

Voy con **Itaú**

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Informe mensual Renta Fija Local

Itaú Comisionista de Bolsa

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Las causas perdidas

Los contrastes

Han sido una y otra las veces que hemos recomendado comprar bonos tasa fija porque ya están baratísimos y ha sido una y otra vez cuando mas baratísimos se han puesto, y aún cuando hemos advertido los riesgos de corto plazo el nivel ha sido muy escurridizo. Nos anotamos a nuestro favor la expectativa que traíamos de aplanamiento desde inicios del último trimestre del año pasado y que se ha ido cumpliendo. La constante inclusión de UVR´s, IPC´s e IBR´s en el portafolio. Para este mes de marzo 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 3 a 5 años, TES UVR 2023 con tenencia a 3 meses y recalcamos que mantenemos las tesis de aplanamiento en la curva TES TF pesos.

Comportamiento de los bonos de Deuda Soberana en Pesos y UVR



Valores justos

Asset Swap Spread

El diferencial entre las tasas de interés esperadas por el mercado a plazos frente a la curva de TES, ha venido anticipando mayores tasas por parte de los TES al encontrarse dicho diferencial por debajo de su promedio histórico. Las curvas de referencia que usamos son la curva swap en IBR y la curva TES TF Pesos, ese diferencial que existe entre las dos curvas o el *Asset Swap Spread*, nos dice que en promedio el TES de referencia a 2 años debería conservar un diferencial de 73pbs frente a la tasa esperada a 1 año, diferencial que hoy se ubica en tan solo 17pbs, lo cual implicaría dos cosas: o los TES deben subir al menos 56pbs para ampliar ese diferencial o el mercado de swaps descuenta tasas demasiado altas a las que llegaría el Banco de la Republica de aquí a un año. Dado que nuestra expectativa es un Banco de la Republica que en un año se ubique en el 7,50, consideramos que los niveles de TES ya incorporan el movimiento de tasas al ubicarse en el plazo de 2 años arriba del 8,20% que sería su nivel justo.

Swap IBR y TES

Diferencial TES 2 años frente al swap a 1 años

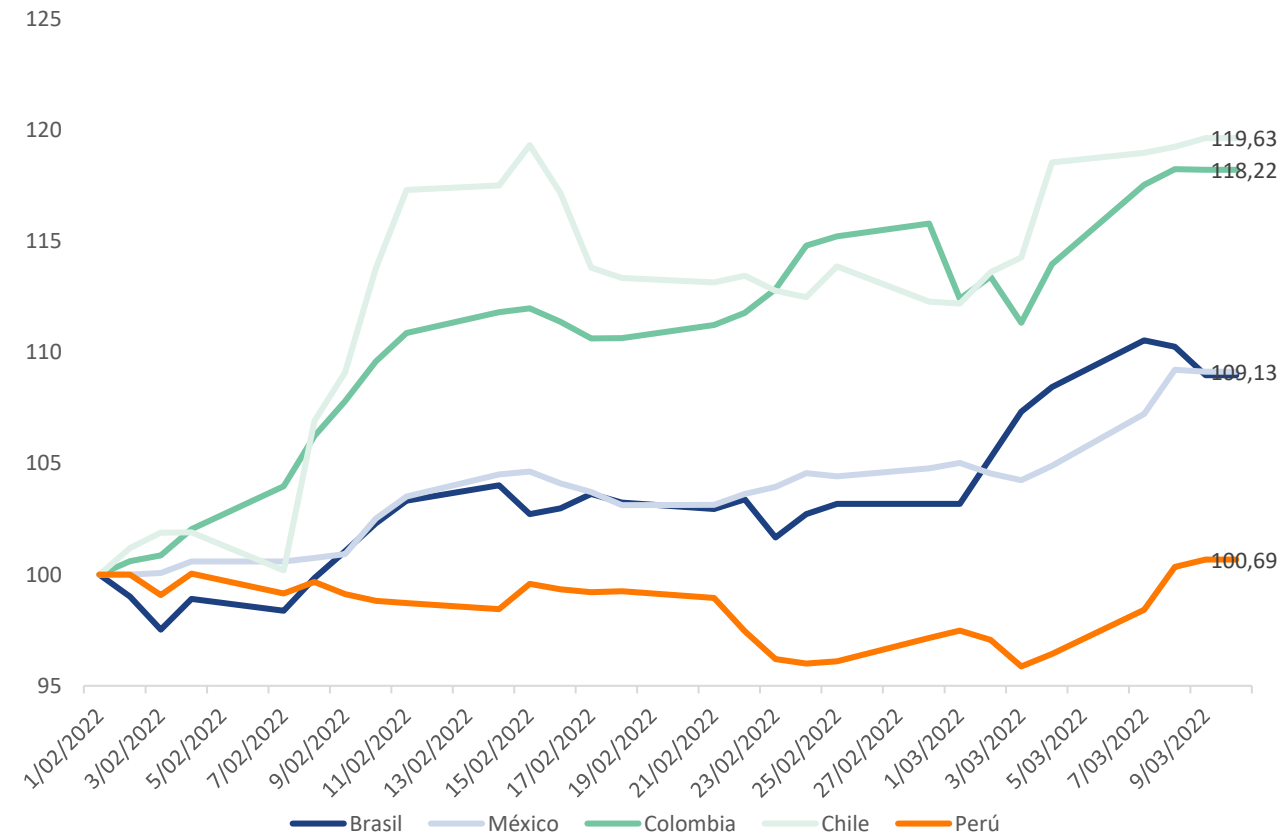


Vecinos en las mismas

Bonos 2024 LATAM en moneda local

Si bien las dinámicas locales parecen tener características propias parecen no ser únicas. Al revisar los bonos de la región con características similares nos encontramos que durante el mes de febrero y parte de marzo nos hemos comportado de manera similar con una especial correlación con los bonos chilenos en donde tuvimos impactos de magnitud similar con aumentos del 18% para Colombia y 19% para Chile, Brasil y México. Comparten también una estrecha relación con una presión menor a la nuestra de 9,0% al alza en tasas pero en el agregado compartimos todos la misma dirección. Cuando se hace este ejercicio para la moneda y para la renta variable, los resultados son muy similares, los movimientos parecen coordinados y en su mayoría liderados por un mejor comportamiento de Brasil, lo que da señales de flujos entrando a la región pero aún sin ser determinantes en la dirección de la renta fija. Esperamos ver mayores flujos de entrada hacia TES con duraciones largas.

Bonos 2024, Brasil, México, Colombia, Chile y Perú

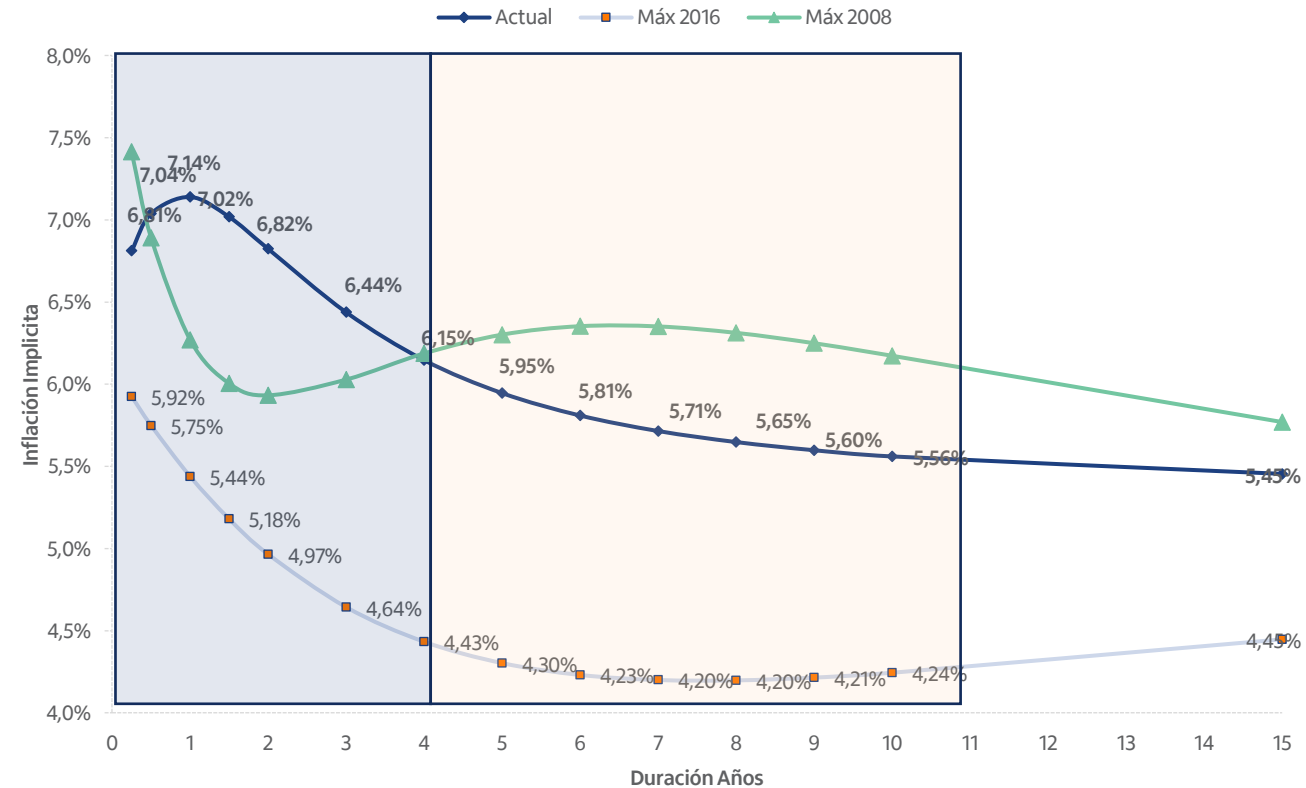


Máximos

Inflaciones Esperadas por el mercado

Al revisar la sensación inflacionaria que tiene el mercado nos encontramos con algunos factores que consideramos relevantes. Por un lado en los plazos de 6 meses a 3 años estamos haciendo máximos históricos de inflación implícita, superando por más de 100pbs episodios como el 2016 cuando la inflación alcanzó el 8,97% y los antiguos máximos del 2008 cuando la inflación llegó al 7,94%. También vale la pena rescatar que en ambos periodos, 2008 y 2016, se percibía una rápida desaceleración de la inflación a partir de los 9 meses o 1 año en adelante cosa que parece mucho menos rápido de lograr a la luz de lo que reflejan las implícitas de hoy. Pero no todo es malo, al revisar el periodo de 4 años en adelante se percibe una búsqueda de menores niveles de inflación que hablaría en cierta medida de la credibilidad hacia el Banco de la República, a diferencia del 2008 cuando habían dudas de lograr anclar la inflación al menos a niveles cercanos al 4,0%. Bajo este análisis, recomendamos mantener los portafolios indexados a inflación con un horizonte a 9 meses o 1 año y TES UVR 2023 con horizonte de 3 meses.

Inflaciones Implícitas TES

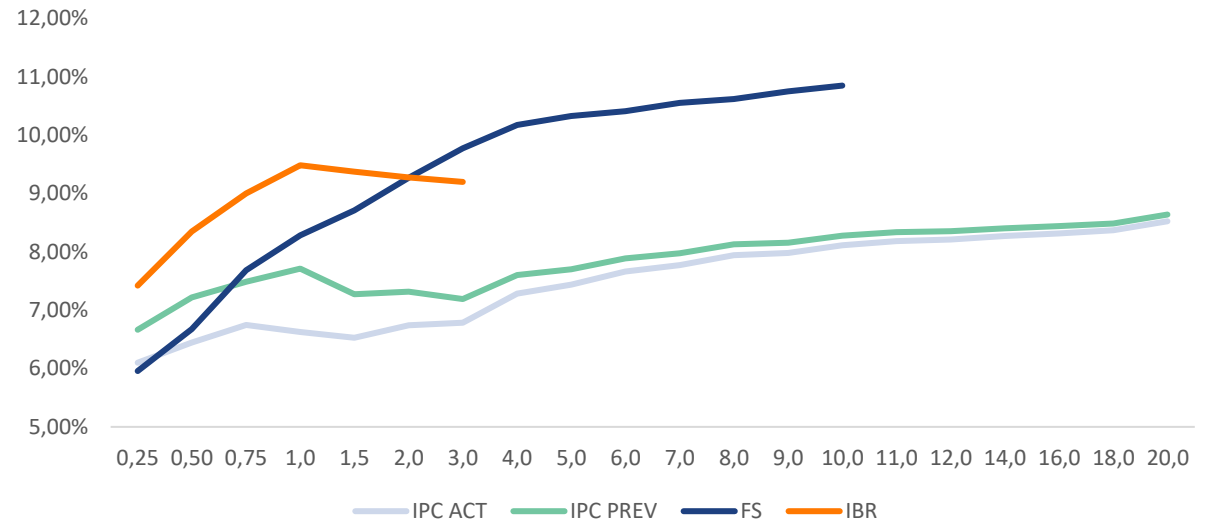


Rentabilidades Deuda Corporativa

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento

10/03/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
10/06/2022	0,25	↓ 6,10%	↔ 6,66%	↓ 5,95%	↑ 7,42%
10/09/2022	0,50	↓ 6,44%	↔ 7,22%	↓ 6,68%	↑ 8,35%
10/12/2022	0,75	↓ 6,75%	↔ 7,49%	↔ 7,68%	↑ 9,00%
10/03/2023	1,0	↓ 6,63%	↔ 7,71%	↔ 8,28%	↑ 9,48%
10/09/2023	1,5	↓ 6,52%	↔ 7,27%	↑ 8,71%	↑ 9,37%
10/03/2024	2,0	↓ 6,74%	↓ 7,32%	↑ 9,27%	↑ 9,27%
10/03/2025	3,0	↓ 6,78%	↓ 7,19%	↑ 9,77%	↑ 9,20%
10/03/2026	4,0	↓ 7,28%	↓ 7,60%	↑ 10,17%	
10/03/2027	5,0	↓ 7,43%	↓ 7,70%	↑ 10,33%	
10/03/2028	6,0	↓ 7,66%	↓ 7,89%	↑ 10,41%	
10/03/2029	7,0	↓ 7,77%	↓ 7,97%	↑ 10,55%	
10/03/2030	8,0	↓ 7,94%	↓ 8,13%	↑ 10,62%	
10/03/2031	9,0	↓ 7,98%	↓ 8,15%	↑ 10,75%	
10/03/2032	10,0	↓ 8,11%	↓ 8,27%	↑ 10,85%	
10/03/2033	11,0	↓ 8,18%	↑ 8,34%		
10/03/2034	12,0	↓ 8,21%	↑ 8,36%		
10/03/2036	14,0	↓ 8,27%	↑ 8,40%		
10/03/2038	16,0	↓ 8,32%	↑ 8,44%		
10/03/2040	18,0	↓ 8,37%	↑ 8,48%		
10/03/2042	20,0	↓ 8,53%	↑ 8,64%		
21 o Mas					

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



- Bonos IBR en el plazos cortos se postulan como los de mejor TIR al vencimiento, para plazos superiores a 2 años los bonos en tasa fija entregan mejor retorno al vencimiento

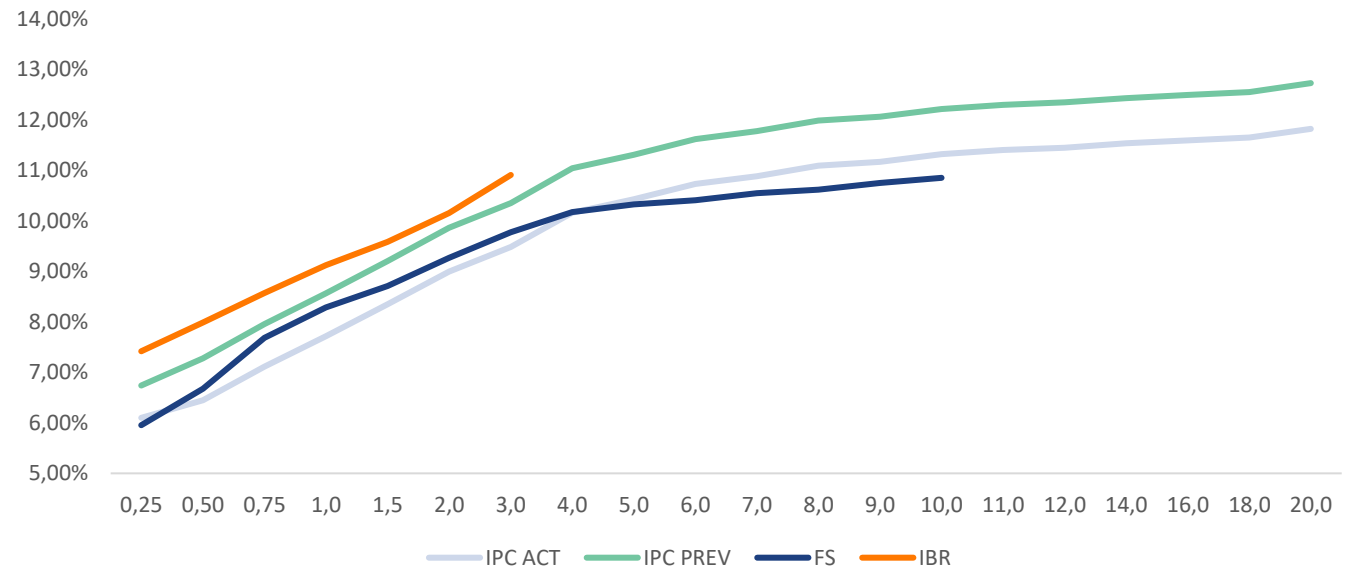
Rentabilidades Deuda Corporativa

Rentabilidad Deuda Corporativa a 6 meses

10/03/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
10/06/2022	0,25	↓ 6,10%	↗ 6,74%	↓ 5,95%	↑ 7,42%
10/09/2022	0,50	↓ 6,45%	↗ 7,28%	↓ 6,68%	↑ 7,99%
10/12/2022	0,75	↓ 7,12%	↗ 7,95%	↘ 7,68%	↑ 8,57%
10/03/2023	1,0	↓ 7,72%	↗ 8,57%	↘ 8,28%	↑ 9,12%
10/09/2023	1,5	↓ 8,35%	↗ 9,21%	↘ 8,71%	↑ 9,58%
10/03/2024	2,0	↓ 9,00%	↗ 9,86%	↓ 9,27%	↑ 10,16%
10/03/2025	3,0	↓ 9,48%	↗ 10,35%	↓ 9,77%	↑ 10,91%
10/03/2026	4,0	↓ 10,16%	↑ 11,04%	↓ 10,17%	
10/03/2027	5,0	↓ 10,43%	↑ 11,31%	↓ 10,33%	
10/03/2028	6,0	↘ 10,73%	↑ 11,62%	↓ 10,41%	
10/03/2029	7,0	↘ 10,89%	↑ 11,77%	↓ 10,55%	
10/03/2030	8,0	↘ 11,09%	↑ 11,98%	↓ 10,62%	
10/03/2031	9,0	↘ 11,17%	↑ 12,06%	↓ 10,75%	
10/03/2032	10,0	↘ 11,32%	↑ 12,21%	↓ 10,85%	
10/03/2033	11,0	↓ 11,40%	↑ 12,30%		
10/03/2034	12,0	↓ 11,45%	↑ 12,35%		
10/03/2036	14,0	↓ 11,53%	↑ 12,43%		
10/03/2038	16,0	↓ 11,59%	↑ 12,49%		
10/03/2040	18,0	↓ 11,65%	↑ 12,55%		
10/03/2042	20,0	↓ 11,82%	↑ 12,72%		

21 o Mas

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



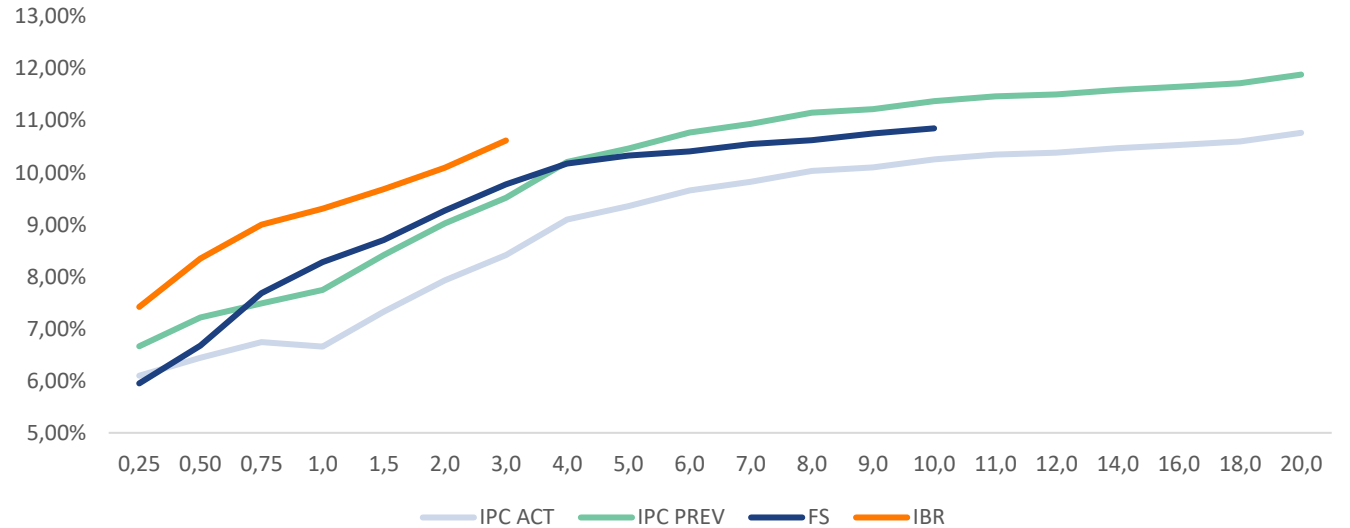
- Bonos IBR e IPC se postulan como los de mejor desempeño en un plazo de 6 meses de tenencia.

Rentabilidades Deuda Corporativa

		Rentabilidad Deuda Corporativa a 1 año			
10/03/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
10/06/2022	0,25	↓ 6,10%	↔ 6,66%	↓ 5,95%	↑ 7,42%
10/09/2022	0,50	↓ 6,44%	↔ 7,22%	↓ 6,68%	↑ 8,35%
10/12/2022	0,75	↓ 6,75%	↔ 7,49%	↔ 7,68%	↑ 9,00%
10/03/2023	1,0	↓ 6,66%	↔ 7,74%	↔ 8,28%	↑ 9,31%
10/09/2023	1,5	↓ 7,33%	↔ 8,42%	↔ 8,71%	↑ 9,68%
10/03/2024	2,0	↓ 7,93%	↔ 9,03%	↔ 9,27%	↑ 10,09%
10/03/2025	3,0	↓ 8,42%	↔ 9,52%	↔ 9,77%	↑ 10,61%
10/03/2026	4,0	↓ 9,10%	↑ 10,20%	↑ 10,17%	
10/03/2027	5,0	↓ 9,36%	↑ 10,47%	↑ 10,33%	
10/03/2028	6,0	↓ 9,66%	↑ 10,77%	↔ 10,41%	
10/03/2029	7,0	↓ 9,82%	↑ 10,93%	↔ 10,55%	
10/03/2030	8,0	↓ 10,03%	↑ 11,15%	↔ 10,62%	
10/03/2031	9,0	↓ 10,10%	↑ 11,22%	↔ 10,75%	
10/03/2032	10,0	↓ 10,26%	↑ 11,37%	↔ 10,85%	
10/03/2033	11,0	↓ 10,35%	↑ 11,46%		
10/03/2034	12,0	↓ 10,39%	↑ 11,50%		
10/03/2036	14,0	↓ 10,47%	↑ 11,59%		
10/03/2038	16,0	↓ 10,53%	↑ 11,65%		
10/03/2040	18,0	↓ 10,60%	↑ 11,72%		
10/03/2042	20,0	↓ 10,76%	↑ 11,88%		

21 o Mas

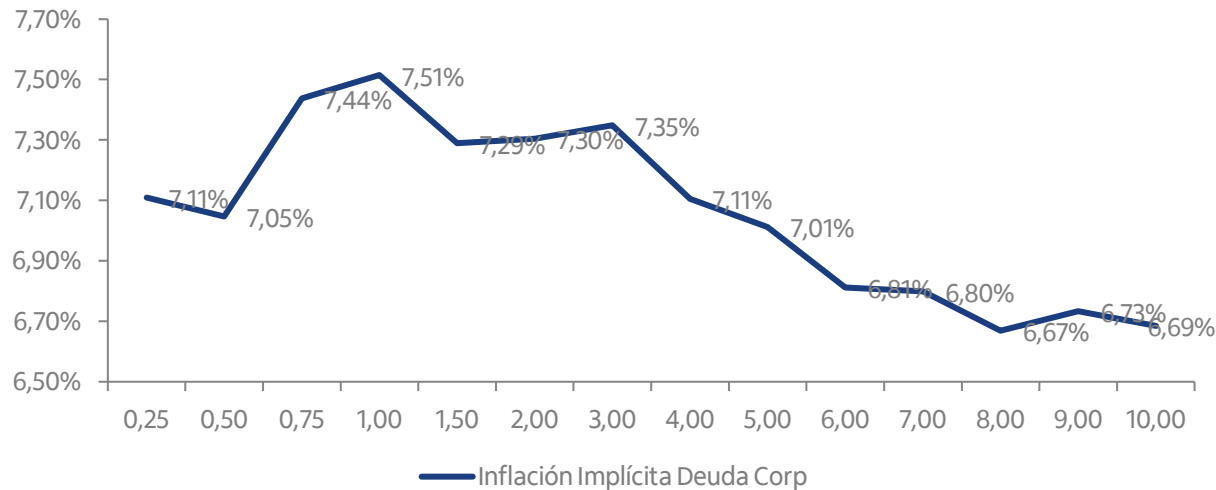
Rentabilidad si los bonos se quedan en el portafolio 1 año y son vendidos al mismo precio de compra



- Bonos IBR e IPC se postula como los de mejor desempeño en un plazo de 1 año de tenencia.

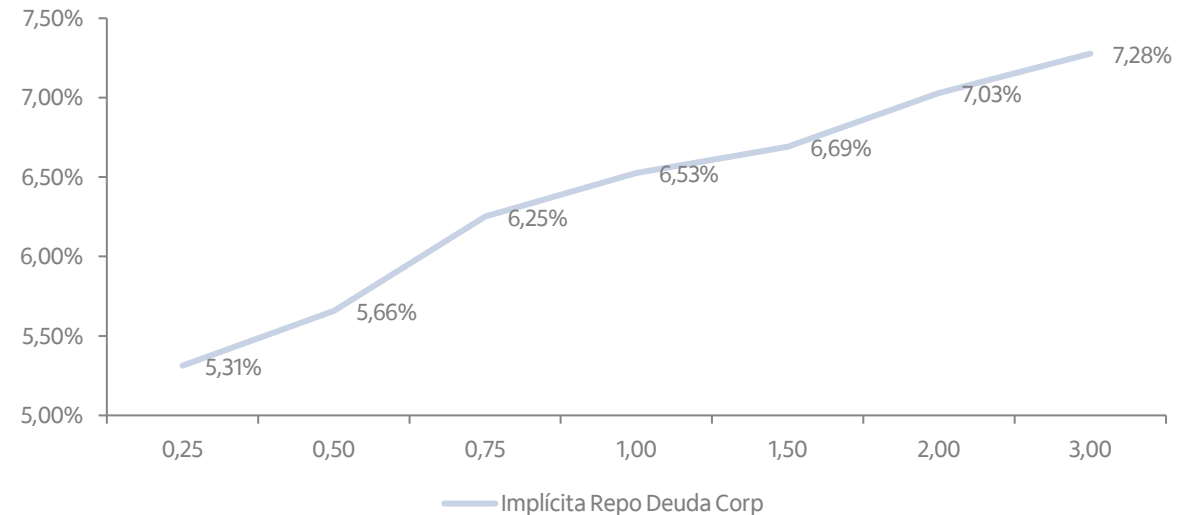
Expectativas Incorporadas en la Deuda Corporativa

Inflación Implícita Deuda Corp



- El descuento de inflación implícita por parte de la deuda corporativa parece justa al considerar niveles incluso por arriba de los descontados por los TES.

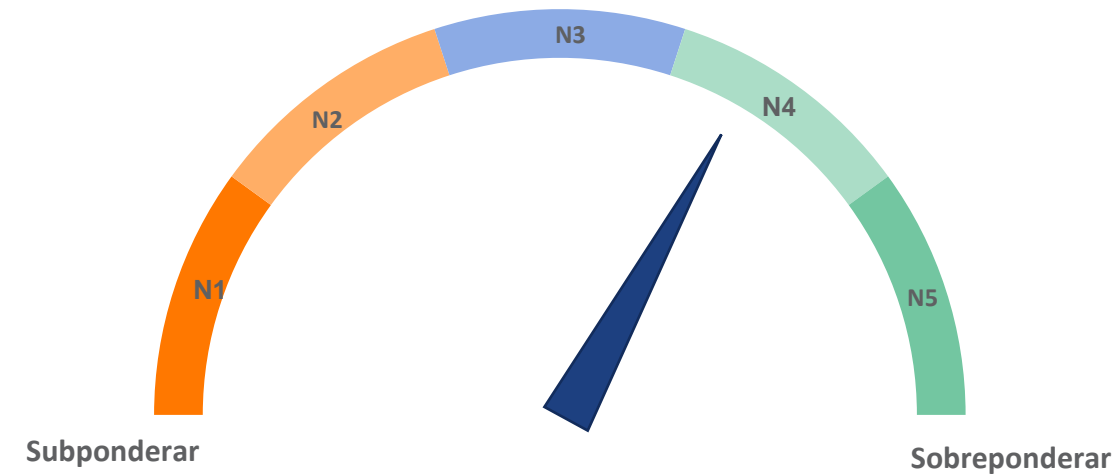
Implícita Repo Deuda Corp



- El descuento de Tasa Repo se ve moderado frente a las recientes encuestas de analistas y frente a lo que descuenta la swap IBR, es por eso que logra entregar una mejor tasa de retorno en la mayoría de escenarios.

Resumen | Posicionamiento

Categoría	Activo	Calificación					
		N1	N2	N3	N4	N5	
 Rentas fijas locales Deuda Pública	Tasa fija	Corto plazo					
		Mediano plazo					
		Largo plazo					
UVR	Corto plazo						
	Mediano plazo						
	Largo plazo						
 Rentas fijas locales Deuda Corporativa	IBR						
	DTF						
	IPC						
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



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



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 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) 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 Itaú 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.