
Renta Fija

Informe Mensual

03 de agosto de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Deuda pública

- El volumen negociado de TES en el mes de julio ha sido uno de los más altos en la historia reciente, alcanzando los \$189.8 billones equivalentes a una variación de +218% A/A y +66% M/M.
- Los altos volúmenes de negociación estuvieron impulsados principalmente por los repuntes que continuaron presentando los TES en UVR. De esta manera, el aumento mensual llegó a +161%, aun cuando en el mes de junio el volumen de negociación en TES UVR también fue atípicamente alto y en donde respecto al mes de julio de 2017 el monto negociado es superado en 11.8 veces, pasando de \$10.5 en julio de 2017 a \$124.6 billones en el mismo mes de 2018. **Lo anterior, fue explicado por el comportamiento que se observó en la referencia TES UVR 2023**, principal jalonador del volumen total negociado en este mes, el cual reflejó una variación de +258% respecto al mes anterior, alcanzando los \$93 billones. No obstante, la referencia de 2027 también reflejo una variación significativa (+79%M/M), incremento que casi duplica el volumen negociado pasando de \$14 a \$25 billones. **Lo anterior, podría estar explicado por el cruce entre creadores de mercado que dando alcance al cumplimiento del esquema de creadores, han encontrado por medio del mecanismo de cruces en el mercado secundario compensar el puntaje que han dejado de recibir debido a la baja demanda en las subastas programadas por el Ministerio de Hacienda** (Ver [El Oráculo de los TES | Buscando nuevas fuentes de financiación](#)).
- En contraste, el volumen de TES COP registró un leve descenso apenas del 2% respecto al mes anterior, donde no se observaron variaciones significativas en particular sobre las referencias, por lo cual el monto negociado se ubicó en \$65.2 billones; sin embargo, respecto al mismo mes de 2017 el incremento es de 33%. De esta manera, **la referencia TES COP 2025 que había repuntado el mes anterior**, mantuvo relativamente estables sus altos volúmenes de negociación en niveles de \$24 billones frente a los \$ 25 que registró el mes anterior. **Importante destacar que en julio se dio a conocer la pérdida de participación de Colombia dentro del índice GBI-EM Global Diversified pasando de 8.19% a 7.98%** (ver [Estrategia renta fija | Colombia disminuirá participación en índice GBI-EM Global Div](#)).
- Durante el mes de julio, los TES COP registraron una desvalorización en promedio de 9.4 pbs, siendo el tramo largo de la curva el que presentó el desempeño menos favorable en línea con el riesgo de empinamiento que hemos venido anticipando, jalonados por la referencia de abril de 2028 cuya tasa ascendió 28 pbs y cuya referencia estábamos subponderando dentro de nuestros perfiles de inversión (ver [Estrategias de Inversión | TES empinando-ando](#)), donde además, es importante resaltar que el tramo corto de la curva se consolidó como el mejor refugio ante la materialización

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

del empinamiento de la curva. Lo anterior, se ha desarrollado en línea con la finalización del ciclo de estabilidad de tasas de Banrep, sumado a la expectativa del mercado de un incremento de tasa entre el primer y segundo trimestre del próximo año (ver [El Oráculo del Banrep | 9 meses gestando el halcón](#)). Por otro lado, la relativa estabilidad que reflejaron las referencias de septiembre de 2019 y julio de 2020 al registrar leves valorizaciones de 4 y 9 pbs respectivamente, podría estar asociada al ruido que se generó en el mercado sobre un posible canje de deuda en el corto plazo donde según algunos analistas se estarían comprando las referencias anteriormente mencionadas y entregando referencias del tramo más largo de la curva (ver [El Oráculo de los TES | Canje ande o no ande](#))

- Por último, resaltamos que los TES UVR el comportamiento no distó mucho de lo sucedido en TES COP, en vista que también registraron desvalorizaciones en promedio de 8.4 pbs, donde de manera consistente con el empinamiento observado en TES COP, el tramo largo es el que registra el desempeño menos favorable en el mes. Así las cosas, la referencia en TES UVR 2033 fue la que tuvo el mayor ascenso en tasa (16 pbs), **y el tramo corto de la curva resultó siendo el mejor refugio previo a la temporada de compra de TES UVR de corto plazo** (ver [Estrategia TES UVR 2021 | Compra anticipando ciclo de inflaciones mensuales altas](#)). Adicionalmente, **las tasas mínimas de fondeo para los TES UVR de largo plazo (2027, 2033 y 2035) se ubicaron en terreno negativo, sugiriendo posiciones cortas en este tipo de papeles.**

Primarios sacan la cara

Deuda corporativa

- El segundo semestre de 2018 comenzó con un ligero repunte del volumen negociado en deuda corporativa registrando una variación de +31% M/M alcanzando los \$15.2 billones en julio, donde el mercado primario fue quien impulso esta variación positiva con un incremento de 60% M/M, mientras que el incremento del mercado secundario fue de 19% M/M. Respecto al volumen por indicador tasa fija e IBR aumentaron tanto en el mercado primario como secundario, tasa fija registró variaciones +78%M/M y +33%M/M respectivamente mientras que IBR aumentó +39% y +100% respectivamente, en títulos indexados a IPC se observó mayor apetito en el mercado primario aumentando 17% en contraste con el menor apetito reflejado en el secundario que se ubicó en 8%. Entretanto, **los plazos más negociados en el mercado primario continuaron siendo a 1 y 2 años mientras que en el mercado secundario el plazo de 1.5 y 2 años tomaron el liderato**, es así como la concentración en referencias indexadas a la IBR y títulos tasa fija han repuntado con un alto apetito generando la reactivación de volúmenes de negociación en deuda corporativa. Por otra parte, **resaltamos que Davivienda continua como líder de primarios y Bancolombia en el secundario.**
- Respecto al comportamiento de las tasas, **observamos una corrección al alza en general para todos los indicadores, sugiriendo ligeros empinamientos en las curvas en línea con lo reflejado en deuda pública.** Así, se observó una desvalorización en promedio de 8 pbs de la curva en IBR, siendo el de plazo de 93 a 181 días el que registró la mayor desvalorización mensual (+27 pbs), en contraste con el plazo de 549 a 730 días que fue el más beneficiado (-2pbs). En relación a los márgenes en IPC estos también reflejaron desvalorizaciones a lo largo de la curva que en promedio fueron de 4 pbs, predominando un desempeño menos desfavorable en el tramo corto para el plazo de 274 a 365 días (+2 pbs), mientras que el tramo largo tras las correcciones de los márgenes al alza en el plazo de 5 a 6 años fue el más perjudicado (+17 pbs) aunque en el más largo plazo la curva tendió a aplanarse por correcciones de los márgenes. Referente al comportamiento mensual de la curva en tasa fija, en el consolidado se mantuvieron relativamente estables las tasas; encontrando que el plazo de 93 a 181 días reflejó un desempeño menos favorable con incrementos de tasas hasta de 17 pbs mientras que en los plazos de 185 a 365 días se registraron valorizaciones de 13 pbs y algo más de estabilidad en el plazo de 2 a 3 años.

Deuda Pública TES

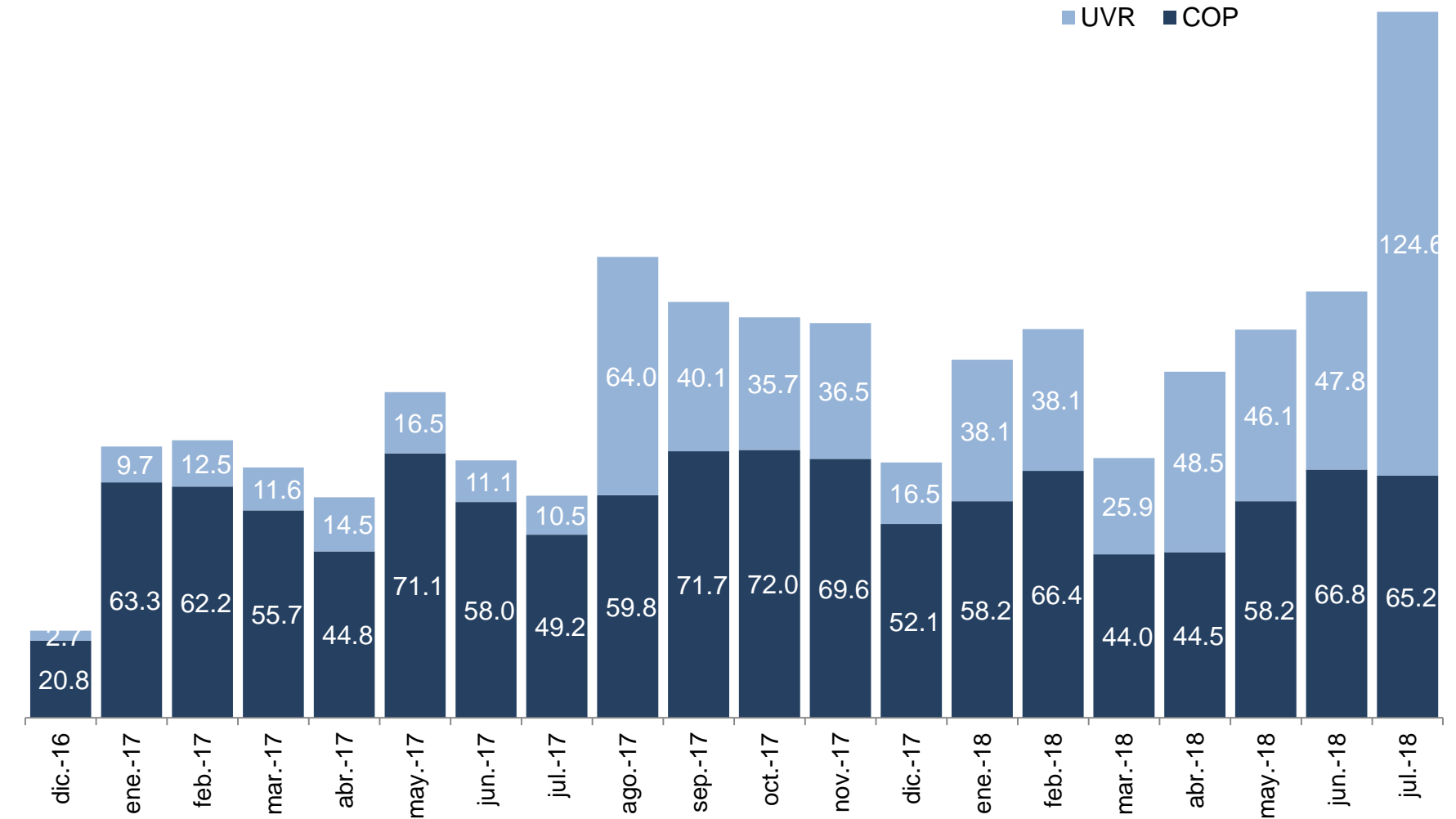
Flujos mensuales

Volumen de negociación mensual TES COP y UVR

Alcanza su nivel más alto en la historia reciente (+66%M/M hasta \$189.8 bill)

Volumen mensual de Negociación TES COP y UVR (CdB)

Cifras en billones COP, SEN + MEC, fuente Bloomberg (Mercado Spot)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Variación mensual en tasa y volúmenes de negociación

TES COP y TES UVR de larga duración se desvalorizan

Variación mensual TES COP (CdB)

Referencia	Variación mensual TES COP		Δ Pbs
	6/30/2018	7/31/2018	
O 2018	4.03	4.05	3
N 2018	4.13	4.36	22
2019	4.83	4.79	-4
2020	5.22	5.13	-9
2022	5.76	5.77	1
2024	6.16	6.25	9
2025	6.51	6.56	5
2026	6.54	6.70	16
2028	6.58	6.85	28
2030	6.85	7.01	16
2032	7.10	7.27	17
Promedio			9.4

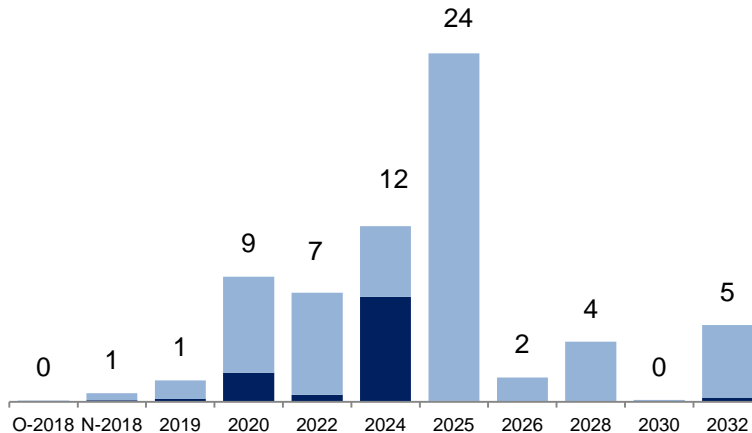
Variación mensual TES UVR (CdB)

Referencia	Variación mensual TES UVR		Δ Pbs
	6/30/2018	7/31/2018	
UVR 19	1.57	1.58	1
UVR 21	2.36	2.44	8
UVR 23	2.71	2.75	4
UVR 25	2.88	2.94	6
UVR 27	3.12	3.19	7
UVR 33	3.57	3.74	16
UVR 35	3.59	3.73	14
UVR 49	3.80	3.91	11
Promedio			8.4

Volúmenes negociación mensual TES COP (CdB)

Cifras en billones COP, *spot

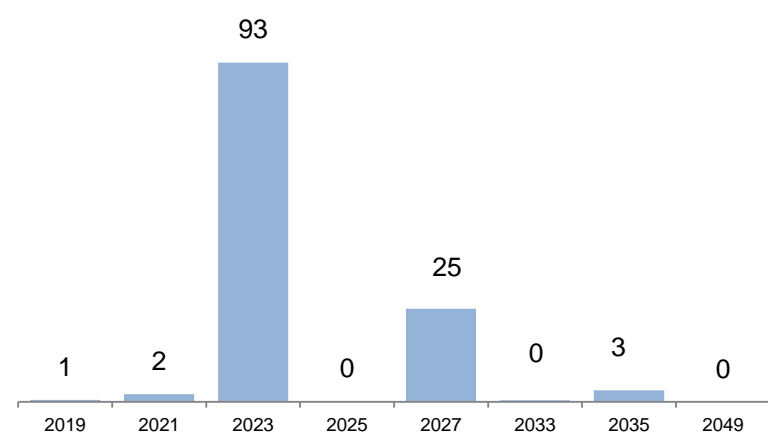
■ MEC ■ SEN



Volúmenes negociación mensual TES UVR (CdB)

Cifras en billones COP, *spot

■ MEC ■ SEN

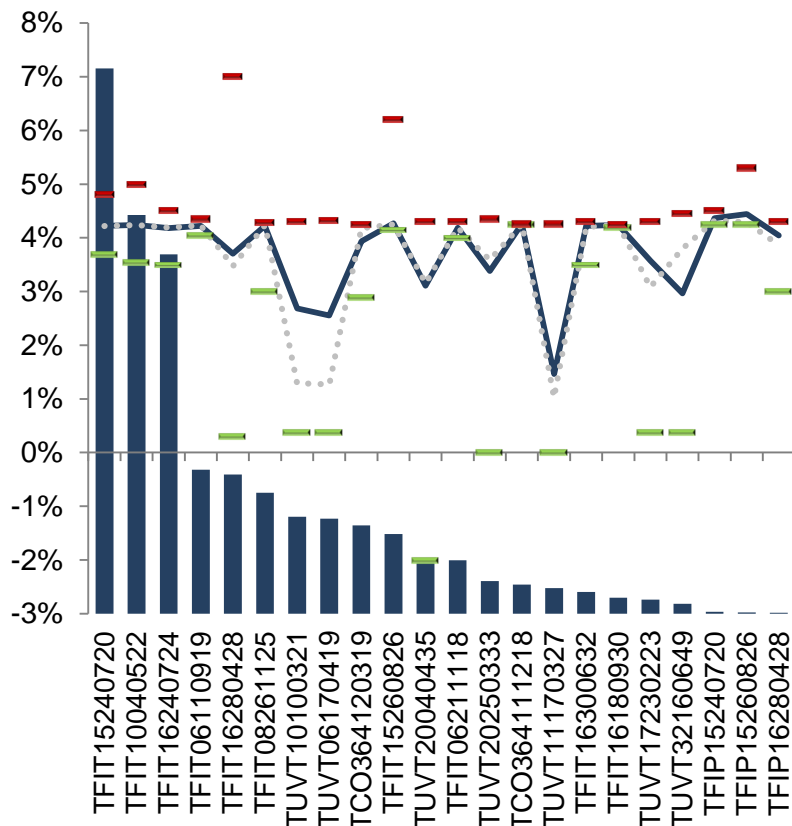


Operaciones de liquidez, simultáneas TES

Tasas mínimas fondeo TES UVR largo plazo sugieren posiciones cortas

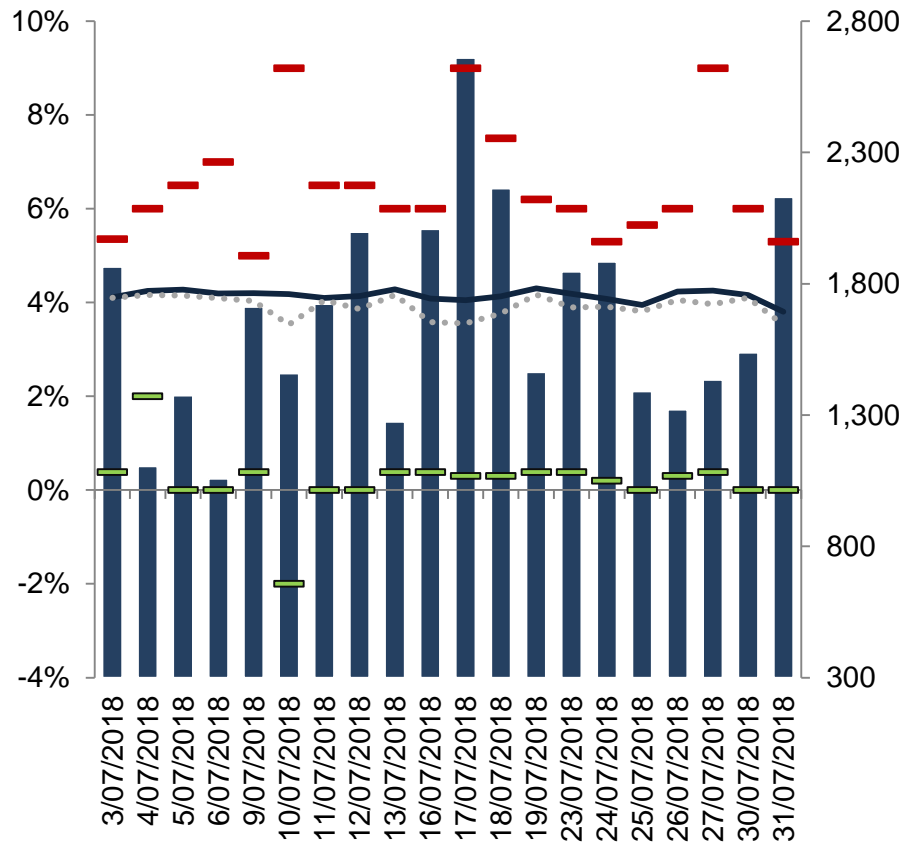
Evolución simultáneas por referencia (CdB)

Cifras en miles de MM COP



Evolución diaria simultáneas (CdB)

Cifras en miles de MM COP



■ Volumen - - - Minimo. — Promedio
- - - Maximo ⋯ Ponderada

■ Volumen — Promedio - - - Maximo
- - - Minimo. ⋯ Ponderada

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Deuda Privada

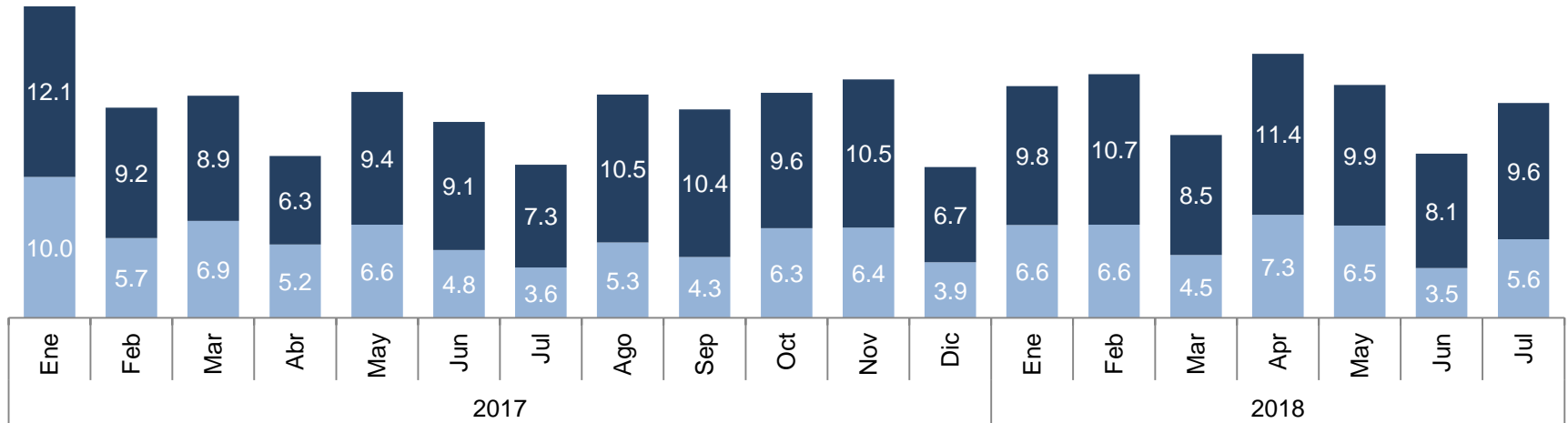
Flujos mensuales

Volumen de negociación mensual Deuda Corporativa

Se recupera respecto a junio hasta \$15.2 bill impulsado por mercado primario

Volumen mensual de Negociación en mercado primario y secundario (CdB)

Cifras en billones COP



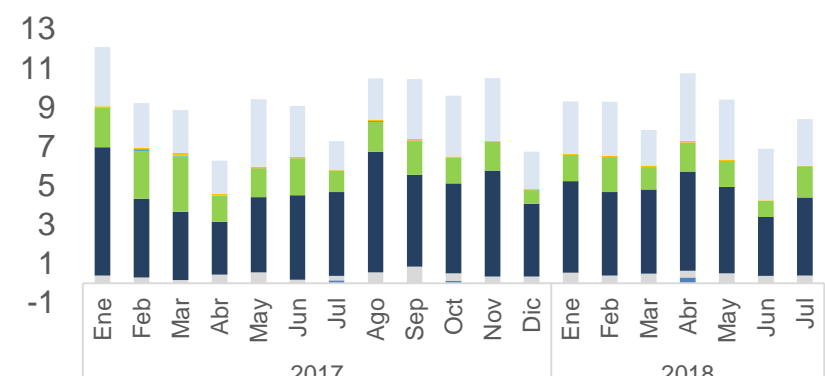
Volumen negociación mensual mercado primario (CdB)

Cifras en billones COP



Volumen mensual - Mercado Secundario (CdB)

Cifras en billones COP



■ DTE ■ DTF ■ FS ■ IB1 ■ IB3 ■ IPC

■ DTE ■ DTF ■ FS ■ IB1 ■ IB3 ■ ICP ■ IPC

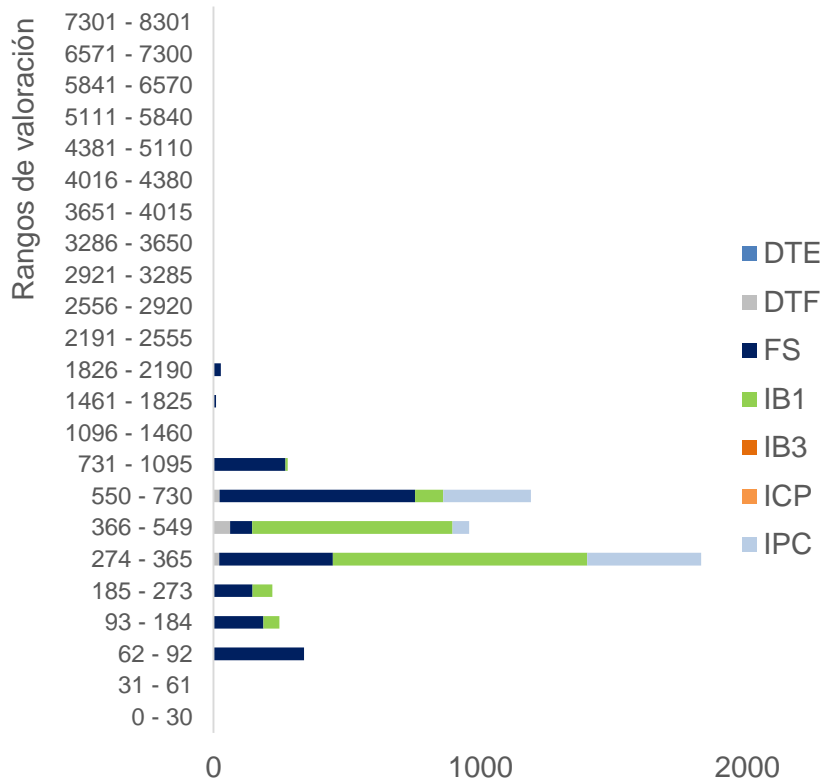
Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

Concentra a 1 y 2 años en el mercado primario y secundario

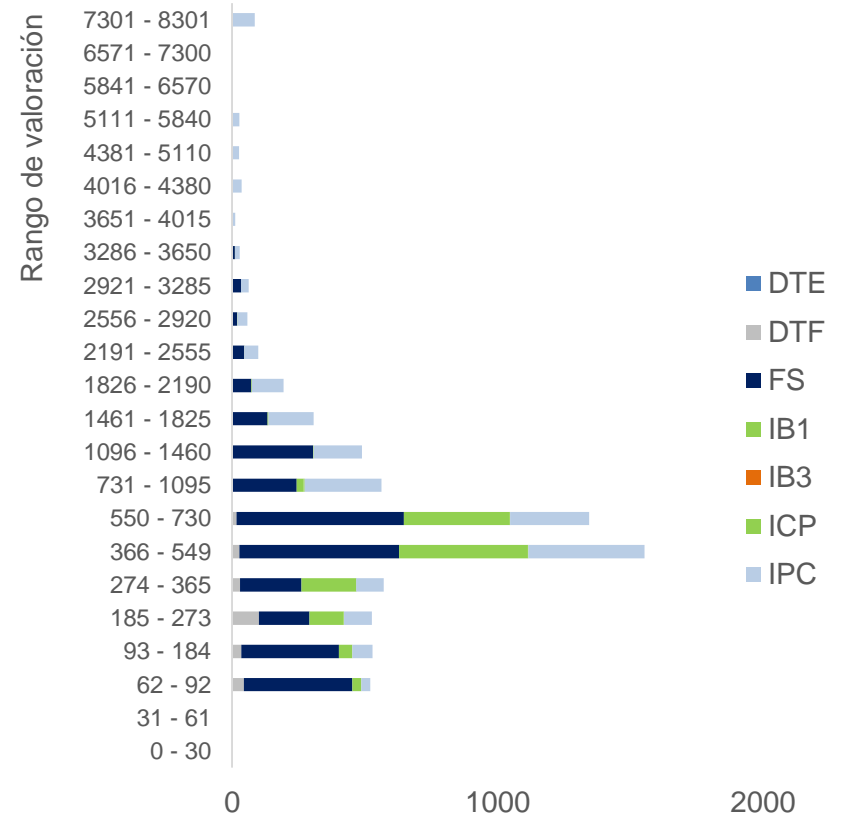
Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

Mercado Primario



Mercado Secundario

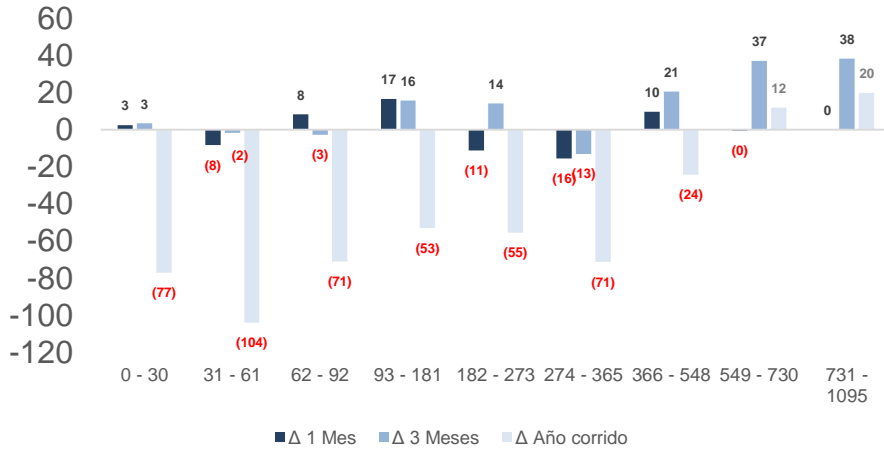


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

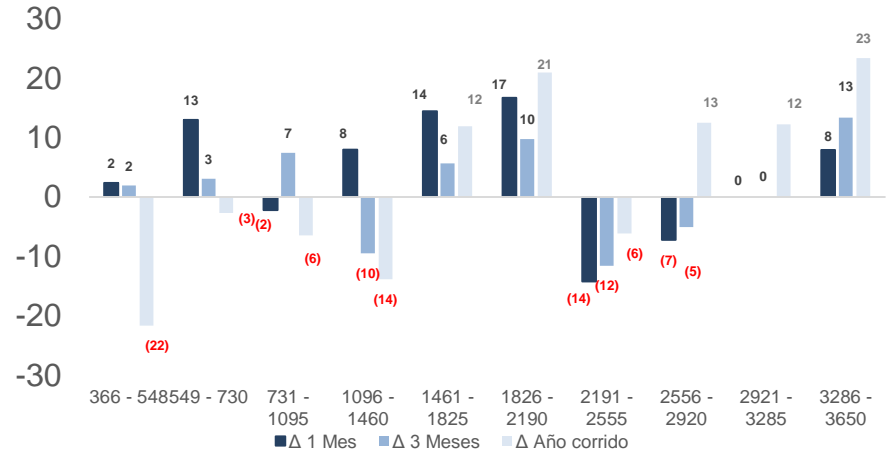
Variación mensual márgenes IPC,IBR y Tasas Fija

Curvas TF e IBR estables, IPC se aplana

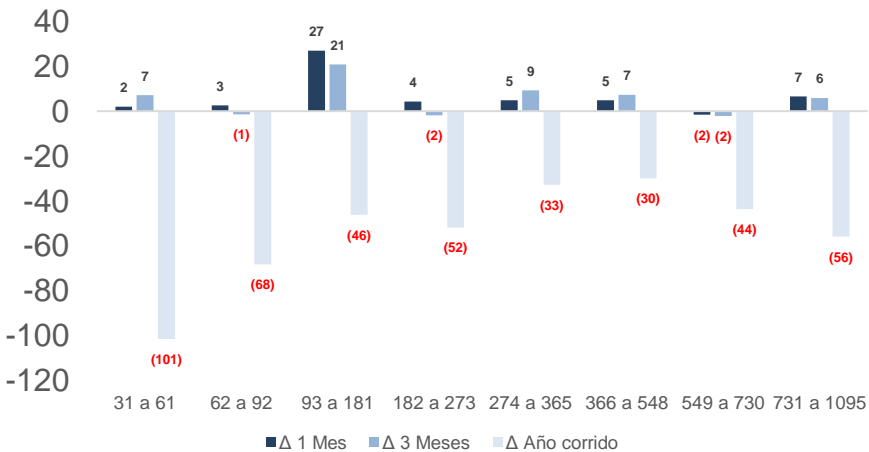
Variación mensual TF AAA Financiero (CdB)



Variación mensual Márgenes en IPC (CdB)



Variación mensual Márgenes IBR (CdB)



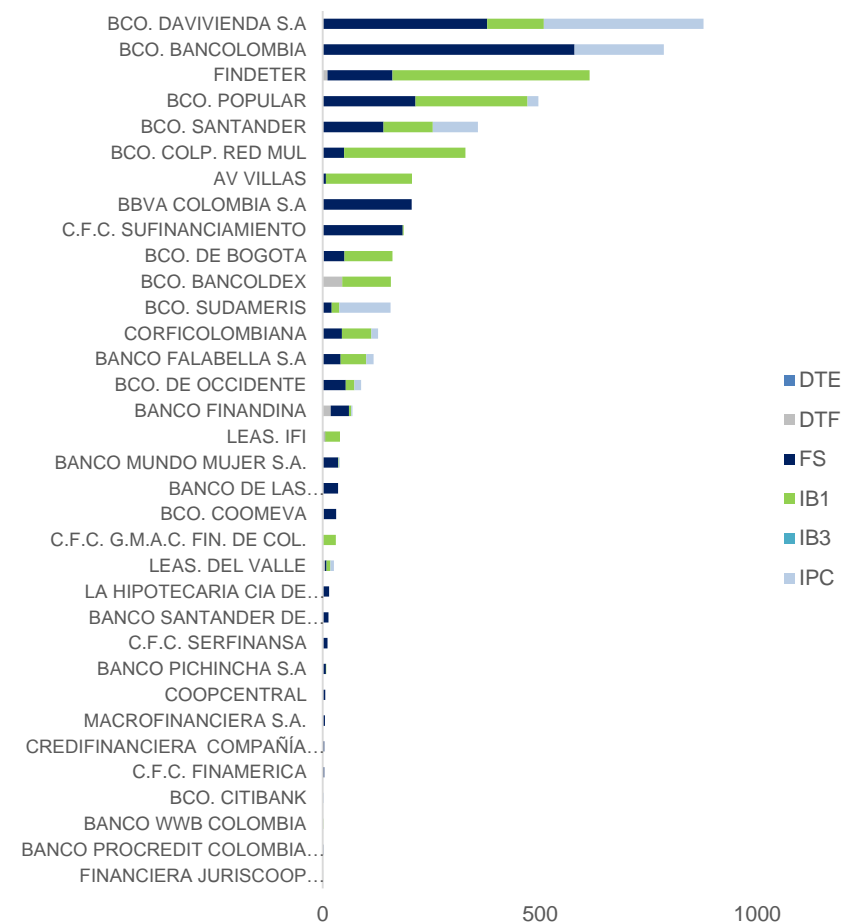
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia continúa líder en mercado secundario, Davivienda en el primario

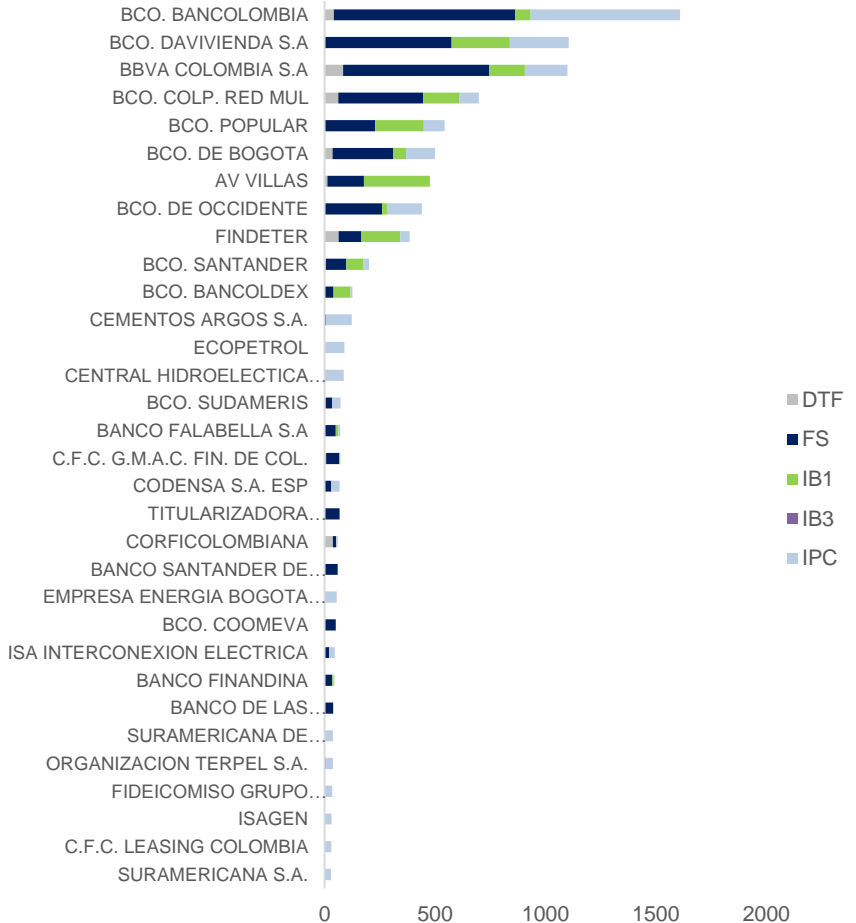
Captaciones primarias (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

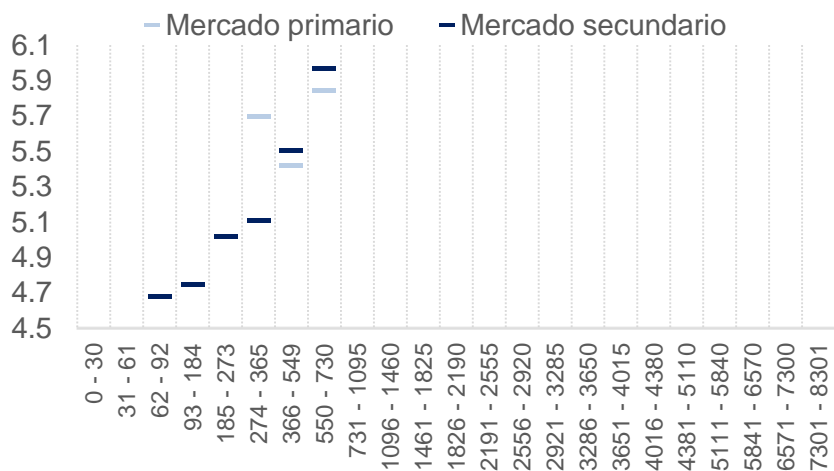


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

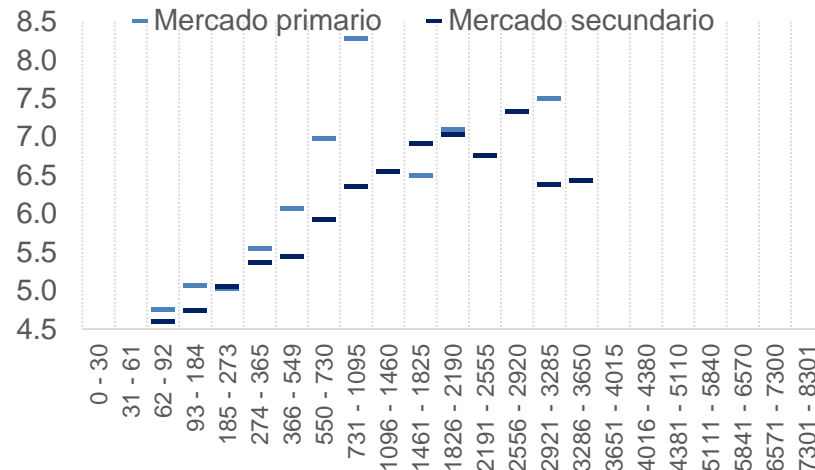
Deuda Corporativa

Tasas de captación y negociación

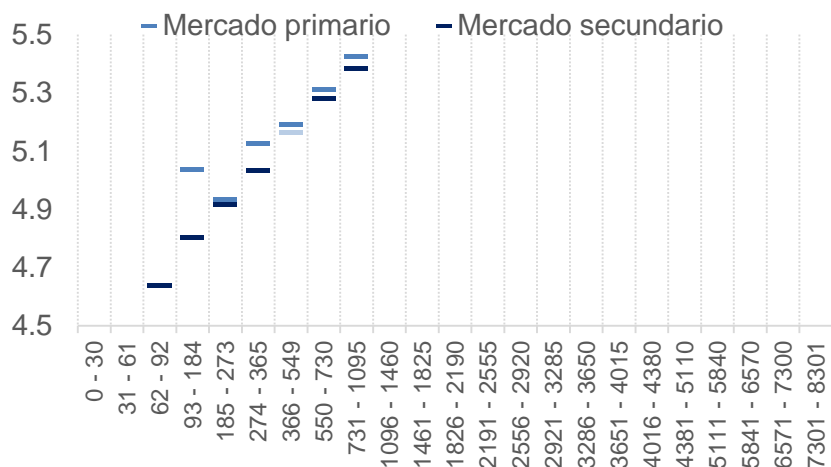
Promedio tasa captación/negociación DTF por plazo



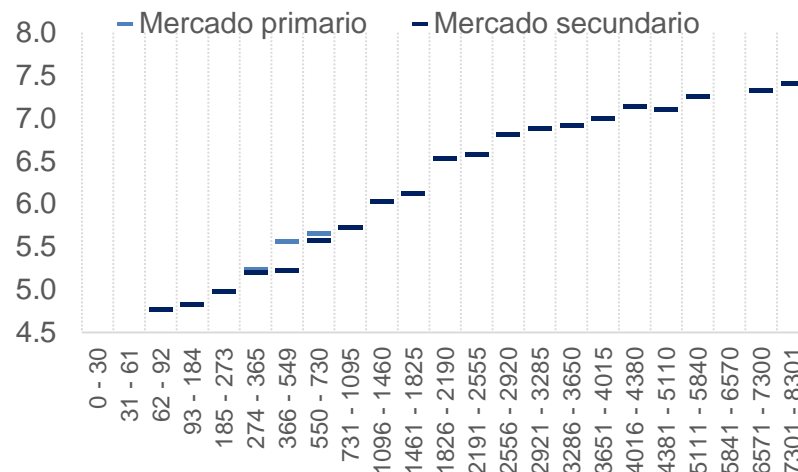
Promedio tasa captación/negociación TF por plazo



Promedio tasa captación/negociación IBR por plazo



Promedio tasa captación/negociación IPC por plazo



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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.

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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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.