

Voy con **Itaú**

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Informe mensual Renta Fija Local

Itaú Comisionista de Bolsa

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Aplanamiento a la vista

Los contrastes

Al revisar el desempeño de los bonos de la región encontramos similitudes en medio de choques compartidos como es el caso inflacionario y de ajuste en política monetaria al alza. Una de estas similitudes es que al restar la tasa de 10 años menos la de 2 años, la mayoría de países de la región arroja un resultado negativo o cercano a cero, es decir la tasa de 10 y 2 años ofrecen rendimientos similares, o incluso, como el caso brasilero la tasa de 2 años supera la de 10 años. Al revisar el caso para los bonos colombianos, confirmamos nuestra tesis de esperar mayor aplanamiento en la curva, dado que aún tenemos un desacople frente a la región y bajo los recientes datos de inflación y posible respuesta de política monetaria es probable que la zona corta de la curva se vea bajo presión alcista.

Diferencial del Bonos a 10 años y 2 años en principales Economías de LATAM en moneda local. (Incluye USA)

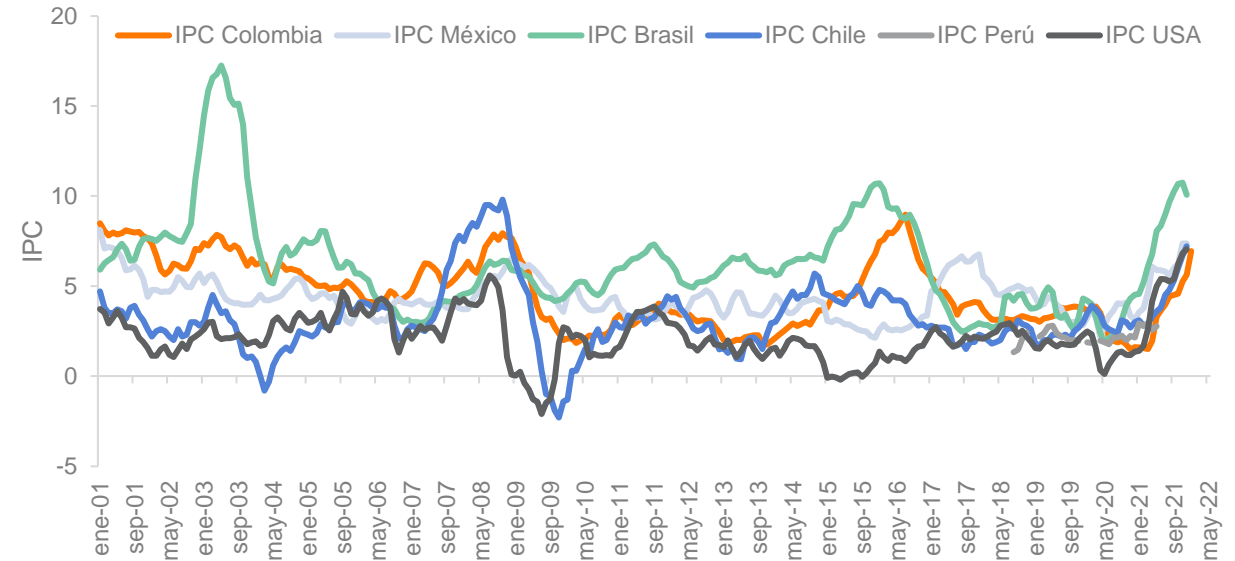


Un mal común

Lo que resta

La inflación ha aumentado de manera importante a nivel global, y si bien en Colombia nos demoramos en sentir la presión inflacionaria hoy por hoy vamos al ritmo del mundo pero escondemos aún algunos rezagos, como el precio de los combustibles, que ha tenido un aumento ligero de cerca del 5%, frente al ajuste en los países vecinos que supera el 30%. Un estímulo que ha mantenido a flote el consumo, pues de haber subido otra sería la historia inflacionaria y así mismo la capacidad de consumo de los hogares. Dicho ajuste hacia adelante será relevante porque ralentizaría el ritmo de disminución del IPC, demorando el proceso de convergencia del indicador que proyectamos inicie a partir de abril tras alcanzar un pico en marzo.

Inflación Colombia y Región



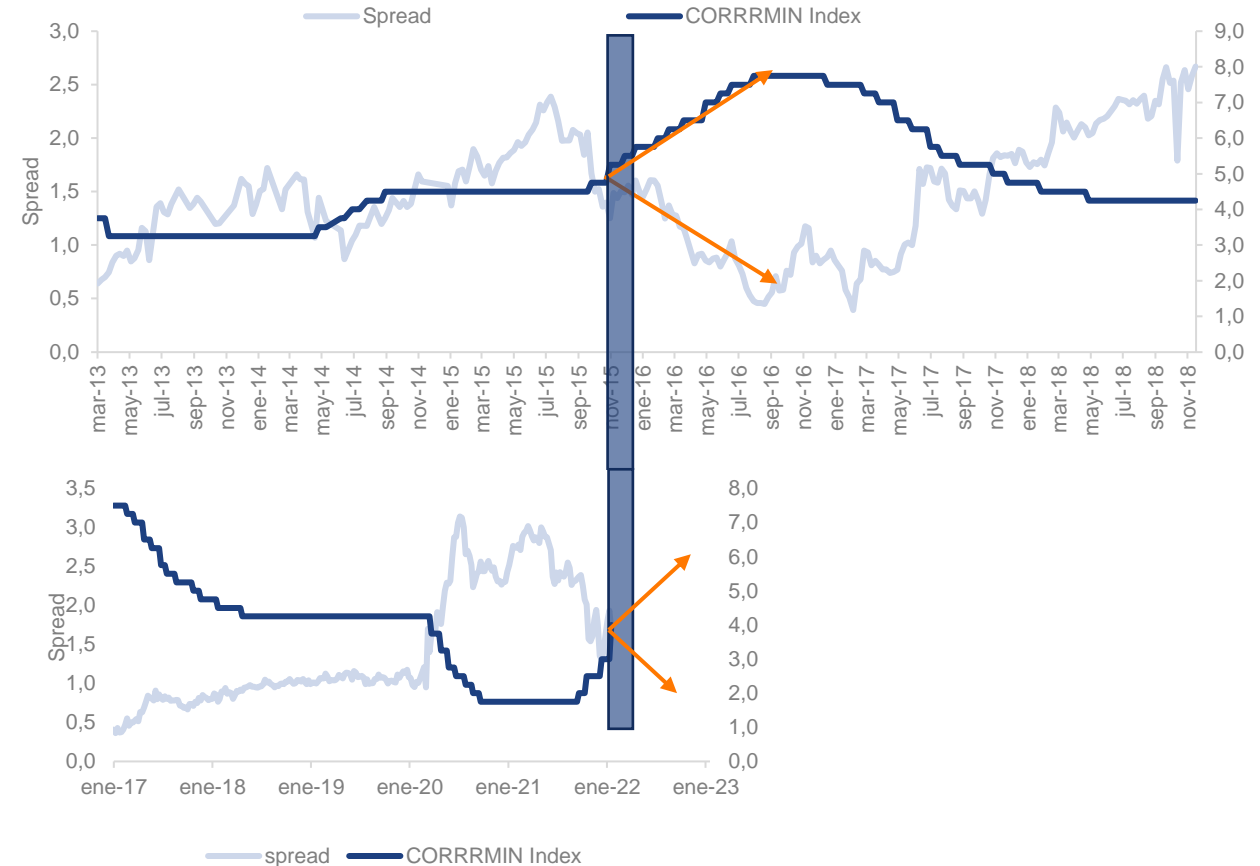
País	Valor Galón en COP 2020	Valor Galón en COP 2022	Variación Precio 2020/2022	PIB Percapita en COP	% del PIB Percapita
Colombia	\$ 8.618,40	\$ 9.072,00	▲ 5,00%	\$ 21.336.000	▲ 0,043%
Brasil	\$ 12.096,00	\$ 18.975,60	▲ 36,25%	\$ 27.184.000	▲ 0,070%
México	\$ 12.096,00	\$ 16.632,00	▲ 27,27%	\$ 33.316.000	▲ 0,050%
Chile	\$ 13.608,00	\$ 20.049,12	▲ 32,13%	\$ 52.924.000	▲ 0,038%
Perú	\$ 12.096,00	\$ 17.841,60	▲ 32,20%	\$ 24.504.000	▲ 0,073%

Una Historia que se repite

Remake 2016

El 2016 parece cumplir con una serie de ingredientes similares a los eventos que ocurren en el 2022 en materia inflacionaria y de respuesta política monetaria, con el reciente dato en inflación que dejó el indicador en 6,94% y que sorprendió en casi 60pbs la estimación de analistas, veremos mayor convergencia de las estimaciones de los analistas en tasa de política monetaria hacia lo que han intentando descontar tanto los TES como la curva swap en IBR. Por un lado TES ha fijado un una tasa que llegaría a un rango entre el 6,50% y 7,0%, analistas se han mantenido debajo del 6,0% y la curva swap en IBR nos habla de un 7,50%. En este contexto y como sucedió en el 2016, esperamos que la curva mantenga su tendencia de aplanamiento durante el mes de febrero.

Relación entre el diferencial 10 años menos 2 años de TES y la dinámica de la tasa de Política Monetaria (2016)(2022)

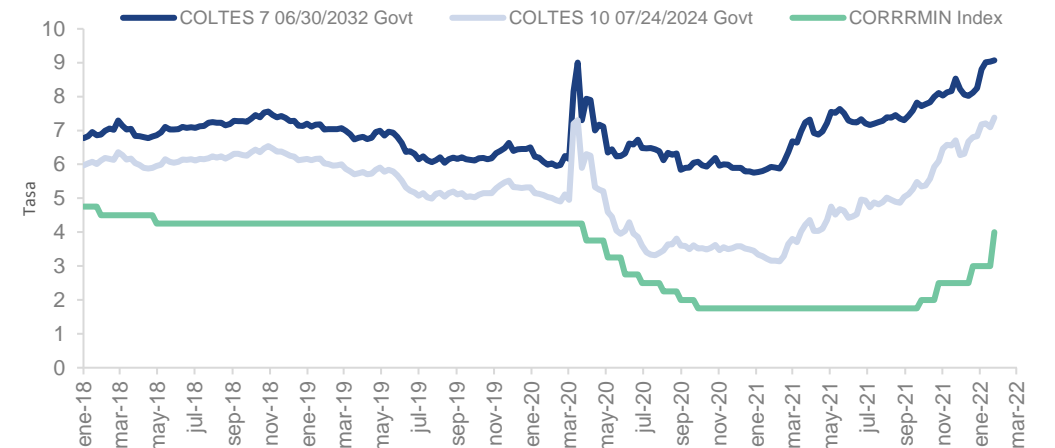
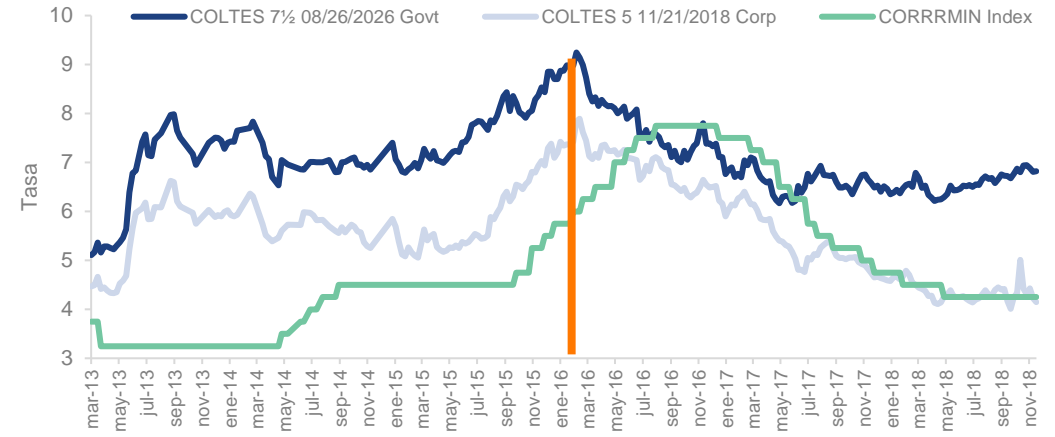


Los dobles perfectos

Remake 2016

Al volver al 2016 y buscar los bonos de referencia de 2 y 10 años que en su momento eran aquellos con vencimiento en el 2018 y 2026, encontramos similitudes frente a sus dobles a hoy que serían los bonos con vencimiento en el 2024 y 2032. Ambos iniciaron una fuerte subida mientras el Banco de la República hacía el ajuste al alza necesario. Sin embargo, los 2026, inician un rally más agresivo incluso faltando la mitad del aumento de tasas que en su momento ejecutaría el Banrep, y aun cuando los papeles de corto plazo también se estabilizaron, la parte larga tuvo mejor desempeño en la fase inicial y luego tras un cambio de ciclo de política monetaria a la baja los bonos cortos fueron los protagonistas. Ahí nace nuestro interés inicial en bonos de mayor duración e ir acumulando de a poco bonos de menor duración.

Dinámica bonos de 2 años y 10 años y el ciclo de política monetaria

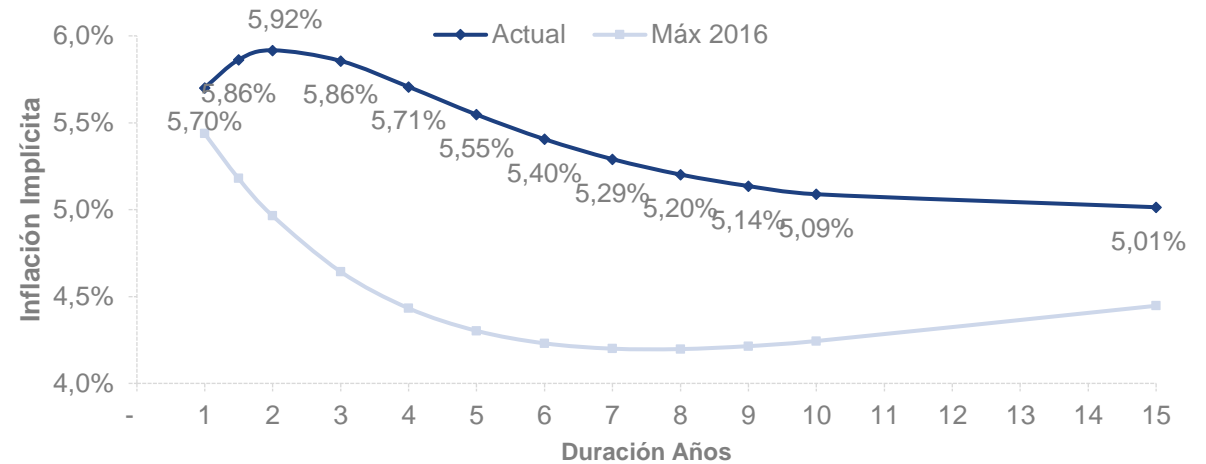


TES UVR

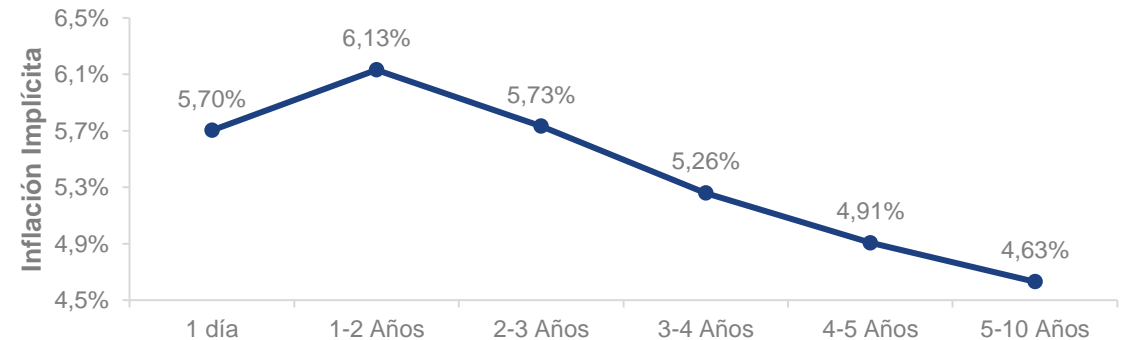
Si y no

Nadie puede negar lo útiles que han sido los UVR en medio del ciclo retador de tasas de interés y de un contexto inflacionario alcista. Nosotros nos empeñamos en tener en el portafolio UVR´s 2023 y 2025 y en esta entrega queremos empezar a poner algunas pistas de des acumulación de UVR´s sobre la mesa. Por una lado la curva de expectativas de inflación tiene una pendiente negativa de casi 150pbs lo que nos avisa de un mercado que está cerca de encontrar el quiebre. Nuestra estimación es marzo, por otro lado la tir de tenencia al vencimiento del 2023 se acerca al 5,80% frente a los TCO´s de diciembre del 2022 que operan al 6,20%, eso si con menos liquidez, en todo caso estamos hablando de un escenario al vencimiento. Ahora de corto plazo otra puede ser la historia (sigue)

Inflación Implícita de la curva cero cupón



Puntos Forward (Infl. Implícita)



TES UVR e Indexados Corporativos

Escenarios UVR 2023 Rotación

Si y no

Aún hay incertidumbre sobre el nivel que pueda alcanzar la inflación lo cual aún nos hace tener una postura defensiva y guardar posiciones en UVR's y en papeles indexados (IPC-IBR) de duraciones cortas. Incluso en un escenario de rotación a junio de este año, aún con el UVR 2023 subiendo hasta el 2,30%, superaría los retornos de un papel en tasa fija pues alcanzaría una tasa de retorno del 5,9% cuando los TCO's de junio operan al 4,75%, sin embargo, nos preocupa el escenario de tasas repo que obligue a que el interesado en UVR requiera más tasa llevando a demandas que de superar el 3,0% nos ubicaría debajo del retorno del TCO.

Retorno que pediría el comprador en junio	5,42%
UVR 23-6-2022	301,6965
UVR 23-2-2023	307,8395
Rentabilidad UVR	3,05%
Tasa que garantiza el retorno esperado por el comprador	2,30%
Rentabilidad de comprar hoy al 0,0% y vender en junio al 2,3%	5,95%
TCO 2022 JUN (costo de oportunidad)	4,75%
Retorno que pediría el comprador en junio	6,50%
UVR 23-6-2022	301,6965
UVR 23-2-2023	307,8395
Rentabilidad UVR	3,05%
Tasa que garantiza el retorno esperado por el comprador	3,35%
Rentabilidad de comprar hoy al 0,0% y vender en junio al 2,3%	4,13%
TCO 2022 JUN (costo de oportunidad)	4,75%

Bonos Corporativos

Riesgos de spread

La deuda corporativa se ha visto más subordinada de lo normal durante los últimos 365 días. Exactamente hace un año iniciaban a subir las tasas de los papeles atravesando el aumento en tesoros, la crisis institucional local, la reducción de la calificación soberana y la presión inflacionaria. Uno de los factores que se deben ponderar a la hora invertir en deuda corporativa es el diferencial frente a los TES que tiene un bono corporativo, es decir, cuántos puntos básicos de más me esta pagando frente a los bonos soberanos. Según la relación histórica en ciclos bajistas de tasa de interés, dicho diferencial tiende a hacerse menor, y lo contrario en ciclos alcistas. Bajo la expectativa de aumentos por venir por parte del Banco de la República esperamos que dichos diferenciales se vean presionados al alza lo que supone un riesgo para la deuda corporativa.

Tasa de política monetaria (verde) y promedio de la curva de corporativos en tasa fija frente a TES (azul)





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.**

¡Gracias ;-)!



• Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Estrategia



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



Keren Briceño
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.