

Informe Mensual Renta Fija Local

Estrategia Itaú Comisionista de Bolsa

Itaú

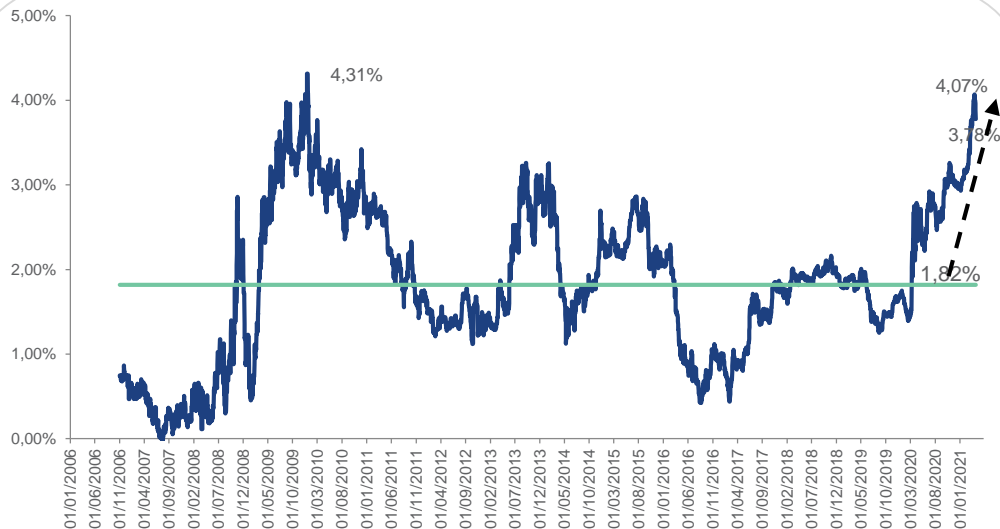
Mayo: País

- Del ajuste derivado por los tesoros, que provocó un aumento en la curva de algo más de 140pbs en la parte más crítica del movimiento, pasamos a un abril en donde hubo una resurrección del apetito por compra en línea con lo que esperábamos para luego encontrar un escenario de nuevo de ventas importantes tras los acontecimientos de orden público, reforma tributaria, movidas de gobierno y la expectativa en materia de riesgo país, percepción país y los riesgos de mediano plazo que se pueden vislumbrar temprana y prematuramente a la luz de los procesos electorales regionales y el local que tendría lugar a finales de mayo del 2022. Dicho nuevo contexto, nos impulsó a un ajuste de otros 40pbs, que incluso alcanzó a extender a casi 80 en la reacción inicial.
- Para nuestros lectores, sabrán que como amantes de las causas perdidas, pues los últimos meses, siempre hay algo que salta como una liebre y desarma algunas estrategias, el choque fuerte de tesoros en febrero y marzo, abril funcionó lo que esperábamos pero se entorpeció con los eventos de orden público locales. Ahora bien, hemos mantenido consistencia en una baja convicción hacia la curva larga en TES, aprovechamiento de algunos *overshoots* para compra en la curva corta y media y una persistente exposición a la curva corta en UVR y en IPC's.
- Cuantificar el riesgo u oportunidad actual no es tan fácil, si bien siempre hay un reto importante en poner número a los activos, hay choques como el actual que superan regresiones o modelos y las decisiones se toman más, sobre la convicción o no, del desenlace de los choques internos y algunas proxys de la historia que ayuden a prever el desenlace o los desenlaces más probables. La evolución que tomen los diálogos entre gobierno y miembros del comité del paro, partidos políticos y algunos gremios, irán marcando un posible alivio o no a los eventos de volatilidad en la curva, sin embargo, frente a los temas fiscales, que han marcado gran parte de la volatilidad, mantenemos un escenario base en donde el nuevo texto goce de una aceptación tal en la sociedad y congreso que como resultado nos dé un reforma aprobada para mediados de año sin ser necesario usar el próximo periodo legislativo, conteniendo que las ya altas probabilidades de reducción de calificación, se vuelvan un hecho.
- Han empezado a subir las probabilidades de un aumento de tasas por parte del Banco de la República para en el segundo semestre, si bien en Itaú mantenemos expectativa de estabilidad en las tasas de interés, consideramos apropiado destinar parte de los recursos de inversión de un portafolio balanceado hacia instrumentos que protejan un alza más pronto de lo esperado en tasas de interés y en donde pensamos que los papeles en IBR de 1,5 a 3 años puedan tener ese rol en los portafolios.
- **Recomendados Deuda Corporativa:** IPC en el rango de 0 a 2 años; IBR en el rango de 1,5 años a 3 años; FS en el rango de 3 a 5 años.
- **Recomendados Deuda Pública:** TES TF 2024 TES TF 2025; TES UVR 2023 – TES UVR 2025.

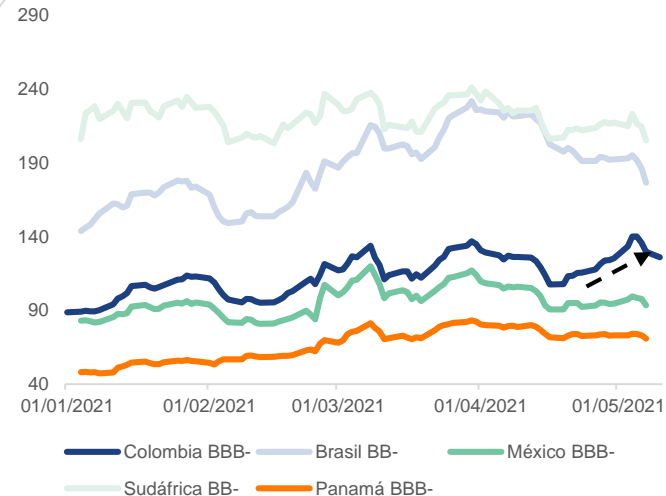
Curvas | Empinamiento y valor relativo

- El proceso de empinamiento o de altos empinamientos se mantiene en la estructura de tasas de la curva, esto. Al ser asociado con el reciente repunte de los CDS, muestra al aumento de riesgo de crédito como la prima de largo plazo que ha marcado principalmente el aumento del diferencial entre las tasas de corto frente a las de largo plazo.
- A la luz de considerar el nivel de activos locales y establecer si ya descuentan recortes en el grado de inversión hacia el mundo de *High Yield*, revisando los CDS a 5 años de países que se ubican tanto en grado de inversión como aquellos que están uno o dos escalones abajo, encontramos que Colombia ha venido alejándose de aquellos papeles BBB, buscando algo más cercano al mundo BB en las primas de riesgo, lo que indica que ya existe un proceso de descuento del evento de reducción de calificación.

Empinamiento

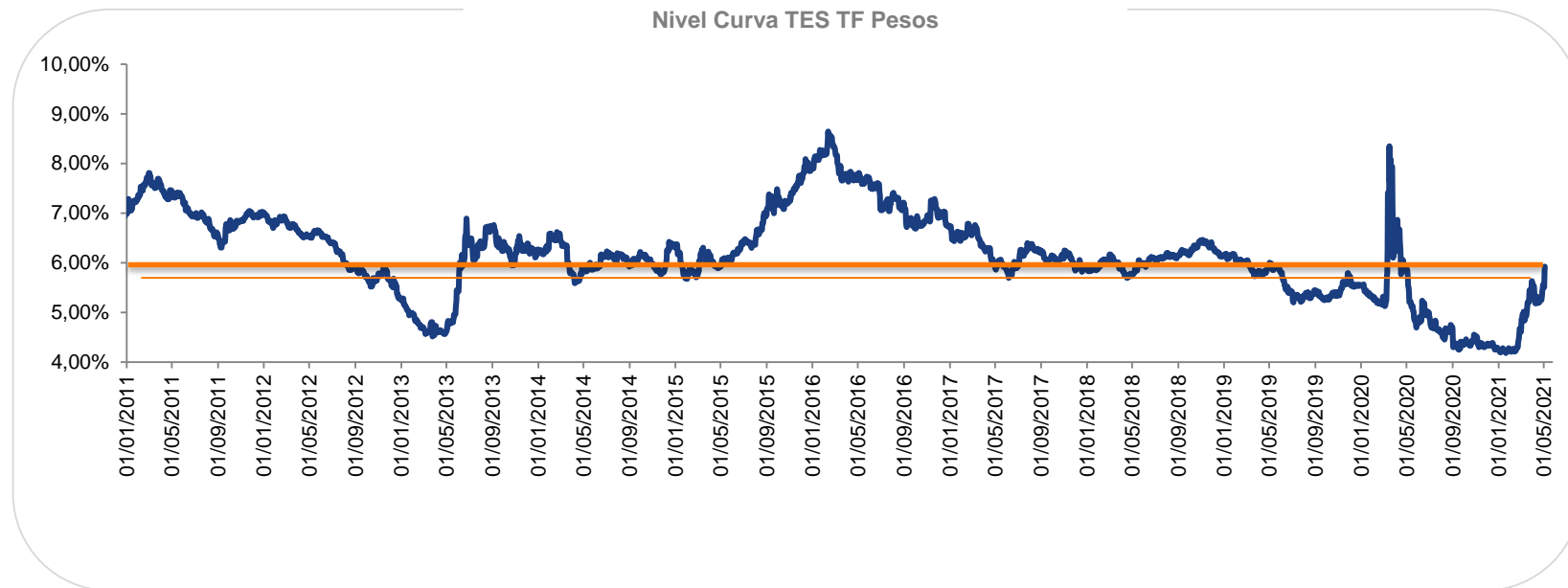


CDS a 5 años



Fuentes: Infovalmer, Bloomberg, Cálculos Propios

Curvas | El Nivel

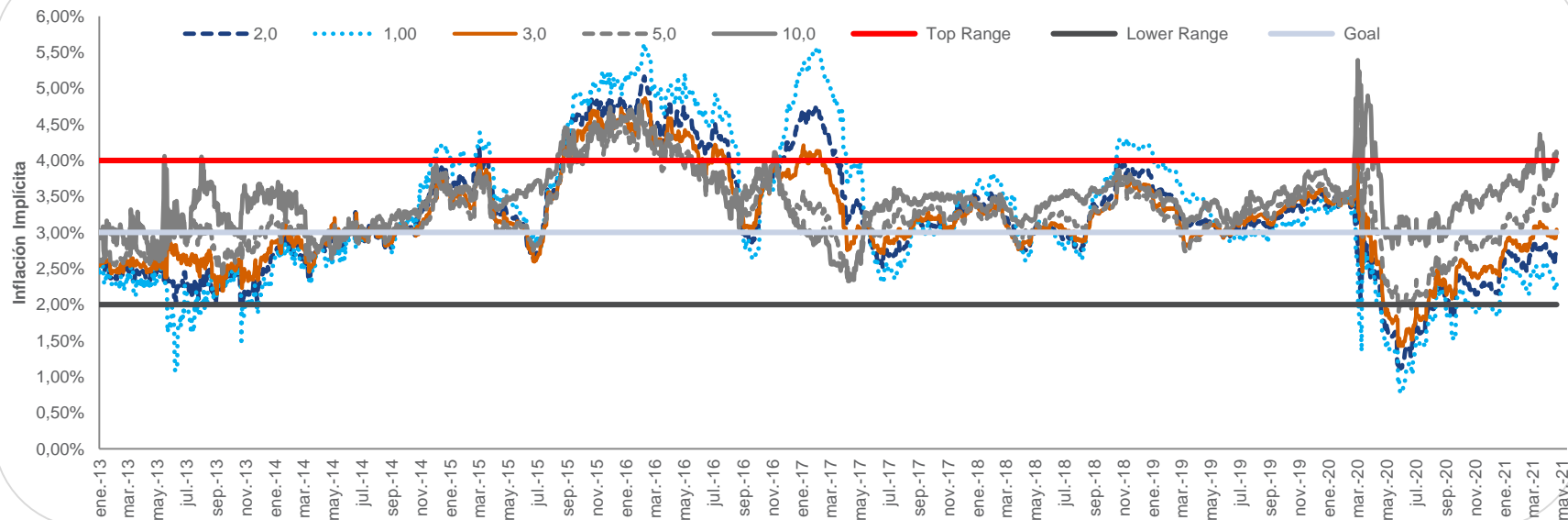


Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

- El nivel de tasas de interés, medido como un promedio entre la tasa de 2, 5 y 10 años, continuó en aumento, reflejando una mayor prima de riesgo y de paso va limpiando la curva de movimientos adicionales al alza provocados por choques inflacionarios o una senda más alcista de tasas de interés. Esto ha reforzado nuestra intención de incluir en los portafolios papeles de corta y media duración que han acompañado el movimiento al alza y que, sin estar exentos de volatilidades altas, pueden generar un *carry* positivo en los portafolios

TES UVR I Valor en curva corta

Inflaciones Implícitas TES UVR



- Los TES UVR, son hoy, títulos que históricamente no se encuentra en el ciclo de compras, pues las inflaciones mensuales no suelen ser un aporte relevante al retorno del papeles dada su estacionalidad, sin embargo, dado que hemos evidenciado presiones relevantes en la inflación desde el frente de los regulados y alimentos y ante la posibilidad presiones adicionales derivadas de los bloqueos en las vías nacionales y algunos retos en las cadenas de distribución, quisiéramos reforzar nuestra hipótesis de seguir indexando el portafolio a través de TES UVR 2023 y papeles en inflación de deuda corporativa de 1 a 3 años.

Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

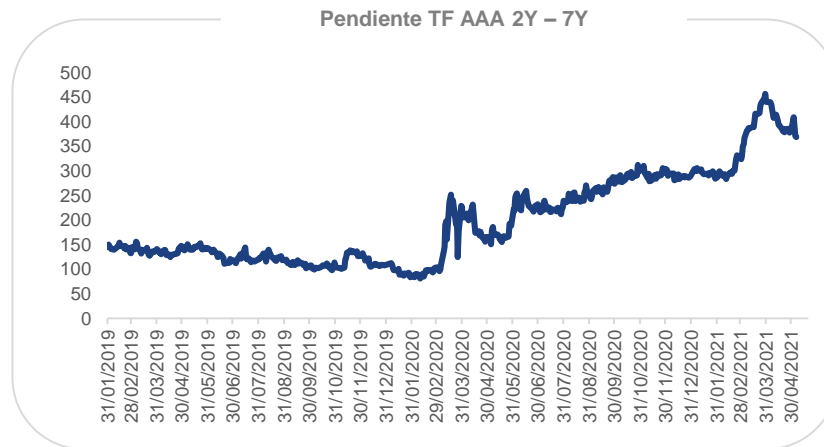
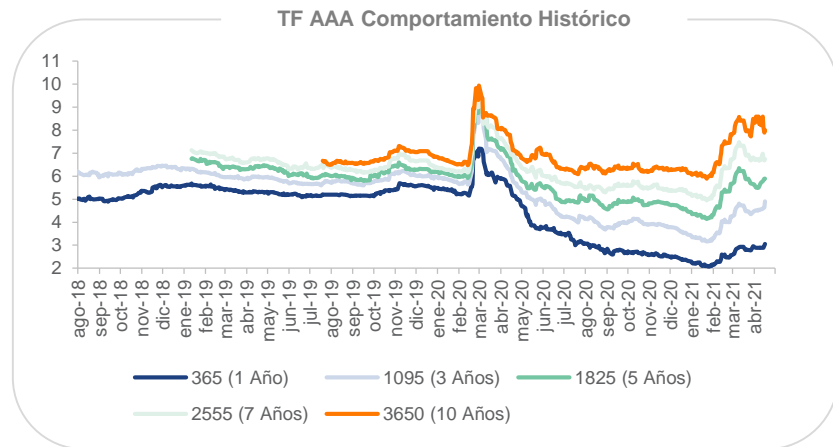
TES UVR I Valor en curva corta

Inflaciones Implícitas TES UVR

IPC T + 1Y (mediana analistas)		3,00%								
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 exante)	pbs dif (tasa neg-tasa justa)	Retorno al Vencimiento	Pick up frente a TES TF pesos
TFIT10040522	0,99	2,34%								
	1,76	3,38304%	TUVT17230223	1,7564	0,57%	2,798%	0,372%	(19,64)	3,40%	1,70
TFIT16240724	2,75	4,73%								
	3,81	4,729%	TUVT11070525	3,8093	1,61%	3,071%	1,679%	6,85	4,71%	(1,90)
TFIT08261125	4,01	4,73%								
TFIT15260826	4,39	5,82%								
	5,41	6,423%	TUVT11170327	5,4130	2,48%	3,853%	3,323%	82,11		
TFIT08031127	5,43	6,43%								
TFIT16280428	5,87	6,60%								
TFIT16180930	6,73	7,20%								
	7,34	7,407%	TUVT10180429	7,3418	2,88%	4,402%	4,279%	134,33		
TFIT16300632	7,57	7,49%								
TFIT16181034	8,61	7,60%								
TFIT16090736	9,31	7,70%								
	10,10	7,859%	TUVT20250333	10,0953	3,38%	4,337%	4,717%	128,11		
	10,65	7,972508%	TUVT20040435	10,6472	3,72%	4,103%	4,828%	105,95		
TFIT31261050	11,66	8,18%								
	12,08	8,2750%	TUVT18250237	12,0804	3,91%	4,200%	5,121%	115,14		
	16,97	8,51%	TUVT32160649	16,9683	4,04%	4,294%	5,347%	124,03		

Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

Deuda Corporativa | Seguimos subordinando este activo aún cuando reconocemos algunas oportunidades

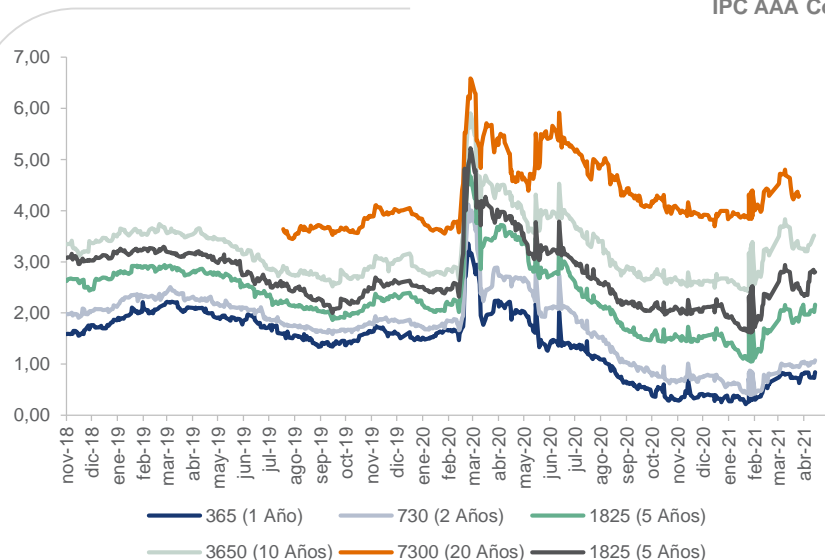


- Si bien seguimos considerando que la deuda corporativa mantiene un descuento bajo frente a los TES, y asume un mayor riesgo de liquidez ante algún evento de volatilidad que implicara velocidad en la toma de decisiones, observamos que el alto empujamiento en la estructura de tasas de papeles AAA en tasa fija, encontramos oportunidad en vencimientos a 4 y 5 años.

Fuentes: Bloomberg, Banco de la Republica, Cálculos Propios

Deuda Corporativa | Seguimos subordinando este activo aún cuando reconocemos algunas oportunidades

IPC AAA Comportamiento Histórico

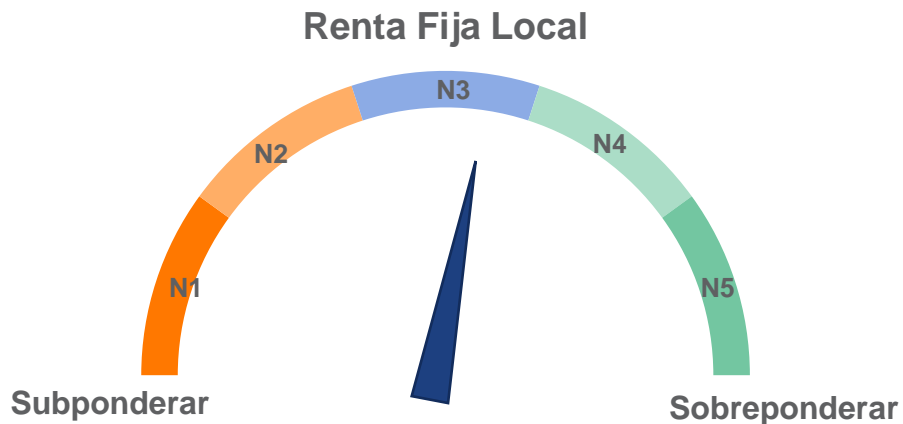




Perspectivas Inflación (Escenario Central)				
Mes	Dato	Rent UVR	Rent UVR	IPC 12 Meses
may-21	0,19%	2,258%	👉 2,258%	2,458%
jun-21	0,05%	0,631%	👎 0,631%	2,903%
jul-21	0,04%	0,506%	👎 0,506%	2,946%
ago-21	-0,01%	-0,097%	👎 -0,097%	2,948%
sep-21	0,12%	1,464%	👎 1,464%	2,744%
oct-21	0,07%	0,840%	👎 0,840%	2,877%
nov-21	0,10%	1,177%	👎 1,177%	3,132%
dic-21	0,26%	3,206%	👉 3,206%	3,012%
ene-22	0,64%	7,906%	👆 7,906%	3,244%
feb-22	0,72%	8,980%	👆 8,980%	3,325%
mar-22	0,42%	5,170%	👉 5,170%	3,234%
abr-22	0,38%	4,640%	👉 4,640%	3,017%

- TES UVR y papeles en inflación, comparten un lugar común al trazar el largo plazo y encontrar retornos similares, actualmente, es probable que la inflación continúe con un ritmo al alza hacia el 3% a medida que avanza el año, permitiendo que ambas opciones generen oportunidad en los portafolios, eso sí, quizá los papeles en inflación tengan menos volatilidad en la medida que van de la mano de los datos 12 meses versus los TES en UVR que rechazan datos bajos mensuales aún cuando la 12 meses siga creciendo. Bajo esta lógica, consideramos favorable indexar los portafolios a papeles en deuda corporativa de 1 a 3 años, tanto por proteger los portafolios como por diversificar la asignación de recursos.

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	IBR								
	DTF								
	IPC	Corto plazo							
		Mediano plazo							
	Tasa fija	Largo plazo							
		Corto plazo							
Mediano 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.