
Estrategia de Inversión 2T2019

Perfiles de Inversión

abril de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia de Inversión

En desorden ordenado

Durante el último mes continuamos presenciando una elevada distorsión en el comportamiento de los activos a nivel mundial.

La confianza industrial global presentó una mejora por segundo mes consecutivo, sin embargo, aún persisten las dudas de que sea estructural, tal como lo refleja la última actualización de proyecciones económicas del FMI. Por tercera vez en los últimos seis meses, la entidad disminuyó sus expectativas de crecimiento global hasta 3.3%, su nivel más bajo desde la crisis financiera.

Debido a lo anterior, **se valorizaron tanto los activos refugio por el temor de una recesión (oro, renta fija y dólar), como los activos de alto riesgo por una mayor liquidez de la Fed y el Banco Central Europeo** (acciones, commodities y mercados emergentes).

En estas condiciones **se hubiera esperado que el petróleo tendiera a la baja por una menor demanda, no obstante, el deterioro de la producción de Venezuela por la profunda crisis que atraviesa lo ha mantenido al alza**, junto con los conflictos internos en Libia y el recorte de producción de la OPEP. Como hemos mencionado en informes anteriores, seguirá siendo relevante de aquí en adelante **que su precio no se eleve demasiado debido a que podría ser contraproducente para el crecimiento económico mundial y la fortaleza de las monedas emergentes**.

Respecto a las monedas fuertes, el dólar se ha mantenido fuerte, en especial respecto al euro, el cual continúa lateral gracias a la prolongación de las negociaciones del Brexit.

En el ámbito local, los fundamentales presentaron un fuerte revés, en especial los que componen el déficit gemelo. El déficit fiscal fue revisado al alza para mitigar el impacto de la migración venezolana, al igual que el déficit de cuenta corriente, el cual según el Banco de la República aumentaría de 3.8% en 2018 a 4.3% en 2019 por la recuperación en la demanda interna y un bajo crecimiento de los socios comerciales. Teniendo en cuenta todo lo anterior, esperaríamos que durante el próximo mes:

- 1. Las presiones bajistas sobre el dólar se moderen.** En mayo el dólar suele repuntar posterior a las monetizaciones para el pago de impuestos y el dividendo de Ecopetrol que se realizan en abril. Adicionalmente, **se llevarán a cabo las elecciones parlamentarias en la Unión Europea, en las cuales, si triunfa la ultraderecha, podrían presionar al euro por debajo del EUR1.12**, al ser un movimiento que apoya una política fiscal más laxa. Todo lo anterior, más el deterioro del déficit gemelo, y la extensión del acuerdo de recorte de producción la OPEP, justifica que la divisa se mantenga entre \$3073 y \$3200 durante los próximos treinta días.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estrategia de Inversión

Los TES se benefician de la búsqueda de yield

- Los TES COP se mantengan al vaivén de los Tesoros Americanos**, activo respecto al cual presentan la mayor correlación en estos momentos. El cambio de tono de la Fed y las tasas negativas en Europa, mantendrán estable los TES COP. **El apetito por deuda emergente denominada en moneda local se mantuvo por cuarto mes consecutivo**, dado el incremento en la probabilidad hasta 40% de un recorte de tasas Fed y el aumento del saldo de deuda en tasas negativas hasta USD10 billones. De esta forma **la búsqueda de yield, seguiría contrarrestando el deterioro fiscal del país, la posibilidad que Fitch o Moody's nos rebajen la calificación al límite del grado de inversión (BBB-/Baa3), el canje de deuda realizado por la Nación y el sorpresivo incremento la inflación**. De esta forma esperamos que los TES 2024 se mantenga entre 5.65% y 5.80%. En contraste, mantenemos una posición de cautela en los TES UVR. Las inflaciones implícitas se ubican alrededor del 3%, y los riesgos alcistas, aunque se encuentran controlados, son al alza por la devaluación del peso y el aumento de los combustibles.
- La deuda privada indexada comience a llamar la atención**. Posterior al repunte que presentaron los márgenes a inicio de año, el fuerte rally de los títulos en tasa fija y la sorpresa inflacionaria de abril, **se empieza a evidenciar un aumento en la demanda de títulos indexados**. Es así como **elevamos nuestra recomendación en los títulos en IPC hasta 3 años**, los cuales continúa presentando un spread sobre TES por encima del promedio, **y disminuimos la de los títulos en tasa fija de largo plazo** (cabe resaltar que, en términos de causación, siguen siendo los más atractivos). Entretanto, aunque los títulos en IBR de largo plazo parecen haber descontado la prolongación en el ciclo de estabilidad del Banco de la República, en términos de rentabilidad esperada continúan siendo inferior al de los comparables (los swaps sugieren estabilidad de tasas por todo lo que resta del año). Durante las próximas semanas se realizarían la emisión de bonos ordinarios de EPSA y el Banco BTG Pactual, GMAC y Telefónica (sujetas a cambios).
- Las acciones consolidan su techo. El margen de valorización luce más reducido**, en el caso de EEUU, cerca de máximos históricos, y en los mercados emergentes, en su resistencia entre 2012 y 2015. Adicionalmente, **se estima que los reportes de resultados del trimestre se reduzcan por primera vez en tres años**. Por el lado positivo, destacamos que el Colcap rompió la resistencia de 1.600 puntos en velas semanales y este continúa viéndose barato tanto en comparación histórica como frente a comparables, alimentado por una mejora gradual de las utilidades, en línea con la recuperación de la economía colombiana, y un efecto positivo tanto por el lado de los gastos financieros como del tributario. No obstante, **es importante monitorear la aversión al riesgo a nivel mundial y un posible descanso o neutralidad en el desempeño del mercado de renta variable luego de un fuerte rally mayor al 20% en lo corrido del año 2019**, donde se ha evidenciado cierto desgaste en el movimiento alcista tanto a nivel local como internacional. Teniendo en cuenta lo anterior, seguimos proponiendo una estrategia basada en el “stock picking”, donde buscamos acciones donde aún les vemos un potencial de valorización atractivo. Por último, recordamos que **al cierre de abril se realizará el rebalanceo del índice Colcap**, para el cual esperamos ventas de Bancolombia debido a que superó el límite

Estrategia de Inversión

Las acciones consolidan un techo

de participación de 20% de la canasta (equivalentes a 2,3 días de negociación), y compras en Grupo aval y Bogotá (equivalentes a 3.8 y 3.4 días de negociación equivalentes). Asimismo, **a finales de mayo se realizará el rebalanceo del índice de acciones de MSCI.**

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22622

View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

Activo	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Tasa fija < 2	=		
Tasa fija 3-6		=	
Tasa fija > 7	=		
IPC < 2		▲	
IPC 3-6			▲
IPC > 7	=		
IBR < 2		=	
IBR 3-6			▲
IBR > 7	ND	ND	ND
UVR 1-4	=		
UVR 5-10		=	
UVR >10	=		

Otros activos

Activo	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Liquidez		=	
Inmobiliario		=	
Dólar			▲
Globales	▼		

Acciones locales

Activo	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Celsia		▲	
ISA		=	
GEB			▲
Bancolombia		=	
Gruposura			=
Davivienda		=	
Éxito	▼		
Grupoargos			▲
Nutresa			▲
BVC		=	
Ecopetrol		=	
Cemargos		=	
Avianca	▼		
CLH	=		
Canacol		=	
ETB	▼		
Concreto	▼		

* Los símbolos reflejan si la última revisión fue negativa ▼, positiva ▲ o se mantuvo estable =. Los colores el perfil Conservador, Moderado, Agresivo

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

- 7 [Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo](#)
- 12 [Macroeconomía: Señales mixtas](#)
- 21 [Divisas: En busca de nuevos horizontes](#)
- 31 [Deuda pública: Beneficiándose de búsqueda de yield](#)
- 41 [Deuda privada: Retomando la indexación](#)
- 58 [Acciones: Consolidando un techo](#)
- 69 [PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios](#)
- 72 [Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades](#)

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

Estructura

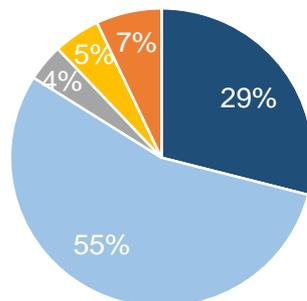
Definición perfil de inversión

- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades un poco mayores asumiendo más riesgo, a través de un portafolio invertido en su mayoría en Renta Fija con algunas inversiones en acciones locales e internacionales, así como en activos inmobiliarios. La posición en deuda soberana y corporativa es de media duración.
- **Agresivo:** Busca mayores rentabilidades con un horizonte de largo plazo, asumiendo altas volatilidades con un portafolio con mayor ponderación en acciones locales e internacionales, con inversiones en activos inmobiliarios, deuda soberana y corporativa de mayor duración.

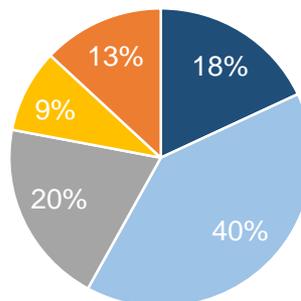
Activo

Liquidez
Renta Fija
Acciones locales
Mercados globales
Inmobiliario

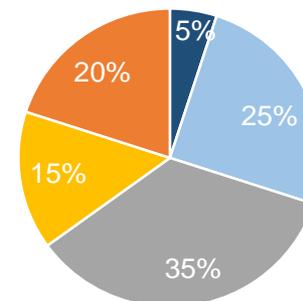
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

- **Objetivo:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios en un periodo de inversión de 365 días

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	29%	100%	NA	4.60%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 2 años	22%	25%	365	5.73%	AAA
	Tasa Fija a 1.5 años	14%	40%	365	5.26%	AAA
	IBR a 2 años	19%	35%	365	5.44%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.44%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	12.25%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%	100%	365	8.20%	AAA
Total		100%			5.78%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

3 Se establece con el objetivo de realizar Rotación entre 180 y 365 días

4 Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Moderado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

- **Objetivo:** Busca rentabilidades un poco mayores asumiendo más riesgo, a través de un portafolio invertido en su mayoría en renta fija con algunas inversiones en acciones locales e internacionales, así como en activos inmobiliarios en un periodo de inversión de 365 días. La posición en deuda soberana y corporativa es de media duración.

Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	18%	100%	NA	4.60%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 5 años	16%	35%	365	6.53%	AAA
	Tasa Fija a 5 años	14%	40%	365	5.66%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.58%	AAA
Subtotal		40%	100%		5.94%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	12.25%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	13.26%	NA
	Celsia	10%	50%	365	11.29%	NA
Subtotal		20%	100%		12.12%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%	100%	365	8.20%	AAA
Total		100%			7.34%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

³ Se establece con el objetivo de realizar Rotación entre 180 y 365 días

⁴ Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa

⁵ Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Agresivo

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

- **Objetivo:** Busca mayores rentabilidades con un horizonte de más de largo plazo, asumiendo altas volatilidades con un portafolio con mayor ponderación en acciones locales e internacionales, con inversiones en activos inmobiliarios y deuda soberana y corporativa de mayor duración, en un periodo de inversión de 365 días.

Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	5%	100%	NA	4.60%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	9%	36%	365	5.56%	AAA
	Tasa Fija a 7 años	16%	64%	365	5.80%	AAA
	Subtotal	25%	100%		5.71%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Argos	17%	48%	365	19.60%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	12.01%	
	Cemargos	10%	29%	365	21.99%	NA
	Subtotal	35%	100%		18.55%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%	100%	365	8.20%	AAA
	Total	100%			10.84%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

³ Se establece con el objetivo de realizar Rotación entre 180 y 365 días

⁴ Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa

⁵ Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre abril y mayo

Elecciones parlamento europeo, rebalanceo índice Colcap y MSCI

Eventos relevantes del mes

* RF: Renta fija, RV: Renta Variable, D: Divisas

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X			Miércoles 17	• Vencimiento de TES UVR por 10,4 billones
	X		Martes 23	• Publicación de rebalanceo preliminar Colcap
	X	X	Jueves 25	• Pago dividendo Ecopetrol - 100% minoritarios, 50% ordinario mayorista (COP 4.1 bill)
X		X	Viernes 26	• Reunión del Banco de la República
X			Lunes 29	• Pago cupón TES COP por 1,3 billones
	X		Martes 30	• Rebalanceo del Colcap
X	X	X	Miércoles 01	• Reunión de la Reserva Federal
X			Mayo 06	• Pago cupón TES COP por 2,0 billones
X			Mayo 07	• Pago cupón TES UVR por 0,3 billones
X	X	X	Mayo 14	• Reporte mensual OPEP
X		X	Mayo 26	• Elecciones del Parlamento Europeo
X	X	X	Viernes 31	• Rebalanceo trimestral MSCI

La economía global

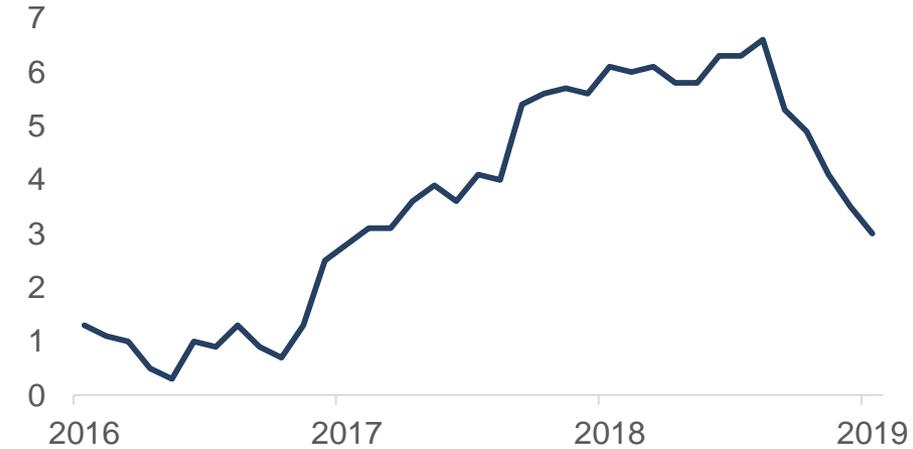
China vuelve a expansión mientras Europa presenta un leve repunte

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

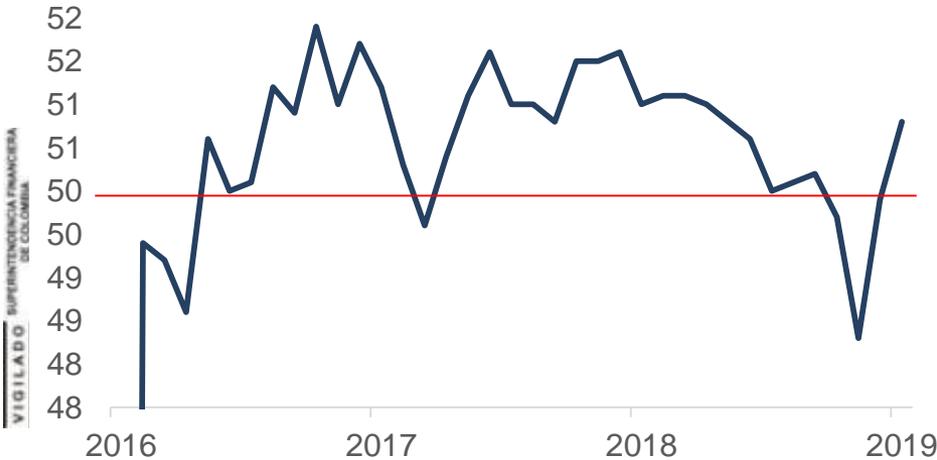
Indicador desempeño comercio mundial



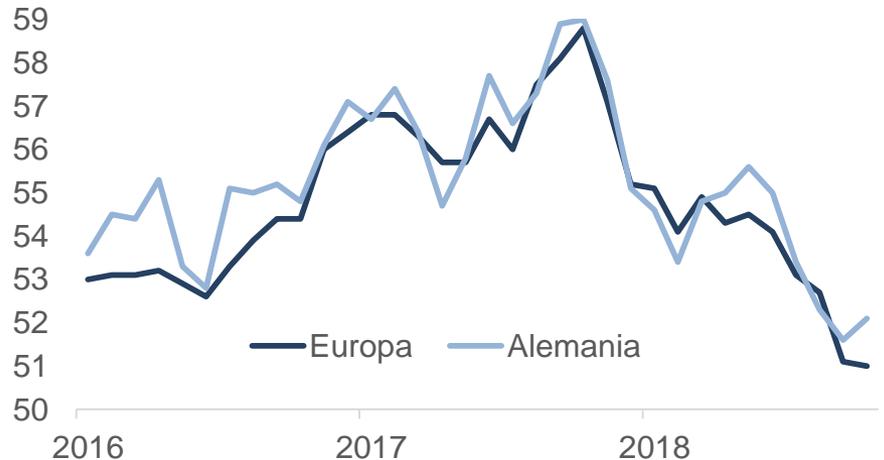
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania



Acciones en EEUU retornan a máximos históricos

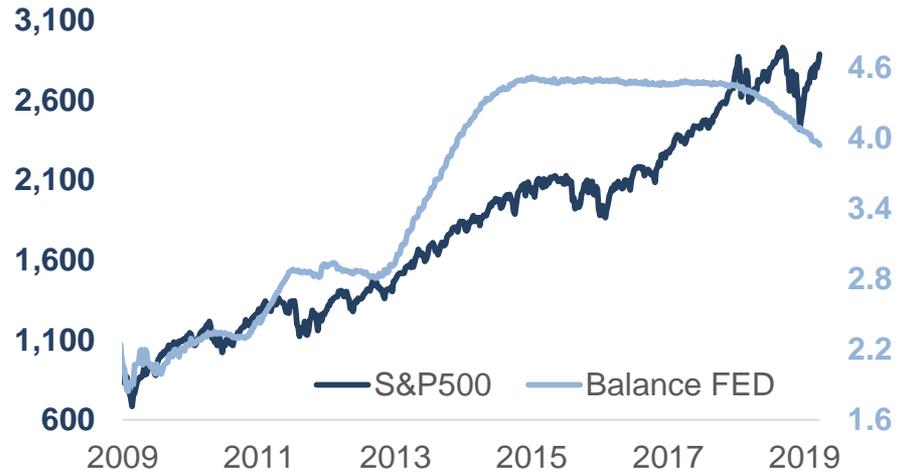
Acompañado de un ajuste moderado del balance de la Fed

Índice accionario de Europa

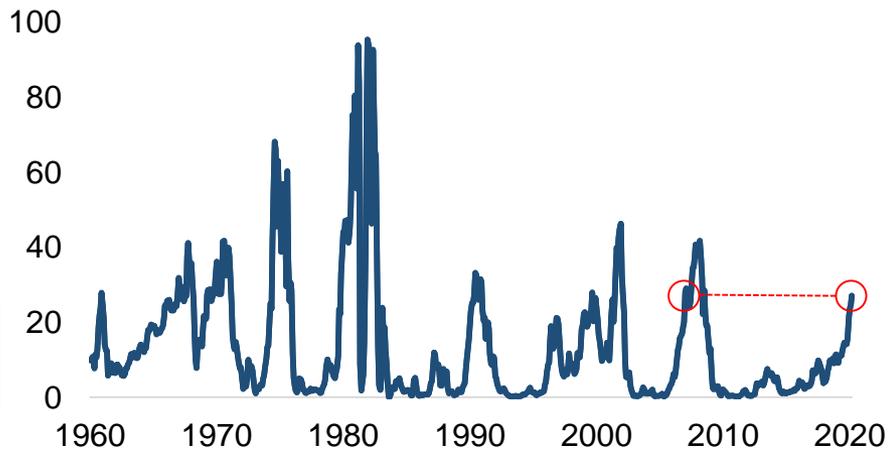


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones



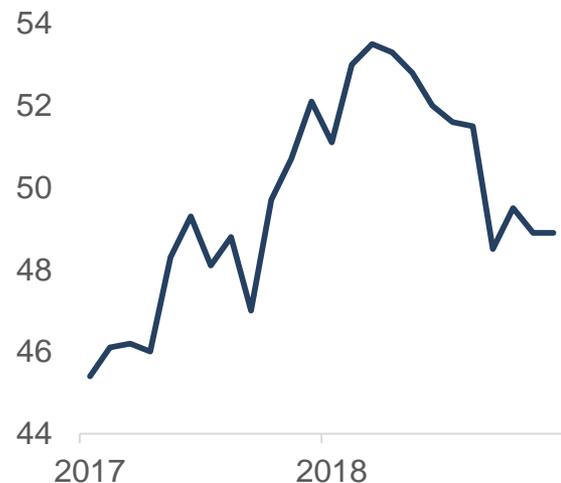
Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



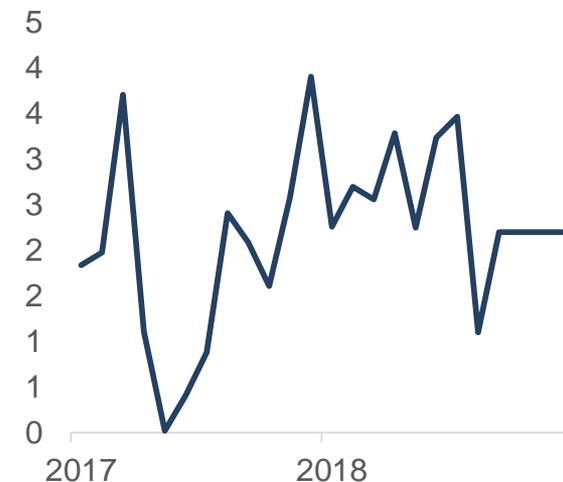
La economía local

Índice PMI sugiere perdida de dinamismo por parte de la industria

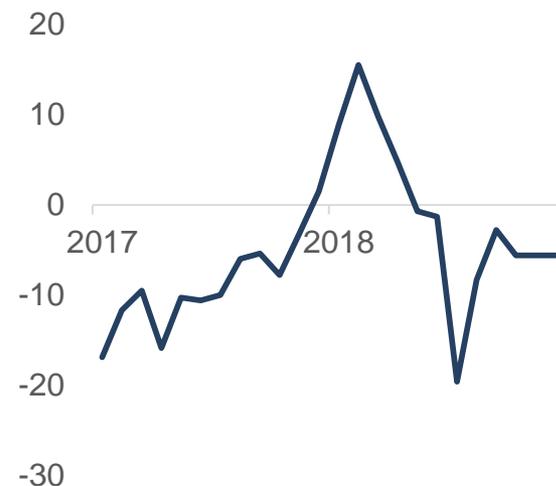
PMI compuesto



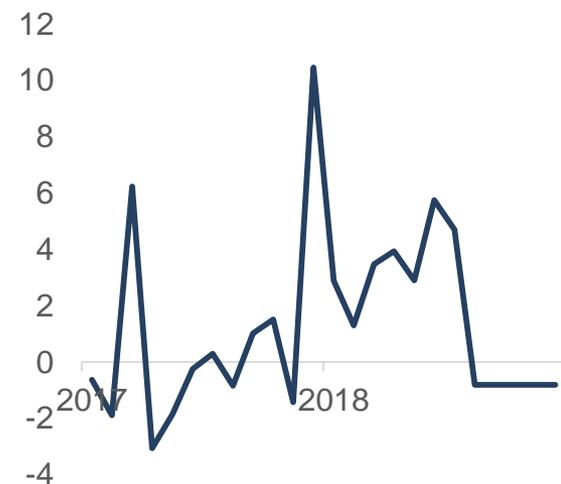
Índice seguimiento economía ISE



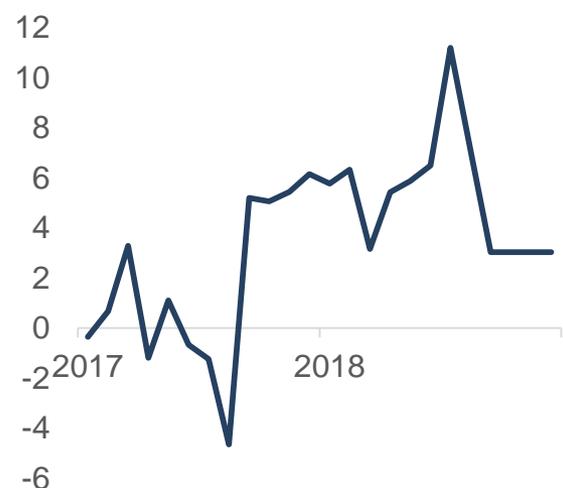
Confianza al consumidor



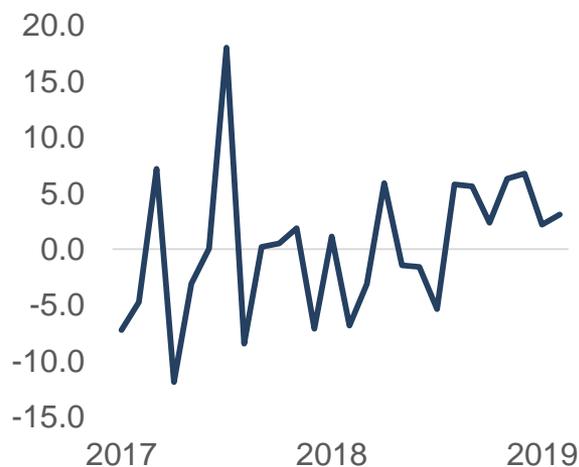
Producción industrial



Ventas minoristas



Producción de Cemento (Var anual)

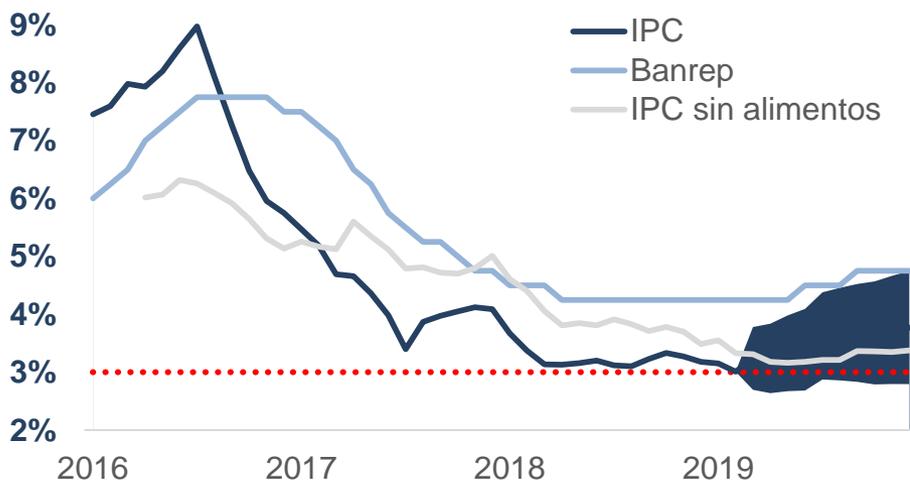


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

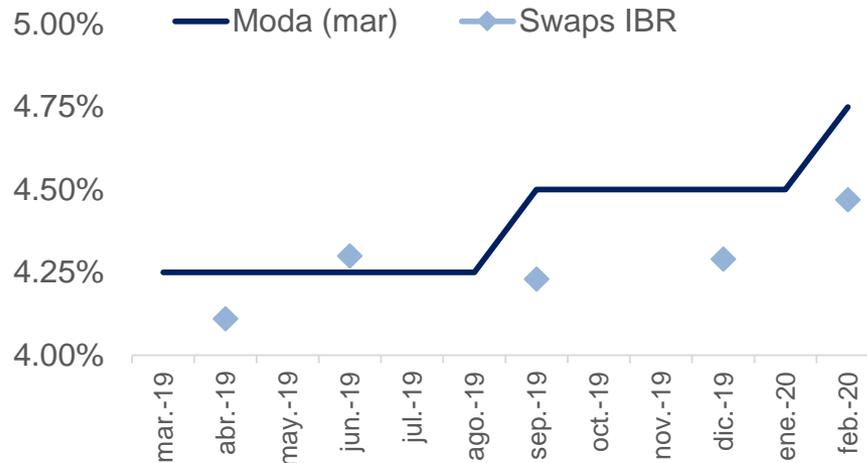
A pesar del sorpresivo repunte de la inflación en marzo

El mercado continua esperando el primer incremento hasta febrero 2020

Fan chart IPC total a 2019

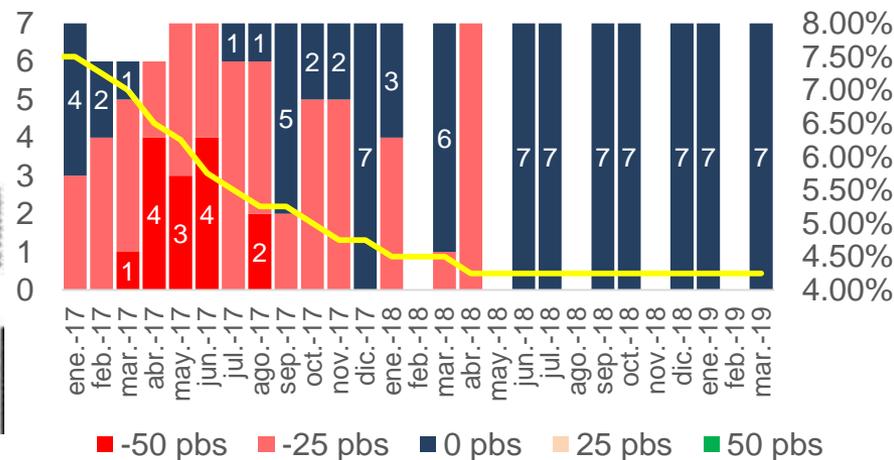


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



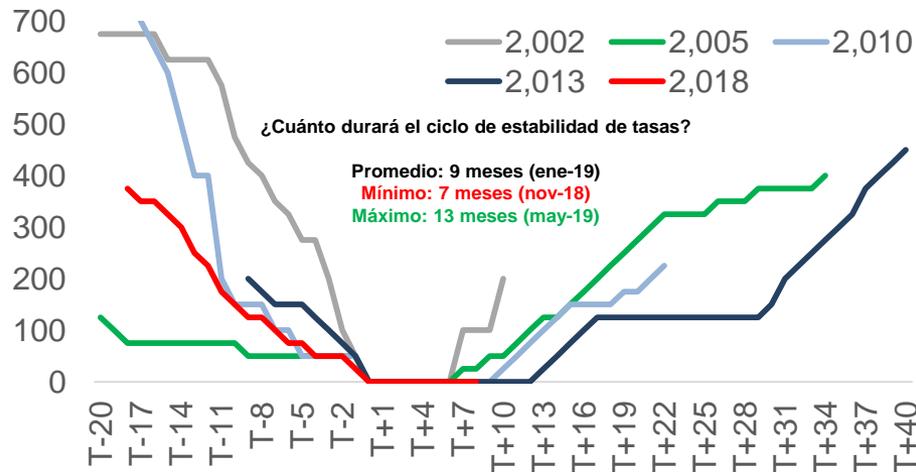
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



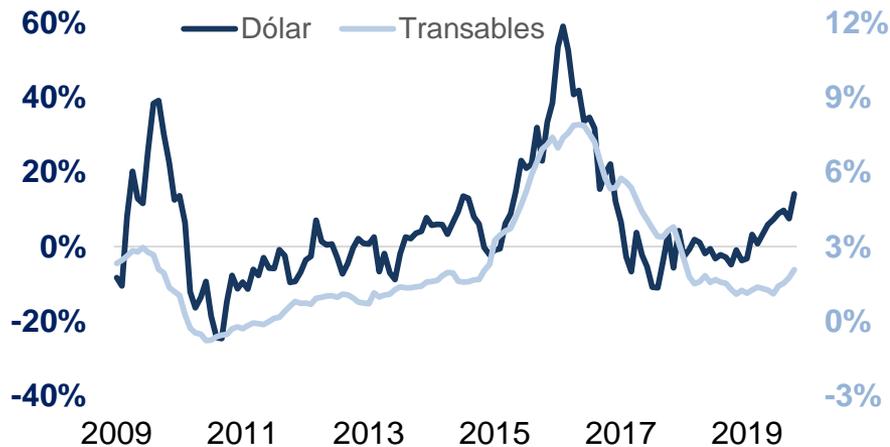
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El precio del combustible volvería a repuntar al igual que el petróleo

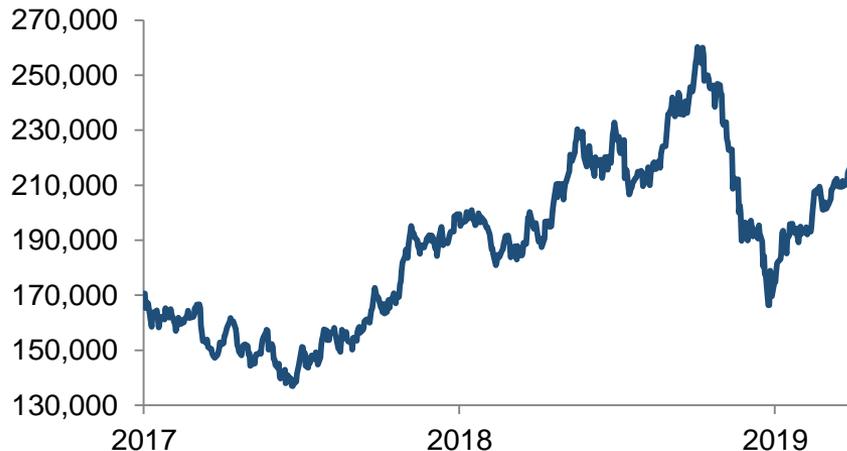
Al igual que el IPC de bienes transables junto con el dólar

IPC Transables vs dólar adelantado

Variación mensual

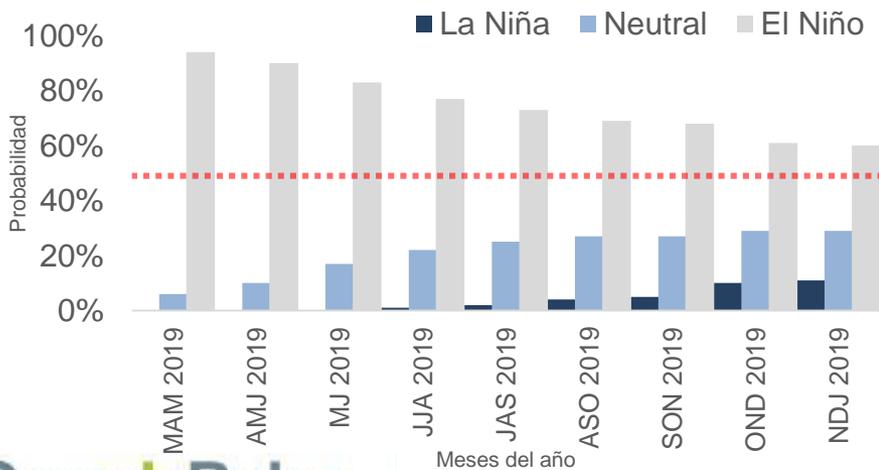


Precio petróleo Brent en pesos colombianos

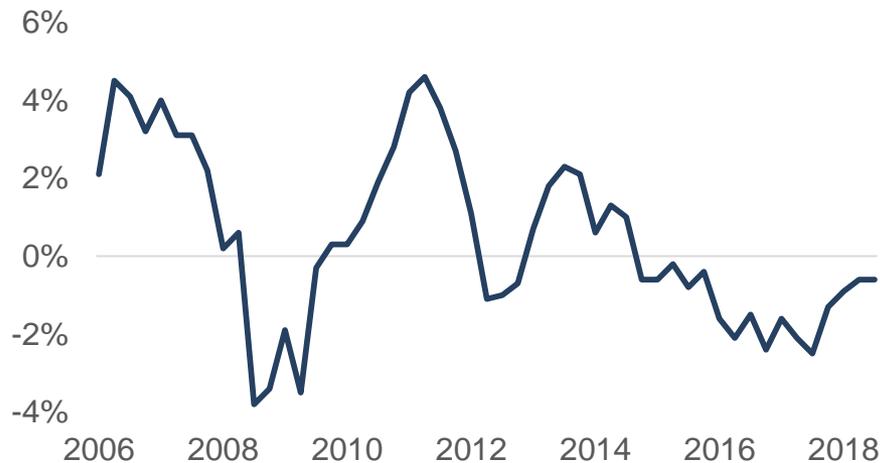


Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



Brecha del producto (trimestral)



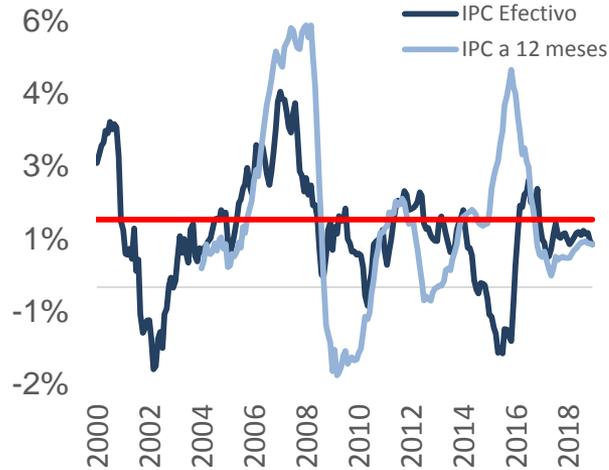
Fuente: Bloomberg, DANE, cálculos Casa de Bolsa

La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (inferior a 1.40%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

Escenarios Tasa Banrep	Escenarios IPC										
	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%
4.00%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.95%
4.25%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.71%
4.50%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
4.75%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
5.00%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%
5.25%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%
5.50%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%
5.75%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%	0.95%	0.71%
6.00%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.42%	2.17%	1.92%	1.68%	1.44%	1.19%	0.95%
6.25%	3.66%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.41%	2.16%	1.92%	1.67%	1.43%	1.19%
6.50%	3.90%	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%	2.40%	2.16%	1.91%	1.67%	1.43%

* El Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Por tercer mes consecutivo el Colcap se toma el podio

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19
USDCOP, 14.69%	FS 3 AÑOS, 14.41%	USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%
TES UVR 2021, 2.4%	COLCAP, 13.21%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%
IBR 3 AÑOS, 1.8%	DTF 3 AÑOS, 9.92%	IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%
TES COP 2024, 1.57%	IPC 3 AÑOS, 7.8%	DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%
IPC 3 AÑOS, 1.01%	TES UVR 2021, 7.15%	IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%
DTF 3 AÑOS, -1.19%	TES COP 2024, 6.63%	FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%
FS 3 AÑOS, -23.13%	IBR 3 AÑOS, 6.52%	TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%

Divisas

Expectativas

Dólar se encuentra operando entre una Zona de soporte a los \$3.073, y resistencia al \$3.200

Niveles técnicos Peso Colombiano



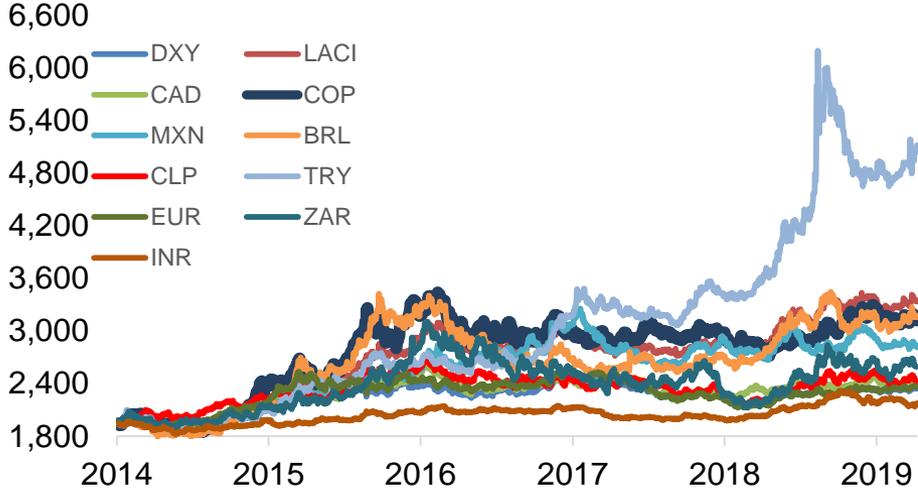
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Se amplia brecha entre el petróleo y el resto de commodities

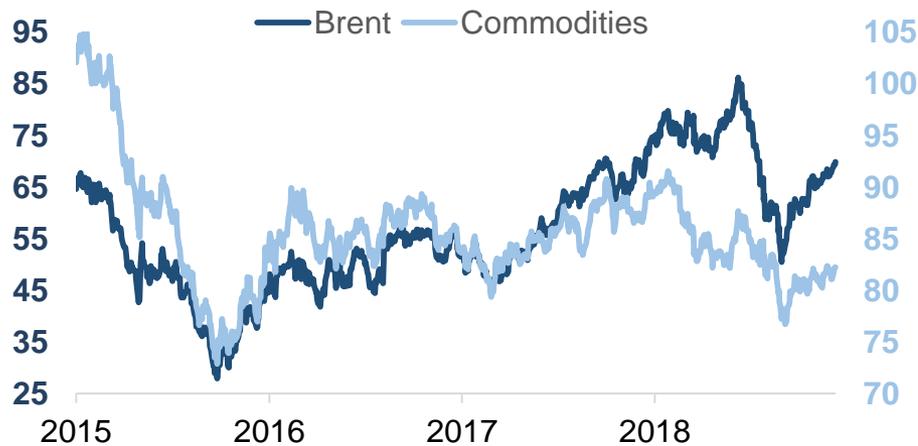
El déficit gemelo de Colombia aumentaría en 2019

Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

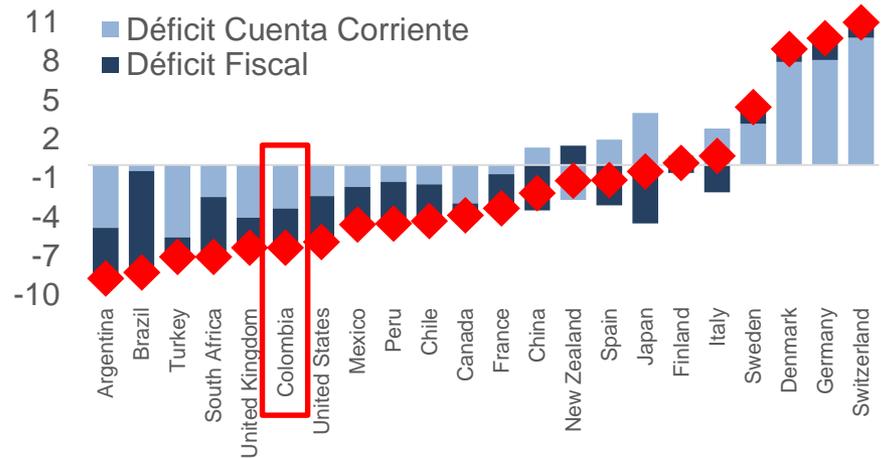


Comportamiento petróleo e índice commodities



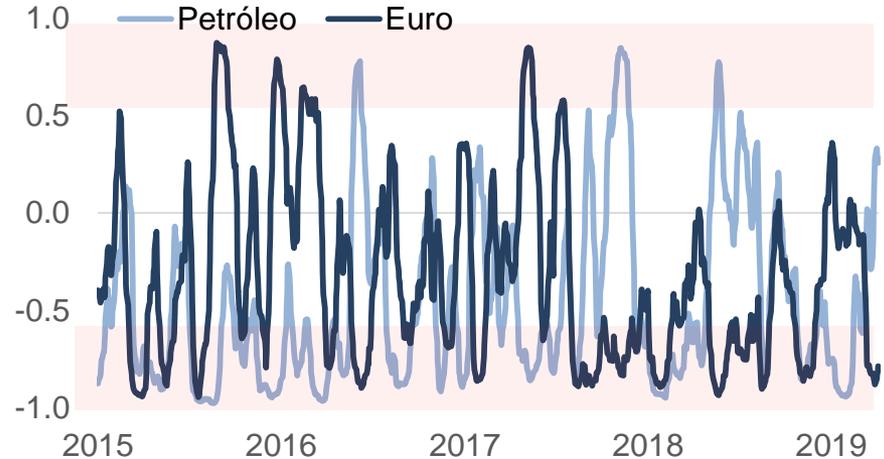
Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2017



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días



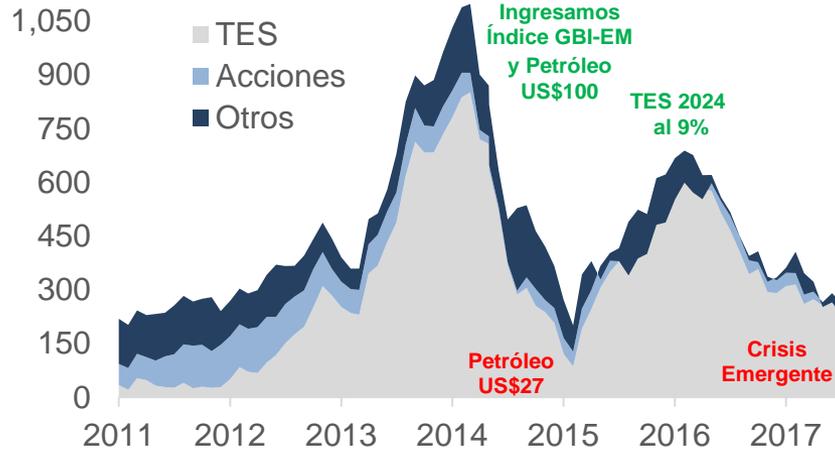
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La volatilidad del dólar se mantiene muy bajo

Anticipando escenarios de posibles ciclos devaluacionistas

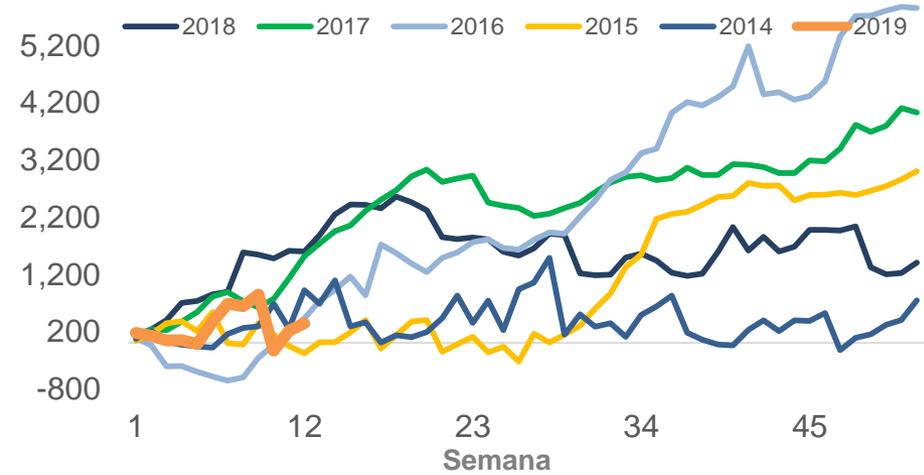
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



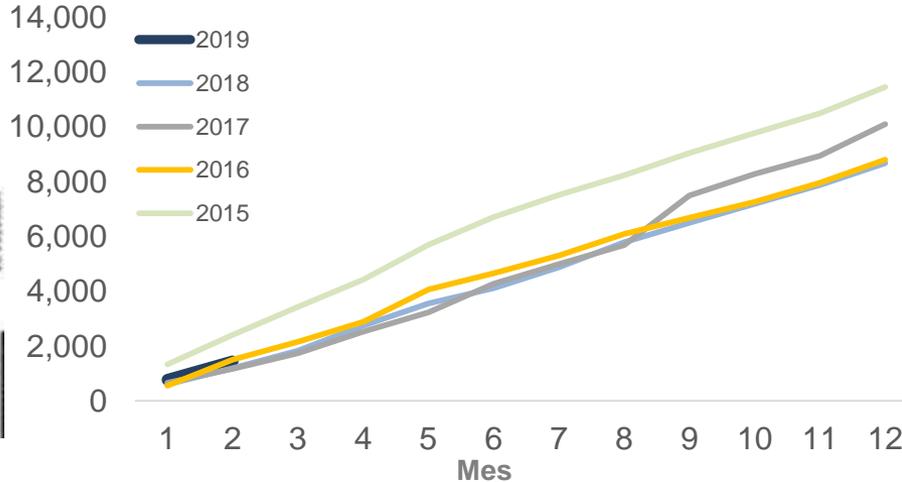
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



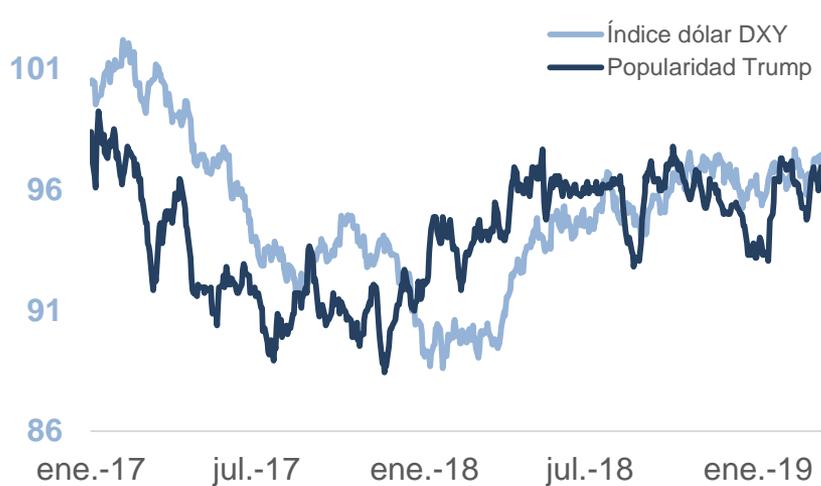
Volatilidad dólar a nivel mundial



El Yuan se mantiene lateral a la espera del acuerdo comercial con EEUU

El PMI de Europa sigue sugiriendo una ruptura del euro a la baja

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY



Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



La tasa de cambio real se mantiene en su nivel de equilibrio

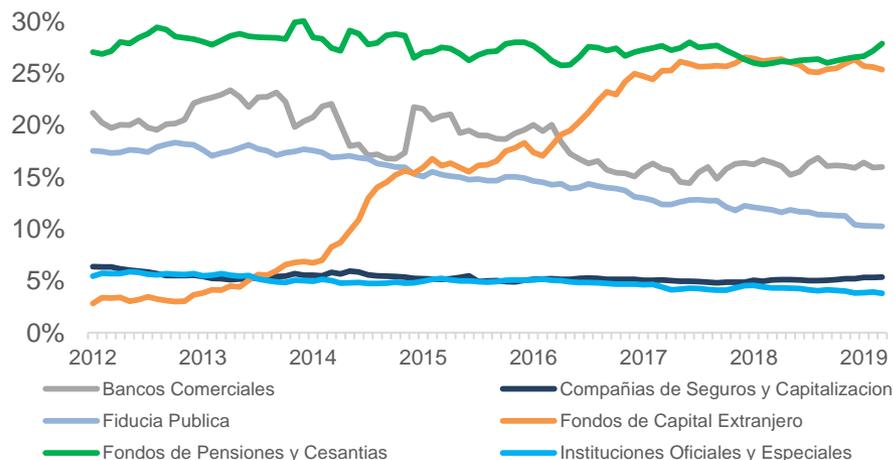
Los AFPs le sacan ventaja a los inversionistas Extranjeros

Tendencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

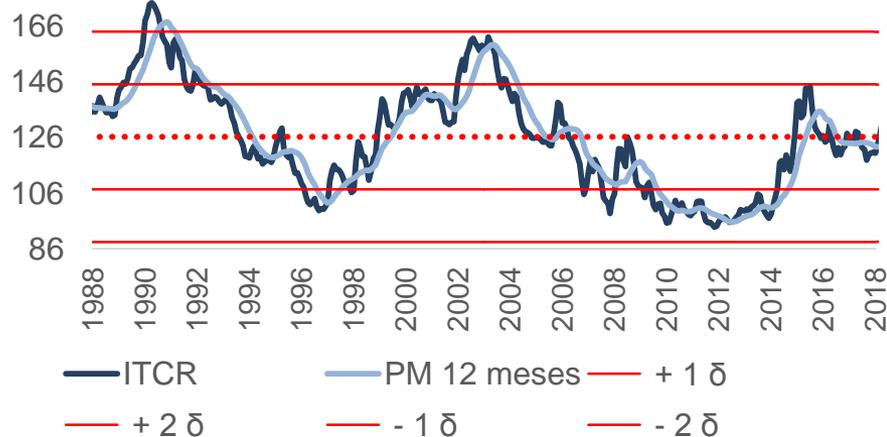


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

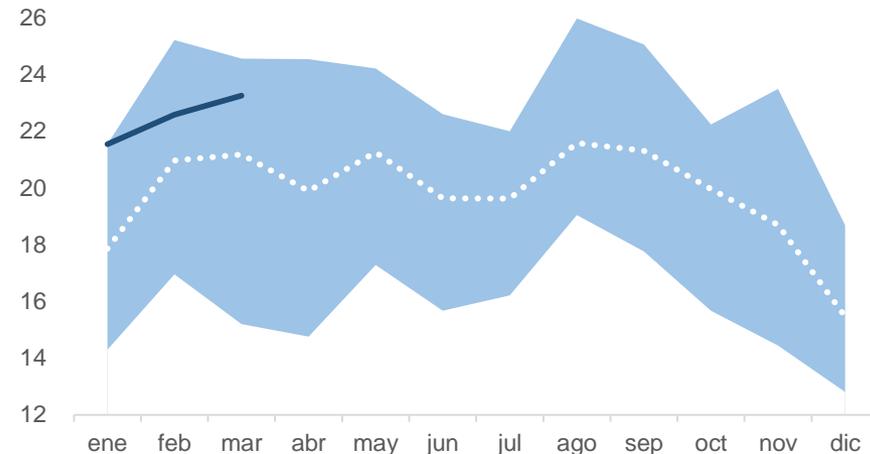
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-218	149	74	275	175	35	-193	248	30
2016	108	9	-291	-153	244	-171	150	-98	-89	124	68	-73
2017	-77	4	-54	67	-26	129	-59	-37	-10	103	-25	-33
2018	-154	35	-72	8	90	41	-41	156	-83	258	14	14
2019	-144	-25	108									
Promedio	-36	13	-29	-47	66	-7	28	33	4	35	83	6

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

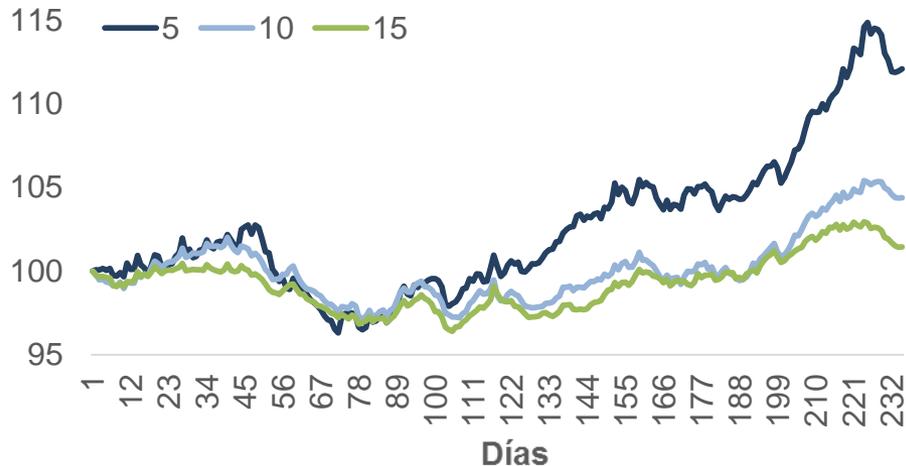


Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

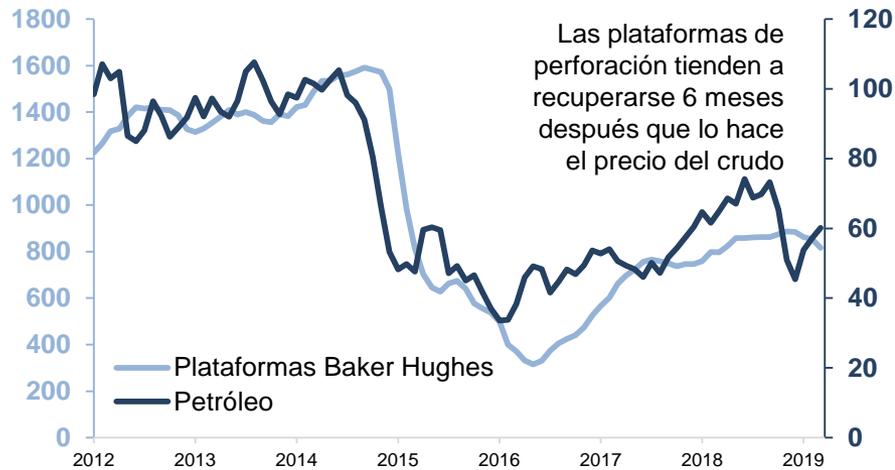
Base 100 enero cada año



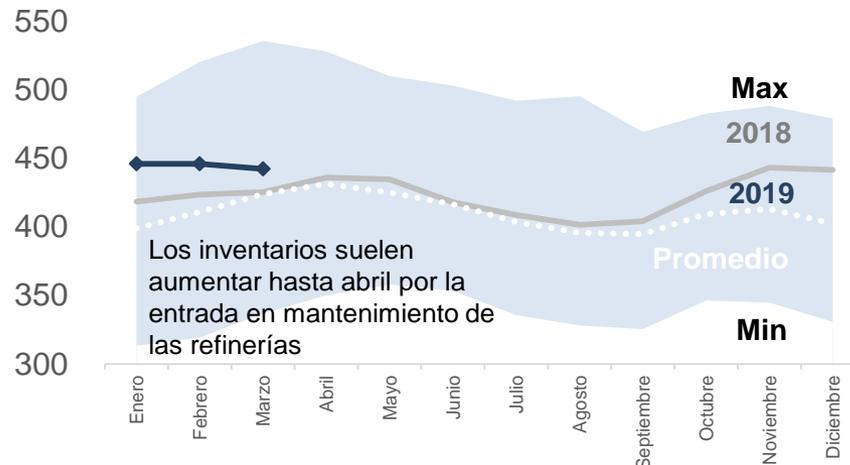
La OPEP redujo su producción en 295.000 bpd durante marzo

Venezuela lidero los recortes con 180.000 bps debido a su crisis

Producción petróleo US y plataformas perforación



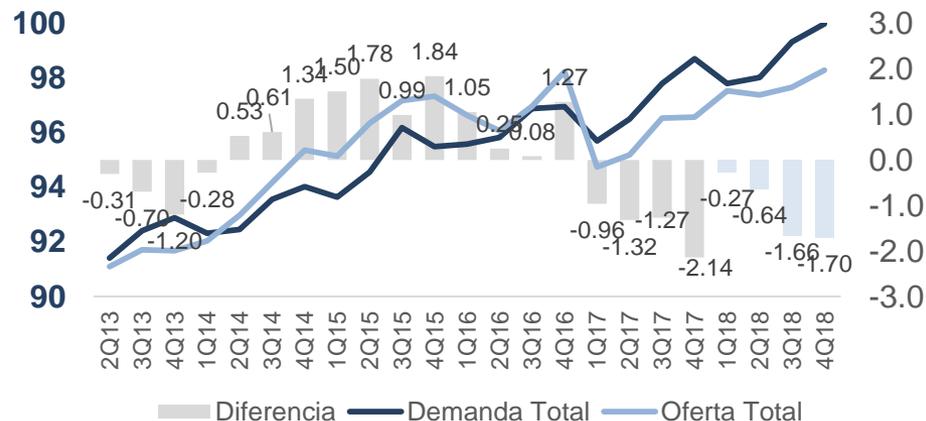
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Mar	Feb	Capacidad
Arabia Saudita	9,820	10,100	11,500
Irak	4,550	4,620	4,700
Emiratos Arabes	3,050	3,070	3,400
Iran	2,710	2,650	4,000
Kuwait	2,700	2,690	3,000
Venezuela	890	1,070	1,440
Otros	6,665	6,480	7,215
Total OPEP	30,385	30,680	35,255
EEUU	12,100	12,100	n.a
Rusia	11,330	11,393	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)

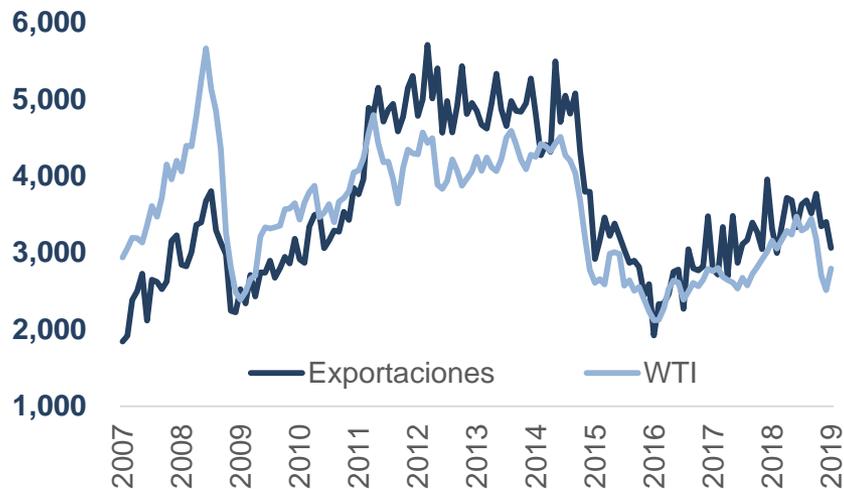


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

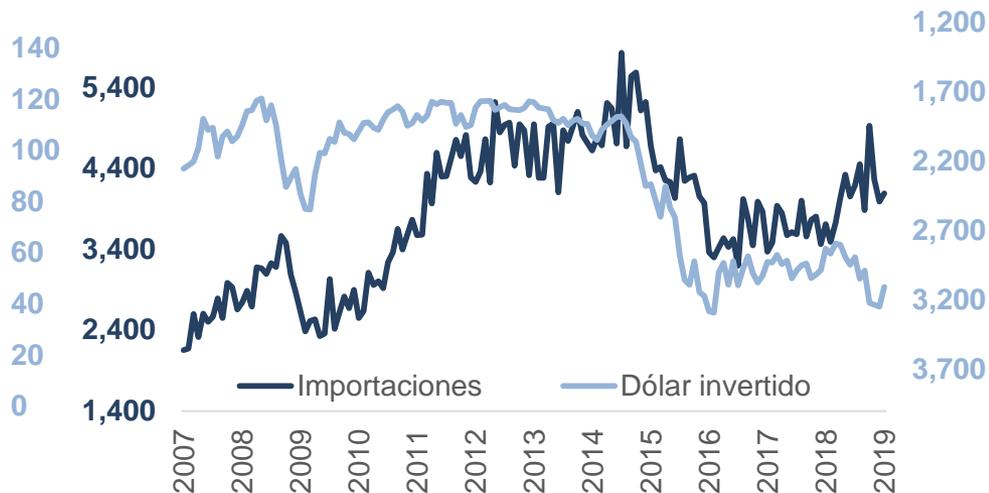
Balanza comercial se sigue debilitando

En enero el déficit de la balanza comercial aumentó hasta US\$636 MM A/A

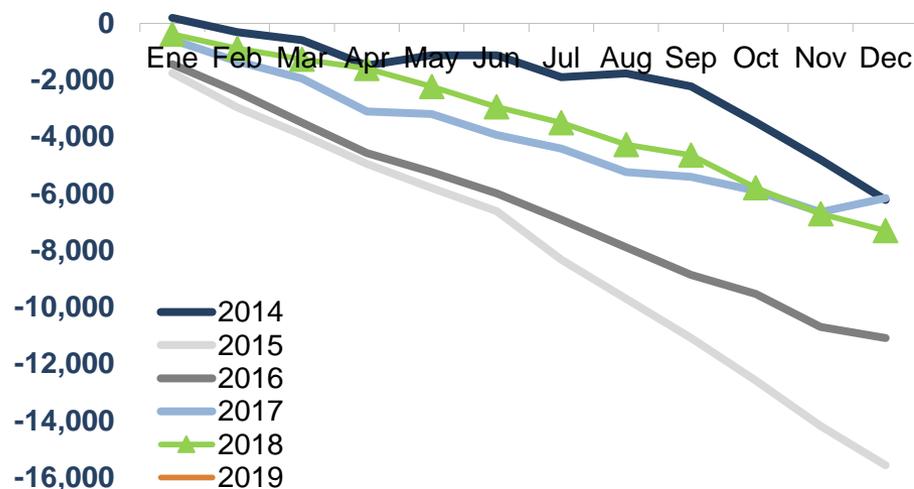
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



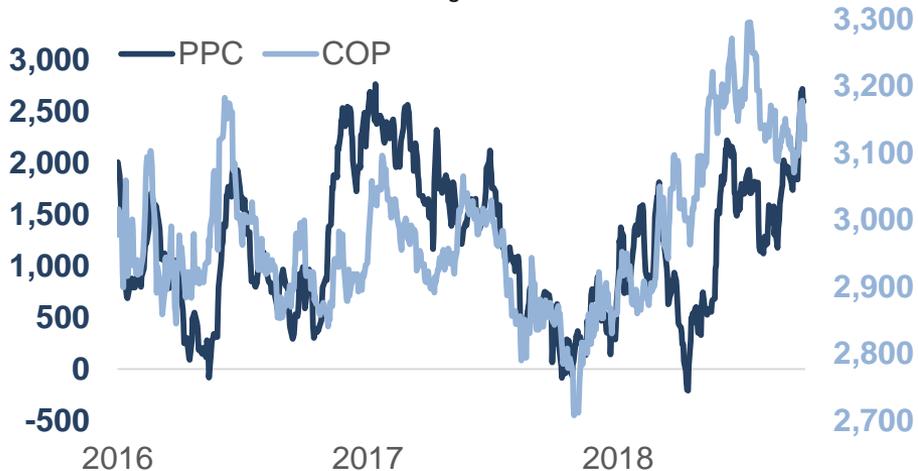
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se beneficia del pago de impuestos

En abril pagará dividendos Ecopetrol y la 2da cuota grandes contribuyentes

Posición Propia de contado vs dólar spot

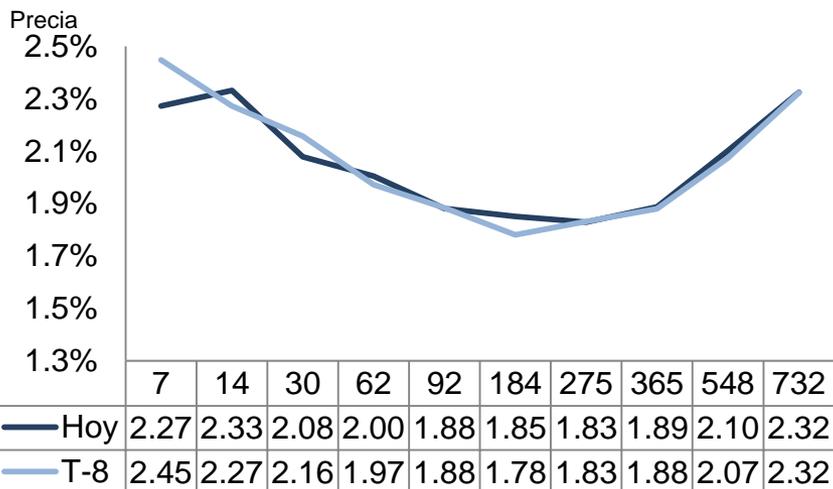
PPC en MM de USD. La PPC esta rezagada cerca de 1 mes



Detonantes

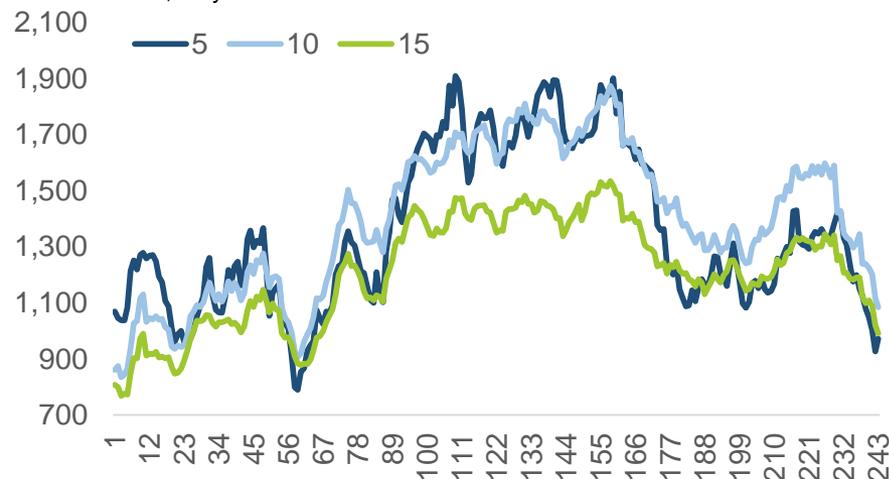
- **8 al 21 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **27 mar:** Pago vencimiento bono EPM USD500 millones
- **25 abr:** Pago dividendo Ecopetrol, 100% minoritarios, 50% ordinario mayorista (COP 4.1 bill)
- **9 al 25 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **11 al 25 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
- **25 jun:** Pago dividendo Ecopetrol, 50% ordinario mayorista (COP 3.0 bill)
- **25 sep:** Pago dividendo Ecopetrol, 100% extraordinario (COP 2.0 bill)

Curva Forward en T vs T-8 días



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En marzo TES COP de largo plazo lideraron las ganancias

Rentabilidad mensual EA deuda pública

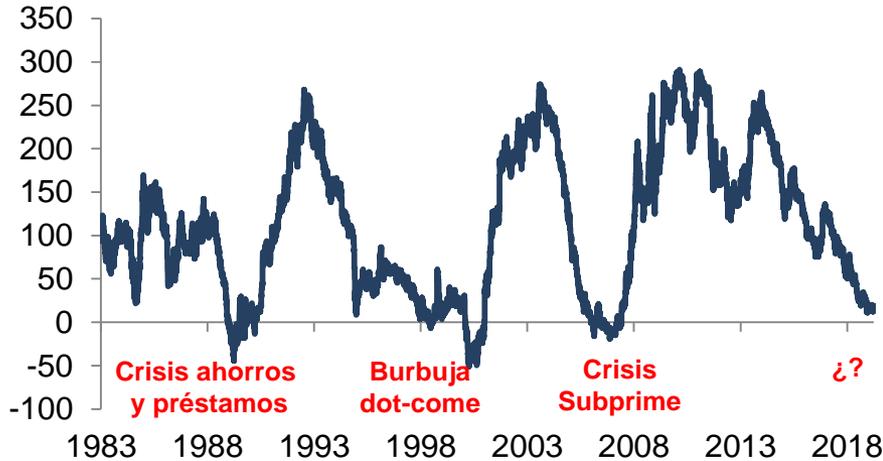
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%
TES COP 2019, 5.31%	TES UVR 2033, 11.68%	TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%
TES COP 2022, 5.28%	TES COP 2025, 10.47%	TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%	TES COP 2030, 36.5%
TES UVR 2019, 3.95%	TES COP 2026, 9.77%	TES UVR 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%
TES UVR 2023, 3.3%	TES UVR 2035, 9.58%	TES COP 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%	TES COP 2025, 28.42%
TES UVR 2021, 2.4%	TES COP 2028, 8.52%	TES COP 2020, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%	TES COP 2026, 27.39%
TES COP 2024, 1.57%	TES UVR 2021, 7.15%	TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%
TES COP 2025, 1.15%	TES COP 2022, 6.63%	TES UVR 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%	TES UVR 2033, 18.31%
TES UVR 2025, 0.96%	TES COP 2024, 6.63%	TES COP 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%	TES UVR 2035, 13.81%
TES COP 2034, 0%	TES COP 2019, 6.09%	TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%
TES UVR 2027, -0.33%	TES COP 2020, 5.13%	TES COP 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%	TES UVR 2027, 10.67%
TES COP 2026, -4.18%	TES COP 2030, 5%	TES COP 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%	TES COP 2020, 9.38%
TES COP 2030, -6.67%	TES UVR 2019, 2.36%	TES UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%	TES COP 2019, 5.48%
TES COP 2032, -9.6%	TES UVR 2023, 2.15%	TES COP 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%	TES UVR 2023, 4.29%
TES UVR 2035, -12.17%	TES UVR 2027, 0.82%	TES UVR 2033, 1.54%	TES COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%	TES UVR 2025, 2.19%
TES UVR 2033, -14.89%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND%

La Fed modifica a la baja el dot plot

Expectativas de disminución de tasa alcanzan el 40% para enero de 2020

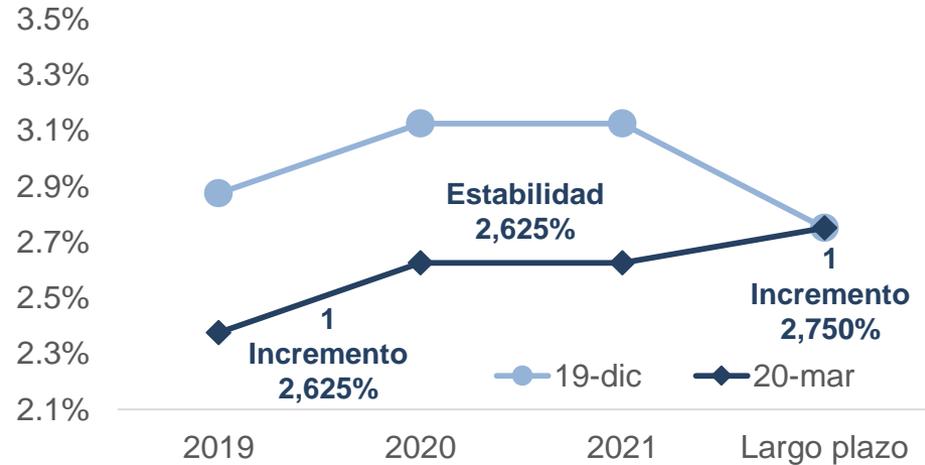
Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años

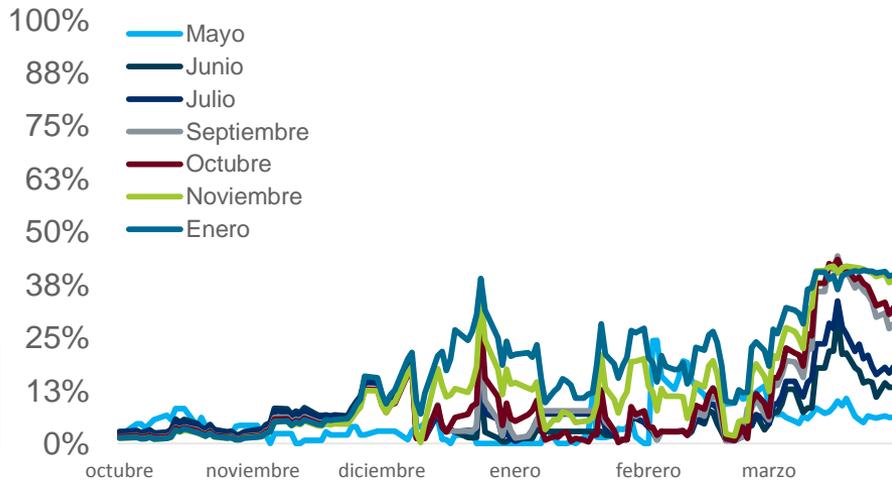


Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

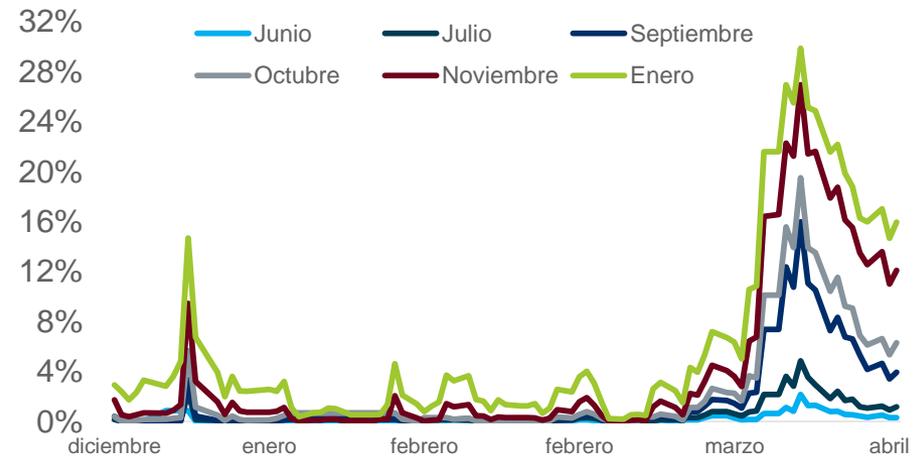
Actualización septiembre



Probabilidad 1 descenso FED entre 2019 y 2020



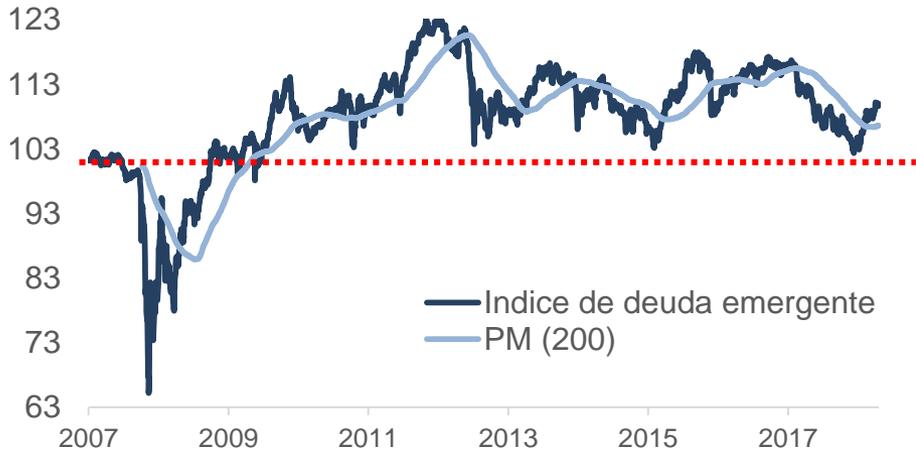
Probabilidad 2 descenso FED entre 2019 y 2020



Apetito por deuda emergente en dólar descende en marzo

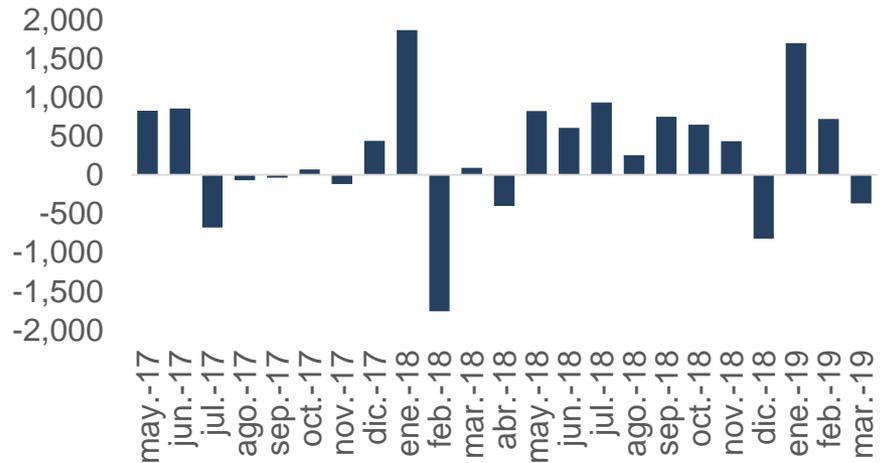
Curva de TES comienza empinarse levemente

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



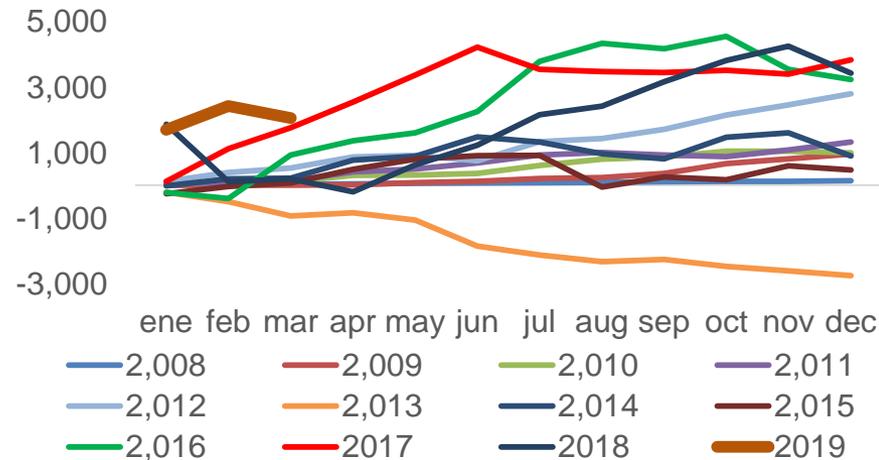
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

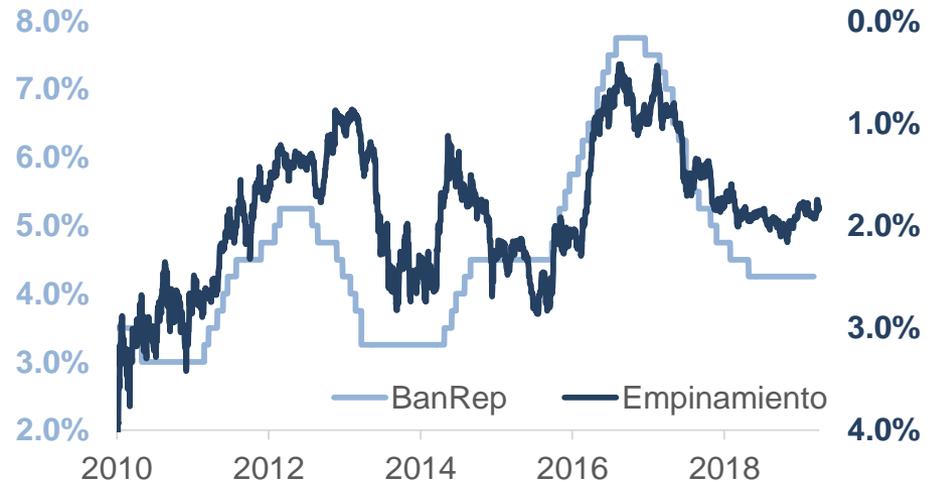


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES y Tasa Banrep

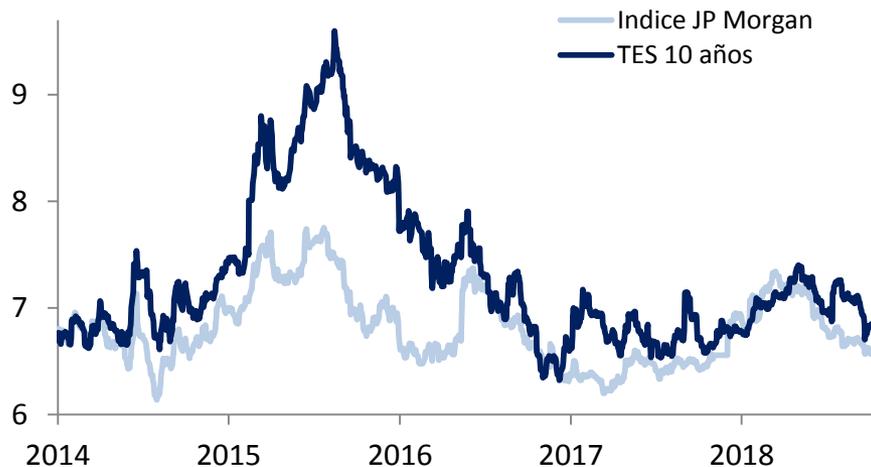


Apetito por deuda emergente en moneda local

Se mantiene elevada por 4to mes consecutivo

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

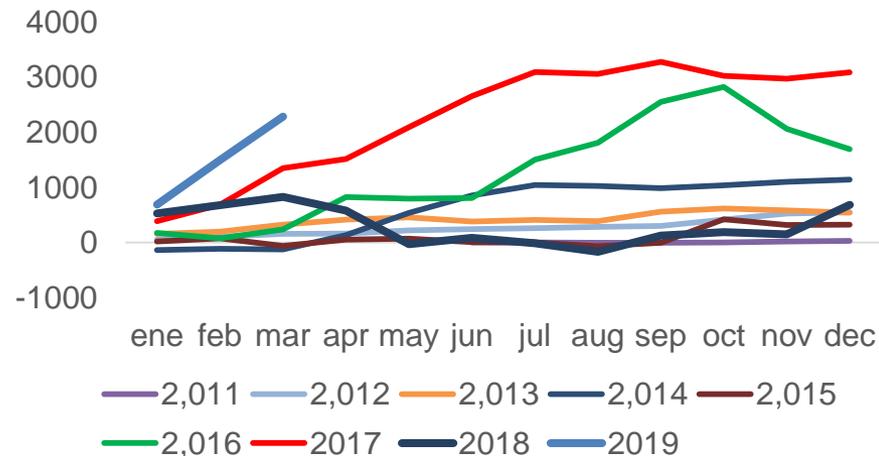


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



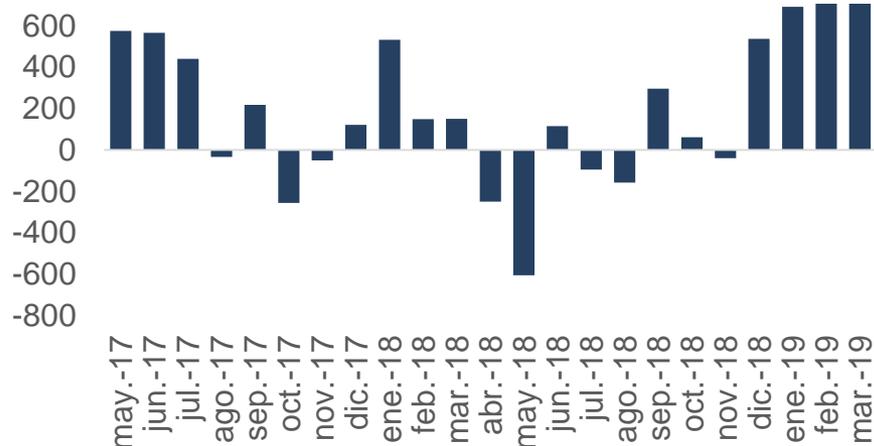
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Disminuye aversión al riesgo mundial medido por los CDS

Spread Tesoros y TES se mantiene estable

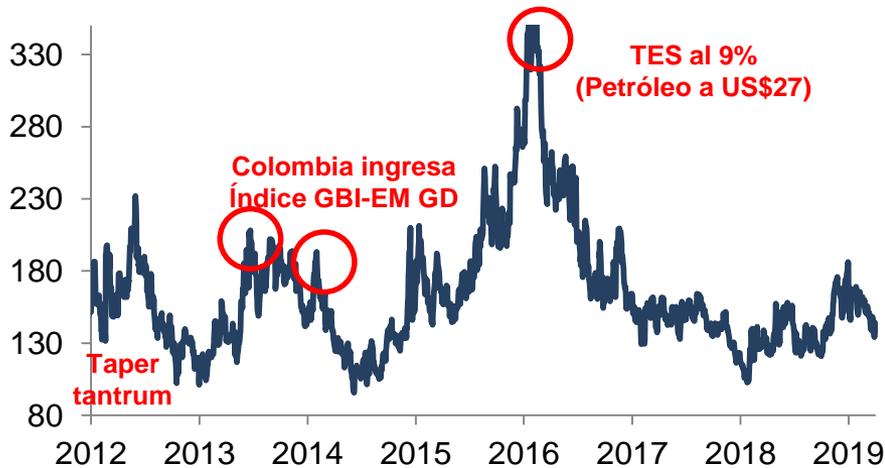
CDS a 5 años Colombia, países BBB, BBB- y BB+
Promedio aritmético



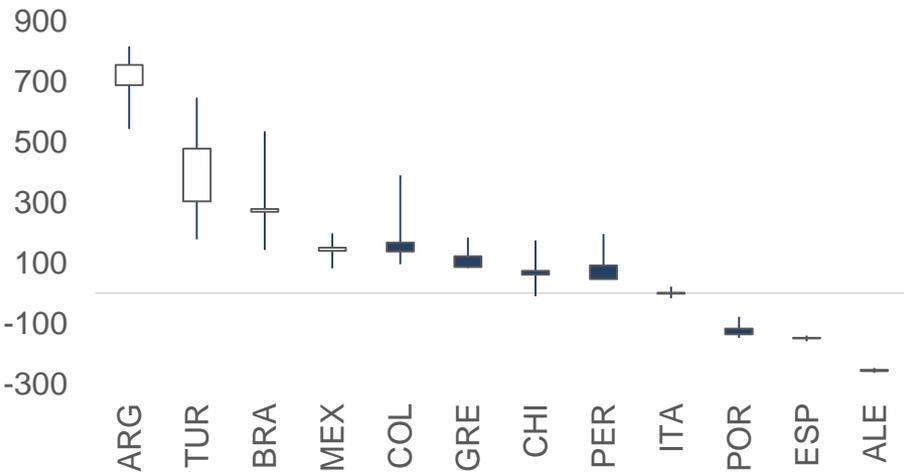
Colombia CDS 5Y
2006-2018



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años
2011 – fecha



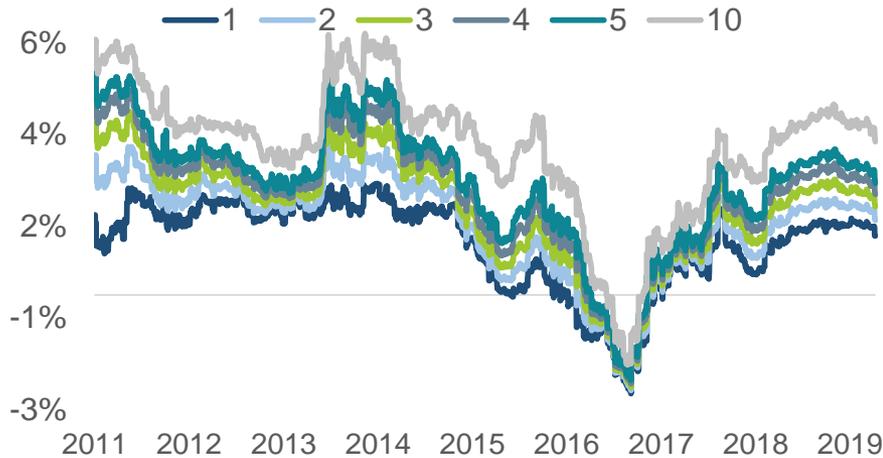
Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



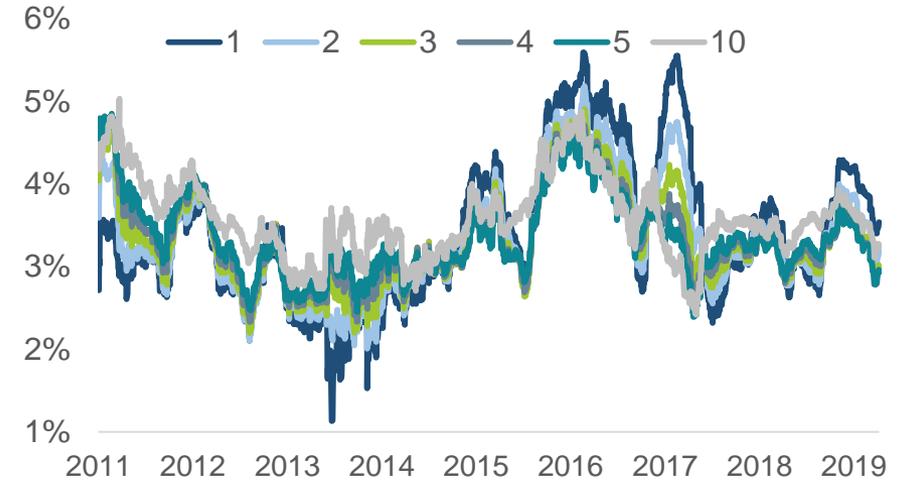
Inflaciones implícitas entre 4 y 5 años continúan a la baja

Y se ubican debajo de las expectativas (3.00% vs 3.23% esperado)

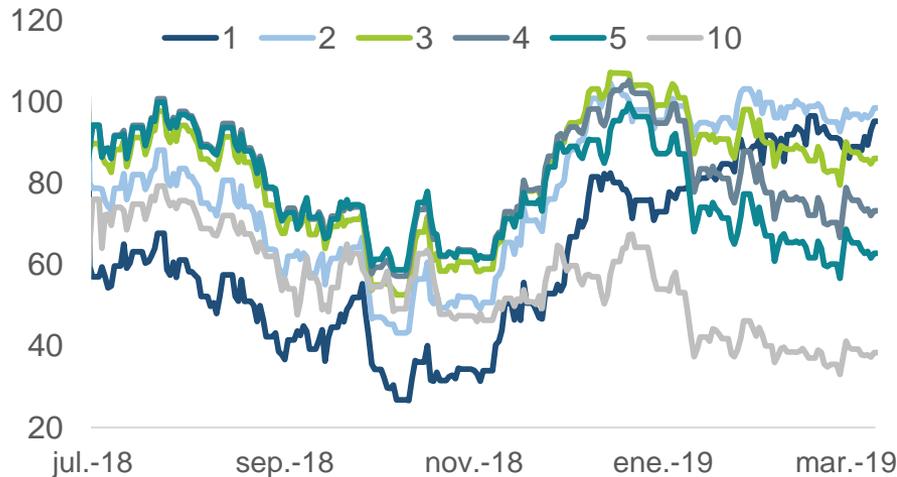
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cumplimiento de subastas durante 2019 se ajusta al promedio histórico

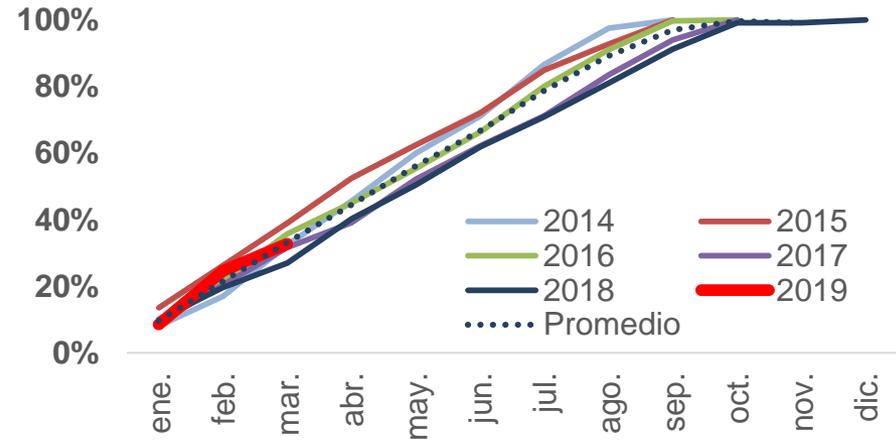
TES se correlacionan con Tesoros (directamente) y Petróleo (inversamente)

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

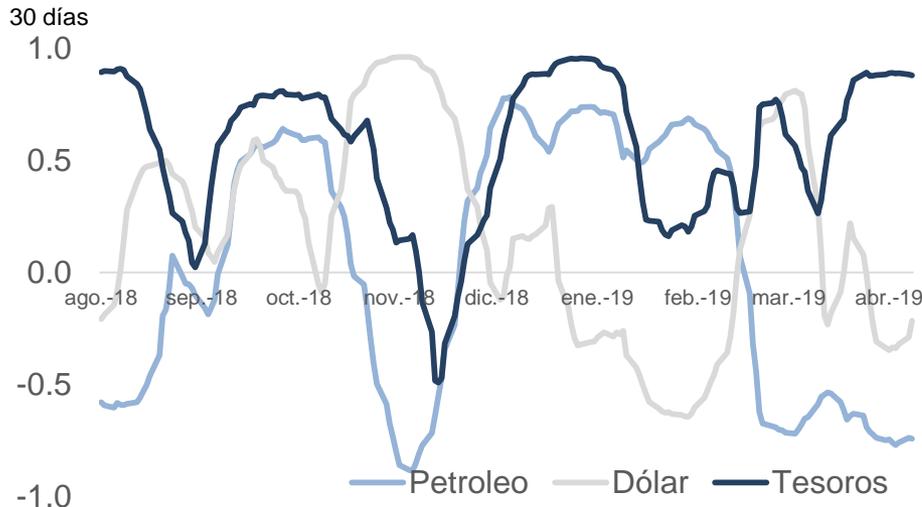
Promedio variación de tasa mensual en pbs

Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta					
ene	-27	-24	-20	-16	-11
feb	-2	1	6	13	14
mar	16	17	15	11	2
apr	23	20	13	-1	-13
may	14	8	3	-4	-11
Compra					
jun	27	23	21	20	23
jul	-15	-13	-12	-11	-7
ago	-13	-10	-8	-5	-2
sep	-5	-10	-11	-8	-4
oct	-31	-28	-24	-19	-12
nov	-8	-4	-1	1	-1
dec	-11	-13	-13	-9	-2

Cumplimiento en la meta de subastas



Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo



Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

Debido a rally de marzo la curva se normaliza

z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
sep-19		-2.26	-1.60	-1.17	-1.29	-0.88	-0.66	-0.25	-0.58	-0.04
jul-20	2.26		0.52	0.53	0.24	0.46	0.59	1.21	0.80	0.05
may-22	1.60	-0.52		0.29	-0.06	0.30	0.49	1.12	0.73	0.04
jul-24	1.17	-0.53	-0.29		-0.83	0.21	0.57	1.20	1.02	0.13
nov-25	1.29	-0.24	0.06	0.83		0.78	0.85	1.35	1.57	0.22
ago-26	0.88	-0.46	-0.30	-0.21	-0.78		0.46	1.01	1.08	0.20
abr-28	0.66	-0.59	-0.49	-0.57	-0.85	-0.46		0.85	0.34	0.41
sep-30	0.25	-1.21	-1.12	-1.20	-1.35	-1.01	-0.85		-0.63	0.69
jun-32	0.58	-0.80	-0.73	-1.02	-1.57	-1.08	-0.34	0.63		0.83
oct-34	0.04	-0.05	-0.04	-0.13	-0.22	-0.20	-0.41	-0.69	-0.83	
Promedio	0.97	-0.74	-0.44	-0.29	-0.75	-0.21	0.08	0.71	0.39	0.28

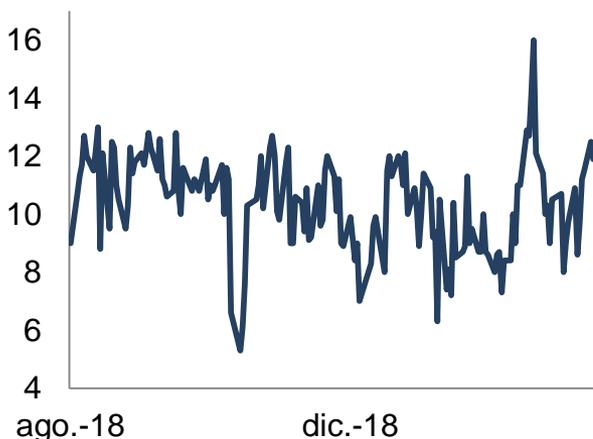
Spread TES 2022 y TES 2026

Cifras en pbs



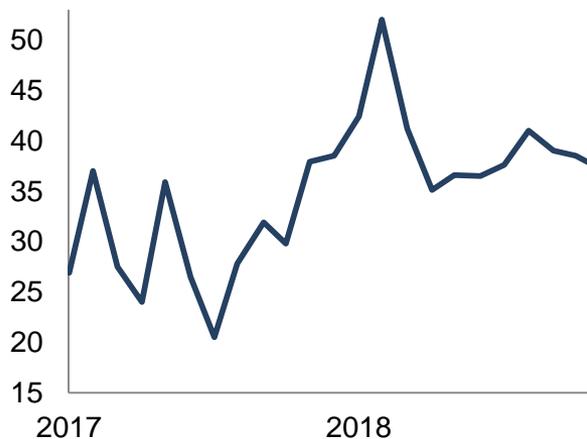
Spread TES 2025 y TES 2026

Cifras en pbs



Spread TES 2028 y TES 2032

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En mayo habrá pago cupón de TES COP y UVR

Por un total de COP 2,7 billones

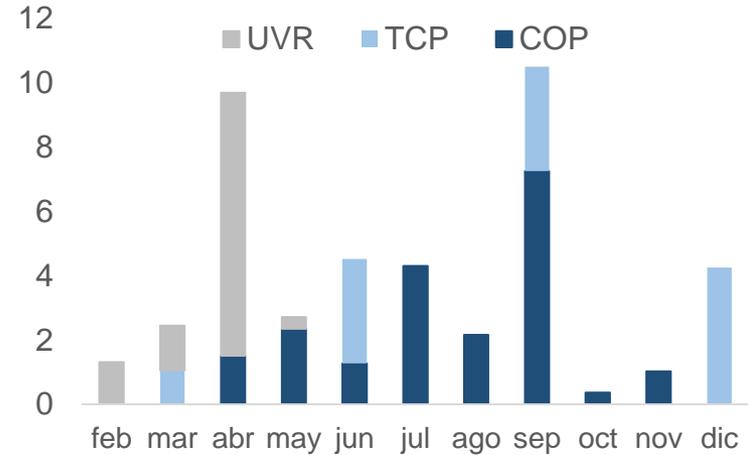
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	1,050,000	0	1,050,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,946	2,343,946
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	16,395,745	1,024,734	1,024,734
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	25,185,730	1,511,144	1,511,144
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,983	1,267,983
	18-oct-34	X	7.25%	4,931,371	357,524	357,524
UVR	17-abr-19	X	3.50%	7,209,679	252,339	7,462,018
	10-mar-21	X	3.50%	20,254,002	708,890	708,890
	23-feb-23		4.75%	26,497,971	1,258,654	1,258,654
	7-may-25	X	3.50%	10,364,477	362,757	362,757
	17-mar-27		3.30%	11,692,417	385,850	385,850
	25-mar-33	X	3.00%	9,868,305	296,049	296,049
	4-abr-35	X	4.75%	14,896,662	707,591	707,591
	25-feb-37		3.75%	1,443,502	54,131	54,131
16-jun-49		3.75%	3,079,488	115,481	115,481	

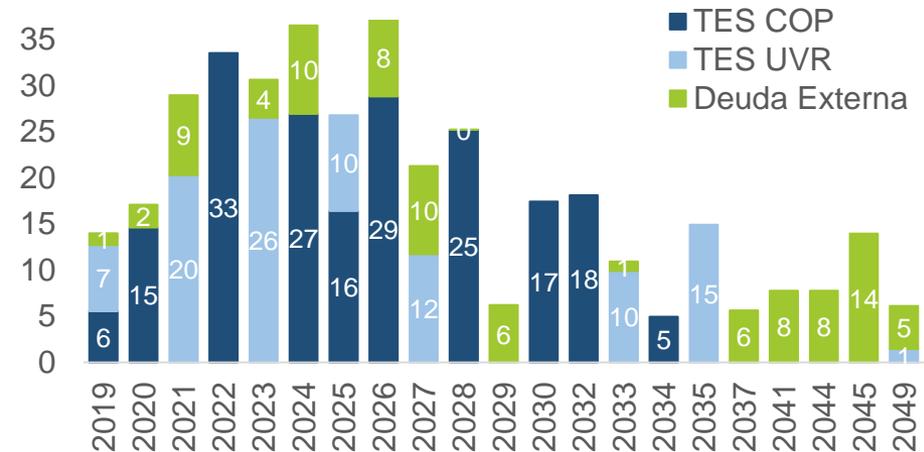
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

Tasa Fija lidera el top 3 de valorizaciones durante marzo

Rentabilidad mensual EA deuda corporativa durante el último año

20 referencias de estudio en TF, IPC, IBR y DTF entre 180 días y 10 años

mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19
TF 5 años, 13.25%	TF 10 años, 44.15%	IBR 3 años, 14.7%	IPC 5 años, 11.83%	DTF 1 año, 5.76%	IPC 10 años, 27.17%	IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%	TF 10 años, 39.69%	TF 5 años, 15.23%	TF 10 años, 26.2%
TF 3 años, 10.73%	TF 5 años, 10.73%	IPC 5 años, 12.78%	IPC 2 años, 7.57%	TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 17.92%	IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%	TF 3 años, 12.86%	TF 5 años, 14.92%
DTF 2 años, 10.34%	DTF 3 años, 12.42%	IPC 3 años, 11.45%	DTF 3 años, 7.53%	IPC 1 año, 4.03%	DTF 2 años, 15.67%	IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%	DTF 2 años, 8.68%	TF 2 años, 9.49%	TF 2 años, 11.71%
IPC 10 años, 8.93%	IPC 5 años, 11.11%	IPC 2 años, 9.8%	DTF 2 años, 6.7%	IPC 180 días, 3.49%	TF 10 años, 15.35%	IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%	DTF 180 días, 5.91%	TF 10 años, 11.24%	TF 3 años, 11.24%
TF 1 año, 8.32%	IBR 3 años, 7.78%	IBR 2 años, 8.14%	DTF 1 año, 6.54%	IBR 2 años, 2.93%	TF 3 años, 14.41%	IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%	TF 1 año, 4.94%	IPC 10 años, 7.4%	DTF 3 años, 9.68%
TF 2 años, 8.02%	IPC 10 años, 6.04%	DTF 180 días, 6.86%	IPC 1 año, 5.97%	IPC 10 años, 2.04%	TF 2 años, 12.76%	TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%	TF 180 días, 3.88%	TF 1 año, 6.68%	TF 1 año, 7.34%
DTF 3 años, 7.72%	IBR 180 días, 4.96%	IPC 10 años, 6.38%	IBR 3 años, 5.55%	IBR 3 años, 1.8%	IPC 5 años, 11.11%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%	DTF 1 año, 3.72%	DTF 2 años, 6.61%	IBR 3 años, 7.29%
TF 180 días, 6.22%	DTF 2 años, 3.16%	IPC 180 días, 6.16%	DTF 180 días, 5.3%	IPC 3 años, 1.01%	DTF 3 años, 9.92%	TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%	IPC 1 año, 3.25%	DTF 3 años, 6.26%	IPC 5 años, 7.19%
IPC 2 años, 6.19%	IBR 2 años, -1.87%	DTF 2 años, 5.87%	TF 1 año, 5.03%	DTF 3 años, -1.19%	IBR 2 años, 7.97%	DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%	IBR 3 años, 2.33%	DTF 1 año, 6.16%	DTF 2 años, 6.68%
DTF 180 días, 6.09%	IPC 1 año, -7.64%	DTF 3 años, 5.51%	IPC 180 días, 4.95%	TF 5 años, -1.25%	IPC 2 años, 7.95%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%	IPC 180 días, 2.04%	IPC 2 años, 6.12%	TF 180 días, 6.24%
DTF 1 año, 5.36%	TF 2 años, -8.41%	TF 180 días, 5.39%	TF 180 días, 4.8%	IBR 180 días, -8.42%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%	TF 180 días, 5.69%	IPC 180 días, 4.97%
IPC 180 días, 5.36%	TF 3 años, -8.91%	TF 2 años, 4.77%	IPC 3 años, 3.82%	TF 10 años, -8.67%	IBR 3 años, 6.52%	DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%	IPC 3 años, 0.72%	IPC 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 4.71%
IBR 3 años, 5.1%	DTF 1 año, -10.45%	TF 3 años, 4.17%	IBR 2 años, -0.56%	IPC 5 años, -8.69%	IPC 1 año, 5.61%	TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%
IPC 3 años, 5.06%	TF 1 año, -11.35%	TF 1 año, 3.46%	IBR 180 días, -0.65%	IBR 1 año, -9.97%	DTF 1 año, 5.59%	TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%	IBR 180 días, -0.14%	IPC 1 año, 4.83%	DTF 1 año, 4.05%
IPC 1 año, 4.24%	IPC 2 años, -12.16%	DTF 1 año, 1.89%	TF 2 años, -1.32%	DTF 2 años, -14.8%	TF 180 días, 5.56%	IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%	IBR 1 año, -1.09%	IPC 5 años, 2.91%	IPC 2 años, 3.55%
TF 10 años, 3.49%	TF 180 días, -12.98%	IBR 180 días, 0.86%	TF 3 años, -1.81%	DTF 180 días, -15.1%	IBR 1 año, 5.4%	TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%	IPC 2 años, -2.56%	IBR 3 años, 2.69%	IPC 1 año, 1.74%
IBR 180 días, 0.5%	DTF 180 días, -14.06%	TF 5 años, 0.21%	TF 5 años, -2.07%	TF 180 días, -16.13%	DTF 180 días, 5.37%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%	IBR 2 años, -5.19%	IBR 1 año, -0.09%	IBR 2 años, 0.8%
IBR 2 años, -3.86%	IBR 1 año, -15.03%	TF 10 años, -9.23%	IPC 10 años, -2.78%	IPC 2 años, -18.39%	IPC 180 días, 5.33%	TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%	IPC 10 años, -6.39%	IBR 180 días, -0.79%	IPC 10 años, 0.11%
IPC 5 años, -3.97%	IPC 3 años, -15.79%	IPC 1 año, -11.85%	TF 10 años, -6.89%	TF 2 años, -19.44%	TF 1 año, 2.09%	IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%	TF 3 años, -12.83%	IBR 2 años, -2.05%	IBR 180 días, -0.49%
IBR 1 año, -14.91%	IPC 180 días, -16.33%	IBR 1 año, -13.48%	IBR 1 año, -15.06%	TF 3 años, -23.13%	IBR 180 días, -4.15%	IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%	TF 2 años, -19.23%	IPC 3 años, -12.96%	IBR 1 año, -2.2%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Tasa Fija largo plazo continúan siendo los de mejor desempeño

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa durante el último año

20 referencias de estudio en TF, IPC, IBR y DTF entre 180 días y 10 años

	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19
	TF 10 años, 9.58%	TF 10 años, 13.72%	IPC 5 años, 10.48%	IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%
	TF 5 años, 9.32%	TF 5 años, 11.25%	TF 10 años, 9.75%	IPC 5 años, 11.29%	DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%	IPC 10 años, 9.59%	TF 5 años, 7.77%	TF 5 años, 8.68%
	TF 3 años, 9.07%	TF 1 año, 9.13%	IPC 3 años, 9.06%	DTF 3 años, 9.7%	IBR 2 años, 8.63%	IPC 10 años, 7.03%	DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%	TF 5 años, 8.35%	TF 3 años, 6.86%	TF 3 años, 7.7%
	DTF 3 años, 8.54%	IPC 10 años, 8.85%	IBR 2 años, 8.86%	IPC 3 años, 9.54%	TF 1 año, 6.61%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 5 años, 7.07%	IPC 10 años, 6.43%	TF 2 años, 5.57%
	TF 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 8.25%	DTF 3 años, 8.85%	IPC 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 6.5%	TF 2 años, 6.71%	IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%	IPC 3 años, 6.37%	IPC 5 años, 5.72%	IPC 10 años, 4.78%
	DTF 2 años, 8.45%	IPC 1 año, 8.12%	TF 3 años, 8.61%	IBR 2 años, 8.47%	IPC 1 año, 6.01%	IBR 3 años, 6.57%	IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%	IPC 2 años, 5.39%	DTF 1 año, 5.01%	DTF 3 años, 4.65%
	IPC 3 años, 8.34%	DTF 3 años, 7.94%	IPC 2 años, 8.07%	IBR 3 años, 7.68%	IPC 3 años, 5.14%	IPC 2 años, 6.55%	IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%	IBR 3 años, 5.38%	IPC 2 años, 4.97%	IPC 3 años, 4.62%
	IPC 10 años, 8.33%	IPC 5 años, 7.72%	TF 1 año, 8.02%	IPC 1 año, 7.51%	IPC 180 días, 5.09%	DTF 2 años, 6.26%	IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%	DTF 3 años, 5.16%	IPC 180 días, 4.83%	DTF 180 días, 4.54%
	TF 1 año, 8.28%	IPC 3 años, 7.46%	IBR 3 años, 7.99%	TF 1 año, 7.5%	IPC 5 años, 4.7%	TF 1 año, 6.25%	TF 5 años, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%	IBR 1 año, 4.53%
	IPC 5 años, 7.83%	IBR 3 años, 7.17%	TF 2 años, 7.75%	DTF 2 años, 7.39%	IBR 180 días, 4.4%	IPC 1 año, 6.25%	TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 4.96%	IBR 3 años, 4.77%	IPC 180 días, 4.46%
	IPC 2 años, 7.69%	IBR 1 año, 6.77%	IPC 1 año, 7.73%	DTF 1 año, 7.07%	IBR 1 año, 4.14%	TF 3 años, 6.24%	DTF 1 año, 6.24%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.96%	IPC 1 año, 4.77%	TF 180 días, 4.34%
	IBR 2 años, 7.57%	IBR 2 años, 6.71%	TF 5 años, 7.7%	TF 180 días, 6.95%	DTF 2 años, 4.07%	DTF 1 año, 5.98%	TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%	IPC 1 año, 4.94%	DTF 180 días, 4.73%	IPC 5 años, 4.34%
	IBR 3 años, 7.47%	TF 3 años, 5.77%	TF 180 días, 7.73%	IBR 1 año, 6.54%	TF 5 años, 7.35%	TF 180 días, 5.95%	DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 3 años, 4.52%	DTF 1 año, 4.26%
	DTF 180 días, 7.22%	TF 2 años, 5.34%	DTF 1 año, 7.08%	TF 10 años, 6.52%	IPC 10 años, 3.12%	IPC 3 años, 5.7%	TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%	TF 180 días, 4.59%	TF 1 año, 4.52%	DTF 2 años, 4.08%
	TF 180 días, 7.09%	TF 180 días, 3.96%	DTF 2 años, 7.06%	TF 5 años, 6.24%	TF 10 años, 2.99%	DTF 180 días, 5.55%	IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%	IBR 180 días, 4.29%	DTF 2 años, 4.51%	IBR 3 años, 4.02%
	DTF 1 año, 6.97%	IPC 180 días, 3.72%	DTF 180 días, 6.57%	DTF 180 días, 6.16%	IPC 2 años, 2.92%	IPC 5 años, 5.53%	DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%	IBR 1 año, 4.12%	TF 180 días, 4.45%	IBR 2 años, 3.96%
	IPC 180 días, 6.84%	IPC 2 años, 3.53%	IBR 1 año, 6.24%	TF 2 años, 6.14%	DTF 180 días, 2.21%	IPC 180 días, 5.07%	TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%	IBR 2 años, 4.04%	IBR 2 años, 4.27%	IPC 2 años, 3.84%
	IPC 1 año, 6.64%	IBR 180 días, 2.78%	IPC 180 días, 5.83%	IPC 180 días, 5.73%	TF 180 días, 2.14%	TF 10 años, 4.82%	TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	TF 1 año, 3.63%	IBR 1 año, 4.14%	IPC 1 año, 3.51%
	IBR 1 año, 4.84%	DTF 180 días, 2.71%	IPC 10 años, 5.26%	TF 3 años, 5.64%	TF 2 años, 0.98%	IBR 1 año, 4.35%	IBR 1 año, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%	TF 3 años, 3.16%	IBR 180 días, 3.59%	IBR 180 días, 3.51%
	IBR 180 días, 3.27%	DTF 2 años, 2.46%	IBR 180 días, 4.65%	IBR 180 días, 3.84%	TF 3 años, 0.05%	IBR 180 días, 3.85%	IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%	TF 2 años, 1.73%	IPC 3 años, 2.9%	TF 1 año, 1.1%

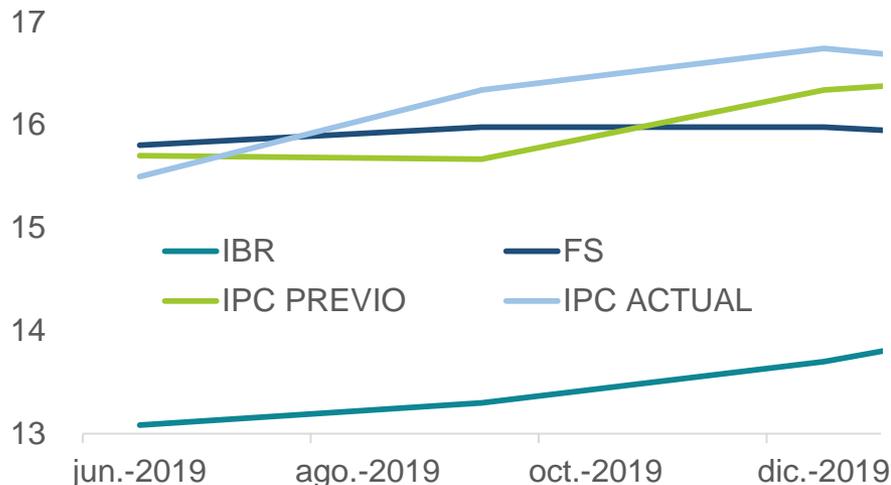
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Márgenes de títulos indexados empiezan a ganar terreno

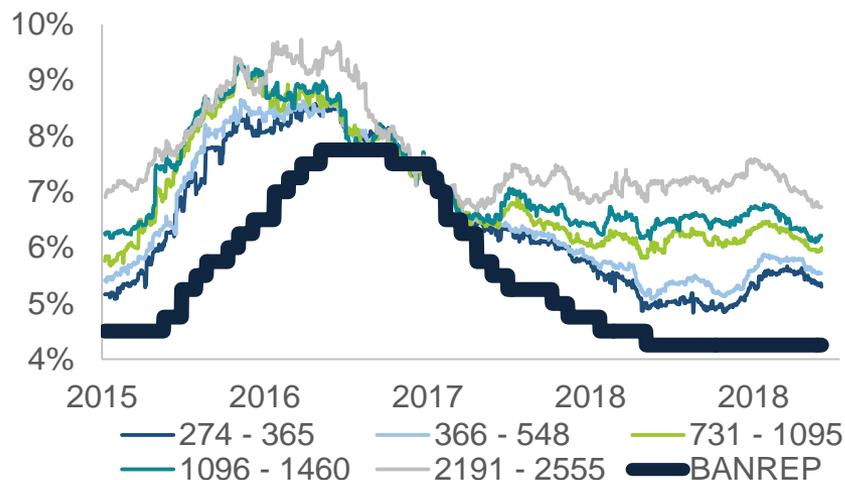
Tasa fija disminuye la dinámica positiva de meses anteriores

Cupón trimestral títulos en IPC, IBR y Tasa Fija a 3 años

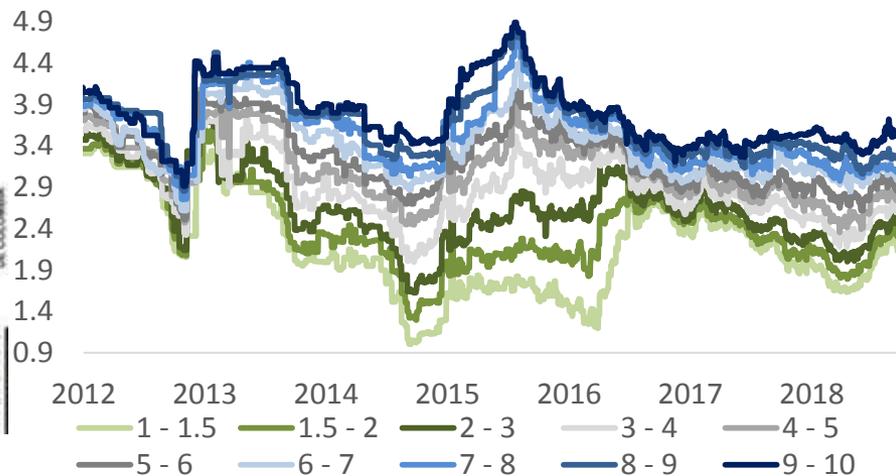
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



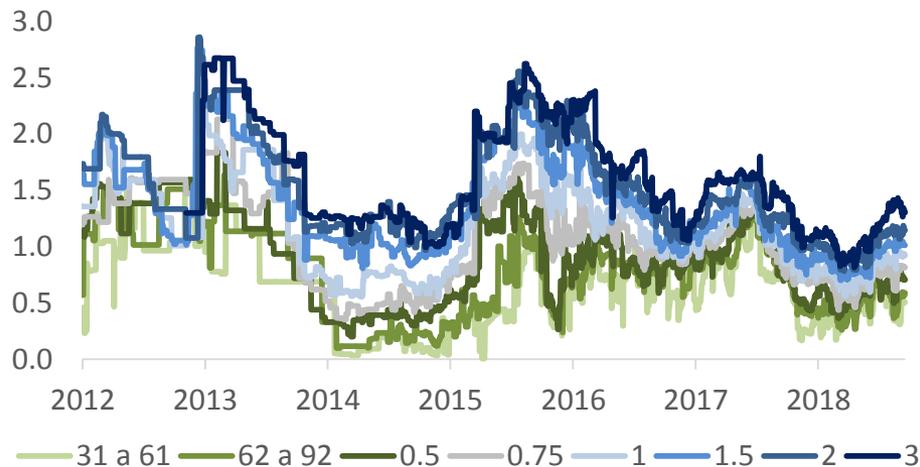
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

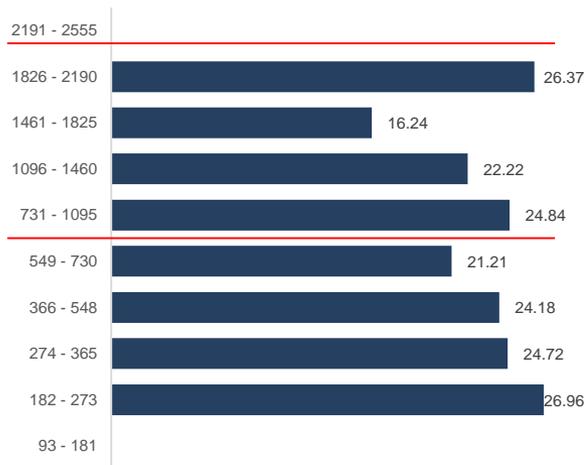


Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Spread frente a TES de corto plazo siguen por encima del promedio 12 meses

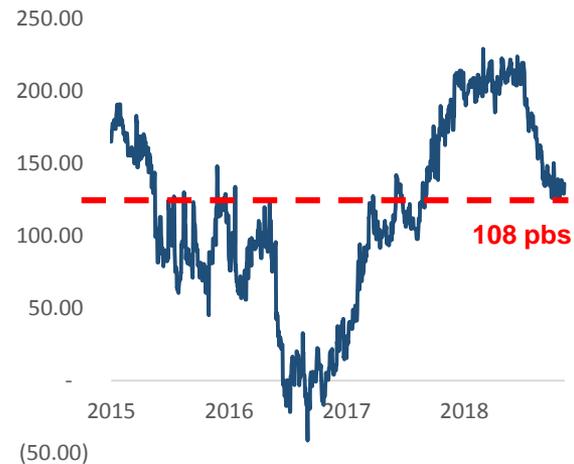
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



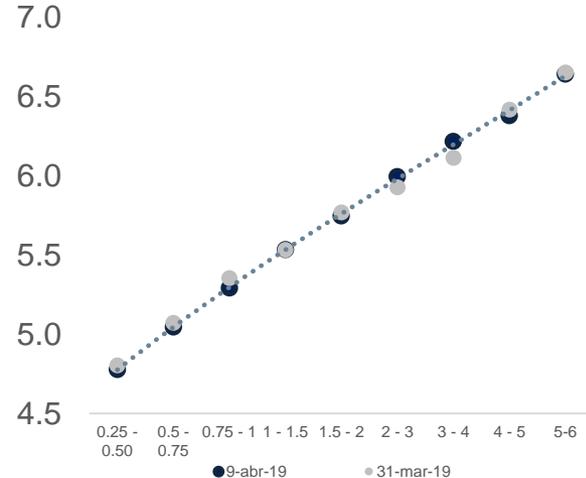
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

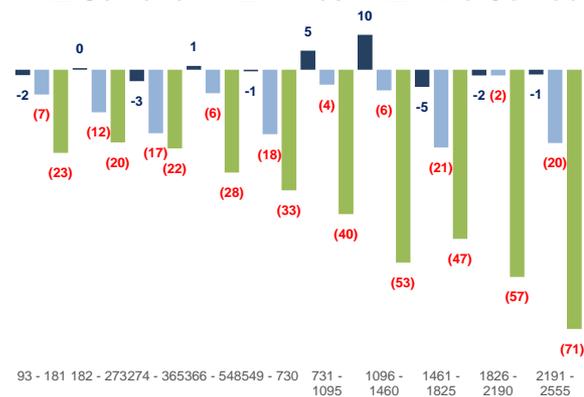
Variación semanal



Variación periódica tasas

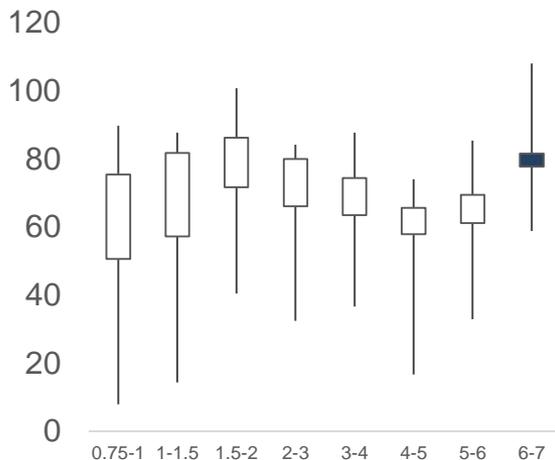
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



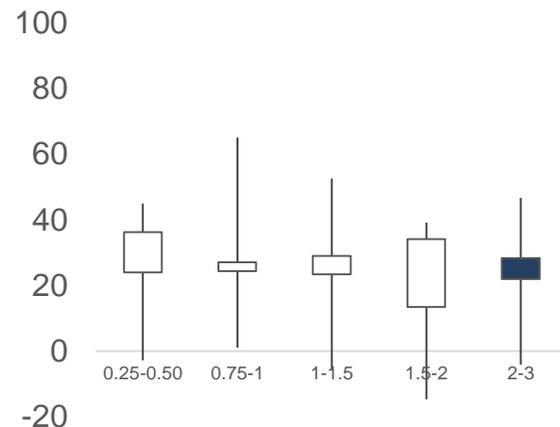
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

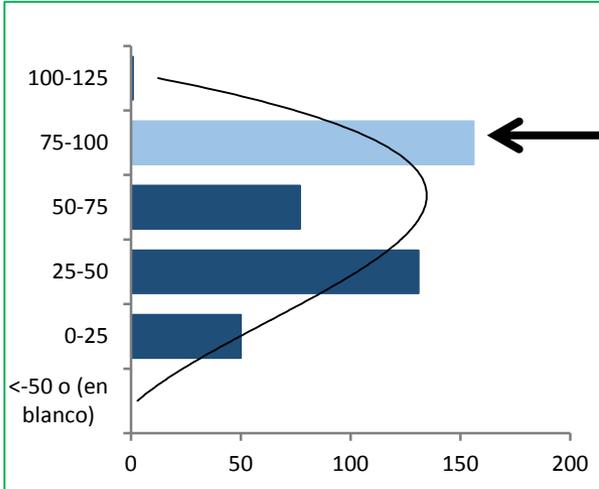


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Plazo entre 2 y 3 años se sitúa por encima de su promedio histórico

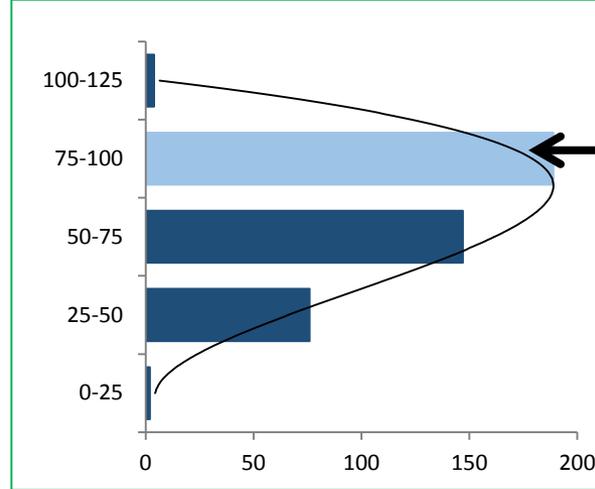
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



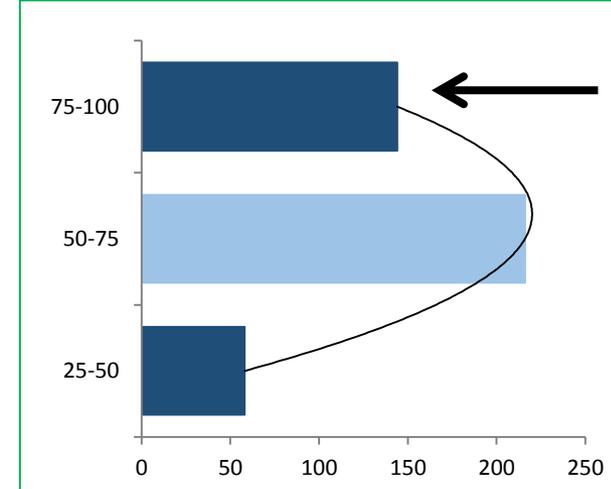
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



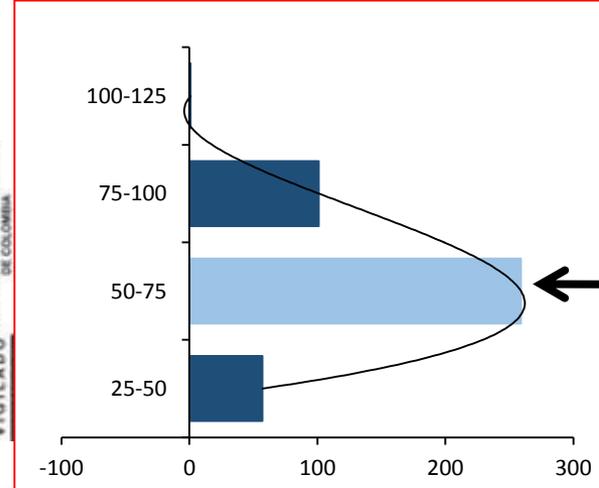
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



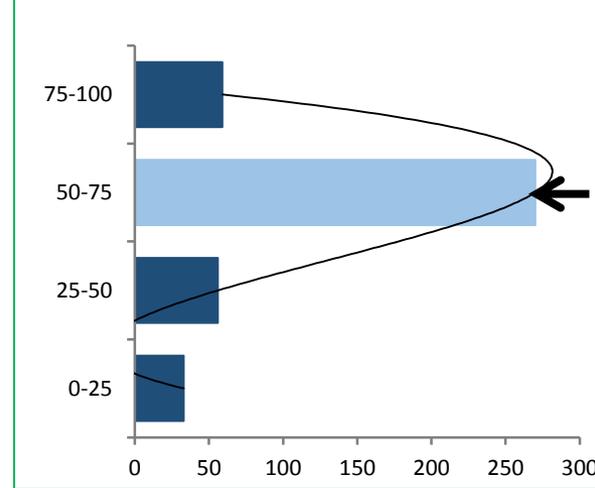
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



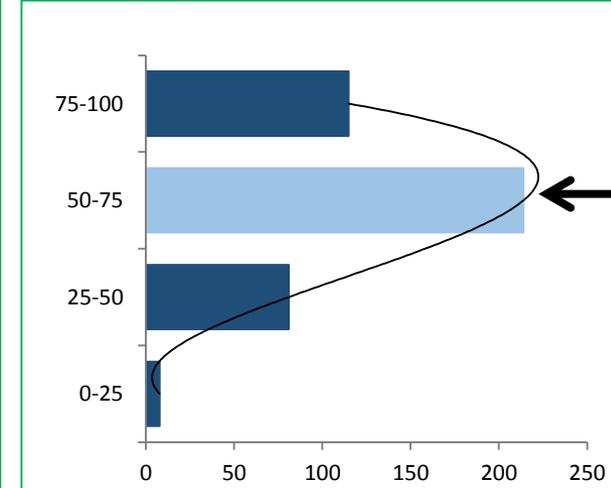
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



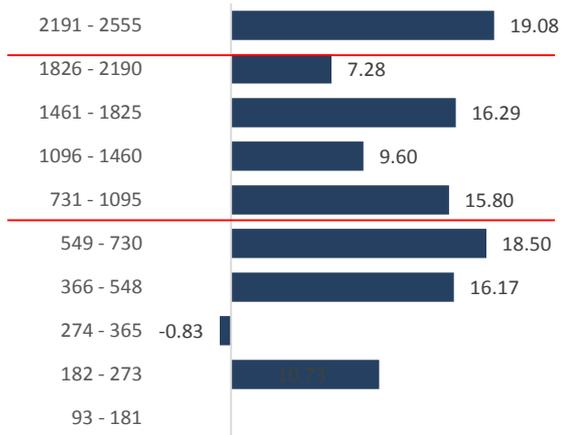
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Curva en IPC empieza a valorizarse

Tramos cortos de la curva mantienen spread atractivo respecto a TES UVR

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



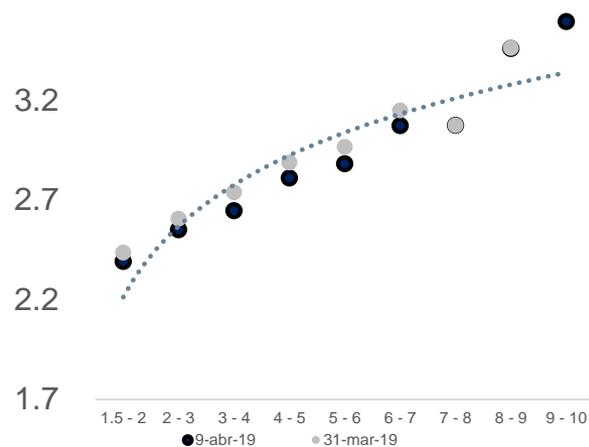
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



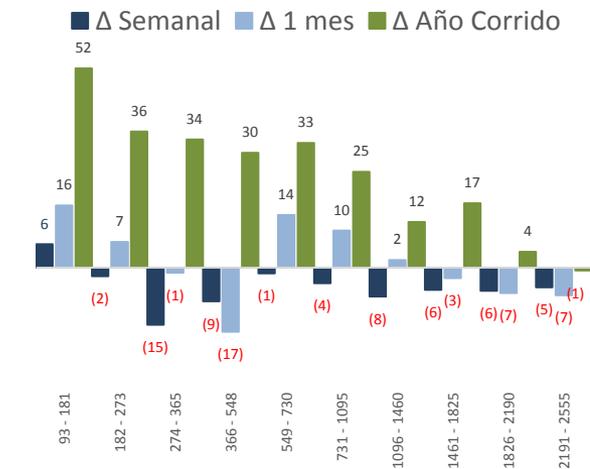
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



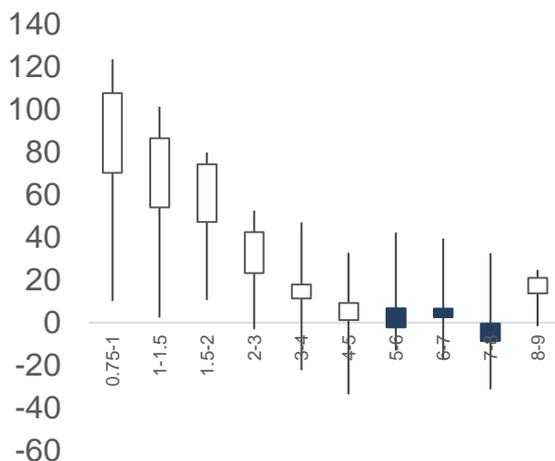
Variación periódica tasas

Cambio pbs



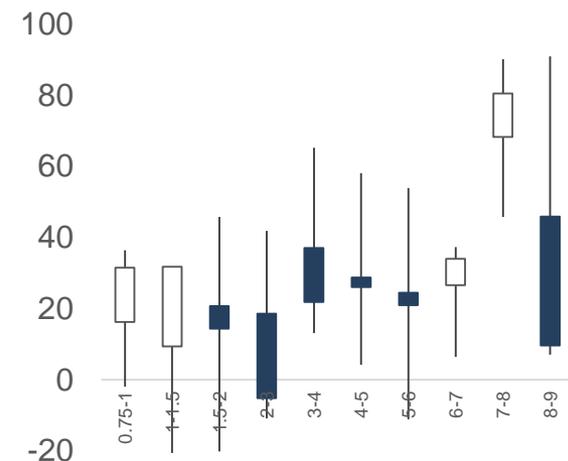
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



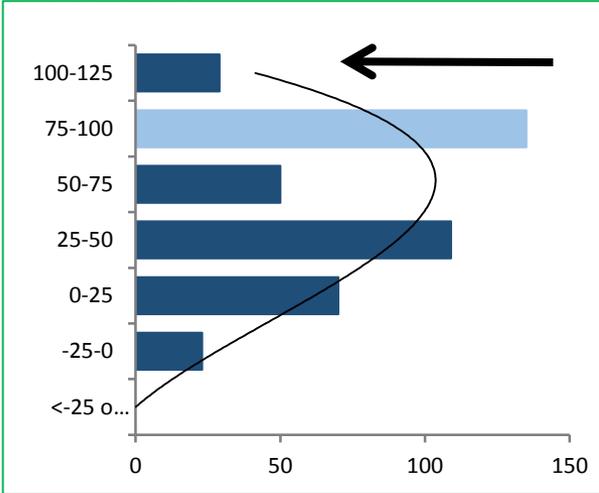
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Atractivo 1, 2 años costoso 3, 4, 5 y 6 años

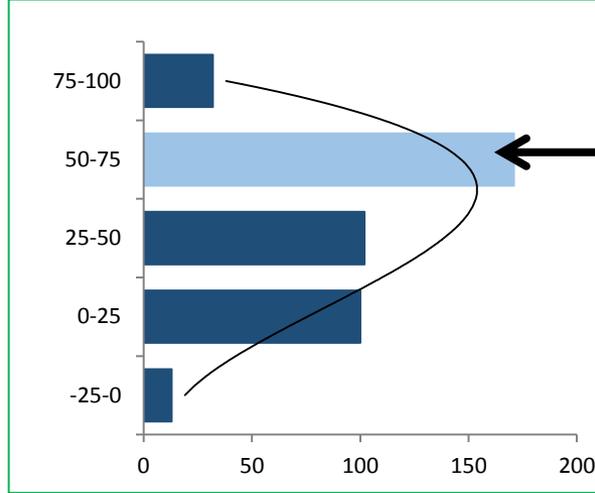
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



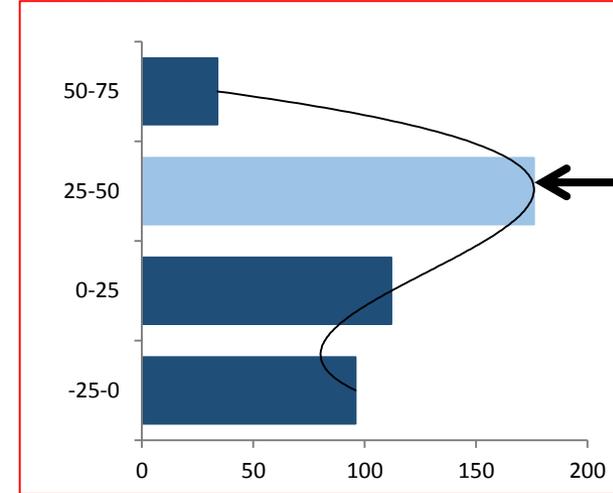
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



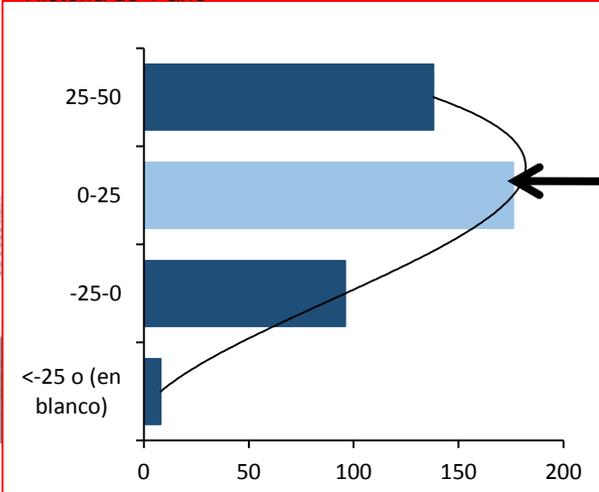
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



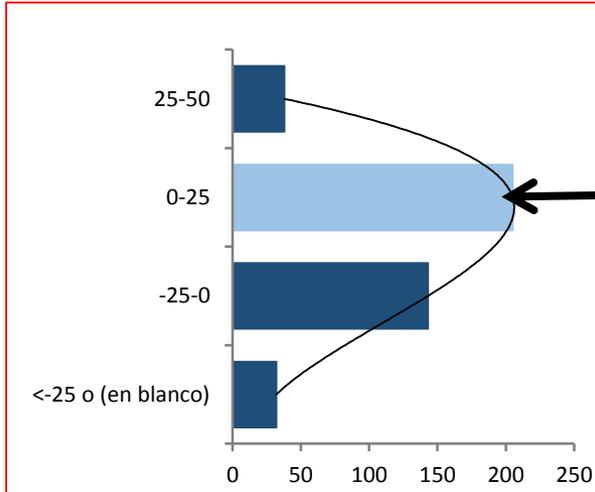
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



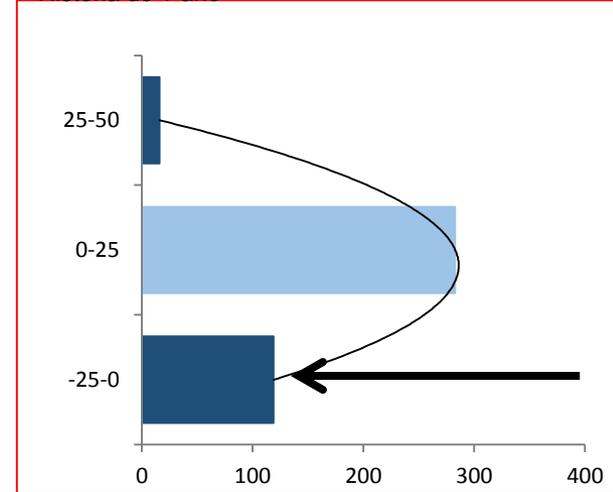
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



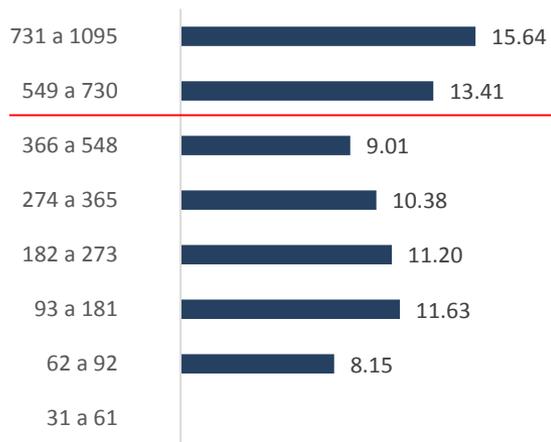
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Tramo corto de la curva el más perjudicado por estabilidad de tasas Banrep

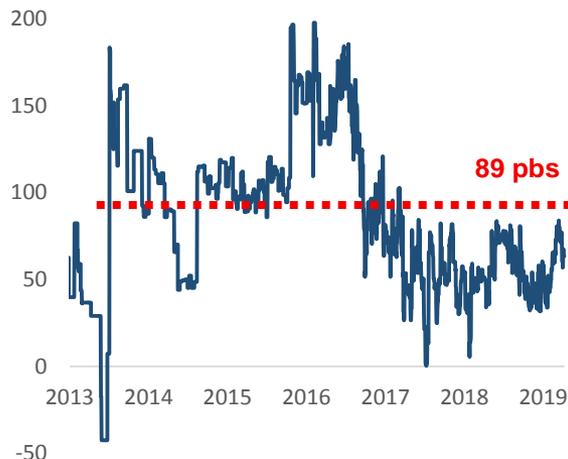
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



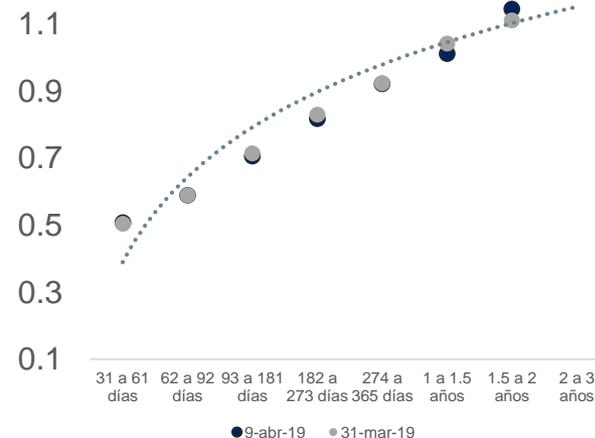
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

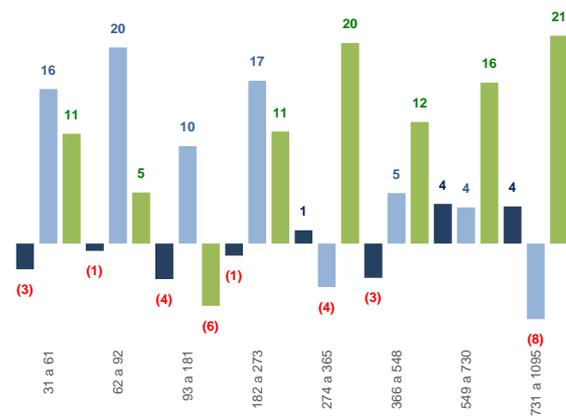
Variación semanal



Variación periódica tasas

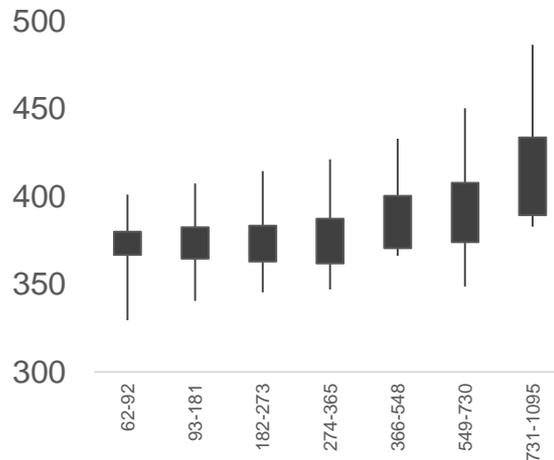
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



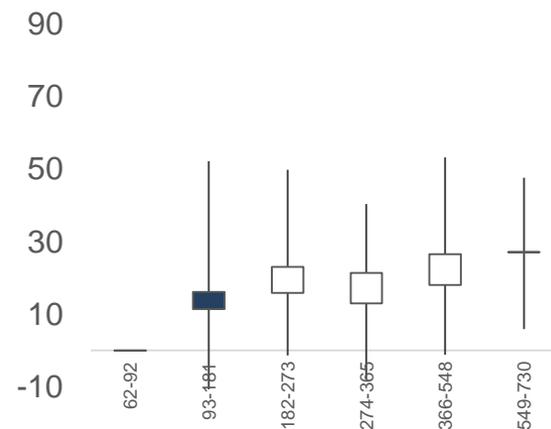
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



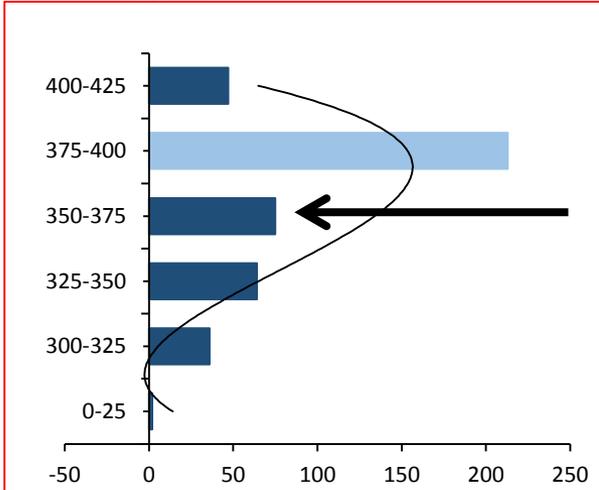
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Tramo largo de la curva se ubica en niveles atractivos

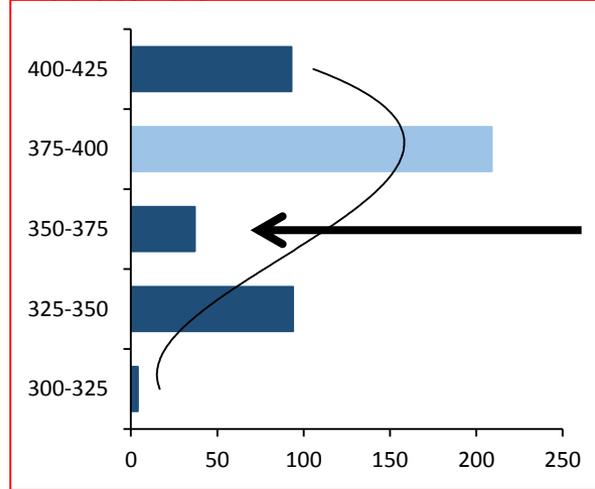
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



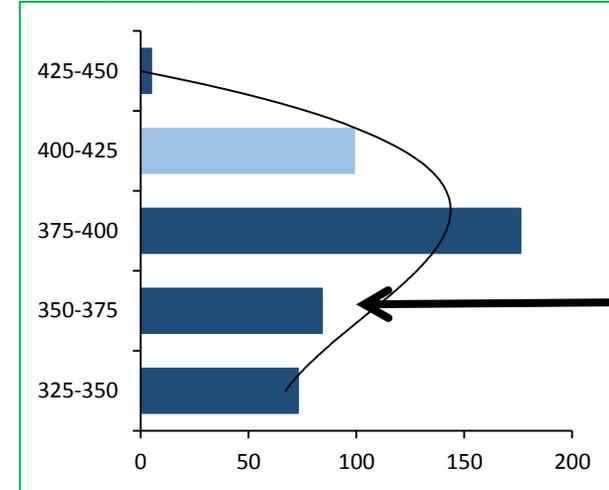
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



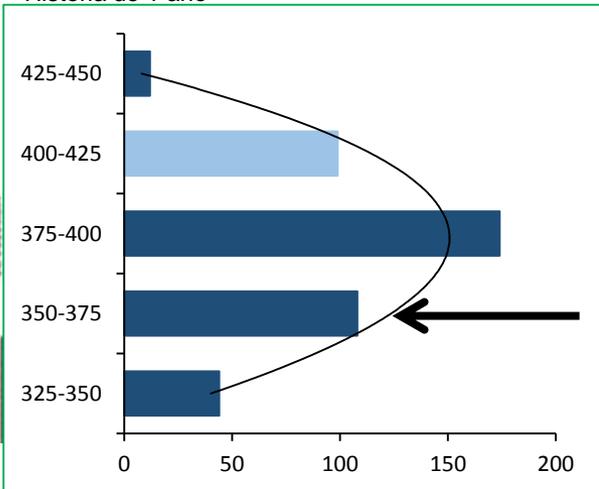
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



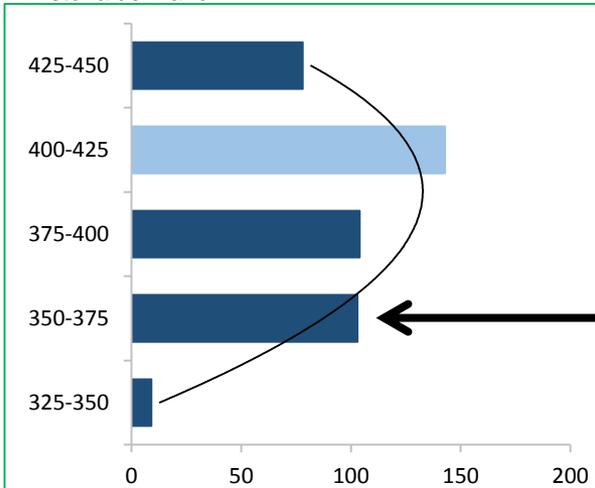
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



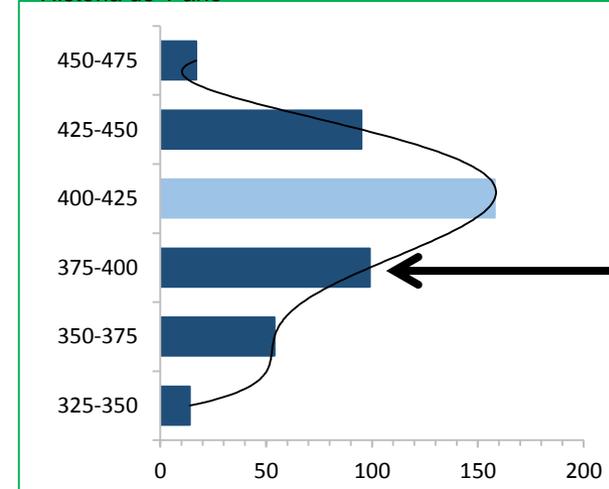
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1.5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	180	270	365	549
	6.00%	1.43%	2.54%	3.26%	3.68%	4.44%	4.83%	
	5.85%	2.41%	3.25%	3.79%	4.10%	4.68%	4.97%	
	5.70%	3.39%	3.96%	4.32%	4.53%	4.92%	5.12%	
	5.55%	4.39%	4.68%	4.86%	4.97%	5.16%	5.26%	
5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%
	5.25%	6.42%	6.13%	5.94%	5.84%	5.64%	5.54%	
	5.10%	7.45%	6.86%	6.49%	6.28%	5.89%	5.69%	
	4.95%	8.49%	7.60%	7.05%	6.72%	6.13%	5.83%	
	4.80%	9.55%	8.35%	7.60%	7.16%	6.38%	5.97%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
	1.52%	1.01%	2.20%	2.91%	3.44%	4.31%	4.82%	
	1.37%	2.05%	2.95%	3.48%	3.89%	4.57%	4.98%	
	1.22%	3.10%	3.71%	4.06%	4.35%	4.83%	5.13%	
	1.07%	4.16%	4.47%	4.64%	4.81%	5.08%	5.29%	
0.92%	0.92%	5.24%	5.24%	5.23%	5.27%	5.34%	5.44%	5.69%
	0.77%	6.32%	6.02%	5.81%	5.74%	5.60%	5.60%	
	0.62%	7.42%	6.80%	6.40%	6.20%	5.86%	5.76%	
	0.47%	8.52%	7.58%	7.00%	6.67%	6.12%	5.91%	
	0.32%	9.65%	8.38%	7.60%	7.14%	6.38%	6.07%	
IBR MV Proyectada		4.17%	4.15%	4.38%	4.38%	4.63%	4.62%	4.86%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	730
	2.80%	1.38%	2.39%	3.14%	3.65%	4.50%	5.00%	
	2.65%	2.38%	3.12%	3.69%	4.09%	4.75%	5.14%	
	2.50%	3.40%	3.85%	4.25%	4.53%	5.00%	5.29%	
	2.35%	4.43%	4.59%	4.81%	4.97%	5.25%	5.43%	
2.20%	2.20%	5.47%	5.33%	5.38%	5.42%	5.50%	5.58%	5.71%
	2.05%	6.52%	6.08%	5.95%	5.87%	5.75%	5.73%	
	1.90%	7.58%	6.84%	6.52%	6.32%	6.00%	5.87%	
	1.75%	8.66%	7.60%	7.10%	6.78%	6.25%	6.02%	
	1.60%	9.75%	8.37%	7.68%	7.24%	6.51%	6.17%	
IPC Proyectado		3.11%	3.34%	3.37%	3.38%	3.49%	3.49%	3.51%

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	180	270	365	1,827
	6.78%	-3.33%	-0.92%	0.64%	1.56%	3.25%	4.14%	
	6.63%	-1.04%	0.80%	1.99%	2.69%	3.97%	4.64%	
	6.48%	1.30%	2.56%	3.37%	3.84%	4.70%	5.15%	
	6.33%	3.71%	4.35%	4.76%	5.00%	5.44%	5.66%	
6.18%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%	6.18%
	6.03%	8.71%	8.04%	7.62%	7.37%	6.93%	6.70%	
	5.88%	11.31%	9.94%	9.08%	8.58%	7.69%	7.22%	
	5.73%	13.97%	11.88%	10.57%	9.81%	8.45%	7.75%	
	5.58%	16.71%	13.85%	12.08%	11.05%	9.22%	8.28%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	1,096
	1.65%	-1.03%	0.68%	1.71%	2.45%	3.69%	4.38%	
	1.50%	0.53%	1.83%	2.61%	3.18%	4.13%	4.68%	
	1.35%	2.12%	3.00%	3.51%	3.92%	4.57%	4.98%	
	1.20%	3.73%	4.18%	4.43%	4.66%	5.02%	5.28%	
1.05%	1.05%	5.37%	5.38%	5.36%	5.40%	5.47%	5.58%	5.93%
	0.90%	7.03%	6.59%	6.29%	6.16%	5.92%	5.88%	
	0.75%	8.73%	7.81%	7.23%	6.92%	6.37%	6.18%	
	0.60%	10.44%	9.05%	8.18%	7.68%	6.83%	6.48%	
	0.45%	12.19%	10.30%	9.14%	8.45%	7.28%	6.79%	
IBR MV Proyectada		4.17%	4.15%	4.38%	4.38%	4.63%	4.62%	4.89%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 5 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,826
	3.20%	-3.99%	-1.60%	-0.02%	1.06%	2.88%	3.88%	
	3.05%	-1.62%	0.18%	1.40%	2.23%	3.63%	4.40%	
	2.90%	0.81%	2.00%	2.84%	3.41%	4.38%	4.93%	
	2.75%	3.31%	3.85%	4.30%	4.61%	5.14%	5.46%	
2.60%	2.60%	5.88%	5.74%	5.79%	5.83%	5.91%	5.99%	6.17%
	2.45%	8.52%	7.67%	7.30%	7.07%	6.68%	6.53%	
	2.30%	11.23%	9.64%	8.84%	8.32%	7.47%	7.07%	
	2.15%	14.01%	11.65%	10.40%	9.59%	8.26%	7.62%	
	2.00%	16.87%	13.70%	11.99%	10.88%	9.05%	8.17%	
IPC Proyectado		3.11%	3.34%	3.37%	3.38%	3.49%	3.49%	3.51%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	180	270	365	2,557
	7.12%	-5.91%	-2.85%	-0.85%	0.34%	2.52%	3.67%	
	6.97%	-2.96%	-0.59%	0.94%	1.85%	3.50%	4.37%	
	6.82%	0.10%	1.72%	2.76%	3.38%	4.49%	5.08%	
	6.67%	3.26%	4.09%	4.62%	4.93%	5.50%	5.80%	
6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%	6.52%
	6.37%	9.90%	9.01%	8.46%	8.13%	7.55%	7.25%	
	6.22%	13.39%	11.57%	10.44%	9.78%	8.60%	7.99%	
	6.07%	17.01%	14.20%	12.45%	11.45%	9.65%	8.73%	
	5.92%	20.75%	16.90%	14.52%	13.15%	10.72%	9.48%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,556
	3.50%	-6.76%	-3.64%	-1.63%	-0.25%	2.08%	3.35%	
	3.35%	-3.69%	-1.32%	0.24%	1.30%	3.10%	4.08%	
	3.20%	-0.51%	1.07%	2.15%	2.89%	4.13%	4.81%	
	3.05%	2.78%	3.53%	4.10%	4.50%	5.17%	5.56%	
2.90%	2.90%	6.19%	6.05%	6.10%	6.14%	6.22%	6.30%	6.49%
	2.75%	9.73%	8.64%	8.14%	7.82%	7.29%	7.06%	
	2.60%	13.39%	11.30%	10.22%	9.52%	8.37%	7.82%	
	2.45%	17.18%	14.03%	12.35%	11.25%	9.46%	8.59%	
	2.30%	21.11%	16.84%	14.53%	13.02%	10.57%	9.37%	
IPC Proyectado		3.11%	3.34%	3.37%	3.38%	3.49%	3.49%	3.51%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

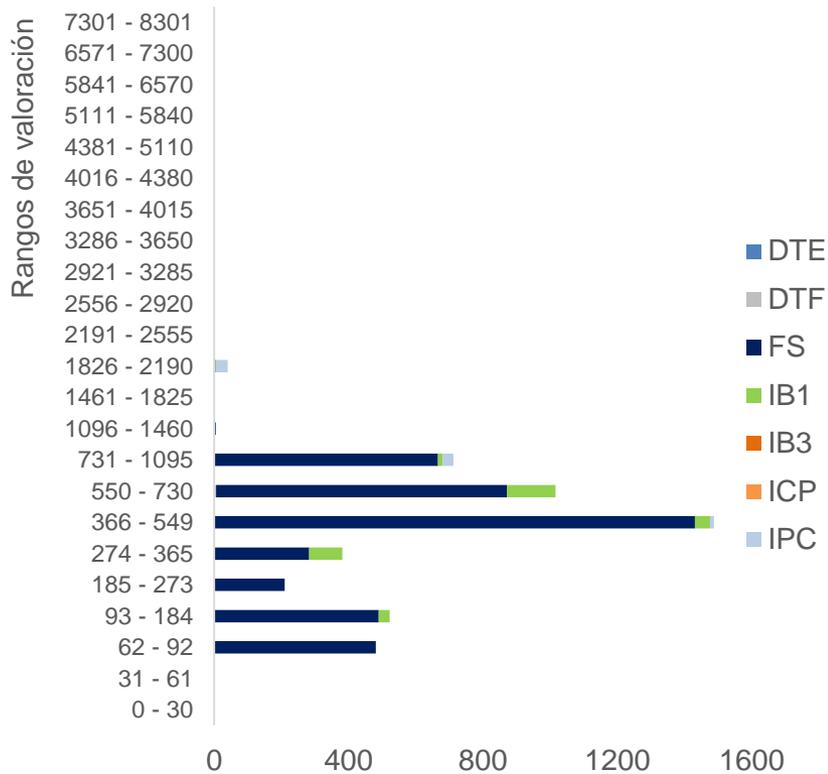
Concentración a 1.5 años en primario y en secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

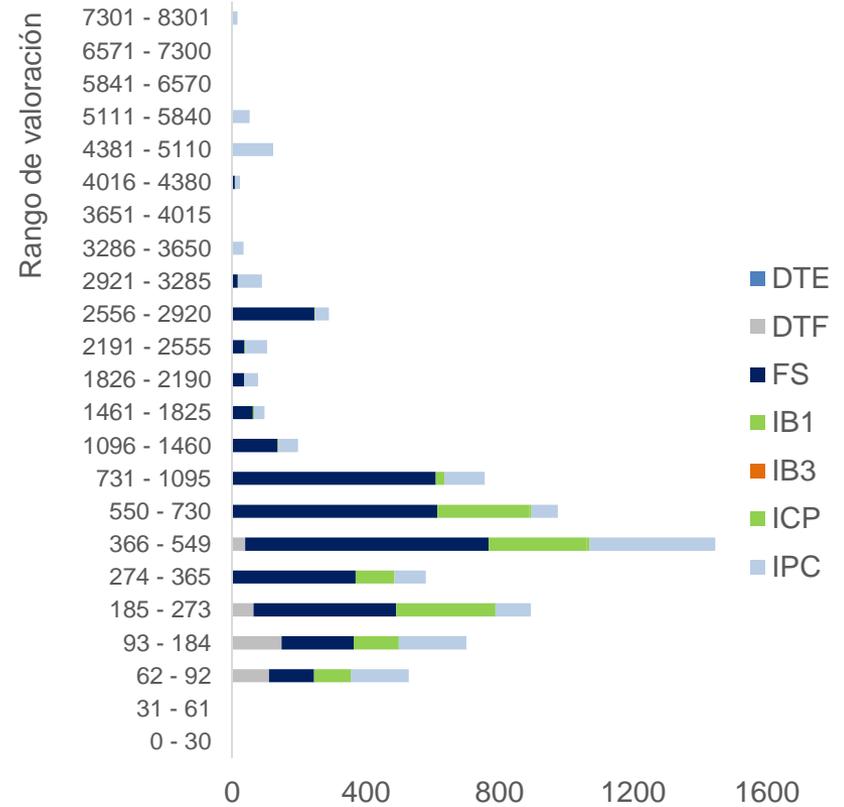
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



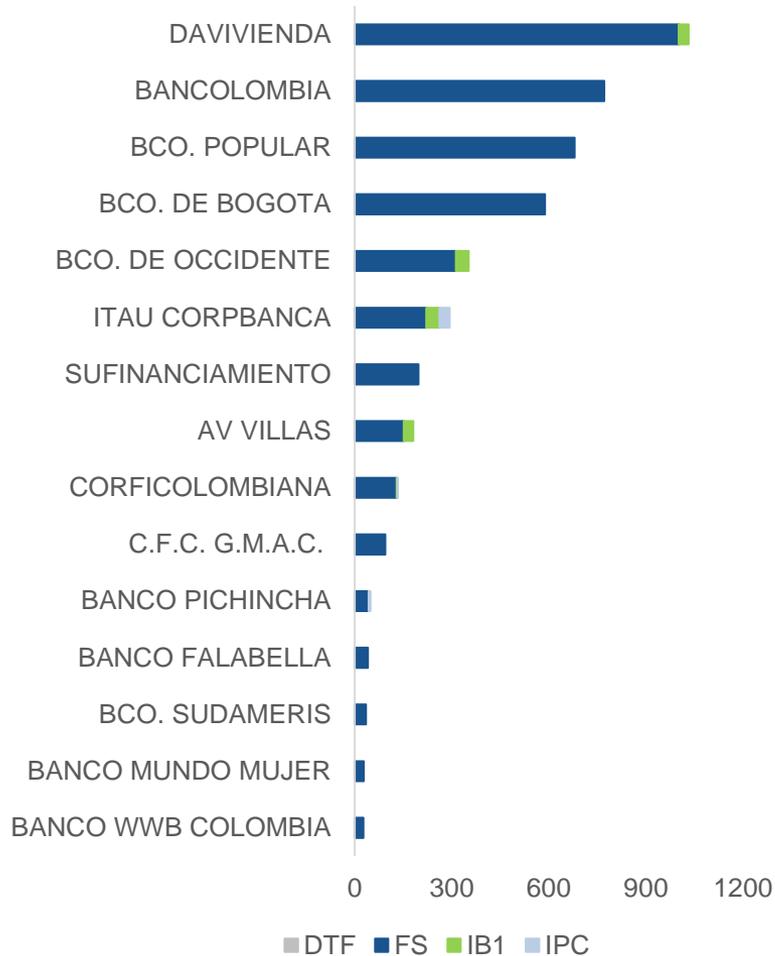
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda lidera el primario y Bancolombia se toma el secundario

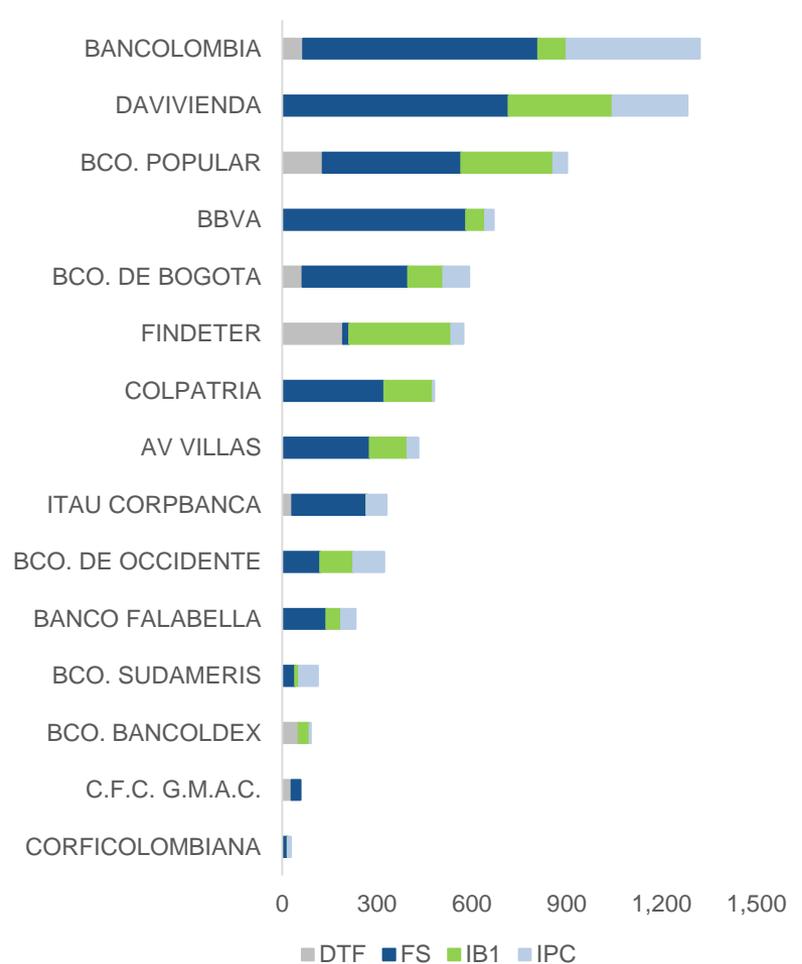
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



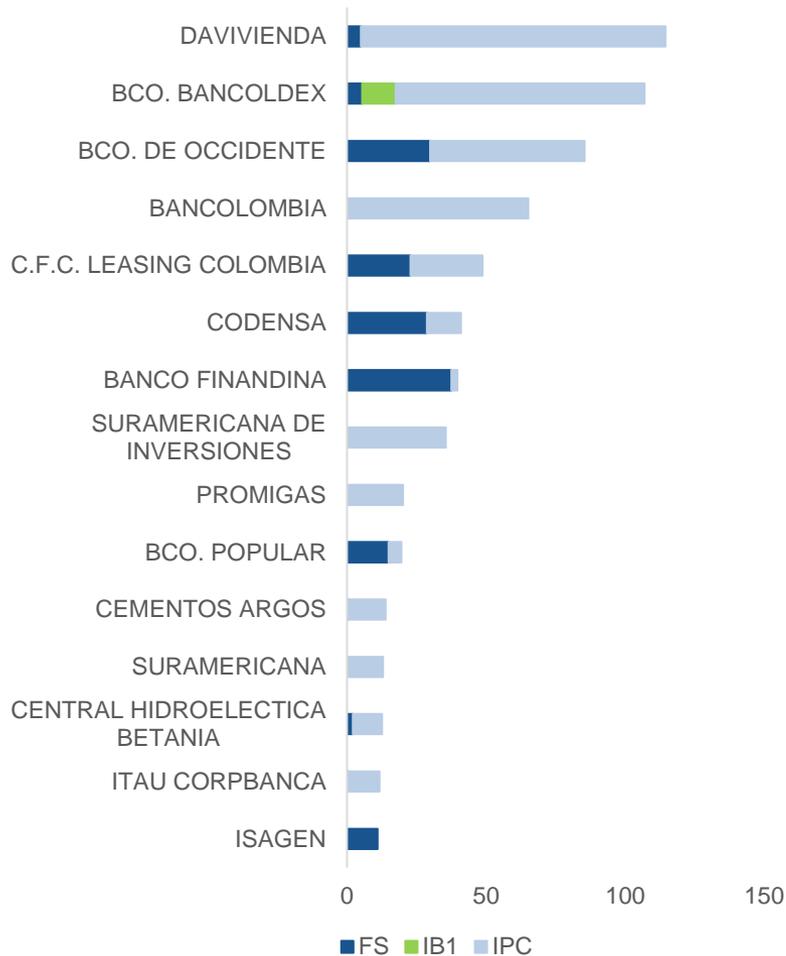
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda lidera negociaciones concentradas en IPC

Emisores más negociados mercado secundario Bonos

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



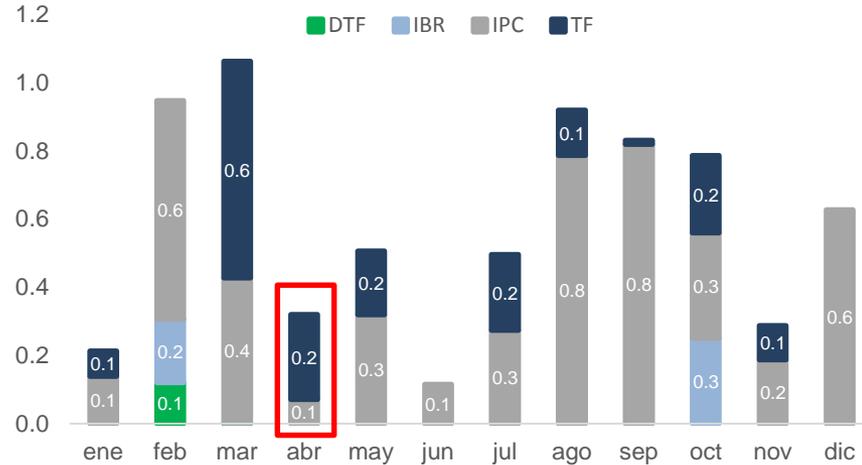
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

Acumularán COP3.1 billones entre concretados en IPC y Tasa Fija

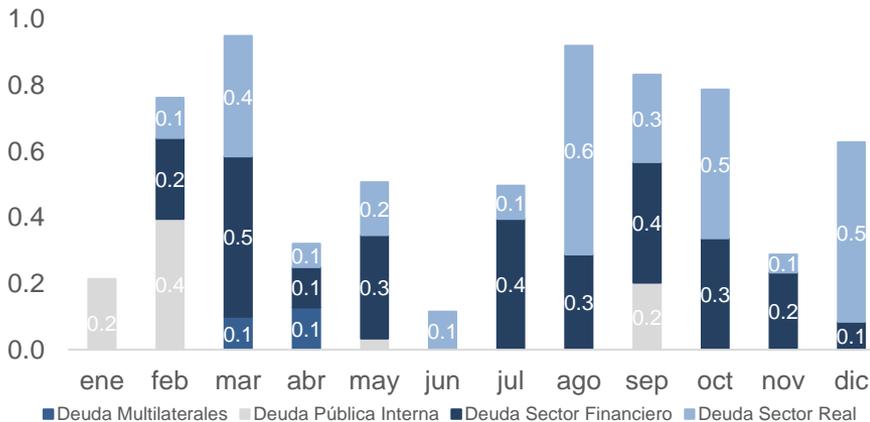
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Enero	213,300
EEPPM	213,300
Febrero	947,619
Bco Occidente	80,000
Bco Popular	120,000
Emgesa	394,930
Findeter	44,819
Alpina	121,920
El Cóndor	185,950
Marzo	1,063,245
Bancolombia	191,000
Bco Finandina	2,000
Codensa	160,000
Titularizadora	194,695
Itaú	96,500
BCIE	100,000
Promigas	105,000
PA Homecenter	100,000
El Cóndor	114,050
Abril	319,850
CAF	127,500
Cemargos	70,350
Leas Bancolombia	122,000
Mayo	506,554
Bco Davivienda	183,359
EEPPM	32,960
Titularizadora	129,557
Proyectos de Infraestructura	57,400
Gruposura	103,278
Junio	115,051
Sociedades Bolívar	115,051
Total General	3,165,619

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
	24 abr	EPSA	Bonos ordinarios	Cupo 1 billón	TF o IPC	AAA
* CdB	abr-may	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	15 may	BTG Pactual	Bonos ordinarios	Hasta 330.000 MM	TF a 3 años	AA-
	15 May	GMAC	Bonos ordinarios garantizados	300.000 MM	Hasta 5 años	AAA
	May	Telefónica	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	4S may	Banco W	Bonos ordinarios	150.000 MM	Hasta 3 años	AA-
* CdB	2S18	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	ND	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 bill	ND	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	Colombina	ND	300.000 MM	ND	ND
	ND	El Cóndor	Bonos ordinarios	Hasta 260.000 MM	ND	ND

** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

Acciones

Expectativas

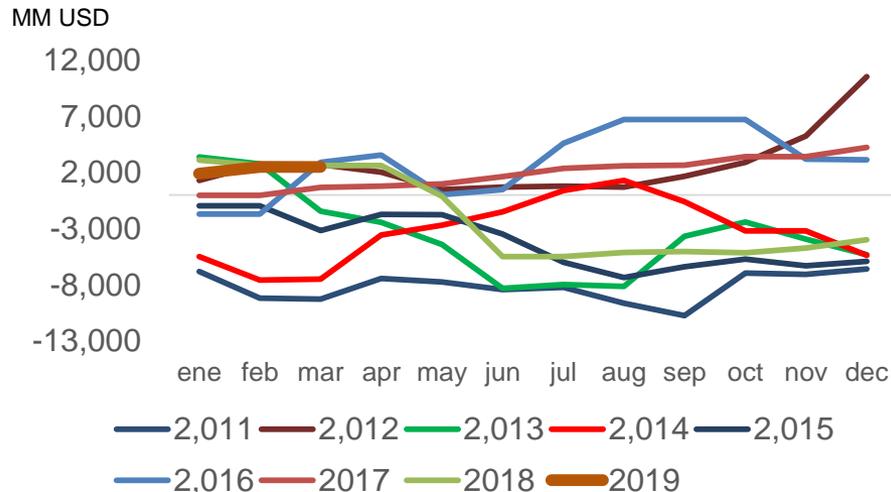
Acciones emergentes alcanzan resistencia de 2012-2015

Durante marzo no se presentaron entrada de inversionistas

Índice EEM MSCI



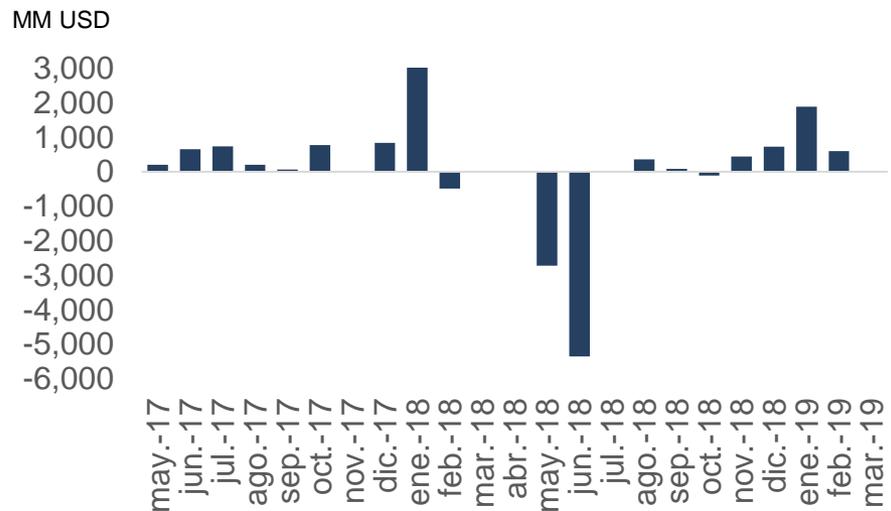
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

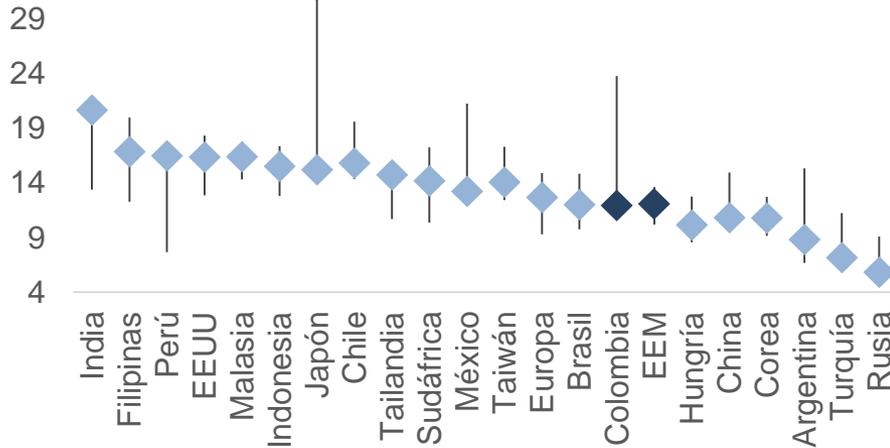


Colombia continua luciendo atractiva respecto a los países emergentes

Sin embargo, mercados comienzan a entrar en sobrecompra

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Índice miedo-codicia (CNN)



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

Año / Mes	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2008	-12%	-2%	-3%	11%	3%	-7%	0%	5%	-2%	-19%	2%	6%
2009	2%	-2%	3%	7%	11%	7%	5%	5%	10%	-5%	5%	4%
2010	0%	2%	4%	2%	-2%	2%	7%	6%	6%	7%	-6%	2%
2011	-3%	-1%	-2%	-1%	4%	-3%	-2%	-1%	-4%	2%	-4%	1%
2012	4%	6%	1%	2%	-3%	-5%	2%	0%	1%	8%	-3%	4%
2013	2%	-1%	-4%	-5%	-1%	-3%	4%	3%	1%	-1%	-6%	-1%
2014	-9%	4%	11%	-1%	-1%	3%	-1%	5%	-6%	-2%	-7%	-1%
2015	-8%	-2%	-5%	7%	-6%	2%	-1%	-5%	-2%	0%	-9%	4%
2016	2%	6%	7%	0%	-4%	2%	0%	6%	-3%	2%	-6%	5%
2017	0%	-2%	3%	0%	5%	2%	1%	0%	0%	-4%	1%	5%
2018	3%	-5%	-2%	8%	-1%	2%	-3%	1%	-2%	-8%	-1%	-4%
2019	9%	4%	5%									
Promedio	-1%	1%	1%	3%	0%	0%	1%	2%	0%	-2%	-3%	2%

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos

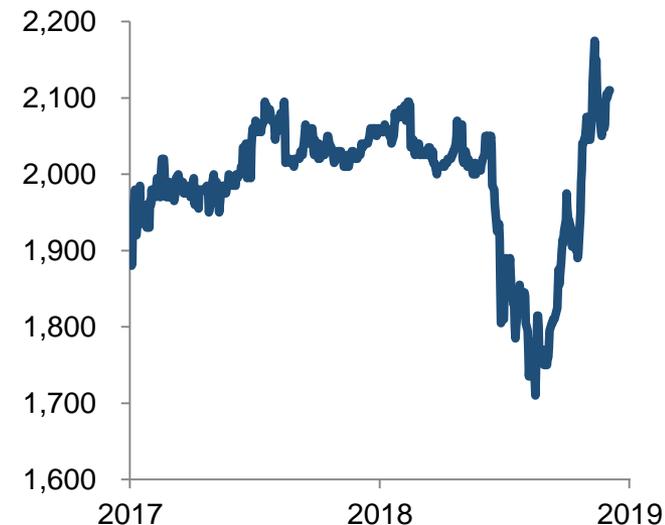


GEB mantiene su nivel de voltios

Perfil Conservador y Moderado

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú.• Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural.• Oportunidades de expansión en Perú y Centro América.• Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado.• Posee la rentabilidad del dividendo más alta frente a sus comparables en Colombia (6,4%)	<ul style="list-style-type: none">• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización.• Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios.• Distrito de Bogotá como accionista mayoritario.• Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.

Gráfica acción (COP)



Vea nuestro [Reinicio de cobertura del Grupo Energía Bogotá | El límite no es Colombia](#)

Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

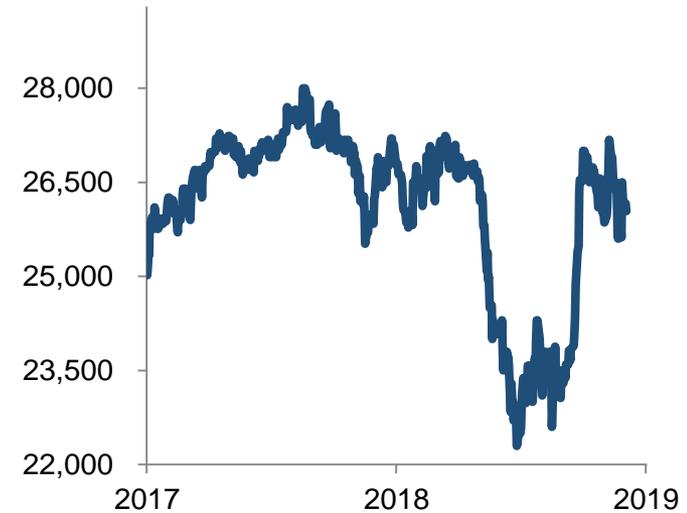
Fortalezas

- Compañía líder del sector de consumo, con participación de mercado cercana al 59%, sobresaliendo distintas líneas de negocio, como: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas.
- Diversificación en términos geográficos, con presencia directa en 14 países.
- Expectativas de un repunte gradual de los volúmenes en Colombia, de la mano de una recuperación paulatina del consumo.
- Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores.
- Alta diversificación en productos y líneas de negocio.

Debilidades

- Lento crecimiento de los volúmenes en cárnicos, por los altos costos de los precios de la carne de res, en Chocolates, por un incremento en los costos del cacao y en Cafés, afectado por la caída de los precios de la materia prima.
- Monitorear posible impacto negativo de la Ley de Financiamiento sobre el consumo en Colombia.
- Alta volatilidad en la tasas de cambio de países latinoamericanos y de materias primas que Nutresa utiliza como insumos.

Gráfica acción (COP)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

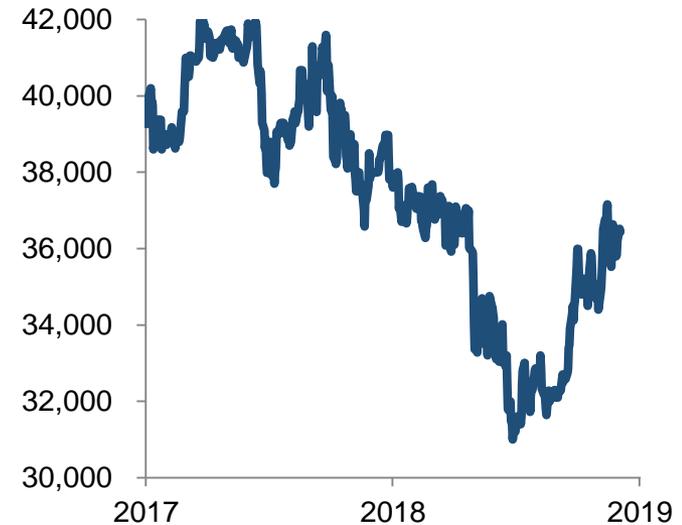
Fortalezas

- Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región.
- Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos.
- Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual de la economía colombiana.

Debilidades

- Noticia que se puedan dar en México sobre cambios en la dinámica de las decisiones de las administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y los efectos que pueda tener en el consolidado de Grupo Sura.
- Impacto de riesgos regulatorios y volatilidad en los mercados de capitales.
- Entorno retador en México, dado el riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que este representa.

Gráfica acción (COP)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Celsia, perspectiva positiva al pasar el fenómeno de “El Niño”

Perfil Moderado

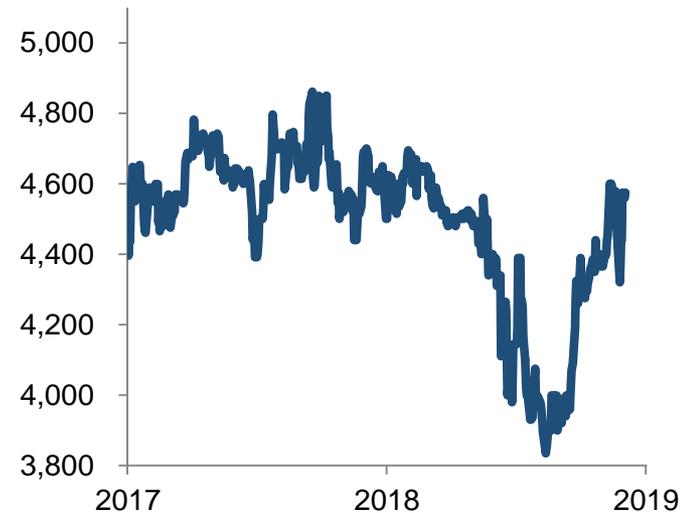
Fortalezas

- Pertenece a un sector defensivo, regulado, con unas altas barreras de entrada y una menor sensibilidad a la volatilidad del mercado.
- Ofrece una exposición completa al negocio de generación, distribución y transmisión de energía en Colombia.
- Evidencia una continua expansión por medio de sus proyectos Plan 5 Caribe, Granjas Solares y de Energía Renovable en Colombia, Panamá y Costa Rica.
- A nivel de impuestos, posee beneficios tributarios relacionados con proyectos de energía alternativos y la Ley 1715, la cual los impulsa.
- La no entrada en operación de Hidroituango continuaría beneficiando a la compañía vía precios.

Debilidades

- Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios. Lo anterior, en línea con el cambio en la regulación del segmento de distribución de energía (BRA) que demandaría una mayor inversión en CAPEX por parte de la compañía.
- Importante exposición a precios de combustibles, relacionados con un eventual incremento de generación de energía térmica ante requerimientos de generación de seguridad en Colombia.

Gráfica acción



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

Fortalezas

- Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia).
- A través de la consolidación de Odinsa, la Holding tiene exposición a concesiones viales y aeroportuarias, con expectativas positivas a mediano plazo.
- Consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa y una mayor entrada en operación de más tramos del Plan 5 Caribe.
- Estabilidad en el negocio inmobiliario a través de Pactia.

Debilidades

- Exposición al sector cementero a través de Cementos Argos, el cual presenta un entorno retador en Colombia en el mediano plazo.
- Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.

Gráfica acción



Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

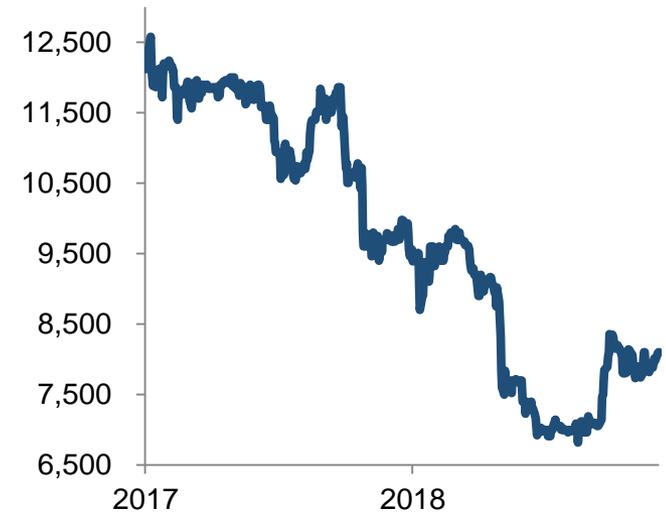
Fortalezas

- Estabilidad del sector de construcción en Estados Unidos, fuente principal del crecimiento de la compañía.
- Enfoque en una estrategia de diversificación geográfica, dada su presencia en los mercados de Colombia, EE.UU y el Caribe.
- Enfoque en reducción de estructura de costos, por medio de mejoras operacionales.

Debilidades

- Comportamiento rezagado del sector de construcción en Colombia.
- Mayor grado de competencia, principalmente en los mercados de Colombia y Panamá, lo cual podría generar presión sobre volúmenes y precios.
- Posición relevante por parte de Harbor en la acción.

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.4 billones en AUM y el track record más largo en este tipo de inversiones en nuestro país. Además cuenta con activos importantes dentro de su portafolio diversificados geográficamente y por tipo de inmueble.

Liquidez

- El vencimiento del título es a 99 años, sin embargo, a diferencia de otros fondos inmobiliarios este tiene liquidez permanente pues se negocia a través de los sistemas transaccionales de Bolsa.
- Hay un bid –offer spread importante por la baja liquidez del papel.

Plazo Mínimo de Inversión

- Aunque no existen penalidades de retiro, **sugerimos que la inversión se debe realizar por un plazo mínimo de 1 año**, para poder recibir los intereses semestrales que son en febrero y Agosto. Esos rendimientos provienen de los arrendamientos de los inmuebles, menos prediales y gastos de administración. Si el cliente permanece menos tiempo, la rentabilidad proyectada es diferente a la que planteamos en el ejercicio.

Riesgos de la Inversión

- Los inmuebles en la principales ciudades del país han venido presentando valorizaciones importantes durante la última década aproximadamente, dicho proceso podría desacelerarse o incluso revertirse por condiciones tanto internas como externas.
- En ese sentido este fondo está sujeto a todos los riesgos propios del mercado inmobiliario donde se destacan el riesgo de desaceleración económica, que podría implicar riesgo de precio y/o vacancia de los inmuebles afectando la tesis de inversión y las rentabilidades.

PEI EN CIFRAS



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

Escenarios de rentabilidad (si se compra en el mercado secundario)

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.20% EA**.

***El ejercicio de rentabilidad se realizó con base en la información histórica del título y no garantiza rentabilidades futuras.**

Precio en el mercado Secundario

- En ocasiones, el título siempre suele cotizarse con prima, debido principalmente a la poca oferta en el secundario. De esta forma, aunque el precio de compra puede llegar a ser superior respecto al precio de valoración, esta prima se podría recuperar cuando se venda el papel a precios de mercado en su momento puntual, dependiendo de las condiciones del mercado.
- Como el título usualmente opera por encima del precio de valoración, por ejemplo al 104% (excepto en una emisión primaria, y otras condiciones de mercado), al otro día verá en su estado de cuenta una inversión valorada en 100. Lo anterior no implica que haya perdido esa diferencia, teniendo en cuenta que cuando se venda, se recupera esa prima total o parcialmente (dependiendo de condiciones de mercado).**
- Al comprar éste título en el secundario se adquiere un derecho preferencial de suscripción. Eso es una ventaja para quien lo compre, pues usualmente en el primario ese derecho le permitirá comprar una porción primaria a par (100) o cercano. La gran mayoría de los poseedores de los títulos ejercen ese derecho en las emisiones.

Escenarios de rentabilidad a un año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.45%	9.56%	10.68%	11.79%	12.90%	14.01%	15.12%	16.23%	17.35%	18.46%
	98	7.30%	8.40%	9.50%	10.60%	11.70%	12.80%	13.90%	15.00%	16.10%	17.20%
	99	6.17%	7.26%	8.35%	9.44%	10.53%	11.61%	12.70%	13.79%	14.88%	15.97%
	100	5.07%	6.14%	7.22%	8.30%	9.37%	10.45%	11.53%	12.61%	13.68%	14.76%
	101	3.98%	5.05%	6.12%	7.18%	8.25%	9.31%	10.38%	11.45%	12.51%	13.58%
	102	2.92%	3.98%	5.04%	6.09%	7.15%	8.20%	9.26%	10.31%	11.36%	12.42%
	103	1.89%	2.93%	3.98%	5.02%	6.06%	7.11%	8.15%	9.20%	10.24%	11.29%
	104	0.87%	1.90%	2.94%	3.97%	5.00%	6.04%	7.07%	8.11%	9.14%	10.17%
	105	-0.13%	0.89%	1.92%	2.94%	3.97%	4.99%	6.01%	7.04%	8.06%	9.08%
	106	-1.11%	-0.09%	0.92%	1.93%	2.95%	3.96%	4.98%	5.99%	7.00%	8.02%

- El ejercicio de rentabilidad se realizó con base en la información histórica del título y no garantiza rentabilidades futuras. Adicionalmente, se realizó con un crecimiento anual de la unidad del 3.5%, en el caso que el crecimiento sea superior/inferior, las rentabilidades serían mayores/inferiores. Por último, se realiza una sensibilidad a diferentes precios de compra y venta (entre el 97% y 106%)

Vea nuestro informe [PEI | Una opción de inversión alternativa](#)

Fondos de Inversión

Rentabilidades

FIC Valor Plus

Mantenga sus recursos a la vista

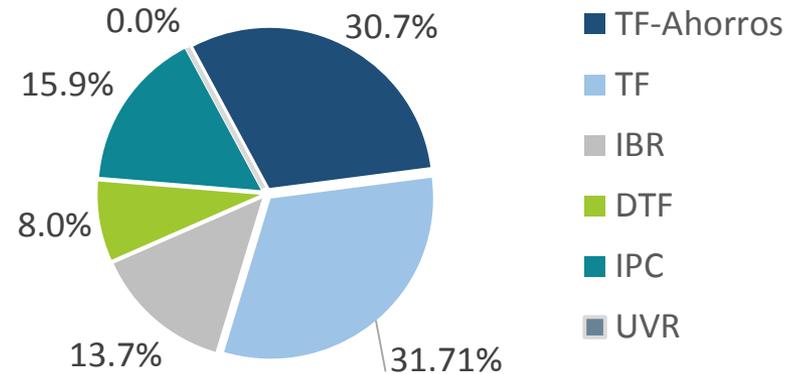
El objetivo del Fondo de Inversión Colectiva (FIC) es proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de la disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de la mejor forma los movimientos de recursos de sus suscriptores. En consecuencia se trata de un Fondo balanceado, es decir, abierto sin pacto de permanencia que no presenta una exposición significativa a la renta variable y cuya naturaleza no es monetaria.

\$1.76 billones

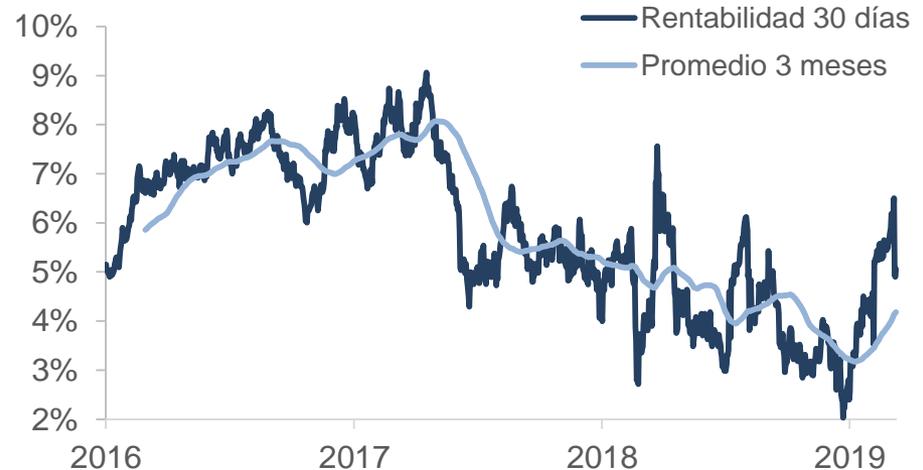
en activos bajo administración

AAAf (Col)

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

Acciones Globales es un Fondo distribuido por Casa de Bolsa a través de Cuentas Ómnibus, dirigido a inversionistas que desean invertir principalmente en Bonos, títulos de Deuda Pública y CDTs emitidos por empresas del sector real, financiero y el Gobierno Nacional, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores con un plazo promedio ponderado de hasta siete años.

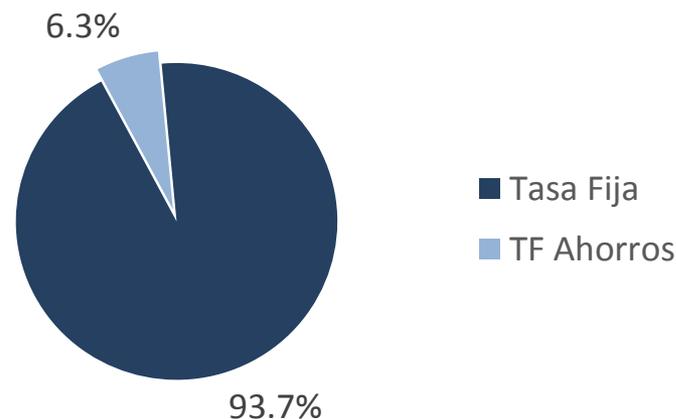
\$4.473 MM

en activos bajo administración

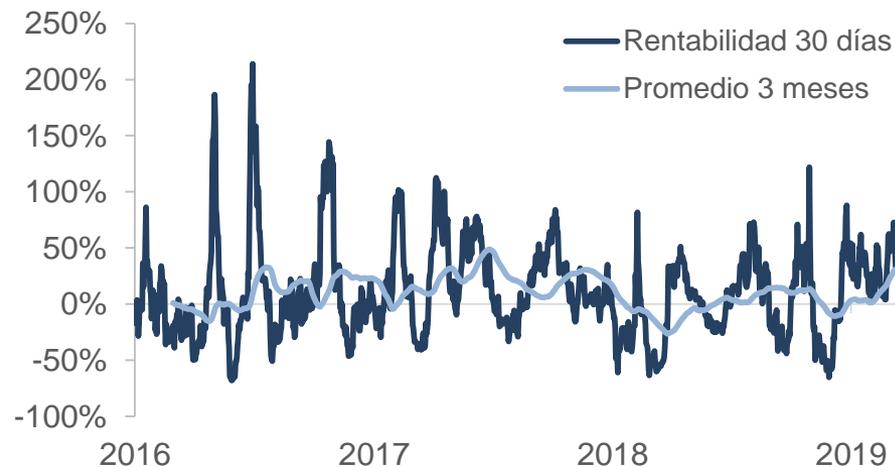
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

El contenido de la presente comunicación o mensaje 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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



El contenido de la presente comunicación o mensaje 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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.