

Estrategia TES UVR

Los 2023 lucen con buenos ojos

Teniendo en cuenta las expectativas de inflación para el primer trimestre del 2022, consideramos que los TES UVR de corto plazo serían los más beneficiados para inversionistas de perfil de riesgo moderado o agresivo. En especial, resaltamos los escenarios de rentabilidad que presentaría el TES UVR 2023 en periodos de tiempo de 30 a 90 días. Asimismo, destacamos que esta estrategia está en línea con la recomendación que dimos en julio del 2021 [Estrategia | Sobreponderando los TES UVR de corto plazo.](#)

Aspectos a favor

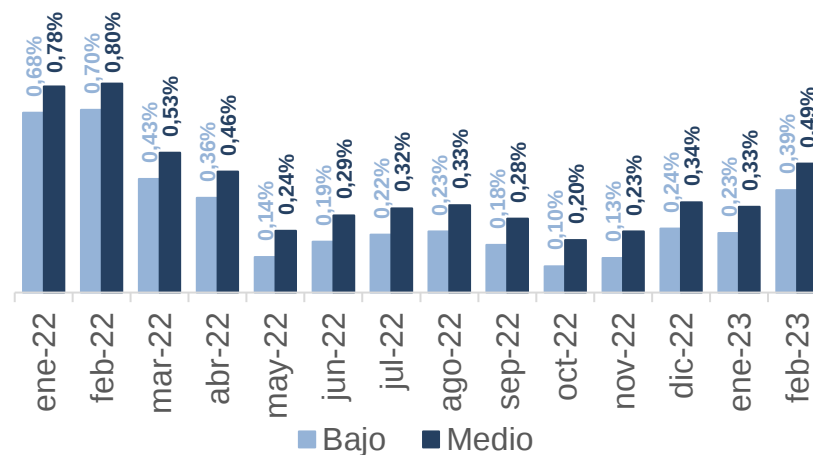
- **Atractivos en términos de rentabilidad.** Bajo el supuesto que las tasas se mantengan estables y la inflación de enero y febrero sea de 0,68% y 0,70% respectivamente, la TIR esperada sería del 10% EA, equivalente aproximadamente a tres veces la rentabilidad ofrecida por un bono a tasa fija para el mismo plazo (3,75% EA).
- **Inflación mensual elevada.** Esperamos que la inflación mensual del primer trimestre del año se ubique por encima del promedio de los últimos 5 años. Normalmente, en los primeros meses del año se suelen dar las inflaciones mensuales más altas, producto de ajustes de diferentes rubros indexados, así como el aumento en el salario mínimo. Por último, a partir del

Escenarios de rentabilidad TES UVR 2023

Escenario de inflación base, rentabilidad EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	402
0,5%	1,3%	-0,3%	5,6%	7,3%	7,5%	7,4%	5,7%
	1,1%	2,1%	6,8%	8,1%	8,0%	7,7%	
	0,9%	4,5%	7,9%	8,8%	8,5%	8,1%	
	0,7%	7,0%	9,1%	9,5%	9,0%	8,4%	
	0,5%	9,5%	10,3%	10,3%	9,5%	8,8%	
	0,3%	12,2%	11,6%	11,0%	10,0%	9,1%	
	0,1%	14,9%	12,8%	11,8%	10,5%	9,5%	
	-0,1%	17,6%	14,1%	12,5%	11,0%	9,9%	
	-0,3%	20,5%	15,3%	13,3%	11,5%	10,2%	
IPC Mensual		0,8%	0,8%	0,5%	0,5%	0,2%	0,3%
UVR Proyectada		291,510	293,939	296,153	297,713	299,018	306,041

Proyección escenarios de inflación mensual



Los TES UVR de corto plazo suelen valorizarse entre enero y febreros

El MHCP podría realizar canjes para liberar presiones de caja en 2023

pasado 15 de enero, empezó a regir la inflación mensual del mes de diciembre de 0,73% para el cálculo de la UVR, factor que juega a favor de la causación de los papeles.

- **Estacionalidad del TES UVR.** Enero suele ser el segundo mes en promedio donde los TES UVR más se valorizan producto de las altas inflaciones esperadas. Desde el mes de marzo se suelen ver las liquidaciones ante el fin del ciclo de inflaciones mensuales altas.
- **Pasaría a ser la referencia corta en el mercado.** Con el vencimiento del TES COP mayo 2022, el TES UVR 2023 pasaría a ser la referencia de corto plazo en el mercado (excluyendo los TCO), lo cual generaría una demanda mayor por parte de inversionistas institucionales.
- **Canjes de deuda.** La Dirección de Crédito Público se ha caracterizado en los últimos años por realizar canjes de deuda con el mercado, con el fin de mejorar el perfil de vencimientos y alivianar los pagos en el corto plazo. Consideramos que este año no va a ser la excepción, teniendo en cuenta que el 2023 es uno de los años donde más concentración de vencimiento hay COP 29,6 billones. El total del monto anterior se concentra en la referencia del TES UVR 2023, por lo que consideramos altamente probables canjes de esta referencia en específico.

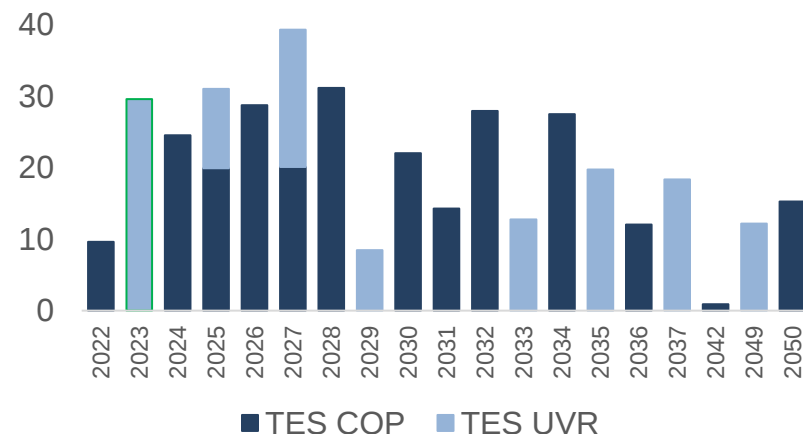
Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
ene	-25	-21	-17	-12	-8
feb	1	4	8	14	14
mar	21	25	25	22	11
apr	25	17	9	-3	-9
may	10	4	-1	-7	-11
jun	28	22	18	15	17
jul	-14	-12	-12	-12	-8
aug	-18	-15	-12	-8	-3
sep	-8	-10	-9	-8	-7
oct	-25	-22	-18	-12	-5
nov	-6	-2	0	1	-2
dec	-12	-13	-13	-10	-5

Perfil de vencimientos TES COP y TES UVR

Cifras en COP billones



Aspectos en contra

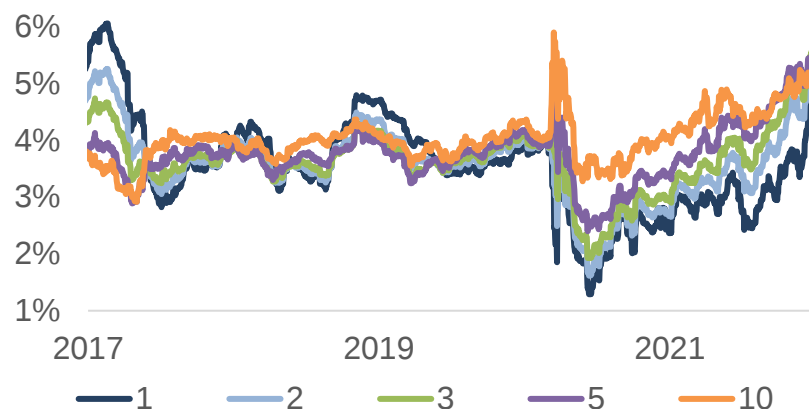
Las inflaciones implícitas se encuentra cerca a la inflación registrada

- **Cubrir el capital ante choques inflacionarios.** Ante la búsqueda de inversiones que protejan el capital frente a incrementos en la inflación, los TES UVR surgen como opción bastante atractiva al tener un cupón fijo pero que paga en una moneda que se ajusta al IPC.

Aspectos en contra

- **Inflación implícita elevada.** Actualmente las inflaciones implícitas se ubican alrededor del 5,0%, lo cual podría sugerir que los TES UVR se encuentran costosos en términos de valor relativo respecto a los TES denominados en pesos. Sin embargo, como la inflación anual superaría el 6,0% en el primer trimestre del año, es posible que las inflaciones implícitas se mantengan elevados durante la primera parte del año hasta que no sea claro que la inflación iniciará un proceso de convergencia a la baja.
- **Empinamiento de la curva.** Al analizar cómo se encuentra el empinamiento de la curva, es evidente que este se acerca a niveles máximos de los últimos 4 años. Este comportamiento podría sugerir que la curva debería empezar a aplanarse como lo ha hecho en ocasiones anteriores cuando se ubicó en estos niveles. Ese aplanamiento de la curva sugeriría posiciones largas en el tramo de mayor duración y posiciones cortas en el de

Inflaciones implícitas deuda pública



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años



Empinamiento de la curva de TES UVR

Se ubica cerca de máximos de 5 años favoreciendo a TES de largo plazo

menor. Teniendo en cuenta lo anterior, los TES UVR 2023 se podrían ver afectados frente a este escenario, sin embargo, consideramos que durante los próximos meses el tramo largo de la curva se mantendrá elevado hasta que no superemos las elecciones presidenciales.

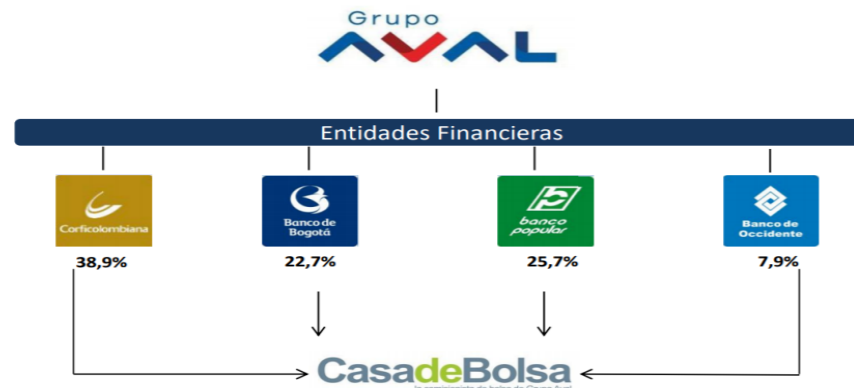
Escenarios de rentabilidad TES UVR 2023

Escenario de inflación bajo, rentabilidad EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	402
1,3%	-0,3%	4,9%	6,5%	6,5%	6,3%		
1,1%	2,0%	6,1%	7,2%	7,0%	6,7%		
0,9%	4,5%	7,2%	7,9%	7,5%	7,0%		
0,7%	6,9%	8,4%	8,6%	8,0%	7,4%		
0,5%	0,5%	9,5%	9,6%	9,4%	8,5%	7,7%	4,6%
0,3%	12,1%	10,8%	10,1%	9,0%	8,1%		
0,1%	14,8%	12,1%	10,9%	9,5%	8,5%		
-0,1%	17,6%	13,3%	11,6%	10,0%	8,8%		
-0,3%	20,4%	14,6%	12,4%	10,5%	9,2%		
IPC Mensual		0,7%	0,7%	0,4%	0,4%	0,1%	0,2%
UVR Proyectada		291,500	293,619	295,546	296,808	297,821	302,317

¿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	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Diego Velasquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Nicolás Rodríguez	nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Renta Variable	Laura López Merchán	laura.lopez@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.