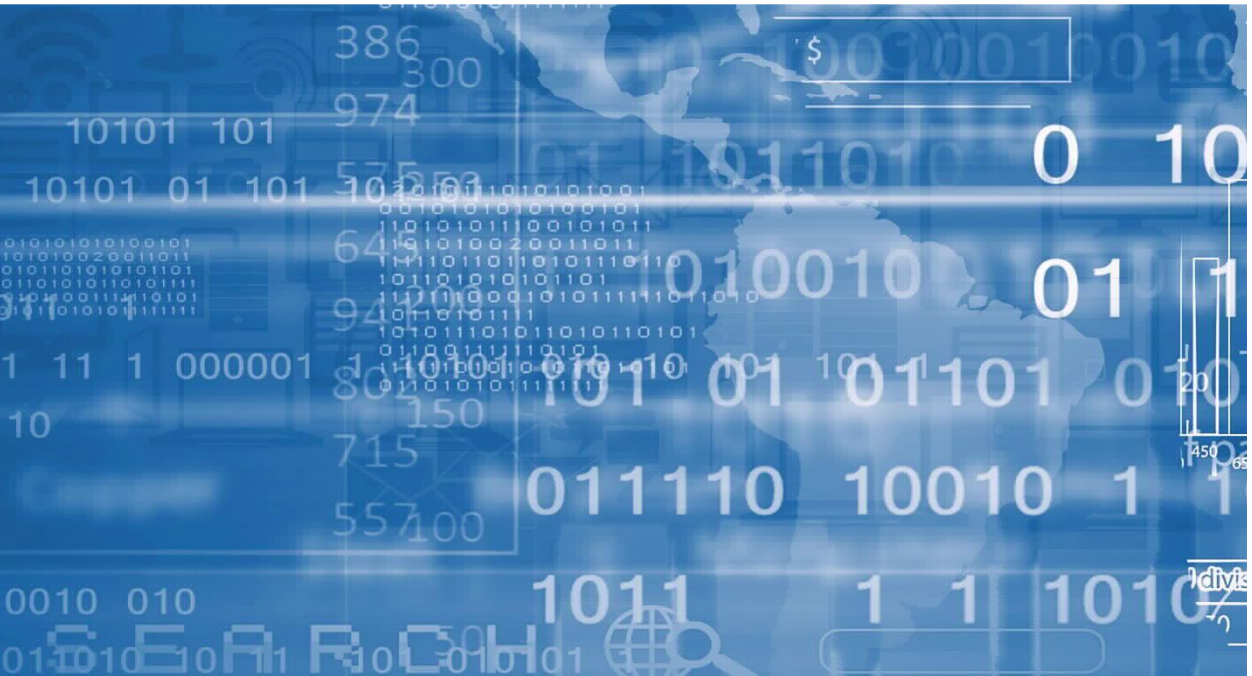
Estrategia de Inversión 2T2020

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



mayo de 2020

Perfiles de Inversión
Creyendo en un mejor mañana

"*Para invertir, se debe creer en un mejor mañana*" (Benjamin Graham, 1973, p 535).

La desaceleración económica mundial, catalizada por la aparición del COVID-19, provocó que la mayoría de los activos financieros a nivel mundial se desvalorizaran durante el mes de marzo. Sin embargo, las medidas que han tomado los entes de control para garantizar la estabilidad de los mercados han influido en la estabilización de los activos y en que se comenzaran a recuperar las perdidas contables que se llegaron a presentar.

Cabe resaltar que desde el año pasado identificamos un entorno muy retador posterior a la guerra comercial, por lo cual hemos sugerido posicionar los portafolios de manera defensiva con el fin de mitigar los riesgos de mercado que se pudieran llegar a presentar.

Este panorama se mantendrá hasta que inicie un nuevo ciclo económico, el cual dependerá de la eficacia de las medidas que se adopten para controlar el COVID-19. Aunque, como es natural, surge la incertidumbre de si esta emergencia será superada, la historia nos muestra que siempre ha sido posible, lo cual más adelante se verá reflejado en la rentabilidad de los activos financieros.

Es importante señalar que a la fecha los activos continúan presentando un alto valor fundamental, lo cual los convierte en una buena oportunidad de inversión desde un punto de vista de largo plazo. Sin embargo, reiteramos que su desempeño podrá verse afectado en el corto plazo conforme los mercados continúen presionados a la baja por los factores mencionados con anterioridad.

De esta forma, mantenemos nuestras estrategias de inversión, las cuales están lideradas por liquidez, en renta fija por los títulos denominados en tasa fija de emisores de alta calidad crediticia, en acciones de compañías que pertenezcan a sectores defensivos como los regulados, exposición a activos en moneda extranjera mientras se mantenga la desaceleración económica global y por último fondos inmobiliarios para disminuir la volatilidad del portafolio.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Comprar descensos del dólar
Los TES vuelven a la tranquilidad

- **Comprar descensos del dólar:** Tras las medidas adoptadas por el Banco de la República de realizar coberturas cambiarias a través de Forward sin cumplimiento financiero y las subastas de ventas de dólares de contado mediante FX Swaps, la volatilidad del peso colombiano se moderó. Además, la venta de dólares que está realizando la Dirección del Tesoro Nacional para capitalizar el FOME y el pago de la segunda cuota de impuesto de grandes contribuyentes (21 de abril) esta alivianando las presiones alcistas (ver Estrategia dólar | Monetizaciones del Tesoro dan un respiro). Sin embargo, consideramos que el dólar se mantendrá fuerte por la probabilidad que hay de perdamos el grado de inversión, la desaceleración económica mundial que eleva la demanda por activos refugio y el declive del precio del petróleo por la sobreoferta que se esta presentando (ver Estrategia Petróleo | ¿Cómo se definen los precios del petróleo?). De esta forma, esperamos que la tasa de cambio se mantenga entre $3.900 y $4.150 pesos y consideramos que cualquier descenso que presente es una oportunidad de compra.

- **Los TES vuelven a la tranquilidad:** Durante las últimas semanas el mercado de TES ha moderado su volatilidad, sin embargo, se mantiene un bajo volumen de negociación (ver Estrategia Renta fija | Se modera la volatilidad). Las medidas extraordinarias tomadas por el Banco de la Republica, como la compra de TES en el mercado secundario hasta por $2 billones durante el mes de marzo y abril, como la intervención en el mercado forward de TES, han contribuido a que retorne la calma al mercado. Además, el recorte de tasas de interés, el cual se prolongaría durante los próximos meses, podría seguir beneficiando a los TES COP. Por otro lado, el aplanamiento que presenta la curva de TES UVR, favorece la toma de posición en los TES UVR 2023, más aun si tenemos en cuenta que las inflaciones implícitas se encuentran alrededor del 3% y es posible que los precios continúen ascendiendo durante los próximos meses por el confinamiento nacional. El mayor factor de riesgo que identificamos en estos momentos, es la posibilidad que perdamos el grado de inversión y que esto genere una salida de inversionistas extranjeros que presentan posiciones activas (ver Estrategia TES | Midiendo el costo que tendría perder el grado de inversión), debido a lo anterior, consideramos prudente mantener una baja duración. Por último, destacamos que durante el mes de mayo se realizará pago cupón de los TES UVR de 2022 y 2025 por $2.3 billones y $370 mil millones respectivamente.

- **Valor relativo en deuda privada:** El elevado spread respecto a los TES y el recorte de tasas de interés del Banco de la República, convierten a la deuda privada en una buena alternativa de inversión. Aunque el mercado no fue ajeno a la volatilidad durante el mes pasado, la compra permanente de deuda privada anunciada por el Banco de la República la ha

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Valor relativo en deuda privada
Oportunidad en acciones en medio de la crisis

disminuido. En términos de rentabilidad, los títulos denominados en tasa fija son los más atractivos, seguido de los títulos indexados al IPC debido al aumento transitorio en los precios asociados al confinamiento y por último los títulos indexados al IBR debido a que se están viendo perjudicados por los recortes de tasas de interés (ver Estrategia deuda privada | Balance entre riesgos y oportunidades). Adicionalmente, el riesgo de reinversión incentiva a tomar una mayor duración de acuerdo con el perfil de riesgo, aprovechando el empinamiento que evidencian las curvas de rendimiento. Respecto al plazo, identificamos valor en los títulos en Tasa Fija a 1, 2 y 3 años, en IPC a 18 meses, 3 y 7 años y finalmente en IBR a 1 y 2 años. Destacamos que durante el mes de mayo se presentarán los vencimientos de CDT más elevados del primer semestre, lo cual podría reactivar el mercado primario en el caso que las entidades se vean en la necesidad de renovarlos (ver Monitor semanal de deuda | Pública y Privada).

- **Oportunidad en acciones en medio de la crisis**: Aunque el Colcap ha recuperado un 30% del valor perdido en lo corrido del año, no descartamos que en el corto plazo incremente el nivel de volatilidad debido a que aún no conocemos el impacto y duración total de la crisis sanitaria actual. En ese sentido, con el objetivo de buscar resiliencia ante posibles correcciones del mercado, reafirmamos en los portafolios acciones cuyos emisores pertenecen a sectores defensivos y no se verían importados de manera relevante por el presente escenario e incluimos aquellas que, pese a que evidenciarían un impacto moderado, consideramos cuentan con las herramientas a nivel fundamental para mitigar dicha afectación (ver Estrategia acciones | Oportunidades históricas en tiempos de crisis). Adicionalmente, con el fin de seguir el comportamiento del benchmark preservamos la indexación al FIC Acciones Plus. En cuanto al portafolio Conservador, decidimos incluir a la acción de ISA en lugar de GEB. No obstante ambos emisores hacen parte de un sector defensivo, con un bajo riesgo de demanda, GEB cuenta con un limitado potencial de valorización en términos relativos. De igual forma, en el portafolio Moderado ingresamos a la acción de Nutresa en lugar de GEB, también considerando que esperamos que Nutresa experimente un impacto moderado por la actual coyuntura; e incluimos a Canacol en lugar de Grupo Sura, principalmente por la menor afectación que evidenciaría la productora y exploradora de Gas, al pertenecer a un sector regulado y contar con una generación de flujo de caja predecible. En el Perfil Agresivo, decidimos incluir a la acción preferencial de Bancolombia, puesto que pensamos que el banco cuenta con niveles adecuados tanto de cobertura de la cartera como de solvencia para mitigar el impacto que representa esta crisis para el sector bancario colombiano. Además, la acción ha registrado una fuerte desvalorización en lo corrido del año (-40,4%), la mayor de las acciones del sector bancario en el Colcap, que da lugar a un atractivo nivel de entrada.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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			▲

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página	Contenido
7	Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo
12	Macroeconomía: Los primeros síntomas del COVID-19
22	Divisas: Comprar descensos
31	Deuda pública: Volviendo a la tranquilidad
39	Deuda privada: Con elevado valor relativo
55	Acciones locales: Oportunidad en medio de la crisis
65	PEI y TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios
67	Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perfiles de Inversión

Composición

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Políticas de inversión
Perfiles de inversión

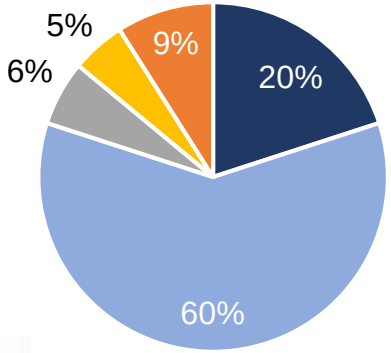
Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

Activo	Perfil	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%
Liquidez	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta Fija	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta variable	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Mercados globales	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Inmobiliarios	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													

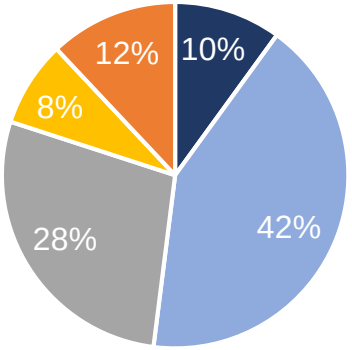
Activo

Liquidez
Renta Fija
Acciones Locales
Mercados Globales
Inmobiliario

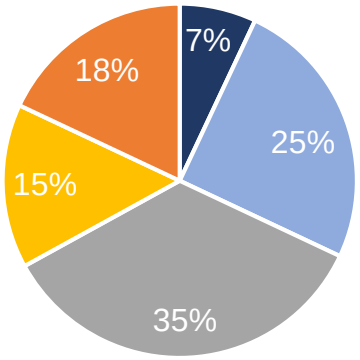
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perfil Conservador balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez [2]	FIC Valor Plus	20%	100%	NA	3,38%	AAA
Renta Fija [3]	Tasa Fija a 1 año	29%	48%	365	5,73%	AAA
	IPC a 1,5 años	20%	33%	365	5,88%	AAA
	IBR a 1 año	6%	11%	365	5,25%	AAA
	FIC Deuda Corporativa [4]	5%	8%	365	4,13%	
	Subtotal	**60%**	**100%**		**5,60%**	
Acciones Locales [5]	ISA	3%	50%	365	13,70%	
	FIC Acciones Plus	3%	50%	365	13,90%	
		6%	**100%**		**13,80%**	
Mercados Globales [6]	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7,42%	
Fondo Inmobiliario [7]	PEI / TIN	9%	100%	365	9,23%	AAA
	Total	**100%**			**6,06%**	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado
2 Rentabilidad último año
3 Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días
4 Rentabilidad últimos 3 años
5 Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa
6 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses
7 Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perfil Moderado balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez [2]	FIC Valor Plus	10%	100%	NA	3,38%	AAA
Renta Fija [3]	Tasa Fija a 3 años	20%	48%	365	6,95%	AAA
	IPC a 3 años	14%	32%	365	6,70%	AAA
	IBR a 2 años	4%	10%	365	5,83%	AAA
	FIC Deuda Corporativa [4]	4%	10%	365	4,13%	
	Subtotal	**42%**	**100%**		**6,49%**	
Acciones Locales [5]	Nutresa	10%	36%	365	13,90%	
	Canacol	7%	25%	365	17,80%	
	PF Davivienda	4%	14%	365	13,90%	
	FIC Acciones Plus	7%	25%	365	13,90%	
	Subtotal	**28%**	**100%**		**14,88%**	
Mercados Globales [6]	FIC Acciones Globales	8%	100%	365	7,42%	
Fondo Inmobiliario [7]	PEI / TIN	12%	100%	365	9,23%	AAA
	Total	**100%**			**8,93%**	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado
2 Rentabilidad último año
3 Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días
4 Rentabilidad últimos 3 años
5 Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa
6 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses
7 Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perfil Agresivo balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez [2]	FIC Valor Plus	7%	100%	NA	3,38%	AAA
Renta Fija [3]	TES UVR 2023	9%	36%	365	5,56%	AAA
	Tasa Fija a 5 años	7%	28%	365	7,06%	AAA
	IPC a 7 años	5%	20%	365	7,21%	AAA
	FIC Deuda Corporativa [4]	4%	16%	365	4,13%	
	Subtotal	**25%**	**100%**		**6,08%**	
Acciones Locales [5]	PF Bancolombia	14%	40%	365	16,70%	
	Grupo Sura	9%	26%	365	16,00%	
	FIC Acciones Plus	12%	34%	365	13,90%	
	Subtotal	**35%**	**100%**		**15,56%**	
Mercados Globales [6]	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7,42%	
Fondo Inmobiliario [7]	PEI / TIN	18%	100%	365	9,23%	AAA
	Total	**100%**			**9,98%**	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado
2 Rentabilidad último año
3 Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días
4 Rentabilidad últimos 3 años
5 Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa
6 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses
7 Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Macroeconomía

Expectativas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

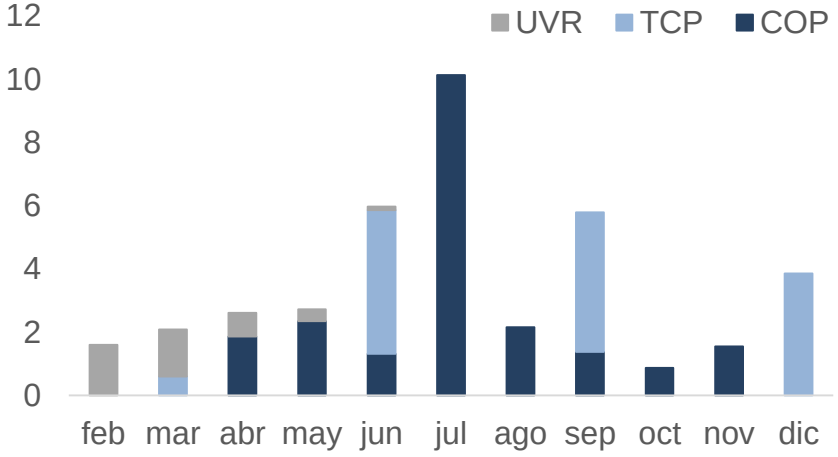
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Principales detonantes de mayo
Vencimiento de TES, CDT y bonos

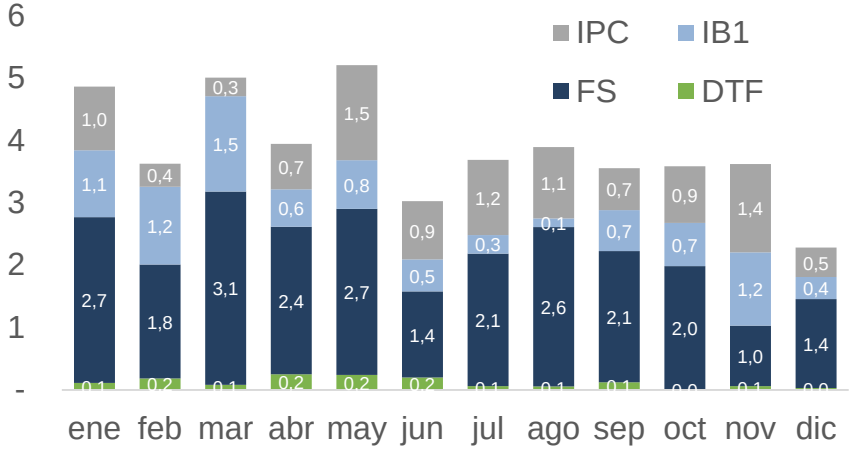
Eventos relevantes del mes
* RF: Renta fija, RV: Renta Variable, D: Divisas

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X			**Lunes 04**	Pago cupón TES COP 2022 $2,3 billones
		X	**Martes 5**	Finaliza 2da cuota grandes contribuyentes
X			**Jueves 7**	Pago cupón TES UVR 2025 $370 mil millones
	X		**Martes 12**	Anuncio rebalanceo trimestral índice MSCI

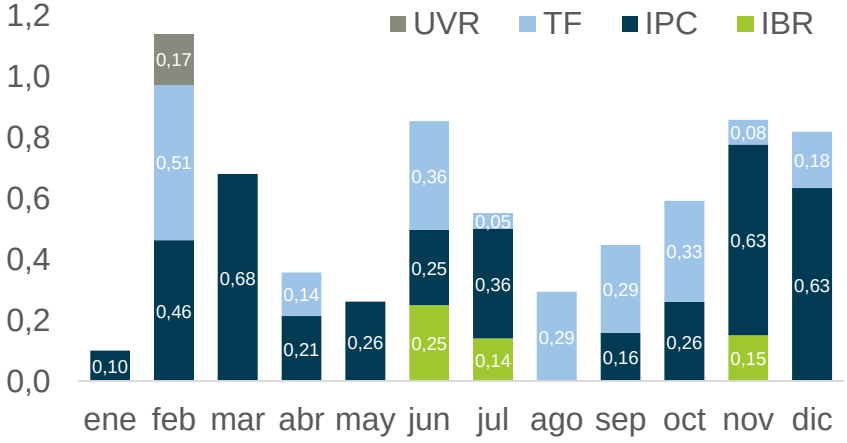
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020
Cifras en billones



Vencimiento CDT de 2020 por mes
Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador
Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



Fuente: MHCP, BVC, Casa de Bolsa

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Por tercer mes consecutivo el dólar es el activo más valorizado

Rentabilidad mensual EA activos locales

mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20
COLCAP, 90,84%	USDCOP, 14,75%	USDCOP, 40,78%	COLCAP, 70,29%	USDCOP, 21,75%	USDCOP, 43,88%	COLCAP, 14,84%	COLCAP, 49,9%	USDCOP, 39,24%	COLCAP, 42,17%	USDCOP, 35,25%	USDCOP, 30,85%	USDCOP, 80,53%
USDCOP, 35,19%	TES UVR 2021, 10,61%	TES COP 2024, 17,56%	TES COP 2024, 35,96%	IPC 3 AÑOS, 14,57%	IPC 3 AÑOS, 10,03%	FS 3 AÑOS, 11,96%	TES COP 2024, 3,71%	DTF 3 AÑOS, 7,74%	TES COP 2024, 14,35%	TES COP 2024, 18,39%	FS 3 AÑOS, 6,32%	IPC 3 AÑOS, 3,01%
TES COP 2024, 19,28%	IPC 3 AÑOS, 10,11%	TES UVR 2021, 11,02%	TES UVR 2021, 10,63%	DTF 3 AÑOS, 11,43%	DTF 3 AÑOS, 3,77%	TES COP 2024, 11,67%	DTF 3 AÑOS, 3,39%	IBR 3 AÑOS, 6,32%	FS 3 AÑOS, 13,03%	DTF 3 AÑOS, 6,93%	IPC 3 AÑOS, 5,24%	DTF 3 AÑOS, 1,75%
FS 3 AÑOS, 11,24%	IBR 3 AÑOS, 6,95%	FS 3 AÑOS, 8,65%	FS 3 AÑOS, 9,95%	COLCAP, 9,8%	COLCAP, 3,76%	USDCOP, 11,38%	IPC 3 AÑOS, 3,06%	TES UVR 2021, 3,65%	TES UVR 2021, 8,1%	IPC 3 AÑOS, 6,63%	IBR 3 AÑOS, 5,07%	FS 3 AÑOS, 1,05%
DTF 3 AÑOS, 9,68%	DTF 3 AÑOS, 6,12%	IBR 3 AÑOS, 5,7%	IPC 3 AÑOS, 9,48%	TES COP 2024, 6,9%	TES COP 2024, 3,52%	DTF 3 AÑOS, 11,21%	IBR 3 AÑOS, 3,06%	IPC 3 AÑOS, -0,69%	IPC 3 AÑOS, 7,86%	TES UVR 2021, 5,01%	DTF 3 AÑOS, 4,22%	TES UVR 2021, -1,62%
IBR 3 AÑOS, 7,29%	FS 3 AÑOS, 5,95%	IPC 3 AÑOS, 5,34%	DTF 3 AÑOS, 9,4%	TES UVR 2021, 6,54%	TES UVR 2021, 1,74%	IPC 3 AÑOS, 8,82%	TES UVR 2021, 1,61%	FS 3 AÑOS, -4,97%	DTF 3 AÑOS, 1,62%	IBR 3 AÑOS, 4,85%	TES UVR 2021, 2,71%	IBR 3 AÑOS, -2,3%
IPC 3 AÑOS, 4,12%	TES COP 2024, -1,99%	DTF 3 AÑOS, 0,93%	IBR 3 AÑOS, 5,92%	IBR 3 AÑOS, 5,67%	IBR 3 AÑOS, -2,01%	IBR 3 AÑOS, 7,61%	FS 3 AÑOS, 0,98%	TES COP 2024, -11,64%	IBR 3 AÑOS, -4,51%	FS 3 AÑOS, 4,31%	TES COP 2024, 1,76%	TES COP 2024, -30,57%
TES UVR 2021, 0,18%	COLCAP, -9,67%	COLCAP, -48,66%	USDCOP, -94,53%	FS 3 AÑOS, -14,13%	FS 3 AÑOS, -2,1%	TES UVR 2021, 7,27%	USDCOP, -40,48%	COLCAP, -15,8%	USDCOP, -108,58%	COLCAP, -24,16%	COLCAP, -45,66%	COLCAP, -97,44%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

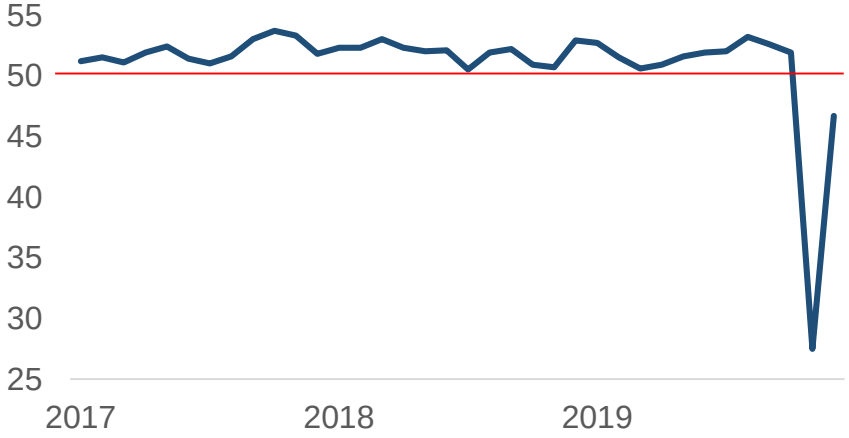
La economía global
Se debilita por la propagación del COVID-19

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

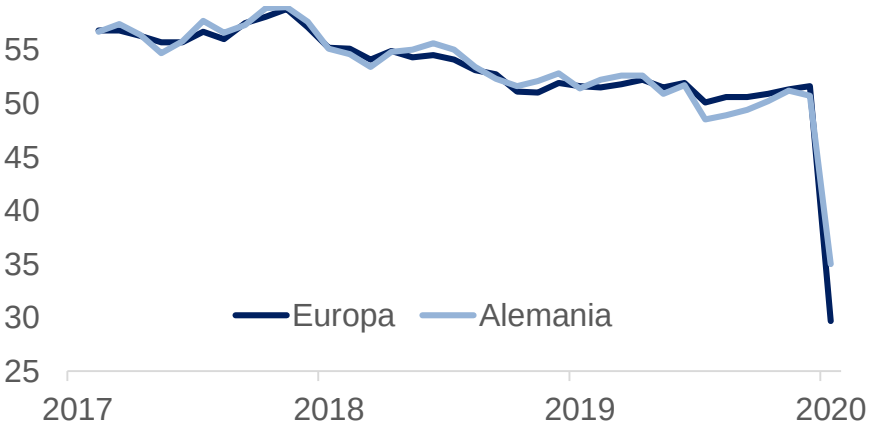
Indicador desempeño comercio mundial

Conference Board Leading Economic Index EEUU

PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

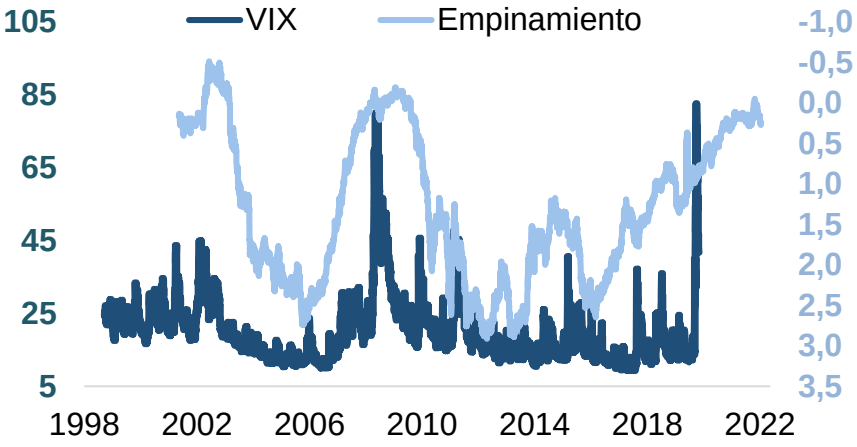
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

La desaceleración económica global

Continúa generando una alta demanda por activos refugio

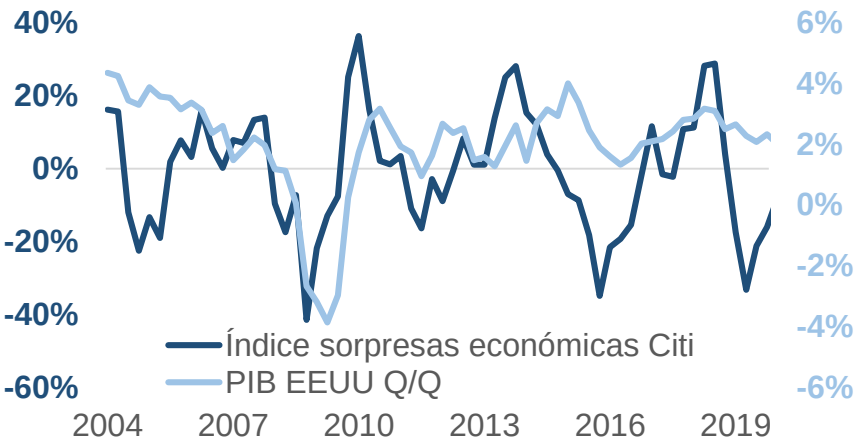
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

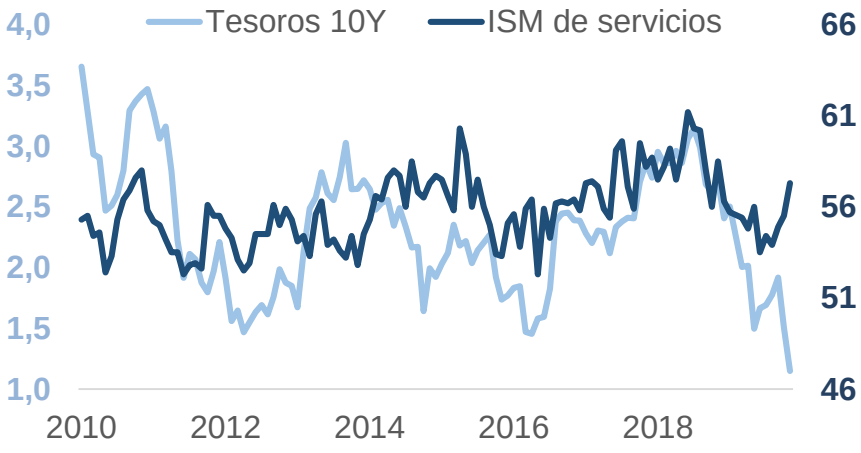


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

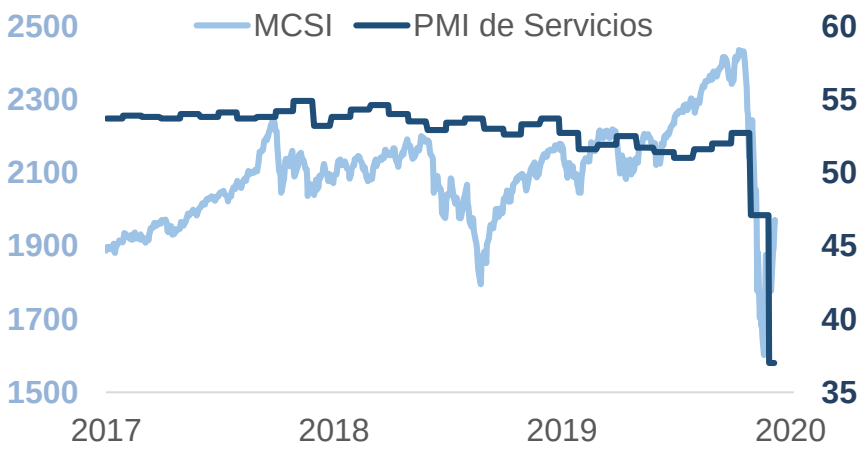
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



PMI de servicios JP Morgan vs MSCI

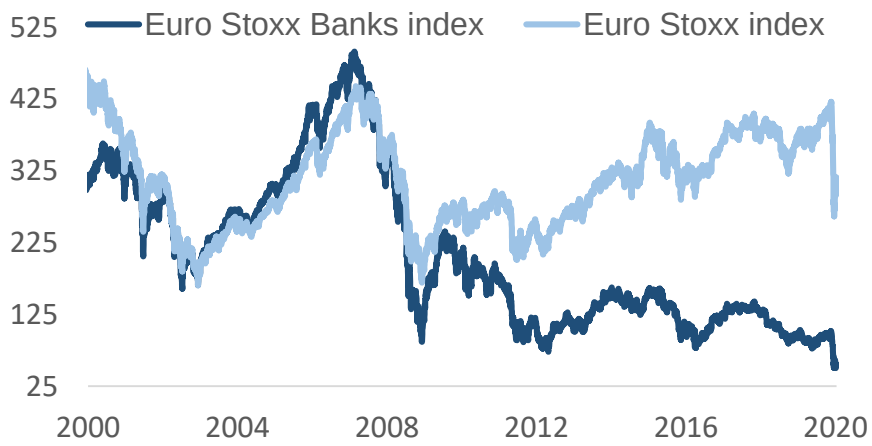


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La liquidez ha sido el activo de mejor desempeño del año

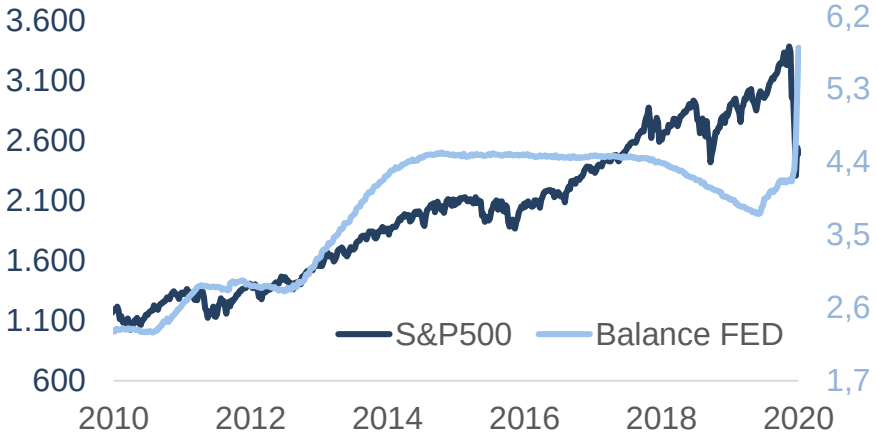
El balance de la Fed se expande exponencialmente

Índice accionario de Europa

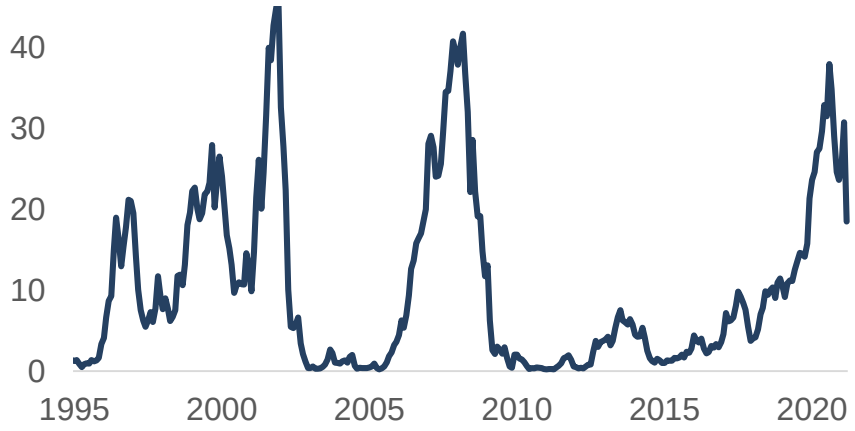


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

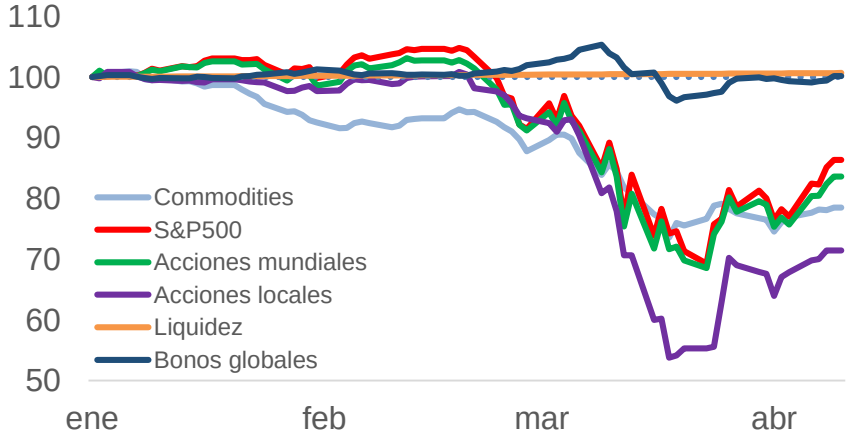


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2020

Normalizado base 100 enero



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

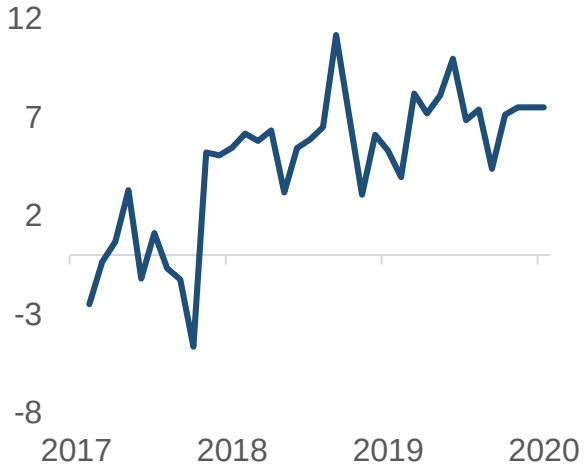
La economía local

Comienza a reflejar los efectos negativos del confinamiento

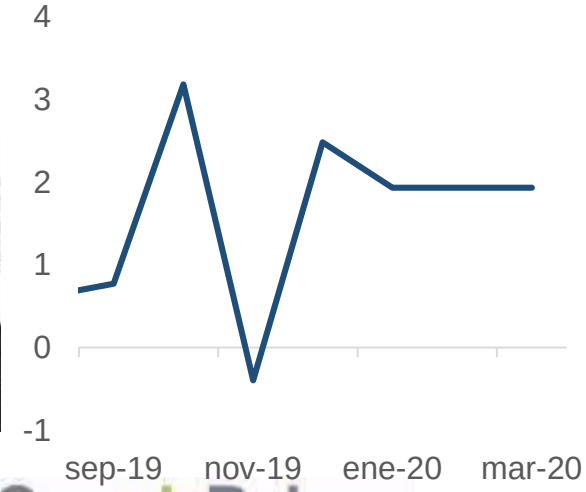
PMI manufacturero

Confianza al consumidor

Ventas minoristas

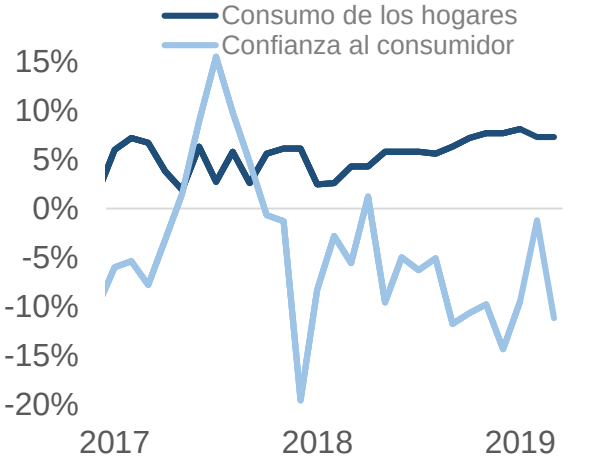


Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)

Confianza del consumidor y Raddar



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

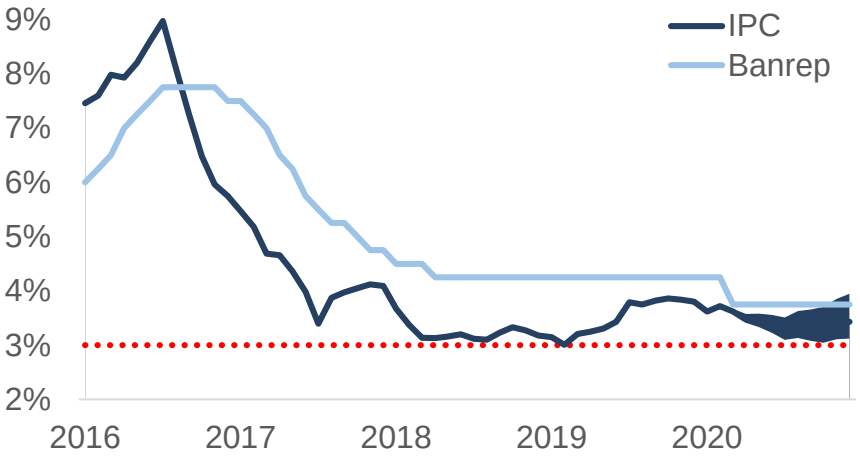
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuente: Bloomberg, DANE, cálculos Casa de Bolsa

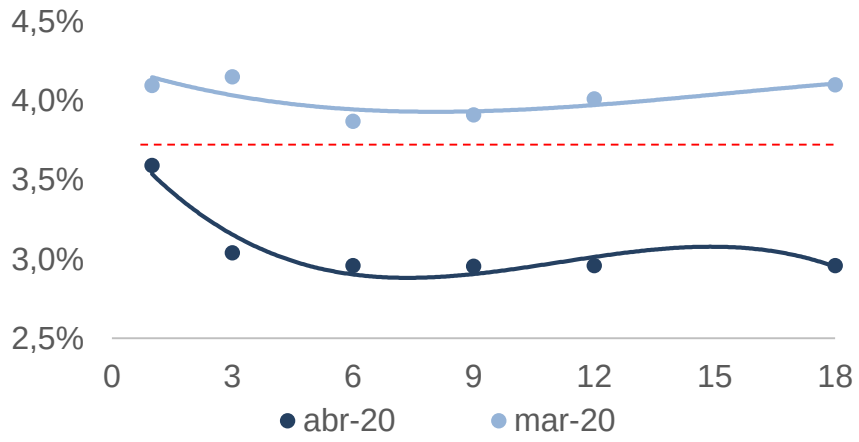
Esperamos un recorte de tasas adicional de 50 pbs

La inflación se presionaría al alza en el corto plazo por alimentos

Fan chart IPC total a 2020

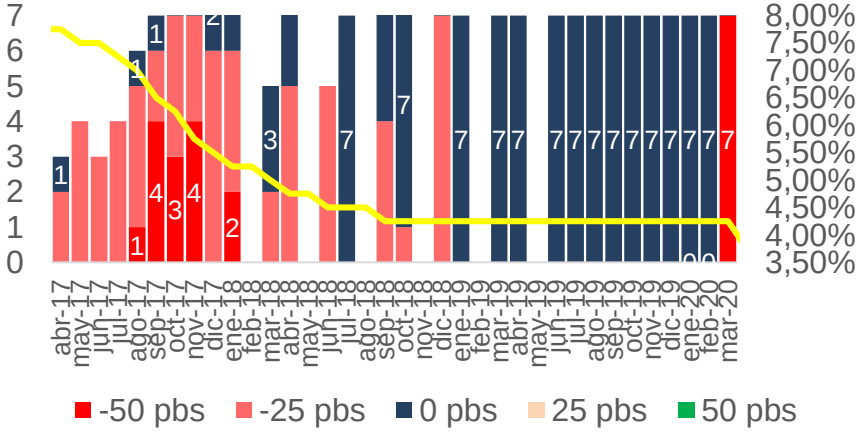


Curva Swap IBR



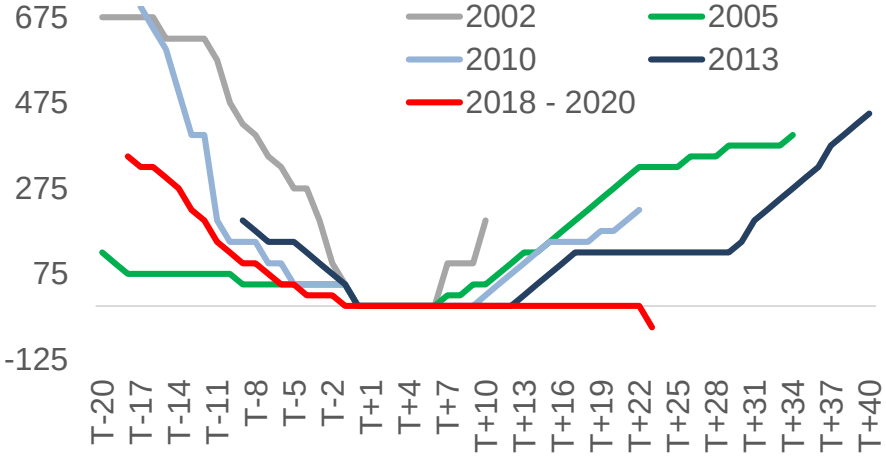
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

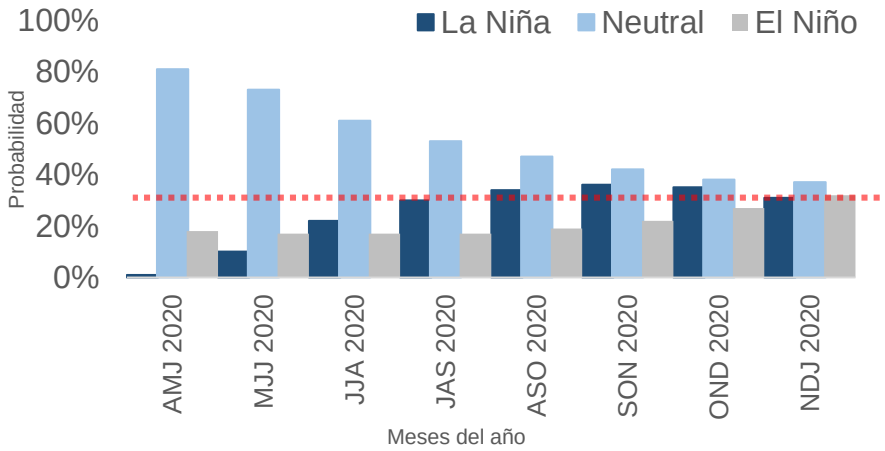
El combustible disminuiría al mismo ritmo del petróleo

El aumento de la brecha del producto presionaría los precios a la baja

IPC Transables vs devaluación peso (adelantado)
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses

Precio petróleo Brent en pesos colombianos
Cifras en miles COP

Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

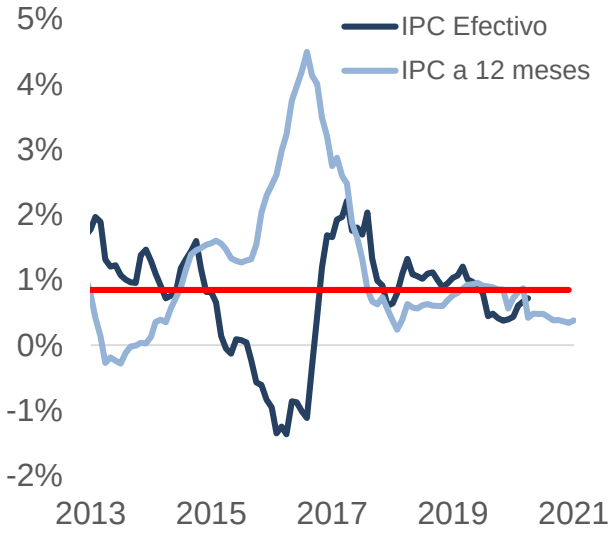
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La tasa de interés en términos reales

Pasa a terreno expansivo (inferior a 1%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	**3.25%**	**3.50%**	**3.75%**	**4.00%**	4.25%	4.50%
3.50%	1.47%	1.22%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.96%
3.75%	1.72%	1.47%	1.22%	0.97%	0.73%	**0.48%**	**0.24%**	**0.00%**	**-0.24%**	-0.48%	-0.72%
4.00%	1.96%	1.71%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
4.25%	2.21%	1.96%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
4.50%	2.45%	2.20%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%
4.75%	2.70%	2.44%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%
5.00%	2.94%	2.69%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%
5.25%	3.19%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%
5.50%	3.43%	3.18%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%
5.75%	3.68%	3.42%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%
6.00%	3.92%	3.67%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.42%	2.17%	1.92%	1.68%	1.44%
6.25%	4.17%	3.91%	3.66%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.41%	2.16%	1.92%	1.67%
6.50%	4.41%	4.16%	3.90%	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%	2.40%	2.16%	1.91%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Divisas

Expectativas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

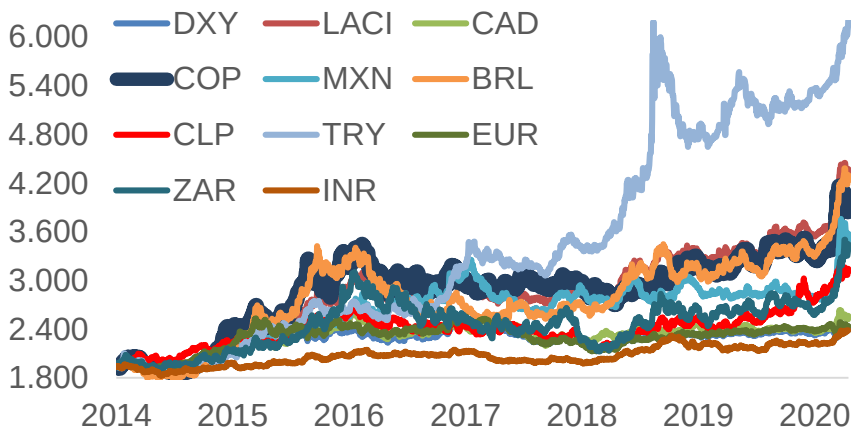
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El déficit gemelo se deteriorará en 2020

El dólar nuevamente se correlaciona negativamente con el petróleo

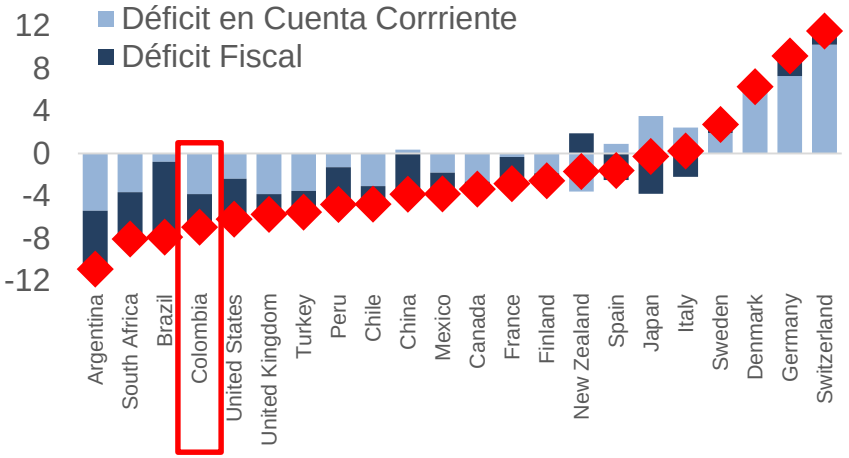
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base $2.000 desde el año 2013

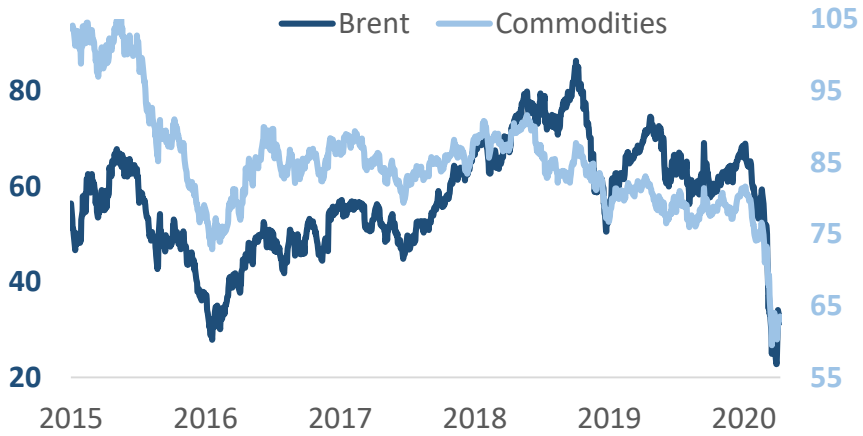


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

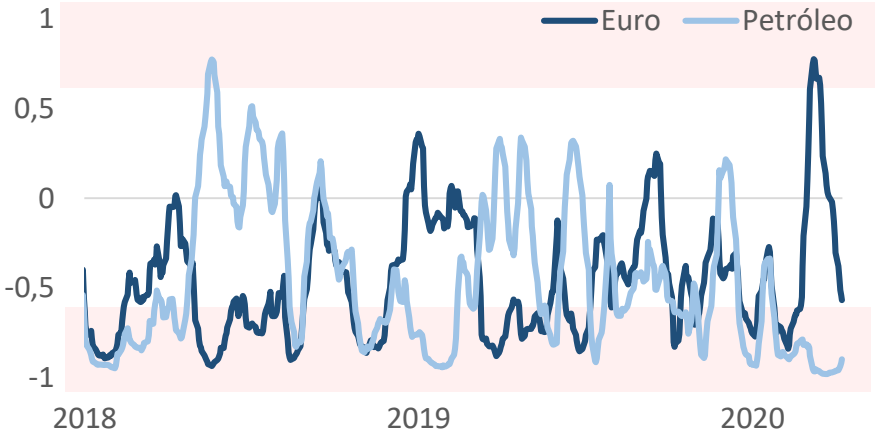


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa

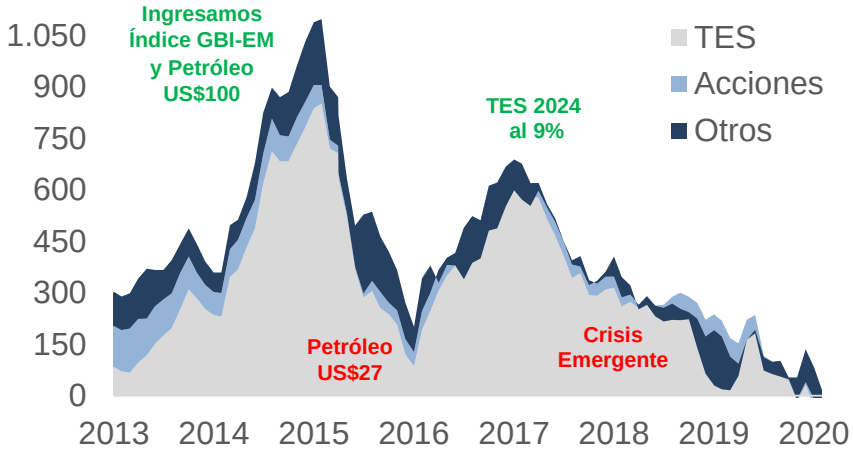
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

Disminuye la Inversión Extranjera de Portafolio

Se modera la volatilidad del dólar a nivel global

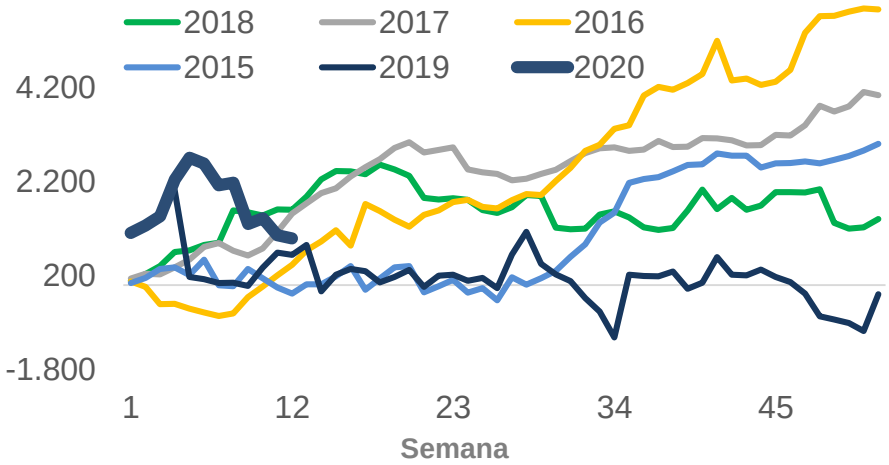
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



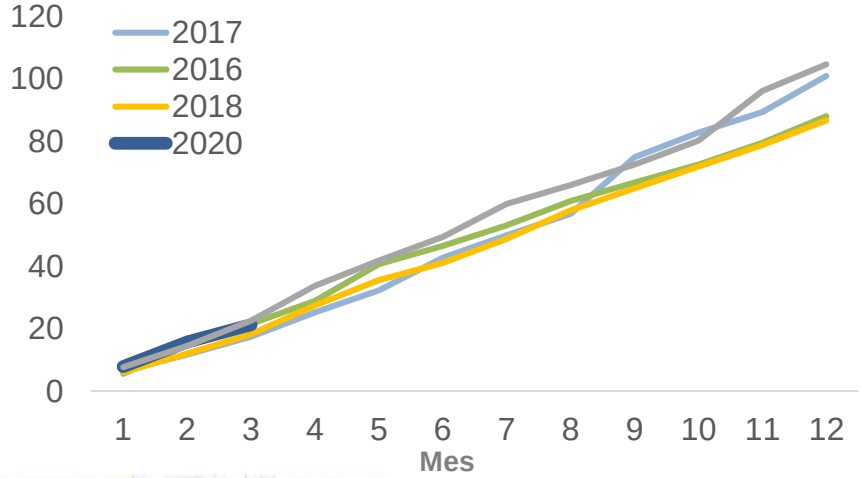
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



Volatilidad dólar a nivel mundial

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

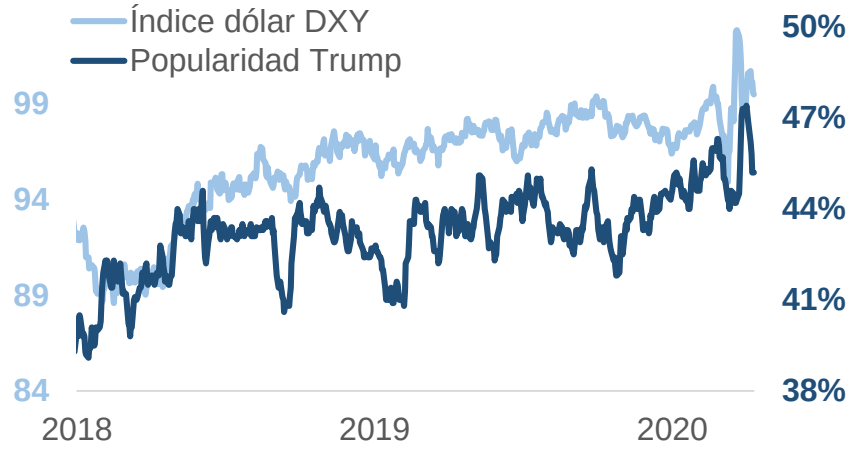
CasadeBolsa

Fuente: Banrep, BVC, cálculos Casa de Bolsa

El yuan se mantiene a la baja

Se comienza a cerrar el spread entre los Tesoros y los Bunds a 10 años

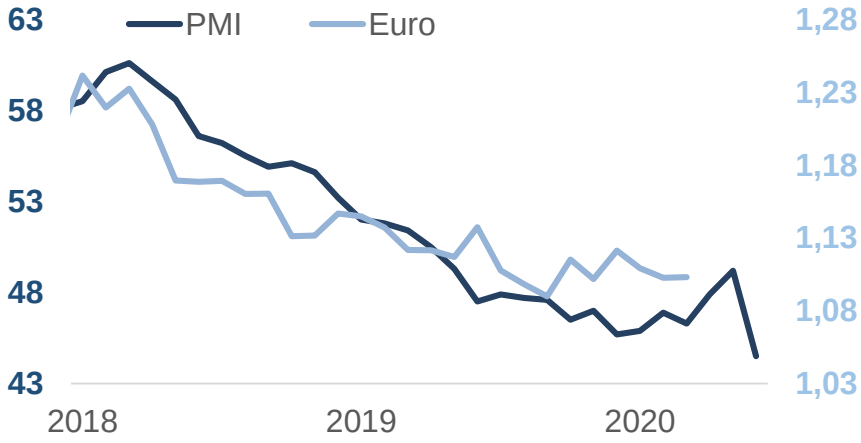
Popularidad Trump vs Dólar índice DXY



Yuan vs índice dólar DXY

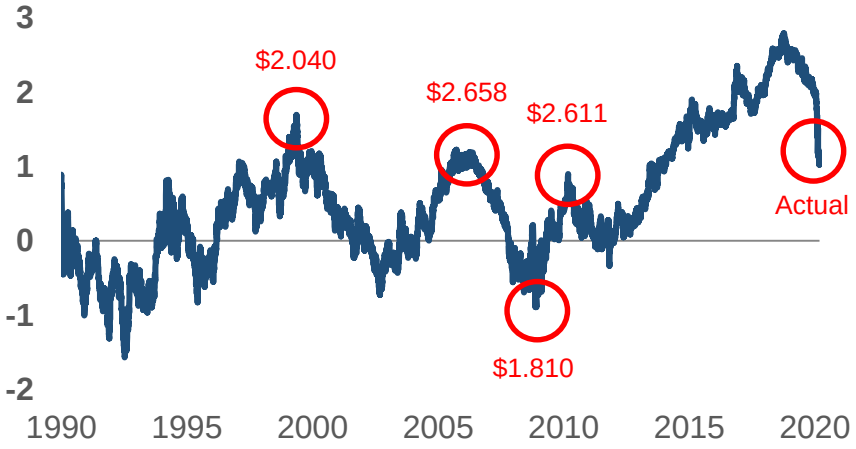
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



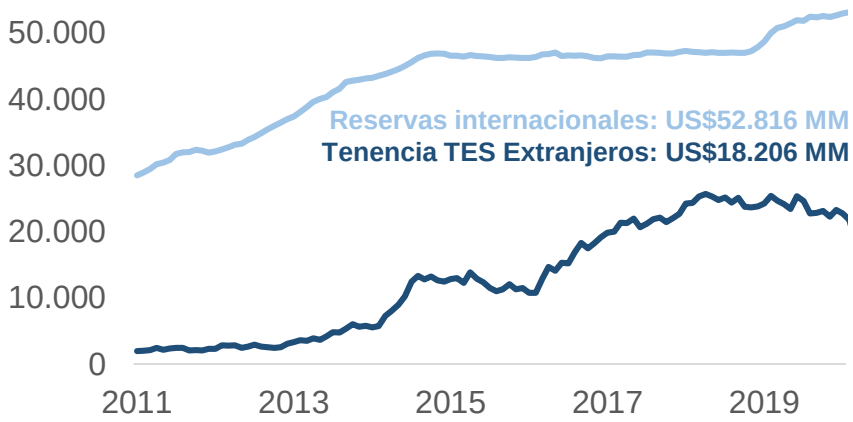
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

AFP y Extranjeros lideraron los ventas de TES durante marzo

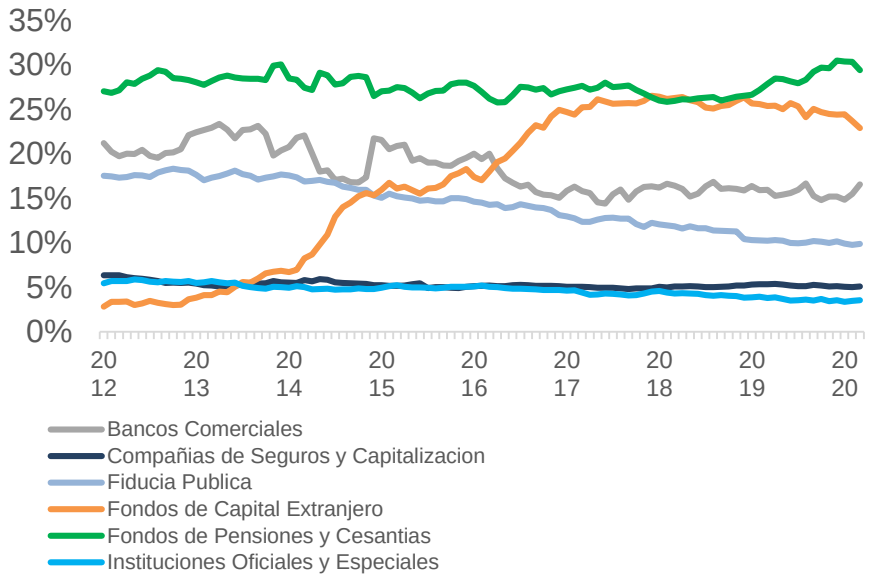
Aumentan las reservas internacionales

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en millones USD

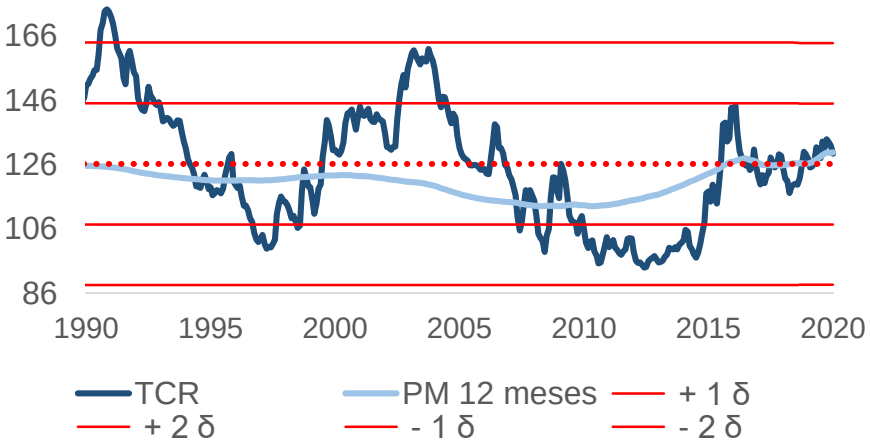


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

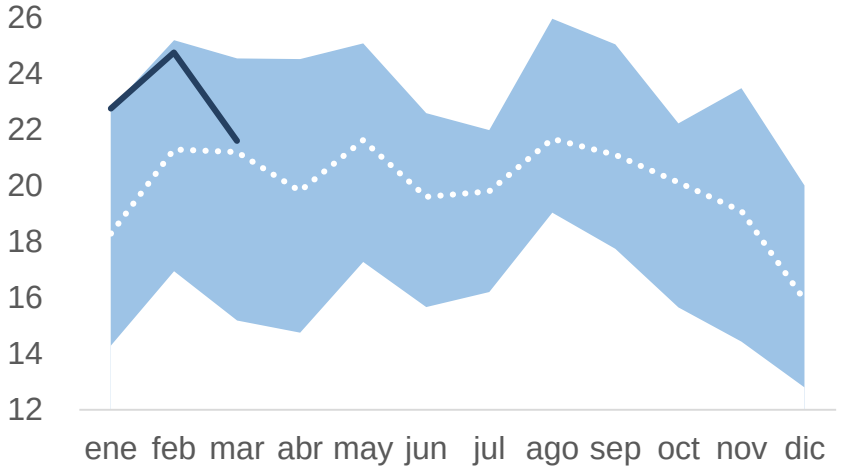
Variación mensual USDCOP

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	45	147	-168	72	160	36	-99	137	-220
2020	124	98	543									
Promedio	**-21**	**17**	**23**	**-38**	**75**	**-23**	**33**	**45**	**7**	**22**	**81**	**-19**

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



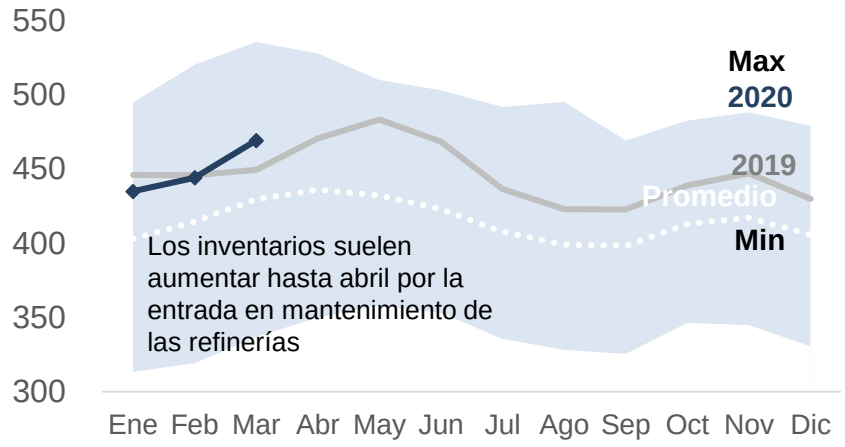
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La OPEP aumentó su producción en 150 mil barriles en marzo

Comienzan a elevarse los inventarios de petróleo

Producción petróleo US y plataformas perforación

Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Mar	Feb	Capacidad
Arabia Saudita	10,030	9,740	11,500
Irak	4,620	4,610	4,800
Emiratos Arabes	3,000	3,000	3,400
Iran	1,980	2,050	3,830
Kuwait	2,670	2,680	3,075
Venezuela	700	750	900
Otros	5,060	5,080	6,530
Total OPEP	**28,060**	**27,910**	**34,035**
EEUU	12,900	12,600	n.a

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

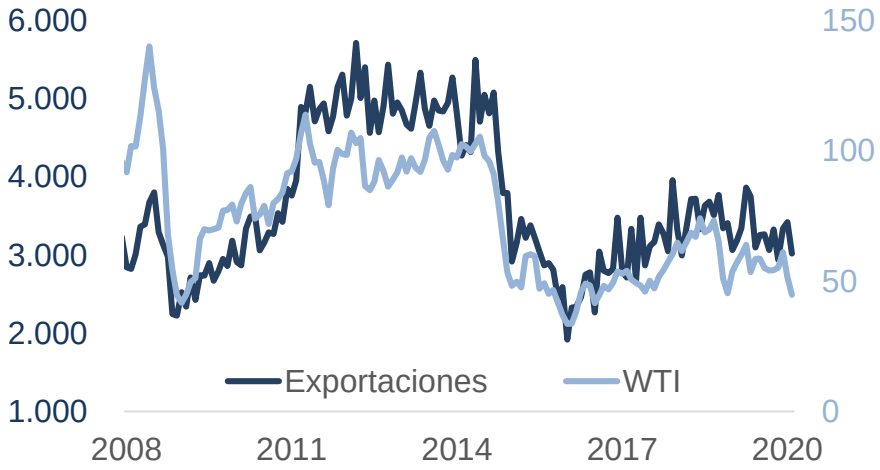
CasadeBolsa

Fuente: Bloomberg. Reporte mensual AIE

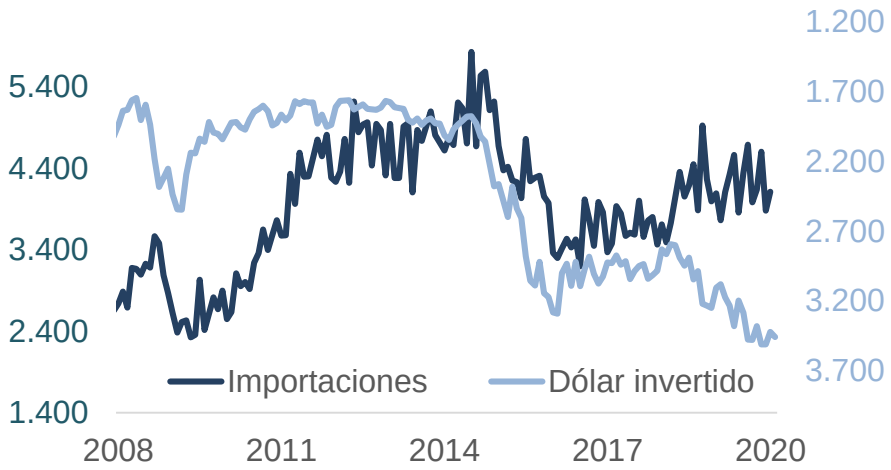
Las importaciones aún no reaccionan a la fortaleza del dólar

Exportaciones se debilitan por descenso del petróleo

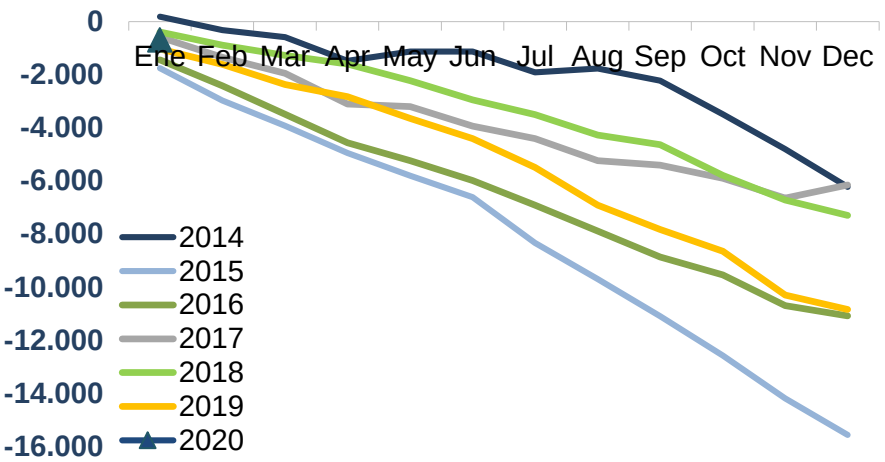
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa

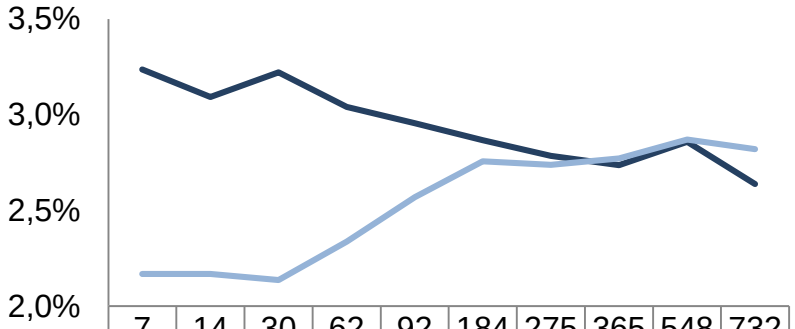
Fuente: DANE, corte a enero de 2018

Tasas Forward

La curva de devaluaciones se invierte

Curva Forward en T vs T-8 días

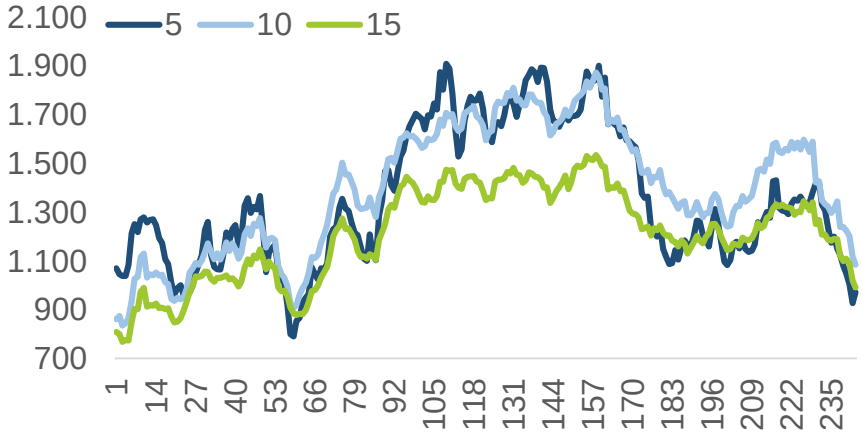
Precia



	7	14	30	62	92	184	275	365	548	732
Hoy	3,24	3,09	3,22	3,04	2,96	2,87	2,79	2,74	2,86	2,64
T-8	2,17	2,17	2,14	2,34	2,57	2,76	2,74	2,77	2,87	2,82

Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Detonantes

- **11 al 24 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **21 abr al 5 may:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **9 al 24 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa

Fuente: Banco de la República, Precia

Deuda Pública TES

Expectativas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

Durante marzo se presentaron desvalorizaciones generalizadas

Rentabilidad mensual EA deuda pública

mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20
TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%	TES UVR 2049, 67.14%	TES COP 2034, 70.66%	TES UVR 2049, 26.91%	TES COP 2020, 4,54%
TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%	TES UVR 2035, 77.5%	TES COP 2020, 4.12%	TES UVR 2027, 27.07%	TES COP 2032, 6.04%	TES UVR 2021, 3.65%	TES UVR 2035, 43.16%	TES COP 2030, 66.58%	TES UVR 2035, 20.61%	TES UVR 2021, -1,62%
TES COP 2030, 36.5%	TES UVR 2027, 14.88%	TES COP 2030, 28.22%	TES COP 2032, 79.98%	TES UVR 2033, 64.65%	TES COP 2025, 3.61%	TES UVR 2035, 25.7%	TES UVR 2025, 5.17%	TES UVR 2023, -1.69%	TES UVR 2033, 39.75%	TES COP 2032, 63.89%	TES UVR 2025, 13.05%	TES COP 2022, -3,84%
TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 2035, 26.61%	TES UVR 2035, 75.05%	TES UVR 2027, 31.84%	TES UVR 2021, 3.52%	TES UVR 2037, 22.39%	TES COP 2028, 5.02%	TES COP 2022, -2.74%	TES UVR 2037, 36.13%	TES COP 2028, 45.34%	TES UVR 2033, 8.4%	TES UVR 2037, -24,62%
TES COP 2025, 28.42%	TES UVR 2037, 9.98%	TES COP 2032, 26.31%	TES COP 2030, 67.49%	TES COP 2034, 29.55%	TES COP 2026, 3.34%	TES UVR 2025, 18.06%	TES COP 2020, 4.45%	TES UVR 2027, -3.48%	TES COP 2032, 25.1%	TES UVR 2049, 37.23%	TES UVR 2027, 7.2%	TES UVR 2023, -25,88%
TES COP 2026, 27.39%	TES UVR 2033, 7.78%	TES COP 2028, 21.86%	TES COP 2028, 60.95%	TES COP 2032, 26.84%	TES UVR 2023, 2.37%	TES COP 2028, 12.74%	TES UVR 2023, 3.84%	TES UVR 2025, -6.61%	TES COP 2030, 23.51%	TES COP 2026, 30.2%	TES UVR 2037, 5.73%	TES COP 2024, -30,57%
TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%	TES COP 2026, 21.32%	TES UVR 2033, 55.27%	TES UVR 2025, 22.55%	TES COP 2024, 1.74%	TES COP 2025, 12.08%	TES UVR 2021, 3.06%	TES UVR 2037, -8.78%	TES COP 2028, 19.87%	TES UVR 2037, 27.7%	TES COP 2022, 4.96%	TES UVR 2035, -36,44%
TES UVR 2033, 18.31%	TES UVR 2035, 4.68%	TES UVR 2037, 20.66%	TES UVR 2027, 53.42%	TES COP 2030, 22.39%	TES COP 2022, 1.5%	TES COP 2030, 11.98%	TES COP 2030, 2.87%	TES COP 2024, -11.64%	TES COP 2034, 18.81%	TES COP 2025, 25.34%	TES COP 2020, 4.02%	TES UVR 2033, -37,62%
TES UVR 2035, 13.81%	TES COP 2020, 4.13%	TES COP 2025, 20.41%	TES COP 2026, 49.87%	TES COP 2028, 14.42%	TES UVR 2035, 1.41%	TES UVR 2023, 11.96%	TES UVR 2033, 1.92%	TES COP 2025, -14.91%	TES UVR 2027, 18.8%	TES COP 2024, 18.39%	TES UVR 2023, 3.44%	TES UVR 2025, -42,57%
TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%	TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2025, 47.57%	TES UVR 2023, 12.00%	TES COP 2028, 0.61%	TES COP 2026, 11.8%	TES COP 2024, 1.61%	TES COP 2026, -16.92%	TES COP 2025, 17.69%	TES UVR 2033, 16.28%	TES UVR 2021, 2.71%	TES UVR 2027, -42,89%
TES UVR 2027, 10.67%	TES COP 2024, -1.99%	TES UVR 2027, 16.07%	TES UVR 2025, 38.39%	TES COP 2026, 9.26%	TES UVR 2033, 0.38%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2022, 1.31%	TES UVR 2049, -17.88%	TES COP 2026, 16.64%	TES COP 2022, 12.26%	TES COP 2024, 1.76%	TES COP 2025, -51,47%
TES COP 2020, 9.38%	TES COP 2025, -5.26%	TES UVR 2025, 14.8%	TES COP 2024, 35.96%	TES COP 2025, 8.46%	TES UVR 2037, 0.16%	TES COP 2032, 11.66%	TES COP 2025, 1.14%	TES UVR 2035, -21.52%	TES UVR 2025, 16.28%	TES UVR 2025, 9.67%	TES COP 2025, 0.61%	TES COP 2028, -51,57%
TES COP 2019, 5.48%	TES COP 2028, -5.95%	TES UVR 2023, 11.03%	TES UVR 2023, 28.66%	TES COP 2022, 7.24%	TES UVR 2025, -0.46%	TES COP 2034, 11.34%	TES COP 2026, 1.06%	TES COP 2028, -24.84%	TES COP 2024, 14.35%	TES UVR 2027, 7.77%	TES COP 2026, -1.79%	TES COP 2026, -52,89%
TES UVR 2023, 4.29%	TES COP 2026, -6.19%	TES UVR 2021, 11.02%	TES COP 2022, 17.6%	TES COP 2024, 6.9%	TES COP 2030, -1.13%	TES COP 2022, 7.75%	TES UVR 2037, -0.62%	TES UVR 2033, -26.76%	TES UVR 2023, 14.25%	TES UVR 2023, 7.26%	TES COP 2028, -9.41%	TES UVR 2049, -53,6%
TES UVR 2025, 2.19%	TES COP 2030, -11.56%	TES COP 2022, 9.25%	TES UVR 2021, 10.63%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2027, -1.85%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2027, -0.94%	TES COP 2030, -33.72%	TES COP 2022, 10.31%	TES UVR 2021, 5.01%	TES COP 2030, -16.23%	TES COP 2032, -54,12%
TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%	TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%	TES COP 2019, 4.28%	TES COP 2032, -2.24%	TES COP 2020, 5.65%	TES UVR 2035, -1.31%	TES COP 2032, -34.89%	TES UVR 2021, 8.1%	TES COP 2020, 3.32%	TES COP 2032, -18.38%	TES COP 2034, -56,32%
TES UVR 2019, ND%	TES COP 2034, -13.06%	TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%	TES COP 2020, 3.87%	TES COP 2034, -4.63%	TES COP 2019, ND%	TES UVR 2049, -8.64%	TES COP 2034, -40.18%	TES COP 2020, 5.7%	TES UVR 2035, 2.2%	TES COP 2034, -20.68%	TES COP 2030, -56,58%

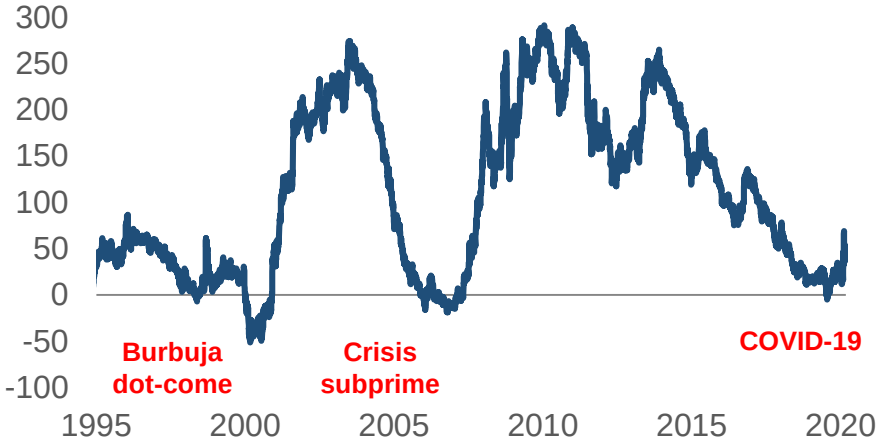
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La curva de tesoros se mantiene invertida

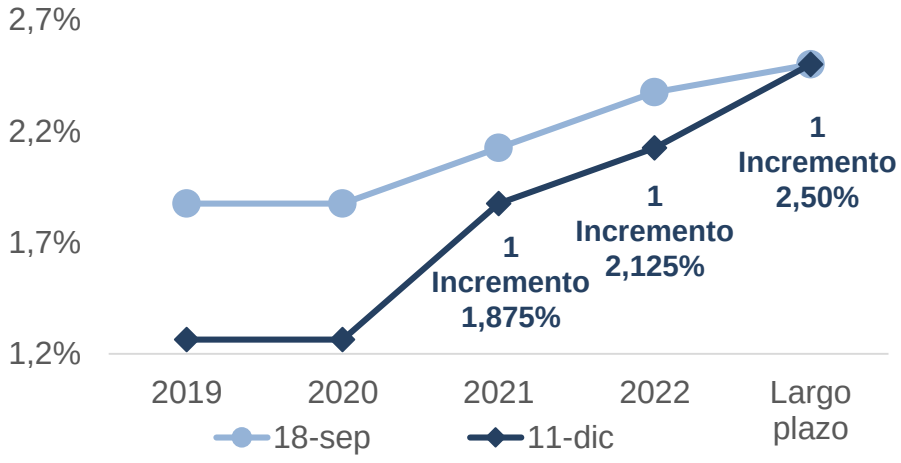
El oro se valoriza en línea con los tesoros americanos

Empinamiento curva tesoros americanos

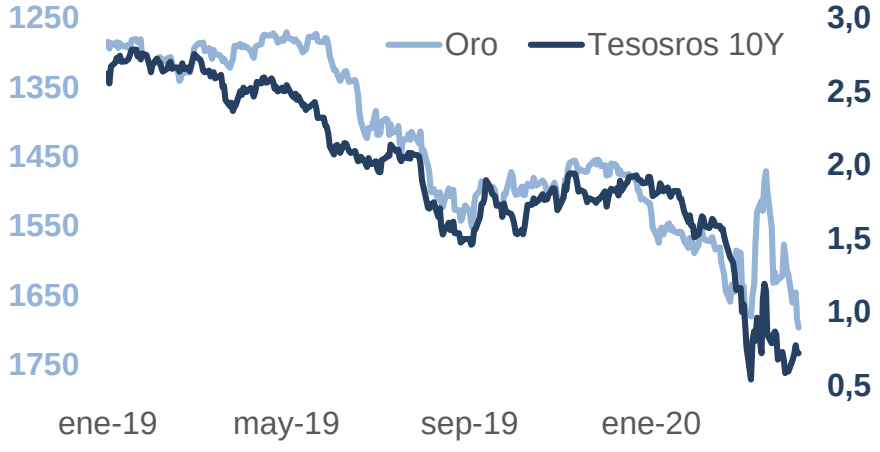
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



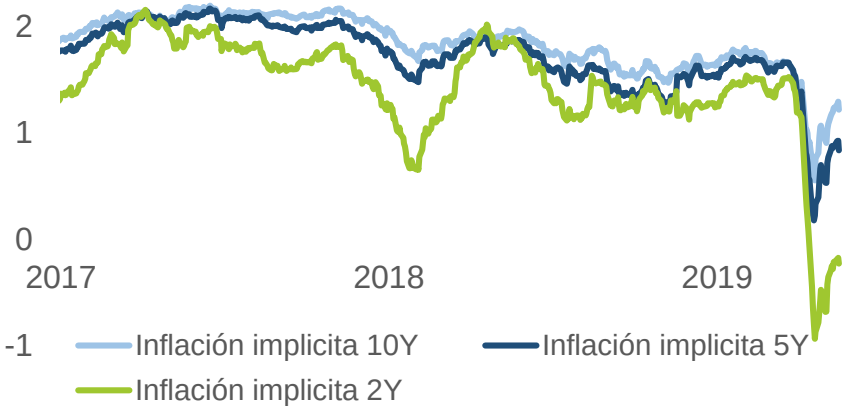
Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)



Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

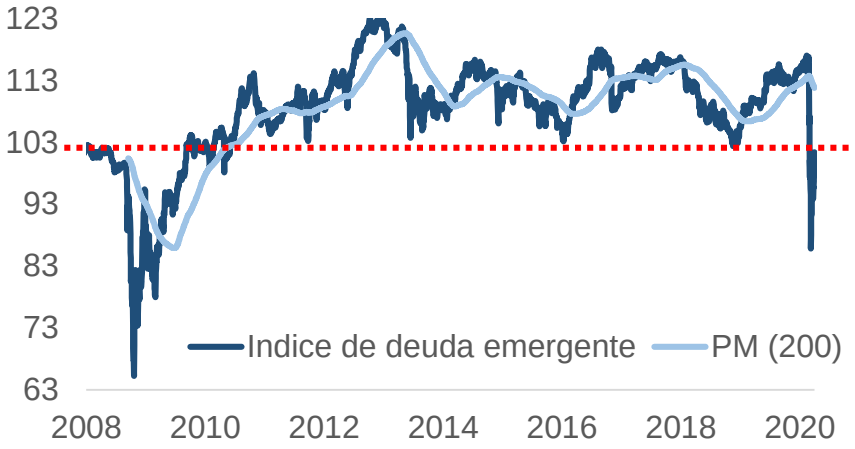
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

La deuda emergente se desvalorizó fuertemente durante marzo

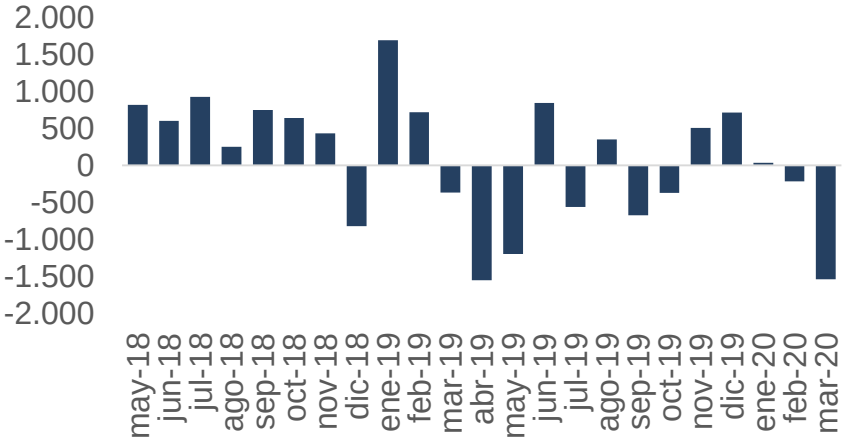
La curva de TES se empinó significativamente

Índice deuda EM en USD JPMorgan (EMB)



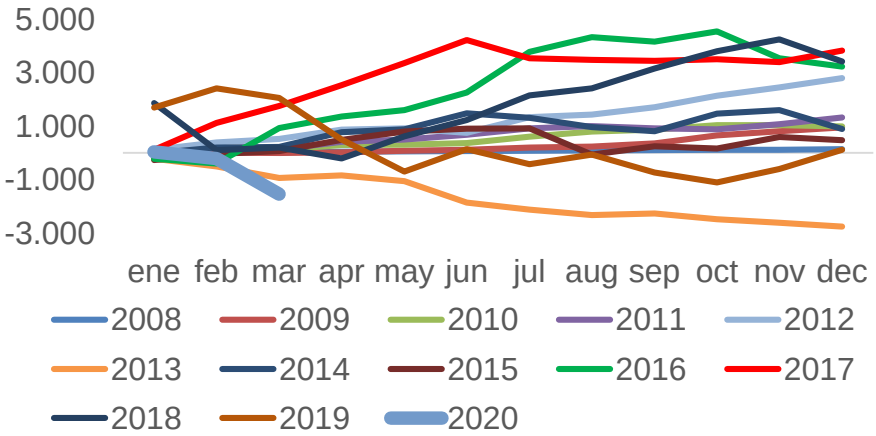
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

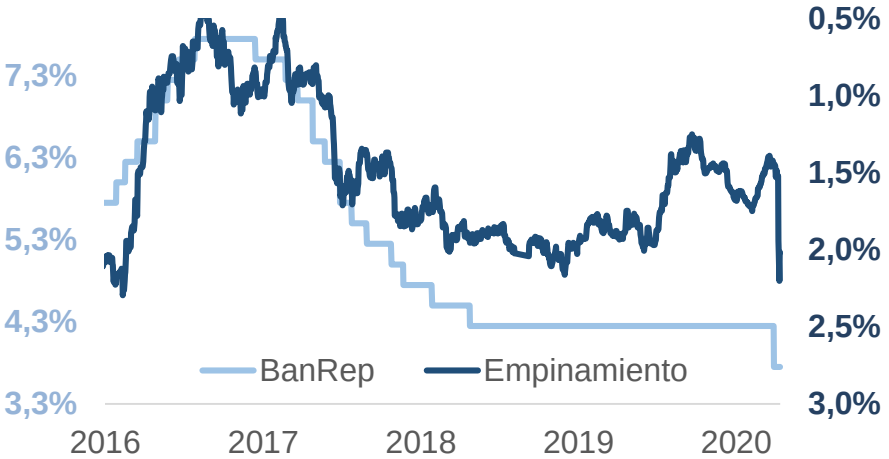


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa

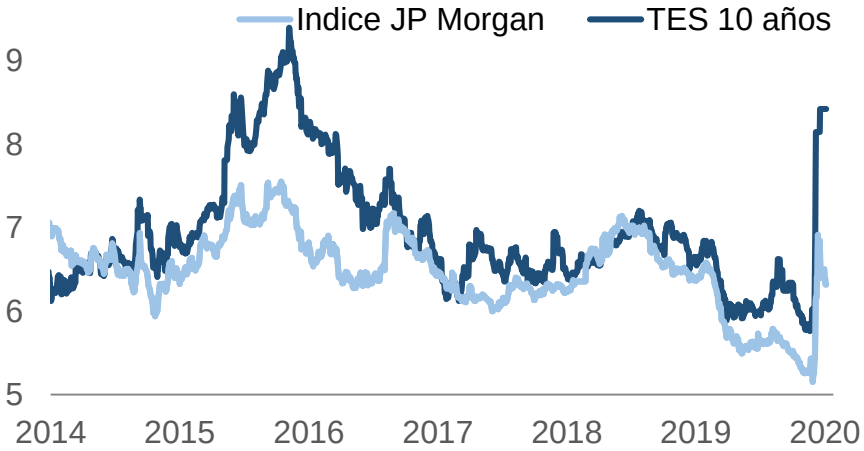
Fuente: Bloomberg, JPMorgan, cálculos Casa de Bolsa

La tasa del índice GBI-EM aumenta significativamente

Los AUM presentaron su mayor caída de los últimos 12 meses

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

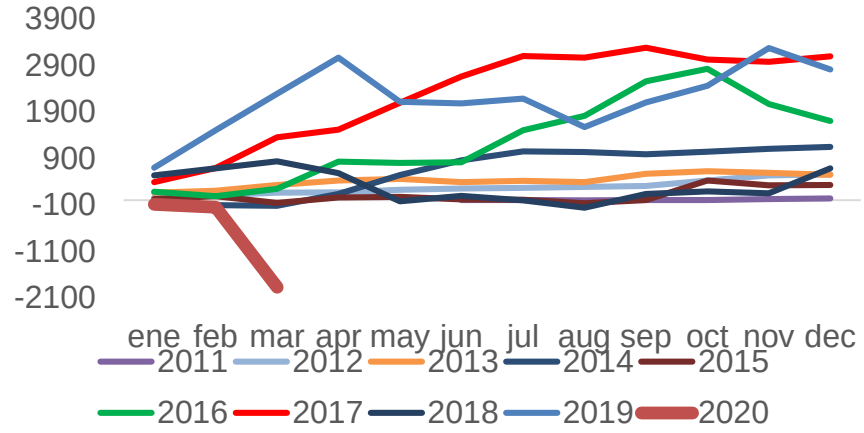
Moneda local



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

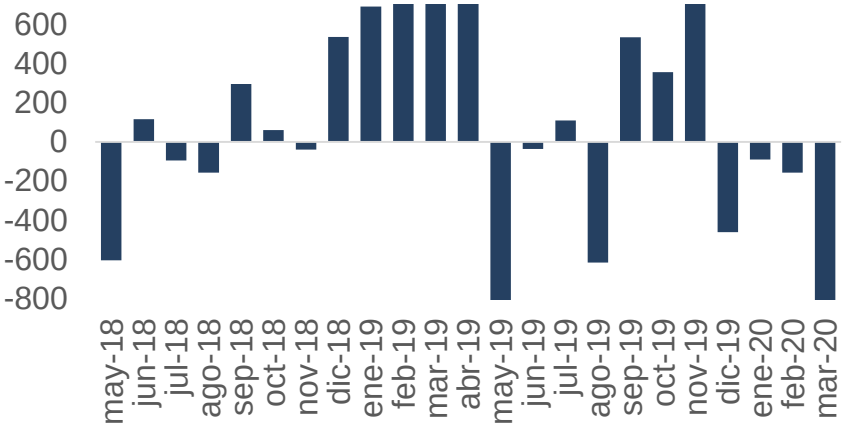
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo de deuda emitida a tasas negativas desciende

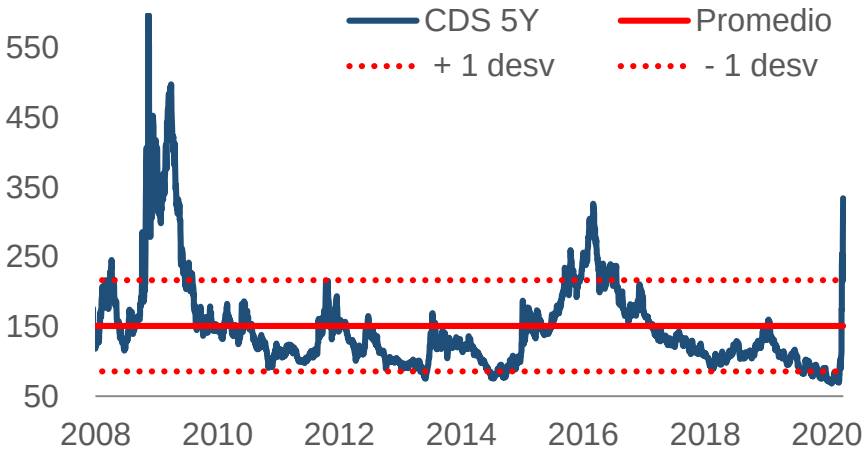
Riesgo país se eleva fuertemente durante marzo

Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD

Colombia CDS 5Y

2006-2018



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

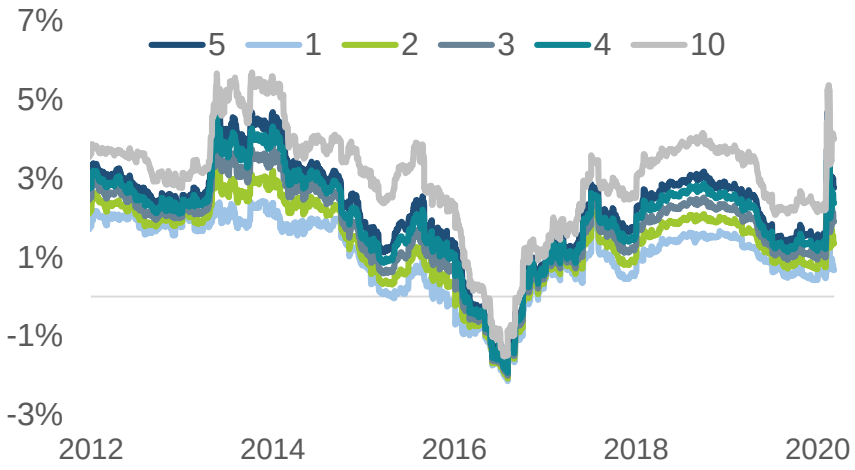
CasadeBolsa

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

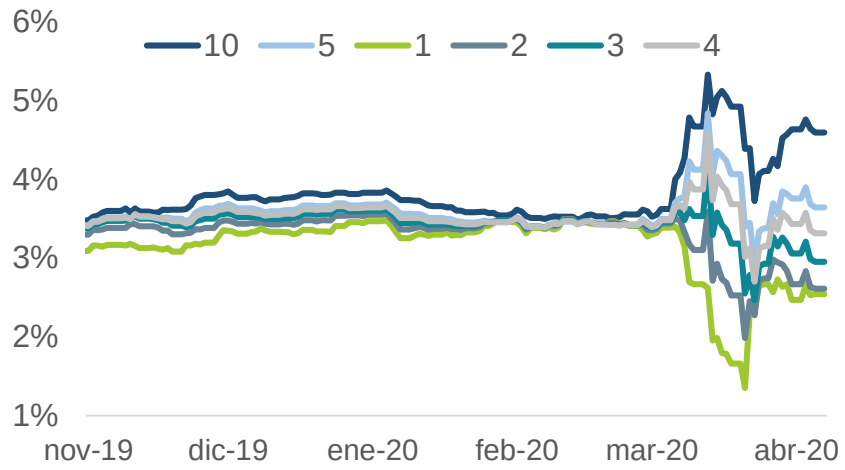
Spread deuda corporativa y TES se mantiene al alza

Las inflaciones implícitas de corto plazo se ubican debajo del 3%

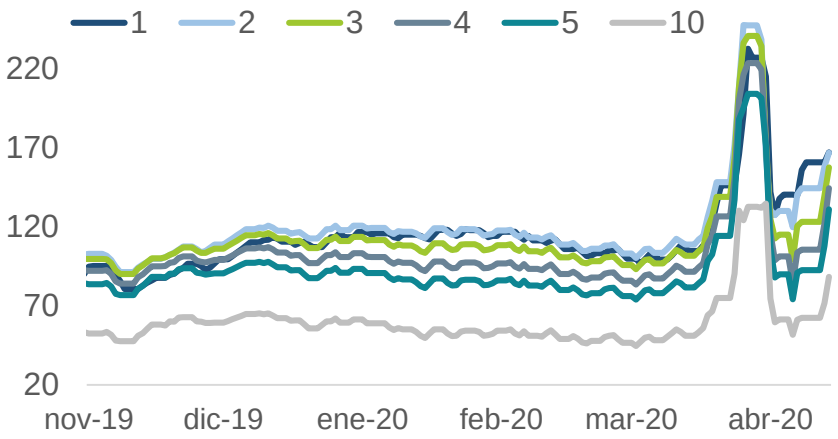
TES en tasa real entre 1 a 10 años



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Los TES en pesos

Se correlacionan negativamente con el petróleo y los tesoros

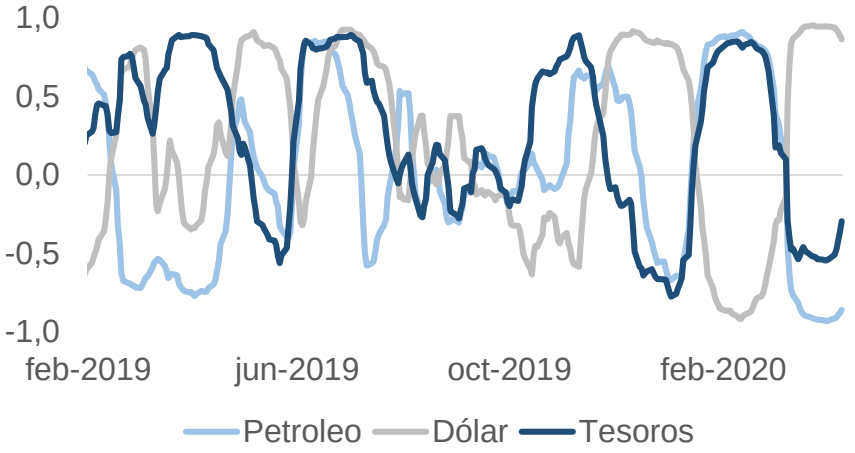
Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-22	-18	-14	-11	-8
	feb	-3	0	5	12	14
	mar	16	18	18	13	3
	apr	26	18	9	-4	-12
	may	13	7	2	-4	-10
	jun	26	20	16	14	17
Compra	Jul	-13	-11	-11	-11	-9
	aug	-13	-11	-9	-5	-2
	sep	-13	-14	-13	-9	-6
	oct	-26	-23	-20	-14	-7
	nov	-11	-7	-4	-2	-2
	dec	-14	-15	-14	-10	-4

Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Deuda Privada

Expectativas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

La rentabilidad se moderó en el último semestre

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa

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

mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sept-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20
TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%	IPC 10 años, 11.67%	IPC 10 años, 9.46%	IPC 10 años, 6.98%	IPC 180 días, 4.51%
TF 5 años, 8.68%	TF 5 años, 9.44%	TF 5 años, 12.52%	TF 5 años, 12.76%	TF 10 años, 15.84%	TF 10 años, 15.42%	TF 10 años, 12.9%	TF 10 años, 15.09%	IPC 5 años, 9.03%	IPC 5 años, 8.05%	IPC 5 años, 7.35%	TF 3 años, 6.32%	DTF 1 año, 4.43%
TF 3 años, 7.7%	TF 3 años, 7.64%	TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%	TF 5 años, 13.58%	IPC 5 años, 12.52%	IPC 5 años, 12.9%	IPC 5 años, 12.54%	DTF 3 años, 7.78%	IPC 3 años, 7.23%	DTF 3 años, 6.93%	TF 2 años, 5.82%	IBR 180 días, 4.11%
TF 2 años, 5.57%	TF 2 años, 5.99%	TF 2 años, 7.07%	IPC 10 años, 8.78%	IPC 5 años, 11.12%	TF 5 años, 11.76%	TF 5 años, 11.17%	IPC 3 años, 8.49%	IPC 3 años, 7.49%	IPC 1 año, 6.76%	IPC 3 años, 6.63%	TF 10 años, 5.75%	TF 180 días, 4.01%
IPC 10 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.64%	IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%	IPC 3 años, 8.13%	IPC 3 años, 9.03%	IPC 3 años, 9.88%	IPC 2 años, 7.8%	DTF 2 años, 7.15%	DTF 2 años, 6.7%	DTF 2 años, 6.28%	IPC 2 años, 5.74%	TF 1 año, 3.98%
DTF 3 años, 4.65%	DTF 3 años, 5.58%	TF 1 año, 5.03%	IPC 5 años, 7.23%	IPC 2 años, 7.72%	TF 2 años, 8.07%	IPC 2 años, 8.94%	IPC 1 año, 7.49%	IPC 2 años, 6.57%	DTF 3 años, 6.5%	IPC 2 años, 6.24%	TF 5 años, 5.66%	DTF 2 años, 3.9%
IPC 3 años, 4.62%	IPC 3 años, 5.31%	IBR 180 días, 4.92%	DTF 2 años, 6.68%	DTF 2 años, 7.36%	IPC 2 años, 8%	TF 3 años, 7.54%	DTF 2 años, 6.83%	IPC 1 año, 6.01%	IPC 2 años, 6.5%	IPC 1 año, 6.17%	DTF 1 año, 5.64%	IPC 1 año, 3.87%
DTF 180 días, 4.54%	DTF 2 años, 4.92%	IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%	DTF 3 años, 7.14%	TF 3 años, 7.82%	DTF 2 años, 7.41%	TF 3 años, 6.81%	IPC 180 días, 5.51%	IPC 180 días, 5.52%	DTF 1 año, 5.63%	IPC 3 años, 5.24%	DTF 180 días, 3.77%
IBR 1 año, 4.53%	DTF 1 año, 4.74%	TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%	IBR 3 años, 5.8%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%	TF 5 años, 6.68%	IBR 3 años, 5.44%	TF 2 años, 4.83%	IPC 180 días, 5.54%	DTF 2 años, 5.2%	IBR 1 año, 3.02%
IPC 180 días, 4.46%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 180 días, 4.83%	IPC 2 años, 5.29%	IPC 180 días, 5.62%	DTF 3 años, 6.69%	DTF 3 años, 6.53%	TF 2 años, 6.1%	TF 5 años, 4.99%	IBR 1 año, 4.69%	IBR 1 año, 5.26%	IPC 5 años, 5.18%	IPC 3 años, 3.01%
TF 180 días, 4.34%	IBR 180 días, 4.57%	IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%	TF 1 año, 6.41%	TF 1 año, 6.05%	DTF 3 años, 6.06%	DTF 1 año, 4.92%	DTF 1 año, 4.51%	IBR 2 años, 5.2%	IBR 3 años, 5.07%	IPC 2 años, 2.57%
IPC 5 años, 4.34%	TF 1 año, 4.47%	DTF 1 año, 4.76%	IBR 180 días, 5.19%	IPC 1 año, 5.4%	IBR 3 años, 6.09%	IPC 180 días, 6.04%	IPC 180 días, 6.01%	IBR 1 año, 4.84%	TF 3 años, 4.48%	TF 5 años, 5.05%	TF 1 año, 5.06%	TF 2 años, 2.07%
DTF 1 año, 4.26%	IBR 3 años, 4.37%	IPC 180 días, 4.7%	IBR 3 años, 5.15%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 1 año, 5.96%	IBR 3 años, 6.03%	IBR 1 año, 5.47%	DTF 180 días, 4.57%	TF 1 año, 4.43%	TF 1 año, 4.99%	IBR 1 año, 4.98%	DTF 3 años, 1.75%
DTF 2 años, 4.08%	TF 180 días, 4.31%	IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%	IBR 3 años, 5.36%	TF 1 año, 4.55%	DTF 180 días, 4.4%	IBR 3 años, 4.85%	IBR 2 años, 4.98%	IPC 5 años, 1.51%
IBR 3 años, 4.02%	IPC 180 días, 4.26%	DTF 2 años, 4.67%	TF 180 días, 5.11%	DTF 1 año, 5.13%	IBR 2 años, 5.45%	DTF 1 año, 5.31%	IBR 180 días, 5.13%	IBR 180 días, 4.44%	TF 180 días, 4.29%	TF 2 años, 4.83%	IPC 1 año, 4.96%	TF 3 años, 1.05%
IBR 2 años, 3.96%	IPC 2 años, 4.05%	IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%	IBR 180 días, 5.08%	TF 180 días, 5.21%	DTF 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 5.07%	TF 3 años, 4.31%	IBR 180 días, 4.24%	TF 180 días, 4.79%	IPC 180 días, 4.91%	IBR 2 años, -0.75%
IPC 2 años, 3.84%	IPC 1 año, 3.93%	IPC 1 año, 4.37%	IBR 1 año, 4.66%	IBR 1 año, 5.01%	IBR 180 días, 5.03%	IBR 2 años, 5.01%	DTF 1 año, 4.92%	TF 180 días, 4.24%	TF 5 años, 4.11%	IBR 180 días, 4.76%	IBR 180 días, 4.87%	IBR 3 años, -2.3%
IPC 1 año, 3.51%	IPC 10 años, 3.63%	DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%	IBR 2 años, 4.91%	DTF 180 días, 5.03%	IBR 180 días, 5%	TF 180 días, 4.89%	IBR 2 años, 4.16%	IBR 2 años, 3.87%	TF 10 años, 4.59%	TF 180 días, 4.84%	TF 5 años, -8.43%
IBR 180 días, 3.51%	IBR 1 año, 3.24%	IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%	TF 2 años, 4.44%	IBR 1 año, 4.97%	TF 180 días, 4.72%	IBR 2 años, 4.73%	TF 10 años, 1.73%	IBR 3 años, 3.61%	DTF 180 días, 4.58%	DTF 180 días, 4.84%	IPC 10 años, -13.14%
TF 1 año, 1.1%	IBR 2 años, 2.94%	IPC 3 años, 3.77%	IBR 2 años, 3.53%	TF 1 año, 2.57%	DTF 1 año, 4.56%	IPC 1 año, 3.8%	TF 1 año, 1.63%	TF 2 años, 1.42%	TF 10 años, 0.87%	TF 3 años, 4.31%	DTF 3 años, 4.22%	TF 10 años, -19.9%

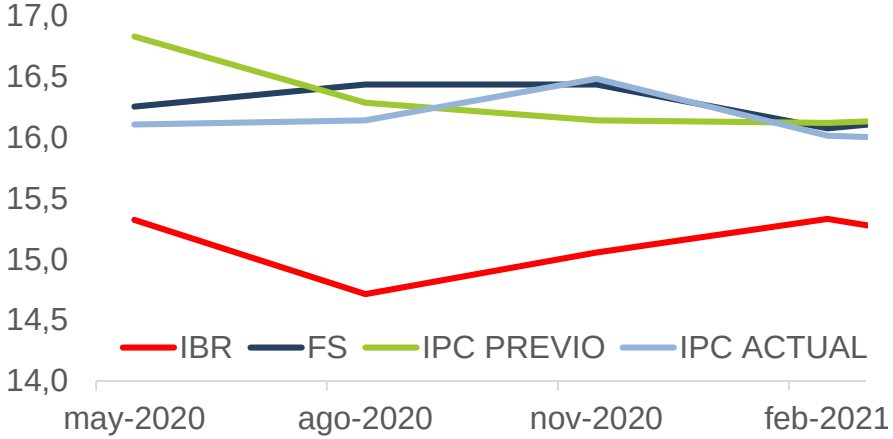
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las tasas de la deuda privada reaccionan fuertemente al alza

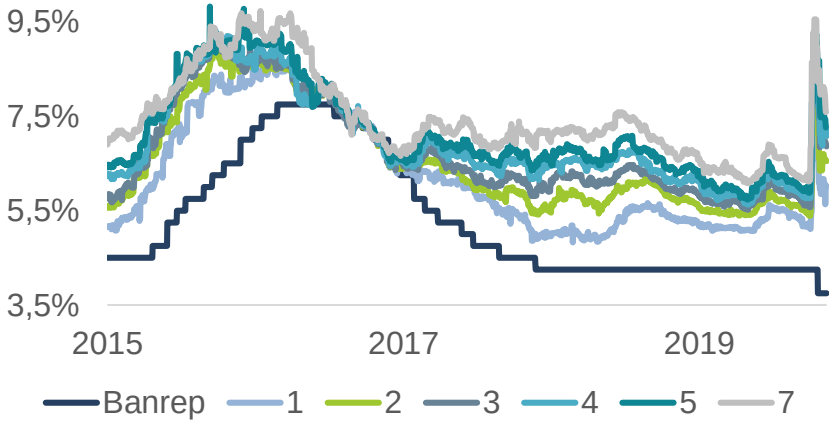
Los títulos en IBR son los que menor causación presentan

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

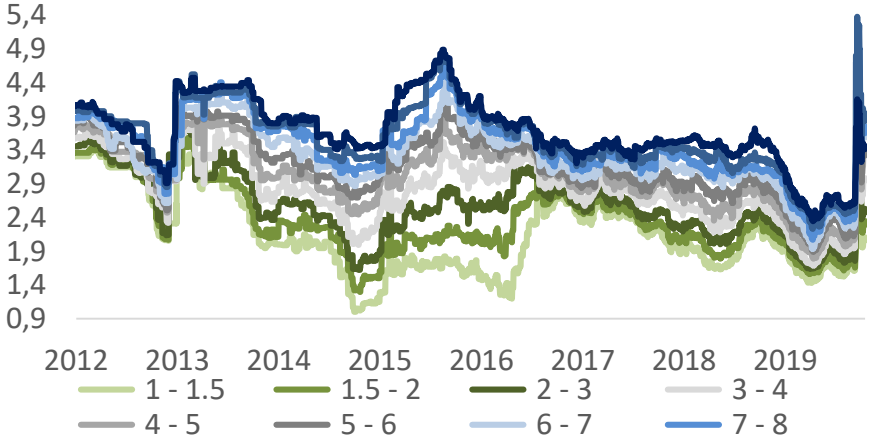
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



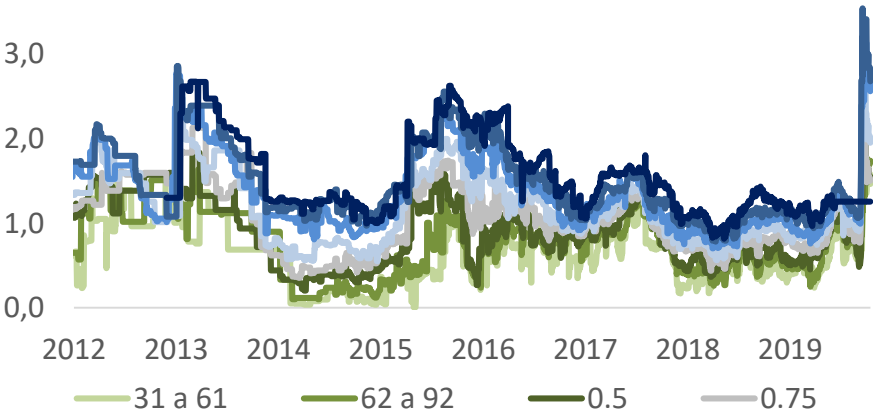
Deuda corporativa Tasa Fija entre 1 y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años



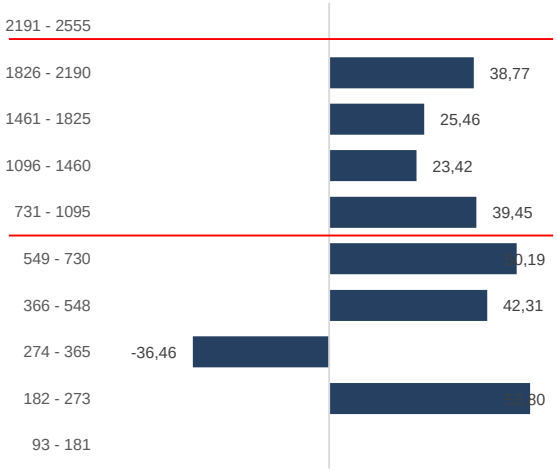
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La curva en tasa fija se ha empinado

Spread entre deuda privada Tasa Fija y TES COP se cierra

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs

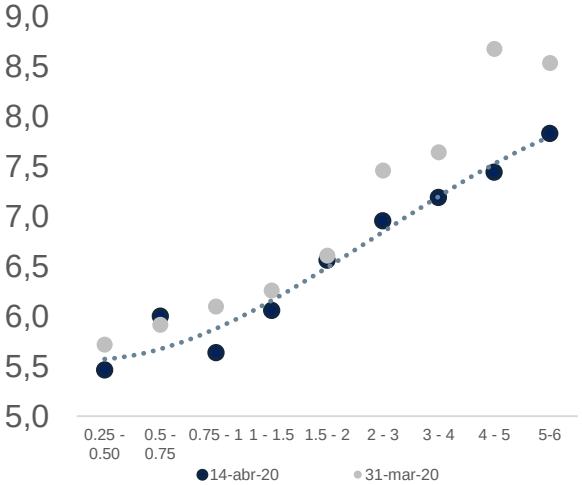


Empinamiento 1 a 10 años

2018 a la fecha, promedio 12 meses

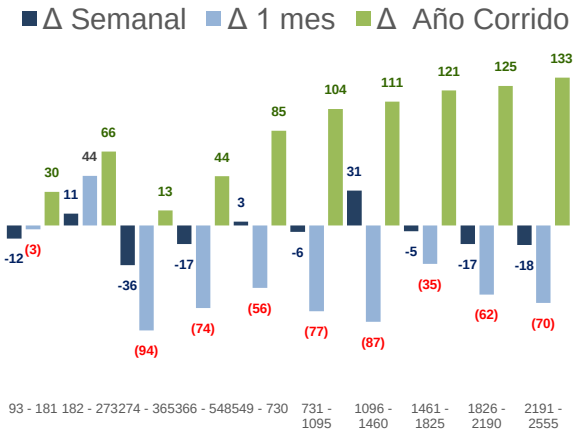
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



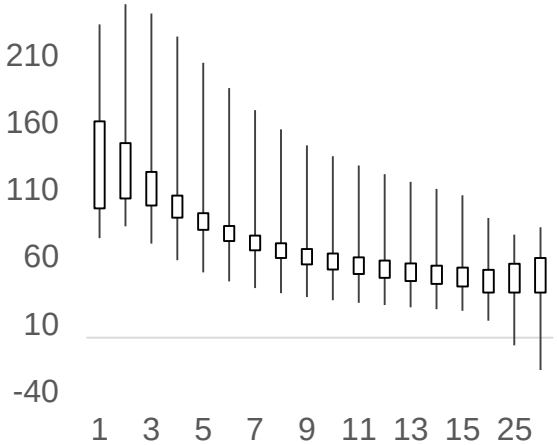
Variación periódica tasas

Cambio pbs



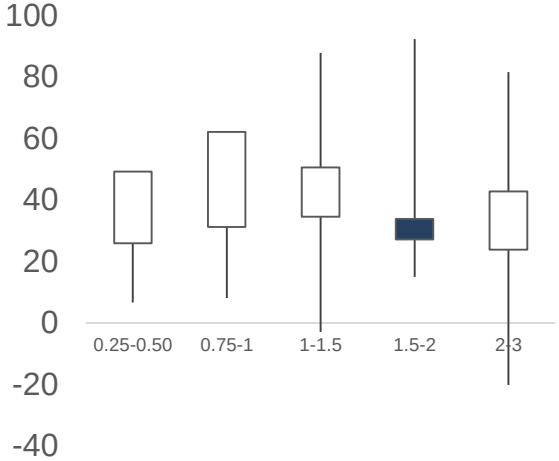
Spread Deuda privada y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



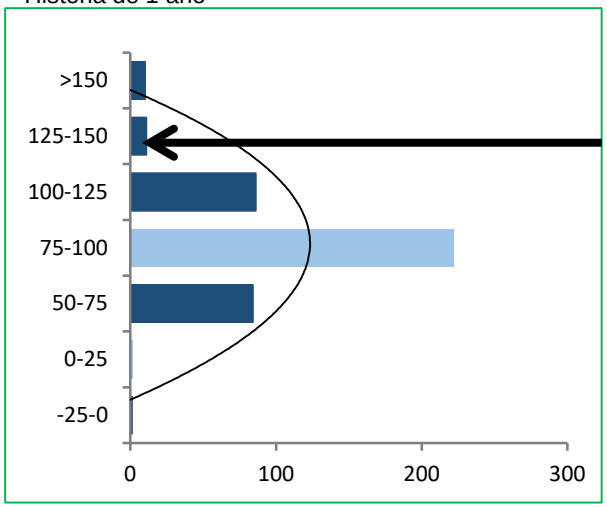
** Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en Tasa Fija del sector financiero calificados AAA*

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

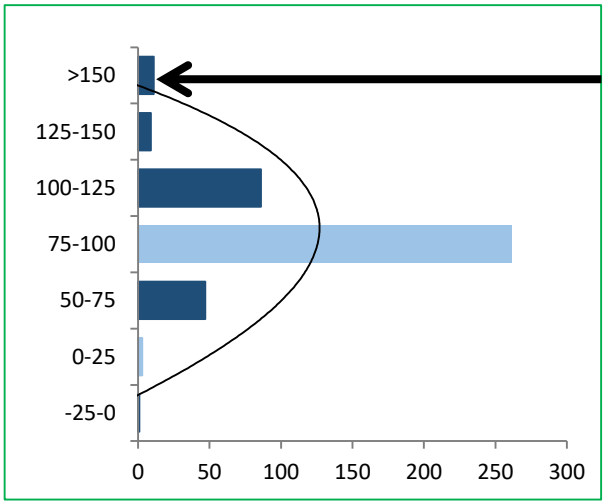
Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Toda la curva en tasa fija luce atractiva

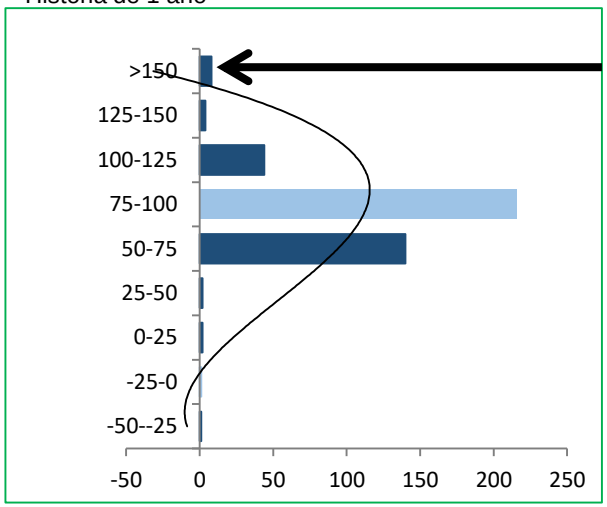
Spread 0.5 a 1 año
Historia de 1 año



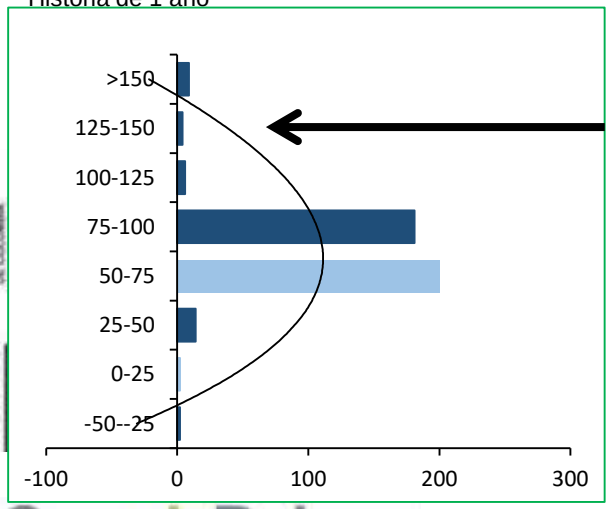
Spread 1.5 a 2 años
Historia de 1 año



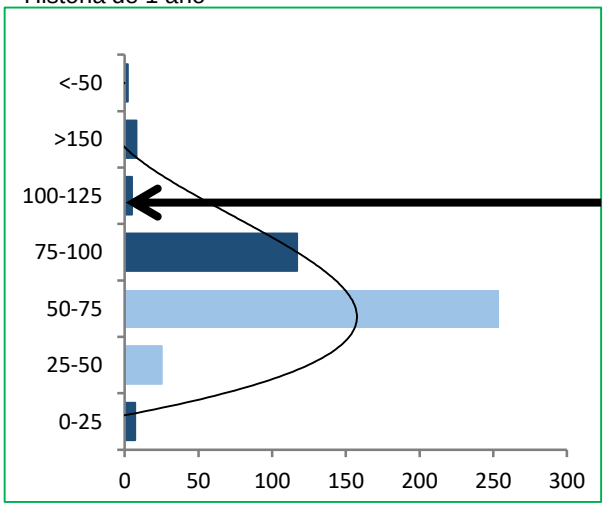
Spread 2 a 3 años
Historia de 1 año



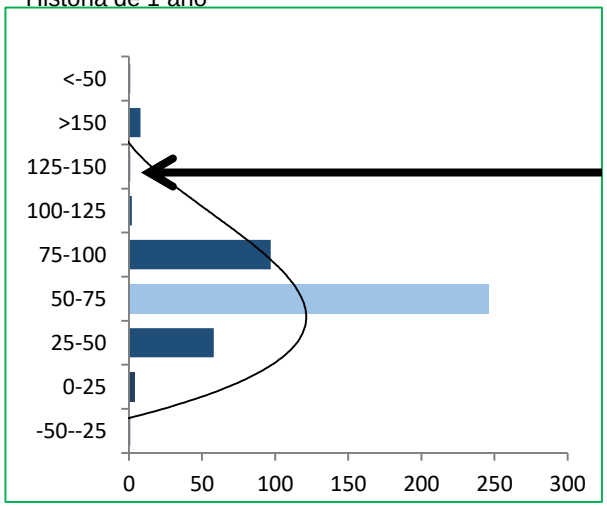
Spread 3 a 4 años
Historia de 1 año



Spread 4 a 5 años
Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años
Historia de 1 año



VIGILADO Superintendencia Financiera de Colombia

CasadeBolsa
Tu comisionista de bolsa de Grupo Aval

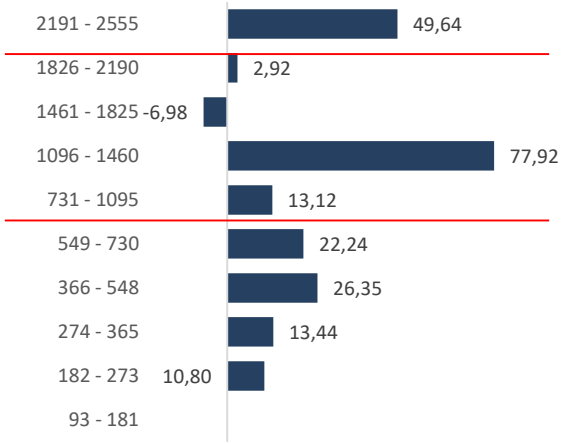
** Spread respecto a tasas de valoración*
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Empinamiento de la curva en IPC se continúa elevando

Spread entre deuda privada en IPC y TES UVR se mantiene alto

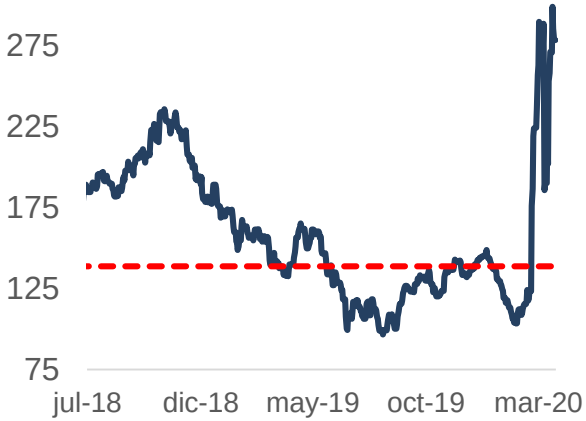
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



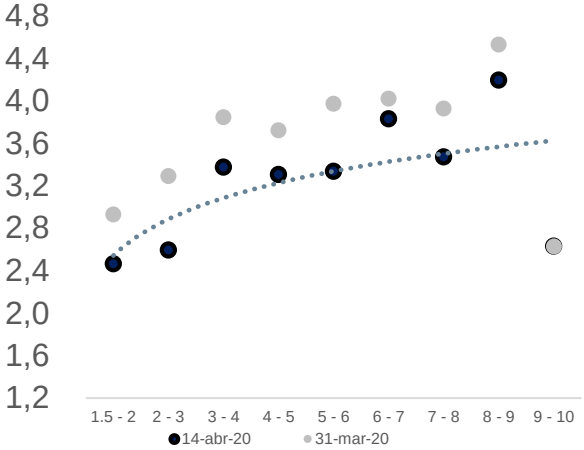
Empinamiento 1 a 10 años

2018 a la fecha, promedio 12 meses



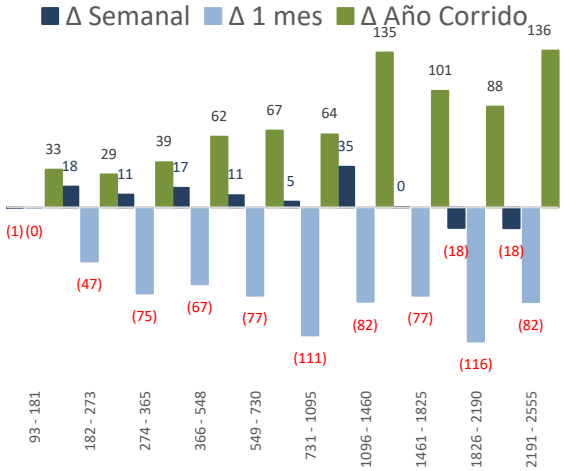
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



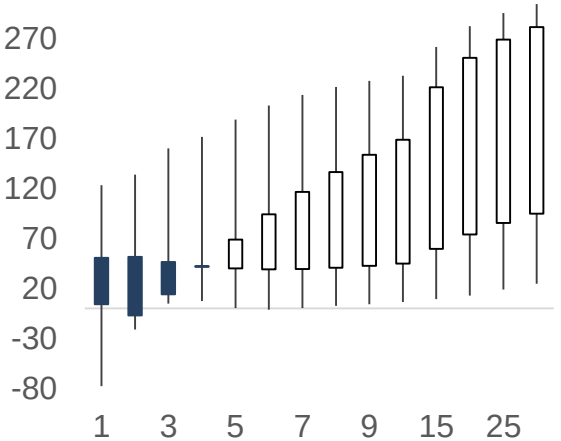
Variación periódica tasas

Cambio pbs



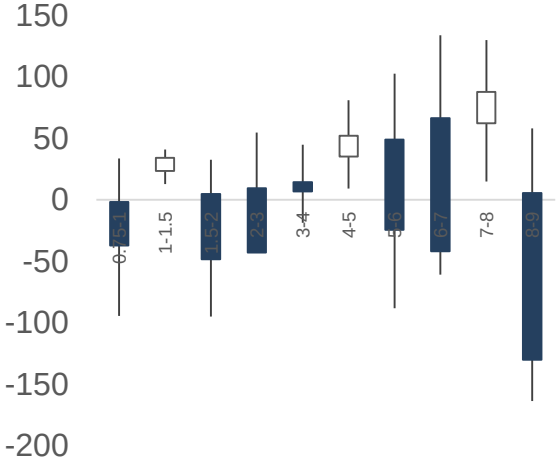
Spread Deuda privada y TES UVR

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*

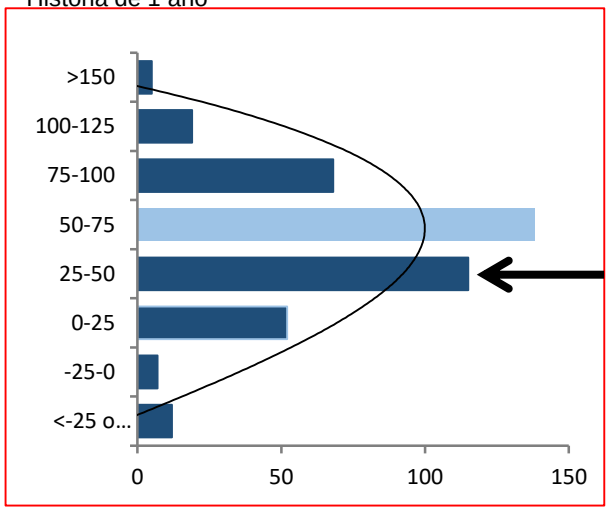
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

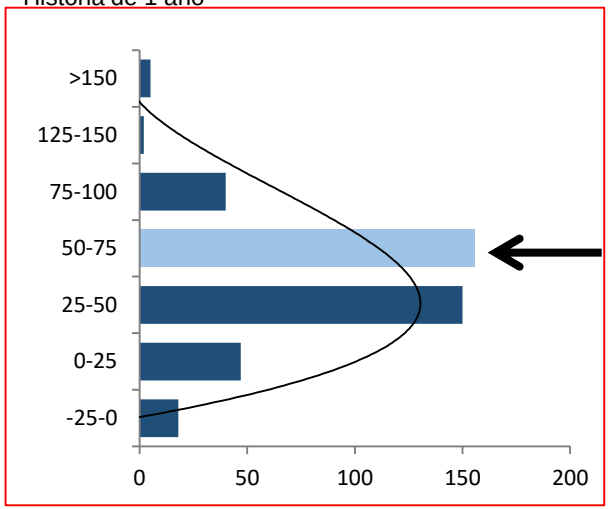
Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Títulos con vencimiento entre 3 a 6 años lucen atractivos

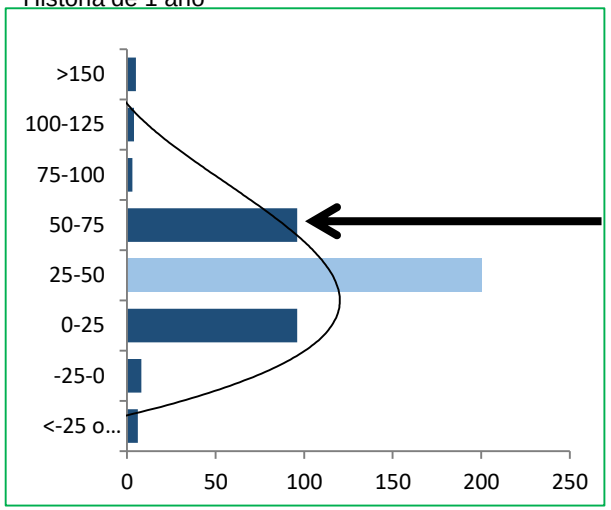
Spread 0.5 a 1 año
Historia de 1 año



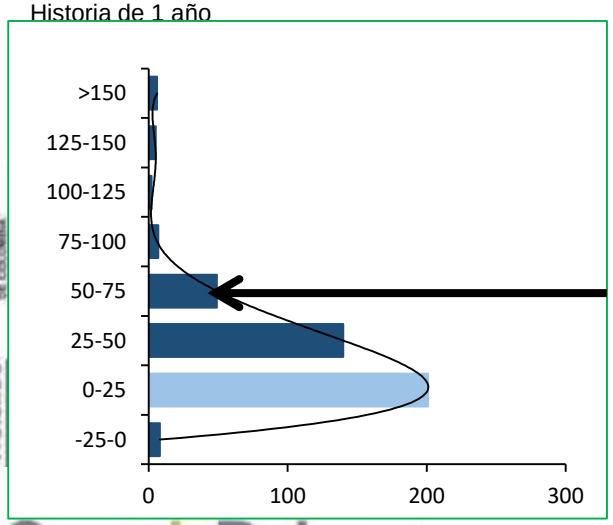
Spread 1.5 a 2 años
Historia de 1 año



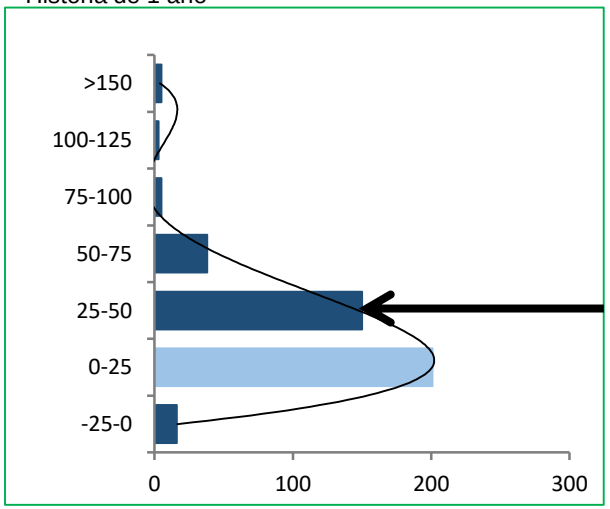
Spread 2 a 3 años
Historia de 1 año



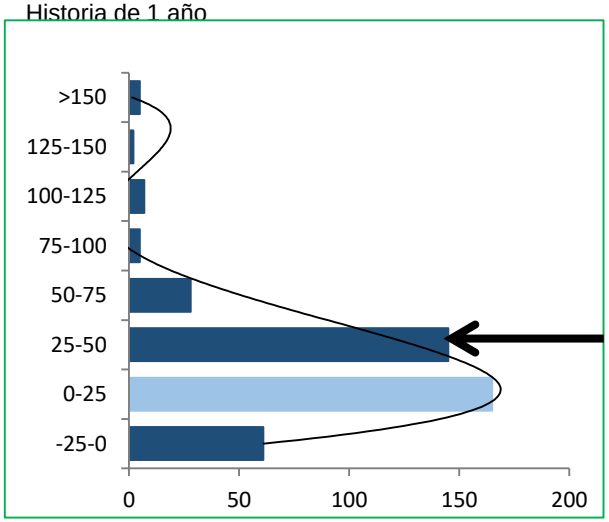
Spread 3 a 4 años
Historia de 1 año



Spread 4 a 5 años
Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años
Historia de 1 año



VIGILADO Superintendencia Financiera de Colombia

CasadeBolsa
Tu comisionista de bolsa de Grupo Aval

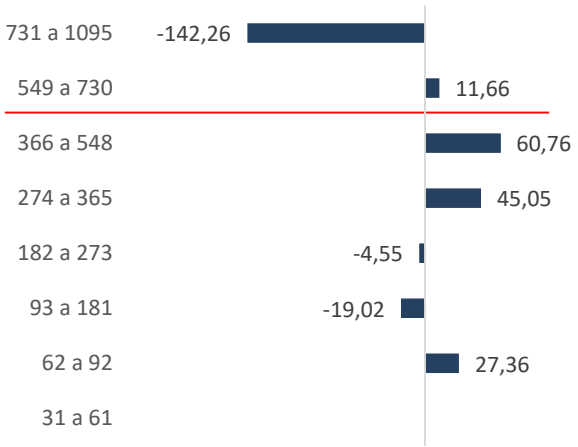
** Spread respecto a tasas de valoración*
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Títulos indexados a la IBR sufren fuertes desvalorizaciones

El spread respecto a TES luce atractivo

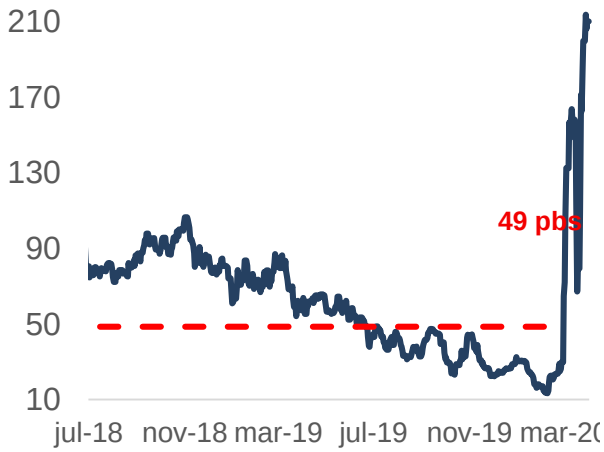
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



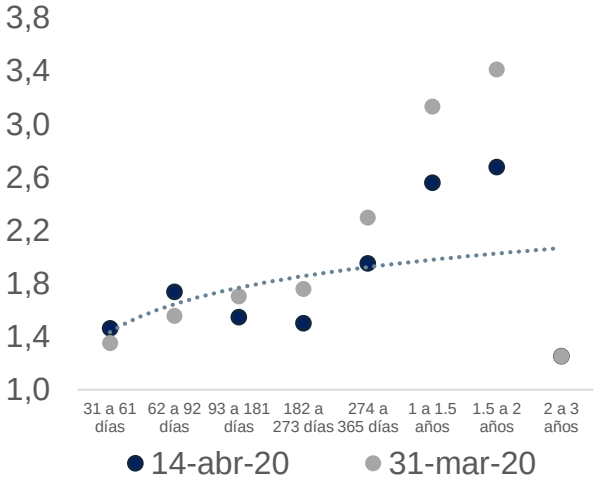
Empinamiento 1 a 5 años

2018 a la fecha, promedio 12 meses



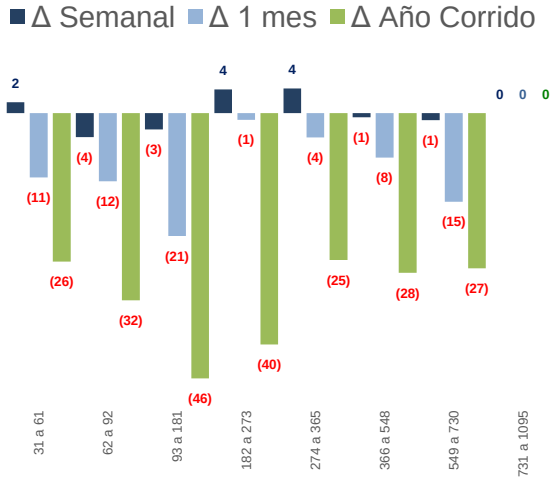
Curva rendimientos IBR

Variación semanal



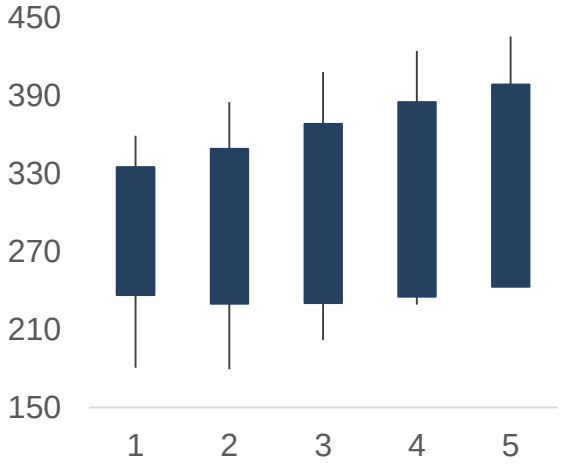
Variación periódica tasas

Cambio pbs



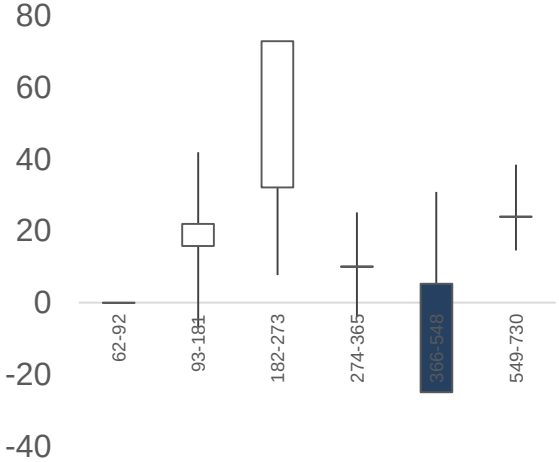
Spread Deuda privada y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa

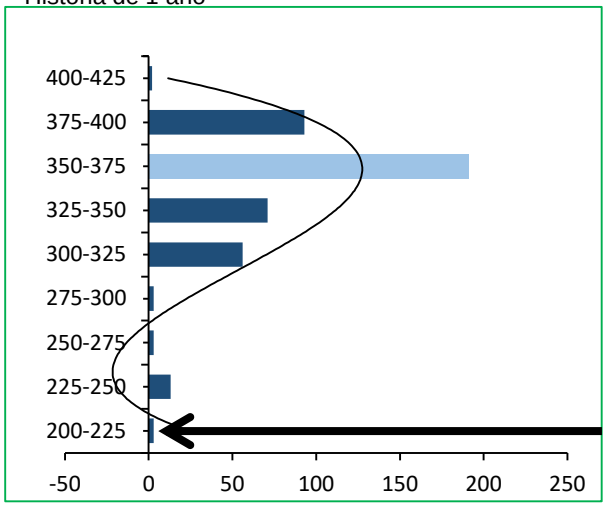
** Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA*

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

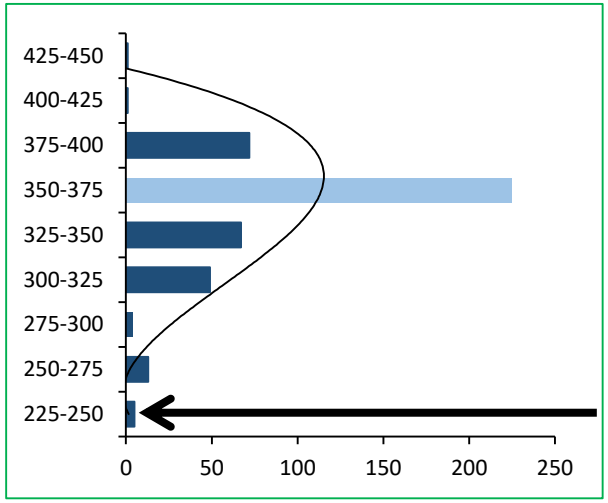
Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Se encuentra es su nivel mas bajo de los últimos 12 meses

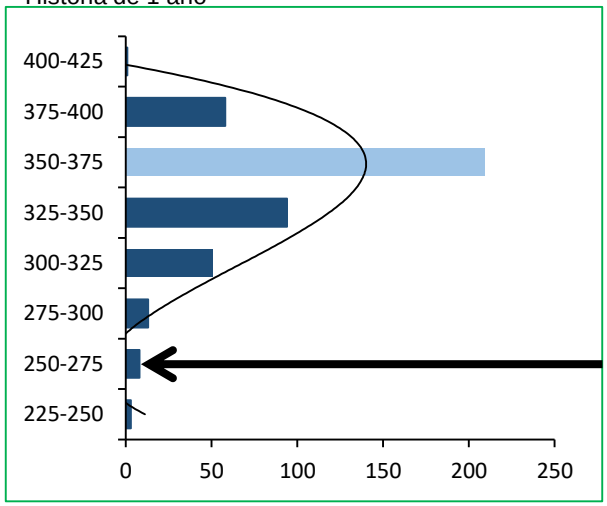
Spread 60 a 90 días
Historia de 1 año



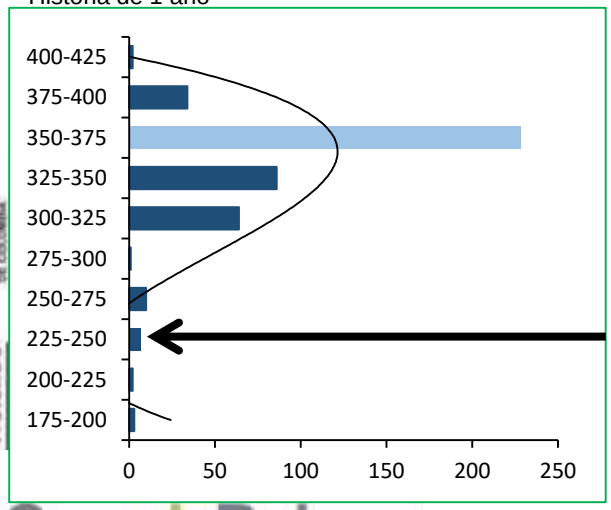
Spread 90 a 180 días
Historia de 1 año



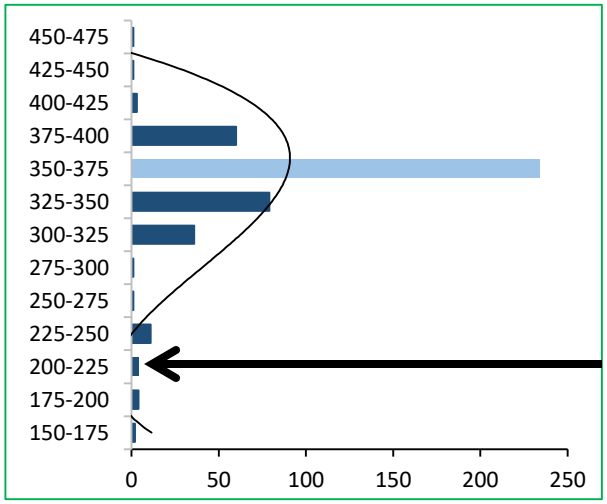
Spread 180 a 270 días
Historia de 1 año



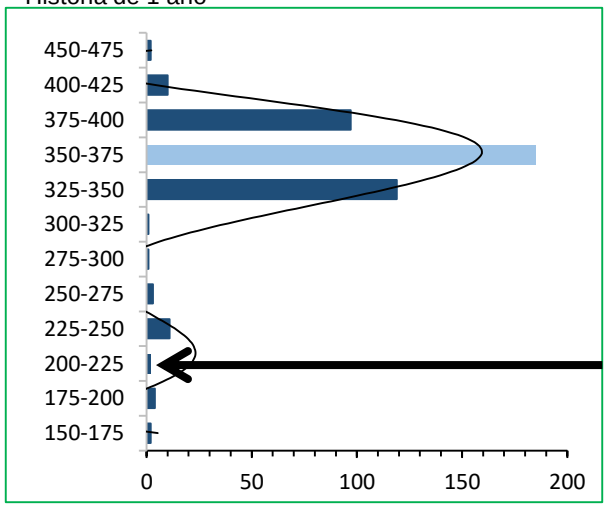
Spread 270 a 365 días
Historia de 1 año



Spread 365 a 548 días
Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días
Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa

** Spread respecto a tasas de valoración*
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Escenarios de rentabilidad
A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	5,73%	5,58%	5,45%
1,5	5,86%	5,84%	5,82%
2	6,39%	6,24%	6,04%
3	6,68%	6,78%	6,54%
4	6,80%	6,85%	6,80%
5	7,06%	6,90%	
6	7,26%	7,03%	
7	7,42%	7,16%	

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	5,73%	5,62%	5,25%
1,5	5,86%	5,88%	5,61%
2	6,39%	6,28%	5,83%
3	6,68%	6,70%	6,32%
4	6,80%	6,89%	6,57%
5	7,06%	6,95%	
6	7,26%	7,07%	
7	7,42%	7,21%	

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	5,73%	5,62%	5,25%
1,5	5,86%	5,82%	5,58%
2	6,39%	6,09%	5,79%
3	6,68%	6,42%	6,25%
4	6,80%	6,63%	6,48%
5	7,06%	6,72%	
6	7,26%	6,91%	
7	7,42%	7,13%	

VIGILADO Superintendencia Financiera de Colombia

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa, cifras al 19 abril de 2020

Escenarios de rentabilidad
Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1 año

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	365
	6,33%	3,97%	4,55%	4,90%	5,14%	5,53%	5,73%	
	6,18%	4,41%	4,84%	5,10%	5,28%	5,58%	5,73%	
	6,03%	4,84%	5,14%	5,31%	5,43%	5,63%	5,73%	
	5,88%	5,28%	5,43%	5,52%	5,58%	5,68%	5,73%	
5,73%	**5,73%**	**5,72%**	**5,72%**	**5,73%**	**5,73%**	**5,73%**	**5,73%**	**5,73%**
	5,58%	6,17%	6,02%	5,93%	5,87%	5,78%	5,73%	
	5,43%	6,61%	6,32%	6,14%	6,02%	5,83%	5,73%	
	5,28%	7,06%	6,62%	6,35%	6,17%	5,88%	5,73%	
	5,13%	7,51%	6,92%	6,56%	6,32%	5,93%	5,73%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	365
	2,49%	3,22%	3,74%	4,01%	4,20%	4,54%	4,65%	
	2,34%	3,84%	4,21%	4,39%	4,51%	4,75%	4,80%	
	2,19%	4,47%	4,68%	4,76%	4,82%	4,95%	4,95%	
	2,04%	5,09%	5,15%	5,14%	5,13%	5,16%	5,10%	
1,89%	**1,89%**	**5,73%**	**5,62%**	**5,51%**	**5,45%**	**5,37%**	**5,25%**	**5,25%**
	1,74%	6,36%	6,10%	5,89%	5,76%	5,58%	5,41%	
	1,59%	7,00%	6,57%	6,27%	6,08%	5,79%	5,56%	
	1,44%	7,64%	7,05%	6,65%	6,40%	6,00%	5,71%	
	1,29%	8,29%	7,53%	7,04%	6,71%	6,20%	5,87%	
IBR MV Proyectada		**3,13%**	**2,94%**	**3,04%**	**2,99%**	**3,04%**	**3,22%**	**3,22%**

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1.5 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	549
	2,82%	2,89%	3,74%	4,29%	4,63%	5,26%	5,58%	
	2,67%	3,62%	4,26%	4,68%	4,93%	5,42%	5,66%	
	2,52%	4,37%	4,79%	5,07%	5,23%	5,57%	5,73%	
	2,37%	5,11%	5,32%	5,46%	5,54%	5,72%	5,81%	
2,22%	**2,22%**	**5,87%**	**5,85%**	**5,86%**	**5,84%**	**5,87%**	**5,88%**	**5,82%**
	2,07%	6,63%	6,38%	6,25%	6,15%	6,03%	5,96%	
	1,92%	7,40%	6,92%	6,65%	6,45%	6,18%	6,03%	
	1,77%	8,18%	7,46%	7,06%	6,76%	6,34%	6,11%	
	1,62%	8,96%	8,01%	7,46%	7,07%	6,49%	6,19%	
IPC Proyectado		**3,57%**	**3,47%**	**3,53%**	**3,51%**	**3,65%**	**3,60%**	**3,27%**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad
Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	1.095
	7,28%	0,78%	2,35%	3,31%	3,95%	5,03%	5,60%	
	7,13%	2,22%	3,41%	4,14%	4,63%	5,44%	5,87%	
	6,98%	3,68%	4,49%	4,98%	5,31%	5,85%	6,14%	
	6,83%	5,17%	5,58%	5,83%	5,99%	6,27%	6,41%	
6,68%	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**	**6,68%**
	6,53%	8,22%	7,80%	7,55%	7,38%	7,10%	6,95%	
	6,38%	9,77%	8,93%	8,42%	8,08%	7,52%	7,23%	
	6,23%	11,36%	10,07%	9,30%	8,79%	7,94%	7,51%	
	6,08%	12,97%	11,23%	10,19%	9,50%	8,37%	7,78%	

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	730
	3,03%	1,50%	2,59%	3,20%	3,62%	4,35%	4,65%	
	2,88%	2,68%	3,48%	3,92%	4,22%	4,75%	4,95%	
	2,73%	3,88%	4,39%	4,64%	4,82%	5,15%	5,24%	
	2,58%	5,09%	5,30%	5,37%	5,43%	5,55%	5,53%	
2,43%	**2,43%**	**6,32%**	**6,22%**	**6,10%**	**6,04%**	**5,96%**	**5,83%**	**5,79%**
	2,28%	7,56%	7,15%	6,84%	6,65%	6,36%	6,12%	
	2,13%	8,82%	8,08%	7,59%	7,27%	6,77%	6,42%	
	1,98%	10,09%	9,03%	8,34%	7,89%	7,18%	6,72%	
	1,83%	11,38%	9,98%	9,09%	8,52%	7,59%	7,02%	
IBR MV Proyectada		**3,13%**	**2,94%**	**3,04%**	**2,99%**	**3,04%**	**3,22%**	**3,15%**

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.095
	3,55%	0,81%	2,40%	3,31%	3,94%	4,99%	5,58%	
	3,40%	2,30%	3,51%	4,17%	4,64%	5,42%	5,86%	
	3,25%	3,82%	4,63%	5,05%	5,35%	5,84%	6,14%	
	3,10%	5,36%	5,76%	5,93%	6,06%	6,27%	6,42%	
2,95%	**2,95%**	**6,93%**	**6,91%**	**6,82%**	**6,78%**	**6,70%**	**6,70%**	**6,42%**
	2,80%	8,53%	8,07%	7,71%	7,50%	7,14%	6,99%	
	2,65%	10,15%	9,24%	8,62%	8,23%	7,57%	7,27%	
	2,50%	11,80%	10,44%	9,54%	8,97%	8,01%	7,56%	
	2,35%	13,48%	11,64%	10,46%	9,71%	8,45%	7,84%	
IPC Proyectado		**3,57%**	**3,47%**	**3,53%**	**3,51%**	**3,65%**	**3,60%**	**3,18%**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad
Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.825
	7,66%	-2,26%	0,10%	1,56%	2,54%	4,19%	5,06%	
	7,51%	-0,01%	1,80%	2,90%	3,65%	4,90%	5,56%	
	7,36%	2,29%	3,52%	4,27%	4,77%	5,62%	6,06%	
	7,21%	4,65%	5,27%	5,66%	5,91%	6,34%	6,56%	
7,06%	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**	**7,06%**
	6,91%	9,54%	8,89%	8,49%	8,23%	7,80%	7,57%	
	6,76%	12,08%	10,75%	9,95%	9,41%	8,54%	8,08%	
	6,61%	14,69%	12,64%	11,42%	10,61%	9,28%	8,60%	
	6,46%	17,36%	14,57%	12,92%	11,83%	10,04%	9,12%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2.555
	4,10%	-5,41%	-2,35%	-0,40%	0,89%	3,15%	4,32%	
	3,95%	-2,42%	-0,06%	1,43%	2,42%	4,14%	5,03%	
	3,80%	0,68%	2,29%	3,31%	3,97%	5,15%	5,75%	
	3,65%	3,88%	4,70%	5,22%	5,55%	6,17%	6,47%	
3,50%	**3,50%**	**7,19%**	**7,17%**	**7,18%**	**7,16%**	**7,20%**	**7,21%**	**7,13%**
	3,35%	10,62%	9,71%	9,18%	8,80%	8,24%	7,94%	
	3,20%	14,17%	12,32%	11,22%	10,47%	9,30%	8,69%	
	3,05%	17,84%	14,99%	13,30%	12,17%	10,37%	9,45%	
	2,90%	21,64%	17,74%	15,43%	13,90%	11,45%	10,21%	
IPC Proyectado		**3,57%**	**3,47%**	**3,53%**	**3,51%**	**3,65%**	**3,60%**	**4,20%**

Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.045
	2,85%	-2,14%	-0,32%	0,62%	1,29%	2,55%	4,22%	
	2,70%	-0,69%	0,75%	1,45%	1,96%	2,96%	4,48%	
	2,55%	0,78%	1,83%	2,29%	2,64%	3,36%	4,75%	
	2,40%	2,28%	2,93%	3,14%	3,33%	3,77%	5,02%	
2,25%	**2,25%**	**3,81%**	**4,04%**	**4,00%**	**4,02%**	**4,18%**	**5,29%**	**5,04%**
	2,10%	5,35%	5,16%	4,87%	4,71%	4,60%	5,56%	
	1,95%	6,93%	6,30%	5,74%	5,41%	5,01%	5,83%	
	1,80%	8,53%	7,45%	6,63%	6,12%	5,43%	6,11%	
	1,65%	10,16%	8,61%	7,52%	6,84%	5,85%	6,38%	
IPC Mensual		0,27%	0,20%	0,12%	0,15%	0,19%	0,63%	0,67%
UVR Proyectada		277,1	277,6	278,0	278,4	279,9	284,3	298,2

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

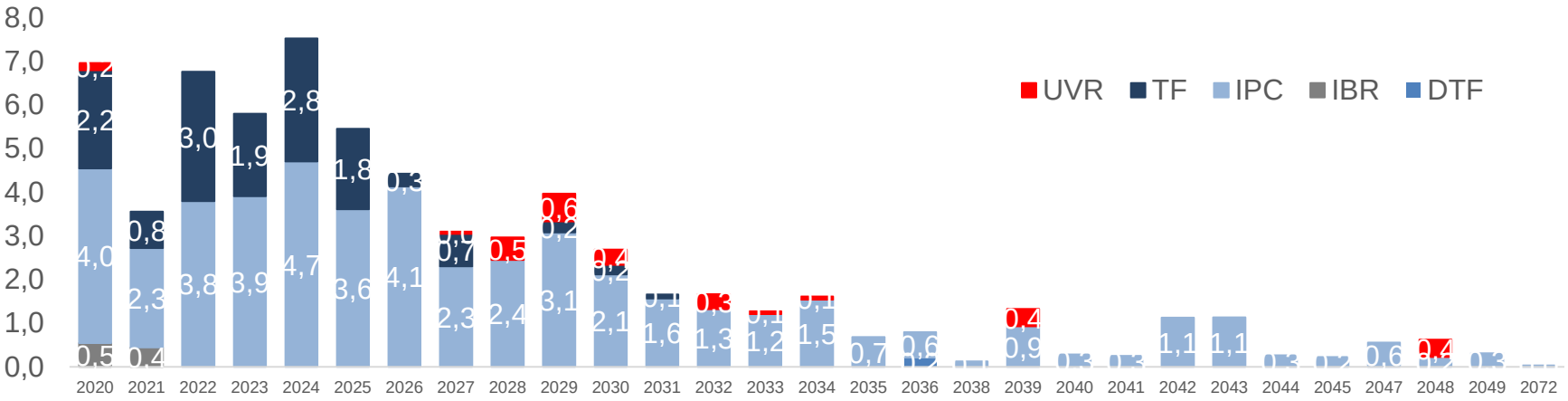
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Existe poca oferta de bonos Tasa Fija a 6 y 7 años

Vencimientos se concentran hasta el 2024, especialmente en tasa fija e IPC

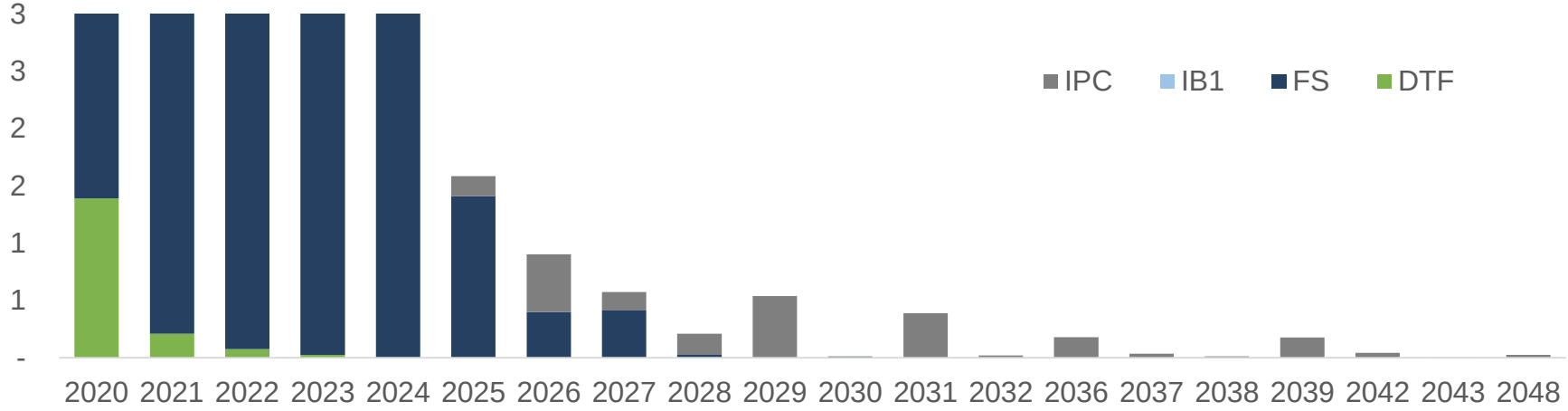
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

Bill COP, emisiones realizadas desde 2016



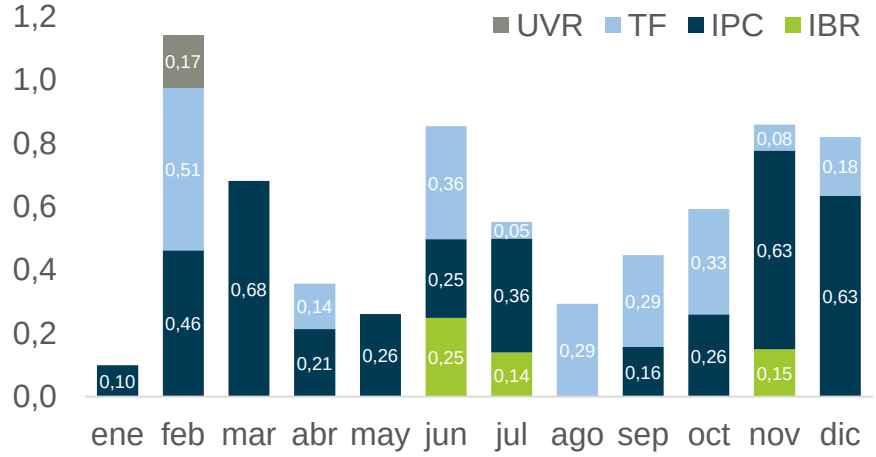
** Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón*

Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

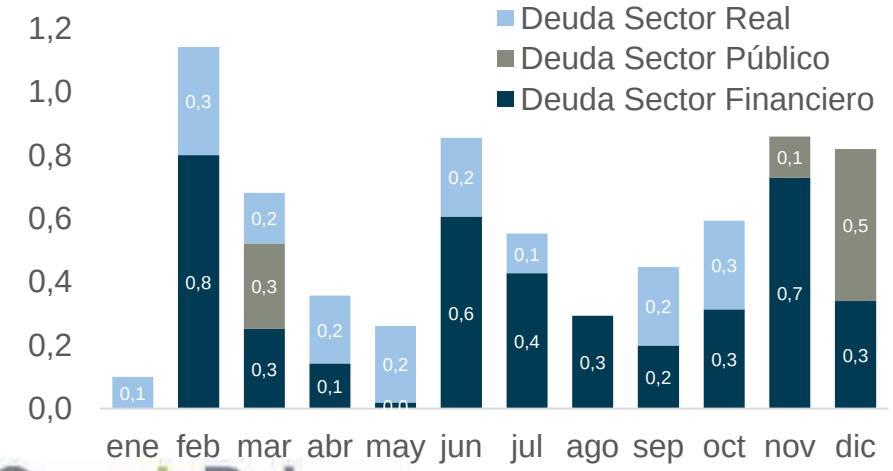
Vencimientos 2020 por indicador

Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



Vencimientos 2020 por sector

Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



Vencimientos primer semestre 2020 por emisor

MM COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008

	Emisor	Valor
ene		99.821
	Promigas	99.821
feb		1.041.656
	Banco Davivienda S.A	298.744
	Bco de Bogotá	105.334
	Bco Popular	396.553
	Terpel	241.025
mar		781.046
	Carvajal Internacional	159.160
	EEPPM	120.000
	El Cóndor	100.000
	Leas Bancolombia	251.886
	UNE EPM	150.000
abr		427.860
	Bco Finandina	70.750
	Bco Occidente	142.990
	EPSA	214.120
may		313.610
	Bco Finandina	53.000
	Bco Occidente	19.540
	Emgesa	241.070
jun		854.332
	Banco Davivienda	357.334
	Grupo Aval	100.000
	Itaú Corpbanca Colombia	249.000
	Suramericana	147.998
	Total general	**3.518.325**

** Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón*

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cronograma de emisiones
Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
	1S20	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	ND	Grupo Energía Bogotá	Bonos Deuda Pública	Hasta 1.3 billones	5 a 30 años TF/IPC	AAA
	ND	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	ND	Transmilenio	Bonos Sostenibles	310.000 MM	9 años IPC	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos Sostenibles	ND	ND	ND
	ND	Gruposura	Bonos Ordinarios	Cupo hasta 1 billón	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*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Acciones

Expectativas

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

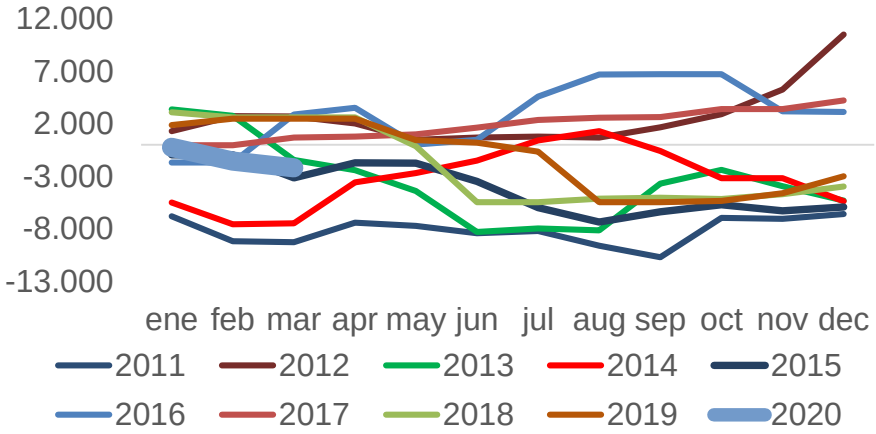
Aversión al riesgo generó venta de acciones

El mercado de acciones emergentes rompió a la baja

Índice EEM MSCI

Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

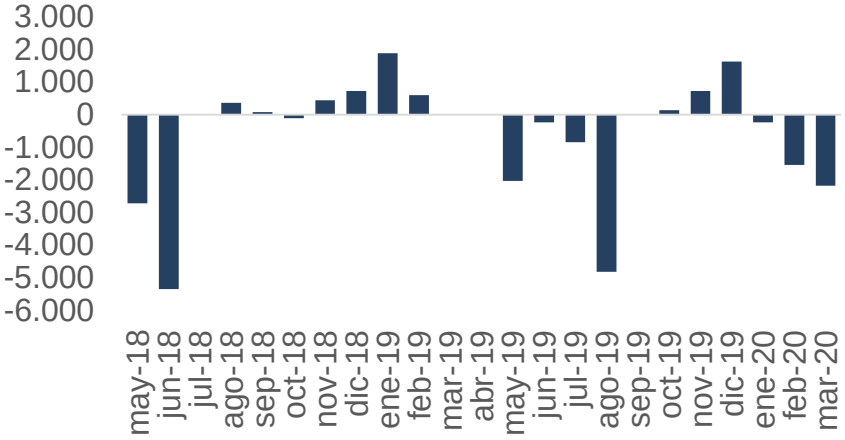
MM USD



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM

Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD



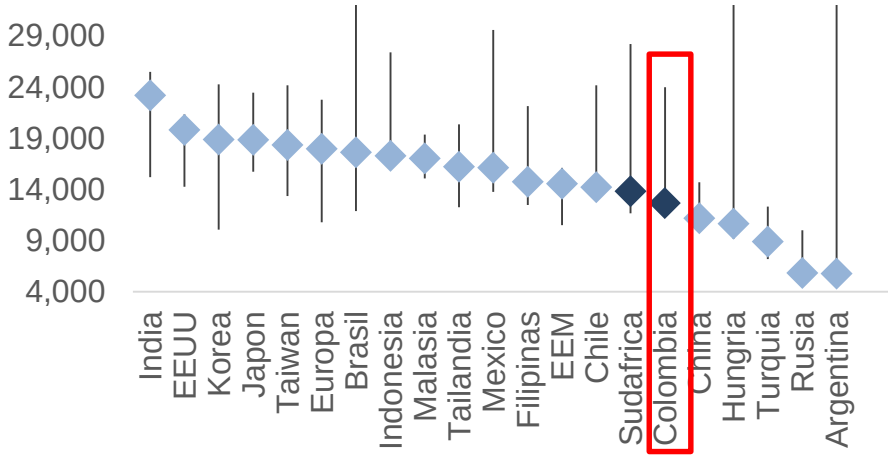
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Colcap cierra en terreno negativo por tercer mes consecutivo

El rentabilidad del dividendo por primera vez supera la renta fija

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

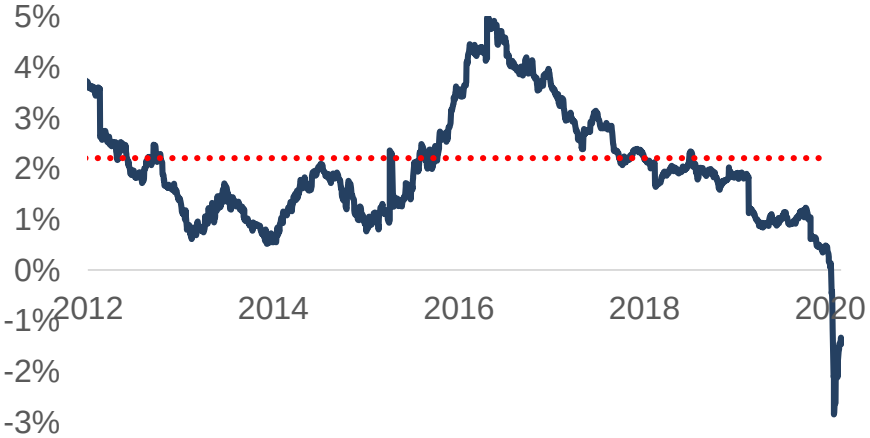
Año / Mes	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2008	-12%	-2%	-3%	11%	3%	-7%	0%	5%	-2%	-19%	2%	6%
2009	2%	-2%	3%	7%	11%	7%	5%	5%	10%	-5%	5%	4%
2010	0%	2%	4%	2%	-2%	2%	7%	6%	6%	7%	-6%	2%
2011	-3%	-1%	-2%	-1%	4%	-3%	-2%	-1%	-4%	2%	-4%	1%
2012	4%	6%	1%	2%	-3%	-5%	2%	0%	1%	8%	-3%	4%
2013	2%	-1%	-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%	0%	-5%	4%	0%	0%	1%	3%	-1%	3%
2020	-2%	-4%	-27%									
Promedio	**-1%**	**1%**	**-1%**	**3%**	**0%**	**0%**	**1%**	**2%**	**0%**	**-1%**	**-3%**	**2%**

Índice miedo-codicia (CNN)

Previous Close	Fear	31
1 Week Ago	Extreme Fear	21
1 Month Ago	Extreme Fear	6
1 Year Ago	Greed	69

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

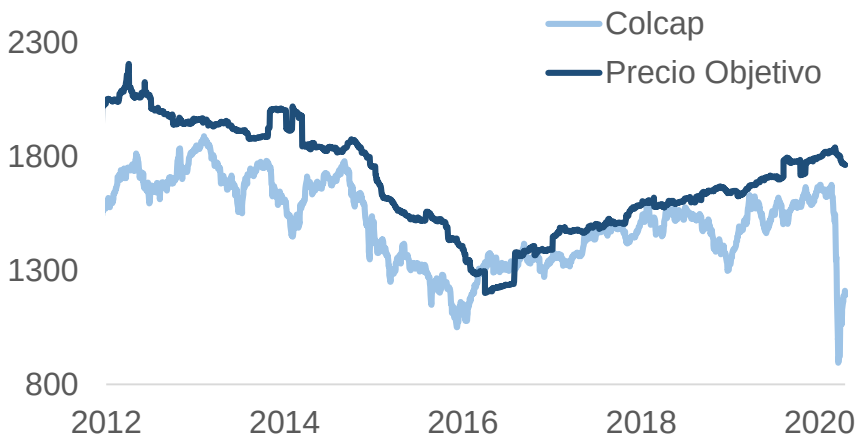
CasadeBolsa

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

El Colcap se aleja de su valor objetivo

Sin embargo, hace falta medir el impacto negativo del confinamiento

Precio objetivo del Colcap



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

ISA I La roca en medio de la tormenta

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Exposición a transmisión de energía y concesiones viales, negocios en los cuales concentra su actividad, con flujos de caja predecibles y un bajo riesgo de demanda. • Cuenta con un portafolio de empresas diversificado a nivel regional, con presencia en Brasil, Chile, Colombia y Perú principalmente. • Oportunidades de expansión en Perú y Centro América. • Dado que pertenece a un Sector defensivo, la acción evidencia una menor sensibilidad ante la volatilidad del mercado. • El bajo apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA de 2,45x), le brinda la flexibilidad financiera para respaldar la entrada en operación de nuevos proyectos y ejecutar su senda de Capex	• Posible enajenación de la participación de ISA por parte del Gobierno (51%), dadas las necesidades fiscales del país. • Exposición a modificaciones de tipo regulatorio, que puedan impactar los niveles de ingresos. Entre ellos, cambio en esquema de remuneración en transmisión de energía. • Exposición al riesgo de tipo de cambio, dado el efecto en conversión de dividendos recibidos de las sociedades en el extranjero y deuda adquirida en dólares (35% al 2019).

Gráfica acción ISA

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

Nutresa I Protegia por su alta diversificación de productos

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• 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. • 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, que mitigaría el impacto de la coyuntura actual.	• Ante la crisis sanitaria actual, menor dinamismo en segmentos como alimentos al consumidor y helados, dado los periodos de cuarentena. • Fortaleza del dólar frente a monedas latinoamericanas genera un imapacto en la estructura de costos, que es dolarizada en más del 50%. • Cambio en las dinámicas de consumo del país por el actual escenario.

Gráfica acción Nutresa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Canacol l Nuevos horizontes de valor en la mira

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Parte de un negocio regulado. 80% de ingresos bajo un precio de gas fijo y contratos *Take or Pay,* de largo plazo.	• Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas.
• Fortaleza de tasa de cambio favorece a la compañía, puesto que en su estructura el precio realizado de venta de gas está en dólares.	• Posible aumento de la producción de gas en la competencia por descubrimientos en costa afuera del Caribe.
• Operación del Gasoducto de Promigas plena, que incrementará la capacidad de la compañía 100 MMscfpd.	• Posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol en 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023.
• Inicio de una política de pago de dividendos *(dividend yield* cercano a 6%), soportada la alta generación de flujo de caja.	• Plan de recompra de acciones por parte de la compañía podría limitar aún más la liquidez del nombre, cuyo volumen de negociación promedio de los últimos 180 días es de COP 981 MM.

Gráfica acción Canacol

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Davivienda I Con las herramientas para mitigar el impacto

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos. • Implementación de Basilea III continuaría favoreciendo en el largo plazo la calidad del capital. • Importante diversificación geográfica, con precencia en Centro América y una participación relevante en el sector bacario en Colombia (16%). • Implementación de fuerte estrategia de transformación digital, la cual le ha permitido al emisor ser cada vez más eficiente operacionalmente. • Alto nivel de cobertura (124%) y adecualdos niveles de Solvencia (11,6%) mitigarían impacto de la actual coyuntura.	• Desaceleración esperada de la economía colombiana en 2020, a cauda de la coyuntura actual, daría lugar a un importante impacto en la dinámica del sector bancario local. • Deterioro del mercado laboral colombiano generaría presión en dinámica de la cartera de créditos del banco. • Fuerte aumento esperado en el nivel de provisiones, en medio de la presente crisis, presionará nivel de utildiad e indicadores de rentabilidad. • Deterioro de indicadores de calidad y costo de crédito, ante desaceleración económica del país.

Gráfica acción PFDavivienda

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Bancolombia l Posición adecuada para enfrentar la difícil coyuntura

Perfil Agresivo

Fortalezas	Debilidades
• Puerta de entrada al mercado accionario local por su alta liquidez y visibilidad, ayudado por el hecho de negociar ADR. • Importante diversificación geográfica, con precencia en Centro América y la mayor participación de mercado en Colombia (26%). • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos y gastos. • Implementación gradual de Basilea III mejorará a largo plazo calidad del capital. • Aumento en Cobertura de la cartera (134%) y adecualdos niveles de Solvencia (12,82%) mitigarían impacto de la actual coyuntura. • Autorización por parte de la Superfinanciera del uso de las provisiones general y anticíclica, para mitigar impacto.	• Desaceleración en crecimiento de la cartera, de la mano de una contracción esperada en el crecimiento económico del país. • Impacto esperado en la calidad de la cartera y costo de crédito. • Fuerte crecimiento en gasto de provisiones, ante la presente coyuntura, presionaria utilidades e indicadores de rentabilidad. • Mayor participación en operaciones registradas en oficinas frente a sus pares locales, representa una debilidad en medio de los periodos de aislamiento.

Gráfica acción PFBancolombia

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

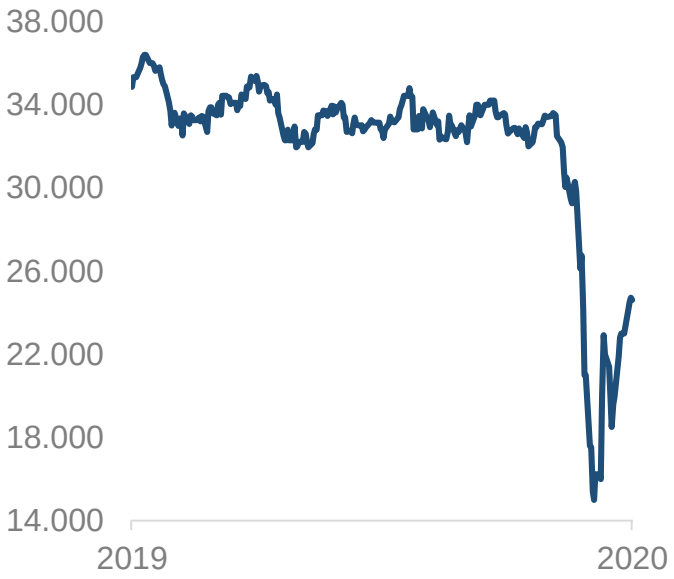
Grupo Sura l En medio de la turbulencia

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región. • Parte de un sector y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos. • Desinversión en activos no rentables (ROE < Ke), ha soportado mejora en índicadores de rentabilidad y apalancamiento de la compañía. • Atractivo descuento frente al valor de su portafolio.	• 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. • Impacto de la coyuntural actual generaría presión en los ingresos recibidos por la *holding* mía metrodo de participación. • Negativa dinámica de los mercados bursátiles durante 1T20, impactaría resultados de SUAM via encaje. • Agudizamiento de la crisis sanitaria a causa del COVID-19, presionaría brazo asegurador, ante aumento en costos por prestación de servicios.

Gráfica acción Grupo Sura



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

PEI Y TIN

Fondo Inmobiliario

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

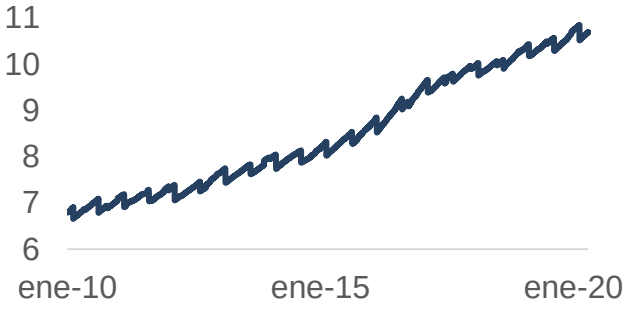
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Principales características

PEI y TIN

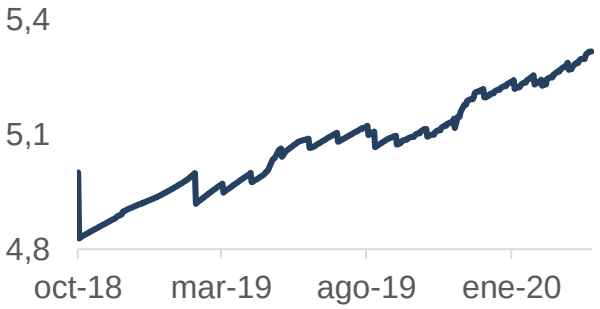
Comportamiento precio PEI

Cifras en millones



Comportamiento precio TIN

Cifras en millones



	PEI	TIN
Cupo global	$5.0 billones	$2 billones
Número de Tramos emitidos	XI	II
Valor de Activos	$6.51 billones	$292.970 millones
Clase de títulos	Títulos Participativos Fungibles	Títulos Participativos Fungibles
Plazo de los títulos	99 años	100 años
Calificación	iAAA por BRC Investor Services	iAAA por Fitch Rating
Periodicidad pago rendimientos	Semestral	Mensual
GLA (m2)	1.000.000 m2	35.572 m2
Número de Inmuebles	144	84
Presencia nacional	30 municipios y ciudades	14 municipios y ciudades
Promedio vigencia de contratos	6,2 años	7,2 años
Derechos	Derecho de suscripción preferencial	Derecho de suscripción preferencial
Vacancia económica*	5,4%	2,2%
Dividend Yield	5,0 % Promedio	7,64% Promedio
Rentabilidad (LTM)	9,9% EA	12,8% EA
Website	https://pei.com.co/	https://tin.titularizadora.com/

**Al 4to trimestre de 2019*

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fondos de Inversión

Rentabilidades

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Fondos de Inversión Colectiva
Valor Plus y Deuda Corporativa

Principales características

	Valor Plus	Deuda Corporativa
Descripción	• Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos • Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF • Amplia red bancaria para la recepción de recursos • Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios	• Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión de mediano plazo conformado por activos de buena calidad crediticia, generando un portafolio de renta fija diversificado. • Fácil acceso a un portafolio diversificado por emisores y sectores. • Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
Perfil	Conservador	Moderado
Pacto de permanencia	No	30 días
Calificación	S2 / AAA f	NA
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	$100.000	$200.000
Saldo mínimo	$100.000	$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	0.8%-2.5% EA *	1.70% EA
AUM	$1.7 billones	$72 mil millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fondos de Inversión Colectiva
Acciones Plus y Acciones Globales

Principales características

	Acciones Plus	Acciones Globales
Descripción	• Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para diversificar su portafolio invirtiendo en el universo de acciones de mayor liquidez buscando ser una inversión eficiente con un menor riesgo y un mayor retorno y la generación de excesos de retorno con respecto a su Benchmark el índice COLCAP.	• El Fondo de Acciones Globales está dirigido a inversionistas que desean invertir en acciones ordinarias y preferenciales y en Exchange Traded Funds (ETF) que sean transados en mercados nacionales e internacionales, cuyo subyacente sea activos de renta variable y en divisas con el fin de cumplir las compras en los diferentes mercados. Se considera que el perfil general de riesgo del fondo de inversión colectiva es alto, explicado por los subyacentes susceptibles de inversión.
Perfil	Agresivo	Agresivo
Pacto de permanencia	30 días	30 días
Calificación	NA	ND
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	$200.000	$200.000
Saldo mínimo	$200.000	$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	3.0% EA	2.75% EA
AUM	$5,5 mil millones	$2,7 mil millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Glosario
Definiciones

- **MSCI:** (Morgan Stanley Capital Investment por sus siglas en inglés), es *un ponderador estadounidense de fondos de capital inversión y deuda.*

- **PMI:** (Purchasing Managers Index por sus siglas en inglés) , es un indicador macroeconómico que refleja cuales son las condiciones de las empresas del sector privado de un país.

- **Z-score:** Es una medida que permite observar a cuantas desviaciones estándar de la media se esta ubicando el spread de los TES

- **Dot plot:** Es un método grafico que recopila los votos de los miembros de la FED de forma anónima sobre los tipos de interés a futuro.

- **Dividen Yield:** El rendimiento por dividendo muestra la relación que existe entre los dividendos por acción de un titulo y el precio del titulo

- **EMM:** Hace referencia a un ETF que replica el comportamiento del índice MSCI Emerging Markets Index, y se utiliza para medir los resultados de los mercados emergentes en el mundo.

- **Inflación implícita:** Es una metodología que permite medir la expectativas de inflación en el mercado de bonos, al comparar lo títulos de tasa fija con otros que incluyan un componente de inflación.

- **Curva forward:** Es la representación grafica de los tipos de interés de un instrumento en diferentes periodos de tiempo y permite comparar las rentabilidades de diferentes activos de un nivel de riesgo especifico.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval

Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	daniel.jimenez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
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
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 13 No 28-17, Piso 6
Edificio Palma Real

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

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Accede a todos nuestros informes ***escaneando*** *el siguiente código QR*

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.