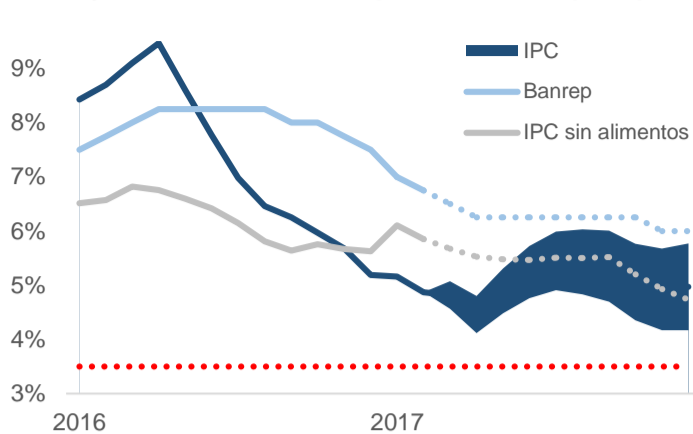


Estrategias de Inversión

¿En qué momento se empinarán las curvas en Tasa Fija, IPC e IBR?

- El siguiente informe se realizó con el fin de ilustrar el **empinamiento que presentan las curvas de rendimiento en Tasa Fija, IPC e IBR, cuando finaliza un ciclo de disminución de tasas de referencia**, una vez que consideramos que estamos cerca de llegar al fin del ciclo bajista del Banco de la República
- En estos momentos las curvas de rendimiento se han aplanado teniendo en cuenta que la inflación ha descendido, el emisor ha recortado las tasas de interés en 150 pbs, y los inversionistas extranjeros han presentado una elevada demanda por títulos de largo plazo.
- De acuerdo a las perspectivas del mercado, las tasas de interés por parte del Banco de la República tenderán a disminuir hasta el 5.50%, es decir, le quedarían 75 pbs de recorte este año, para que estas comiencen su ciclo de estabilidad (encuesta Banrep).

1. Proyección tasas Banrep e IPC anual (CdB)

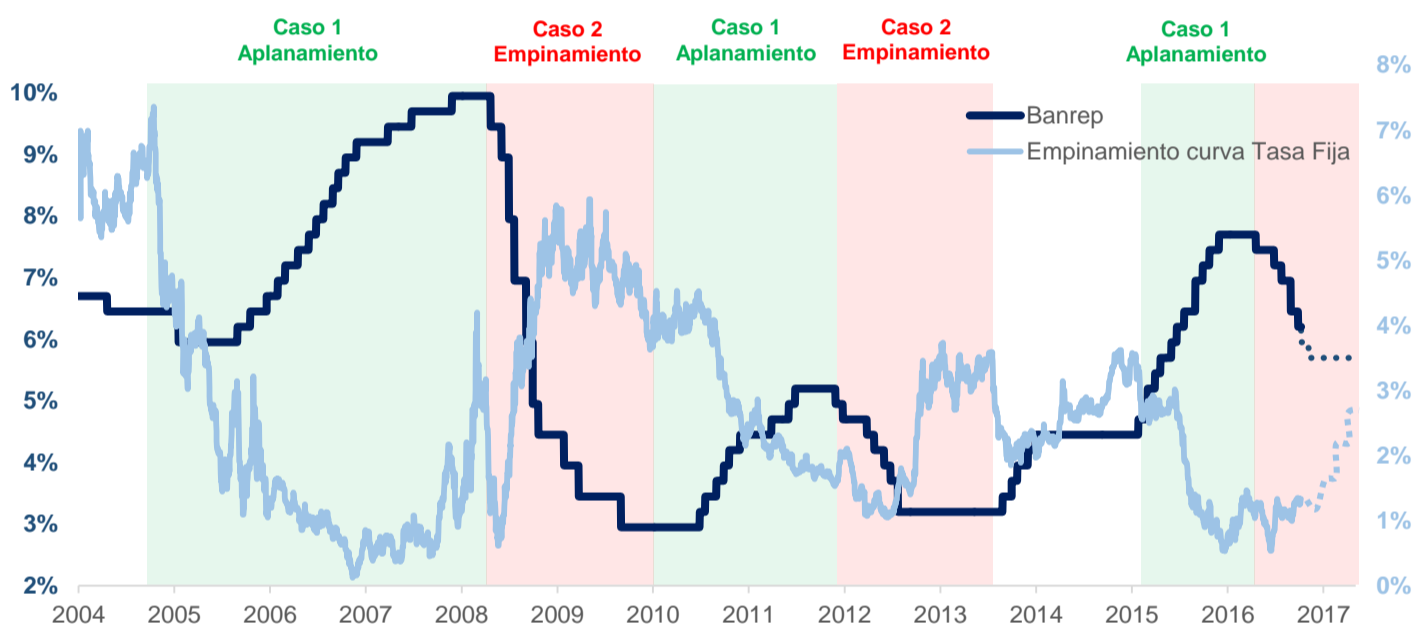


¿En qué momentos se aplanan o empinan las curvas de rendimientos?

- Para explicar con más detalle, vemos como **históricamente ha existido una correlación entre los ciclos bajistas/alcistas de tasas por parte del Banco de la República y el empinamiento/aplanamiento de la curva en Tasa Fija**. (Ver gráfica 2)
- Explícitamente, las áreas sombreadas en verde (caso 1) representan sendas alcistas en tasa de interés y las sombreadas en rojo, sendas bajistas (caso 2). Al mismo tiempo, vemos como en el caso 1 se suele presentar un aplanamiento de la curva y en el caso 2 un empinamiento de la misma.

2. Tasas Banrep vs empinamiento Curva Tasa Fija (CdB)

2004 - 2017

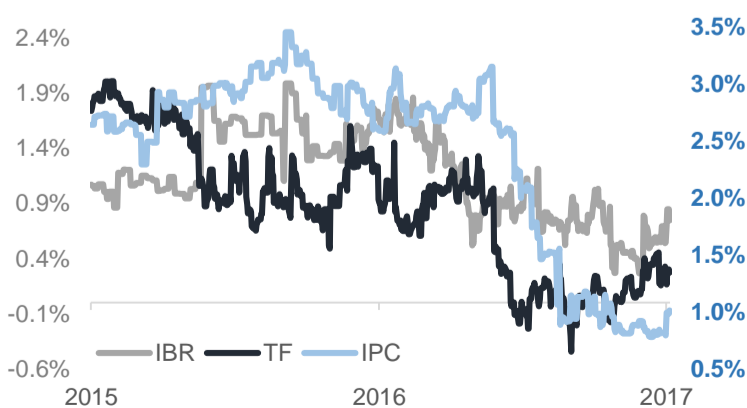


- Bajo esta teoría, el primer semestre del 2017 ha sido un ciclo bajista en tasas en línea con los disminución que ha venido presentado la inflación (Ver gráfica 1). Esto nos estaría indicando que una vez nos acerquemos cada vez más al fin de dicho ciclo, la curva en Tasa Fija tenderá a empinarse.
- Cabe resaltar que el aplanamiento de la curva de rendimientos también dependerá del comportamiento de las tasas de interés de largo plazo en el mercado internacional, una vez que el aplanamiento se ha dado a nivel mundial (por ejemplo ver la curva de tesoros americanos). Adicionalmente, una vez que la económica local toque fondo, lo cual prevemos sea este año, iniciaría un nuevo ciclo económico que podría presionar los precios al alza, y por ende las tasas de interés.
- Por último, no hay que perder de vista la posibilidad de que nos disminuyan la calificación en el corto plazo, lo cual podría catalizar el inicio del empinamiento de la curva de rendimientos.

¿Qué sucedería con las curvas de rendimiento corporativas en IPC e IBR?

3. Empinamiento curva Tasa Fija, IPC e IBR (CdB)

2015 - 2017, deuda corporativa



- Hasta el momento todas las curvas de rendimientos se han aplanado en el caso de los títulos en Tasa Fija por una caída más pronunciada de las tasas de interés de largo plazo que las de corto, y en IPC e IBR por un incremento en los márgenes de los títulos indexados al IPC e IBR de corto plazo, y un descenso de los márgenes de largo plazo.
- La anterior dinámica se debe a que debiera ser indiferente invertir en cualquiera de esas alternativas y que las distorsiones del mercado se diluyen por arbitraje

- De esta forma, una vez la curva de rendimientos en Tasa Fija se inicie a empinar por el fin del ciclo bajista de tasas de interés del Banco de la República (principal referencia del mercado de deuda dada su alta liquidez), las curvas en IPC e IBR tenderán a hacer lo mismo. Debido a lo anterior, sugerimos iniciar a evaluar la toma de utilidad en las posiciones de largo plazo, y disminuir las duraciones de los portafolios.