

Voy con **Itaú**

Informe mensual Renta Fija Local

Itaú Comisionista de Bolsa

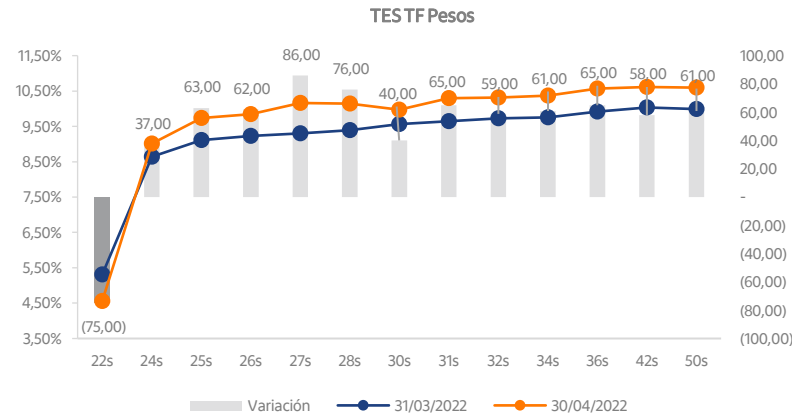
Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

El mundo del 10%

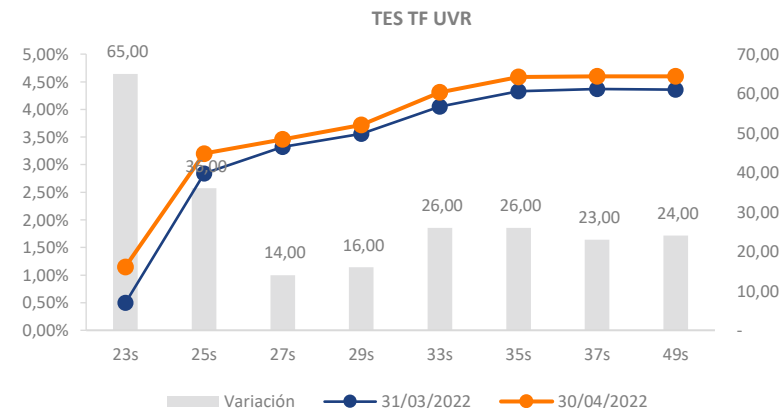
Los contrastes

La renta fija local tuvo un abril con fuertes movimientos al alza en las tasas y con un aumento en el empinamiento que al ser medido por la diferencia entre los TES 2024 vs TES 2032 subió 22pbs desde 109pbs a 131pbs. Sin embargo, a partir de los TES 2025 la curva se ve bastante plana y casi toda en el vecindario del 10%, lo que sugiere que el nivel de tasas sigue en aumento y parece poco probable aún el escenario de un retroceso importante dado el ambiente incierto sobre los picos inflacionarios. Los TES UVR muestran un comportamiento mucho más defensivo con una tendencia al alza moderada y aún ofreciendo rentabilidades relevantes con los datos mensuales de inflación que rondan el 1% dotándolos de una causación elevada en el corto plazo, sin embargo, la presión al alza debería continuar en especial en la referencia de corto plazo. Para el mes de mayo seguimos con un acercamiento escalonado a los papeles en tasa fija que esperamos empiecen a reflejar niveles entre el 7% y 8% hacia finales del 2022, nos movemos a neutral en el aplanamiento y esperamos estabilidad en la pendiente de la curva. 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

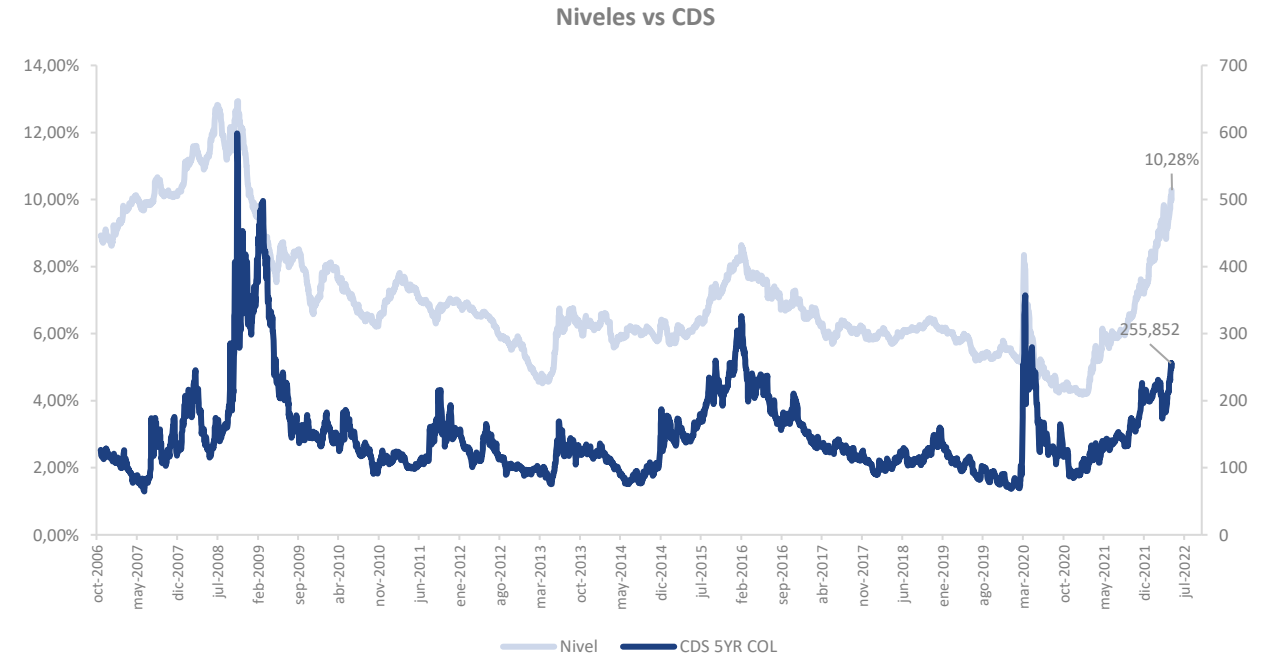
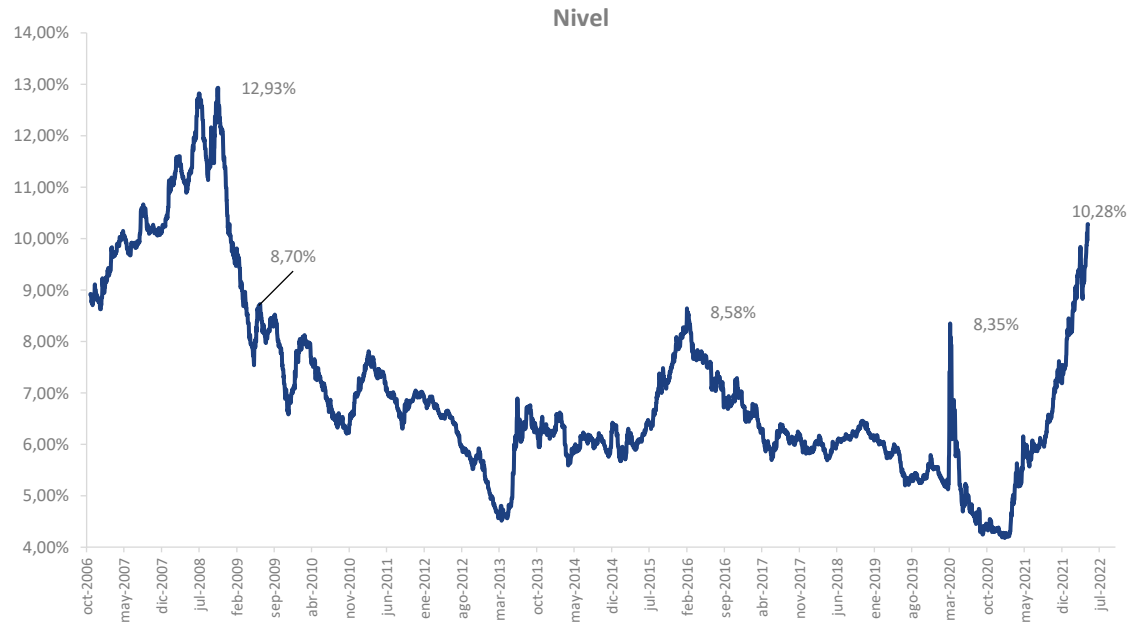


TES TF PESOS			
Referencia	31/03/2022	30/04/2022	Variación
22s	5,31%	5%	75,00
24s	8,64%	9,01%	37,00
25s	9,11%	9,74%	63,00
26s	9,23%	9,85%	62,00
27s	9,30%	10,16%	86,00
28s	9,39%	10,15%	76,00
30s	9,57%	9,97%	40,00
31s	9,65%	10,30%	65,00
32s	9,73%	10,32%	59,00
34s	9,76%	10,37%	61,00
36s	9,92%	10,57%	65,00
42s	10,04%	10,62%	58,00
50s	9,99%	10,60%	61,00
Sprd10y-2y	109,00	131,00	22,00



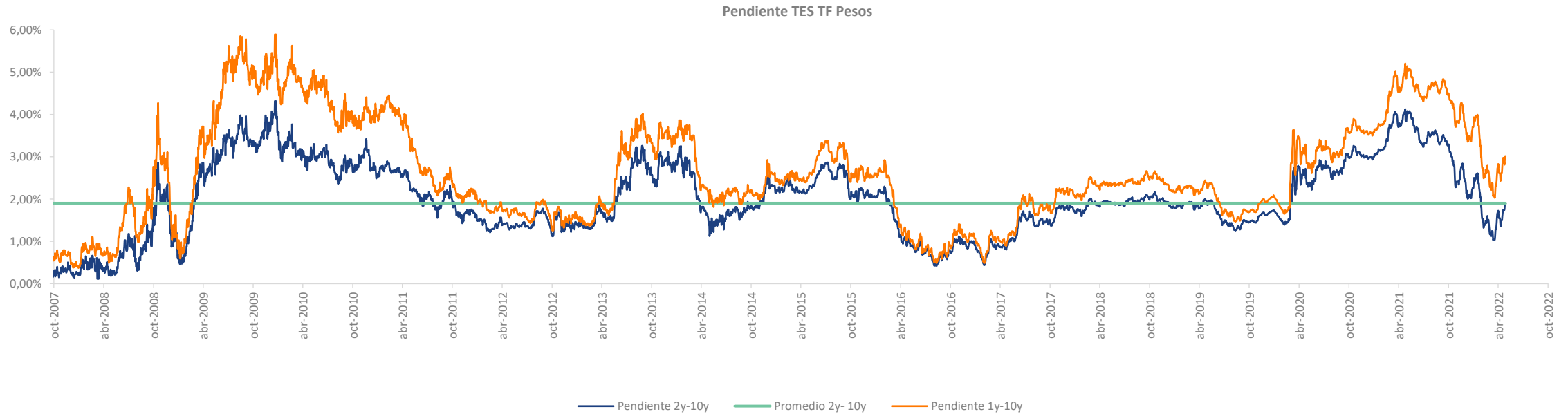
TES TF UVR			
Referencia	31/03/2022	30/04/2022	Variación
23s	0,50%	1,15%	65,00
25s	2,84%	3,20%	36,00
27s	3,32%	3,46%	14,00
29s	3,56%	3,72%	16,00
33s	4,05%	4,31%	26,00
35s	4,33%	4,59%	26,00
37s	4,37%	4,60%	23,00
49s	4,36%	4,60%	24,00
Sprd10y-2y	355,00	316,00	39,00

Nivel (Promedio de tasas de mercado)



El nivel de tasas mantiene un sesgo al alza alcanzando un nivel del 10,28% al promediar la tasa de los bonos de 2, 5 y 10 años, superando los máximos de marzo del 2020, febrero del 2026 y junio del 2009, todo esto en un entorno inflacionario retador, de ajuste en tasas de política monetaria y en medio de primas de riesgo que no solo recogen la expectativa de los balances fiscales y macroestructurales del país si no que además incorporan tanto la incertidumbre de un posible cambio de orientación política del país, como unas condiciones financieras estrechas globales que incluso amenazan con llevar al mundo a una posible recesión mas adelante. Con esta exposición de factores se hace relevante que para observar un cambio de tendencia, tanto la inflación local y global deben empezar a reducir su velocidad de aumento, que esperamos suceda durante este trimestre, y además que se disipe o se termine de incorporar el ajuste monetario sobre la actividad económica y se conozca el impacto real sobre la economía del avance inflacionario.

La pendiente



La combinación de un Banco de la República menos agresivo sumado a la constante presión que ha ejercido el ministerio de hacienda sobre la curva larga y el desempeño de los tesoros a 10 años, ha estabilizado la capacidad de la curva de llegar a nuestro nivel objetivo de 50pbs en la diferencia entre el bono de 2 años y el de 10 años habiendo alcanzado los 80pbs. Para este mes esperamos que se estabilice sobre los niveles actuales (130 - 150pbs) en medio de los datos recientes de inflación que pudieran revivir anuncios más fuertes por parte del Banco de la República pero aún con una oferta importante de papeles en la curva larga y un tesoro a 10 años que sigue mostrando un sesgo al alza. La curva larga mantendrá un sesgo similar a los tesoros dado que ha alcanzado una correlación del 0,86 frente a la curva corta que lo hace en 0,54.

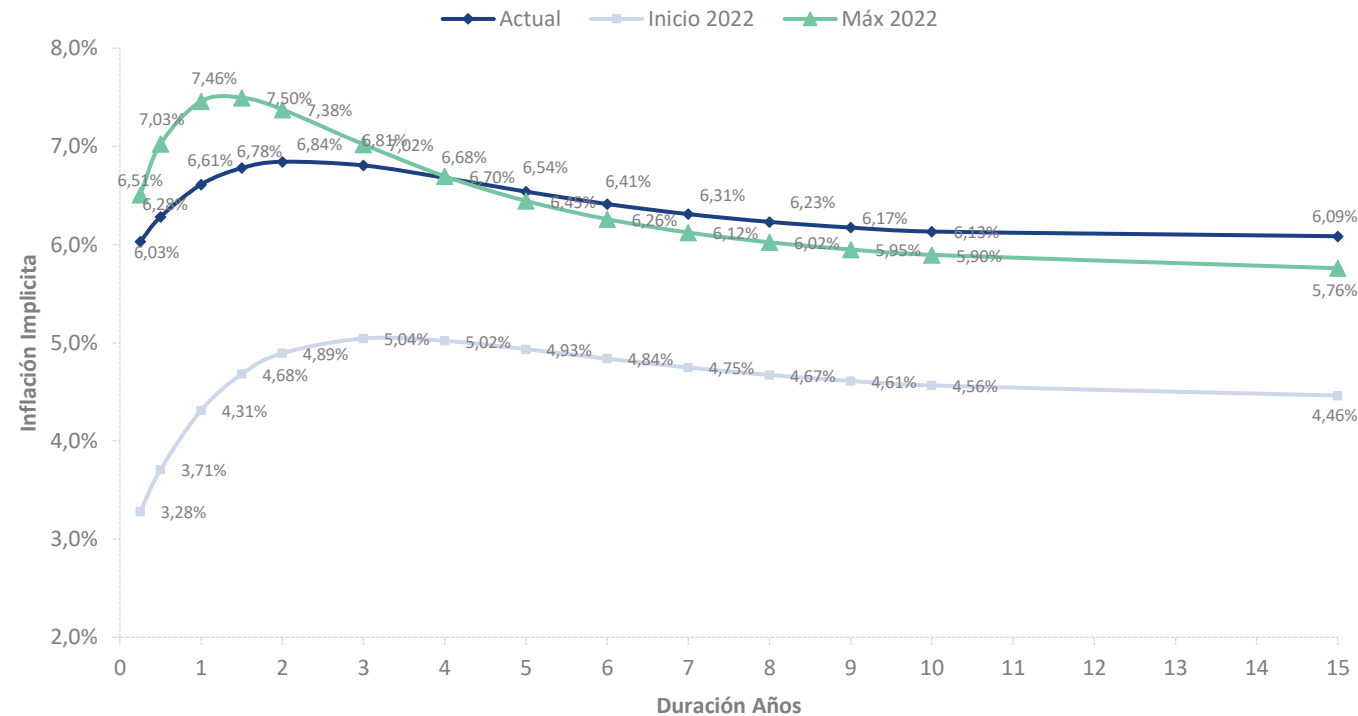
Menor Inflación Esperada

Inflaciones Esperadas por el mercado

Aún cuando las expectativas de inflación habían logrado moderarse a inicios de abril, hemos visto un repunte que las ubica de nuevo en la parte alta del año corrido y ubicándose incluso en el corto, mediano y largo plazo en un rango entre el 6% - 7%, lo que si bien refleja que los picos se han moderado, la persistencia de una inflación al alza parece ser predominante. En este sentido si la inflación encuentra su pico en este trimestre habrá acompañado la lectura de analistas y mercado, sin embargo, si persiste elevada va impedir que el ciclo sea comparable con el 2016 en donde la inflación se evaporó rápidamente tras llegar a niveles elevados.

Vienen los meses de prueba y esperamos que no suba mucho mas allá del 9,23% alcanzado pero que se quede para lo que resta del año en niveles elevados haciendo que los papeles en inflación sigan entregando dividendos interesantes y limitando la capacidad de valorización de papeles tasa fija.

Inflaciones Implícitas TES



Implícitas

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	0,00	4,56%						-		
	0,80	6,542%	TUVT17230223	0,8027	1,01%	5,477%	0,988%	(2,19)	4,67%	(187,22)
TFIT16240724	1,95	9,39%						-		
	2,81	9,865%	TUVT11070525	2,8055	3,22%	6,434%	4,137%	87,78	7,24%	(262,47)
TFIT08261125	3,19	10,08%								
TFIT15260826	3,62	10,22%						-		
	4,55	10,398%	TUVT11170327	4,5490	3,85%	6,304%	4,643%	75,65		
TFIT08031127	4,63	10,41%						-		
TFIT16280428	5,09	10,49%								
TFIT16180930	5,94	10,73%								
	6,47	10,760%	TUVT10180429	6,4746	3,98%	6,525%	4,986%	96,22		
TFIT10260331	6,57	10,77%								
TFIT16300632	6,70	10,78%								
TFIT16181034	7,60	10,94%								
TFIT16090736	8,11	11,04%								
TFIT21280542	8,20	11,19%								
	9,29	11,172%	TUVT20250333	9,2914	4,48%	6,407%	5,376%	85,25		
	9,90	11,164%	TUVT20040435	9,9005	4,76%	6,113%	5,368%	57,75		
TFIT31261050	9,44	11,17%								
	11,31	8,2750%	TUVT18250237	11,3145	4,82%	3,299%	2,630%	(213,06)		
	15,91	8,51%	TUVT32160649	15,9116	4,80%	3,534%	2,850%	(189,86)		

Deuda Corporativa

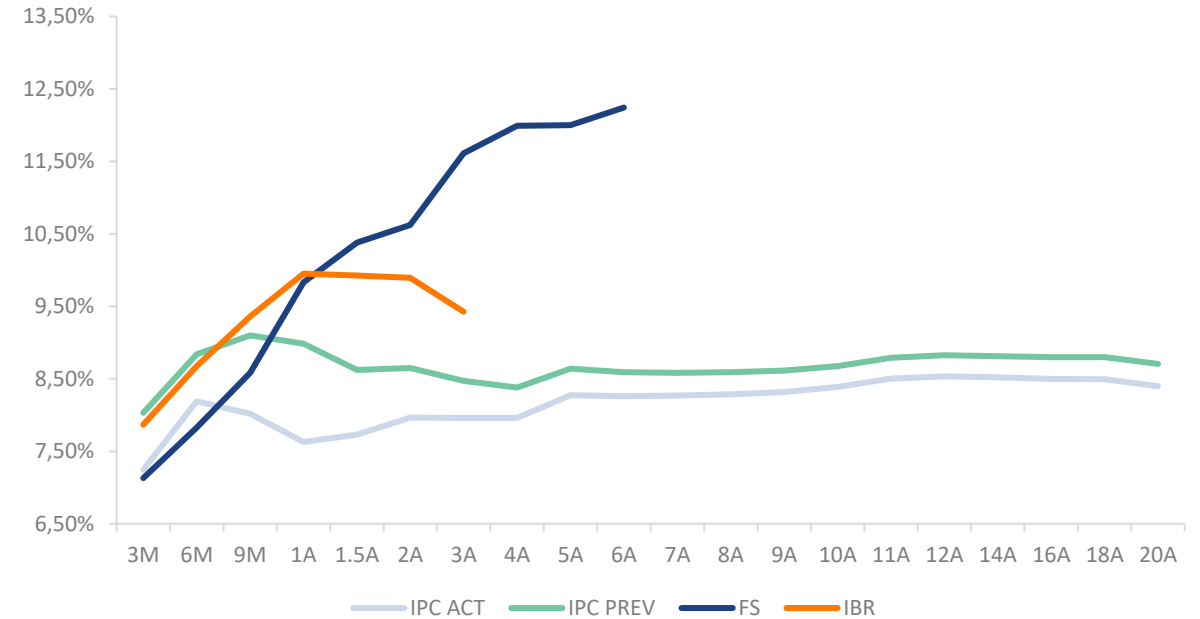
Valor relativo Deuda Corporativa al Vencimiento

Rentabilidad Deuda Corporativa al Vencimiento

8/05/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
8/08/2022	3M	7,24%	8,03%	7,13%	7,87%
8/11/2022	6M	8,19%	8,84%	7,83%	8,67%
8/02/2023	9M	8,02%	9,10%	8,58%	9,36%
8/05/2023	1A	7,63%	8,98%	9,83%	9,95%
8/11/2023	1.5A	7,73%	8,62%	10,38%	9,92%
8/05/2024	2A	7,97%	8,65%	10,62%	9,89%
8/05/2025	3A	7,96%	8,47%	11,61%	9,43%
8/05/2026	4A	7,96%	8,38%	11,99%	
8/05/2027	5A	8,27%	8,64%	12,00%	
8/05/2028	6A	8,26%	8,59%	12,24%	
8/05/2029	7A	8,27%	8,58%		
8/05/2030	8A	8,29%	8,59%		
8/05/2031	9A	8,32%	8,61%		
8/05/2032	10A	8,39%	8,67%		
8/05/2033	11A	8,50%	8,79%		
8/05/2034	12A	8,53%	8,82%		
8/05/2036	14A	8,52%	8,81%		
8/05/2038	16A	8,50%	8,80%		
8/05/2040	18A	8,50%	8,80%		
8/05/2042	20A	8,40%	8,71%		

21 o Mas

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

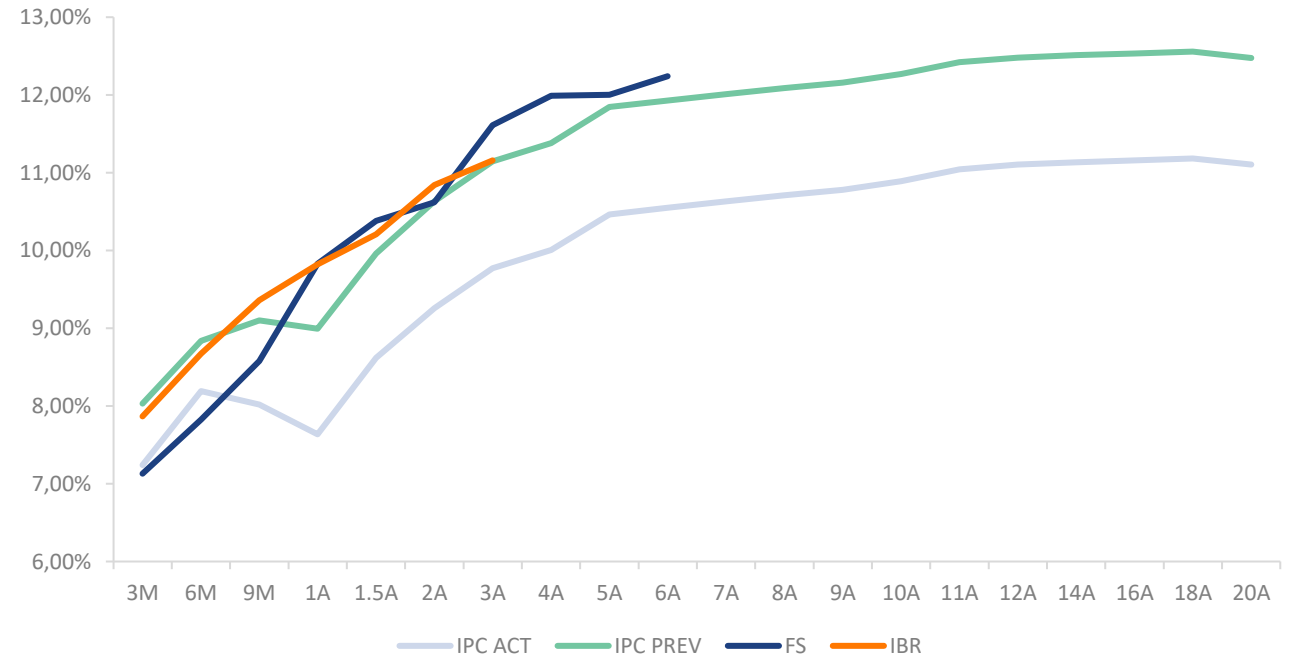


Valor relativo Deuda Corporativa a 1 año

Rentabilidad Deuda Corporativa a 1 año

8/05/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
8/08/2022	3M	7,24%	8,03%	7,13%	7,87%
8/11/2022	6M	8,19%	8,84%	7,83%	8,67%
8/02/2023	9M	8,02%	9,10%	8,58%	9,36%
8/05/2023	1A	7,64%	8,99%	9,83%	9,82%
8/11/2023	1.5A	8,62%	9,96%	10,38%	10,21%
8/05/2024	2A	9,26%	10,63%	10,62%	10,84%
8/05/2025	3A	9,77%	11,15%	11,61%	11,16%
8/05/2026	4A	10,00%	11,38%	11,99%	
8/05/2027	5A	10,46%	11,84%	12,00%	
8/05/2028	6A	10,55%	11,93%	12,24%	
8/05/2029	7A	10,63%	12,01%		
8/05/2030	8A	10,71%	12,09%		
8/05/2031	9A	10,78%	12,16%		
8/05/2032	10A	10,89%	12,27%		
8/05/2033	11A	11,04%	12,42%		
8/05/2034	12A	11,10%	12,48%		
8/05/2036	14A	11,13%	12,51%		
8/05/2038	16A	11,16%	12,53%		
8/05/2040	18A	11,18%	12,55%		
8/05/2042	20A	11,10%	12,47%		
21 o Mas					

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

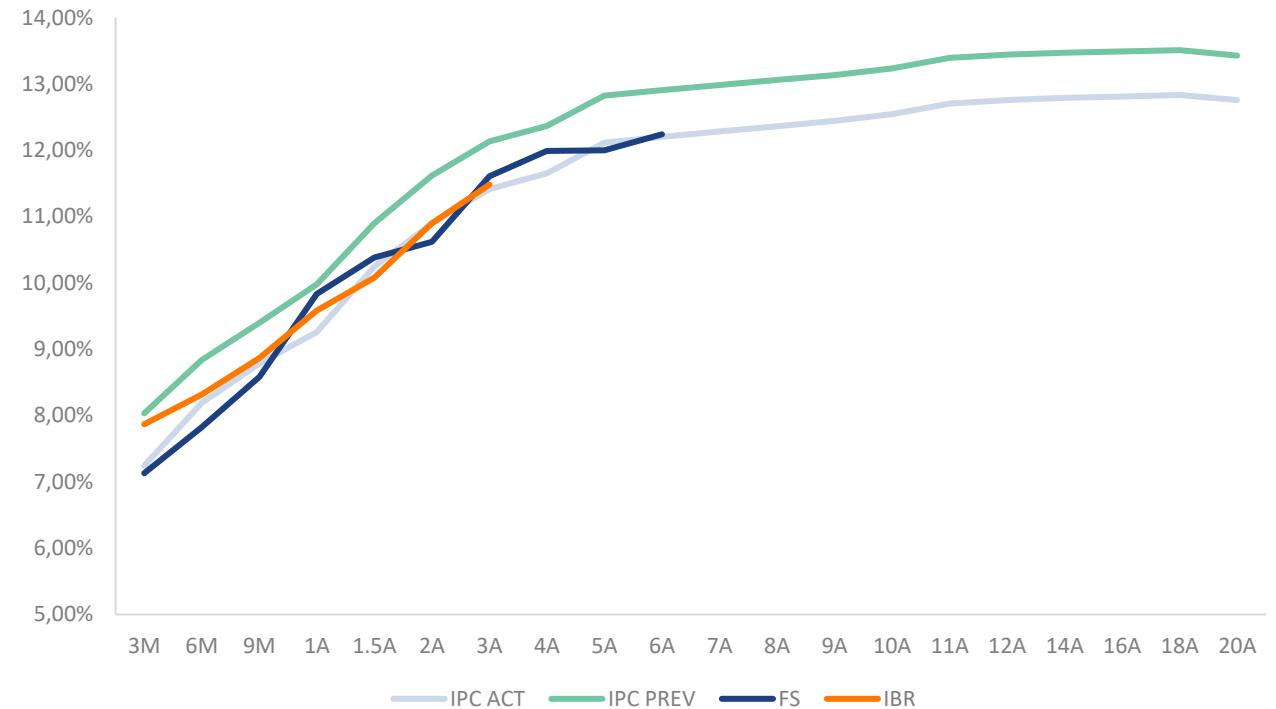


Valor relativo Deuda Corporativa a 6 meses

Rentabilidad Deuda Corporativa a 6 meses

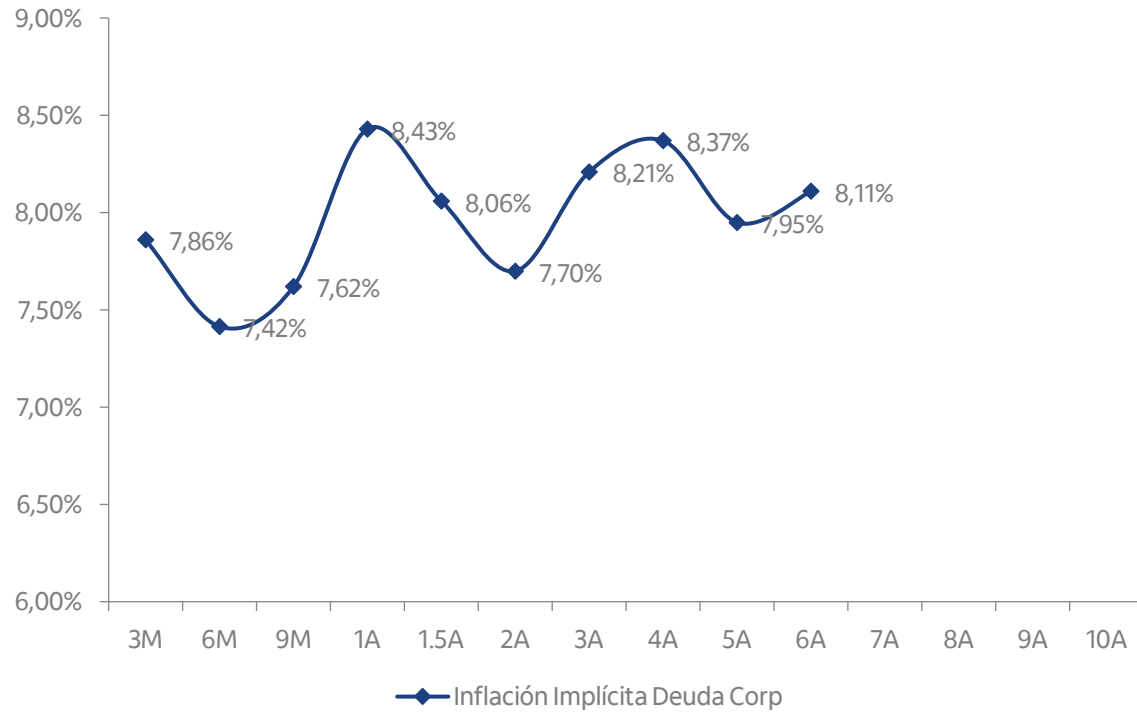
8/05/2022	Plazo	IPC ACT	IPC PREV	FS	IBR
8/08/2022	3M	7,24%	8,03%	7,13%	7,87%
8/11/2022	6M	8,19%	8,84%	7,83%	8,32%
8/02/2023	9M	8,78%	9,40%	8,58%	8,87%
8/05/2023	1A	9,26%	9,98%	9,83%	9,58%
8/11/2023	1.5A	10,25%	10,90%	10,38%	10,08%
8/05/2024	2A	10,89%	11,62%	10,62%	10,90%
8/05/2025	3A	11,42%	12,13%	11,61%	11,48%
8/05/2026	4A	11,65%	12,36%	11,99%	
8/05/2027	5A	12,11%	12,82%	12,00%	
8/05/2028	6A	12,20%	12,90%	12,24%	
8/05/2029	7A	12,28%	12,98%		
8/05/2030	8A	12,36%	13,06%		
8/05/2031	9A	12,44%	13,13%		
8/05/2032	10A	12,54%	13,23%		
8/05/2033	11A	12,70%	13,39%		
8/05/2034	12A	12,76%	13,44%		
8/05/2036	14A	12,79%	13,47%		
8/05/2038	16A	12,81%	13,49%		
8/05/2040	18A	12,83%	13,51%		
8/05/2042	20A	12,75%	13,43%		
21 o Mas					

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

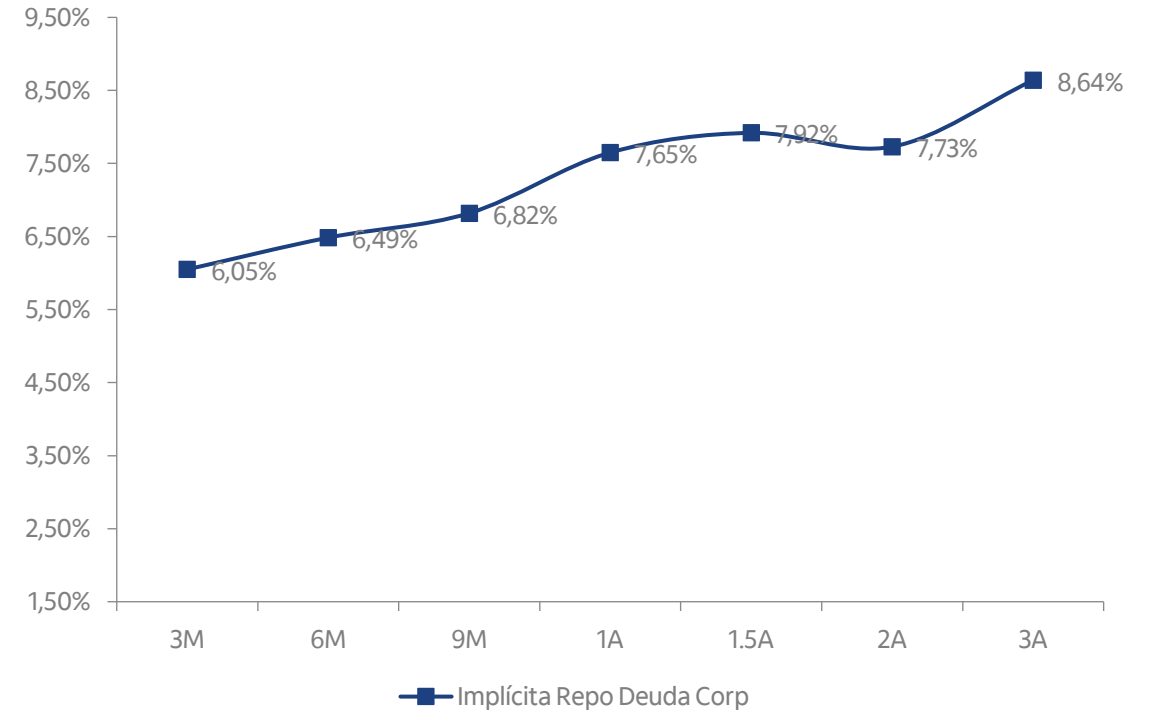


Tasas Implícitas Deuda Corporativa

Inflación Implícita Deuda Corp



Implícita Repo Deuda Corp



Bonos Corporativos (Diapo reciclada)

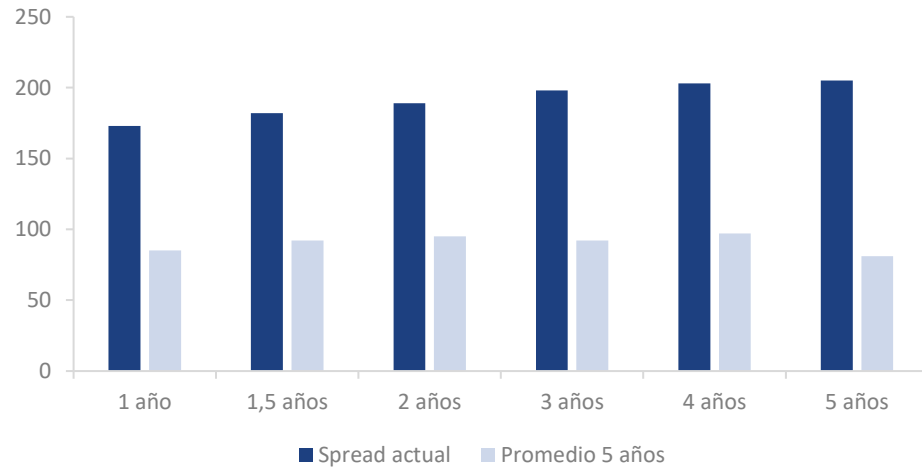
Riesgos de spread

La deuda corporativa se ha visto mas subordinada de lo normal durante los últimos 365 días, exactamente hace un año empezaban 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, cuantos 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.

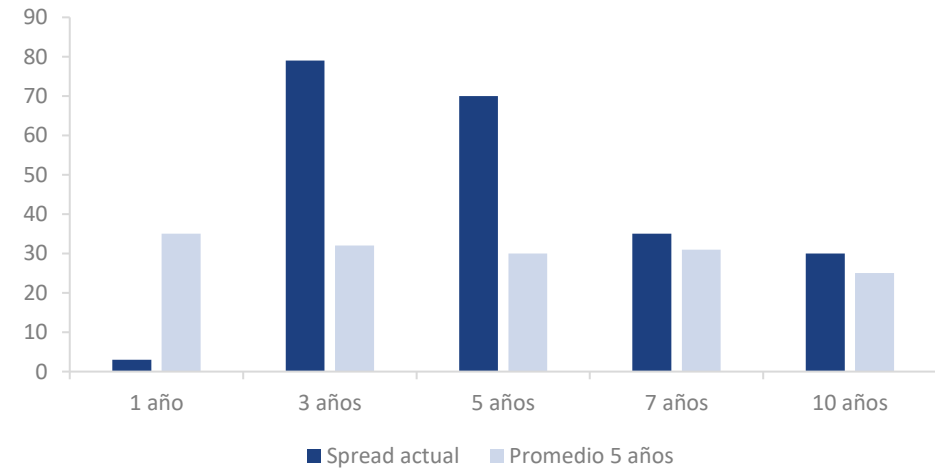


Spread Deuda Corporativa vs TES

TF Deuda Corporativa vs TES

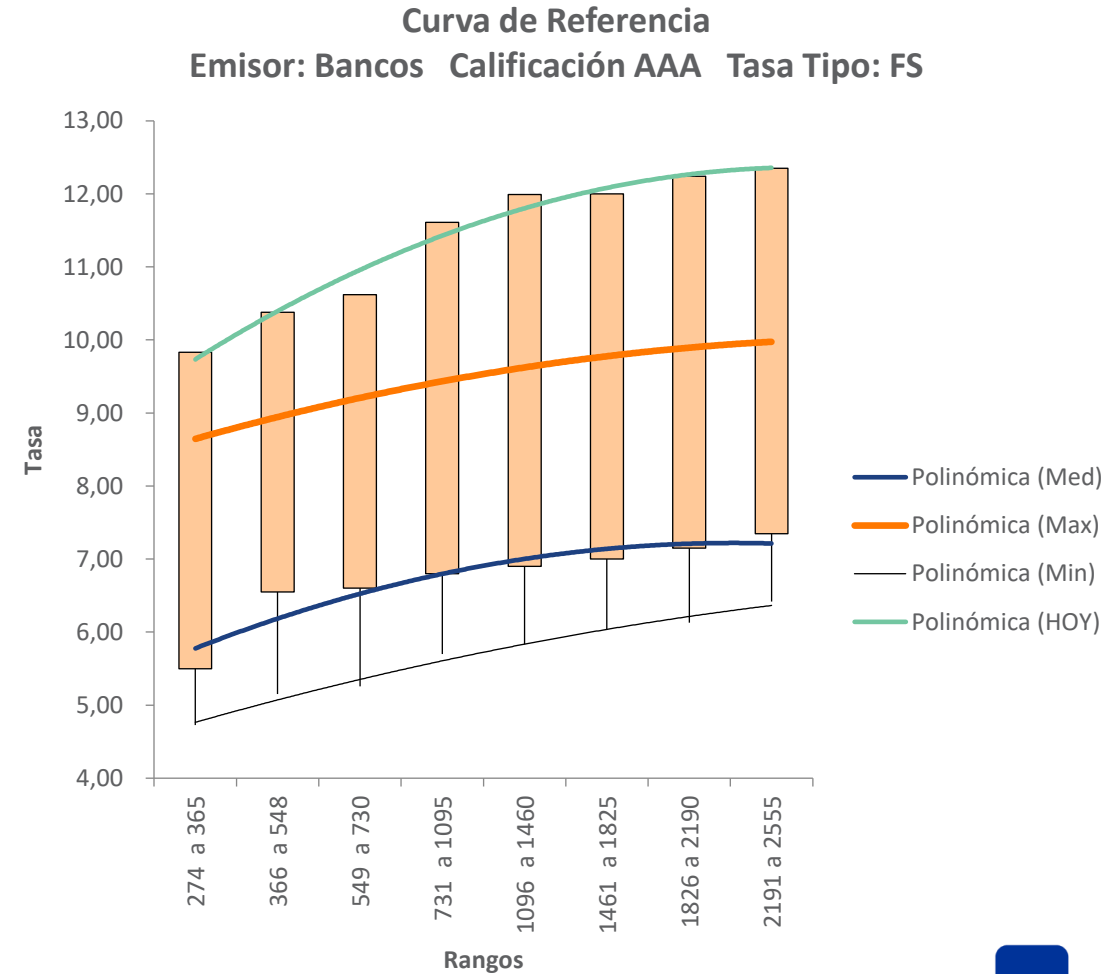
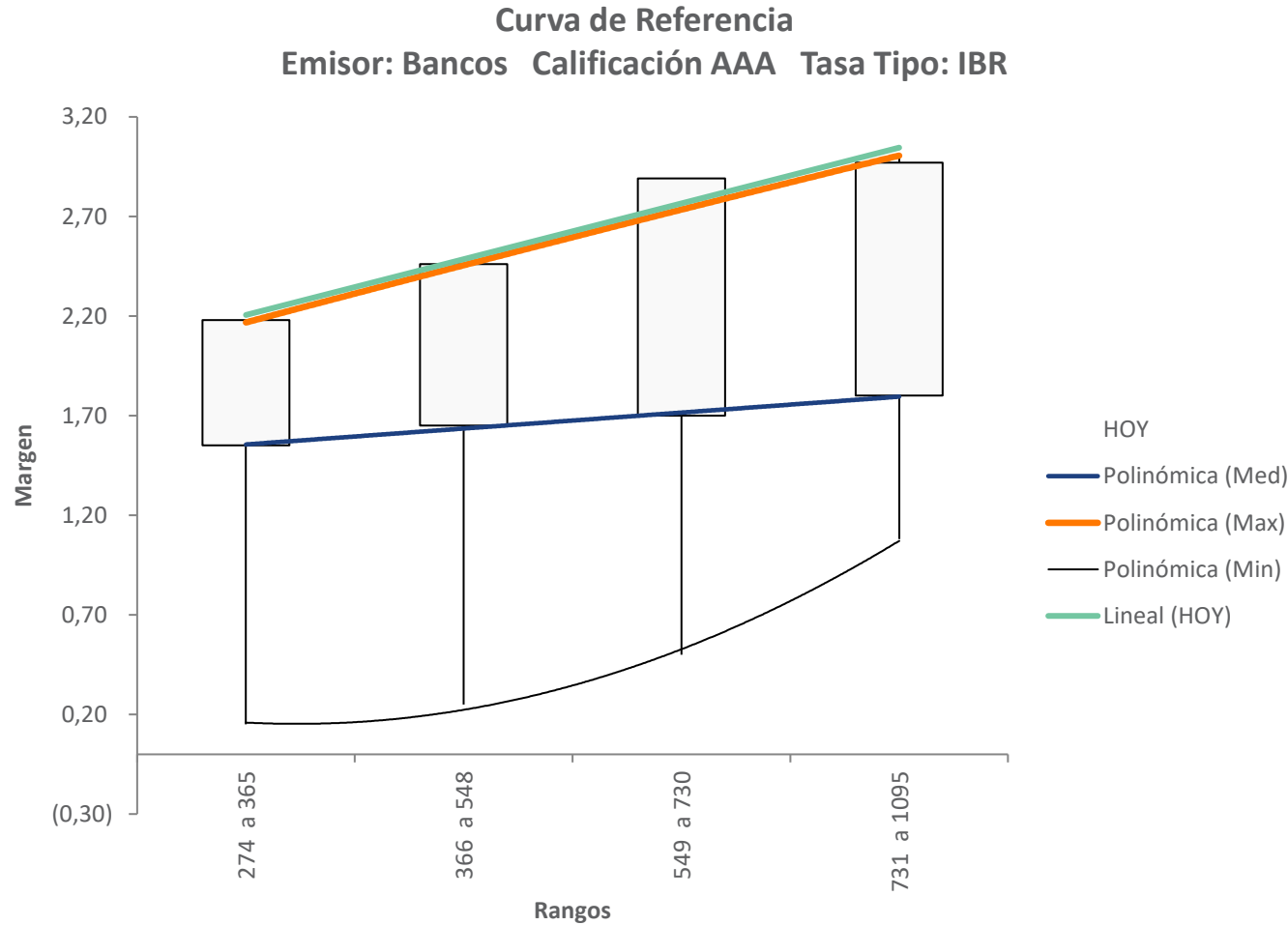


IPC Deuda Corporativa vs TES



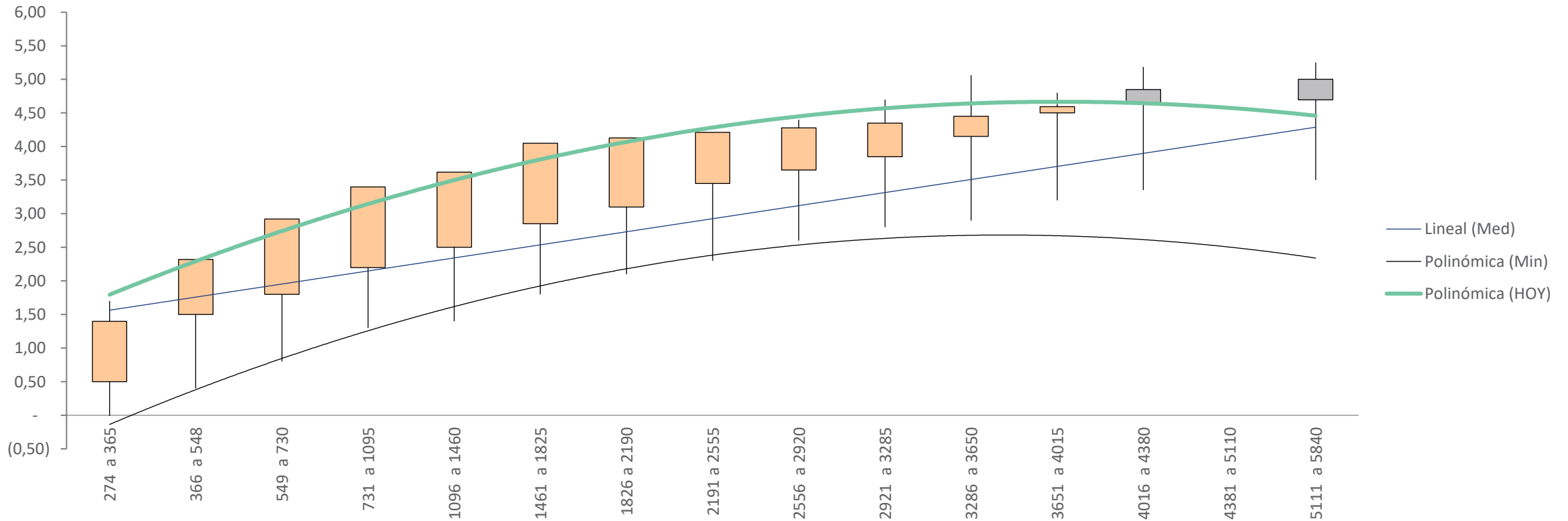
Hace 2 meses planteábamos que ante el ciclo alcista de tasas por parte del Banco de la República los *spreads* contra TES de la deuda corporativa iban a tener una presión alza, algo que ha sucedido pero que no se ha visto explicada exclusivamente por este motivo. Algunas de las razones que hemos identificado en el aumento del *spread* así como en la competencia por recursos han sido, por un lado la temporada de pago de impuestos, la necesidad de caja en dólares de los bancos, un ciclo de crédito fuerte, ajustes al CFEN y claramente un aumento en el nivel de los TES.

Histórico de precios Deuda Corporativa (5 años)



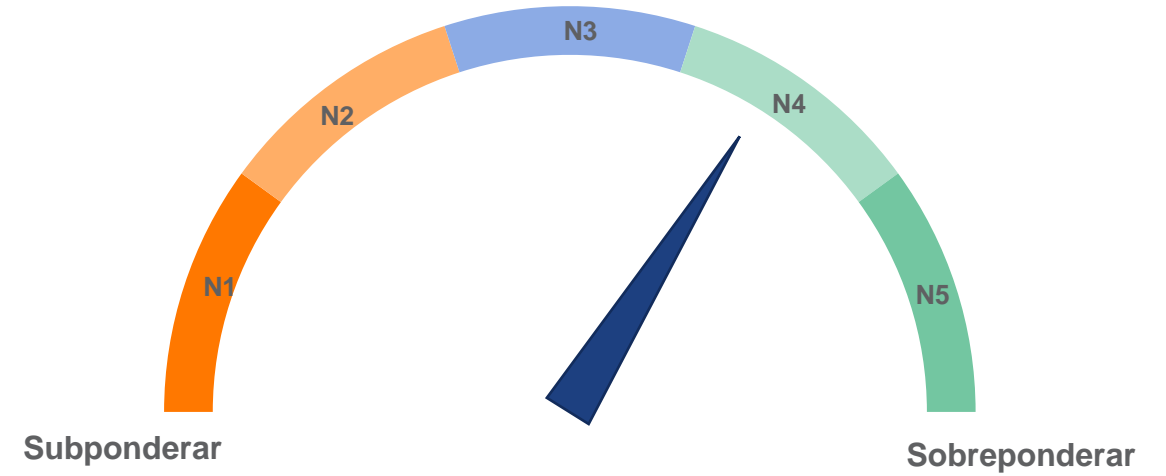
Histórico de precios Deuda Corporativa (5 años)

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



Resumen I Posicionamiento

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





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- Renta Fija Local



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



Sharon Tellez
Analista de Portafolio



Productos

Trader al Día

Monitor de divisas

Diario Accionario

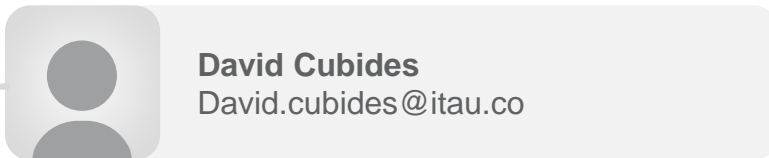
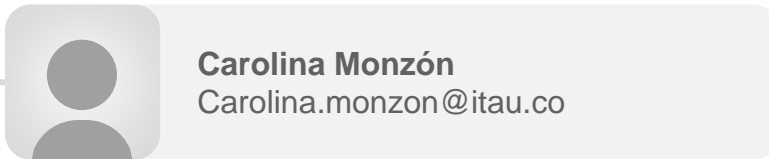
Perspectiva semanal

Informe semanal RFI

Outlook Semestral

Comité Semanal

Contactos



Condiciones de Uso

La información contenida en este informe fue producida por Itaú Corpbanca Colombia S.A., a partir de las condiciones actuales del mercado y las recientes coyunturas económicas, basada en información y datos obtenidos de fuentes públicas, que se consideran fidedignas, pero cuya veracidad no se garantiza. Esta información no constituye y, en ningún caso, debe interpretarse como una oferta de negocio jurídico o solicitud para comprar o vender algún instrumento financiero, o para participar en una estrategia de negocio en particular en cualquier jurisdicción. Toda la información y estimaciones que aquí se presentan derivan de nuestros estudios internos y pueden ser modificadas en cualquier momento sin previo aviso. Itaú Corpbanca Colombia S.A. no asume ningún tipo de responsabilidad legal por las decisiones de inversión basadas en la información contenida y divulgada en este documento. Asimismo, el presente documento de análisis no puede entenderse como asesoría en los temas que trata por parte de quien lo recibe.

Este informe fue preparado y publicado por el equipo de Itaú Análisis Económico de Itaú Corpbanca Colombia S.A. Este material es para uso exclusivo de sus receptores y su contenido no puede ser reproducido, publicado o redistribuido en ninguna forma, en todo o en parte, sin la autorización previa de Itaú Corpbanca Colombia S.A.

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.