

Voy con **Itaú**

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Informe mensual Renta Fija Local

Itaú Comisionista de Bolsa

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Deuda Pública

Misma tendencia menos fuerza

Los contrastes

La renta fija local vivió un marzo con una tendencia al alza que si bien durante la mayor parte del mes fue aguda e incluso llevo a referencias como los TES 2024 a niveles del 9,40%, tuvo un cierre alejado de los máximos y con un movimiento neto que promedia los 19pbs al alza que contrasta contra los 70pbs de febrero.

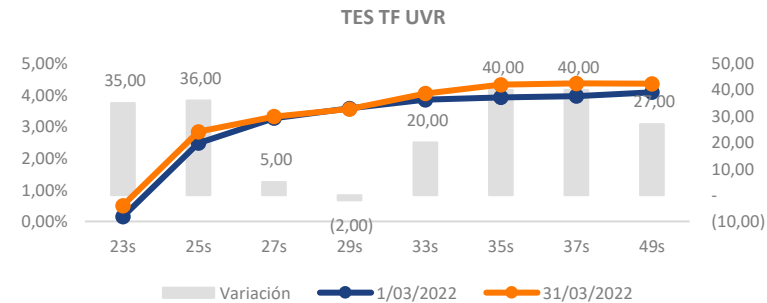
Los TES UVR tuvieron un comportamiento similar con un cierre de + 25pbs durante marzo y reduciendo las inflaciones implícitas en algunos puntos básicos. Para el mes de abril seguimos con apuestas similares a las de marzo en donde buscamos un acercamiento escalonado a los papeles en tasa fija que esperamos empiecen a reflejar niveles entre el 7% y 8% y mantenemos la apuesta al aplanamiento.

Para los TES UVR de corto plazo seguimos considerando que pueden continuar subiendo y esperamos ver los UVR23 sobre el 2% para mediados de año, sin embargo, acumula un buen retorno, somos mas constructivos en la curva media y larga UVR´s. Consideramos vigente la estrategia de papeles en IBR en plazos al vencimiento de 3 meses a 1 año y medio, papeles en inflación con cupón previo hasta 1 año, papeles en tasa fija de 2 a 5 años.

Comportamiento de los bonos de Deuda Soberana en Pesos y UVR



TES TF PESOS			
Referencia	1/03/2022	31/03/2022	Variación
22s	4,97%	5%	34,00
24s	8,45%	8,64%	19,00
25s	8,96%	9,11%	15,00
26s	9,05%	9,23%	18,00
27s	9,21%	9,30%	9,00
28s	9,29%	9,39%	10,00
30s	9,35%	9,57%	22,00
31s	9,47%	9,65%	18,00
32s	9,51%	9,73%	22,00
34s	9,58%	9,76%	18,00
36s	9,67%	9,92%	25,00
42s	9,85%	10,04%	19,00
50s	9,83%	9,99%	16,00
Sprd10y-2y	106,00	109,00	3,00



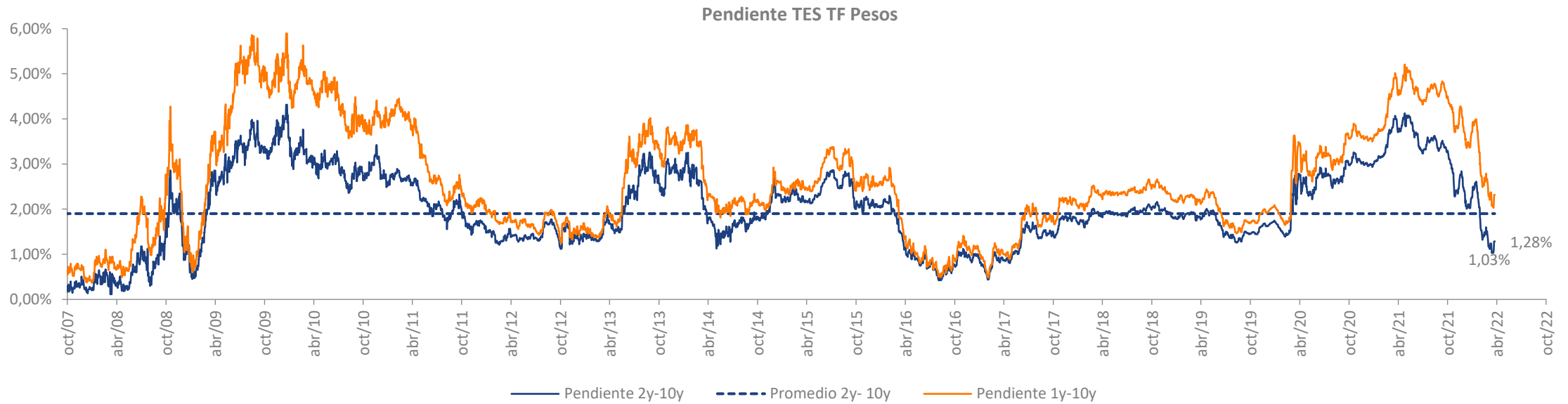
TES TF UVR			
Referencia	1/03/2022	31/03/2022	Variación
23s	0,15%	0,50%	35,00
25s	2,48%	2,84%	36,00
27s	3,27%	3,32%	5,00
29s	3,58%	3,56%	(2,00)
33s	3,85%	4,05%	20,00
35s	3,93%	4,33%	40,00
37s	3,97%	4,37%	40,00
49s	4,09%	4,36%	27,00
Sprd10y-2y	370,00	355,00	(15,00)
Implicita Total	5,85%	5,79%	(6,28)

Nivel (Promedio de tasas de mercado)



El nivel de tasas de interés ha experimentado un aumento sustancial que incluso sugiere un posible cambio estructural de las tasas locales en medio además del nuevo régimen global de mayor inflación y mayores tasas de interés, sin embargo, al revisar la historia de los últimos 16 años nos hemos alejado más de una desviación estándar del promedio y más de lo que usualmente nos alejamos, que son 137pbs, es como si el múltiplo precio utilidades se encontrara en su punto más bajo de la historia reciente dando cuenta de un mercado que consideramos ofrece oportunidades interesantes sin desconocer que es probable que aterricemos en mayores niveles a los vistos en promedio dado lo que como advertimos en el inicio del párrafo hay una alta probabilidad de estar migrando a un nuevo escenario global de tasas de interés.

La pendiente



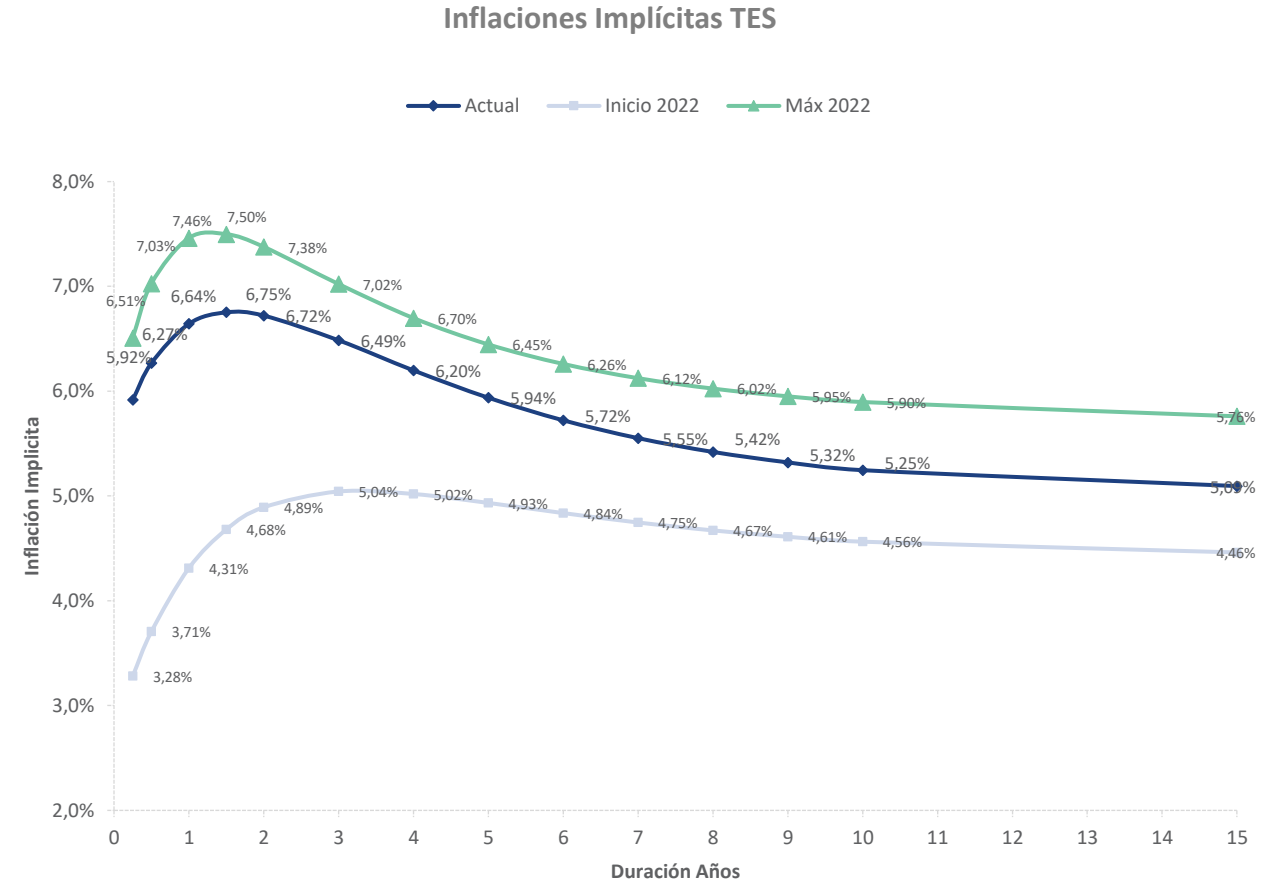
En la diapositiva anterior hicimos mención a que el nivel de tasas venía subiendo de manera importante lo que entre otras cosas es resultado de un desplazamiento de la curva de rendimientos al alza, que al ser contrastados con el diferencial de tasas entre los bonos de mayor duración y los de menor duración también implicaría un cambio de pendiente, es decir nos hemos desplazado y aplanado al mismo tiempo. Aún cuando el Banco de la república en su última reunión envió un mensaje menos fuerte frente a lo que esperaba el mercado que pudiera aliviar las presiones de aplanamiento, mantenemos la tesis de mayor aplanamiento dado el espacio que aún tienen los bonos de mayor duración para tener un buen desempeño y el piso que la inflación implica para los bonos de menor duración.

Menor Inflación Esperada

Inflaciones Esperadas por el mercado

Marzo fue un mes relevante para la expectativas de inflación que se descuentan a través de la curva de TES, si bien hicimos máximos del año durante el mes alcanzado a descontar una inflación implícita a un año de 7,46%, también evidenciamos una corrección que llevo a que al cierre de marzo ese mismo punto a 1 año se encontrara al 6,64% y que en general viéramos un desplazamiento a la baja en la curva de inflaciones implícitas como se muestra en la grafica.

Esto se vuelve relevante para la toma de decisiones porque le da fuerza a los papeles en tasa fija dado que aún se ven elevadas las inflaciones que se descuentan y de continuar esta tendencia el ajuste mas fuerte lo harían los papeles en tasa fija, sin embargo, consideramos prudente mantener las compras hechas en UVR23 y UVR25 dado el *carry* mensual que acumulan y la incertidumbre que aún existe sobre las proyecciones de inflación aún cuando el escenario al vencimiento no tienen ninguna ganancia relativa frente a los tasa fija.



Implícitas

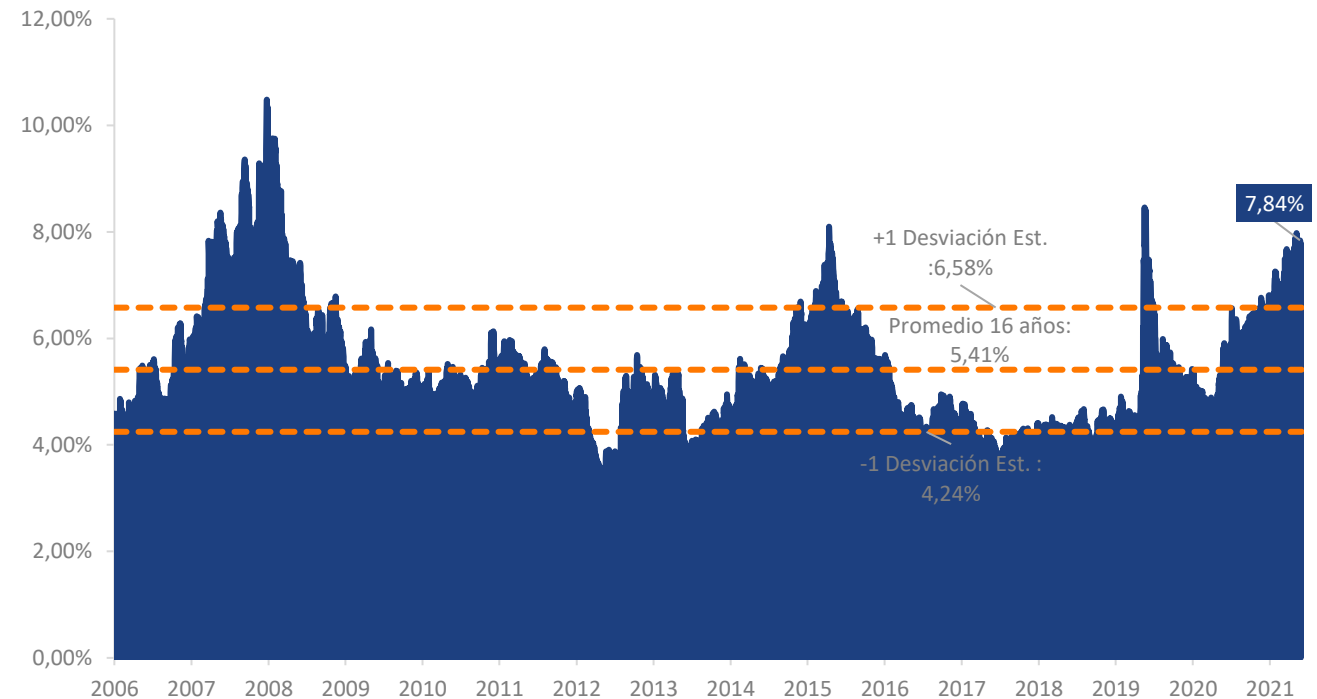
IPC T + 1Y (mediana analistas)		5,50%								
TES PESOS			TES UVR			Implícitas	Tasa Justa y Tasa Real		Retornos y pick up	
Título	Duración	Tasa FS	Título UVR	Duración	Tasa Neg	Inflación Implícita	Tasa justa (ajustada por IPC ex ante)	pbs dif (tasa neg-tasa justa)	Retorno al Vencimiento	Pick up frente a TES TF pesos
TFIT10040522	0,08	5,05%						-		
	0,89	6,356%	TUVT17230223	0,8877	0,70%	5,617%	0,811%	11,05	4,90%	(145,60)
TFIT16240724	2,04	8,22%						-		
	2,89	8,502%	TUVT11070525	2,8916	2,83%	5,516%	2,846%	1,53	6,30%	(220,22)
TFIT08261125	3,29	8,63%						-		
TFIT15260826	3,72	8,75%						-		
	4,64	8,900%	TUVT11170327	4,6381	3,35%	5,371%	3,222%	(12,26)		
TFIT08031127	4,75	8,92%						-		
TFIT16280428	4,87	9,02%						-		
TFIT16180930	6,15	9,18%						-		
	6,41	9,234%	TUVT10180429	6,4141	3,45%	5,588%	3,539%	8,31		
TFIT10260331	6,77	9,31%						-		
TFIT16300632	6,97	9,29%						-		
TFIT16181034	7,96	9,47%						-		
TFIT16090736	8,59	9,51%						-		
TFIT21280542	8,87	9,81%						-		
	9,40	9,809%	TUVT20250333	9,3954	4,26%	5,327%	4,084%	(16,43)		
	10,04	9,807%	TUVT20040435	10,0374	4,44%	5,141%	4,082%	(34,16)		
TFIT31261050	10,44	9,81%						-		
	11,48	8,2750%	TUVT18250237	11,4822	4,45%	3,666%	2,630%	(176,91)		
	16,35	8,51%	TUVT32160649	16,3534	4,43%	3,906%	2,850%	(153,40)		

El efecto tesoros

La amenaza del tesoro

Desde marzo del 2021 el ascenso de los tesoros ha tenido un impacto relevante en la renta fija global siendo este uno de los motivos principales de desvalorizaciones a lo largo de los diferentes bonos. Al revisar el diferencial entre la tasa del tesoro a 10 años y los bonos de referencia en moneda local para Colombia al mismo plazo, nos encontramos con un aumento más que proporcional en los bonos locales que ha conducido a un diferencial en niveles máximos y alejados en hasta 2 desviaciones estándar del promedio histórico, esto, desde nuestro punto de vista permite que aún cuando existe la probabilidad de ver un tesoro a 10 años en niveles cercanos al 3% podría moderarse el impacto en los bonos locales.

Spread TES vs Tesoros (nodo 10 años)



Deuda Corporativa

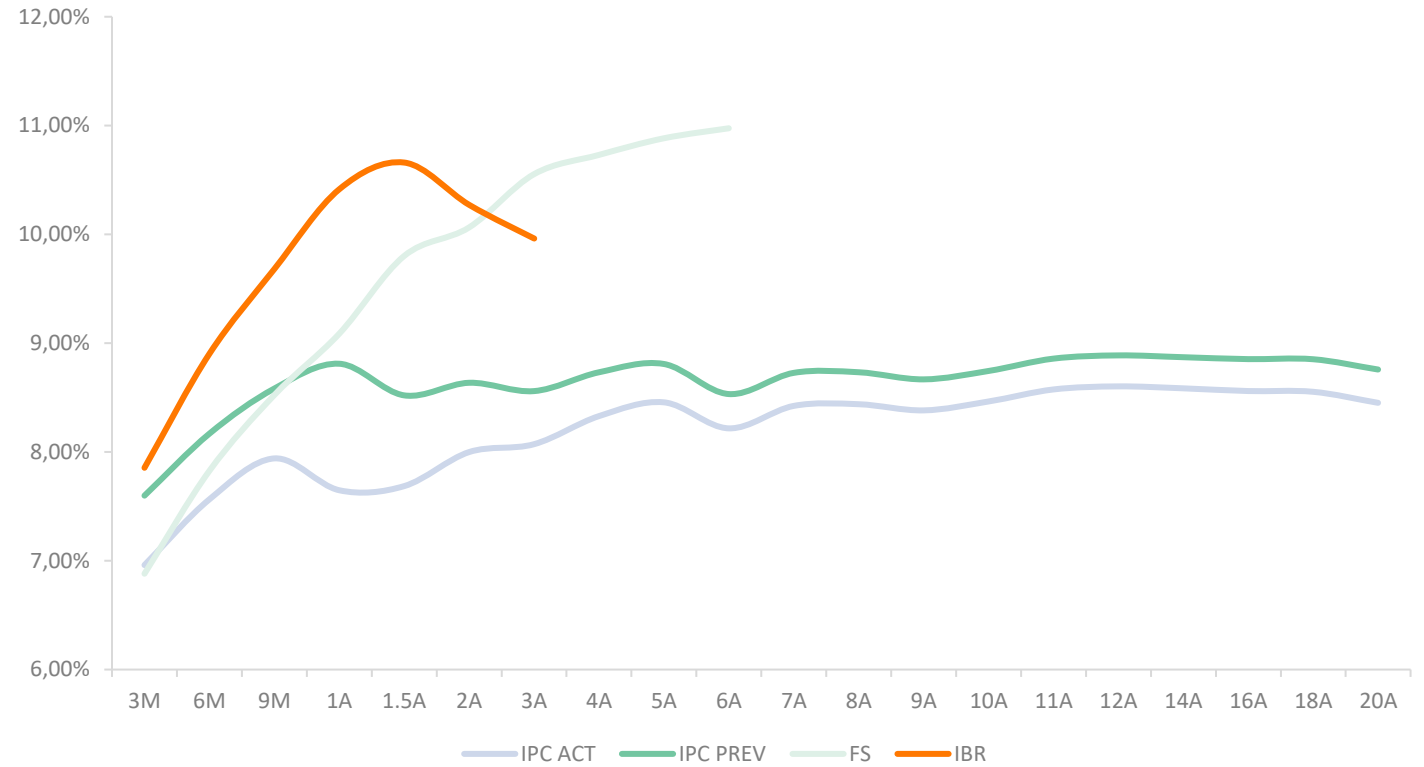
Valor relativo Deuda Corporativa al Vencimiento

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3M	↓ 6,96%	↗ 7,60%	↓ 6,88%	↑ 7,85%
6M	↓ 7,56%	↘ 8,17%	↓ 7,83%	↑ 8,90%
9M	↓ 7,94%	↘ 8,58%	↘ 8,52%	↑ 9,68%
1A	↓ 7,65%	↘ 8,81%	↗ 9,09%	↑ 10,42%
1.5A	↓ 7,68%	↘ 8,52%	↗ 9,80%	↑ 10,66%
2A	↓ 8,00%	↘ 8,63%	↑ 10,06%	↑ 10,27%
3A	↓ 8,07%	↓ 8,56%	↑ 10,55%	↑ 9,96%
4A	↓ 8,33%	↓ 8,73%	↑ 10,73%	
5A	↓ 8,45%	↓ 8,81%	↑ 10,88%	
6A	↓ 8,22%	↓ 8,53%	↑ 10,98%	
7A	↓ 8,42%	↑ 8,73%		
8A	↓ 8,44%	↑ 8,73%		
9A	↓ 8,38%	↑ 8,67%		
10A	↓ 8,46%	↑ 8,74%		
11A	↓ 8,57%	↑ 8,86%		
12A	↓ 8,60%	↑ 8,89%		
14A	↓ 8,58%	↑ 8,87%		
16A	↓ 8,56%	↑ 8,85%		
18A	↓ 8,55%	↑ 8,85%		
20A	↓ 8,45%	↑ 8,76%		

21 o Mas

Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio hasta el vencimiento

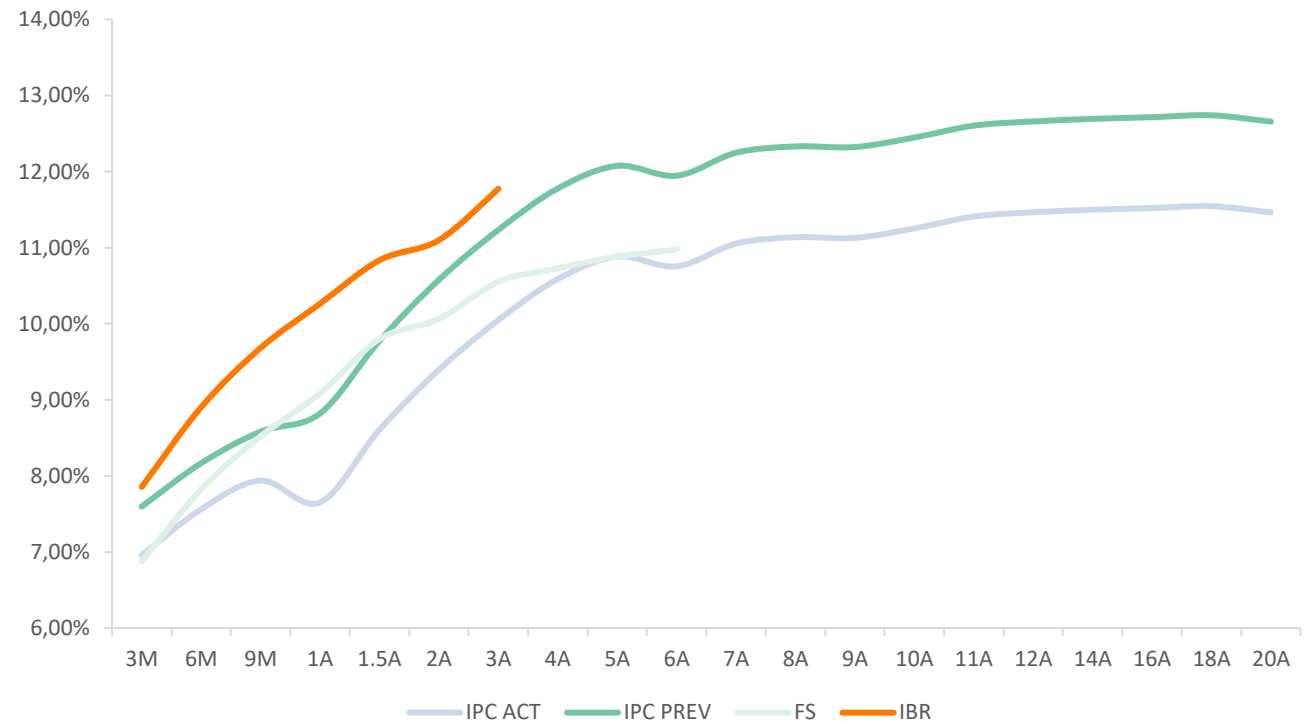


Valor relativo Deuda Corporativa a 1 año

Rentabilidad Deuda Corporativa a 1 año

Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3M	↓ 6,96%	↗ 7,60%	↓ 6,88%	↑ 7,85%
6M	↓ 7,56%	↘ 8,17%	↓ 7,83%	↑ 8,90%
9M	↓ 7,94%	↘ 8,58%	↘ 8,52%	↑ 9,68%
1A	↓ 7,65%	↘ 8,82%	↗ 9,09%	↑ 10,26%
1.5A	↓ 8,61%	↗ 9,77%	↗ 9,80%	↑ 10,83%
2A	↓ 9,40%	↗ 10,58%	↘ 10,06%	↑ 11,10%
3A	↓ 10,05%	↗ 11,23%	↘ 10,55%	↑ 11,77%
4A	↓ 10,59%	↑ 11,78%	↓ 10,73%	
5A	↓ 10,88%	↑ 12,08%	↓ 10,88%	
6A	↓ 10,75%	↑ 11,95%	↓ 10,98%	
7A	↓ 11,05%	↑ 12,25%		
8A	↓ 11,14%	↑ 12,33%		
9A	↓ 11,13%	↑ 12,32%		
10A	↓ 11,25%	↑ 12,45%		
11A	↓ 11,41%	↑ 12,60%		
12A	↓ 11,47%	↑ 12,66%		
14A	↓ 11,50%	↑ 12,69%		
16A	↓ 11,52%	↑ 12,71%		
18A	↓ 11,55%	↑ 12,74%		
20A	↓ 11,46%	↑ 12,66%		

Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio 1 año y son vendidos al mismo precio de compra

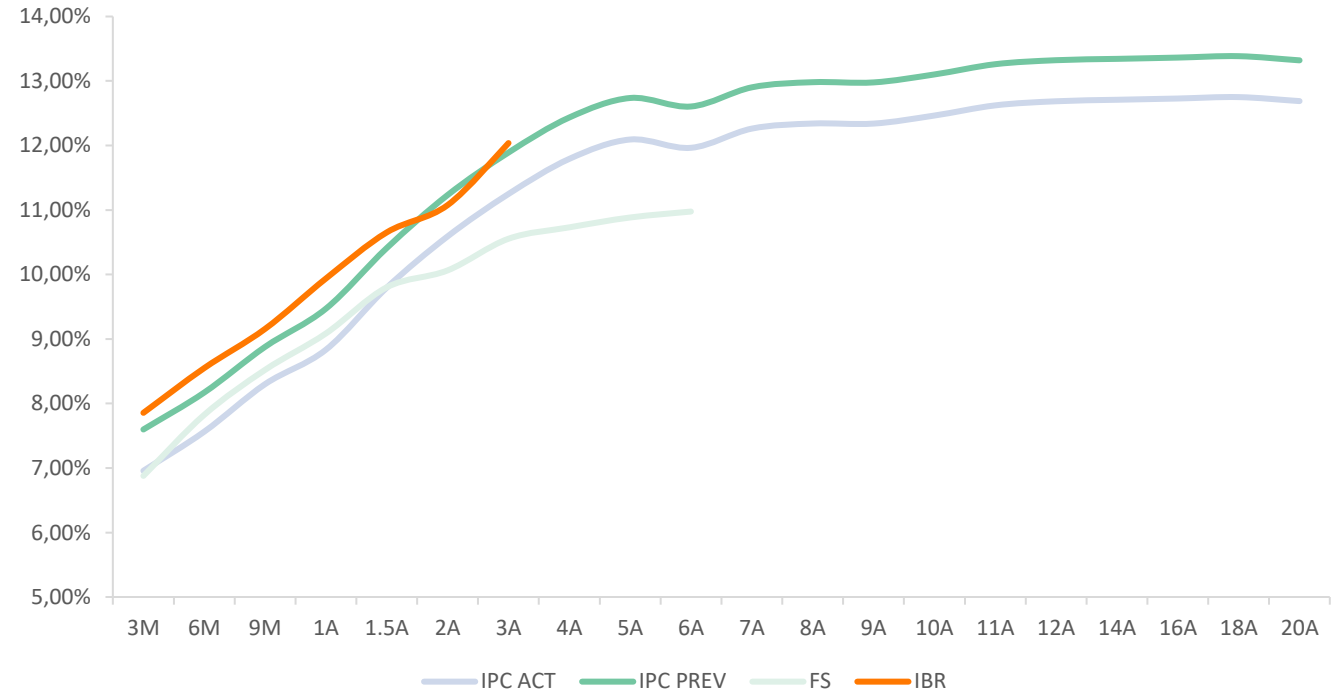


Valor relativo Deuda Corporativa a 6 meses

Rentabilidad Deuda Corporativa a 6 meses

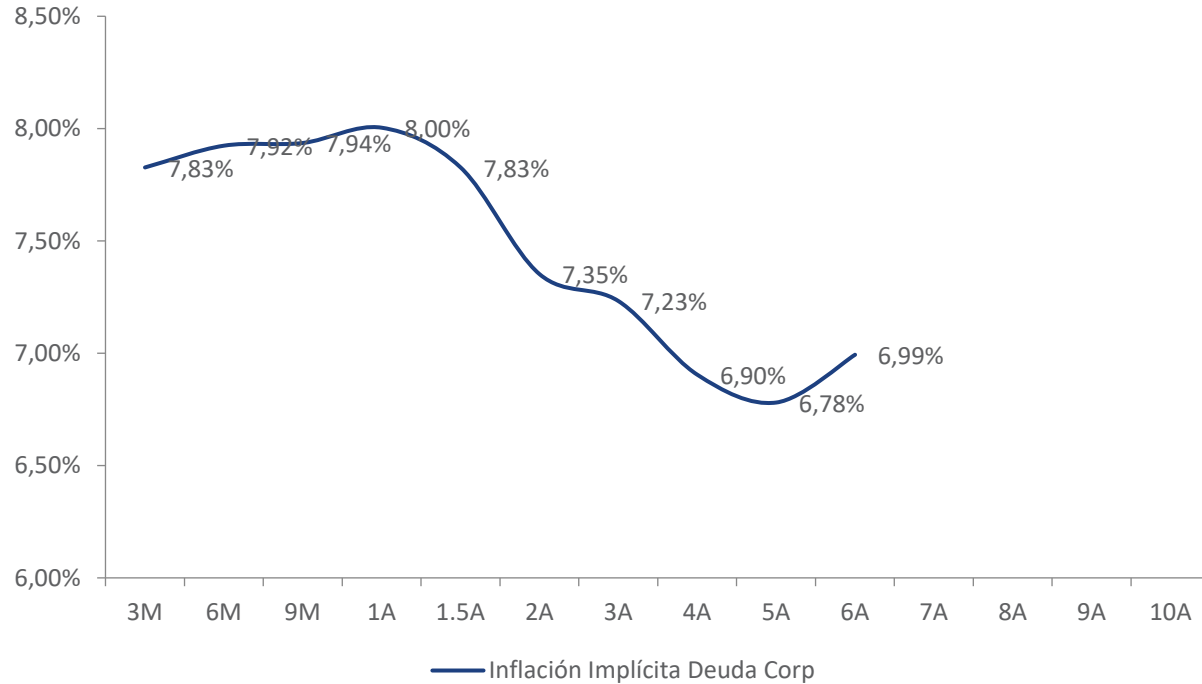
Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
3M	↓ 6,96%	↗ 7,60%	↓ 6,88%	↑ 7,85%
6M	↓ 7,56%	↗ 8,17%	↘ 7,83%	↑ 8,55%
9M	↓ 8,30%	↗ 8,88%	↘ 8,52%	↑ 9,16%
1A	↓ 8,84%	↗ 9,47%	↓ 9,09%	↑ 9,94%
1.5A	↓ 9,80%	↗ 10,41%	↓ 9,80%	↑ 10,65%
2A	↘ 10,59%	↑ 11,23%	↓ 10,06%	↑ 11,08%
3A	↘ 11,25%	↑ 11,89%	↓ 10,55%	↑ 12,04%
4A	↗ 11,79%	↑ 12,43%	↓ 10,73%	
5A	↗ 12,09%	↑ 12,73%	↓ 10,88%	
6A	↗ 11,96%	↑ 12,60%	↓ 10,98%	
7A	↓ 12,26%	↑ 12,90%		
8A	↓ 12,34%	↑ 12,98%		
9A	↓ 12,34%	↑ 12,98%		
10A	↓ 12,46%	↑ 13,10%		
11A	↓ 12,62%	↑ 13,26%		
12A	↓ 12,68%	↑ 13,32%		
14A	↓ 12,71%	↑ 13,34%		
16A	↓ 12,73%	↑ 13,36%		
18A	↓ 12,75%	↑ 13,38%		
20A	↓ 12,69%	↑ 13,32%		

Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio 6 meses y son vendidos al mismo precio de compra

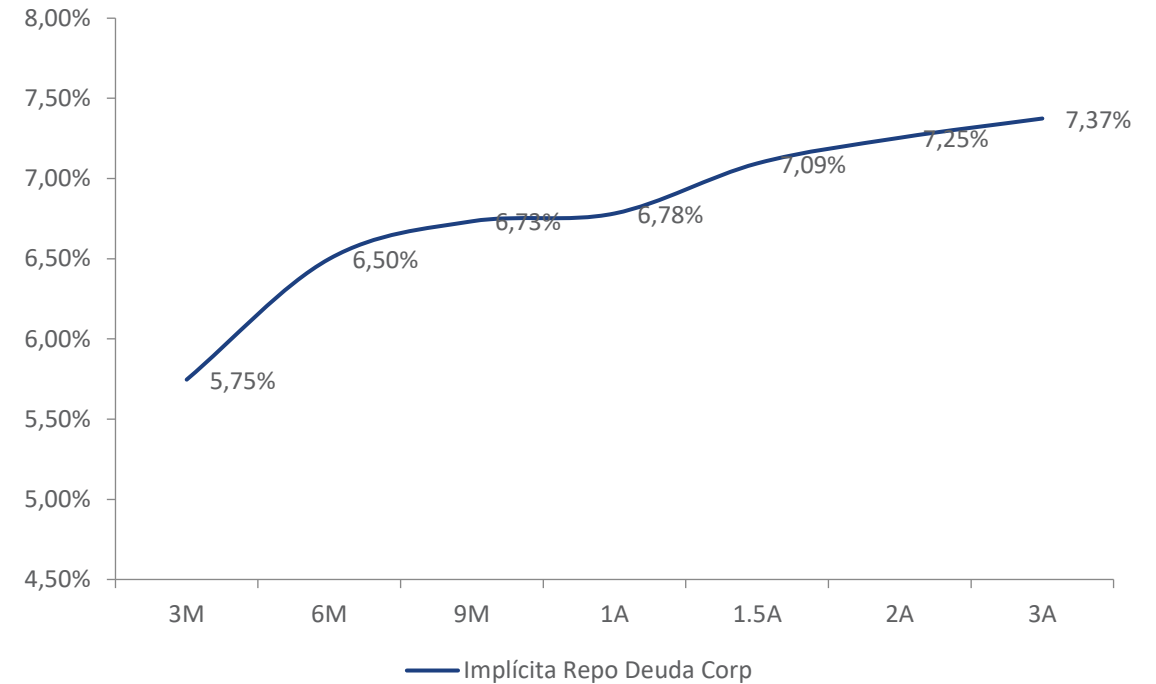


Tasas Implícitas Deuda Corporativa

Inflación Implícita Deuda Corp

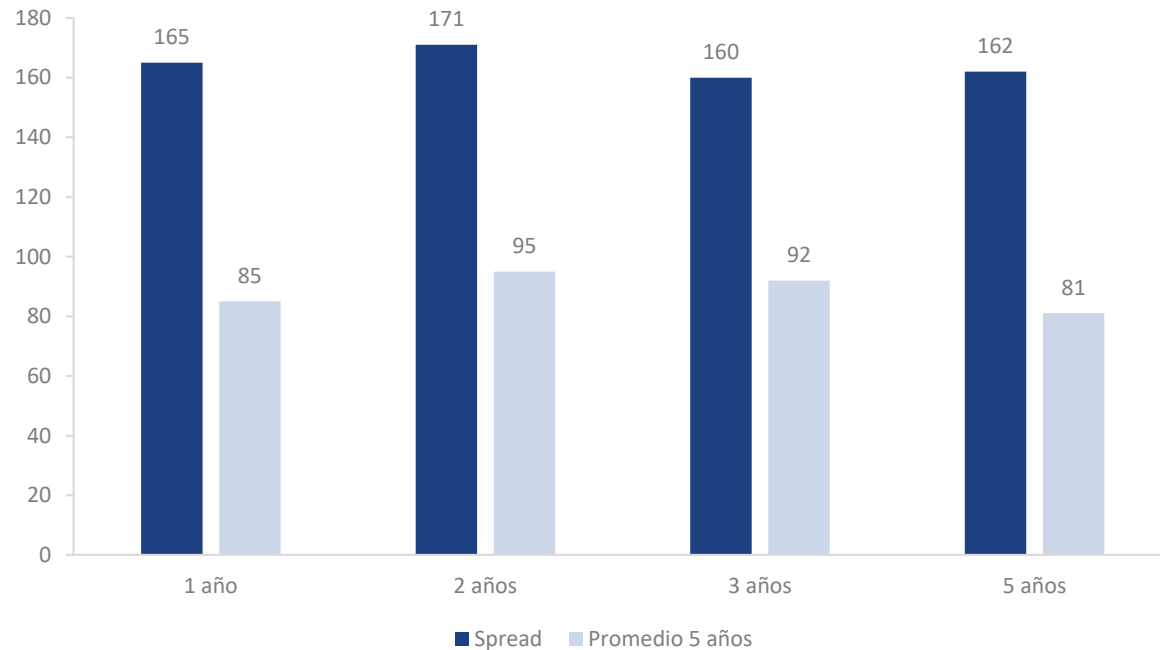


Implícita Repo Deuda Corp

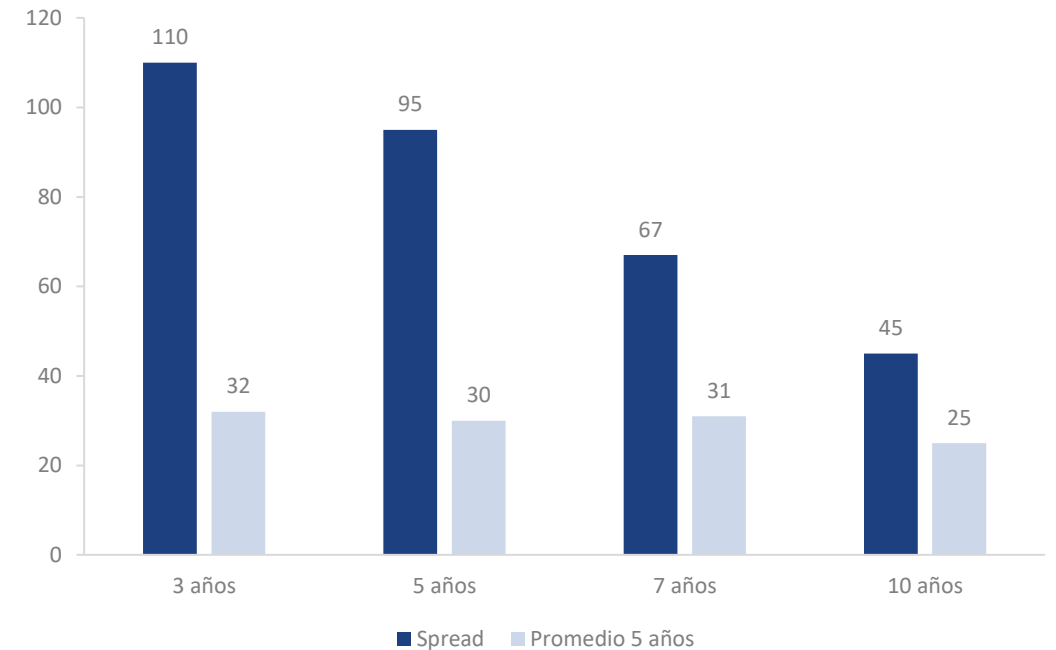


Spread Deuda Corporativa vs TES

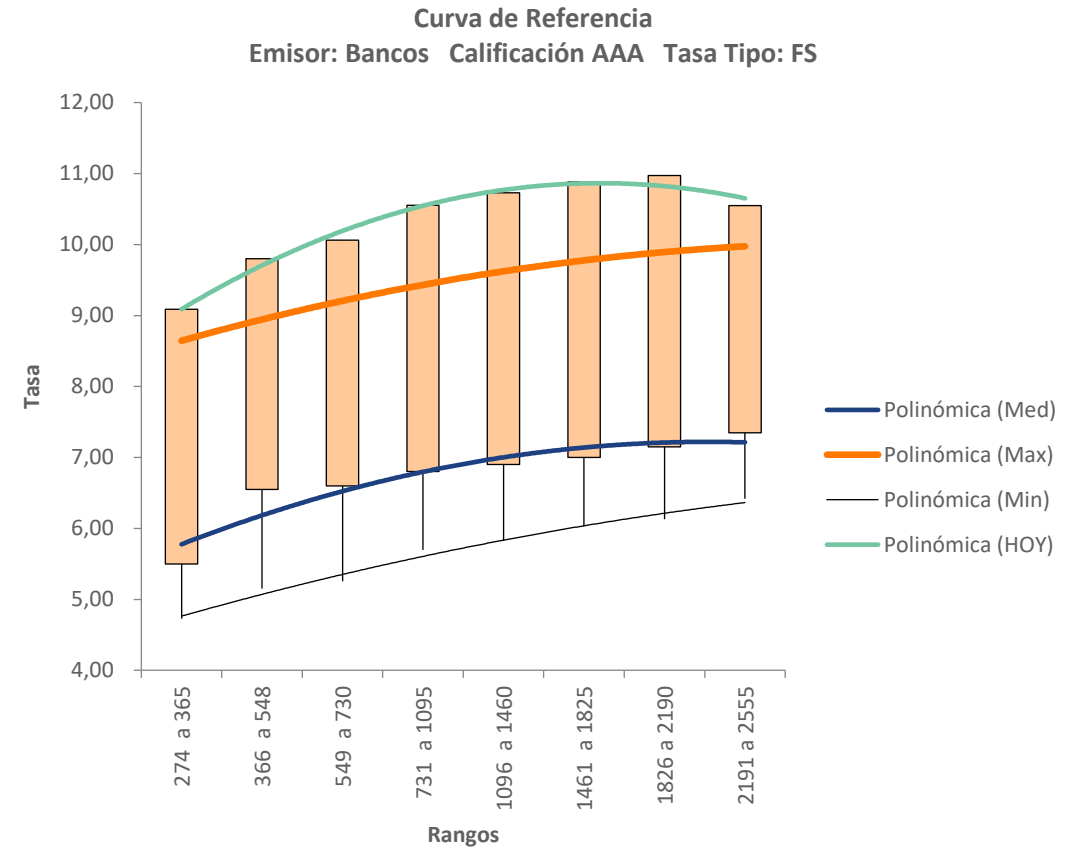
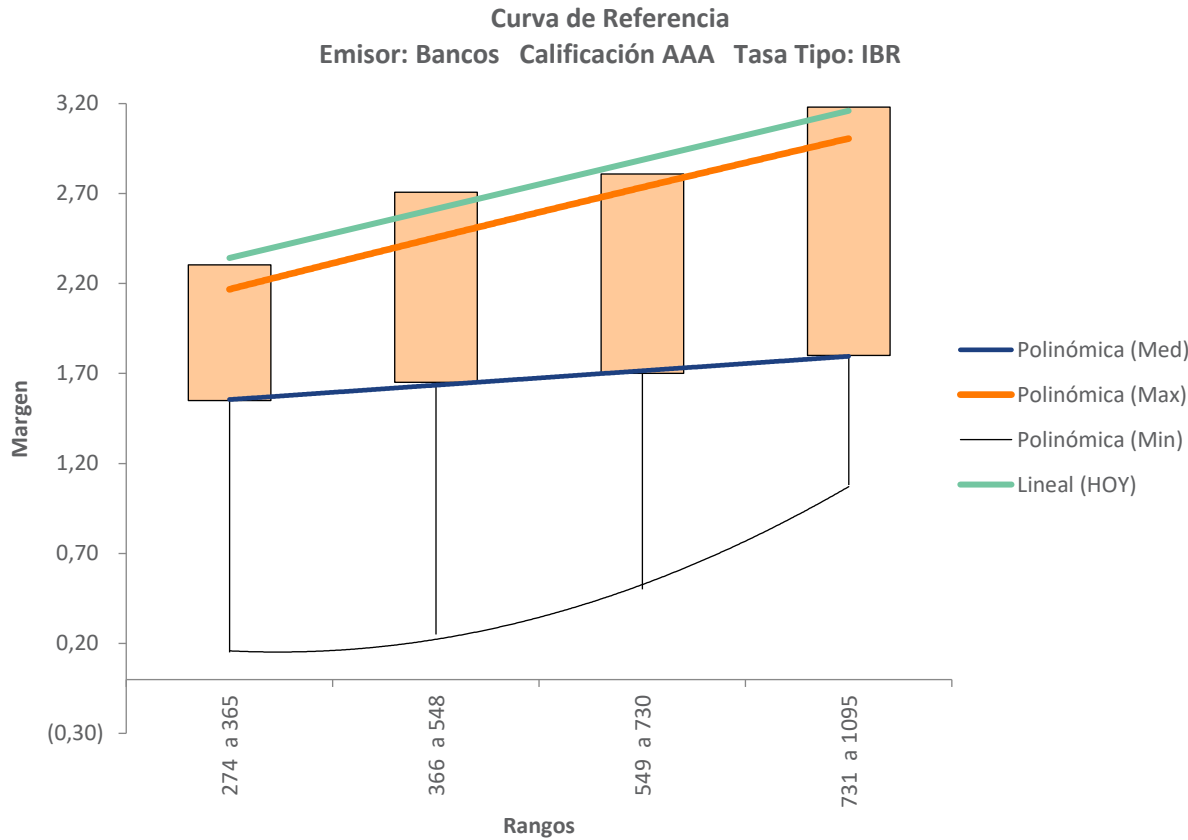
TF Deuda Corporativa vs TES



IPC Deuda Corporativa vs TES

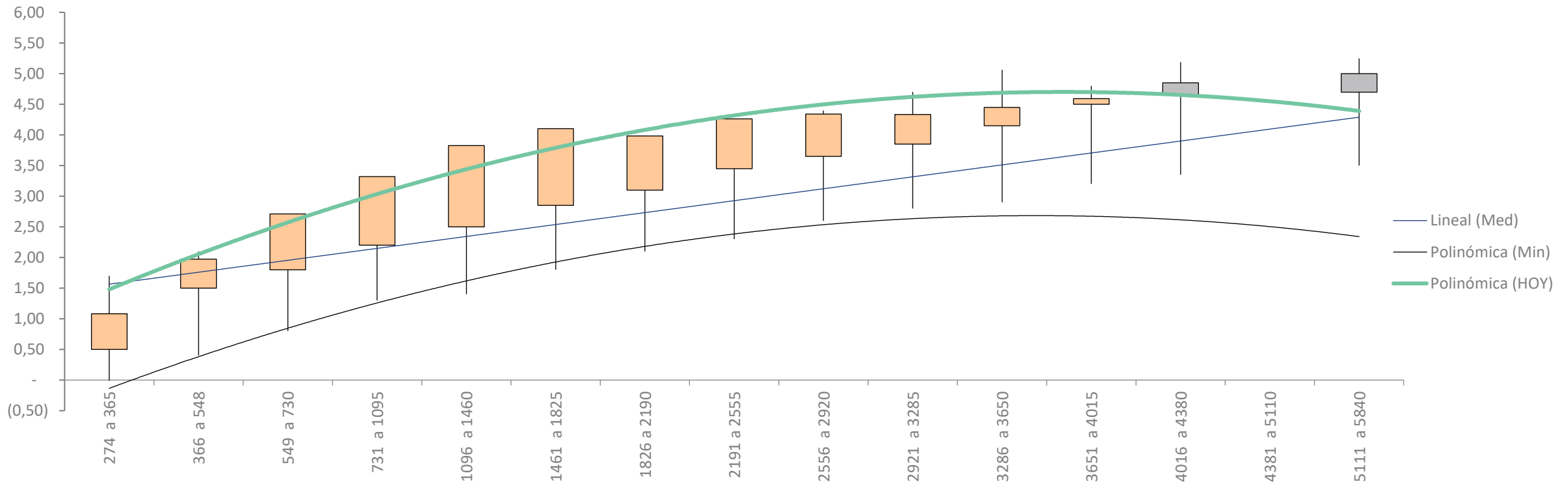


Histórico de precios Deuda Corporativa (5 años)



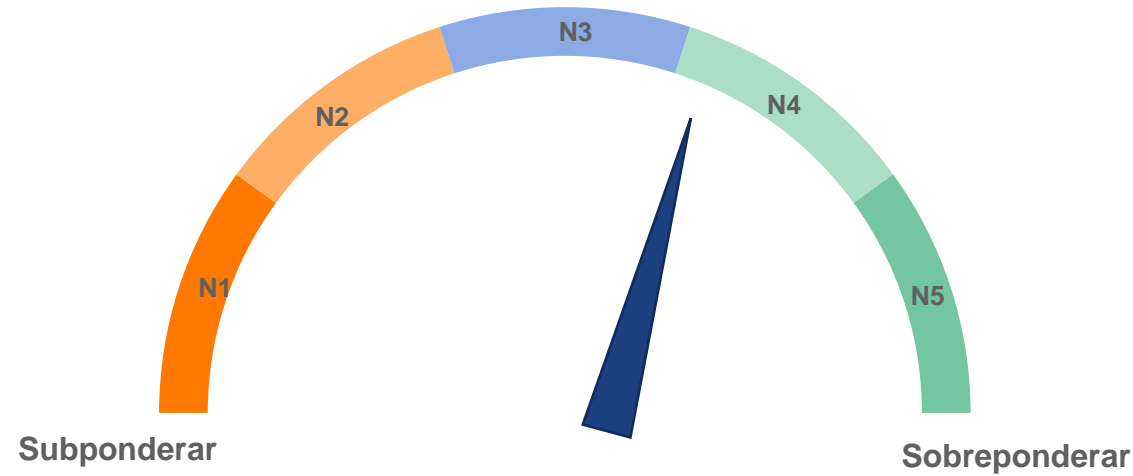
Histórico de precios Deuda Corporativa (5 años)

Curva de Referencia
 Emisor: Bancos Calificación AAA Tasa Tipo: IPC



Resumen I Posicionamiento

Categoría	Activo	Calificación					
		N1	N2	N3	N4	N5	
Renta fija local Deuda Pública	Tasa fija	Corto plazo			■		
		Mediano plazo			■		
		Largo plazo			■		
	UVR	Corto plazo	■				
		Mediano plazo			■		
		Largo plazo				■	
Renta fija Local Deuda Corporativa	IBR				■		
	DTF	■					
	IPC	Corto plazo			■		
		Mediano plazo			■		
		Largo plazo				■	
	Tasa fija	Corto plazo			■		
Mediano plazo					■		
Largo plazo					■		



Gracias





Mientras estás trabajando,
Dale play 
a nuestro podcast
Itaú Inversiones Colombia
e infórmate sobre temas económicos y bursátiles.

Síguenos

en



Comparte con tus amigos
nuestro podcast:



Escanea este código.

Voy actualizado, porque **voy con Itaú.**

• Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Estrategia- Renta Fija Local



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Renta fija local y divisas



Sharon Téllez
Analista de portafolio



Productos

Trader al Día

Monitor de divisas

Diario Accionario

Perspectiva semanal

Informe semanal RFI

Outlook Semestral

Comité Semanal

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itau Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itau BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.