

Estrategia bonos pensionales

Una alternativa para tomar exposición en inflación

Los bonos pensionales como alternativa para indexarse a la inflación, elevar la rentabilidad y diversificar los portafolios de inversión.

Aspectos para tener en cuenta

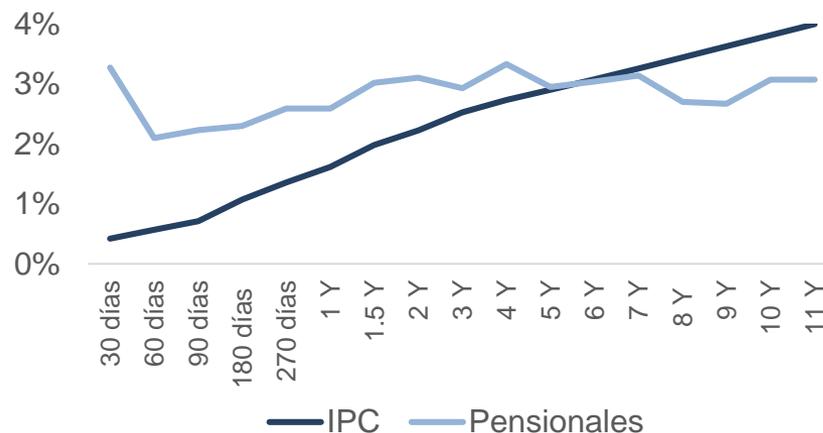
- **Márgenes elevados:** Actualmente los márgenes de los bonos pensionales entre 18 meses y 4 años se encuentran en su nivel más elevado de los últimos 12 meses y es posible que se comiencen a reducir una vez la inflación y la tasa del Banco de la República toquen fondo
- **Rentabilidad competitiva:** Este tipo de títulos presentan un margen más elevado que los bonos indexados al IPC debido a que el emisor puede tomarse hasta 30 días después del vencimiento para realizar el pago de los intereses, lo cual hace que su rentabilidad estimada al vencimiento supere las rentabilidades de los títulos comparables
- **Bajo riesgo y alto rendimiento:** Los títulos están calificados AAA (denominados como riesgo país) y ofrecen una tasa cupón de ICP+4% para títulos con fecha de constitución anterior a diciembre 31 de 1998 y de ICP+3% para el resto (el ICP es el IPC Pensional)

Escenarios de rentabilidad al vencimiento (EA)

IPC y Banrep en el largo plazo al 3,00% y 2,00% respectivamente

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	Bono pensional	
				Margen compra	TIR Vencimiento
1	3,25%	3,46%	3,90%	2,59%	5,23%
1.5	3,59%	4,19%	4,59%	3,02%	6,00%
2	3,77%	4,58%	4,63%	3,10%	6,16%
3	4,09%	5,09%	5,33%	2,93%	5,49%
4	4,43%	5,37%	5,44%	3,33%	6,28%
5	4,75%	5,56%		2,95%	5,84%
6	5,25%	5,65%		3,04%	5,89%
7	5,48%	6,04%		3,14%	5,90%

Curva márgenes bonos en IPC y Pensionales



Comprando bajas inflaciones

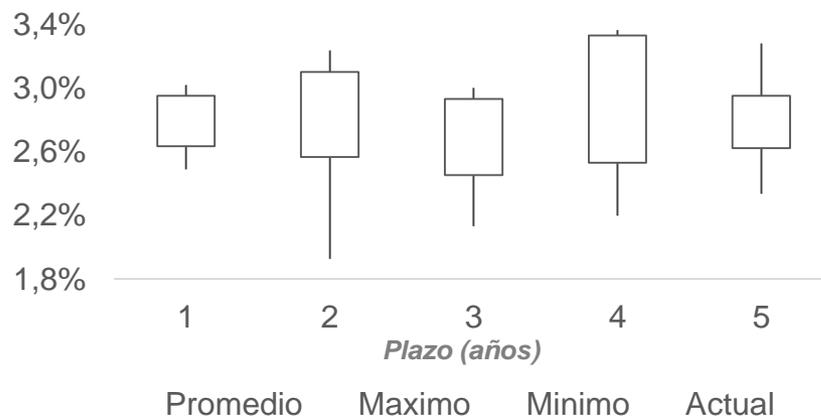
Recomendable comprar al vencimiento

- **Comprando bajas inflaciones:** Las inflaciones implícitas en el mercado de deuda pública y privada se encuentran entre 1.0% y 3.0% y volverían a elevarse una vez se supere la emergencia de salud pública

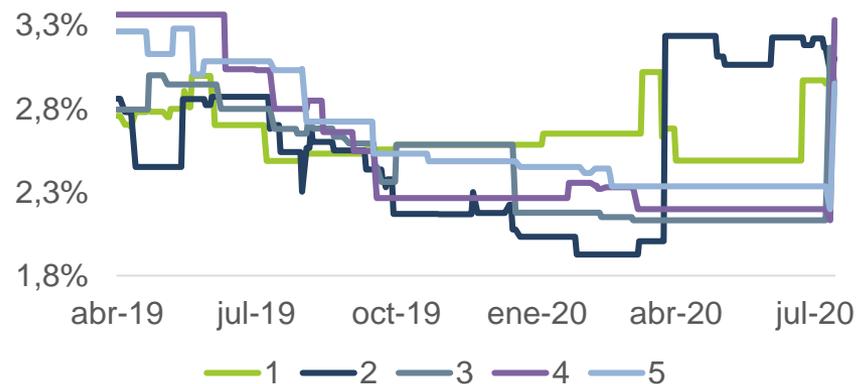
Dado el bajo volumen volumen de negociación que presentan los bonos pensionales (se negocian en montos rotos), es recomendable que quienes inviertan en ellos **no tengan necesidades de liquidez a corto plazo y los mantengan al vencimiento.**

Por último, es importante tener en cuenta que **esta alternativa de inversión debe hacer parte de una estrategia de inversión de portafolios** según el perfil de riesgo tal como se encuentran definidas en [Perfiles de Inversión | La segunda ola](#)

Movimiento márgenes bonos pensionales último año



Comportamiento márgenes bonos pensionales



¿Qué es un bono pensional?

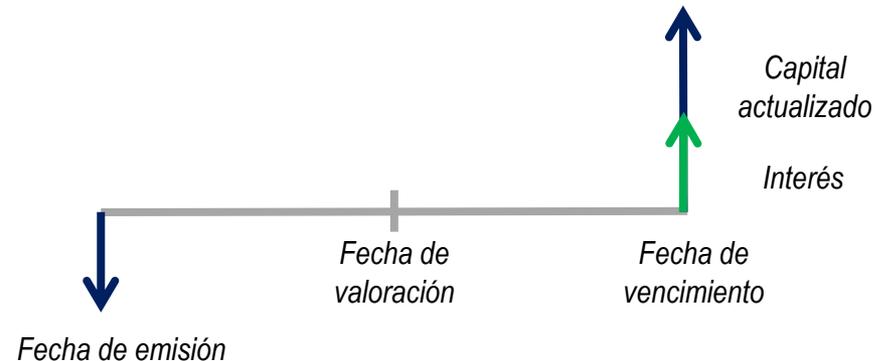
Definición

Los Bonos Pensionales son títulos de deuda pública destinados a contribuir a la conformación del capital necesario para financiar las pensiones de los afiliados del Sistema General de Pensiones colombiano que está compuesto por dos Regímenes.

Principales características

- **Emisores:** Ministerio de Hacienda, Distrito Capital, Ecopetrol, Occidental de Colombia e ISS
- **Tasa de Referencia:** ICP (IPC Pensional)
- **Moneda:** Pesos
- **Modalidad:** Pago al vencimiento
- **Reinversión:** Año vencido
- **Spread:** 4% para títulos con fecha de constitución anterior a diciembre 31 de 1998, 3% para el resto
- **Calificación:** AAA
- El pago del capital se actualiza a la variación del ICP
- **Pago de interés:** Los intereses se reinvierten anualmente, se pagan sobre una base de 365 – bisiesto y sobre el valor ajustado del capital a la fecha de vencimiento. Por otra parte, el emisor puede tomarse hasta 30 días después del vencimiento para realizar el pago de los intereses
- **Método de valoración:** Se deben descontar solo al margen reportado por Precia

Flujo de caja de los bonos pensionales



Correlación IPC e ICP

- El ICP, se actualiza con el IPC mensual y tienen como base 1 la fecha agosto de 1954. El índice proyecta la inflación hasta el vencimiento del bono, por medio del promedio del IPC de los últimos 12 meses.
- Dado que el ICP se actualiza tan solo cada mes, es necesario interpolar linealmente los valores del índice entre meses, para poder actualizar los valores a una fecha específica

¿Cómo se calcula el IPC Pensional?

Conceptos básicos

IPC Pensional

Es un índice que se actualiza con del indicador de Variación Mensual del IPC publicado y certificado por el DANE. Este índice inicia en el mes de Julio de 1954 con el valor de 1.0000.

El IPCP a una determinada fecha f , que se denominará $IPCP_f$, se calculará así:

- Si la fecha es anterior al 1º de agosto de 1954, $IPCP_f$ vale 1,000000
- Si f es el último día de algún mes,

$$IPCP_f = \prod_m \left(1 + \frac{VIPC_m}{100} \right)$$

donde m va desde agosto de 1954 hasta el mes cuyo final es f .

- Si f no es el último día de un mes, se interpolará entre $IPCP_g$ e $IPCP_h$ donde g y h son los finales de mes inmediatamente anterior e inmediatamente posterior a f .

Si para este cálculo se requirieren uno o más valores de la VIPC que aún no han sido certificados por el DANE, se tomarán todos ellos iguales a:

$$\left[\frac{\prod}{m} \left(1 + \frac{VIPC_m}{100} \right) \right]^{\frac{1}{12}} - 1$$

donde m recorre los últimos doce meses con VIPC certificada.

Los IPCP se calcularán con siete cifras significativas.

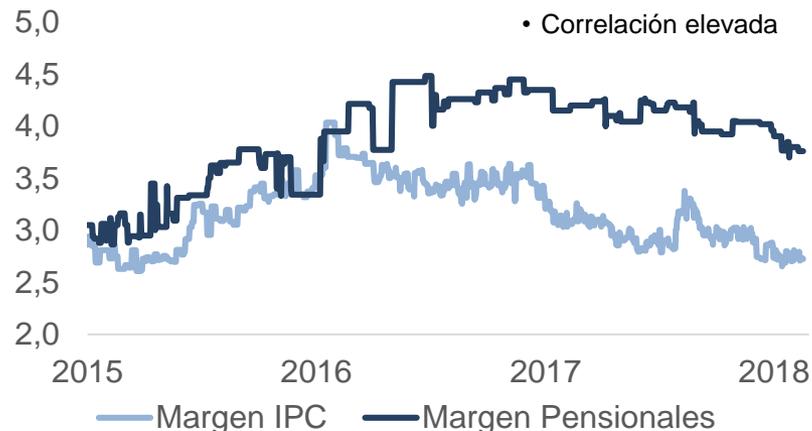
Tasas y prima de negociación de los bonos pensionales

Estabilidad en plazos cortos, baja liquidez en largos

Márgenes en IPC y Pensionales a 1 año



Márgenes en IPC y Pensionales a 5 años



Márgenes en IPC y Pensionales a 10 años



Tabla comparativa

Alternativas de inversión en renta fija

Tabla comparativa alternativas de inversión en renta fija

Característica	Tasa Fija	IBR (NMV)	DTF	IPC	UVR	Bonos Pensionales ICP
Cobertura	Ciclo bajista de tasas de interés	Ciclo alcista de tasas de interés	Ciclo alcista de tasas de interés	Ciclo alcista de la inflación anual	Ciclo alcista de la inflación mensual	Ciclo alcista de la inflación anual
Cupones	Los de mayor uso son trimestrales, semestrales y anuales	Los de mayor uso son mensuales. Igualmente se pueden encontrar trimestrales	Pago trimestrales	Los de mayor uso son trimestrales, semestrales y anuales	1. Trimestral o anual 2. Anual en deuda pública	Anual. Recapitaliza paga al vencimiento
Volatilidad	1. Baja en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja en deuda corporativa	Baja en deuda corporativa	Media en deuda corporativa	1. Baja en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja
Liquidez	1. Media en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja en deuda corporativa	Baja en deuda corporativa	Alta en deuda corporativa	1. Media en deuda corporativa 2. Alta en deuda pública	Baja, la mayor se concentra en plazos entre 1 y 2 años
Riesgo asociado	Desvalorización por incremento en las tasas de interés	Baja rentabilidad ante descensos en las tasas de interés Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación		1. Baja rentabilidad ante descenso pronunciado en la inflación 2. Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación	1. Baja rentabilidad ante variaciones mensuales del IPC negativas o cercanas al cero 2. Desvalorización por incremento en los márgenes de negociación	Desvalorización por aumento en las tasas de negociación
Moneda	COP	COP		COP	UVR	COP

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿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.