

Estrategia TES COP a 30 años

El bono más longevo de los mercados emergentes

El siguiente informe contiene el balance de riesgos y oportunidades de los TES COP a 30 años que emitirá el Gobierno en el segundo semestre del año.

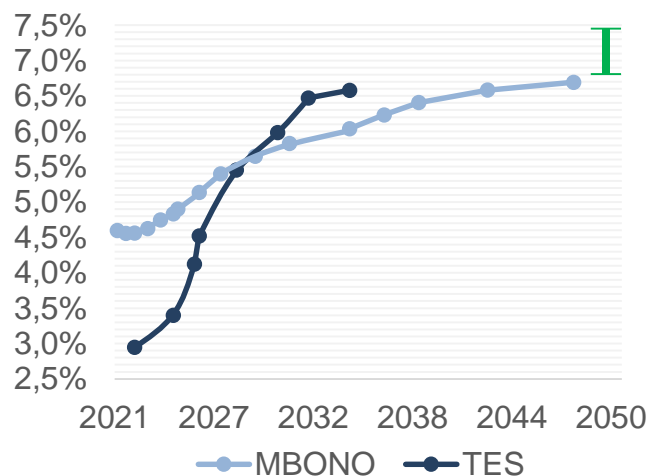
El título tendría una duración y DV01 de 11,9 años y COP 1,1 millones respectivamente, la más elevada para los títulos denominados en COP y equivalente a un TES UVR de 2036 (por su capitalización, los títulos denominados en UVR suelen presentar una mayor duración que los denominados en COP).

En el caso de las entidades, consideramos que el mayor interés provendría de los agentes institucionales, en especial de las AFP. Respecto a los inversionistas extranjeros, esperamos que su interés se vaya acrecentando al ritmo que el título vaya ganado liquidez en subastas.

Tasa estimada

- Teniendo en cuenta diferentes metodologías (Nelson y Siegel, inflaciones implícitas, rentabilidad esperada al vencimiento del TES UVR, G-spread y spread respecto a MBONO) **la tasa justa de los TES a 30 años se ubica entre 6.75% y 7.25%** (promedio 6.92%), 30 pbs sobre la tasa del TES de 2034

Curva rendimiento TES COP y MBONO



7,25%	Spread MBONO
6,94%	G-Spread
6,90%	Nelson y Siegel
6,79%	TES UVR
6,75%	IPC implícito

Duración y DV01 TES

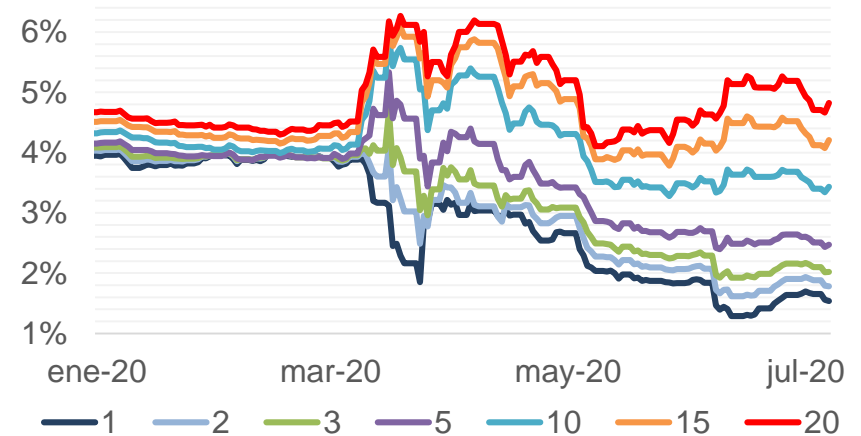
Moneda	TES	Tasa	Duración modificada	DV01 \$1,000 MM
COP	Oct 2034	6,5%	8,5	944.704
	Ago 2050	6,9%	11,9	1.191.348
UVR	Abr 2035	3,4%	10,7	1.244.099
	Feb 2037	3,5%	12,1	1.268.450
	Junio 2049	3,7%	17,5	1.758.347

La tasa justa de los TES a 30 años se ubica entre 6.75% y 7.25%

Teniendo en cuenta 5 metodologías diferentes

- Destacamos que, la tasa estimada más baja la obtuvimos mediante la metodología de inflaciones implícitas, debido a que éstas han corregido fuertemente a la baja. La tasa más elevada la obtuvimos mediante el spread respecto al MBONO (aunque el spread fue negativo en 2019, se ha tornado positivo en 2020)
- Para conocer cómo podría llegar a ser el desempeño de TES a 30 años, los México a 2047 y Sudáfrica a 2048 podría funcionar como referencia. Posterior al desplome que se presentó en el mercado en marzo pasado, las tasas se han recuperado y en el caso del MBONO, el más comprable con Colombia, se ubica en mínimos del año (ver gráfica inferior derecha)

Inflaciones implícitas TES entre 1 y 20 años

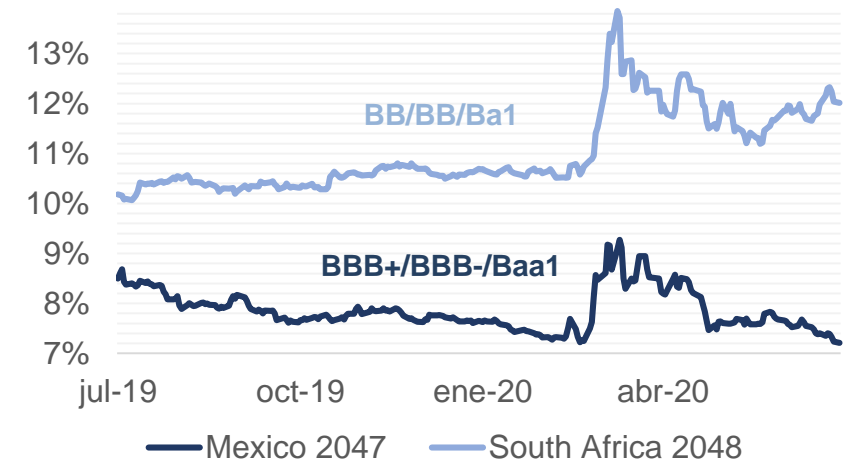


Spread TES 2034 y Swap IBR a 15 años

Cifras en puntos básicos



Bono moneda local México 2047 y Sudáfrica 2048



Factores a favor

El TES 2050 será el bono de mayor duración en los países emergentes

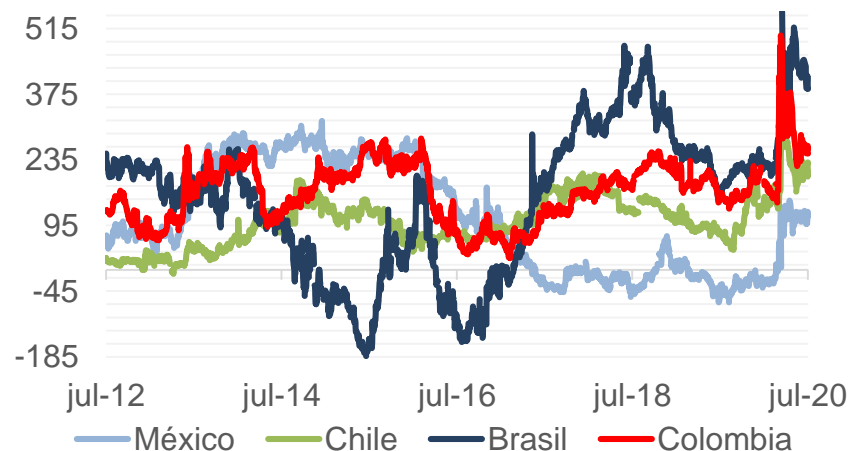
A favor

1. El TES 2050 será el bono denominado en moneda local de mayor duración en los países emergentes. Actualmente, el bono de mayor duración en el índice GBI-EM GD es el Sudáfrica a 2048 calificado BB/BB/Ba1
2. Las curvas de rendimiento de la deuda en moneda local de los países de la región se encuentran empinadas por el recorte de tasa de interés de los bancos centrales, lo cual hace atractivo invertir a largo plazo. Destacamos que, el empinamiento de la curva de Colombia se encuentra por encima de Chile y México
3. Las bajas tasas de interés a nivel global podrían aumentar la búsqueda de rentabilidad y disminuir la aversión al riesgo. 86% de la deuda mundial está por debajo del 2%, 60% por debajo del 1%, 20% está a tasas negativas, solo un 5% supera el 5% (nivel en que se encuentra Colombia)
4. La inflación mensual negativa perjudica la causación de los TES UVR, por lo cual invertir en títulos denominados en COP luce atractivo

Bonos de mayor duración en índice GBI-EM GD

País	Rating S&P/Fitch/Moody's	Cupón	Vencimiento	Outstanding USD MM	Tasa		
					dic-19	mar-20	Hoy
Sudáfrica	BB/BB/Ba1	9,00%	ene-40	3.833	10,0%	11,8%	11,4%
Perú	A-/BBB+/A3	5,35%	ago-40	2.181	5,2%	5,8%	5,2%
Sudáfrica	BB/BB/Ba1	6,50%	feb-41	2.511	10,0%	11,7%	11,1%
México	BBB+/BBB-/Baa1	7,75%	nov-42	5.854	7,2%	7,9%	6,6%
Chile	AA-/A+/A1	6,00%	ene-43	5.317	3,7%	4,1%	3,1%
Sudáfrica	BB/BB/Ba1	8,75%	ene-44	5.146	10,1%	11,8%	11,6%
Tailandia	A-/BBB+/Baa1	2,88%	jun-46	4.944	1,9%	2,3%	2,0%
México	BBB+/BBB-/Baa1	8,00%	nov-47	5.048	7,2%	7,9%	6,7%
Sudáfrica	BB/BB/Ba1	8,75%	feb-48	8.509	10,1%	11,8%	11,5%

Empinamiento curva rendimiento moneda local (pbs)



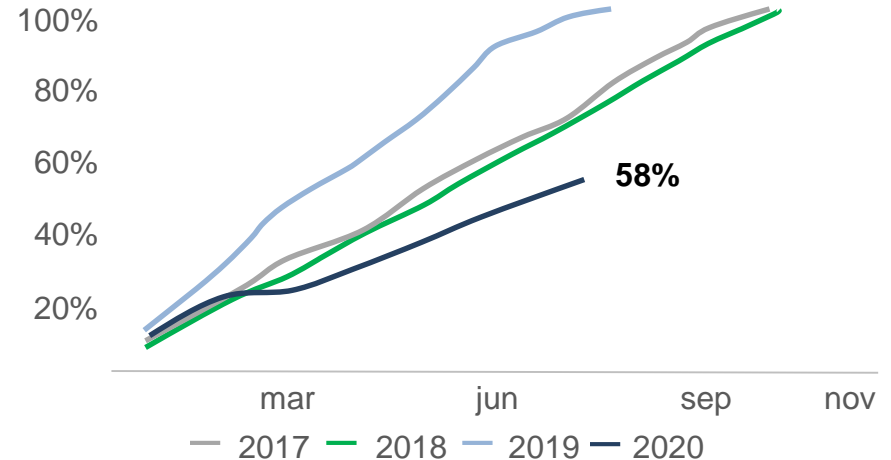
Factores en contra

Aumento de emisiones de TES y posibilidad perder grado de inversión

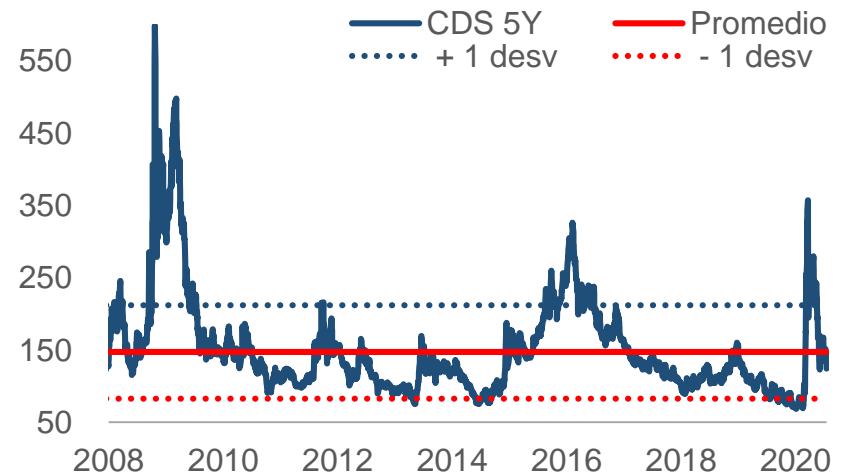
En contra

1. Según el MFMP la **emisión de TES aumentará de \$35 a \$50.4 billones para este año**. Aunque para 2021 disminuirá hasta \$39.8 billones, las subastas de TES aumentarán de \$27.5 a \$32 billones (a la fecha se ha cumplido el 58% de la meta, 14% debajo de lo habitual)
2. **Los canjes de deuda que buscan alargar el perfil de vencimientos desfavorecen a los TES de largo plazo**. Es posible que los TES UVR que vencen en marzo de 2021 por COP 9.7 billones terminen siendo canjeados
3. **Existe la posibilidad que Colombia pierda el grado de inversión** de aquí a 1 año y se eleven los spreads de riesgo al haber suspendido la regla fiscal y aumentado el endeudamiento

Cumplimiento meta colocación TES



Credit Default Swap Colombia a 5 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Factores neutrales

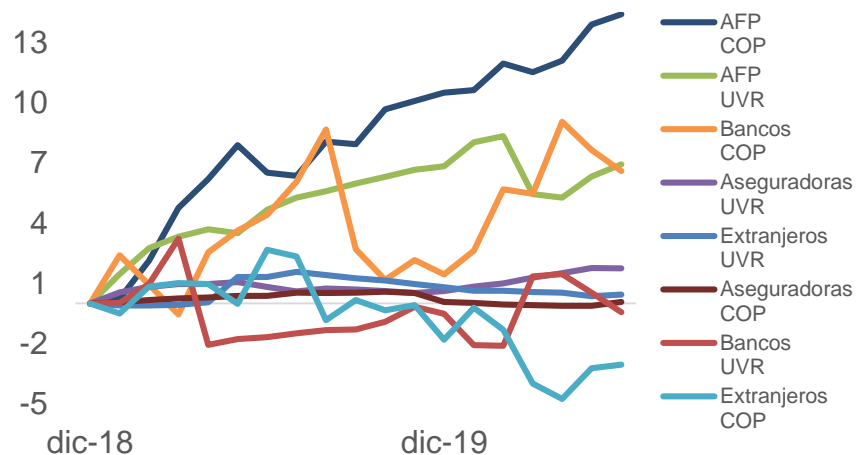
Demanda de AFP y posible retiro parcial de pensiones

Neutral

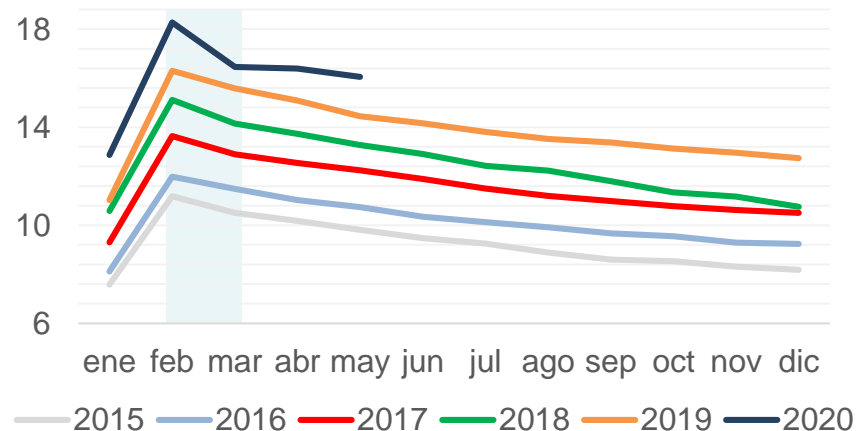
1. Aunque los Extranjeros son los principales tenedores de TES COP con 33% del saldo total y desde el año pasado lideran las ventas netas, **las AFP los han compensado liderando las compras netas**
2. Si se llega a aprobar un retiro parcial de pensiones en Colombia tal como sucedió en Chile y Perú, **el impacto sobre los TES podría ser bajo** si las AFP venden los activos más líquidos como los internacionales y el Banco de la República reactiva la compra de TES. **Hay que tener en cuenta que de los COP 16 billones de pesos en Cesantías, se han retirado solo COP2,7 billones con corte a julio**, inferior a lo esperado pese al fuerte incremento que ha presentado el desempleo

Cambio tenencias TES

2019 – fecha, cifras en COP billones



Evolución mensual fondos de Cesantía



Los TES que más han aumentado su saldo han sido los 2027 y 2034

La DTN tiene un saldo en el Banrep de COP 33 billones

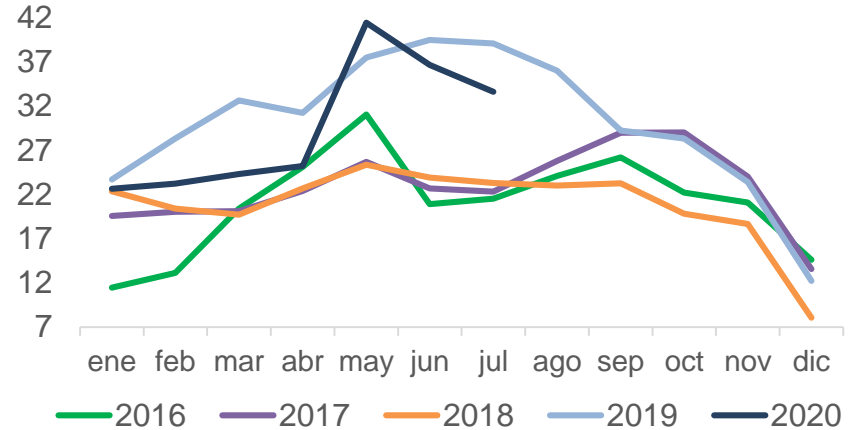
Nominal estimado TES cierre de año

Cifras COP billones

TES	Vencimiento	Nominal		Δ Nominal	Δ tasa (pbs)	
		dic-19	dic-20		mar-20	jul-20
COP	4-may-22	33,5	33,5	0	11	-225
	24-jul-24	25,8	25,8	0	72	-193
	26-nov-25	19,9	20	0	126	-156
	26-ago-26	28,8	28,8	0	122	-130
	3-nov-27	0	12,8	12,8	135	-67
	28-abr-28	31	31,1	0,1	92	-84
	18-sep-30	17,8	19,9	2,1	85	-45
	30-jun-32	18,8	21,5	2,7	75	-6
	18-oct-34	9,9	20,8	10,9	71	-1
	2050	2	2			
Subtotal	185,5	212,7	27			
UVR	10-mar-21	15,8	9,7	-6,1	89	67
	23-feb-23	28,2	28,7	0,5	114	13
	7-may-25	10,6	10,8	0,2	61	-19
	17-mar-27	17,1	18,1	1,1	85	5
	18-abr-29	0	2,4	2,4	80	79
	25-mar-33	10,4	11,6	1,2	37	62
	4-abr-35	15,3	16	0,7	37	67
	25-feb-37	5,6	8,8	3,3	10	68
	16-jun-49	3,2	5	1,8	-51	43
Subtotal	106,2	114,5	8,4			
Total	291,7	327,2	35,4			

Saldo disponible de la DTN en BanRep

Año corrido



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Portafolios de AFP se han visto afectado por su exposición a TES UVR

Aseguradoras han mantenido su compra de TES UVR de largo plazo

Variación saldo de capital de los TES por plazo y tenedor (Dic-19 / Mar-20)

2019 – fecha, cifras en COP billones

Entidad	1	8	10	11	15	16	17	18	20	32	TOTAL
Bancos comerciales	-1.073	1.525	3.719	-112	-455	2.154	83	74	-111	81	5.886
Entidades Financieras Especiales 1/	306	744	729	131	571	1.458	110	67	49	0	4.163
Entidades Públicas 4/	-805	-119	44	242	1.404	1.110	40	55	250	0	2.221
Corporaciones financieras	34	822	-101	-31	-11	146	194	1	-1	0	1.054
Cías de seguros y capitalización	16	157	71	58	-296	138	101	216	111	-63	509
Sociedades fiduciarias	-8	54	28	6	-4	161	-64	0	16	0	190
Comisionistas de bolsa	-14	-5	28	0	1	13	-5	-1	-3	0	14
Corporaciones de ahorro y vivienda	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compañías de Leasing	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cooperativas grado sup. car. fina.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Almacenes Generales de Depósito	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ISS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos de valores 2/	-21	0	16	0	0	4	0	0	0	0	0
Cías de reaseguro	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	-1
Fondos mutuos de inversión	0	0	-2	0	0	1	0	0	0	0	-1
Cías de financiamiento comercial	2	0	6	0	0	-8	-3	0	-1	0	-5
Personas naturales	-3	5	-12	0	-3	11	-2	0	-1	0	-5
Entidades sin animo de lucro	0	6	-5	-6	0	-4	-3	0	3	0	-9
Fondos de Pensiones y Cesantías	1.901	1.435	-5.100	635	-152	-1.273	-623	-223	859	-145	-1.342
Personas jurídicas 3/	-184	1.351	-1.564	224	-1.130	-2.295	164	521	374	89	-2.451
TOTAL	151	5.975	-2.141	1.149	-76	1.615	-7	709	1.544	-38	

Variación principales cuentas de Portafolio de Inversiones de la industria (Dic-19 / Abr-20)

Cifras en COP billones

Instrumento	Establecimientos de Crédito	Instituciones Oficiales Especiales	Aseguradoras	Prima Media	Pensiones y Cesantías	Fiduciarias	Otros	Total
Emisores extranjeros - Inst. rep. de patrimonio	8,3	0,0	0,5	0,1	15,2	0,4	0,1	24,6
Derivados de negociación	10,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	13,9	24,3
Títulos de tesorería - TES	9,4	0,3	0,4	-0,3	-5,9	-2,5	0,3	1,7
Derivados de cobertura	0,6	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,0	1,4
Otros títulos emit. Por el Gob. Nac	-0,1	0,8	0,1	-0,1	-1,1	-3,3	0,0	-3,7
Emisores nacionales - Inst. rep. de deuda	-0,2	0,0	0,6	-0,1	3,7	-6,5	-3,1	-5,6
Emisores extranjeros - Inst. rep. de deuda	0,7	4,0	0,1	0,1	-11,4	0,3	0,0	-6,2
Emisores nacionales - Inst. de patrimonio	0,4	0,0	-0,5	-0,1	-14,0	-14,3	-1,6	-30,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Portafolio	29,2	5,4	1,2	-0,3	-13,0	-25,7	9,7	6,5

* Los tenedores de Tes Clase B de este cuadro no coinciden uno a uno con los otros cuadros del boletín dada la imposibilidad de reclasificar algunas operaciones por tenedor y plazo simultáneamente.

1/ Incluye, entre otras, Banco de la República, Fogafin y FRECH.

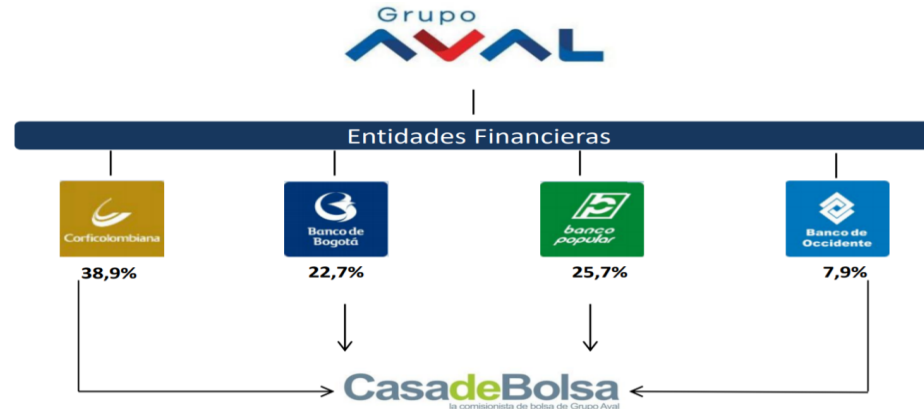
2/ No es posible desagregar lo público y lo privado

3/ Incluye, entre otros, Patrimonio Autónomo de Ecopetrol, P.A. de Telecom, entre otros.

4/ Incluye, entre otras, TGR.

¿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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.