

INFORME DE RENTA FIJA: Agotamiento en valorizaciones

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Septiembre 30 de 2020



Resumen

- 1. Se registra agotamiento en las valorizaciones de bonos,** los estímulos monetarios han perdido fuerza y comienza un periodo de incertidumbre ante el inicio de las elecciones presidenciales en EEUU.
- 2. Respuesta en Colombia:**
 - Política monetaria: **BanRep redujo la tasa de interés a 1,75% y habría llegado al final de ciclo de recortes**
 - Política fiscal: el gobierno nacional consiguió \$4,8 billones para financiar parte del déficit con una emisión de un bono a 30 años en tasa fija marcando un hito para la historia del financiamiento del país. Además, el FMI amplió a USD 17.200 millones la Línea de Crédito Flexible (LCF) y el Gobierno contempla solicitar desembolso de USD 5,300 millones para completar financiamiento externo de este año (ver “Emisión TES 2050” en [Informe Semanal – Septiembre 13 de 2020](#) y “Sorpresas monetarias y fiscales” en [Informe Semanal – Septiembre 28 de 2020](#)).
- 3. Flujos de inversión de países emergentes se han reactivado levemente.** Colombia entró al índice de Barclays, pero creemos que el efecto es neutro sobre la deuda pública de Colombia.
- 4. Tenedores de TES:** los principales compradores de TES en agosto fueron los fondos extranjeros, pero en general los principales inversionistas se mantienen sin cambios importantes en sus participaciones.
- 5. Expectativas deuda pública:** El menor margen para reducción de tasas por parte del BanRep y la culminación de las subastas de deuda, implican agotamiento en las valorizaciones de los títulos de deuda pública. La exitosa colocación del título 2050, permitirá algo de estabilidad sobre las tasas. **Estimamos que las tasas de TES de referencia 2024 se ubicarán entre 3,5% y 4% en el próximo mes, con mayor volatilidad dependiendo de la liquidez del sistema financiero.**
- 6. IDP Corficolombiana ®:** El rebalanceo mensual del índice de deuda pública elaborado por Corficolombiana, sugiere diversificación de portafolio.

Contenido

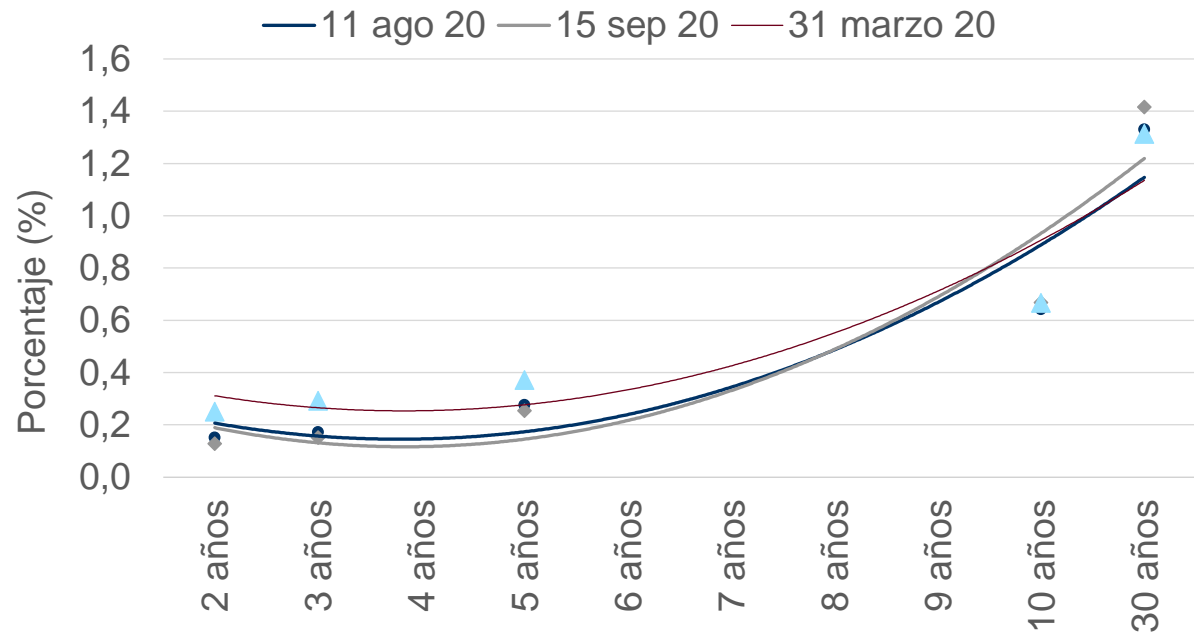
1. Agotamiento en las valorizaciones de bonos
2. Dinámica de flujos de inversión
3. Colombia en índice de Barclays
4. Emisión de TES a 30 años y Empinamiento
5. ¿Fin de reducciones de tasas?
6. Perspectivas mercado de deuda pública

Agotamiento en valorización de bonos

Los estímulos monetarios han perdido fuerza y comienza un periodo de incertidumbre ante el inicio de las elecciones presidenciales en EEUU

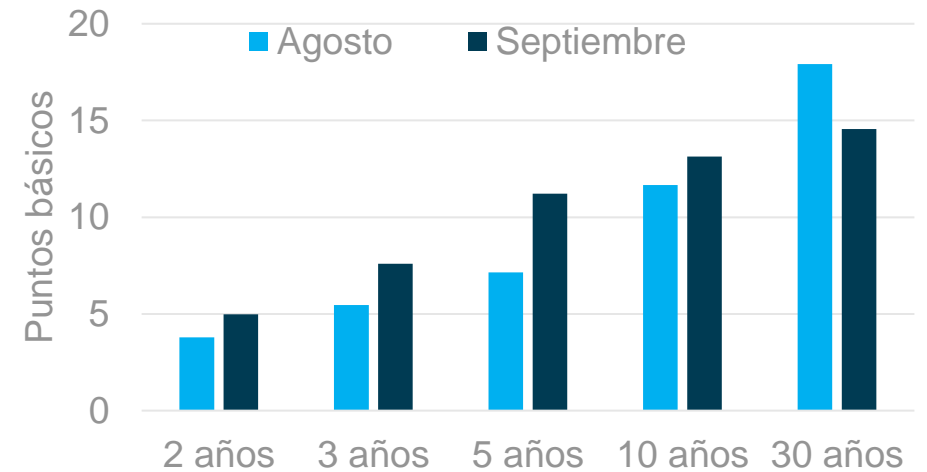
Comportamiento curva de rendimientos bonos del Tesoro en EEUU

(con corte al 15 de septiembre)



Volatilidad en tasas del bonos del Tesoro en EE

(con corte al 15 de septiembre)



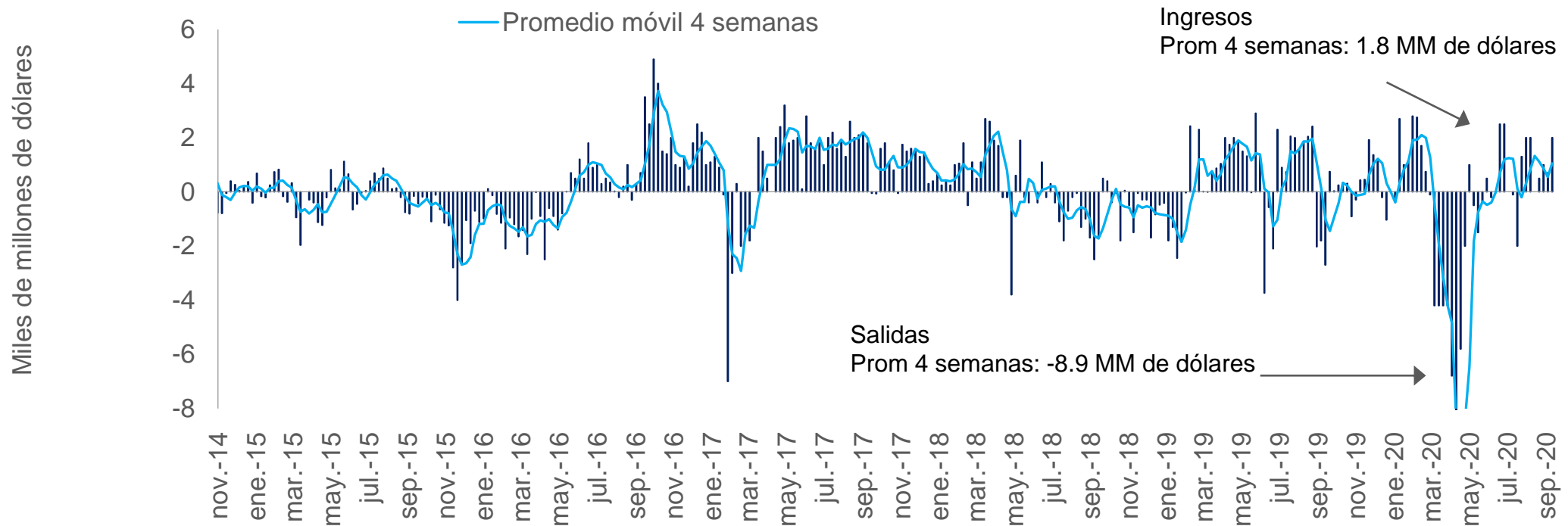
Fuente: Thomson Reuters Eikon.

Las tasas a lo largo de toda la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro se mantienen en niveles muy similares al mes pasado, así mismo la volatilidad sobre las tasas en todos los plazos es relativamente similar a agosto, con menor volatilidad en bonos de 30 años. Este mes con el inicio del primer debate de candidatos presidenciales en EEUU, el panorama puede ser muy diferente.

Dinámica de flujos de inversión

Los flujos de inversión hacia países emergentes continúan siendo inferiores respecto al 2019, pero se recuperan en las últimas cuatro semanas. Se favorece el mercado de bonos: flujos hacia acciones promedian 825 mil millones de dólares, mientras que a bonos suben a 1800.

Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes



Fuente: Barclays basado en EPFR. Cálculos: Corficolombiana

Colombia en índice de Barclays

Colombia, Rumania y Perú fueron incluidos en los índices Bloomberg Barclays Global Aggregate y Global Treasury a partir del 1º de Septiembre de 2020.

Se espera que la participación de Colombia suba a 0.11% en el Bloomberg Barclays Global Aggregate y 0.21% en el Global Treasury, si bien este cambio es positivo, la participación de Colombia en el GBI-EM Global Diversified de JP Morgan disminuirá 256 pbs y pasará a 5.54% en noviembre 2020, equivalente al 62% del incremento de la ponderación que tuvo Colombia en 2014.

Descripciones principales índices de referencia

FTSE Russell
2,5 billones USD

- Índices FTSE WGBI (bonos tasa fija) y FTSE WorldILSI (bonos con corrección de inflación)
- Activos estimados bajo administración que siguen el índice: 2,5 billones de dólares
- **No incluye a Colombia**
- Criterio de calificación crediticia: Que la calificación sea mayor a BBB de S&P y Baa3 de Moodys

Global Aggregate Index de Bloomberg Barclays
2,5 billones USD

- Bonos locales y en dólares
- Activos estimados bajo administración que siguen el índice: 2,5 billones de dólares
- **Incluye a Colombia**
- Criterio de calificación crediticia: Que el rango medio entre S&P, Moody's y Fitch sea superior a BBB-

GBI -EM Global JP Morgan
220.000 millones USD

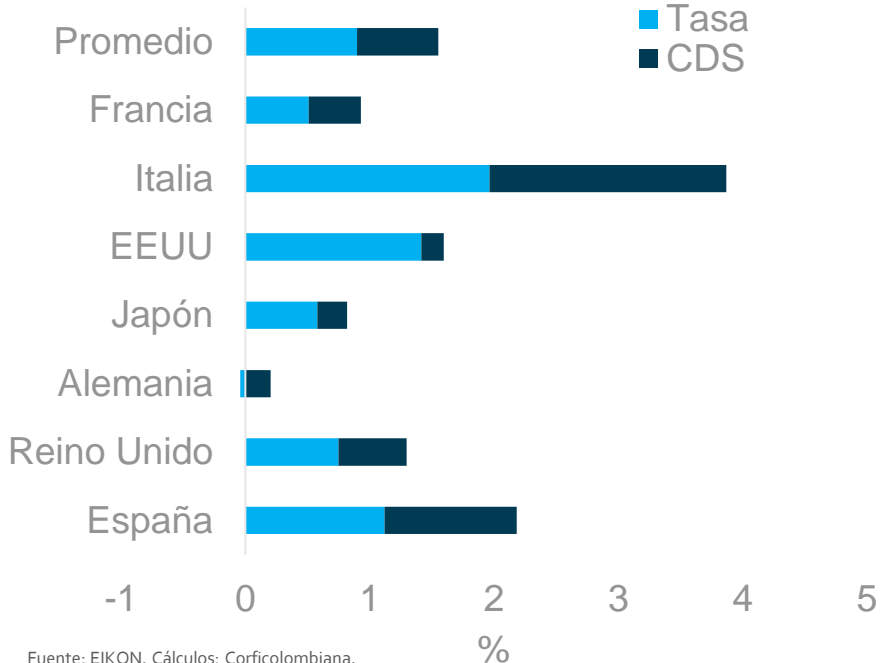
- Activos Administrados bajo administración que siguen el índice: 220 mil millones de dólares
- Bonos locales y en dólares
- **Incluye a Colombia**
- Criterio de calificación crediticia: No tiene explícito, pero si es claro que se puede considerar la eliminación de un país existente del índice si su GINI per cápita está por encima del límite de ingresos ICC para emergentes durante tres años consecutivos y su calificación crediticia soberana local a largo plazo (las agencias de calificación disponibles: S&P, Moody's & Fitch) es A- / A3 / A- o superior durante tres años consecutivos.

Estos dos ajustes tendrían efecto neutral en el mercado de deuda pública.

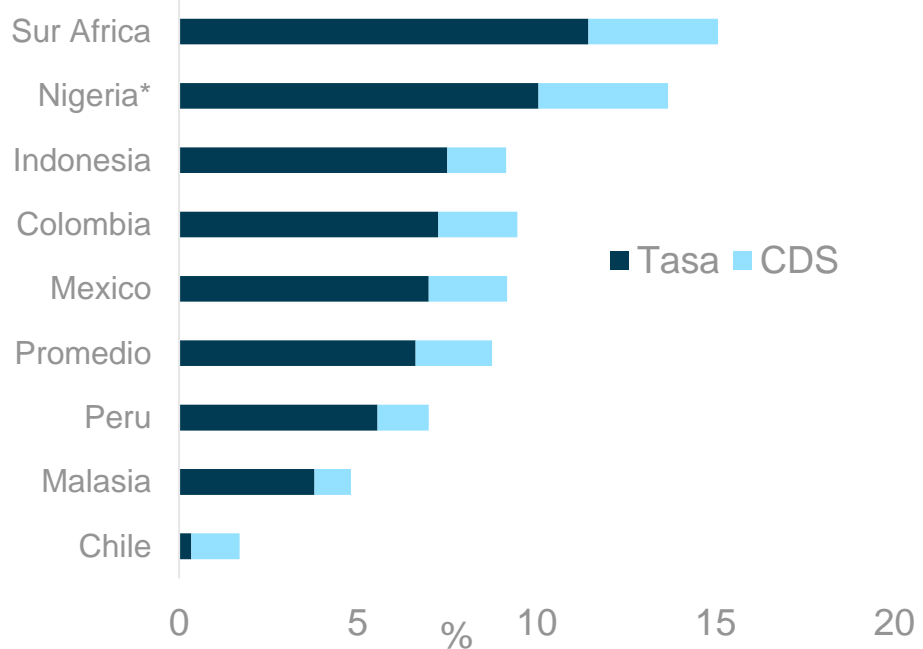
Emisión de TES a 30 años y Empinamiento

El pasado 9 de septiembre Colombia lanzó el TES con vencimiento en 2050, el bono a mayor plazo en la historia del país para su curva en pesos. La demanda por la emisión llegó a 9,1 billones de pesos, casi dos veces el monto emitido de 4,8 billones de pesos, como reflejo de las condiciones atractivas de la colocación

Tasas de referencia bonos 30 años países desarrollados

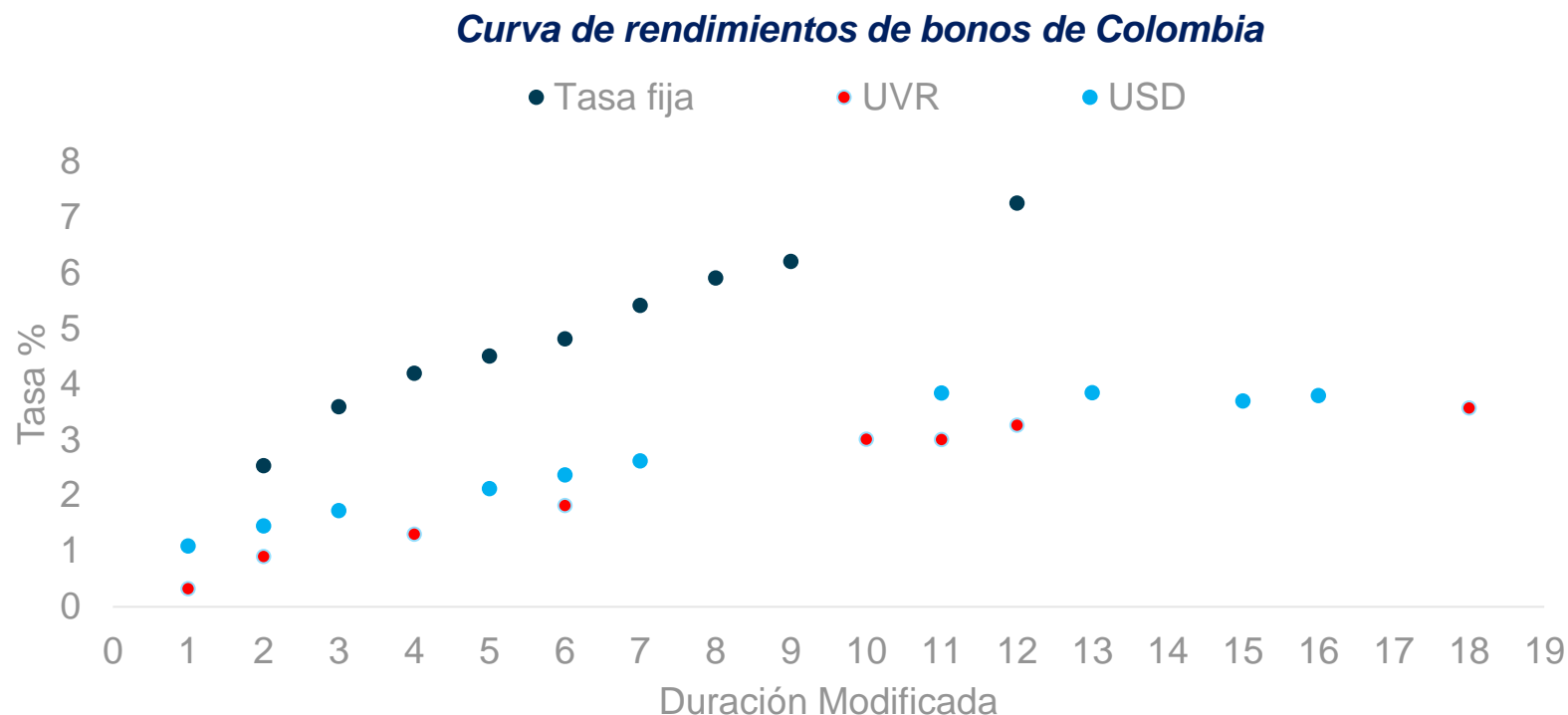


Tasas de referencia bonos 30 años países emergentes



- Las economías desarrolladas han tenido este tipo de emisiones desde hace varios años, con un costo de cobertura medido por los *Credit Default Swaps* (CDS) cercano a 60 pbs
- Solamente hay ocho países emergentes con bonos de 30 años o más y el costo de cobertura es de 230 pbs, en promedio, que refleja el mayor riesgo crediticio

Esta emisión ayudará a los administradores de portafolio podrán generar calces de duración en la curva de rendimientos, lo que ayudará a mitigar el riesgo para los portafolios con títulos en UVR y en dólares que ya cuentan con bonos a 30 años



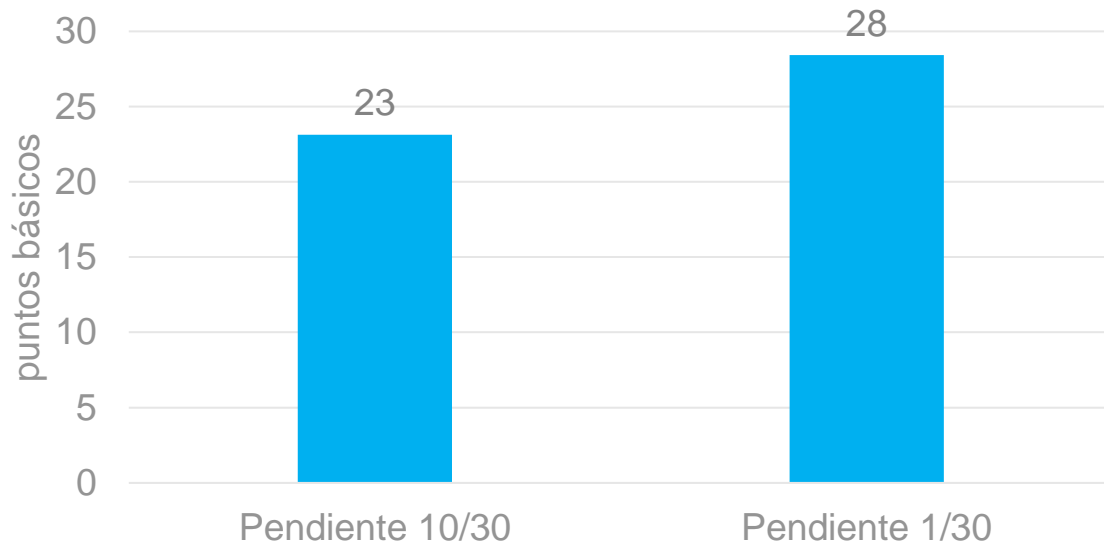
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

- Aún hay espacio para emitir en tramos entre 15 y 20 años y mejorar la estructura de la curva de rendimientos
- Esta emisión abre oportunidades para emisiones de deuda privada en nuevos tramos

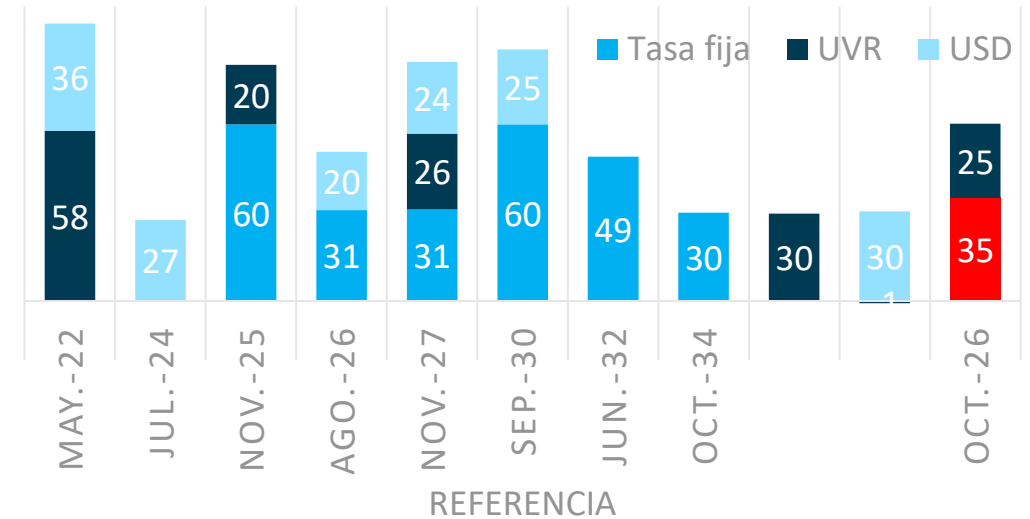
Oportunidades de valorización: calculamos que la tasa de los TES tasa fija a 30 años después de la valorización de casi 40 pbs en los su primer semana de negociación, ubica al título en su valor justo y sus tasa debe mantenerse e en ese nivel por los próximos 2 meses, con riesgo al alza por las tensiones sociales en Colombia y las elecciones en EEUU.

Este título, entró al esquema de cotización obligatoria y se incluyó en los títulos en subastas de tasa fija, lo que favorecerá su liquidez y posicionamiento en el mercado.

Cambio empinamiento curva de TES Cero Cupón después de emisión bono 30 años



Comparación diferencias en pbs de tasas ajustado por duración



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

**¿Fin de reducciones de
tasas?**

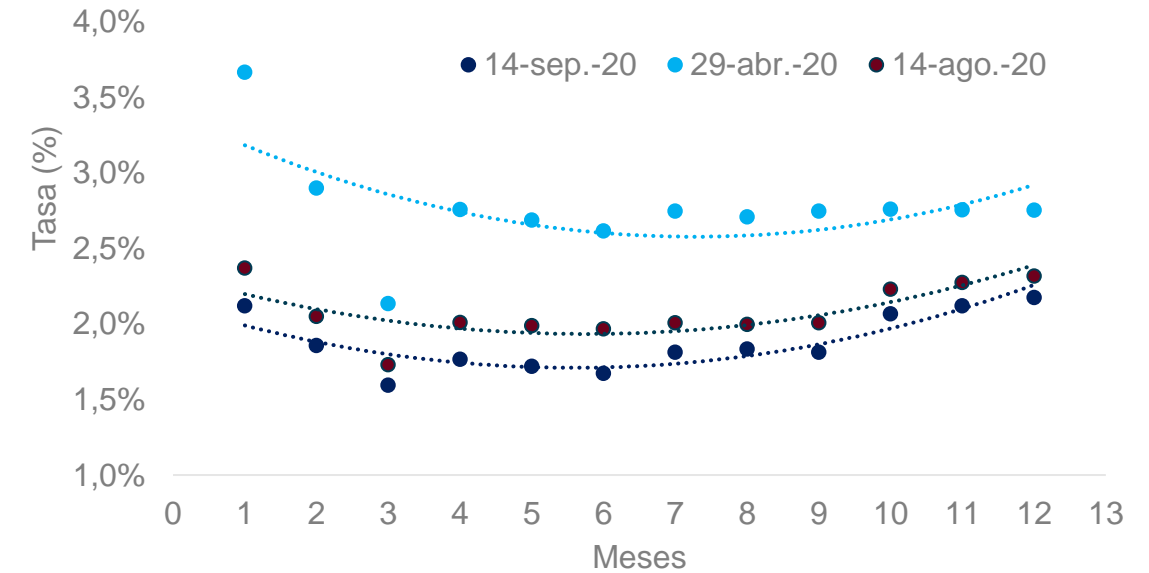
BanRep habría llegado al fin de reducciones de tasas. Una pausa para ver como reacciona la economía

Inflaciones implícitas (curva TES cero cupón)



Fuente: Precia, Cálculos Corficolombiana

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR

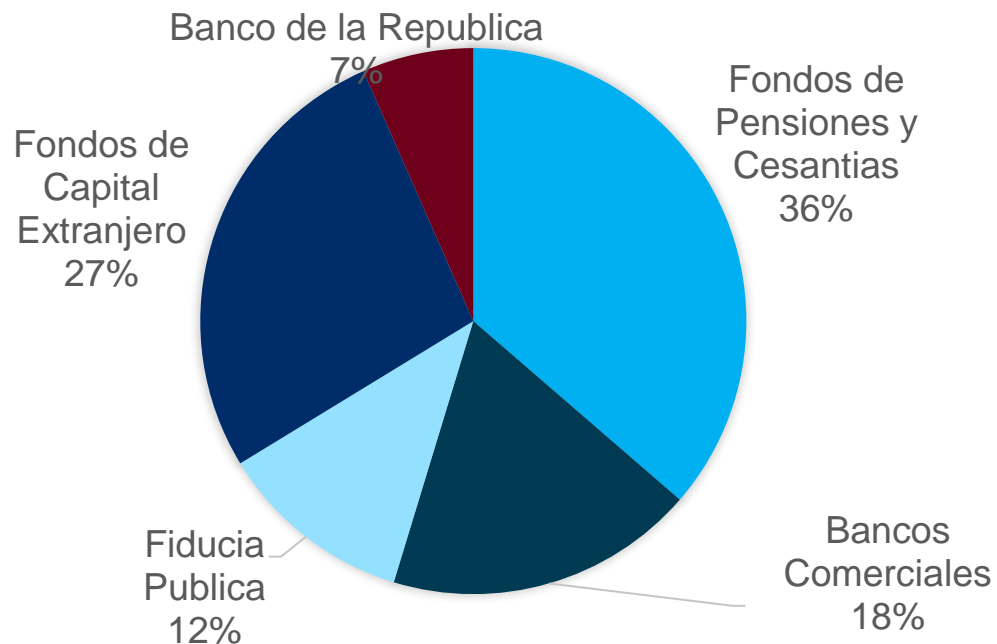


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

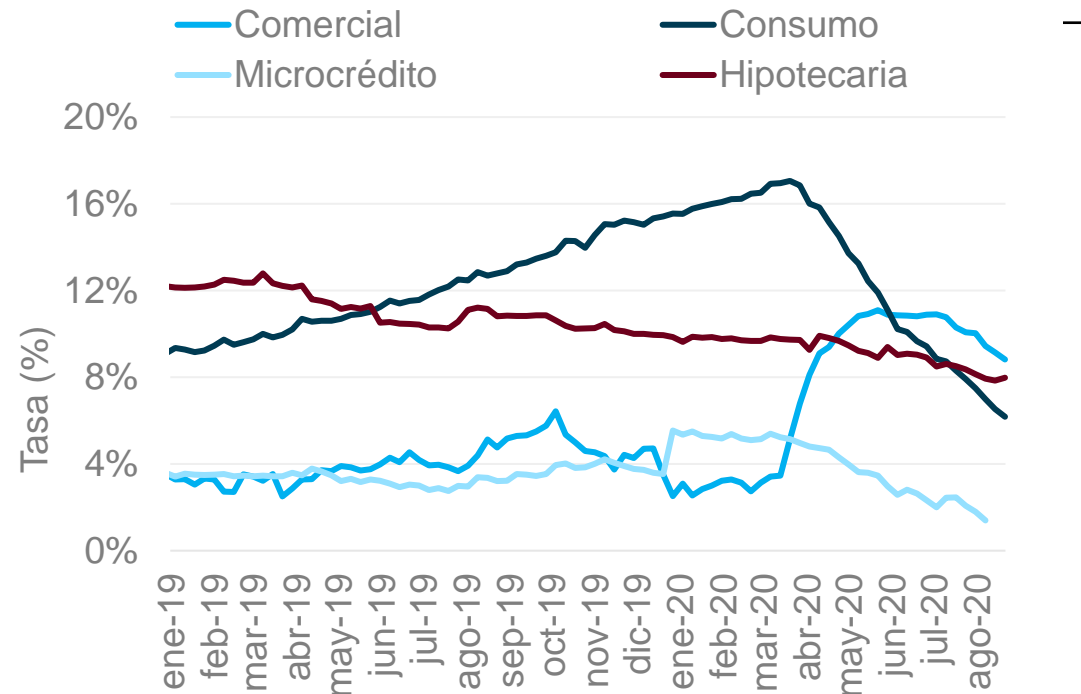
- Inflación no es el problema, en todos los plazos se esperan inflaciones por debajo del 3%
- El mercado de tasas de interés incorpora estabilidad de tasas en esta reunión de política monetaria y solo algunos movimientos adicionales que podrían llevar la tasa hasta 1,5%, pero el estancamiento del crédito es una preocupación.
- **La tasa repo permanecería en 1,75% hasta finalizar 2020 y durante buena parte de 2021.**

Los principales agentes mantienen relativamente estables las tenencias de TES y el crédito está desacelerándose, debido a que permanece alto el riesgo crediticio en algunas modalidades de cartera, y a pesar de las intervenciones del BanRep

Tenedores de TES Agosto 2020



Cartera bruta de créditos del sistema financiero en millones



Fuente: BanRep, Minhacienda, cálculos Corfic Colombiana

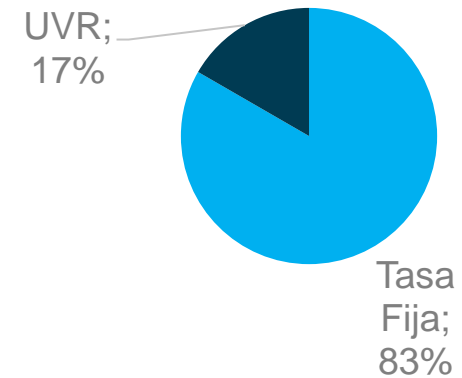
- La cartera de consumo y microcrédito ceden de manera importante su crecimiento ante el aumento del desempleo y la incertidumbre por la recuperación de la economía.



INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

REFERENCIA	Participación
24-Jul-24	29,6%
3-Nov-27	17,4%
4-May-22	17,0%
26-Nov-25	10,3%
18-Oct-34	9,4%
23-Feb-23	8,8%
28-Apr-28	7,3%



Fuente: Cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2020*	2019	2018	2017	2016	2015
5,94%	7,26%	5,78%	8,81%	14,65%	0,85%

*A fecha de publicación de este informe

Riesgo - Volatilidad anualizada

30 días	año corrido	1 año	3 años	5 años	10 años
9,75%	9,49%	6,65%	4,78%	4,27%	3,46%

*Riesgo se calcula como la desviación estándar calculada en los retornos diarios

EQUIPO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Maria Paula Campos

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com