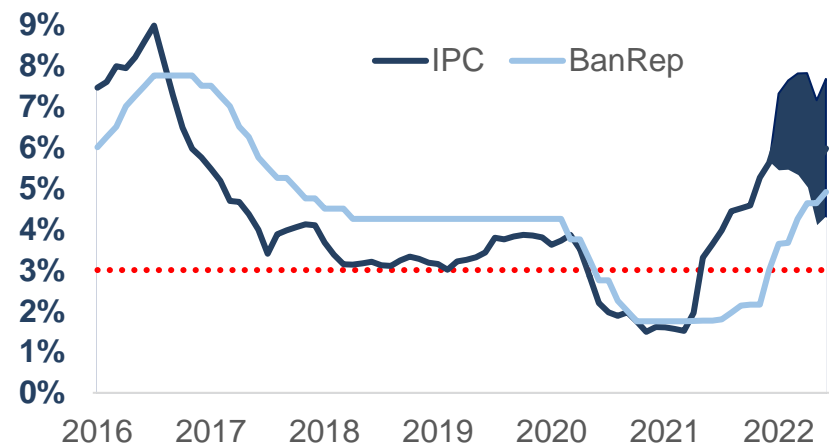
promedio la curva se desvalorice 370 pbs desde el inicio del 2021 hasta la actualidad. Los niveles de tasas de negociación actuales son favorables si se tiene en cuenta la rentabilidad que recibirán los inversionistas y la causación diaria de los títulos.

- **Tasas actuales soportarían incrementos de BanRep.** Teniendo en cuenta lo mencionado anteriormente, los niveles actuales de las tasas de interés de los TES soportarían incrementos en la tasa repo y aun así seguirían generando un carry positivo. Estimamos que BanRep cierre el año con su tasa alrededor del 6%, implicando un aumento de 300 pbs frente a su nivel actual. Frente a esto, los únicos papeles que tendrían carry negativo con el aumento paulatino de la tasa de BanRep serían los TES COP 2022, no obstante, destacamos que estos títulos vencen este año y su tasa esta presionada por ser la referencia de corto plazo.
- **Sorpresas inflacionarias.** En el escenario que la inflación sorprenda en los primeros meses del año, las expectativas del mercado y del BanRep podrían cambiar sobre la velocidad de convergencia de esta al rango meta. Hecho por el cual, la entidad monetaria se podría ver obligada a tener una política aún más restrictiva, algo posiblemente no descontado por el mercado. Lo anterior ocasionaría que el mercado pueda presentar desvalorizaciones futuras y que el carry de los papeles no sea suficiente para cubrir dicho movimiento.

### TES y tasa BanRep

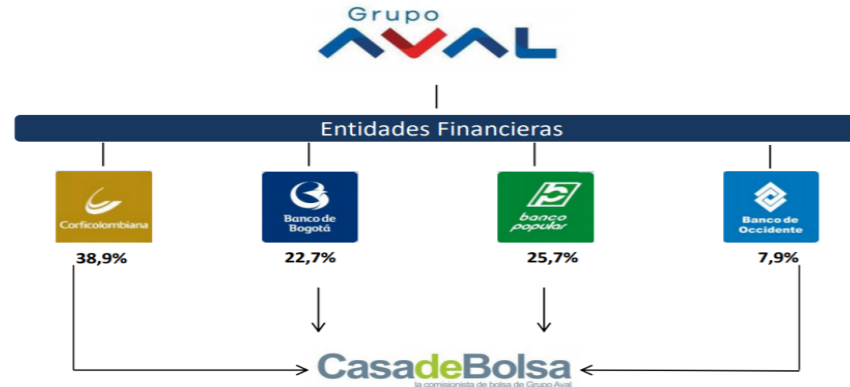


### Fan chart IPC total



# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:Luis.sanchez@casadebolsa.com.co">Luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velasquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Nicolas Rodriguez	<a href="mailto:nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co">nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura Lopez Merchan	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	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.

# 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 (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **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.