

An aerial night view of a city street, likely Times Square in New York City, showing tall buildings, traffic, and illuminated signs. The scene is viewed from a high angle, looking down the street.

Informe mensal Renta Fija Local

Estrategia Itaú Comisionista de Bolsa

The Itaú logo, consisting of the word "Itaú" in a bold, sans-serif font, enclosed within a white rounded square.

Itaú

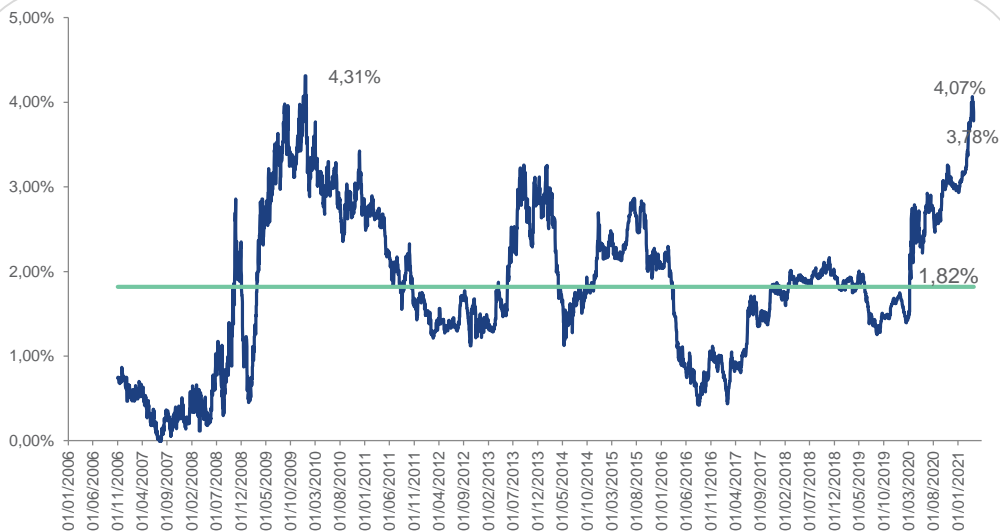
Abril: ¿La resurrección?

- Visto desde un ángulo de velocidad y magnitud pareciera que el tesoro a 10 años ha dejado en la pista su mejor velocidad y su mejor tiempo en alcanzar el 1,77%. El 2,0% sigue vivo pero el mercado ya está más preparado para ver esos niveles y no solo eso, está más preparado para ver los fundamentales empujando las tasas (inflación-crecimiento). Bajo esta idea, esperamos que el tesoro trate de sostener niveles cercanos al 1,70% durante el mes de abril y con posibilidad de continuar el viaje hacia nivel superior a los máximos de marzo, más ordenado, menos apresurado y con días de 1,50% -1,60%.
- La curva de TES ya ha iniciado un proceso de corrección a la baja en las tasas que ha sumado en promedio 50pbs, nuestra expectativa es un posible descanso adicional de 10 a 15pbs, reduciendo, desde el punto que ha alcanzado, la velocidad de valorización. No esperamos un *pull back* completo del movimiento alcista y aún cuando esperamos se estabilice, el sesgo puede seguir favoreciendo el empinamiento con algún movimiento al alza renovado, sin superar los máximos ya vistos.
- La Reforma tributaria ahora no solo es determinante para el comportamiento de la pendiente de la curva de TES, también se ha puesto en el centro de la discusión de la política monetaria casi como condicionante para mantener las tasas en terreno expansivo. Dos mensajes relevantes del Banco Central al Minhacienda, el Banco tiene la intención de mantener su ayuda siempre y cuando las expectativas de inflación no se salgan de cauce y que necesitan un contra peso fiscal para no tener que deshacer más pronto que tarde la estructura expansiva.
- El spread a TES de la deuda corporativa si bien con la volatilidad ajusto un poco, sigue siendo de alto riesgo por su diferencia frente a los históricos, sin embargo, liquidez y baja necesidad de fondeo del sector financiero no permiten que se dé un reajuste, básicamente es lo que hay.
- **Recomendados Deuda Corporativa:** IPC en el rango de 0 a 2 años y 12 años en adelante; IBR en el rango de 1,5 años a 3 años; FS en el rango de 4 a 7 años.
- **Recomendados Deuda Publica:** TES TF 2025 TES TF 2028; TES UVR 2025 – TES UVR 2023.

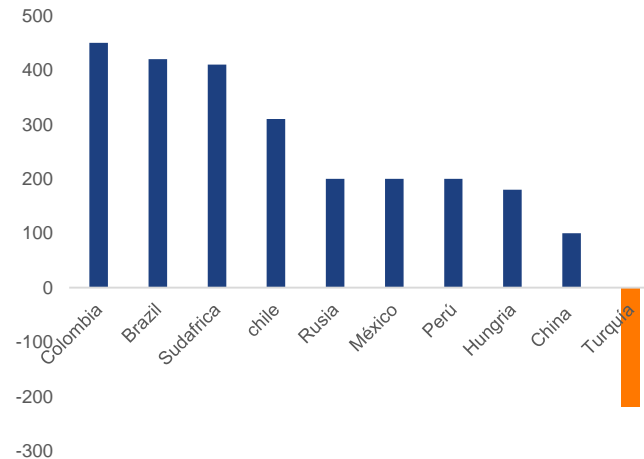
Curvas | Empinamiento y valor relativo

- Llegamos a niveles de empinamiento que no veíamos desde el 2009 superando los 400pbs, razones pueden sobrar para llegar hasta dichos niveles y eso de entrada empieza a ser un argumento interesante, en la medida en que más empinados estemos, más eventos negativos han sido incorporados en la curva. Narrativas hay de todo tipo, políticas, fiscales, internacionales, inflacionarias, pero hay algo que según la historia parece favorable, una vez llegado a picos de empinamiento como en el 2009-2013-2015, se da un proceso de aplanamiento, el truco es prever desde que frente viene dicho aplanamiento. Pensando en un ciclo en donde crecimiento e inflación pudieran tener una tasa de crecimiento positiva, consideramos que inicialmente vendría un movimiento favorable de las tasas de largo plazo, mientras las tasas de corto plazo lucirán más estables antes de hacer algún ajuste adicional al alza, en ese contexto tanto curva media (27s -28s) y curva larga darían una interesante oportunidad, acá realmente el timing de la estrategia es la clave, y ante la falta de datos en inflación en EE.UU, y los recientes datos de IPP en china y EE.UU, creemos que aún falta otro episodio de volatilidad en bonos.

Empinamiento



Empinamiento1Y - 10Y Emergentes



Fuentes: Precia, Bloomberg, Cálculos Propios

Curvas | El Nivel

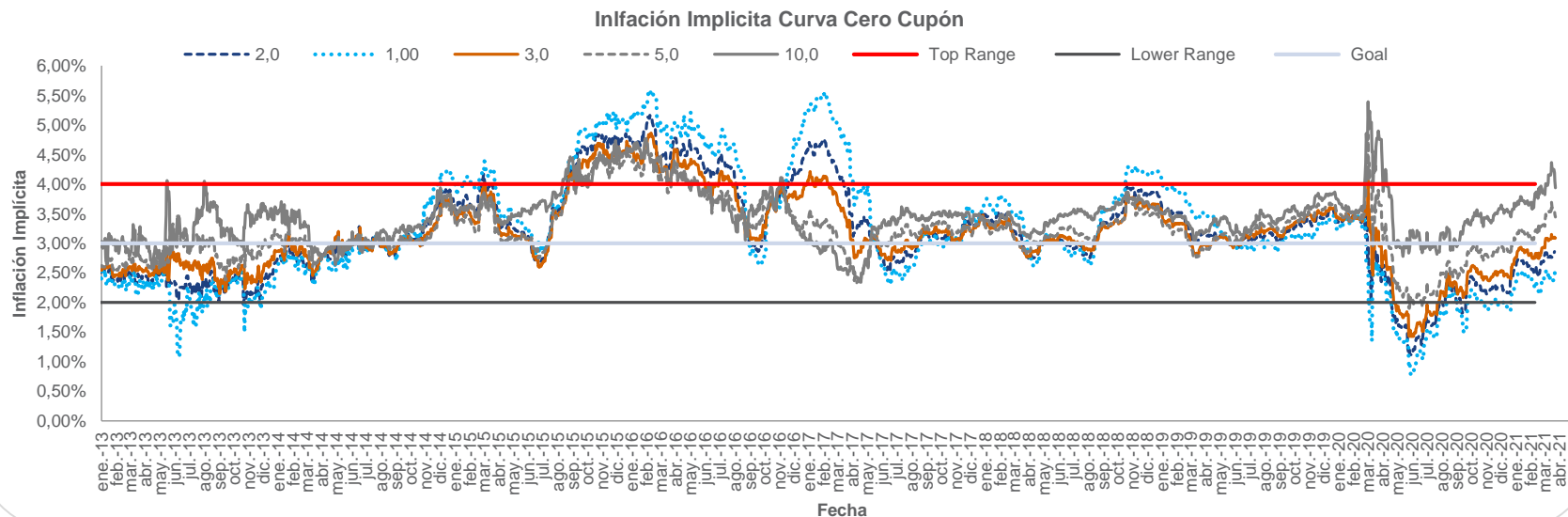


Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

- Por lo general, el nivel de tasas de interés refleja la expectativa de mediano plazo de variables como crecimiento e inflación y recoge incertidumbre por plazo, hoy alcanzamos un nivel (que no resulta nada más allá que el promedio de tasas de interés de la curva de TES) que se asemeja al nivel de tasas del 2013 – 2015 – 2017 – 2020, esto asume entre otras cosas un inicio de normalización del ciclo de política monetaria que incluso incorpora 2 subidas de tasa por parte del Banco de la Republica este año. Bajo este esquema consideramos adecuado el nivel de tasas y el evento de volatilidad que pudiera restar sobre el mercado tienen un poder de afectación menor sobre la magnitud del camino de la curva.

TES UVR I Valor en curva corta y media

Inflaciones Implícitas TES UVR

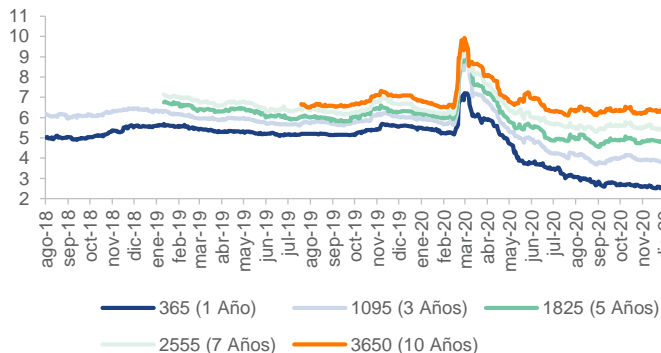


- Los TES UVR en su estructura parecen tener una inflación implícita alta en la zona media y larga, en otras palabras, la póliza de cobertura inflacionaria tiene un valor elevado y sobre eso podemos sacar algunas conclusiones. Por un lado, dicho encarecimiento relativo que no es exagerado tampoco, ha obedecido a una venta concentrada en la curva de TES TF pesos, es decir algunos han ido pagando la prima por mantener indexación, y si hay un ajuste por hacer debería venir del tasa fija, más no de desvalorizaciones del UVR que superen el beta con la curva en pesos.
- La curva corta aún conserva inflaciones esperadas por debajo del 3% luciendo menos riesgoso el riesgo de margen y con posibilidad de aprovechar un año en donde las sorpresas han venido al alza en inflación, sin descartar además lo que implique para el 2022 en materia de repunte de inflación o que resulte aprobado de la reforma tributaria que sería presentada en las próximas semanas ante el congreso.

Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

Deuda Corporativa | Persiste un bajo spread vs TES

TF AAA Comportamiento Histórico

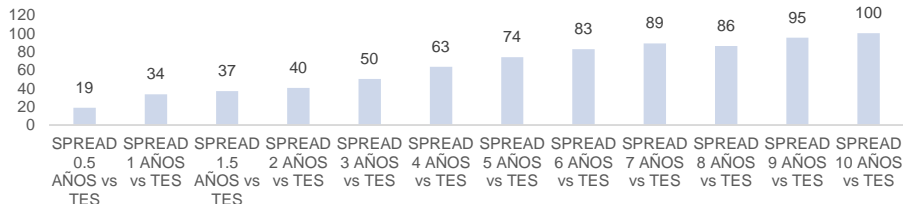


Pendiente TF AAA 2Y - 7Y

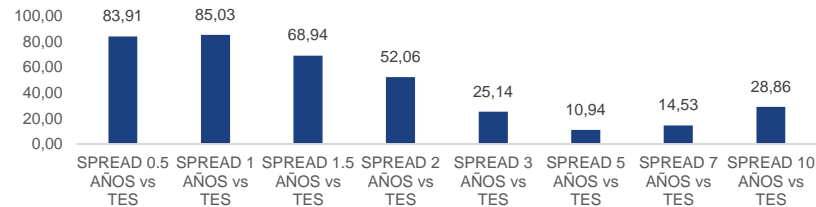


- Las curvas en deuda corporativa han tenido correcciones importantes al son del movimiento de la curva de TES, es válido resaltar que en medio de dicho ajuste, el empinamiento ha sido tal que la diferencia entre el nodo de 2 y 7 años en la curva de Títulos AAA tasa fija es de 427pbs, algo que en la curva nación se evidencia en un rango de plazos más amplio. El *spread* a TES ha mejorado ligeramente pero sigue siendo bajo en especial en las referencias de tasa fija de la curva hasta los 3 años.

Spread Títulos FS AAA - TES UVR

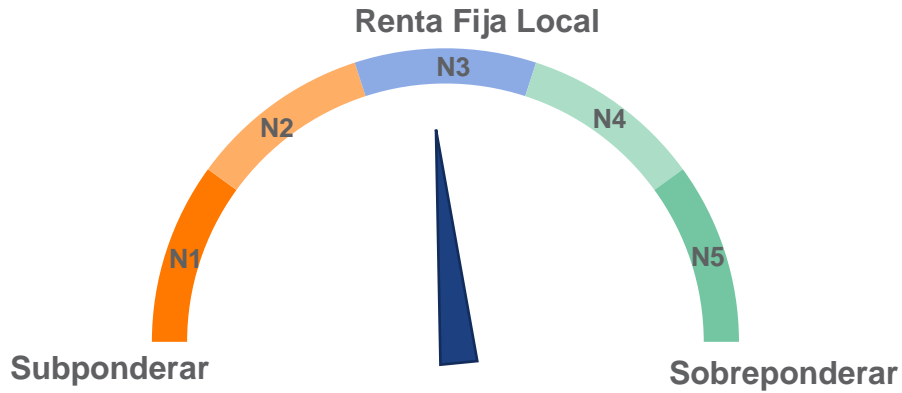


Spread Títulos IPC AAA - TES UVR



Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

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	IPC	Corto plazo				■	
		Mediano plazo		■			
		Largo plazo				■	
	Tasa fija	Corto plazo			■		
		Mediano plazo				■	
		Largo plazo		■			

¡GRACIAS!



Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Renta Fija Local



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



Juan Flechas
Mercado Local



Santiago Ortega
Estrategia



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.