

Estrategias de Inversión

¿Es mejor invertir en títulos indexados a la DTF o el IBR?

El siguiente estudio tiene como objetivo analizar las diferencias, pros y contras, de invertir en títulos indexados a la DTF e IBR, indicadores que sirven como cubrimiento ante los cambios en las tasas de interés.

¿La DTF cae más lento en un ciclo de disminución de tasas?

Teniendo en cuenta que la DTF, a diferencia de el IBR, no transmite oportuna y adecuadamente las expectativas de política monetaria de los agentes del mercado, no reaccionó tan rápido al ciclo de aumento de tasas de interés entre 2015 y 2016 (ver gráfica 1).

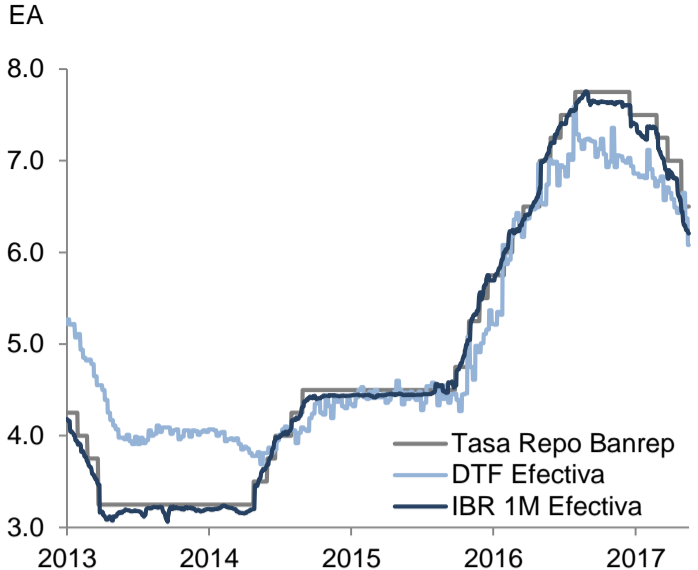
Debido a lo anterior, el mercado esperaba que la DTF descendiera más lento que la IBR en el ciclo de disminución de tasas actual, lo que no ha sido una realidad.

Cuando comparamos el comportamiento de la tasas Equivalente Anual del Banrep, la DTF y el IBR, encontramos que la DTF, en su mayoría de tiempo, se ha mantenido en un nivel inferior a sus comparables. Este evento puede deberse a que el sistema financiero, dependiendo del ciclo de tasas de interés, ajusta más rápido el Pasivo que el Activo y viceversa, sin importar el indicador. También cabe destacar que el indicador de la DTF es más volátil que el del IBR (por los mismo motivos plateados anteriormente).

Liquidez

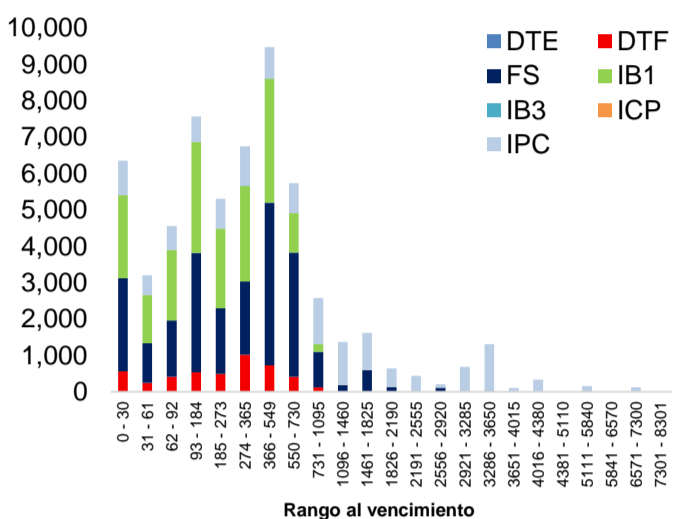
En cuanto al volumen de negociación, vemos como en el 2016, los títulos más negociados en el tramo hasta tres años al vencimiento son los Tasa Fija e IBR, mientras los DTF no alcanzan a superar el billón de pesos en ninguno de los rangos examinados. (ver gráfica 2)

1. IBR 1M, DTF y Tasa BanRep (CdB)



2. Negociación deuda 2016 (CdB)

CDT's Financieros AAA, miles de MM COP

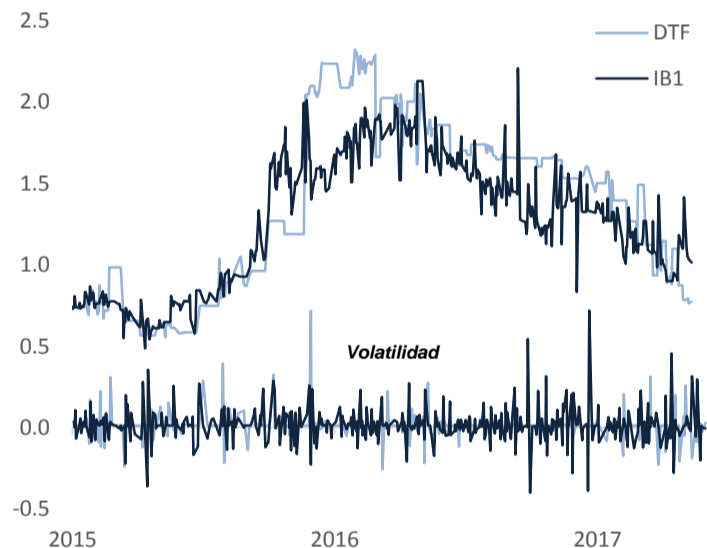


¿Cuál precio es más volátil, el de la DTF o el IBR?

- La volatilidad del precio, medido a través del comportamiento de su margen o spread, es mucho mayor, por su liquidez en los títulos en IBR (operaciones diarias), mientras la escasez o inexistencia de operaciones sobre títulos indexados a la DTF hacen que estos no tengan precio de mercado y se empiecen a rezagar respecto a las actuales tasas de negociación (ver gráficas 3 y 4).
- Lo anterior se da principalmente porque en los días que no hay operaciones se mantiene el margen del día anterior, por lo que la variación de un día a otro sería igual a cero (0). No obstante, en cuanto vuelvan a existir operaciones sobre los títulos en DTF, el cambio en las tasas de negociación son más abruptas, toda vez que las operaciones se ajustan a las tasas actuales de mercado.
- En conclusión, vemos como los títulos en DTF a pesar que en muchos casos se afirma que son menos volátiles que los IBR debido a la estabilidad de los márgenes de valoración, se debe a que no son lo suficientemente líquidos y en cuanto vuelva a ver negociaciones estos serán los de mayor variación en su precio respecto a los días anteriores, mientras los títulos en IBR son títulos que se van actualizando con una frecuencia mucho más alta dada la liquidez.

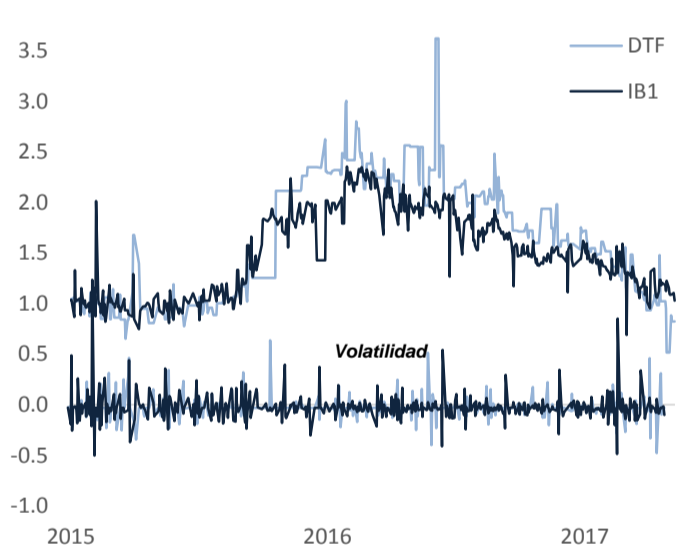
3. Márgenes IBR y DTF 1 año (CdB)

2015-2017



4. Márgenes IBR y DTF 1.5 años (CdB)

2015-2017



En términos de rentabilidad ¿cuál ha sido la diferencia?

En el siguiente ejercicio comparamos las rentabilidades acumuladas de títulos en DTF y en IBR comprados hace un año con un plazo al vencimiento de 1.5 años (enero de 2018).

- A hoy, la rentabilidad de un título en DTF o IBR comprados hace 1 año ascendería a 10.17%EA y 10.32%EA, una diferencia de apenas 15 pbs, teniendo en cuenta la valorización que han presentado ambos títulos, y el ciclo de aumento y disminución de estas del Banrep (ver escenarios de rentabilidad).
- Al vencimiento, proyectando una tasa del Banrep en 5.50%, la rentabilidad en el título en IBR sería superior que las de la DTF en 24 pbs (9.23% EA vs 8.99% EA respectivamente).

En conclusión, no vemos una diferencia suficientemente significativa que haga más atractivo alguna de las dos alternativas.

Escenarios rentabilidad DTF (CdB)

Vencimiento: enero 2018
Compra: Julio 2016
Tasa compra DTF + 2.15%
Tasa hoy: DTF + 0.75%

Margen	Venta	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
		HOY	338	368	398	428	
3.50%		8.53%	8.65%	8.88%	8.82%	8.88%	8.95%
3.05%		8.89%	8.94%	9.11%	9.00%	9.02%	9.04%
2.60%		9.26%	9.24%	9.34%	9.18%	9.15%	9.13%
2.15%		9.63%	9.53%	9.58%	9.36%	9.28%	9.23%
1.70%		10.00%	9.83%	9.81%	9.54%	9.41%	9.32%
1.25%		10.37%	10.12%	10.04%	9.72%	9.55%	9.41%
0.75%		10.78%	10.45%	10.30%	9.91%	9.69%	9.52%
0.30%		11.15%	10.75%	10.53%	10.09%	9.83%	9.61%
Proyección DTF		6.08%	6.01%	5.10%	5.51%	5.15%	5.39%

Escenarios rentabilidad IBR 1 mes (CdB)

Vencimiento: enero 2018
Compra: Julio 2016
Tasa compra IBR + 2.00%
Tasa hoy: IBR + 1.10%

Margen	Venta	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
		HOY	338	368	398	428	
3.20%		8.77%	8.85%	8.90%	8.93%	8.96%	8.98%
2.90%		9.01%	9.04%	9.06%	9.05%	9.05%	9.04%
2.60%		9.25%	9.23%	9.21%	9.17%	9.14%	9.10%
2.30%		9.49%	9.43%	9.36%	9.29%	9.22%	9.17%
2.00%		9.73%	9.62%	9.51%	9.40%	9.31%	9.23%
1.70%		9.98%	9.82%	9.67%	9.52%	9.40%	9.29%
1.40%		10.22%	10.01%	9.82%	9.64%	9.49%	9.35%
1.10%		10.47%	10.21%	9.97%	9.76%	9.57%	9.41%
0.80%		10.71%	10.40%	10.13%	9.88%	9.66%	9.47%
IBR MV Proyectada		6.00%	5.84%	5.60%	5.59%	5.57%	5.37%

Conclusiones

- A diferencia del indicador IBR, la DTF no transmite adecuada y oportunamente la política monetaria
- Debido a lo anterior, el indicador DTF es más volátil que la IBR.
- La liquidez de los títulos en DTF es inferior a la de los títulos en IBR, por lo cual sus márgenes (precios) son menos volátiles, y también justifica el porqué sus márgenes son superiores al de los IBR
- En un ciclo de disminución de tasas de interés, la DTF, al igual que la IBR, se ajustan inmediatamente y no tendrían un rezago, una vez que las entidades financieras ajustan el pasivo inmediatamente
- Para fondos de inversión luce más atractivo la baja volatilidad de los márgenes (precios) en DTF que en IBR
- Por último, hay un menor riesgo de reinversión en los títulos en DTF una vez que la duración de su cupón es mayor que la de los IBR evaluados (trimestral vs mensual)