



Estrategia de Inversión 3T2019

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



agosto de 2019

Estrategia de Inversión

Un llamado a la cautela

Durante el último mes China nos recordó lo frágiles que son los mercados. Su decisión de continuar devaluando su moneda, con el fin de contener el impacto negativo que genera el incremento de aranceles de EEUU, sacudió fuertemente las bolsas a nivel mundial. Adicionalmente, la elección de Boris Johnson como Primer Ministro del Reino Unido y su disposición de llevar a cabo un Brexit fuerte a partir de octubre, así como la posibilidad de que Italia convoque nuevamente a elecciones, luego de no haberse puesto de acuerdo para definir el presupuesto de 2020 y la victoria en las elecciones primarias de la dupla Fernandez-Fernandez en Argentina que anticipan el regreso del peronismo al poder, entre otros eventos, nos ha llevado a reafirmar nuestra recomendación de cautela al momento de invertir, la cual anunciamos al inicio del 2019 (ver [Estrategia de Inversión 2019 | Nos mantenemos a la defensiva](#)).

Por lo anterior, para este mes prevemos que:

1. Continúe el vaivén del dólar. Aunque la guerra comercial detonó su más reciente alza, su verdadera causa es la desaceleración mundial, motivo por el cual no reaccionó al recorte de tasas de la Fed (ver [Casa de Bolsa Opina | ¿Hasta cuándo subirá el dólar?](#)). De este modo, si llega a descender a razón de que EEUU y China retomaran las negociaciones, sería una oportunidad de compra porque buscaría un máximo mayor. De esta manera, esperamos que la divisa oscile entre \$3.350 y \$3.500 durante el próximo mes (ver [El Oráculo del Dólar | Haciendo historia](#)).

2. Los TES UVR sigan siendo los preferidos. La devaluación de la tasa de cambio continuaría jugando en contra de los TES COP al afectar la rentabilidad de los inversionistas extranjeros y deteriorar las expectativas de inflación. Cabe resaltar que, aunque los riesgos son en contra, el saldo elevado de deuda a tasas negativas a nivel mundial los ha favorecido y en el caso de los TES de 2024 los ha mantenido por debajo del 5.25%. Entretanto, iniciamos la temporada de compra de los títulos indexados a la UVR anticipando las inflaciones mensuales de inicio de año. En consecuencia, durante este mes y el próximo, la liquidez se mantendrá holgada por el pago cupón de los TES de 2026 y TES 2030 por \$3.5 billones y el vencimiento de los TCOs y TES 2019 por más de \$9.1 billones.

3. La indexación continúe dando sus frutos. Bajo el panorama actual, a pesar de que la mayoría de títulos está en tasas históricamente bajas, sin duda alguna nos sentimos más tranquilos manteniéndonos indexados. Las posibilidades de un posible recorte de tasas por parte del Banco de la República se han disipado por el deterioro del déficit de cuenta corriente y

Estrategia de Inversión

Es importante contar con exposición al dólar y en activos no tradicionales

la devaluación de la tasa de cambio que podría elevar las expectativas de inflación. Debido a lo anterior, continuamos sobreponderando los títulos atados al IPC seguido de los IBR. Respecto a los títulos en tasa fija, si bien el **valor relativo frente a los TES se mantiene elevado**, es posible que se cierre por un aumento en tasa de los TES y no por un movimiento a la baja de la deuda privada.

4. **Las acciones se mantengan al margen.** Pese a que durante agosto las acciones suelen valorizarse por que el traspaso de las cesantías del portafolio de corto a largo plazo de los afiliados que no hayan definido su perfil de inversión (ver [El Oráculo del Colcap | Acciones se ponen de moda en agosto](#)), se mantendrían a la baja mientras se mantenga la aversión al riesgo a nivel mundial. Sugerimos mantener acciones con un bajo beta, sectores defensivos y con altos rendimientos del dividendo. Por último, iniciamos la temporada de reporte de resultados financieros correspondientes al segundo trimestre del año, los cuales estarían jalonados positivamente por los sectores de consumo, financiero y servicios públicos (ver [Expectativas Resultados Financieros 2T2019 | Ritmo de recuperación seguiría liderando el tour](#)).

Finalmente, resaltamos que en medio de la incertidumbre que se vive a nivel mundial, es importante contar con exposición al dólar y en activos no tradicionales como lo que sugerimos en nuestros Perfiles de Inversión, con el fin de disminuir la volatilidad y conservar la rentabilidad de los portafolios. **Una vez pase la tormenta, saldrán a flote grandes oportunidades de inversión**

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

View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

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

Otros activos

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

Acciones locales

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

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

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

6	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
11	<u>Macroeconomía: Asia y EEUU continúan en declive</u>
21	<u>Divisas: Al vaivén</u>
31	<u>Deuda pública: TES UVR mantendrían el favoritismo</u>
43	<u>Deuda privada: Indexación sigue dando sus frutos</u>
62	<u>Acciones: Al margen</u>
72	<u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
75	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

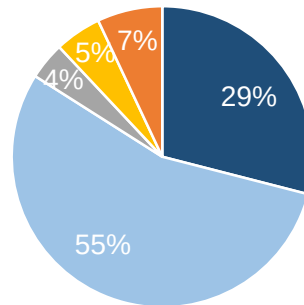
Estructura

Definición perfil de inversión

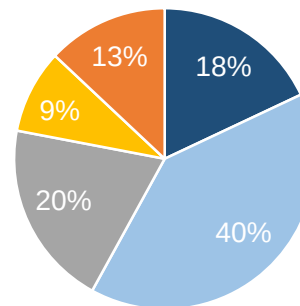
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

Activo

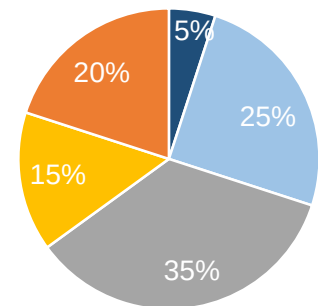
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez
Renta Fija
Acciones locales
Mercados globales
Inmobiliario

Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ₂	FIC Liquidez	29%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija ₃	IPC a 2 años	22%	40%	365	5.26%	AAA
	IBR a 2 años	19%	35%	365	5.40%	AAA
	Tasa Fija a 2 años	14%	25%	365	5.14%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.28%	
Acciones Locales ₄	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	18.60%	NA
Mercados Globales ₅	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	9.23%	NA
Fondo Imobiliario	PEI	7%	100%	365	8.08%	AAA
Total		100%			5.83%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

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

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

5 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

Perfil Moderado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	18%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 3 años	16%	40%	365	5.53%	AAA
	IBR a 3 años	14%	35%	365	5.65%	AAA
	Tasa Fija a 3 años	10%	25%	365	5.23%	AAA
Subtotal		40%	100%		5.50%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	18.60%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	28.80%	NA
	PFBancolombia	10%	50%	365	3.40%	NA
Subtotal		20%	100%		14.57%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	9.23%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%	100%	365	8.08%	AAA
Total		100%			7.71%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

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

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

⁵ Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

Perfil Agresivo

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	5%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	16%	64%	365	6.66%	AAA
	Tasa Fija a 7 años	9%	36%	365	5.42%	AAA
Subtotal		25%	100%		6.21%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Argos	17%	48%	365	34.40%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	20.10%	
	Cemargos	10%	29%	365	24.20%	NA
Subtotal		35%	100%		28.15%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	9.23%	NA
Fondo Imobiliario	PEI	20%	100%	365	8.08%	AAA
Total		100%			14.63%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

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

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

5 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre agosto y septiembre

Pago dividendo Ecopetrol y publicación del techo de la deuda de EEUU

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		x	Martes 13	• Reporte mensual de la OPEP
	x		Viernes 23	• Teleconferencia de resultados PEI 2T19
x		x	Lunes 26	• Pago cupón TES COP 2026 por 2,1 billones
x		x	Lunes 26	• Publicación del techo de la deuda de Estados Unidos
x	x	x	Sábado 31	• Rebalanceo del MSCI
x		x	Miércoles 11	• Vencimiento de TCO por 3,2 billones
x		x	Miércoles 11	• Vencimiento de TES COP 2019 por 5,8 billones
		x	Miércoles 11	• Reporte mensual de la OPEP
x		x	Miércoles 18	• Pago cupón TES COP 2030 por 1,3 billones
	x		Miércoles 18	• Pago dividendo Davivienda
			Viernes 20	• Rebalanceo trimestral índice FTSE
	x		Viernes 20	• Rebalanceo trimestral índice HCOLSEL
	x	x	Viernes 25	• Pago dividendo 100% extraordinario de Ecopetrol a la Nación (COP 2.0 bill)

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

IPC a 3 años lidera las ganancias durante julio

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
USDCOP, 14.69%	FS 3 AÑOS, 14.41%	USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	TES UVR 2021, 10.61%	TES COP 2024, 17.56%	COLCAP, 70.29%	IPC 3 AÑOS, 14.57%
TES UVR 2021, 2.4%	COLCAP, 13.21%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%	TES UVR 2021, 11.02%	USDCOP, 48.59%	DTF 3 AÑOS, 11.43%
IBR 3 AÑOS, 1.8%	DTF 3 AÑOS, 9.92%	IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%	FS 3 AÑOS, 8.65%	TES COP 2024, 35.96%	COLCAP, 9.8%
TES COP 2024, 1.57%	IPC 3 AÑOS, 7.8%	DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%	IBR 3 AÑOS, 5.7%	TES UVR 2021, 10.63%	TES COP 2024, 6.9%
IPC 3 AÑOS, 1.01%	TES UVR 2021, 7.15%	IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%	IPC 3 AÑOS, 5.34%	FS 3 AÑOS, 9.95%	TES UVR 2021, 6.54%
DTF 3 AÑOS, -1.19%	TES COP 2024, 6.63%	FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%	DTF 3 AÑOS, 0.93%	IPC 3 AÑOS, 9.48%	IBR 3 AÑOS, 5.67%
FS 3 AÑOS, -23.13%	IBR 3 AÑOS, 6.52%	TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, -9.67%	COLCAP, -48.66%	DTF 3 AÑOS, 9.4%	FS 3 AÑOS, -14.13%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%	USDCOP, -17.3%	USDCOP, -68.85%	IBR 3 AÑOS, 5.92%	USDCOP, -27.79%

La economía global

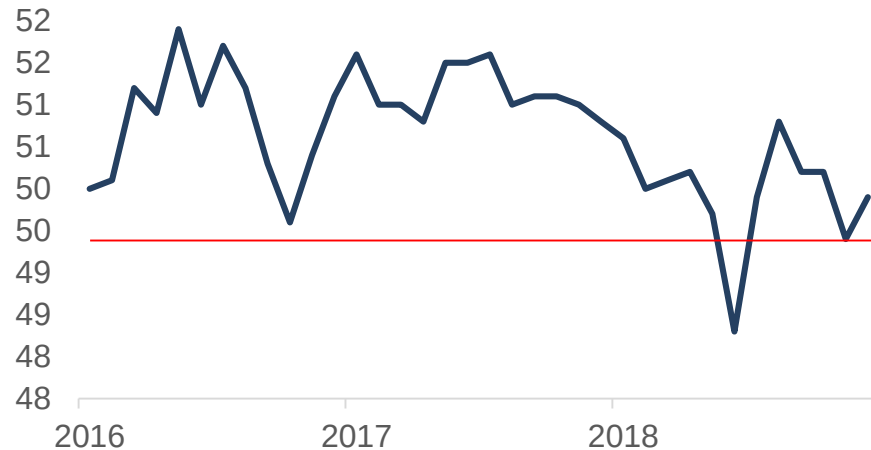
Asia y EEUU continúan en declive

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



PMI Manufacturero China



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI compuesto Europa y Alemania

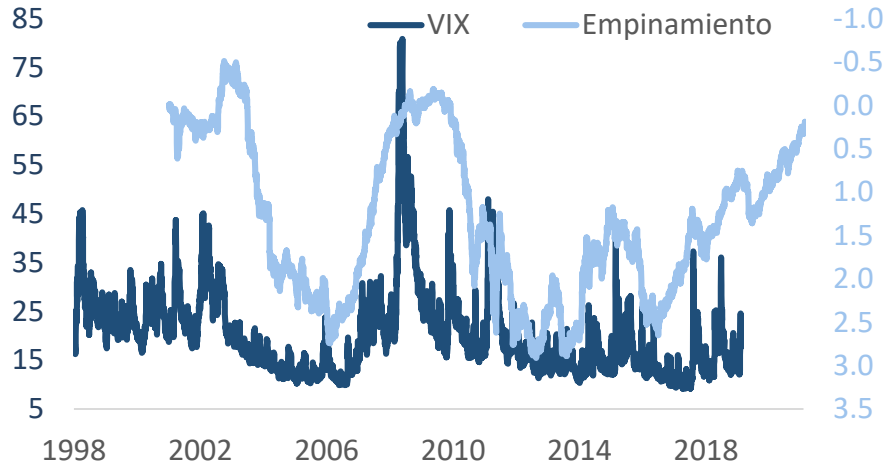


Volatilidad detonó al igual que el aplanamiento curva de rendimientos

Datos económicos en EEUU siguen sorprendiendo a la baja

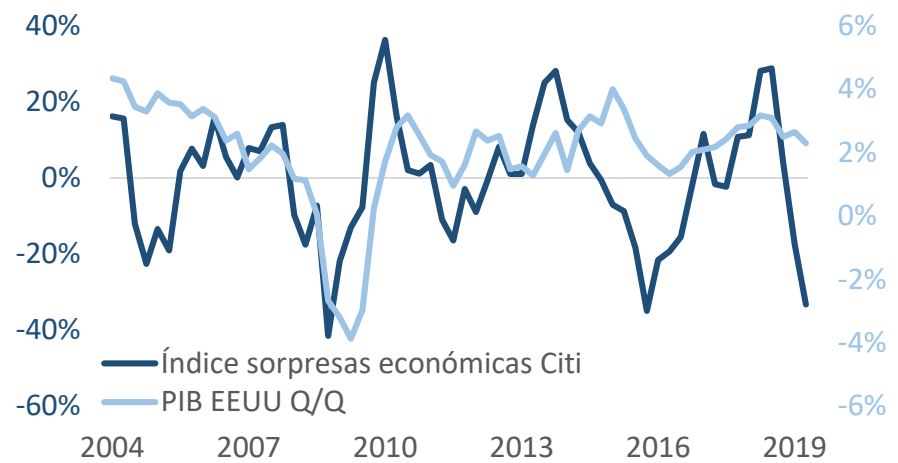
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

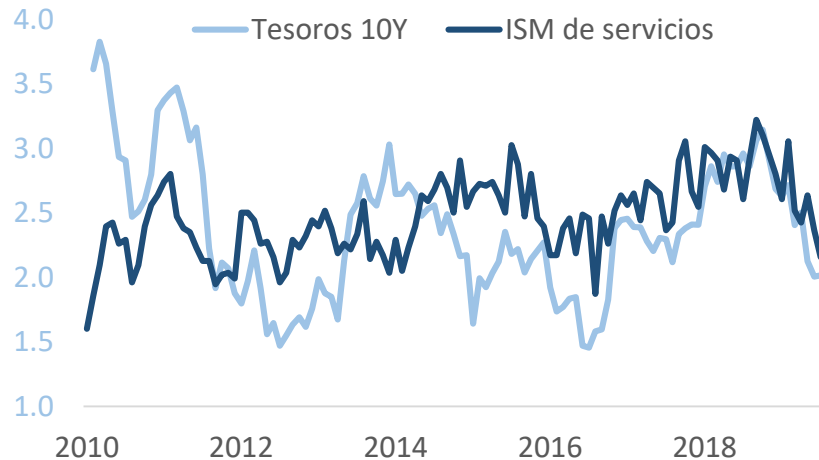


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

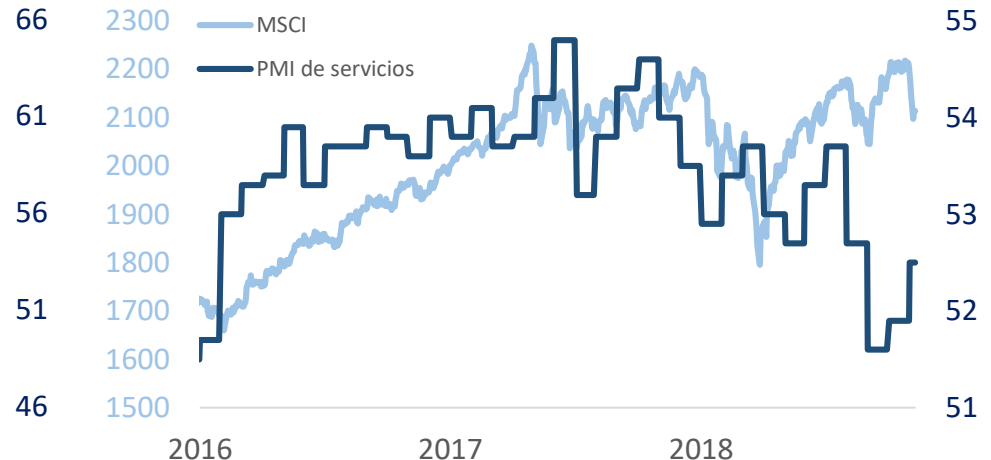
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



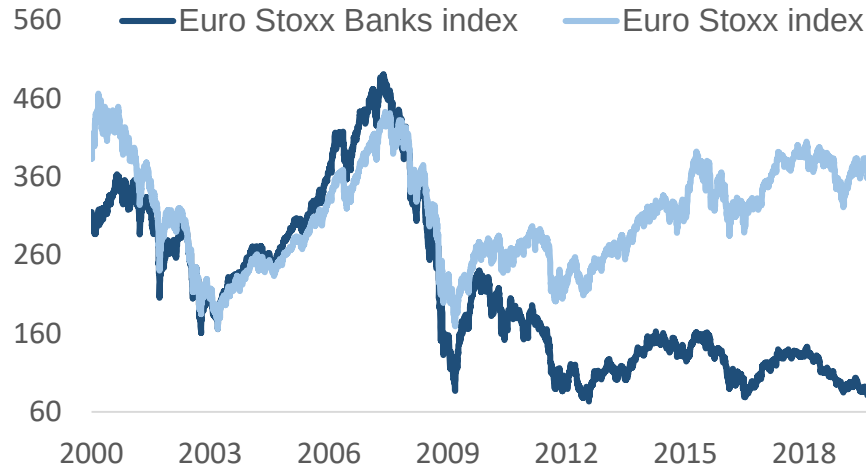
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



Probabilidad de recesión en EEUU se eleva a más de 40% para 2020

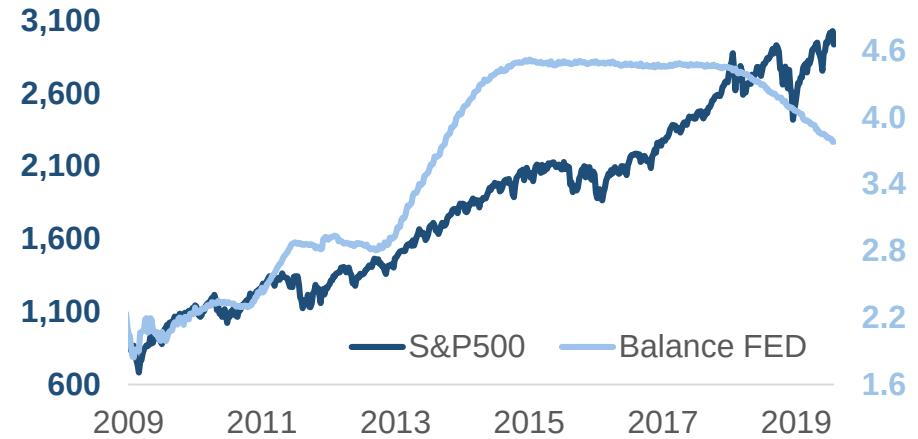
Acciones mundiales se mantiene como el activo más rentable del año

Índice accionario de Europa

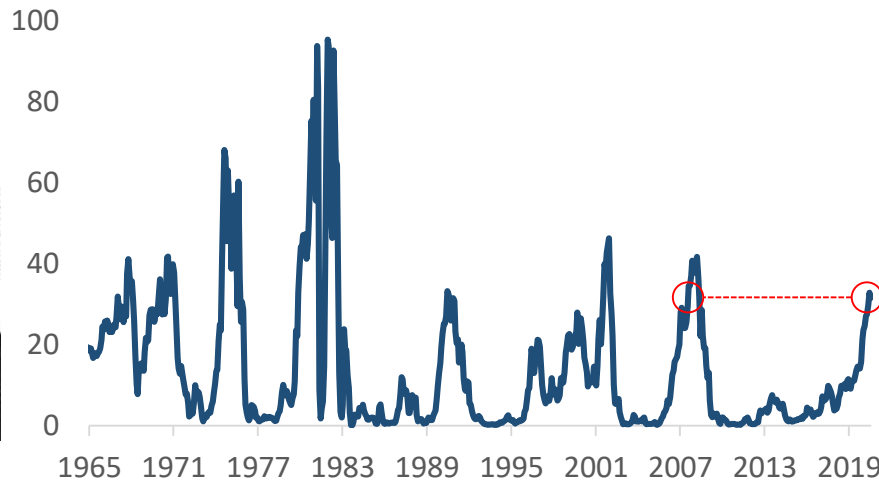


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

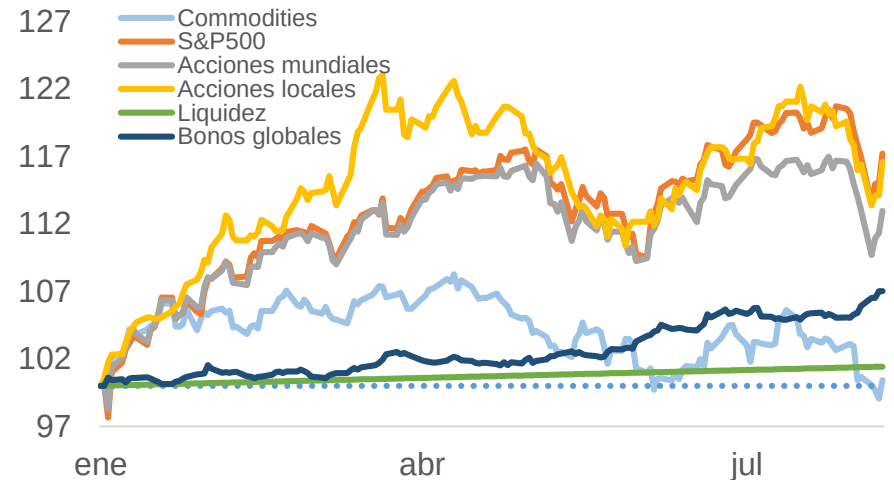


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2019

Normalizado base 100 enero



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

La economía local

Indicadores líderes sugieren estabilidad en la economía

PMI manufacturero



Confianza al consumidor



Ventas minoristas



Producción industrial



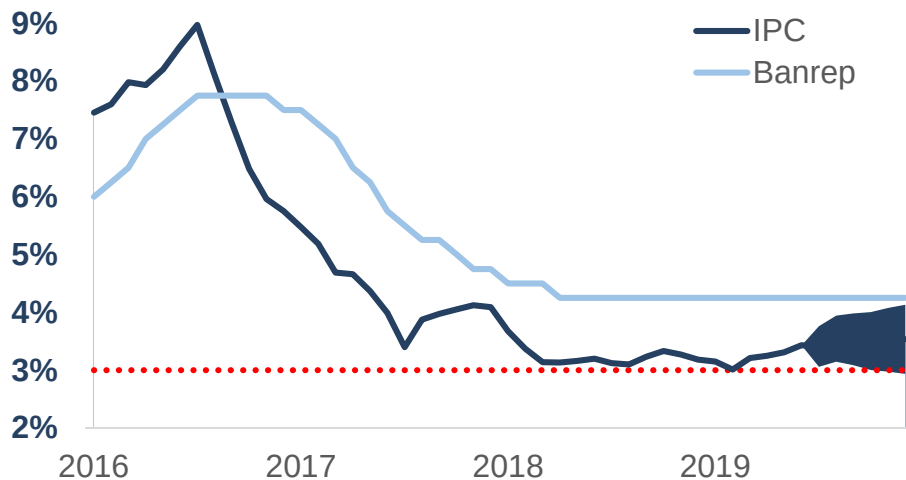
Producción de Cemento (Var anual)



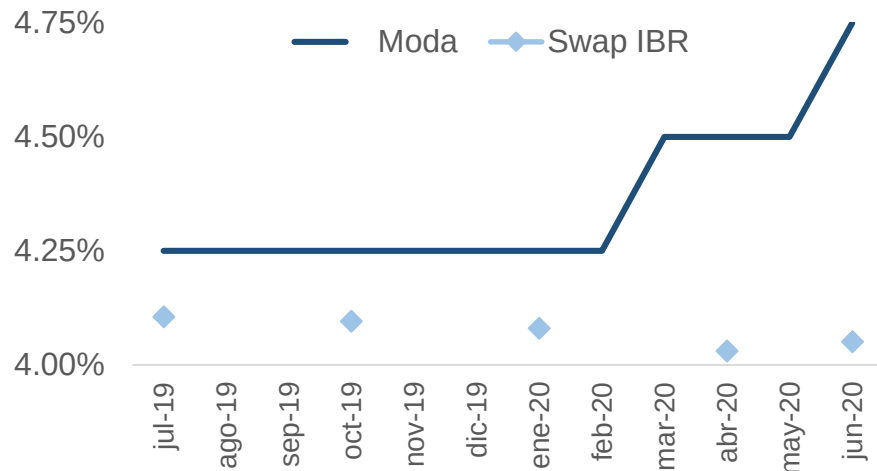
Expectativas de tasas Banrep se mantienen estables hasta marzo 2020

IPC sigue sorprendiendo al alza

Fan chart IPC total a 2019

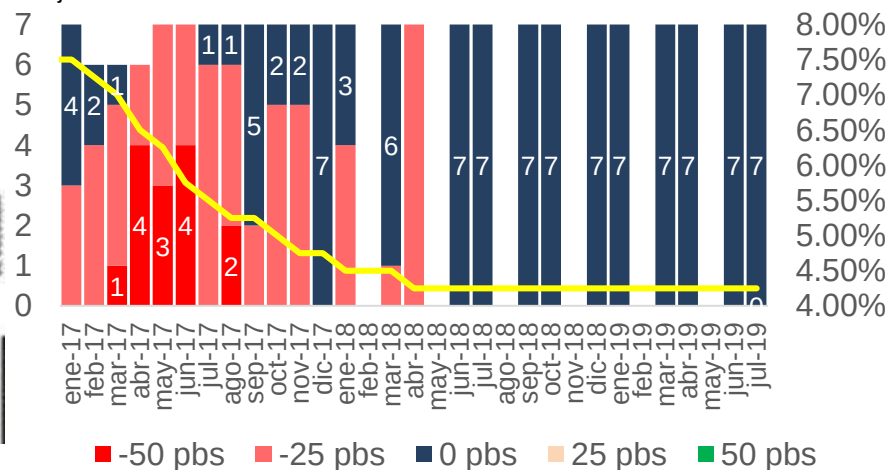


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



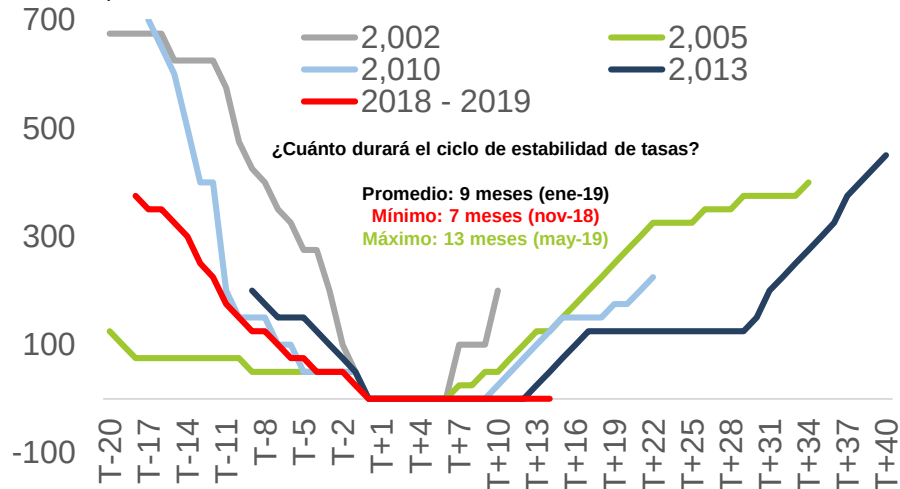
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

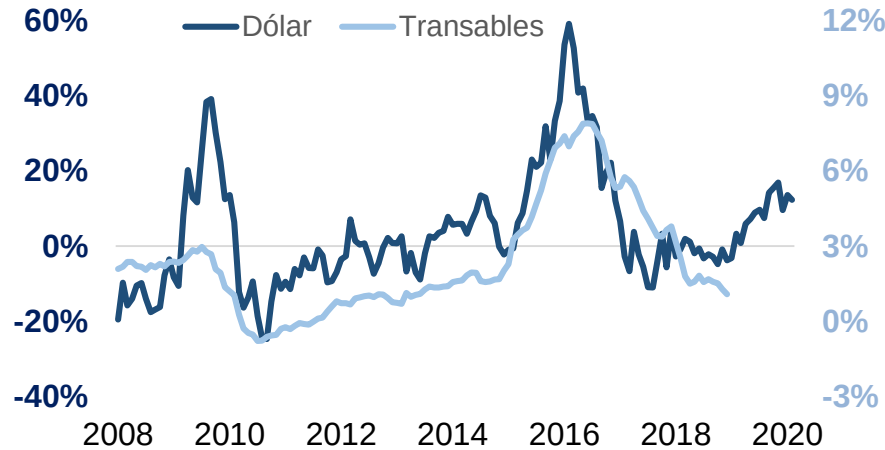


Devaluación de tasa de cambio elevaría precio de bienes transables

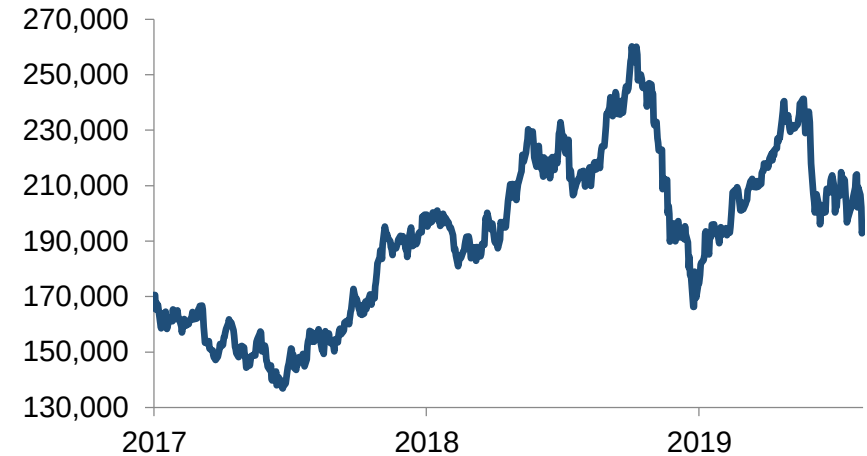
La economía continúa creciendo por debajo del potencial

IPC Transables vs dólar adelantado

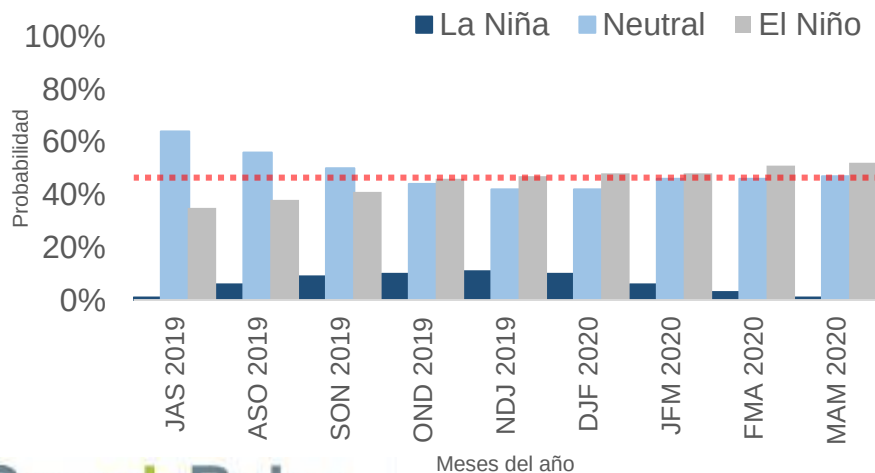
Variación mensual



Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

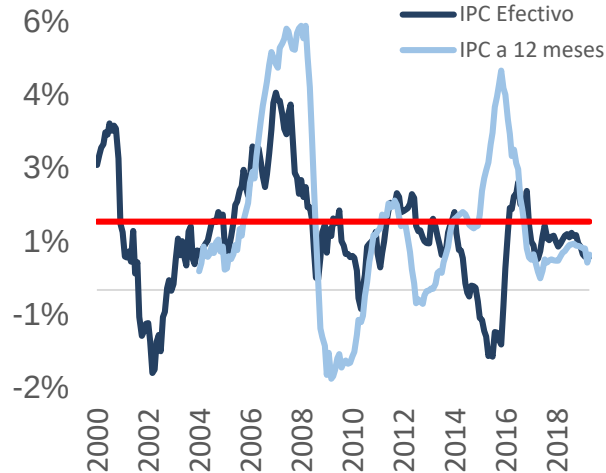


La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (inferior a 1.40%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

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

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

Divisas

Expectativas

Dólar alcanza máximos históricos

Durante el próximo mes podría fluctuar entre \$3.350 y \$3.500

Niveles técnicos Peso Colombiano



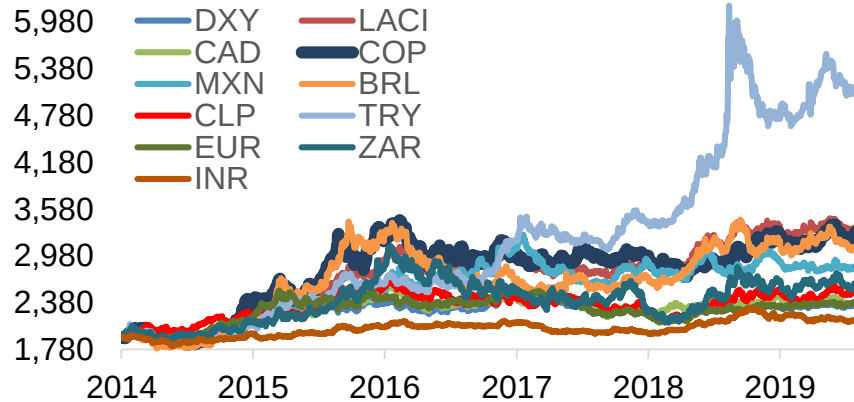
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Petróleo mantiene gap respecto al resto de commodities

Dólar se correlaciona inversamente con el petróleo y el euro

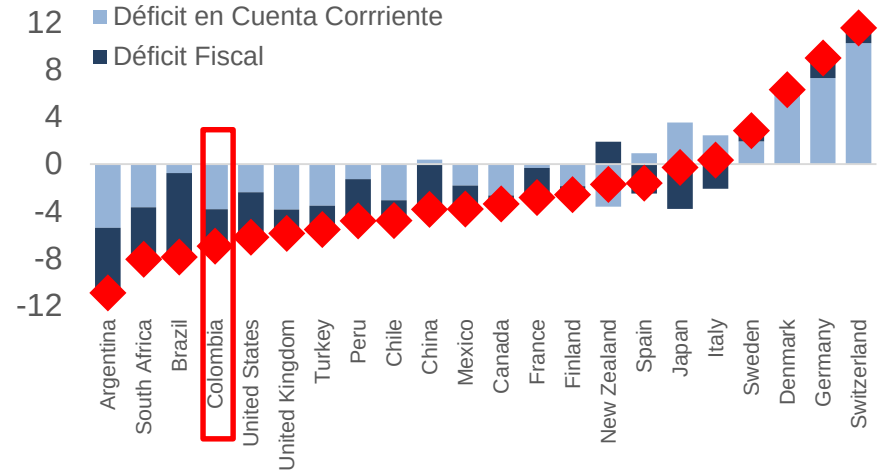
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

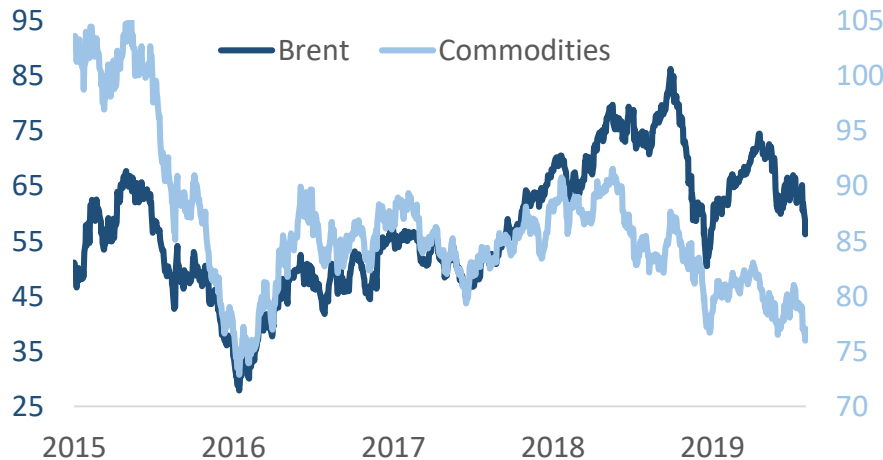


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

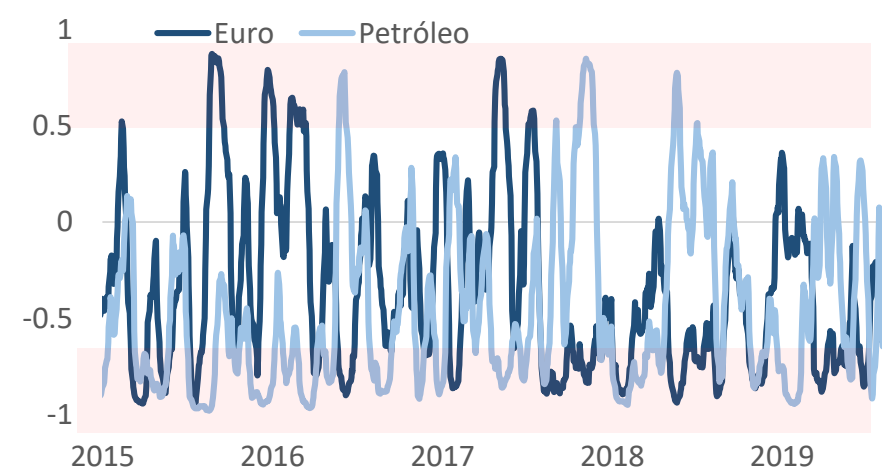


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

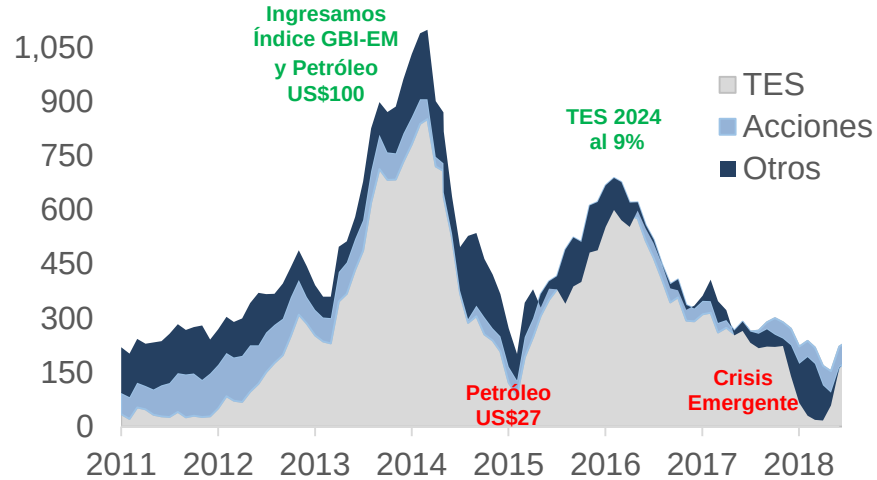
Últimos 30 días



La volatilidad del dólar a nivel mundial rebota desde mínimos de IEP cae mientras que la IED se mantiene estable respecto a 2018

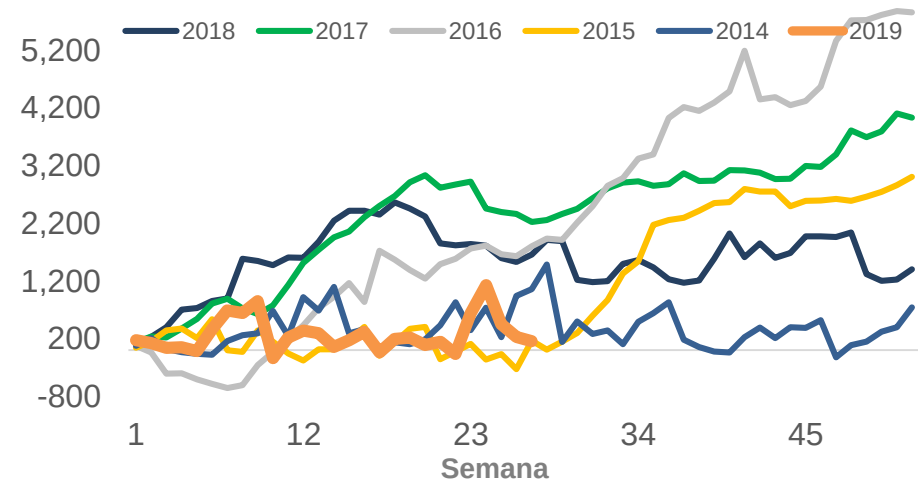
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



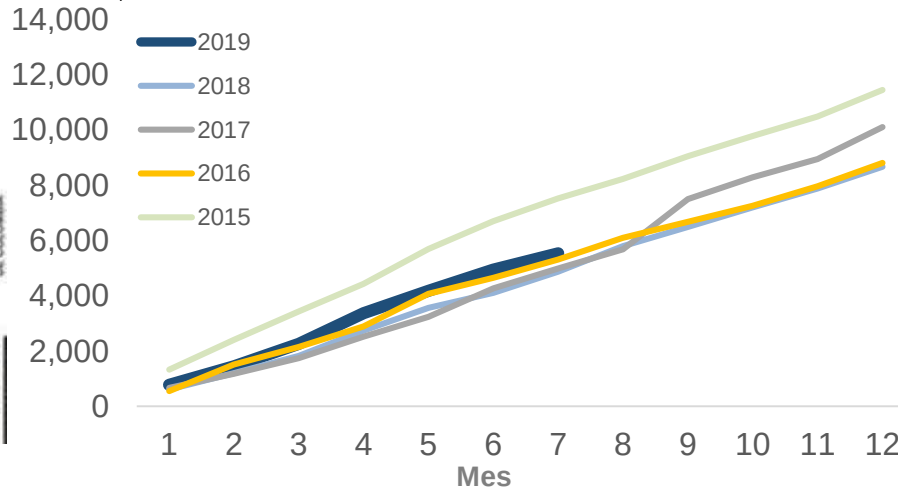
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



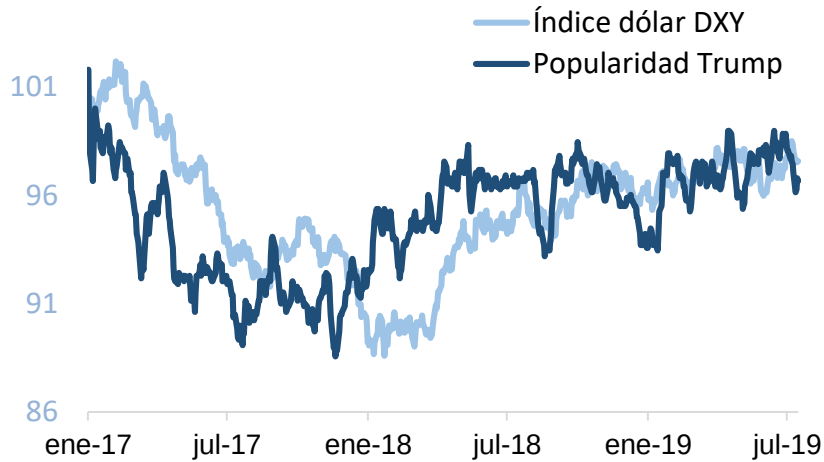
Volatilidad dólar a nivel mundial



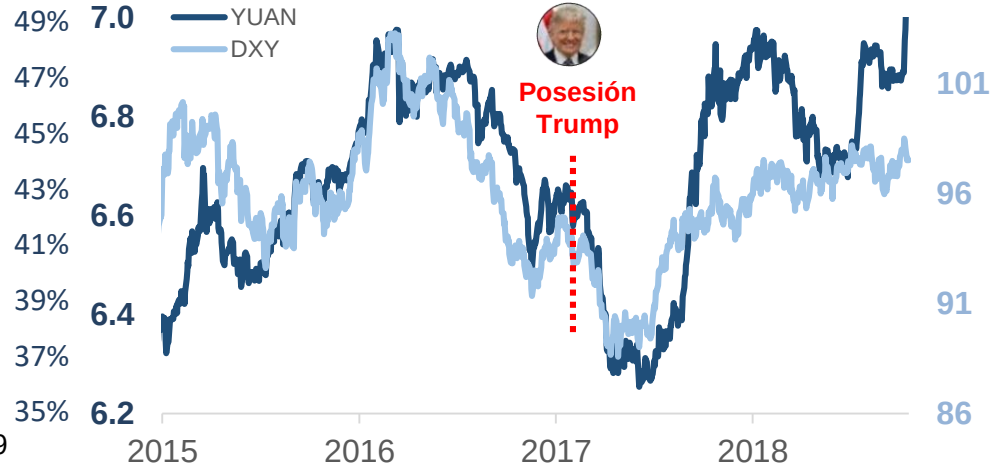
China continua devaluando su moneda

PMI manufacturero y el eurodólar no levantan cabeza

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

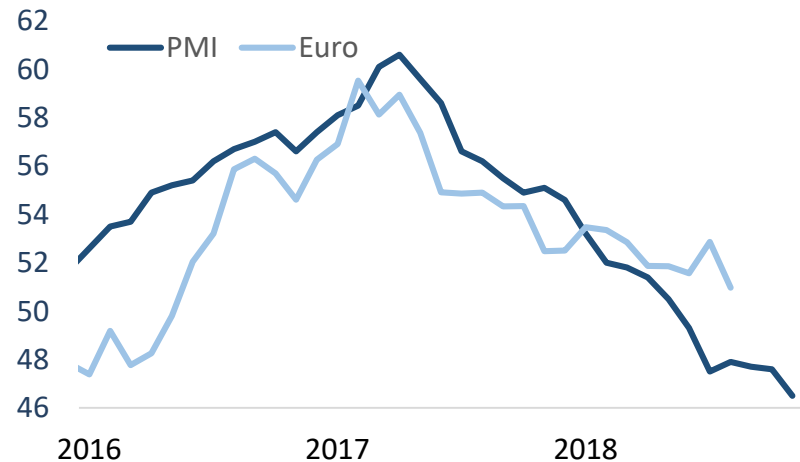


Yuan vs índice dólar DXY



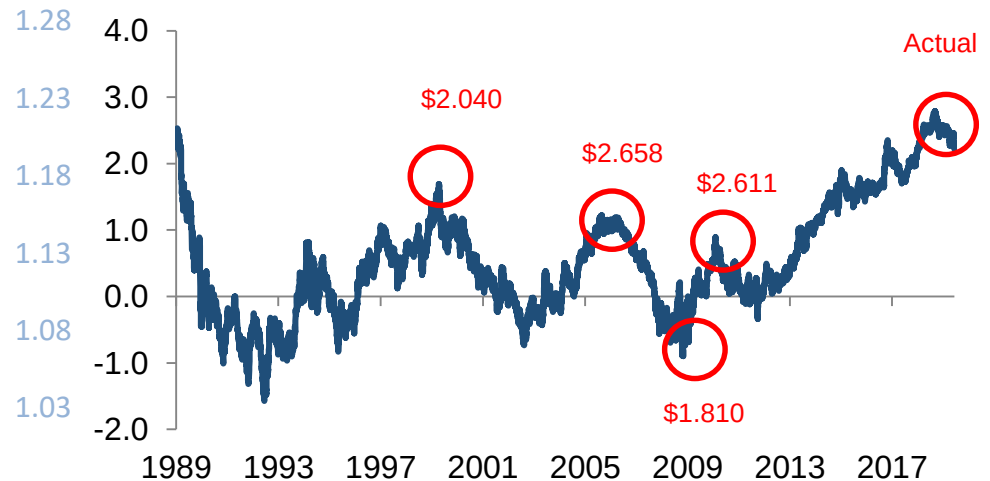
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

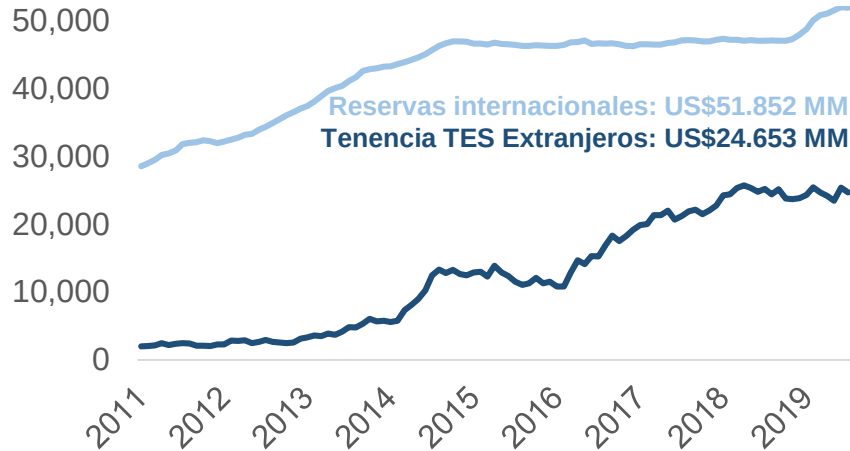


El Banrep suspende programa acumulación de reservas

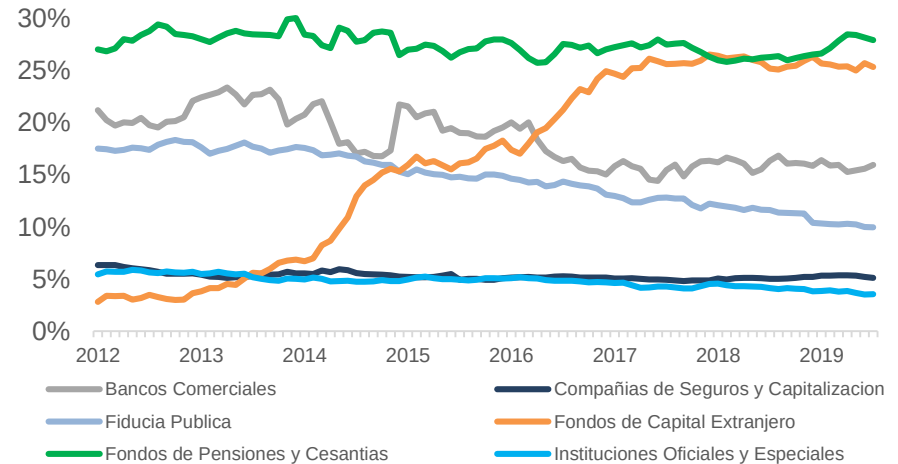
Tasa de cambio real se mantiene en nivel de equilibrio

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

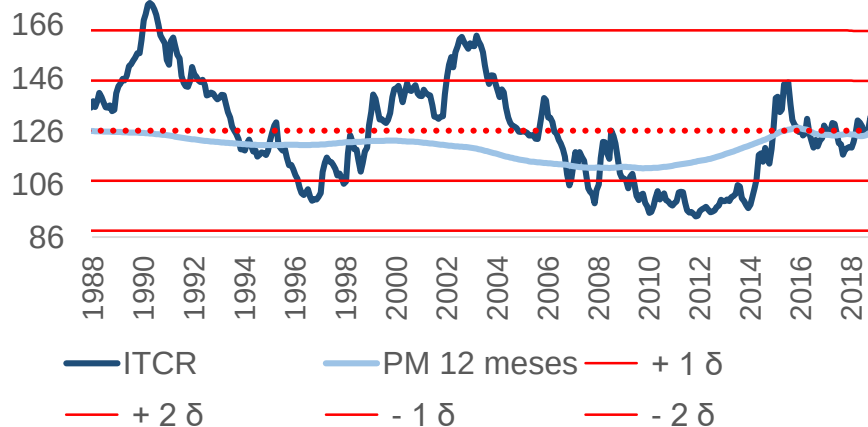


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

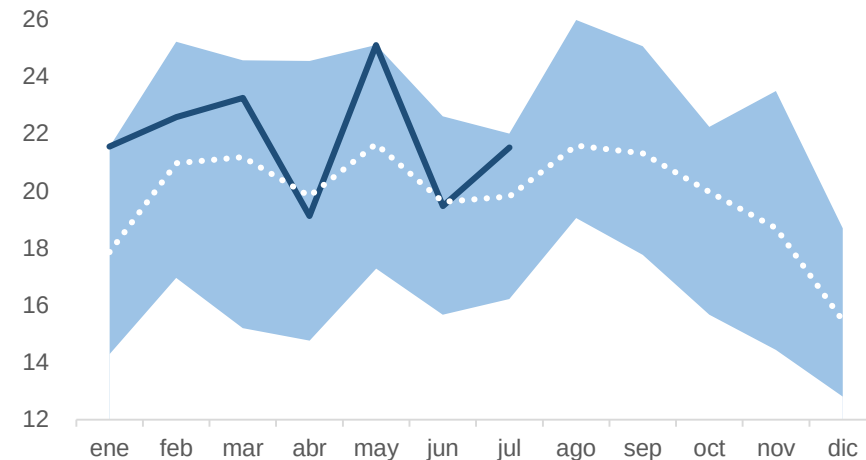
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

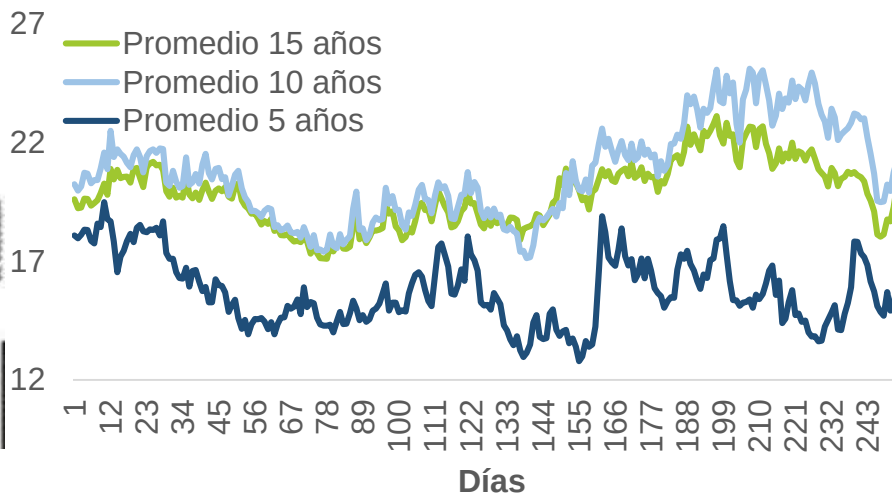
Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-218	149	74	275	175	35	-193	248	30
2016	108	9	-291	-153	244	-171	150	-98	-89	124	68	-73
2017	-77	4	-54	67	-26	129	-59	-37	-10	103	-25	-33
2018	-154	35	-72	8	90	41	-41	156	-83	258	14	14
2019	-144	-25	108	45	147	-168	72					
Promedio	-36	13	-29	-47	66	-23	28	33	4	35	83	6

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

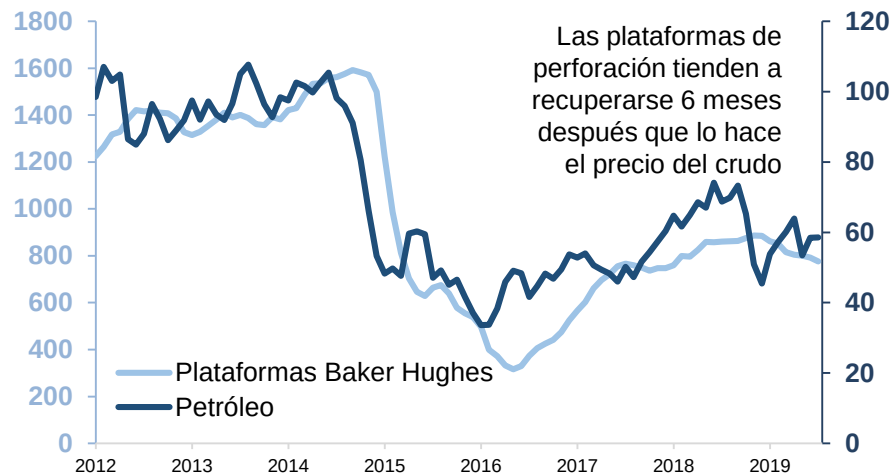
Base 100 enero cada año



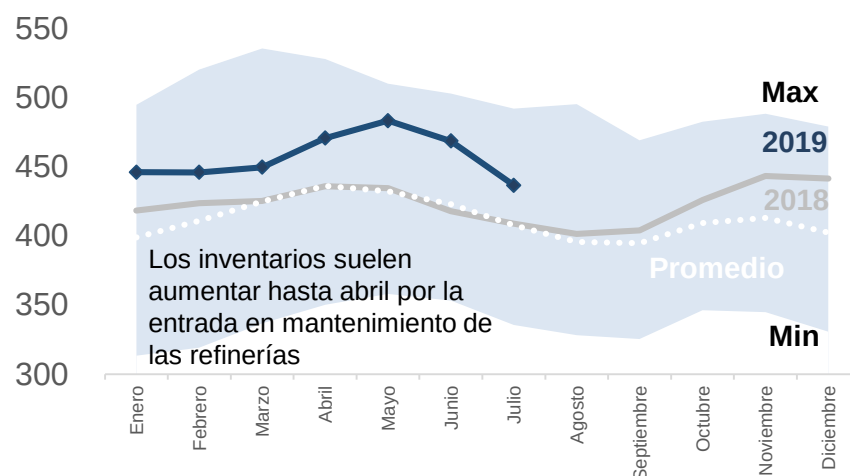
La OPEP redujo su producción en 130.000 bpd durante julio

Venezuela reduce 1% su producción hasta 760 bpd en julio

Producción petróleo US y plataformas perforación



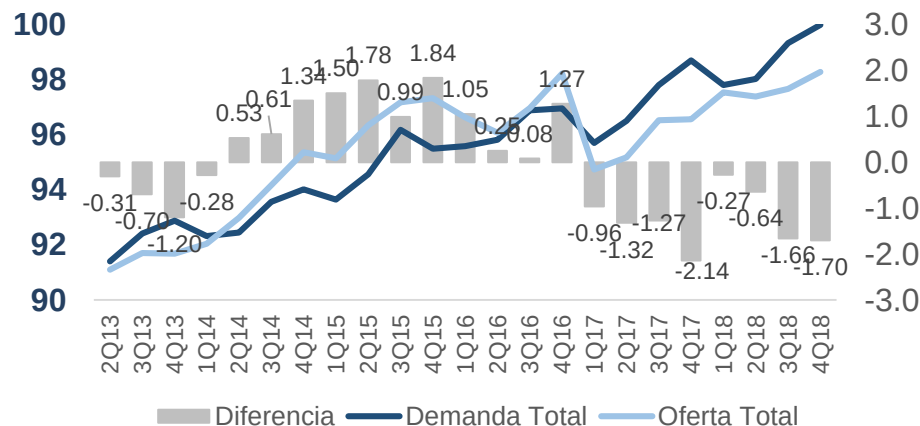
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Jul	Jun	Capacidad
Arabia Saudita	9,870	9,820	11,500
Irak	4,700	4,750	4,700
Emiratos Arabes	3,060	3,060	3,400
Iran	2,210	2,280	3,830
Kuwait	2,710	2,690	3,000
Venezuela	760	770	1,230
Otros	6,560	6,630	6,955
Total OPEP	29,870	30,000	34,615
EEUU	12,200	12,400	n.a
Rusia	11,150	11,160	n.a

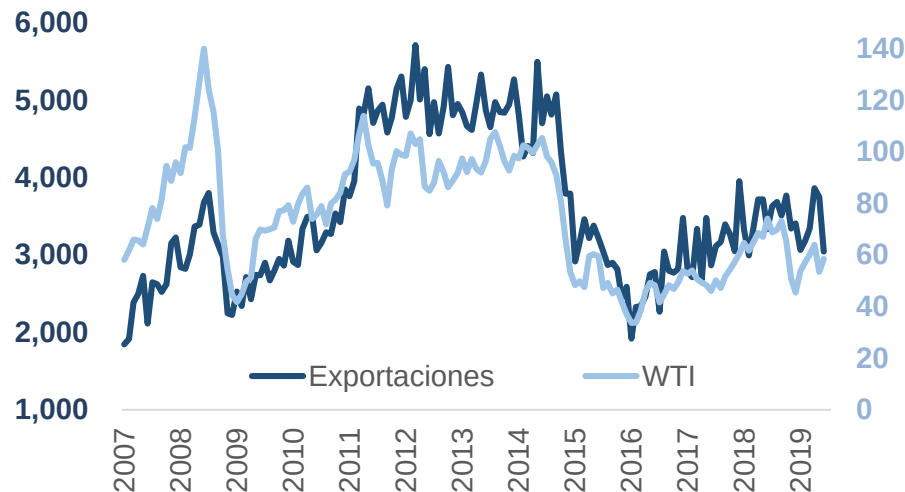
Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



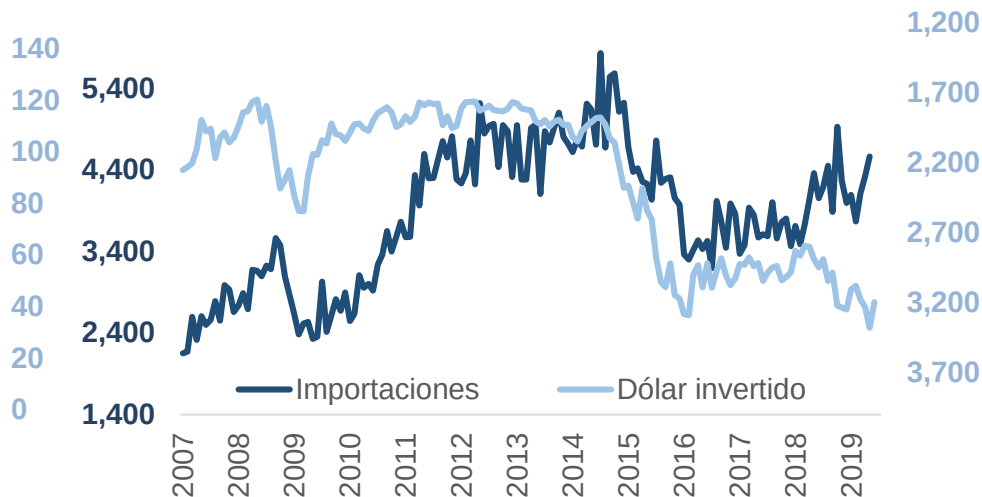
Balanza comercial

En mayo el déficit de la balanza comercial aumentó en US\$357 M/M

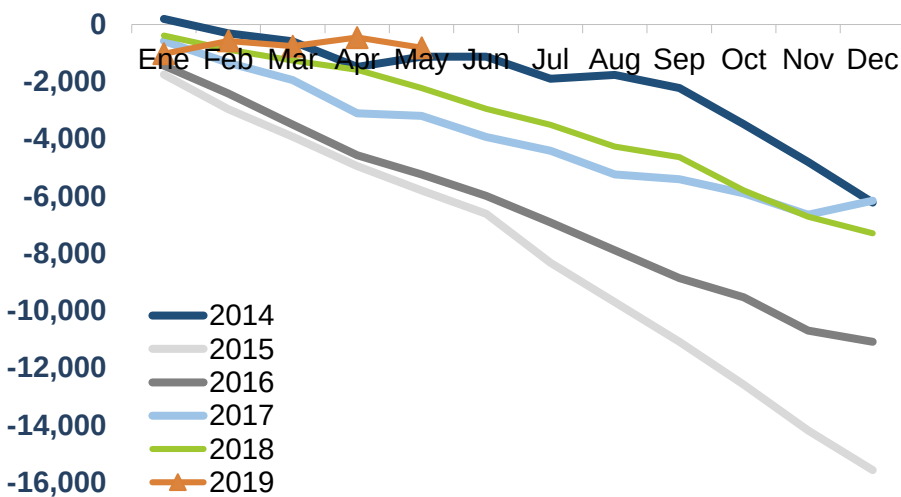
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial



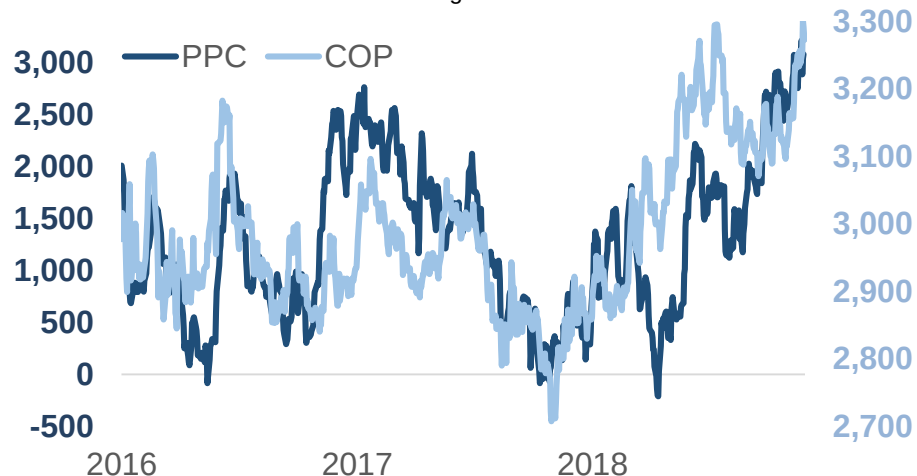
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Curva forward invertida en el corto plazo

Impulsada por reciente devaluación del USDCOP

Posición Propia de contado vs dólar spot

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

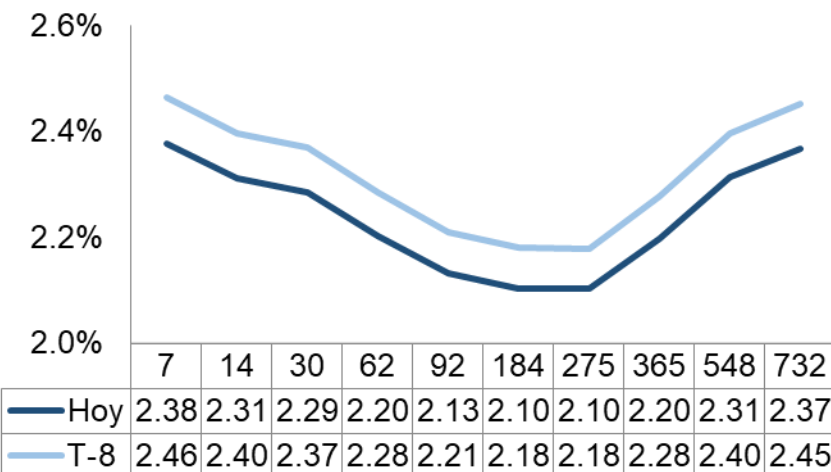


Detonantes

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

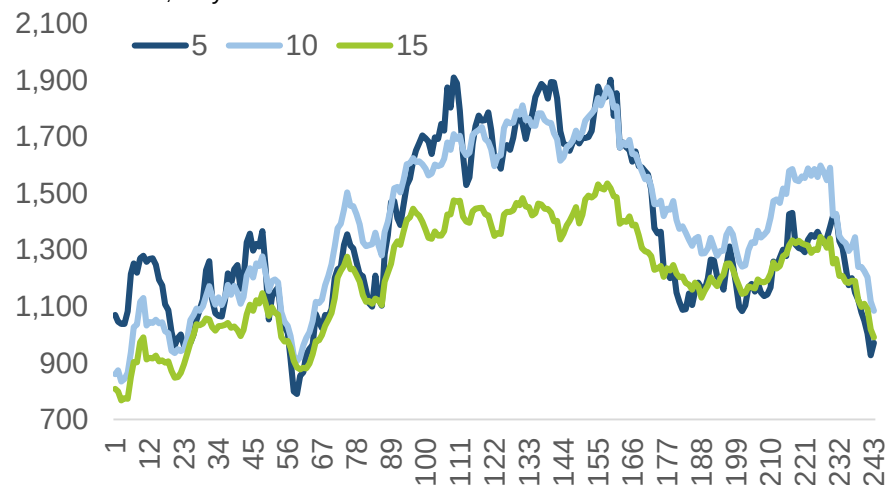
Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

TES UVR los más apetecidos por el mercado

Rentabilidad mensual EA deuda pública

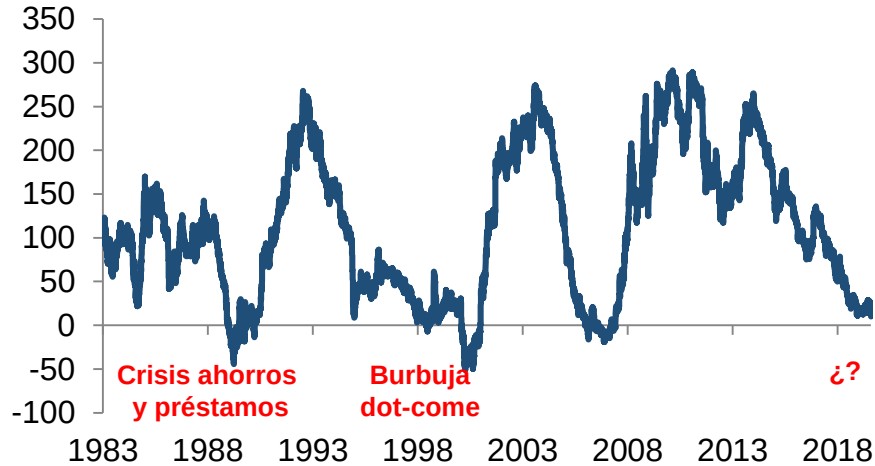
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%
TES COP 2019, 5.31%	TES UVR 2033, 11.68%	TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%	TES UVR 2035, 77.5%
TES COP 2022, 5.28%	TES COP 2025, 10.47%	TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%	TES COP 2030, 36.5%	TES UVR 2027, 14.88%	TES COP 2030, 28.22%	TES COP 2032, 79.98%	TES UVR 2033, 64.65%
TES UVR 2019, 3.95%	TES COP 2026, 9.77%	TES UVR 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 2035, 26.61%	TES UVR 2035, 75.05%	TES UVR 2027, 31.84%
TES UVR 2023, 3.3%	TES UVR 2035, 9.58%	TES COP 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%	TES COP 2025, 28.42%	TES UVR 2037, 9.98%	TES COP 2032, 26.31%	TES COP 2030, 67.49%	TES COP 2034, 29.55%
TES UVR 2021, 2.4%	TES COP 2028, 8.52%	TES COP 2020, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%	TES COP 2026, 27.39%	TES UVR 2033, 7.78%	TES COP 2028, 21.86%	TES COP 2028, 60.95%	TES COP 2032, 26.84%
TES COP 2024, 1.57%	TES UVR 2021, 7.15%	TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%	TES COP 2026, 21.32%	TES UVR 2033, 55.27%	TES UVR 2025, 22.55%
TES COP 2025, 1.15%	TES COP 2022, 6.63%	TES UVR 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%	TES UVR 2033, 18.31%	TES UVR 2035, 4.68%	TES UVR 2037, 20.66%	TES UVR 2027, 53.42%	TES COP 2030, 22.39%
TES UVR 2025, 0.96%	TES COP 2024, 6.63%	TES COP 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%	TES UVR 2035, 13.81%	TES COP 2020, 4.13%	TES COP 2025, 20.41%	TES COP 2026, 49.87%	TES COP 2028, 14.42%
TES COP 2034, 0%	TES COP 2019, 6.09%	TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%	TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2025, 47.57%	TES UVR 2023, 12.00%
TES UVR 2027, -0.33%	TES COP 2020, 5.13%	TES COP 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%	TES UVR 2027, 10.67%	TES COP 2024, -1.99%	TES UVR 2027, 16.07%	TES UVR 2025, 38.39%	TES COP 2026, 9.26%
TES COP 2026, -4.18%	TES COP 2030, 5%	TES COP 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%	TES COP 2020, 9.38%	TES COP 2025, -5.26%	TES UVR 2025, 14.8%	TES COP 2024, 35.96%	TES COP 2025, 8.46%
TES COP 2030, -6.67%	TES UVR 2019, 2.36%	TES UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%	TES COP 2019, 5.48%	TES COP 2028, -5.95%	TES UVR 2023, 11.03%	TES UVR 2023, 28.66%	TES COP 2022, 7.24%
TES COP 2032, -9.6%	TES UVR 2023, 2.15%	TES COP 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%	TES UVR 2023, 4.29%	TES COP 2026, -6.19%	TES UVR 2021, 11.02%	TES COP 2022, 17.6%	TES COP 2024, 6.9%
TES UVR 2035, -12.17%	TES UVR 2027, 0.82%	TES UVR 2033, 1.54%	TES COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%	TES UVR 2025, 2.19%	TES COP 2030, -11.56%	TES COP 2022, 9.25%	TES UVR 2021, 10.63%	TES UVR 2021, 6.54%
TES UVR 2033, -14.89%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%	TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%	TES COP 2019, 4.28%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND	TES COP 2034, -13.06%	TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%	TES COP 2020, 3.87%

Luego del recorte de tasas FED de julio

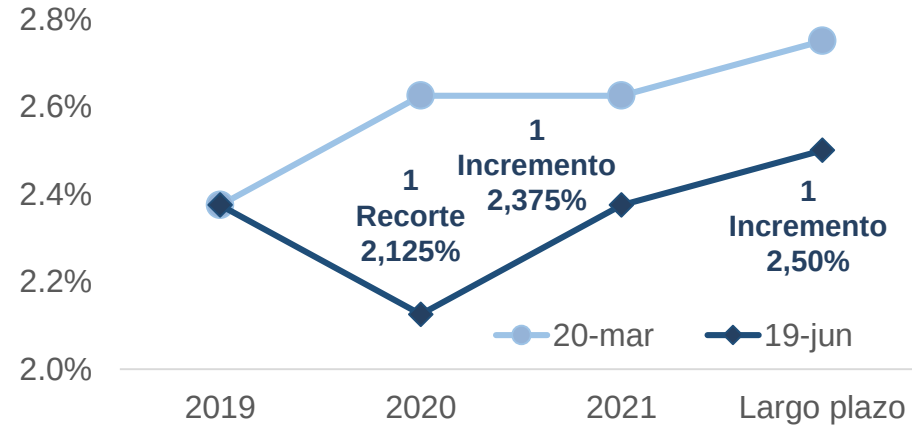
Mercado continua esperando más recortes antes de finalizar el año

Empinamiento curva tesoros americanos

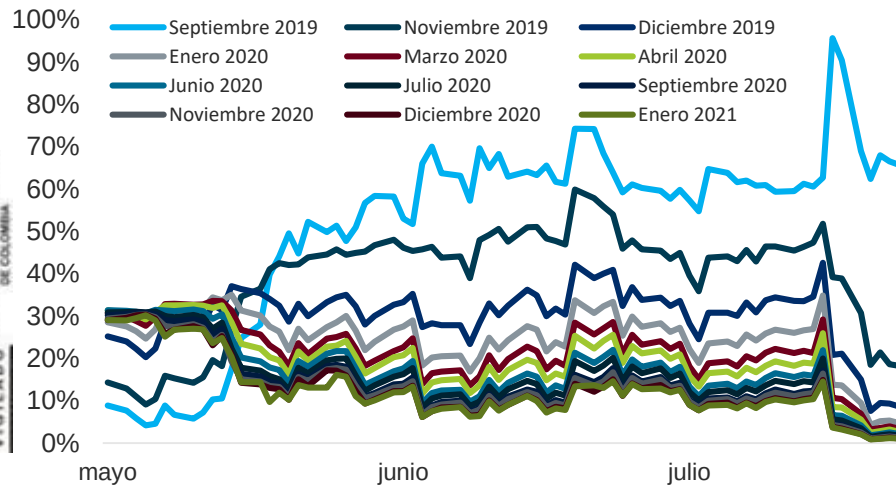
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



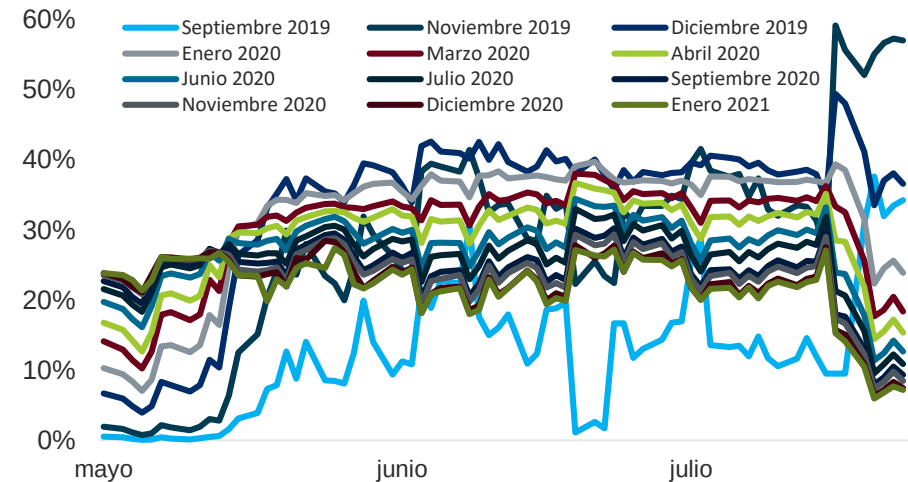
Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



Probabilidad 1 recorte FED entre 2019 y 2021



Probabilidad 2 recortes FED entre 2019 y 2021

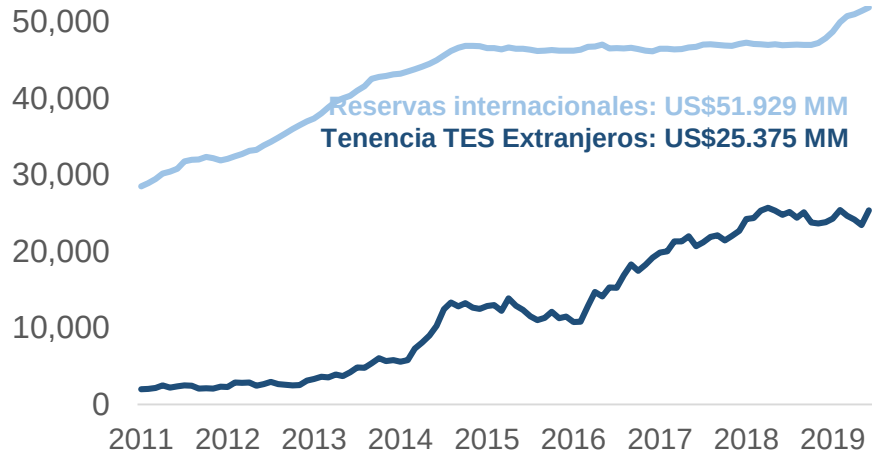


AFP's lideran tenencia de TES

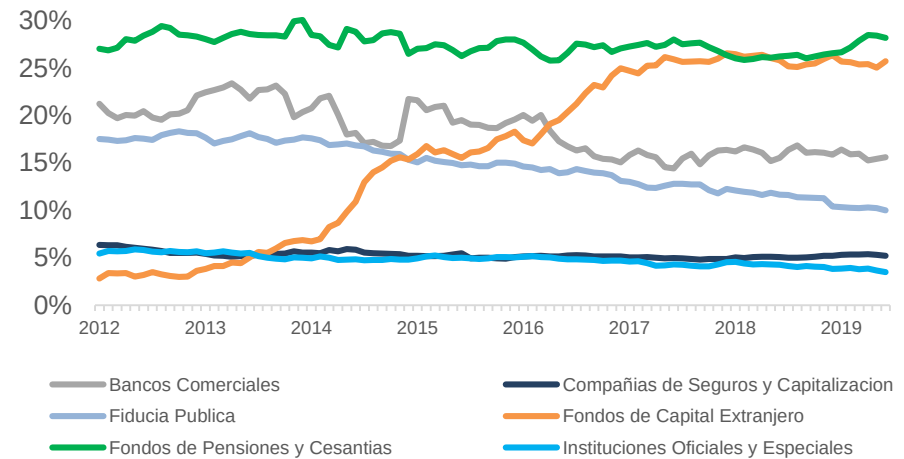
Reservas crecen a un mayor ritmo que compra de TES de extranjeros

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD



Participación en Total TES COP + UVR

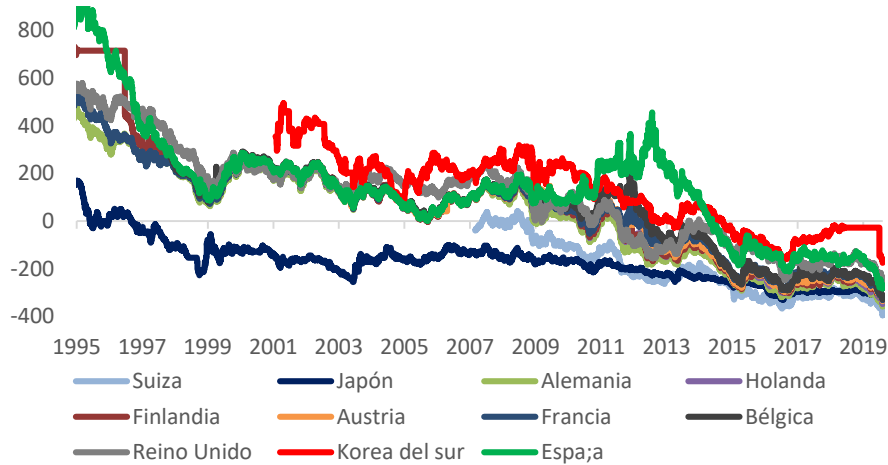


Continua descenso de tasas de largo plazo a nivel mundial

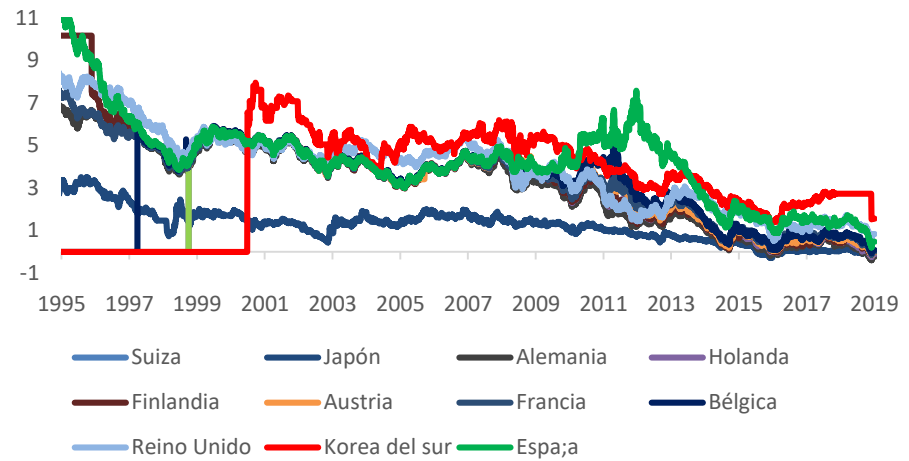
Por expectativas desinflacionarias

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



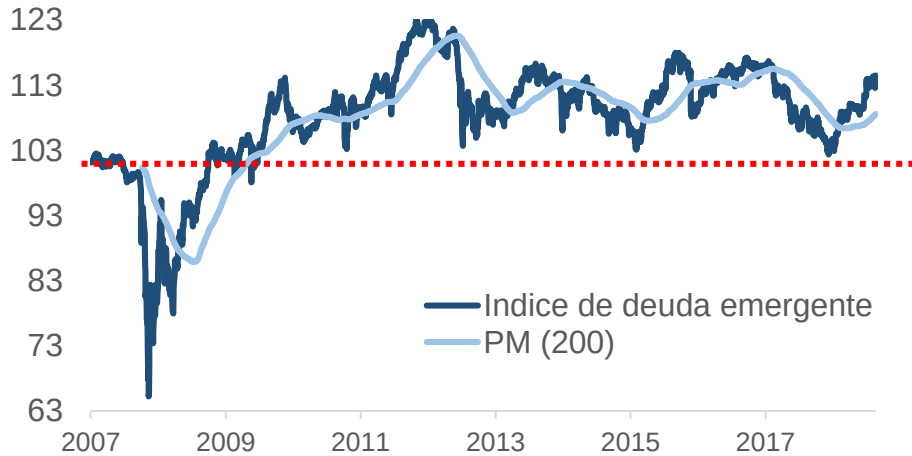
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



Continúa el buen desempeño de deuda emergentes en dólares

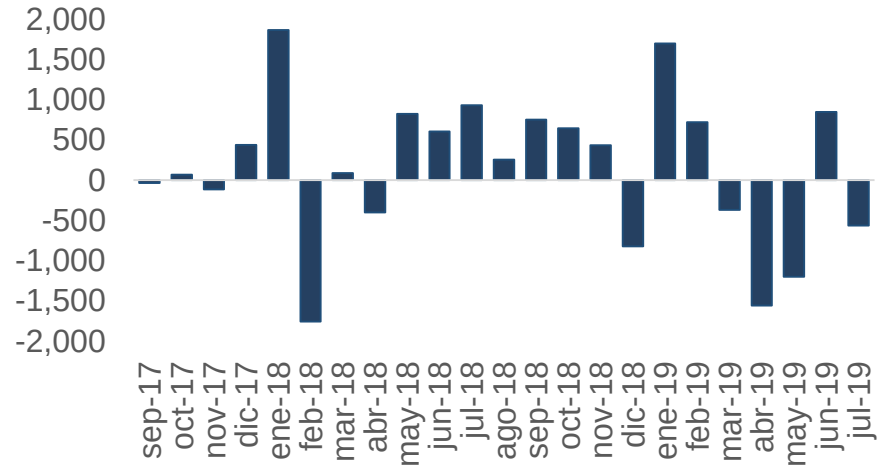
Sin embargo, no se ha presentado un incremento en AUMs

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



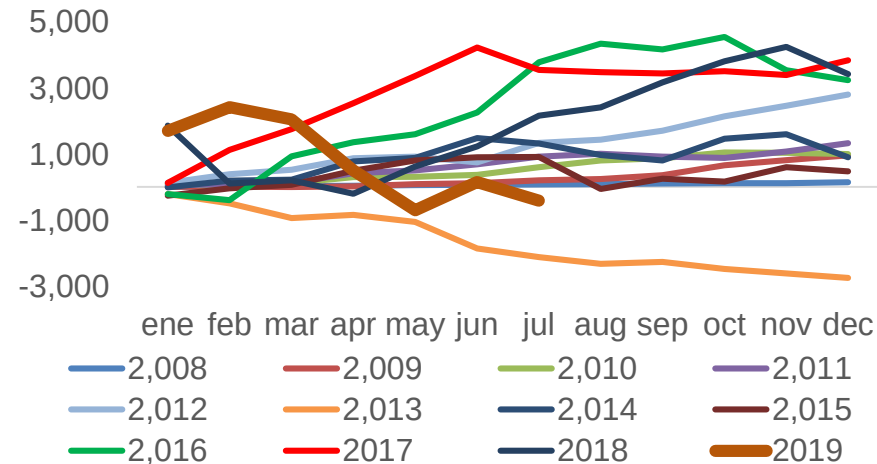
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

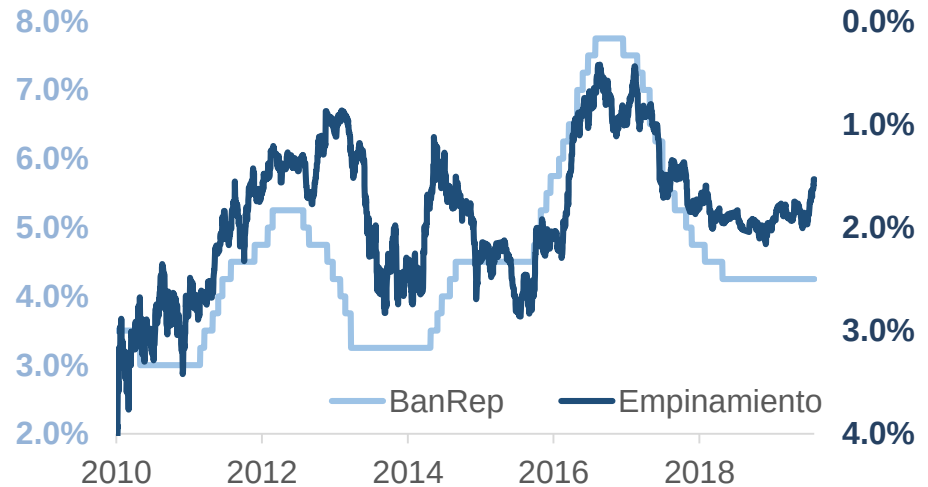


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

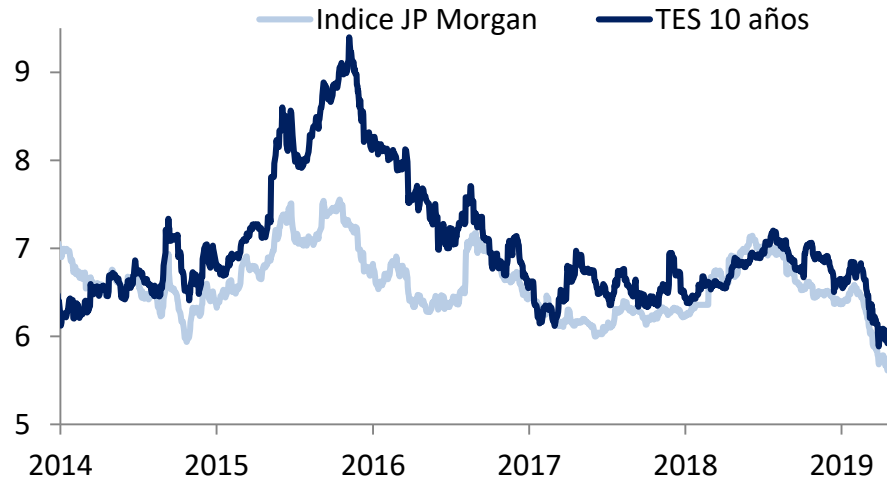


Búsqueda de yield por parte de los extranjeros

Mantiene la tasa del índice GBI-EM en niveles más bajo de historia reciente

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

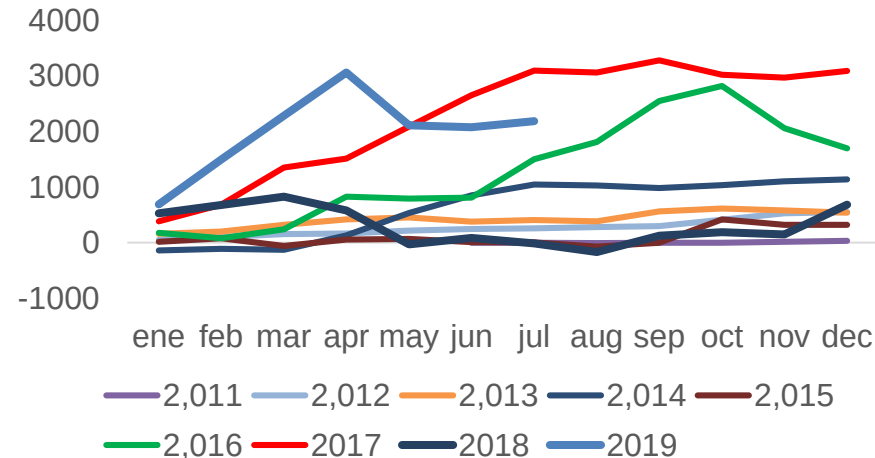


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



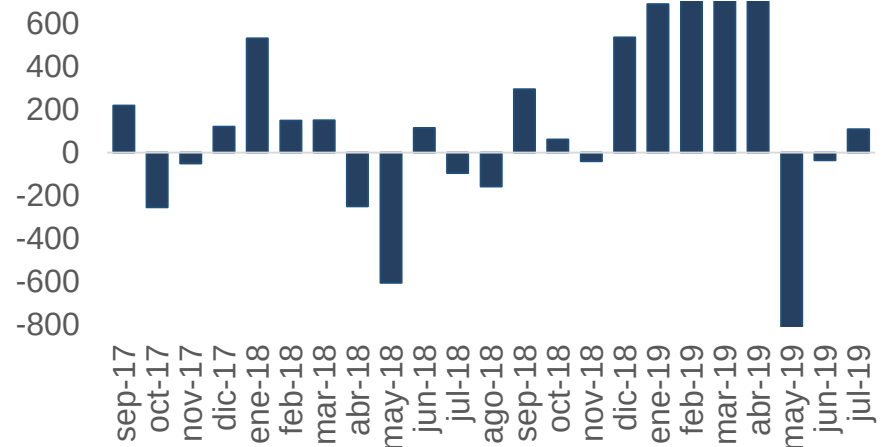
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Deuda invertida a tasas negativas

Supera los USD 15 billones

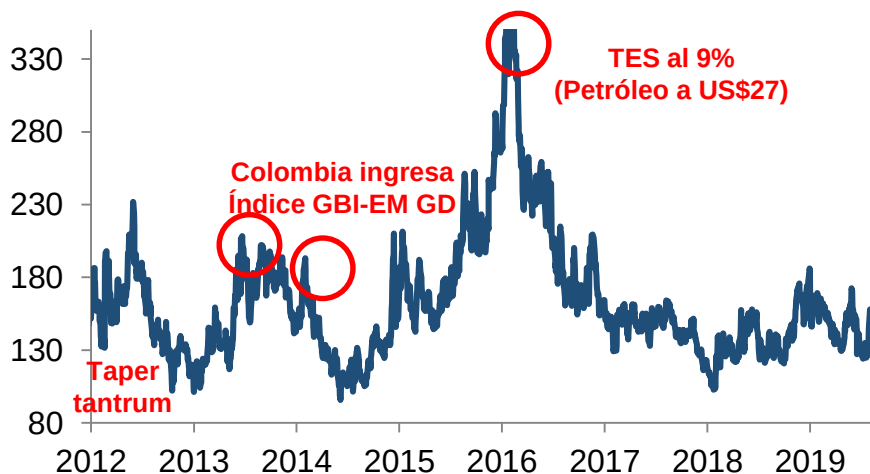
Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



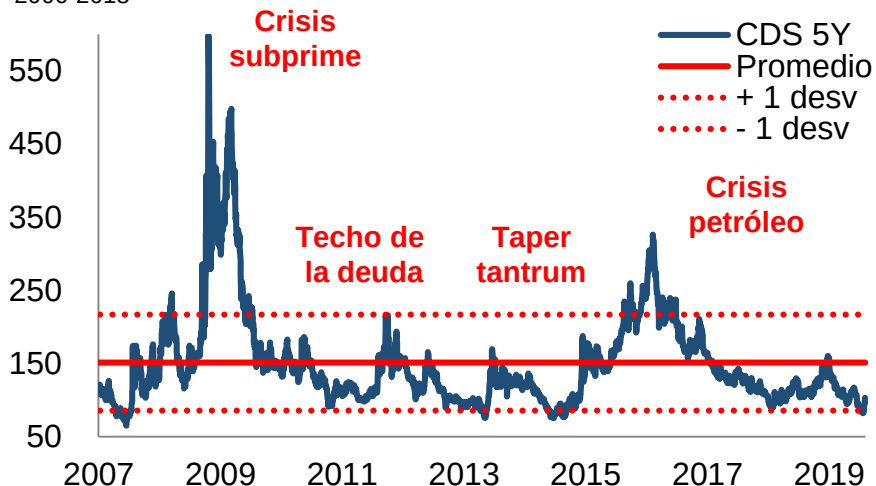
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



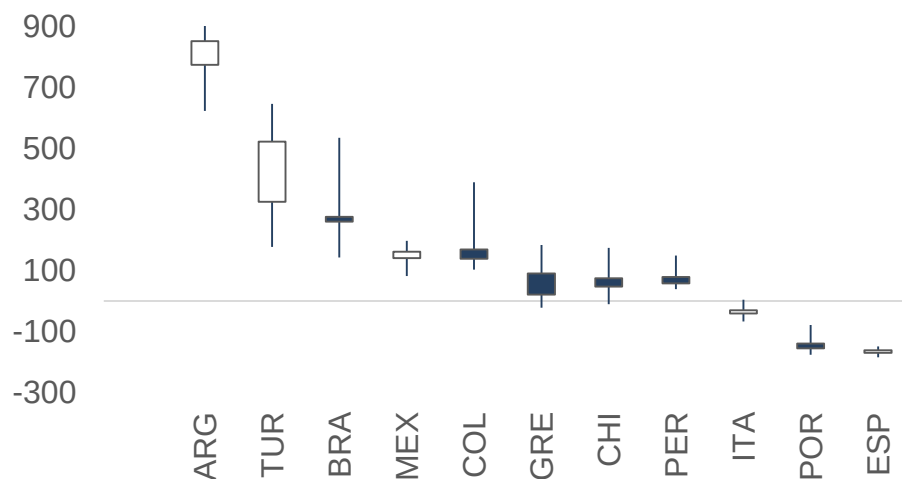
Colombia CDS 5Y

2006-2018



Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

Promedio últimos 5 años, datos en pbs

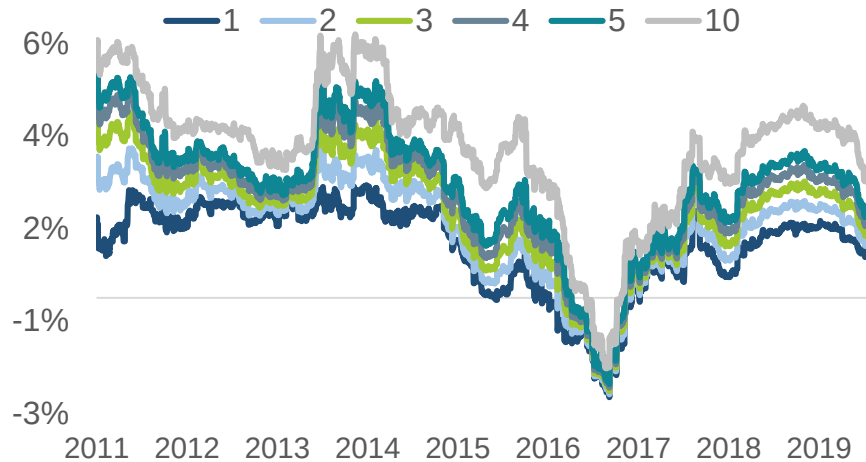


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

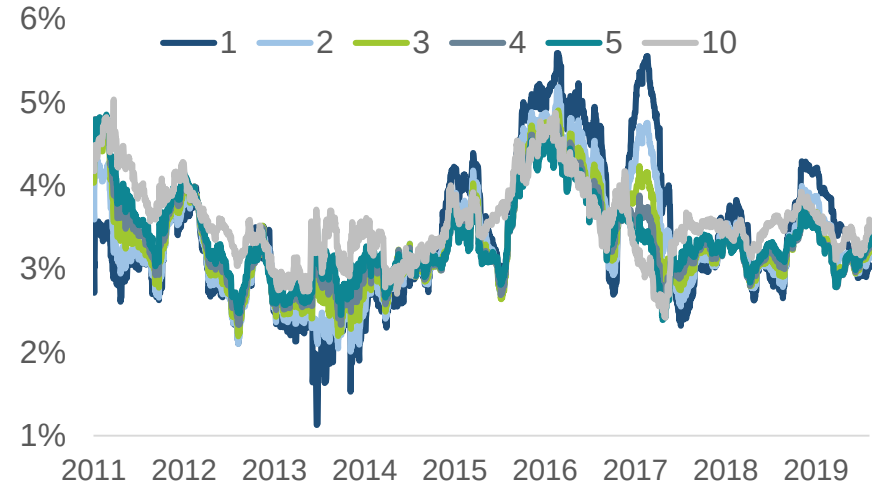
Inflaciones implícitas comienzan a corregir al alza

Spread deuda corporativa frente a TES cae de manera significativa

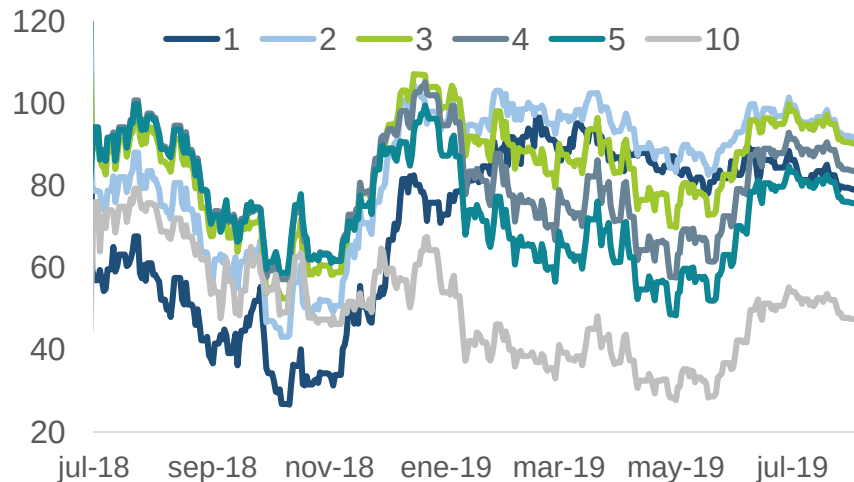
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



Comienzo estacionalidad de TES UVR continuaría favoreciéndolos

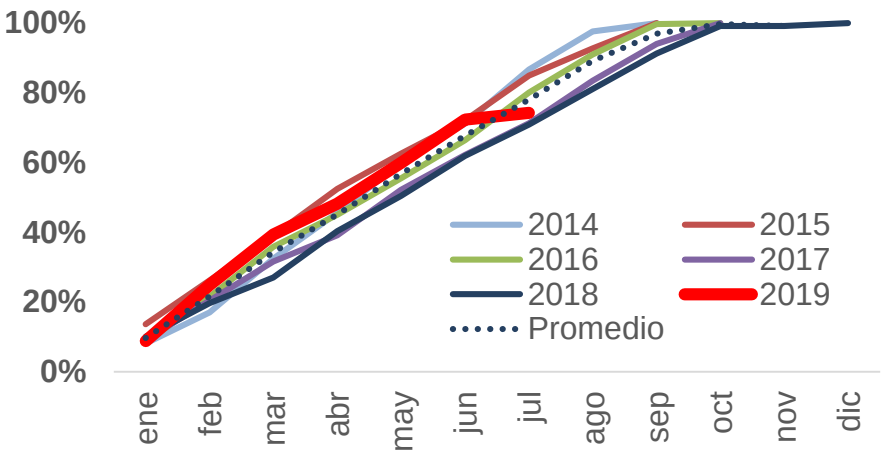
TES pierden correlación con los tesoros, dólar y petróleo

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

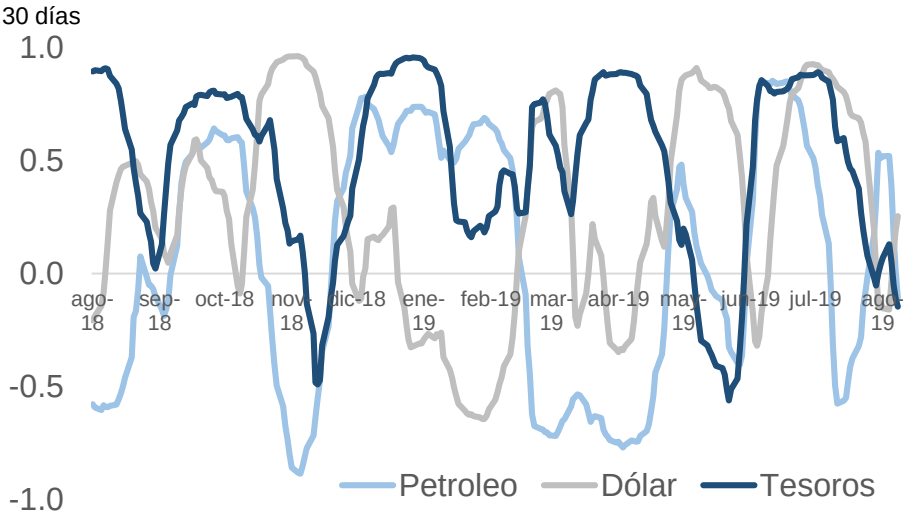
Promedio variación de tasa mensual en pbs

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

Cumplimiento en la meta de subastas



Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo



Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

TES 2028 y 2032 lucen baratos frente a los TES 2025

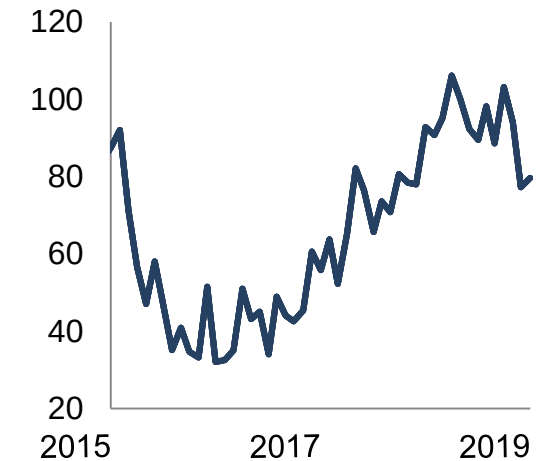
z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
sep-19		-2.89	-3.02	-2.95	-3.14	-2.74	-2.53	-2.84	-2.69	-0.46
jul-20	2.89		-2.45	-2.43	-2.71	-1.89	-1.24	-1.16	-1.63	-0.30
may-22	3.02	2.45		-1.62	-2.07	-1.08	-0.28	-0.04	-0.73	-0.25
jul-24	2.95	2.43	1.62		-1.41	0.20	1.10	1.14	0.71	-0.09
nov-25	3.14	2.71	2.07	1.41		1.16	1.62	1.50	1.66	0.03
ago-26	2.74	1.89	1.08	-0.20	-1.16		1.11	0.98	0.73	-0.10
abr-28	2.53	1.24	0.28	-1.10	-1.62	-1.11		0.31	-0.74	-0.21
sep-30	2.84	1.16	0.04	-1.14	-1.50	-0.98	-0.31		-0.76	-0.11
jun-32	2.69	1.63	0.73	-0.71	-1.66	-0.73	0.74	0.76		-0.76
oct-34	0.46	0.30	0.25	0.09	-0.03	0.10	0.21	0.11	0.76	
Promedio	2.58	1.21	0.07	-0.96	-1.70	-0.78	0.05	0.08	-0.30	-0.25

Spread TES 2026 y TES 2022

Cifras en pbs



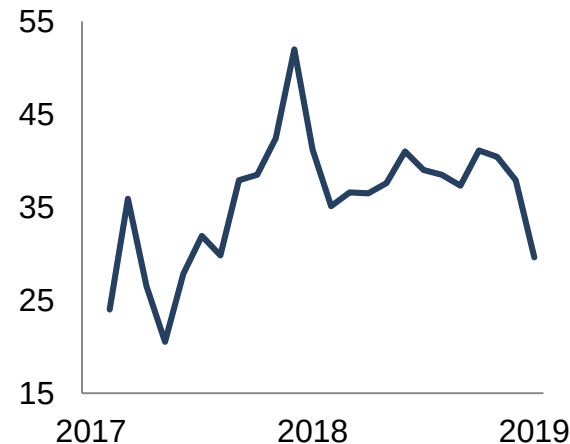
Spread TES 2026 y TES 2025

Cifras en pbs



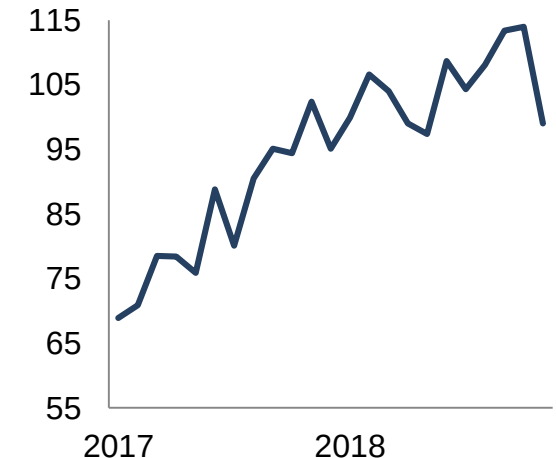
Spread TES 2032 y TES 2028

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En agosto habrá pago cupón de TES COP por un total de COP 2.1 bill

En septiembre habrá pago cupón de TES COP por COP 4.5 bill

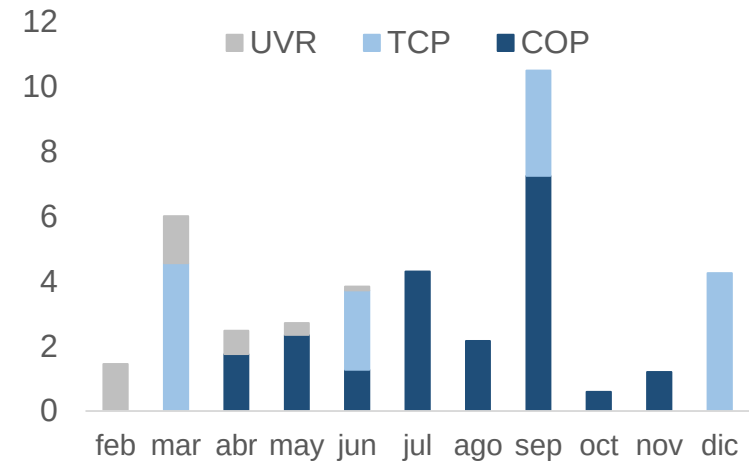
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	4,550,000	0	4,550,000
	10-jun-20		0.00%	2,450,000	0	2,450,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	19,138,195	1,196,137	1,196,137
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	29,181,987	1,750,919	1,750,919
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	8,184,428	593,371	593,371
UVR	10-mar-21	X	3.50%	20,582,326	720,381	720,381
	23-feb-23		4.75%	27,798,837	1,320,445	1,320,445
	7-may-25	X	3.50%	10,532,489	368,637	368,637
	17-mar-27		3.30%	13,223,691	436,382	436,382
	25-mar-33	X	3.00%	10,028,274	300,848	300,848
	4-abr-35	X	4.75%	15,138,142	719,062	719,062
	25-feb-37		3.75%	3,446,331	129,237	129,237
	16-jun-49		3.75%	3,129,407	117,353	117,353

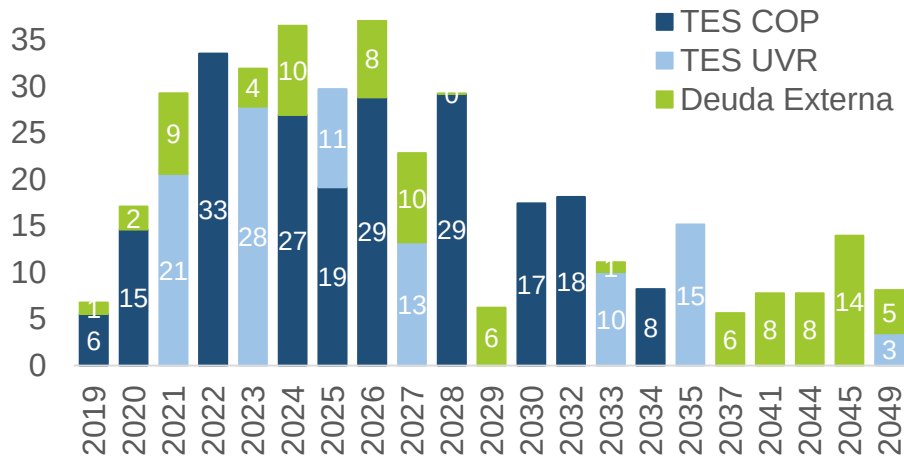
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

IPC largo plazo vuelve al podio

Rentabilidad mensual EA deuda corporativa durante el último año

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

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
DTF 1 año, 5.76%	IPC 10 años, 27.17%	IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%	TF 10 años, 39.69%	TF 5 años, 15.23%	TF 10 años, 26.2%	TF 5 años, 11.78%	IPC 10 años, 34.83%	TF 10 años, 24.09%	IPC 10 años, 50.9%
TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 17.92%	IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%	TF 3 años, 12.86%	TF 5 años, 14.92%	IPC 2 años, 10.38%	TF 10 años, 21.29%	IPC 10 años, 21.51%	IPC 5 años, 22.94%
IPC 1 año, 4.03%	DTF 2 años, 15.67%	IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%	DTF 2 años, 8.68%	TF 2 años, 9.49%	TF 2 años, 11.71%	IPC 3 años, 10.11%	IPC 5 años, 11.88%	TF 5 años, 17.88%	TF 10 años, 16.97%
IPC 180 días, 3.49%	TF 10 años, 15.35%	IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%	DTF 180 días, 5.91%	TF 10 años, 8.92%	TF 3 años, 11.24%	IPC 5 años, 9.23%	TF 3 años, 8.65%	IPC 5 años, 11.2%	IPC 3 años, 14.57%
IBR 2 años, 2.93%	TF 3 años, 14.41%	IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%	TF 1 año, 4.94%	IPC 10 años, 7.4%	DTF 3 años, 9.68%	IPC 1 año, 7.15%	TF 2 años, 8.61%	TF 3 años, 9.95%	DTF 2 años, 12.54%
IPC 10 años, 2.04%	TF 2 años, 12.76%	TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%	TF 180 días, 3.88%	TF 1 año, 6.68%	TF 1 año, 7.34%	DTF 2 años, 7.1%	IPC 2 años, 8.16%	IPC 3 años, 9.48%	DTF 3 años, 11.43%
IBR 3 años, 1.8%	IPC 5 años, 11.11%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%	DTF 1 año, 3.72%	DTF 2 años, 6.61%	IBR 3 años, 7.29%	IBR 3 años, 6.95%	IPC 1 año, 7.72%	DTF 3 años, 9.4%	IPC 2 años, 9.21%
IPC 3 años, 1.01%	DTF 3 años, 9.92%	TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%	IPC 1 año, 3.25%	DTF 3 años, 6.26%	IPC 5 años, 7.19%	TF 2 años, 6.23%	TF 1 año, 6.66%	TF 2 años, 8.3%	TF 5 años, 8.85%
DTF 3 años, -1.19%	IBR 2 años, 7.97%	DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%	IBR 3 años, 2.33%	DTF 1 año, 6.16%	DTF 2 años, 6.68%	TF 1 año, 6.18%	IBR 1 año, 6.2%	IPC 2 años, 7.2%	IBR 2 años, 7.69%
TF 5 años, -1.25%	IPC 2 años, 7.95%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%	IPC 180 días, 2.04%	IPC 2 años, 6.12%	TF 180 días, 6.24%	DTF 3 años, 6.12%	IPC 180 días, 6.07%	TF 1 año, 6.15%	IPC 1 año, 7.61%
IBR 180 días, -8.42%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%	TF 180 días, 5.69%	IPC 180 días, 4.97%	TF 3 años, 5.95%	IBR 2 años, 5.85%	IBR 3 años, 5.92%	IPC 180 días, 5.8%
TF 10 años, -8.67%	IBR 3 años, 6.52%	DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%	IPC 3 años, 0.72%	IPC 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 1 año, 5.86%	IBR 180 días, 5.85%	DTF 1 año, 5.81%	IBR 3 años, 5.67%
IPC 5 años, -8.69%	IPC 1 año, 5.61%	TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%	IBR 2 años, 5.64%	TF 5 años, 5.76%	TF 180 días, 5.35%	DTF 180 días, 5.25%
IBR 1 año, -9.97%	DTF 1 año, 5.59%	TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%	IBR 180 días, -0.14%	IPC 1 año, 4.83%	DTF 1 año, 4.05%	DTF 180 días, 5.12%	DTF 2 años, 5.74%	IPC 180 días, 5.33%	IBR 1 año, 5.2%
DTF 2 años, -14.8%	TF 180 días, 5.56%	IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%	IBR 1 año, -1.09%	IPC 5 años, 2.91%	IPC 2 años, 3.55%	IPC 180 días, 5%	IBR 3 años, 5.7%	IBR 180 días, 5.29%	IBR 180 días, 4.21%
DTF 180 días, -15.1%	IBR 1 año, 5.4%	TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%	IPC 2 años, -2.56%	IBR 3 años, 2.69%	IPC 1 año, 1.74%	IBR 1 año, 4.78%	DTF 180 días, 5.54%	DTF 180 días, 5.22%	TF 180 días, 3.65%
TF 180 días, -16.13%	DTF 180 días, 5.37%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%	IBR 2 años, -5.19%	IBR 1 año, -0.09%	IBR 2 años, 0.8%	IBR 180 días, 4.28%	DTF 1 año, 5.43%	IBR 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 3.29%
IPC 2 años, -18.39%	IPC 180 días, 5.33%	TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%	IPC 10 años, -6.39%	IBR 180 días, -0.79%	IPC 10 años, 0.11%	TF 180 días, 3.68%	IPC 3 años, 5.34%	DTF 2 años, 5.19%	TF 3 años, -14.13%
TF 2 años, -19.44%	TF 1 año, 2.09%	IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%	TF 3 años, -12.83%	IBR 2 años, -2.05%	IBR 180 días, -0.49%	IPC 10 años, 3.03%	TF 180 días, 5.31%	IBR 2 años, 4.81%	TF 2 años, -14.74%
TF 3 años, -23.13%	IBR 180 días, -4.15%	IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%	TF 2 años, -19.23%	IPC 3 años, -12.96%	IBR 1 año, -2.2%	TF 10 años, -0.8%	DTF 3 años, 0.93%	IPC 1 año, 3.54%	TF 1 año, -16.78%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC de largo plazo los más valorizados

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa durante el último año

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

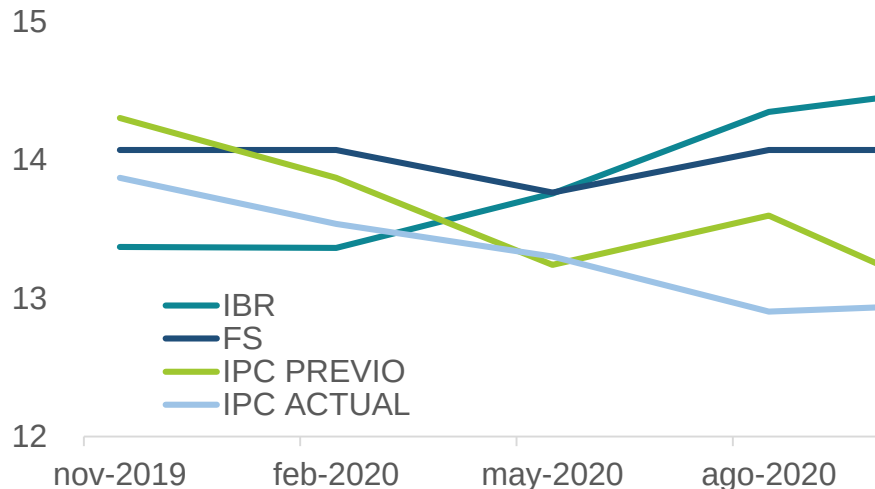
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19
IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%
DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%	IPC 10 años, 9.59%	TF 5 años, 7.77%	TF 5 años, 8.68%	TF 5 años, 9.44%	TF 5 años, 12.52%	TF 5 años, 12.76%	TF 10 años, 15.84%
IBR 2 años, 8.63%	IPC 10 años, 7.03%	DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%	TF 5 años, 8.35%	TF 3 años, 6.86%	TF 3 años, 7.7%	TF 3 años, 7.64%	TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%	TF 5 años, 13.58%
TF 1 año, 6.61%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 5 años, 7.07%	IPC 10 años, 6.43%	TF 2 años, 5.57%	TF 2 años, 5.99%	TF 2 años, 7.07%	IPC 10 años, 8.78%	IPC 5 años, 11.12%
DTF 1 año, 6.5%	TF 2 años, 6.71%	IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%	IPC 3 años, 6.37%	IPC 5 años, 5.72%	IPC 10 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.64%	IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%	IPC 3 años, 8.13%
IPC 1 año, 6.01%	IBR 3 años, 6.57%	IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%	IPC 2 años, 5.39%	DTF 1 año, 5.01%	DTF 3 años, 4.65%	DTF 3 años, 5.58%	TF 1 año, 5.03%	IPC 5 años, 7.23%	IPC 2 años, 7.72%
IPC 3 años, 5.14%	IPC 2 años, 6.55%	IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%	IBR 3 años, 5.38%	IPC 2 años, 4.97%	IPC 3 años, 4.62%	IPC 3 años, 5.31%	IBR 180 días, 4.92%	DTF 2 años, 6.68%	DTF 2 años, 7.36%
IPC 180 días, 5.09%	DTF 2 años, 6.26%	IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%	DTF 3 años, 5.16%	IPC 180 días, 4.83%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 2 años, 4.92%	IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%	DTF 3 años, 7.14%
IPC 5 años, 4.7%	TF 1 año, 6.25%	TF 5 años, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.25%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%	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%
IBR 180 días, 4.4%	IPC 1 año, 6.25%	TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 4.96%	IBR 3 años, 4.77%	IPC 180 días, 4.46%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 180 días, 4.83%	IPC 2 años, 5.29%	IPC 180 días, 5.62%
IBR 1 año, 4.14%	TF 3 años, 6.24%	DTF 1 año, 5.96%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.94%	IPC 1 año, 4.77%	TF 180 días, 4.73%	IBR 180 días, 4.57%	IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%
DTF 2 años, 4.07%	DTF 1 año, 5.98%	TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%	IPC 1 año, 4.94%	DTF 180 días, 4.73%	IPC 5 años, 4.34%	TF 1 año, 4.47%	DTF 1 año, 4.76%	IBR 180 días, 5.19%	IPC 1 año, 5.4%
TF 5 años, 3.35%	TF 180 días, 5.95%	DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 3 años, 4.52%	DTF 1 año, 4.26%	IBR 3 años, 4.37%	IPC 180 días, 4.7%	IBR 3 años, 5.15%	DTF 180 días, 5.17%
IPC 10 años, 3.12%	IPC 3 años, 5.7%	TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%	TF 180 días, 4.59%	TF 1 año, 4.52%	DTF 2 años, 4.08%	TF 180 días, 4.31%	IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%
TF 10 años, 2.99%	DTF 180 días, 5.55%	IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%	IBR 180 días, 4.29%	DTF 2 años, 4.51%	IBR 3 años, 4.02%	IPC 180 días, 4.26%	DTF 2 años, 4.67%	TF 180 días, 5.11%	DTF 1 año, 5.13%
IPC 2 años, 2.92%	IPC 5 años, 5.53%	DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%	IBR 1 año, 4.12%	TF 180 días, 4.45%	IBR 2 años, 3.96%	IPC 2 años, 4.05%	IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%	IBR 180 días, 5.08%
DTF 180 días, 2.21%	IPC 180 días, 5.07%	TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%	IBR 2 años, 4.04%	IBR 2 años, 4.27%	IPC 2 años, 3.84%	IPC 1 año, 3.93%	IPC 1 año, 4.37%	IBR 1 año, 4.66%	IBR 1 año, 5.01%
TF 180 días, 2.14%	TF 10 años, 4.82%	TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	TF 1 año, 3.63%	IBR 1 año, 4.14%	IPC 1 año, 3.51%	IPC 10 años, 3.63%	DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%	IBR 2 años, 4.91%
TF 2 años, 0.98%	IBR 1 año, 4.35%	IBR 1 año, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%	TF 3 años, 3.16%	IBR 180 días, 3.59%	IBR 180 días, 3.51%	IBR 1 año, 3.24%	IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%	TF 2 años, 4.44%
TF 3 años, 0.05%	IBR 180 días, 3.85%	IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%	TF 2 años, 1.73%	IPC 3 años, 2.9%	TF 1 año, 1.1%	IBR 2 años, 2.94%	IPC 3 años, 3.77%	IBR 2 años, 3.53%	TF 1 año, 2.57%

Curva IPC se favorece de las sorpresas alcistas en la inflación

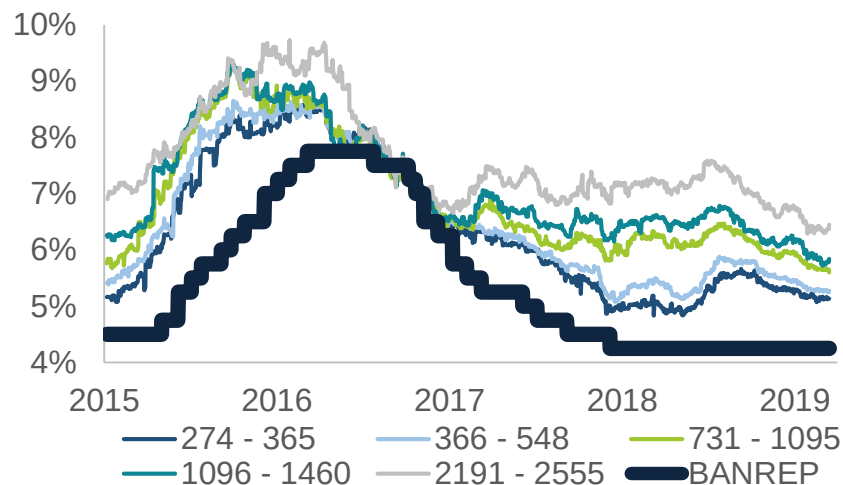
Tasa Fija empieza a devolver parte de lo ganado en el primer semestre

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

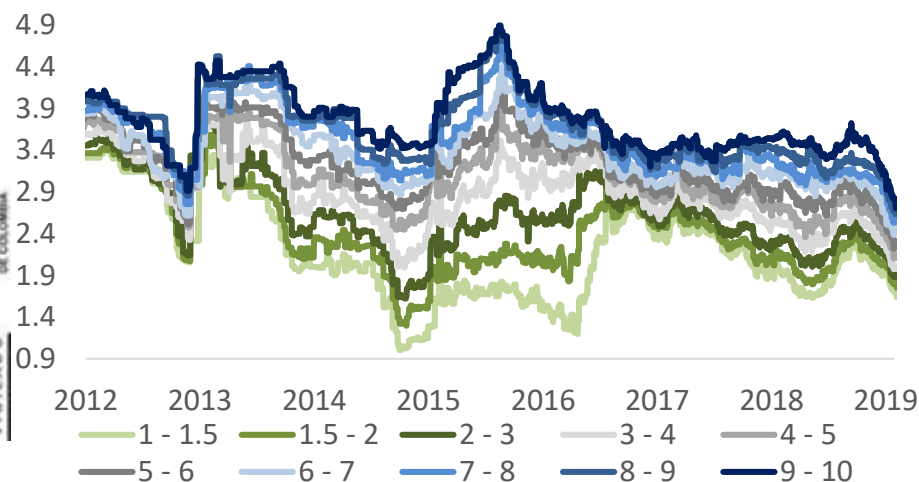
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



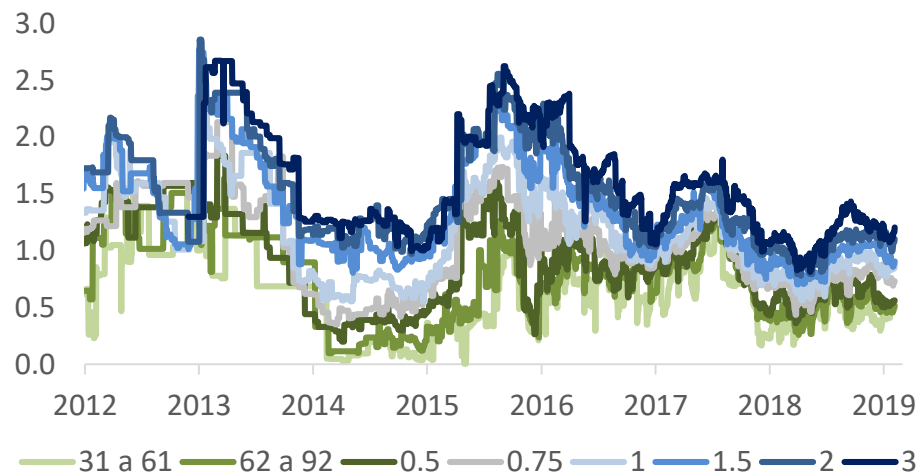
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

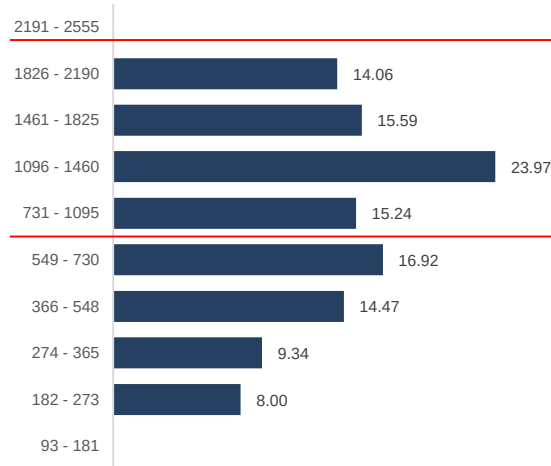


Curva Tasa Fija disminuye su valor relativo frente a TES

Valorizaciones empiezan a mermar su buena dinámica

Empinamiento por tramos

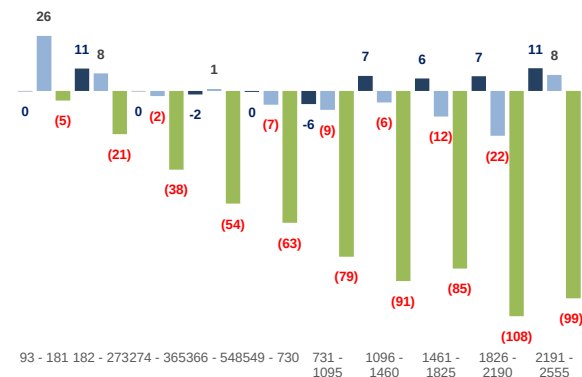
Cambio en pbs



Variación periódica tasas

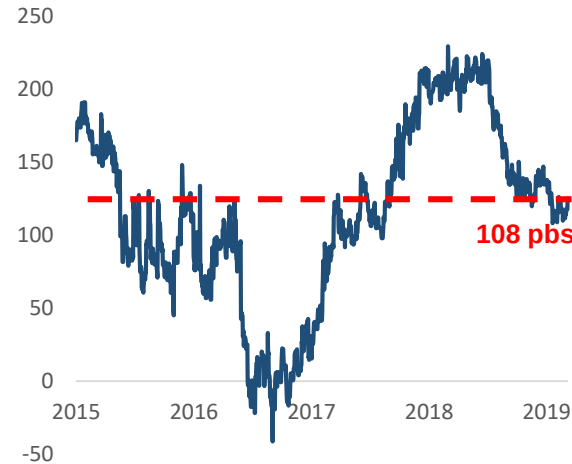
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



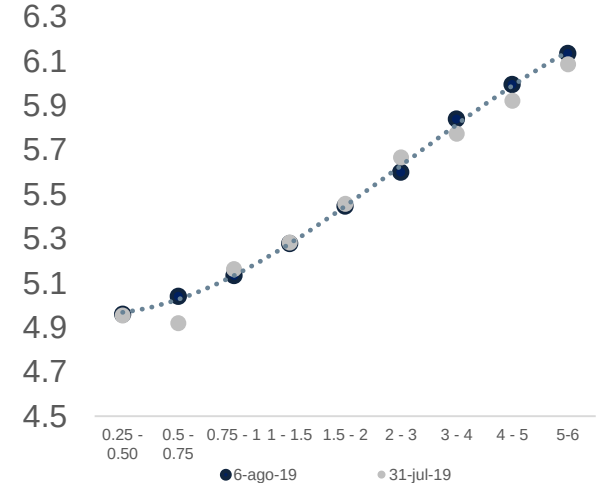
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



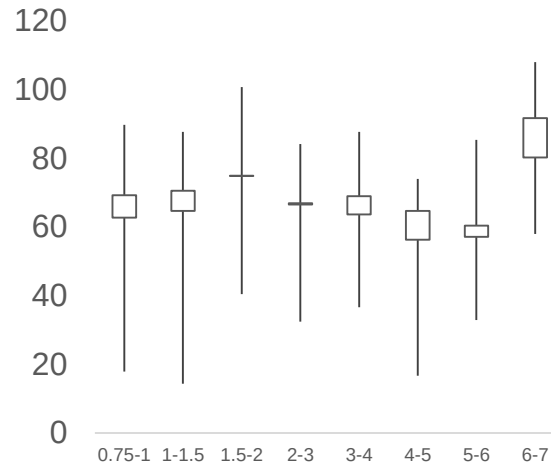
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



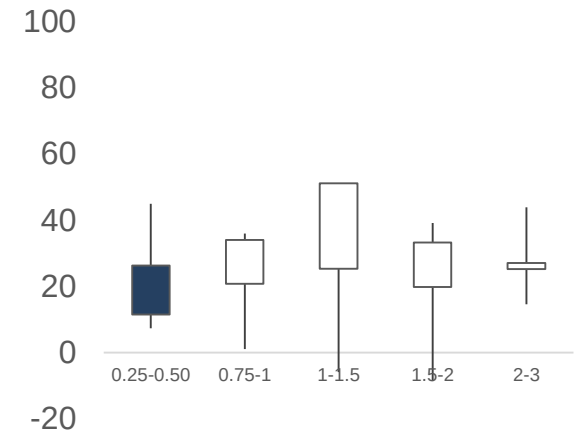
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

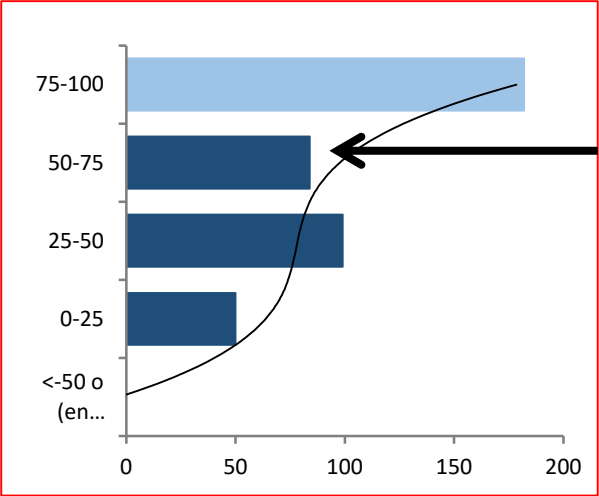


Spread Deuda Privada TF y TES COP

Curva luce costosa

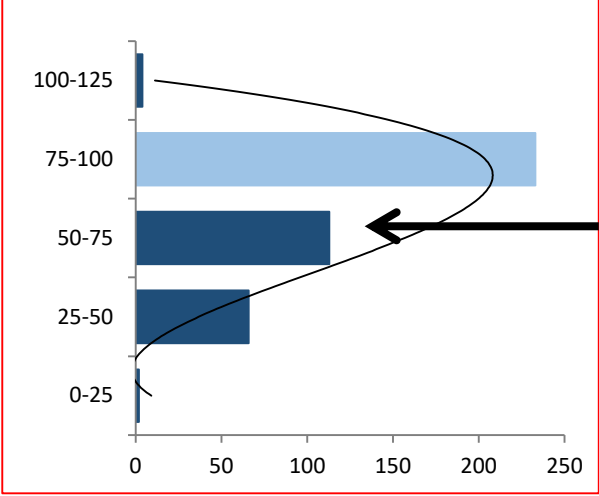
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



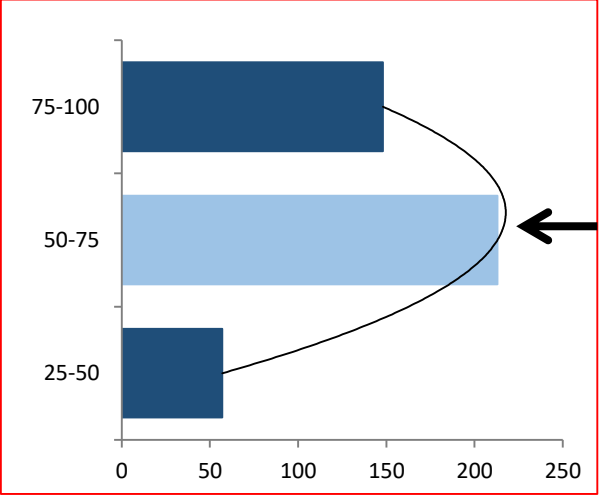
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



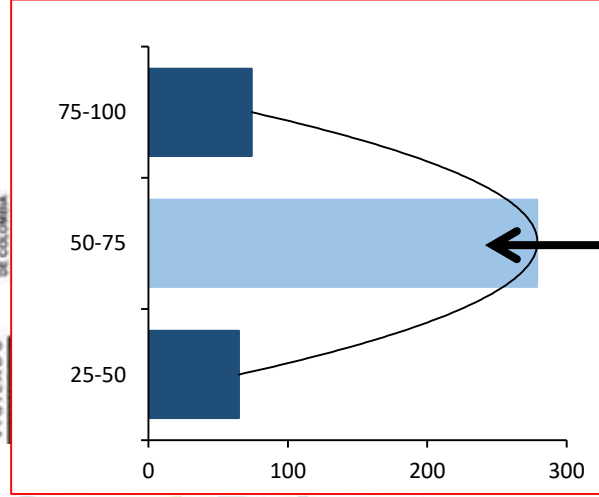
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



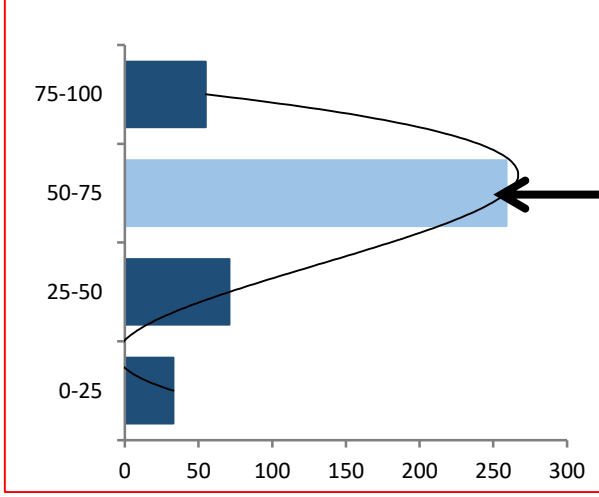
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



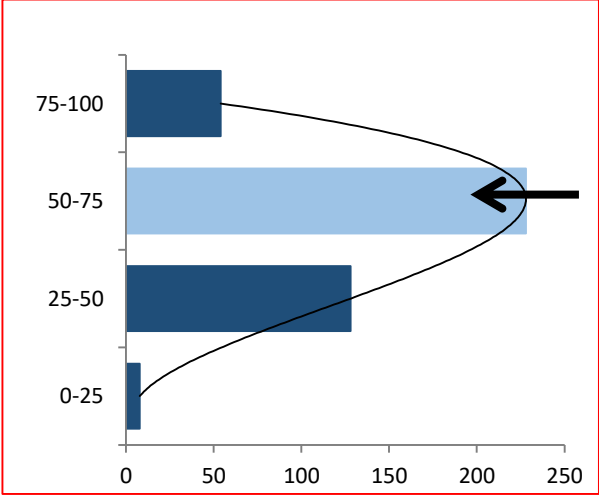
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



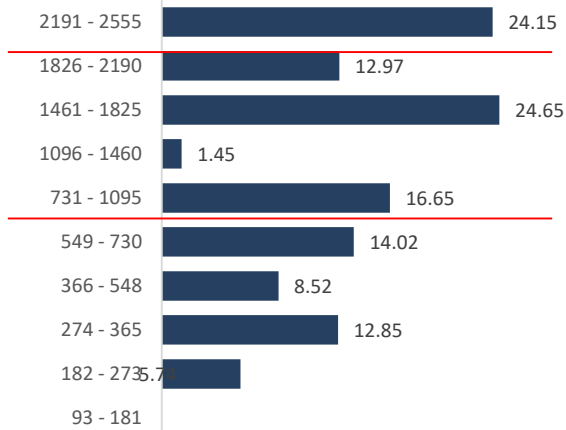
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Márgenes en IPC mantiene buena dinámica

Spread respecto a TES de mayor duración por encima del promedio

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



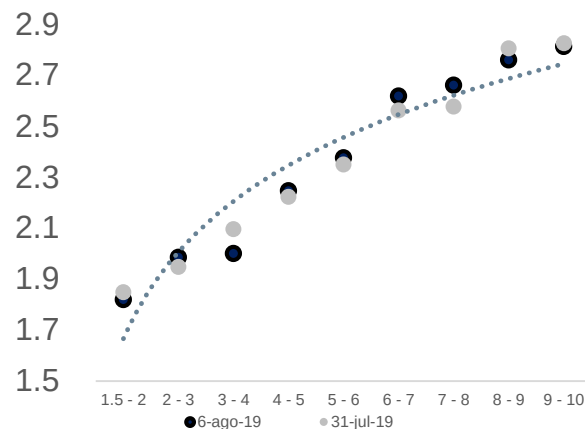
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

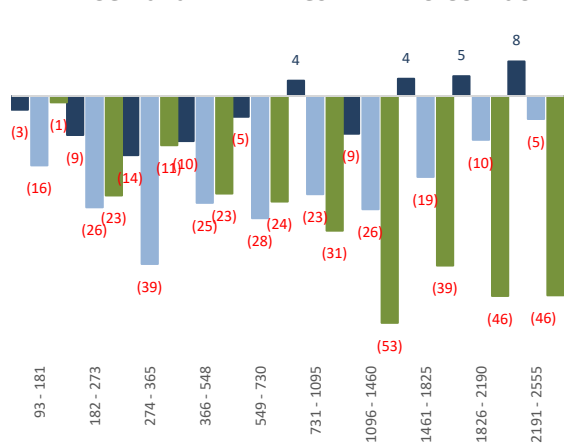
Variación semanal



Variación periódica tasas

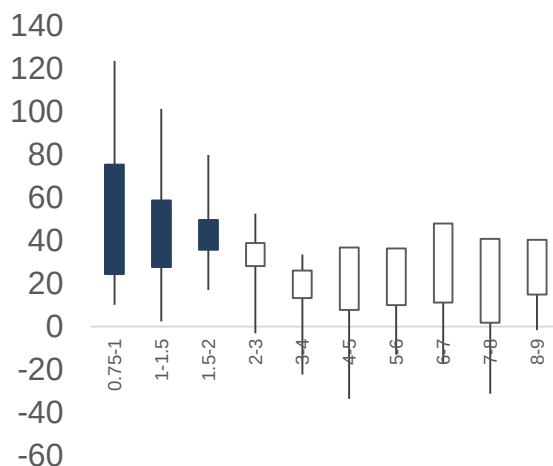
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



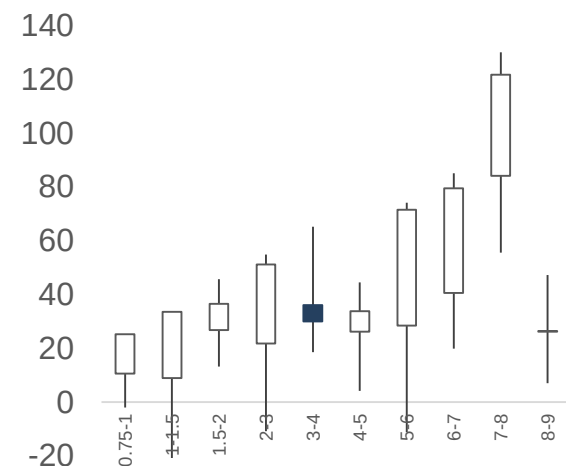
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



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

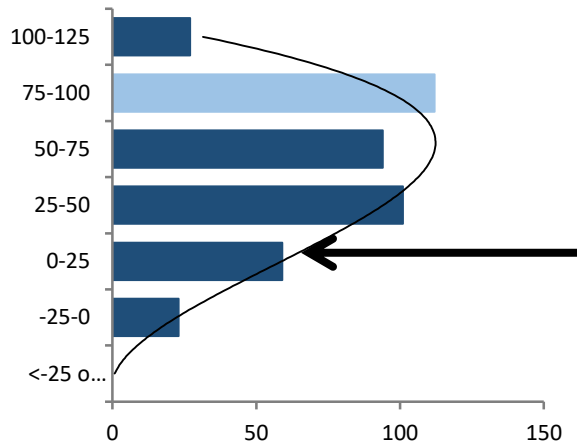
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Plazos entre 2 y 3 años aún muestran valor

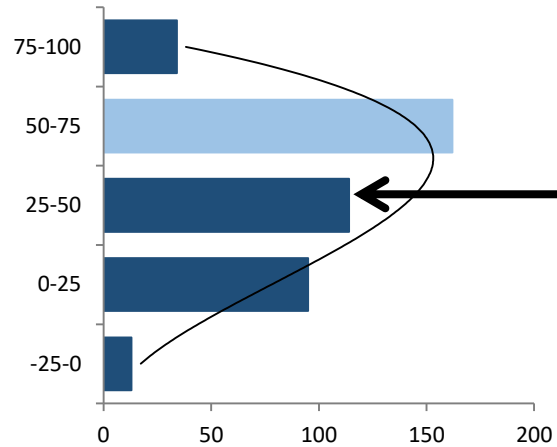
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



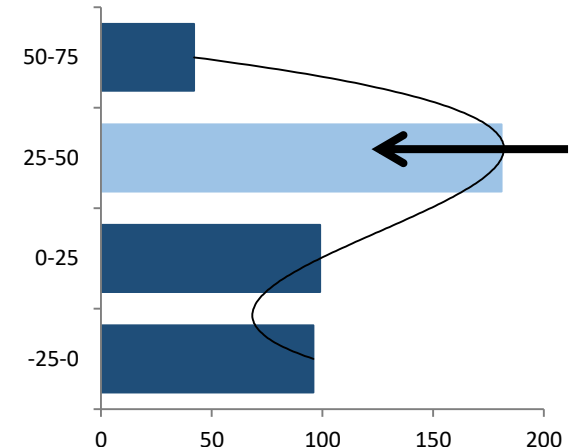
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



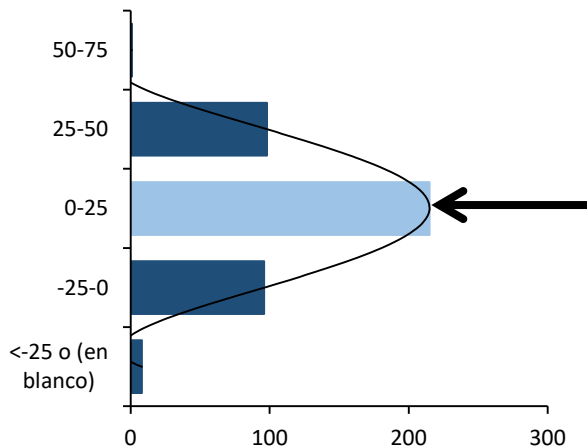
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



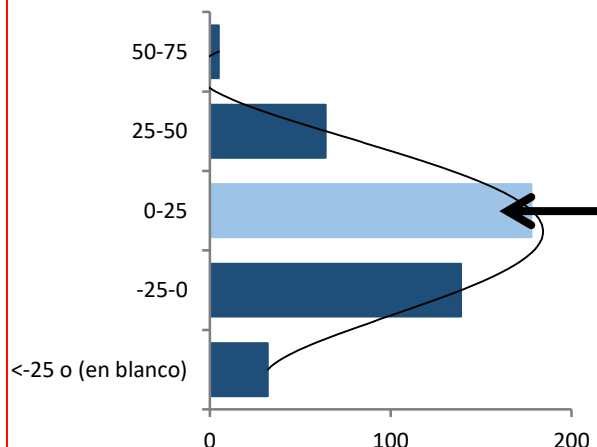
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



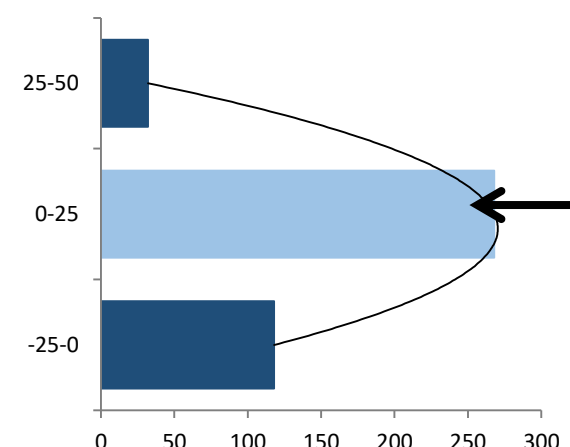
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



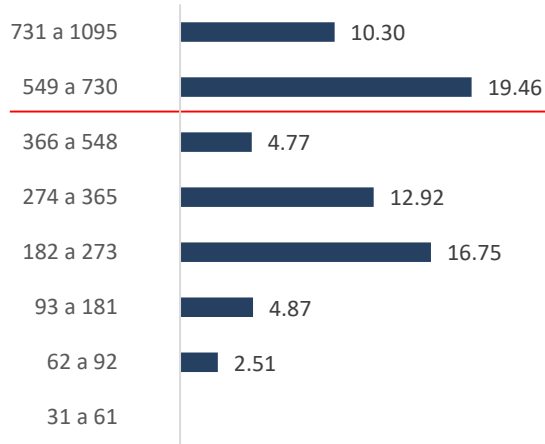
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Comportamiento de la parte largo ha sido negativo en lo corrido del año

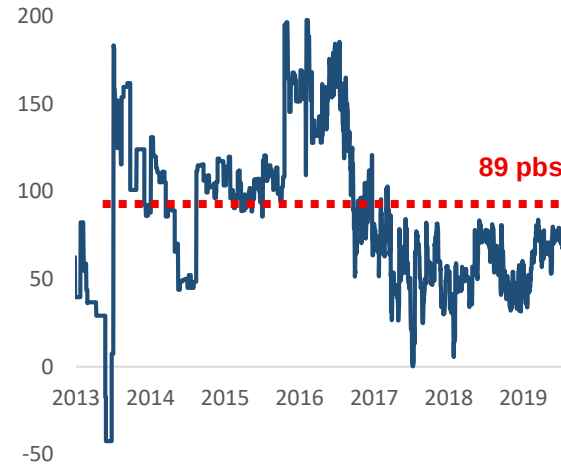
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



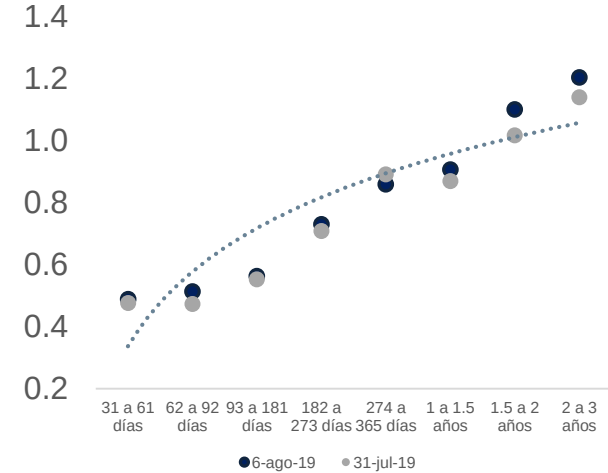
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

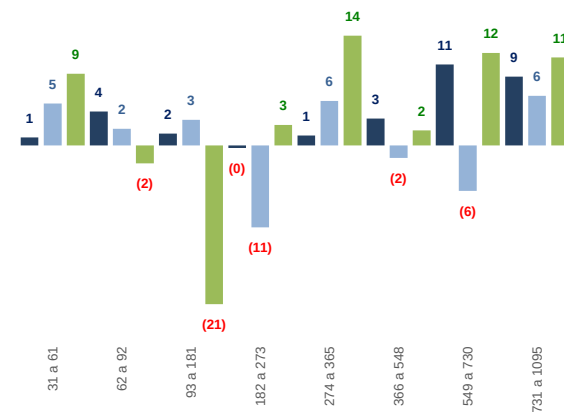
Variación semanal



Variación periódica tasas

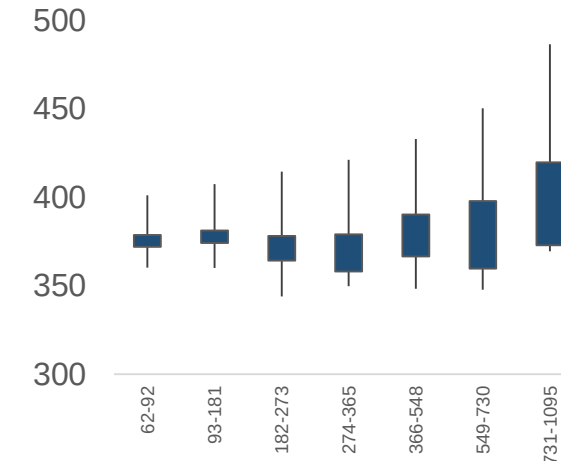
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



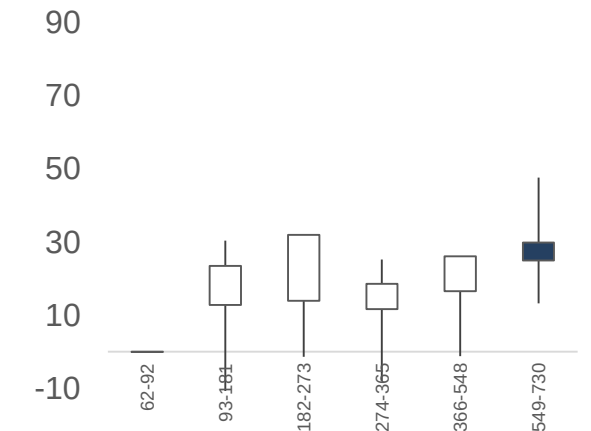
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



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

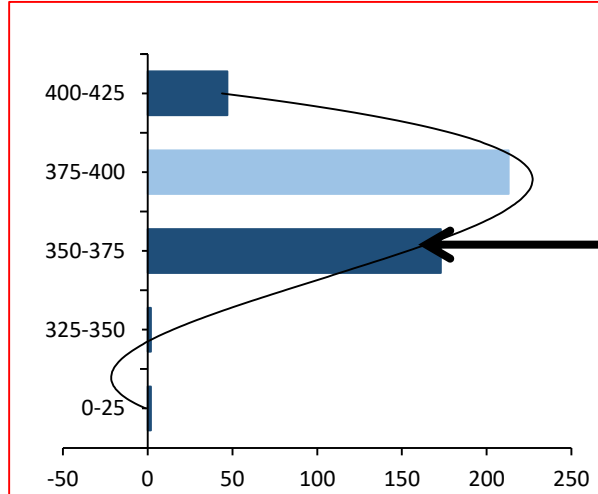
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Títulos más atractivos son los del tramo largo de la curva

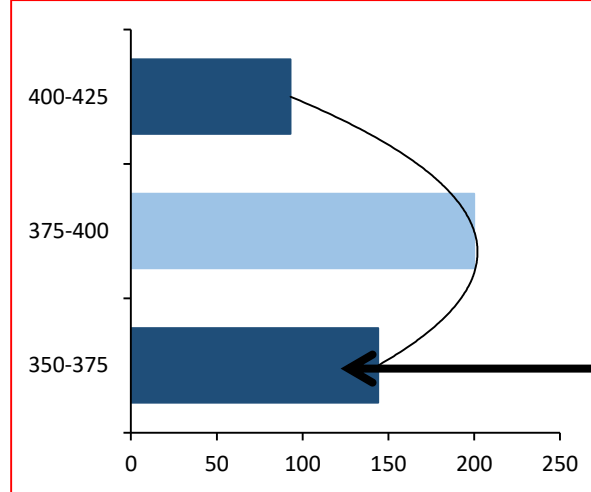
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



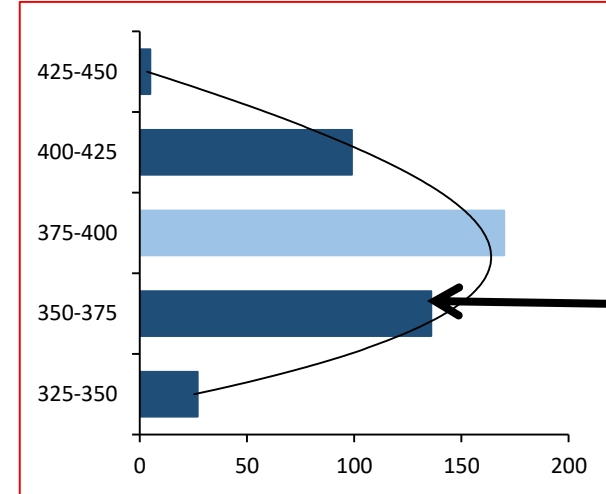
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



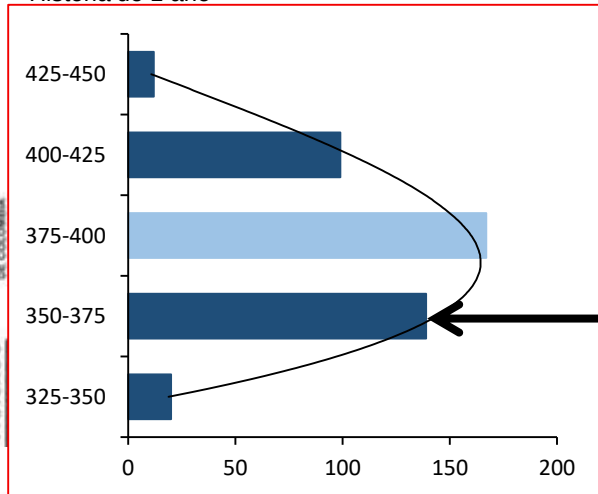
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



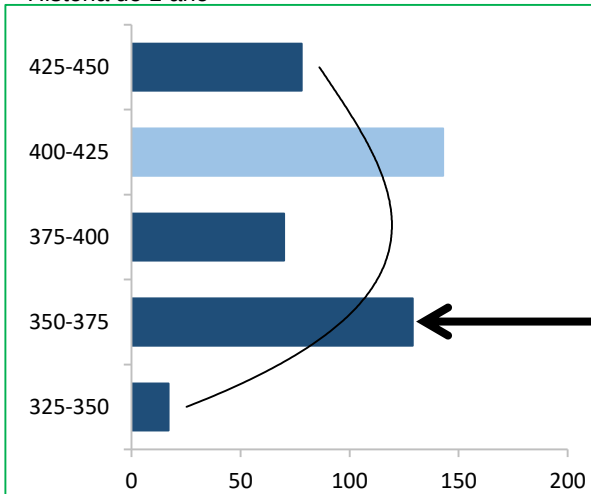
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



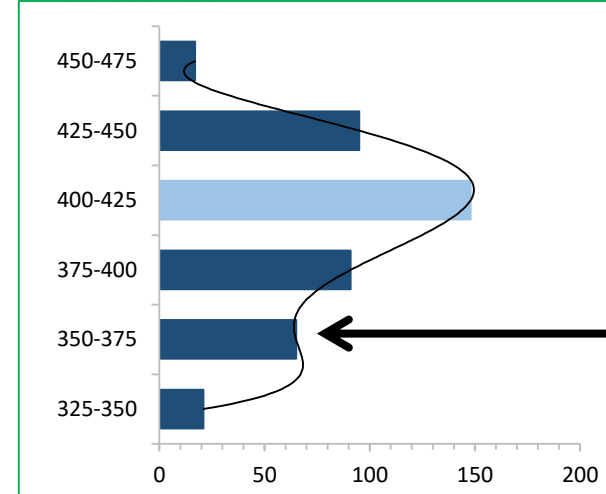
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.14%	4.97%	4.96%
1.5	5.13%	5.20%	5.04%	4.99%
2	5.28%	5.21%	5.11%	5.02%
3	5.51%	5.34%	5.23%	
4	5.61%	5.49%		
5	5.71%	5.59%		
6	5.87%	5.76%		
7	6.15%	5.98%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.11%	5.55%	5.07%
1.5	5.13%	5.17%	5.17%	5.08%
2	5.28%	5.18%	5.25%	5.11%
3	5.51%	5.31%	5.35%	
4	5.61%	5.46%		
5	5.71%	5.56%		
6	5.87%	5.73%		
7	6.15%	5.95%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.11%	5.55%	5.07%
1.5	5.13%	5.10%	5.59%	5.14%
2	5.28%	5.02%	5.65%	5.22%
3	5.51%	5.03%	5.74%	
4	5.61%	5.13%		
5	5.71%	5.19%		
6	5.87%	5.34%		
7	6.15%	5.54%		

- Los escenarios de rentabilidad los realizamos tomando como referencias títulos del sector financieros AAA
- Los escenarios de rentabilidad al vencimiento sugerimos analizarlos hasta 1.5 años teniendo en cuenta que en el largo plazo las proyecciones son menos ciertas.

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 2 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
5.28%	5.88%	1.31%	2.42%	3.10%	3.55%	4.31%	4.71%	5.28%
	5.73%	2.29%	3.13%	3.64%	3.98%	4.55%	4.85%	
	5.58%	3.27%	3.84%	4.18%	4.41%	4.80%	5.00%	
	5.43%	4.27%	4.56%	4.73%	4.84%	5.04%	5.14%	
	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	5.28%	
	5.13%	6.30%	6.01%	5.84%	5.72%	5.52%	5.42%	
	4.98%	7.33%	6.74%	6.39%	6.16%	5.77%	5.57%	
	4.83%	8.38%	7.49%	6.95%	6.60%	6.01%	5.71%	
	4.68%	9.43%	8.24%	7.52%	7.04%	6.26%	5.85%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
0.82%	1.42%	0.89%	2.07%	2.79%	3.28%	4.13%	4.64%	5.65%
	1.27%	1.93%	2.82%	3.37%	3.73%	4.39%	4.79%	
	1.12%	2.98%	3.58%	3.95%	4.19%	4.64%	4.94%	
	0.97%	4.04%	4.34%	4.53%	4.65%	4.90%	5.10%	
	0.82%	5.12%	5.11%	5.11%	5.12%	5.16%	5.25%	
	0.67%	6.21%	5.89%	5.70%	5.58%	5.42%	5.40%	
	0.52%	7.30%	6.67%	6.30%	6.05%	5.68%	5.55%	
	0.37%	8.41%	7.46%	6.89%	6.52%	5.94%	5.70%	
	0.22%	9.53%	8.25%	7.49%	6.99%	6.20%	5.86%	
IBR MV Proyectada		4.10%	4.11%	4.11%	4.11%	4.34%	4.58%	4.59%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	730
1.61%	2.21%	1.16%	2.31%	2.98%	3.44%	4.25%	4.53%	4.98%
	2.06%	2.17%	3.04%	3.54%	3.88%	4.50%	4.67%	
	1.91%	3.19%	3.77%	4.10%	4.33%	4.75%	4.82%	
	1.76%	4.23%	4.52%	4.67%	4.78%	5.00%	4.97%	
	1.61%	5.27%	5.27%	5.24%	5.23%	5.25%	5.11%	
	1.46%	6.33%	6.02%	5.81%	5.68%	5.51%	5.26%	
	1.31%	7.40%	6.78%	6.39%	6.14%	5.76%	5.41%	
	1.16%	8.48%	7.55%	6.97%	6.60%	6.01%	5.56%	
	1.01%	9.58%	8.33%	7.56%	7.06%	6.27%	5.71%	
IPC Proyectado		3.61%	3.58%	3.51%	3.51%	3.69%	3.22%	3.06%

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	365	1,096
5.51%	6.11%	-0.49%	1.11%	2.08%	2.74%	3.83%	4.41%	5.51%
	5.96%	0.98%	2.19%	2.93%	3.42%	4.25%	4.68%	
	5.81%	2.46%	3.28%	3.78%	4.11%	4.67%	4.96%	
	5.66%	3.98%	4.39%	4.64%	4.81%	5.09%	5.23%	
	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%	5.51%	
	5.36%	7.07%	6.65%	6.39%	6.22%	5.93%	5.79%	
	5.21%	8.66%	7.79%	7.28%	6.93%	6.36%	6.07%	
	5.06%	10.27%	8.96%	8.17%	7.65%	6.79%	6.35%	
	4.91%	11.91%	10.13%	9.08%	8.38%	7.22%	6.63%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,096
0.92%	1.52%	-1.17%	0.53%	1.57%	2.26%	3.48%	4.18%	5.74%
	1.37%	0.39%	1.69%	2.47%	3.00%	3.92%	4.48%	
	1.22%	1.98%	2.86%	3.38%	3.74%	4.37%	4.77%	
	1.07%	3.59%	4.04%	4.30%	4.48%	4.82%	5.06%	
	0.92%	5.23%	5.23%	5.23%	5.23%	5.27%	5.36%	
	0.77%	6.90%	6.44%	6.17%	5.99%	5.72%	5.65%	
	0.62%	8.60%	7.67%	7.11%	6.75%	6.18%	5.95%	
	0.47%	10.32%	8.91%	8.07%	7.51%	6.63%	6.24%	
	0.32%	12.07%	10.16%	9.03%	8.29%	7.09%	6.54%	
IBR MV Proyectada		4.10%	4.11%	4.11%	4.11%	4.34%	4.58%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,095
1.73%	2.33%	-0.82%	0.83%	1.80%	2.48%	3.64%	4.10%	5.01%
	2.18%	0.70%	1.94%	2.68%	3.19%	4.07%	4.38%	
	2.03%	2.24%	3.08%	3.56%	3.90%	4.51%	4.67%	
	1.88%	3.80%	4.23%	4.46%	4.62%	4.94%	4.95%	
	1.73%	5.40%	5.39%	5.36%	5.35%	5.38%	5.24%	
	1.58%	7.02%	6.57%	6.28%	6.09%	5.82%	5.53%	
	1.43%	8.67%	7.76%	7.20%	6.83%	6.26%	5.82%	
	1.28%	10.34%	8.97%	8.13%	7.58%	6.71%	6.11%	
	1.13%	12.05%	10.19%	9.07%	8.33%	7.16%	6.40%	
IPC Proyectado		3.61%	3.58%	3.51%	3.51%	3.69%	3.22%	3.00%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,557
6.15%	6.75%	-6.41%	-3.31%	-1.40%	-0.10%	2.10%	3.27%	6.15%
	6.60%	-3.43%	-1.04%	0.43%	1.42%	3.10%	3.98%	
	6.45%	-0.34%	1.30%	2.30%	2.97%	4.10%	4.69%	
	6.30%	2.85%	3.69%	4.20%	4.55%	5.12%	5.42%	
	6.15%	6.15%	6.15%	6.15%	6.15%	6.15%	6.15%	
	6.00%	9.57%	8.67%	8.14%	7.78%	7.19%	6.89%	
	5.85%	13.10%	11.26%	10.17%	9.44%	8.25%	7.63%	
	5.70%	16.76%	13.92%	12.24%	11.13%	9.32%	8.38%	
	5.55%	20.55%	16.65%	14.36%	12.86%	10.40%	9.14%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,556
2.35%	2.95%	-6.98%	-3.80%	-1.85%	-0.51%	1.83%	2.85%	5.53%
	2.80%	-3.90%	-1.44%	0.05%	1.08%	2.85%	3.60%	
	2.65%	-0.70%	0.99%	1.99%	2.68%	3.90%	4.35%	
	2.50%	2.61%	3.48%	3.98%	4.32%	4.95%	5.11%	
	2.35%	6.04%	6.03%	6.00%	5.99%	6.02%	5.88%	
	2.20%	9.60%	8.66%	8.08%	7.70%	7.10%	6.66%	
	2.05%	13.28%	11.36%	10.20%	9.43%	8.20%	7.44%	
	1.90%	17.09%	14.13%	12.36%	11.19%	9.31%	8.23%	
	1.75%	21.05%	16.98%	14.58%	12.99%	10.43%	9.03%	
IPC Proyectado		3.61%	3.58%	3.51%	3.51%	3.69%	3.22%	3.00%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

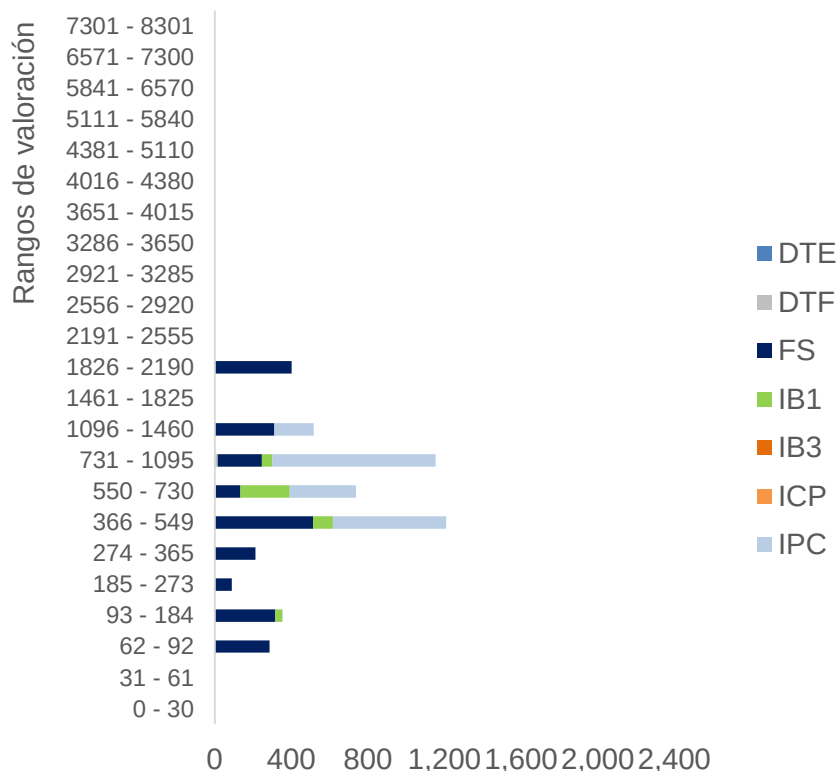
1.5 años el plazo de negociación en el mercado

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

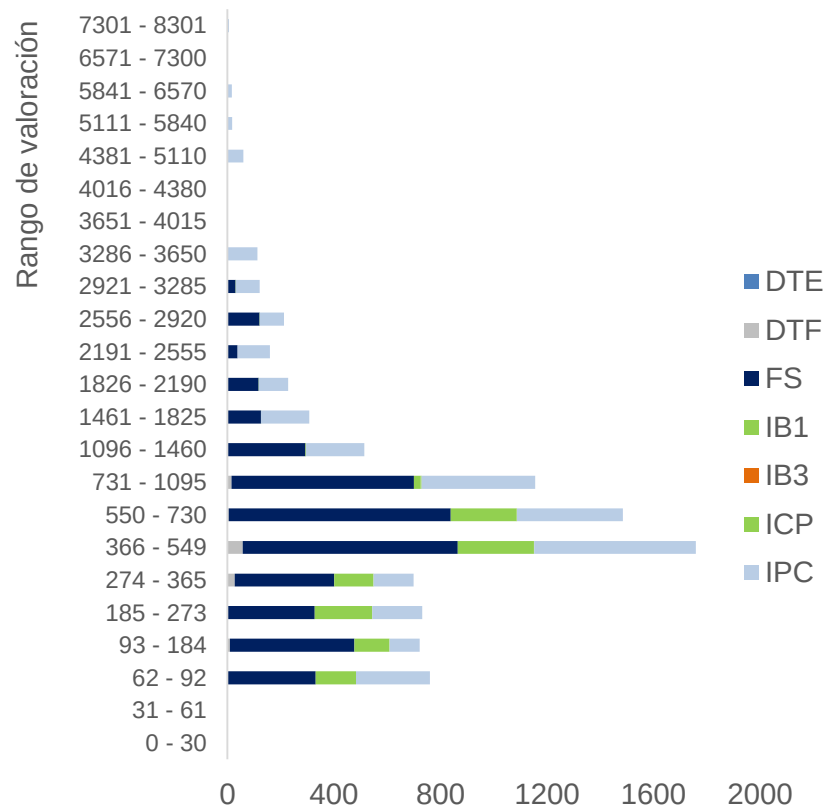
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos

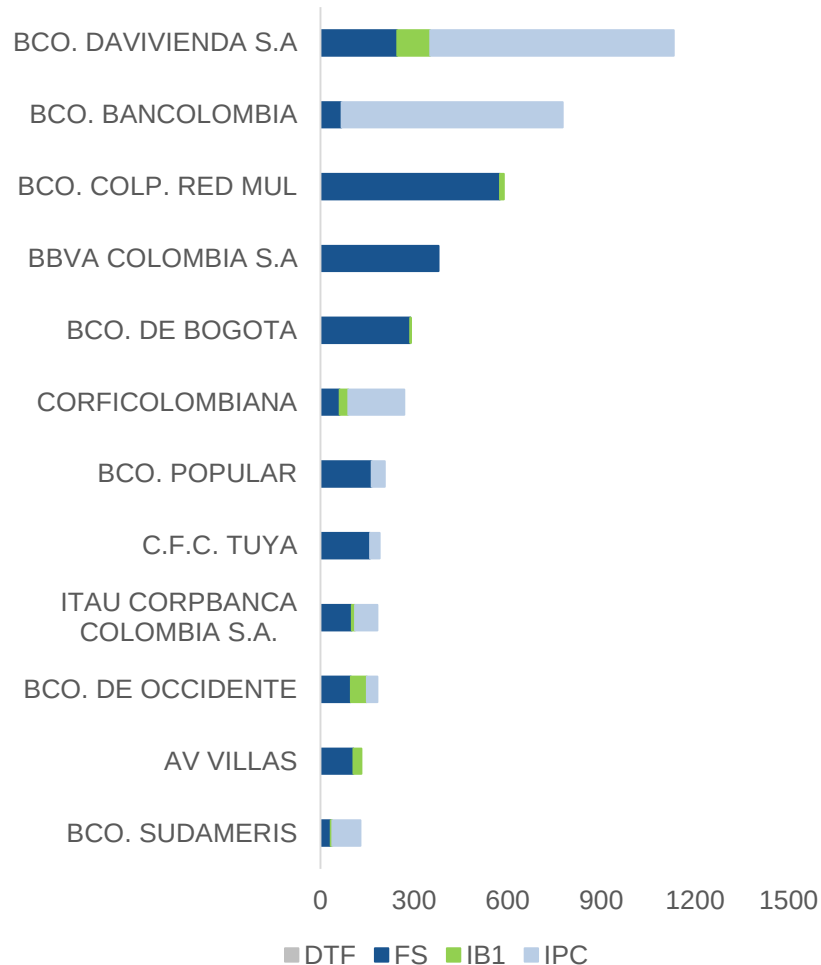


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda se toma el primario y el secundario

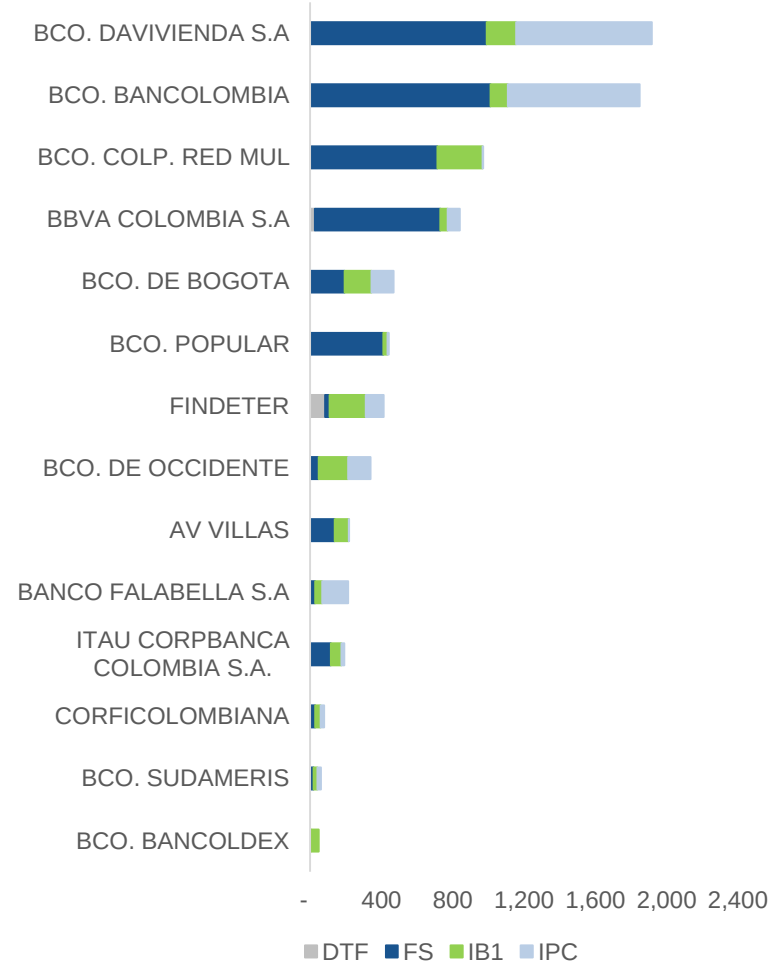
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

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

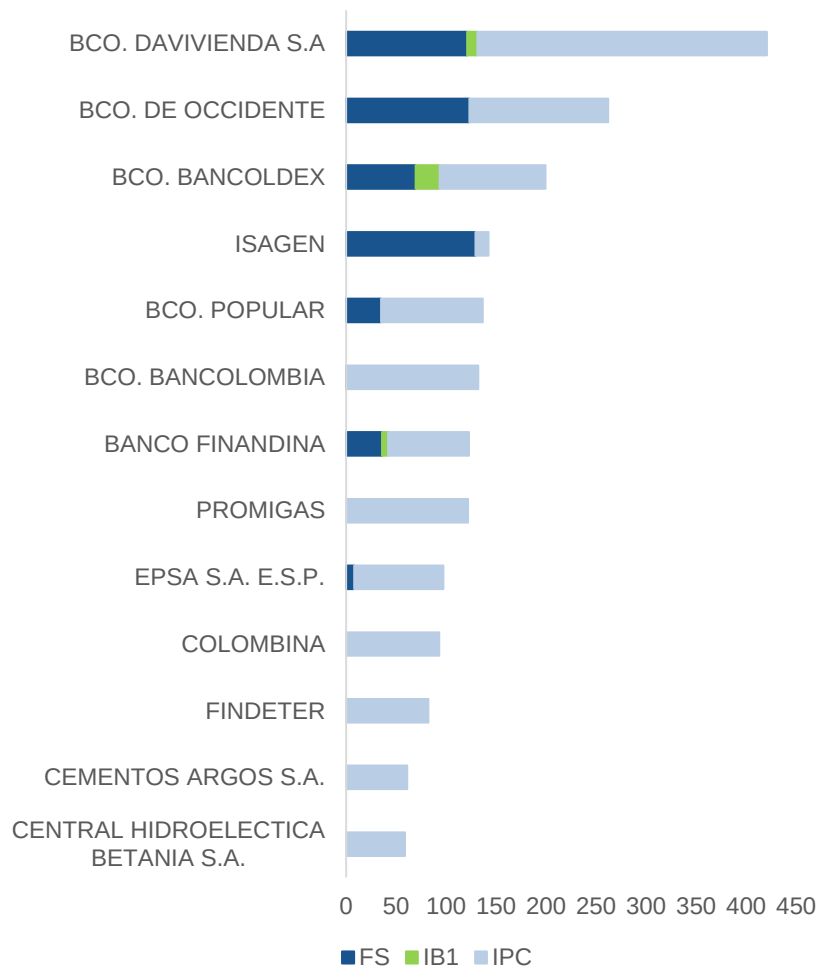


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda extiende liderato de negociaciones en IPC

Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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

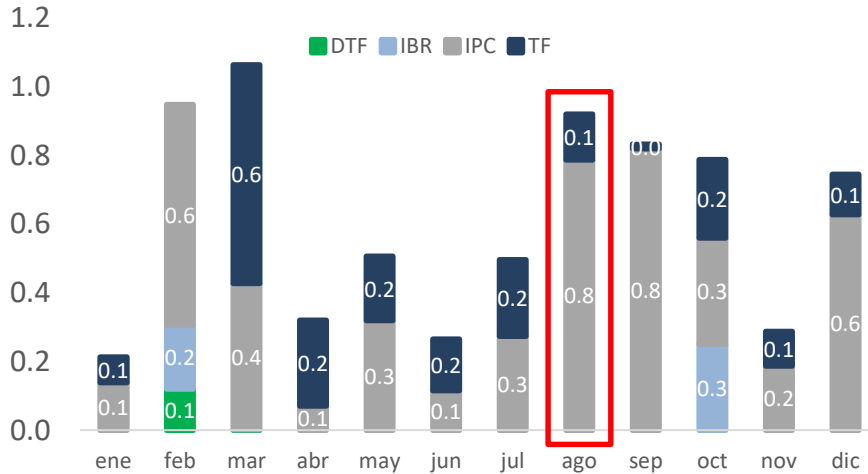


Durante el segundo semestre de 2019 vencen alrededor de COP 4 bill

Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

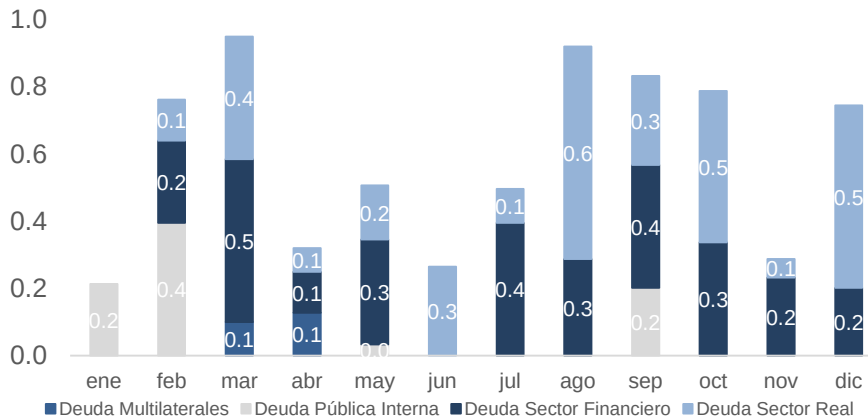
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	495,757
Bancolombia	43,759
Bco Davivienda	222,385
Gases de Occidente	100,206
Leas Bancolombia	129,407
Agosto	919,604
BBVA	155,000
Titularizadora	132,752
Colombina	80,000
Fid. Grupo Nacional de Chocolates	135,482
Avianca	266,370
Promigas	150,000
Septiembre	831,752
Bco Popular	91,925
Emgesa	201,970
Grupo Argos	114,963
Isagen	149,394
Bco Bancoldex	261,110
Multiactivos	12,390
Octubre	786,995
Bco Davivienda	109,350
Bco Finandina	99,005
Bco Occidente	128,640
Isagen	250,000
Gas Natural	200,000
Noviembre	287,340
Bancolombia	132,840
Gruposura	54,500
Bco W	100,000
Diciembre	744,901
Titularizadora	117,591
Itaú	84,100
Grupo Aval	279,560
Celsia	263,650
Total General	4,066,349

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	14 Ago	Titularizadora	TIPS U-4	Hasta 374.577 MM	UVR a 10 años	AAA
* CdB	Ago	Corficolombiana	Bonos de Garantía General	Entre 400.000-500.000 MM	IPC 5-7, 15-20 años	AAA
* CdB	Ago-Sep	BMP Sur	Derechos económicos BMP Sur	Hasta 500.000 MM	UVR a 9 años	AAA
* CdB	Noviembre	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	2S19	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 BN	ND	AAA

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

Acciones

Expectativas

Acciones emergentes tienden a la baja

Por aversión al riesgo mundial

Índice EEM MSCI

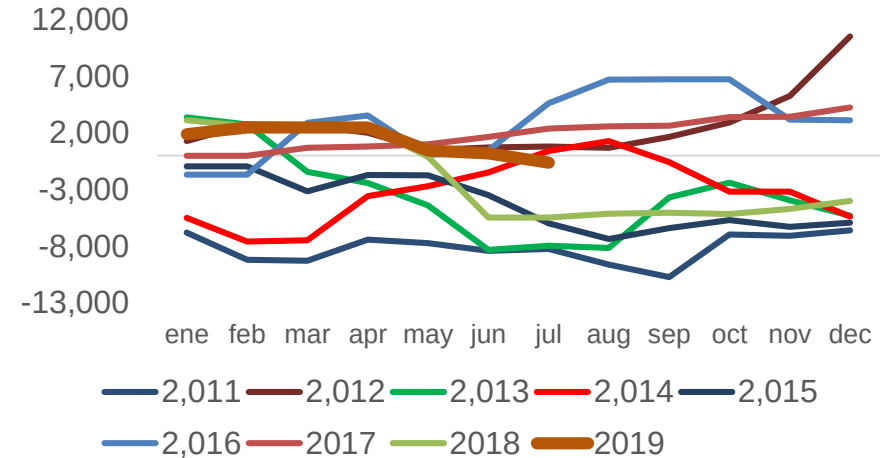


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



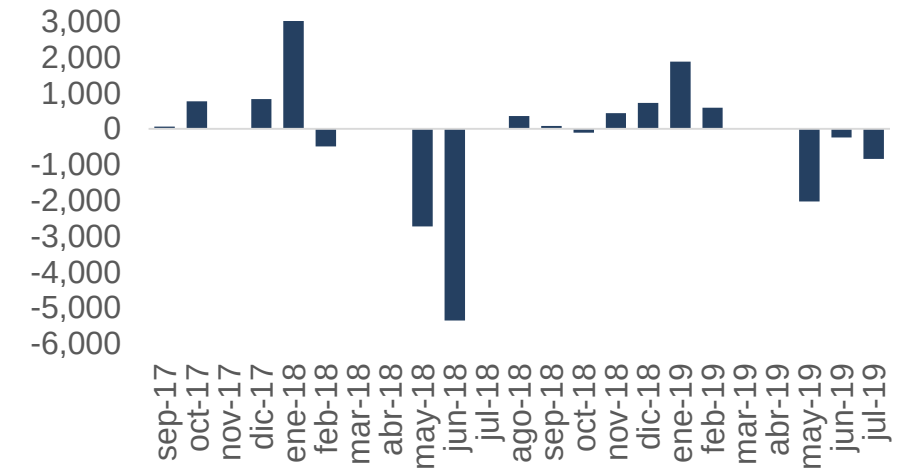
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

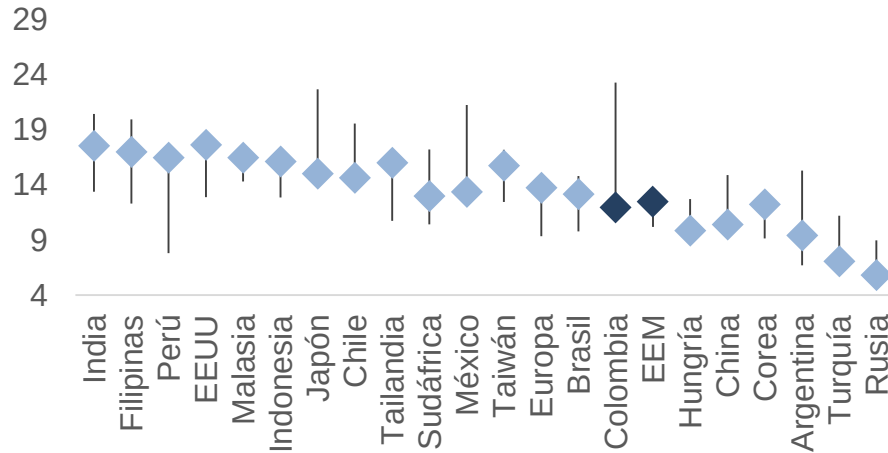


El mercado mundial cerca de entrar en sobreventa

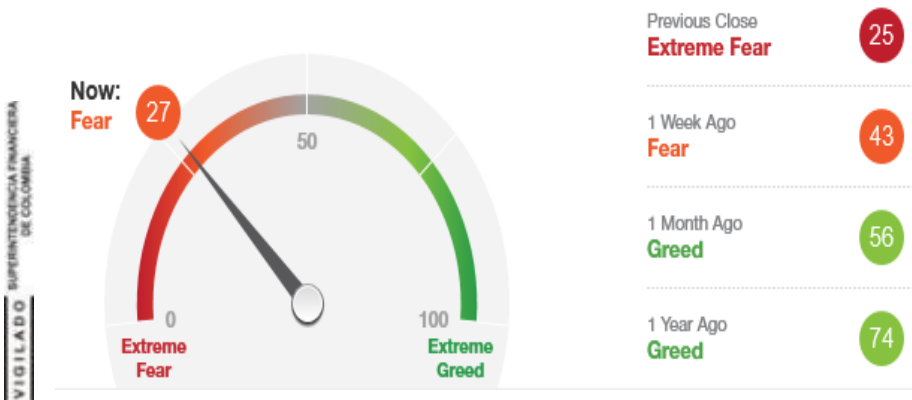
Dividend yield Colcap continúa siendo competitivo respecto a renta fija

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Índice miedo-codicia (CNN)



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos



Colcap se aleja nuevamente de su valor objetivo

Sin embargo, continua luciendo atractivo respecto a las bolsas de la región

Precio objetivo del Colcap



GEB mantiene su nivel de voltios

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú • Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural. • Oportunidades de expansión en Perú y Centro América. • Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado. • Posee la rentabilidad del dividendo más alta frente a sus comparables en Colombia (6,4%)	• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización. • Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios. • Distrito de Bogotá como accionista mayoritario. • Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.

Gráfica acción



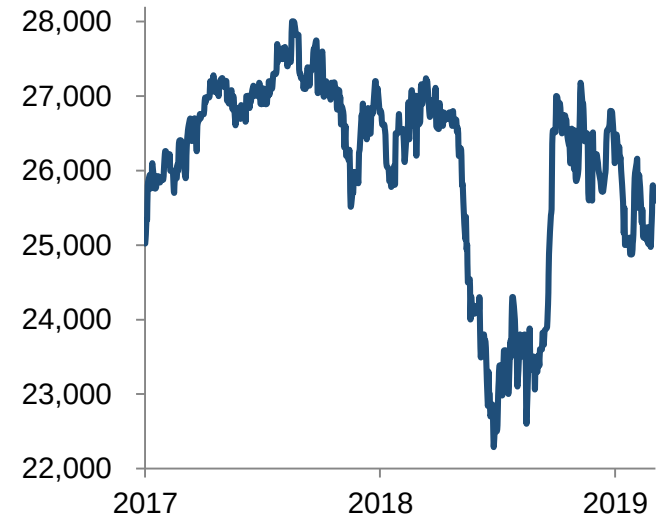
Nutresa y su diversificación geográfica

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. • Expectativas de un repunte gradual de los volúmenes en Colombia, de la mano de una recuperación paulatina del consumo. • Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores. • Alta diversificación en productos y líneas de negocio.	• Lento crecimiento de los volúmenes en cárnicos, por los altos costos de los precios de la carne de res, en Chocolates, por un incremento en los costos del cacao y en Cafés, afectado por la caída de los precios de la materia prima. • Monitorear posible impacto negativo de la Ley de Financiamiento sobre el consumo en Colombia. • Alta volatilidad en la tasas de cambio de países latinoamericanos y de materias primas que Nutresa utiliza como insumos.

Gráfica acción



Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

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. • Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos. • Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual de la economía colombiana.	• Noticia que se puedan dar en México sobre cambios en la dinámica de las decisión de las administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y los efectos que pueda tener en el consolidado de Grupo Sura. • Impacto de riesgos regulatorios y volatilidad en los mercados de capitales. • Entorno retador en México, dado el riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que este representa.
• Reciente desinversión en activos no rentables ($ROE < K_e$), en particular del negocio de rentas vitalicias en Colombia, y recientemente en este mismo en Chile, este último por (USD 214 MM).	
• Atractivo descuento frente al valor de su portafolio.	

Gráfica acción



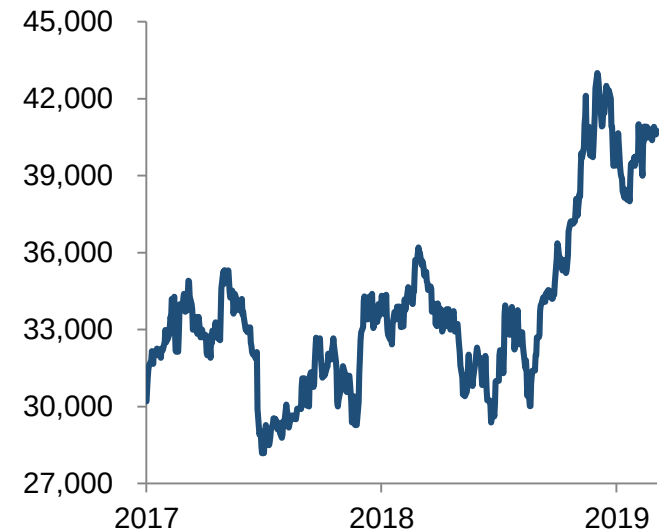
Bancolombia a recuperar máximo nivel histórico

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Puerta de entrada al mercado accionario local. • Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, permitiría mantener márgenes netos de intermediación. • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos. • Implementación gradual de Basilea III mejorará en el largo plazo la calidad del capital, pues la nueva regulación se realizará en un lapso de 5 años. • Una mayor recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, impulsaría una mejor dinámica a nivel de resultados del banco. • Implementación de una estrategia de transformación digital y fortalecimiento a nivel tecnológico de su operación permitiría al emisor ser cada vez más eficiente.	• Se espera una continuidad en el deterioro de la calidad de la cartera, especialmente por el segmento comercial. • Mayores niveles de provisión requeridos dada la naturaleza de la cartera. • Posibilidad de mayor volatilidad sobre la acción preferencial debido al posible ajuste que el MSCI esta considerando sobre las acciones sin derecho a voto. • Entorno retador en Centro América.

Gráfica acción



Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia). - A través de la consolidación de Odinsa, la Holding tiene exposición a concesiones viales y aeroportuarias, con expectativas positivas a mediano plazo. - Consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa y una mayor entrada en operación de más tramos del Plan 5 Caribe. - Estabilidad en el negocio inmobiliario a través de Pactia.	- Exposición al sector cementero a través de Cementos Argos, el cual presenta un entorno retador en Colombia en el mediano plazo. - Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.

Gráfica acción



Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Estabilidad del sector de construcción en Estados Unidos, fuente principal del crecimiento de la compañía. • Enfoque en una estrategia de diversificación geográfica, dada su presencia en los mercados de Colombia, EE.UU y el Caribe. • Enfoque en reducción de estructura de costos, por medio de mejoras operacionales.	• Comportamiento rezagado del sector de construcción en Colombia. • Mayor grado de competencia, principalmente en los mercados de Colombia y Panamá, lo cual podría generar presión sobre volúmenes y precios. • Posición relevante por parte de Harbor en la acción.

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

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

Liquidez

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

Plazo Mínimo de Inversión

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

Riesgos de la Inversión

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



Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.08% EA**.

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

Precio en el mercado Secundario

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

Escenarios de rentabilidad a un año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.28%	9.37%	10.46%	11.56%	12.65%	13.74%	14.84%	15.93%	17.02%	18.11%
	98	7.15%	8.23%	9.31%	10.39%	11.47%	12.55%	13.64%	14.72%	15.80%	16.88%
	99	6.04%	7.11%	8.18%	9.25%	10.32%	11.39%	12.46%	13.53%	14.60%	15.67%
	100	4.95%	6.01%	7.07%	8.13%	9.19%	10.25%	11.31%	12.37%	13.43%	14.49%
	101	3.89%	4.94%	5.99%	7.04%	8.08%	9.13%	10.18%	11.23%	12.28%	13.33%
	102	2.85%	3.89%	4.92%	5.96%	7.00%	8.04%	9.08%	10.11%	11.15%	12.19%
	103	1.82%	2.85%	3.88%	4.91%	5.94%	6.97%	7.99%	9.02%	10.05%	11.08%
	104	0.82%	1.84%	2.86%	3.88%	4.90%	5.91%	6.93%	7.95%	8.97%	9.98%
	105	-0.16%	0.85%	1.86%	2.87%	3.87%	4.88%	5.89%	6.90%	7.91%	8.91%
	106	-1.12%	-0.12%	0.87%	1.87%	2.87%	3.87%	4.87%	5.87%	6.87%	7.86%

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

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

Fondos de Inversión

Rentabilidades

FIC Valor Plus

Mantenga sus recursos a la vista

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

Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de bolsa a través de Omnibus.

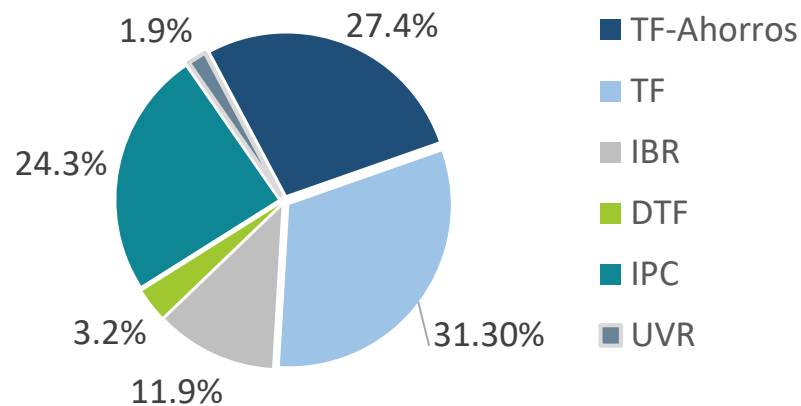
\$1.55 billones

en activos bajo administración

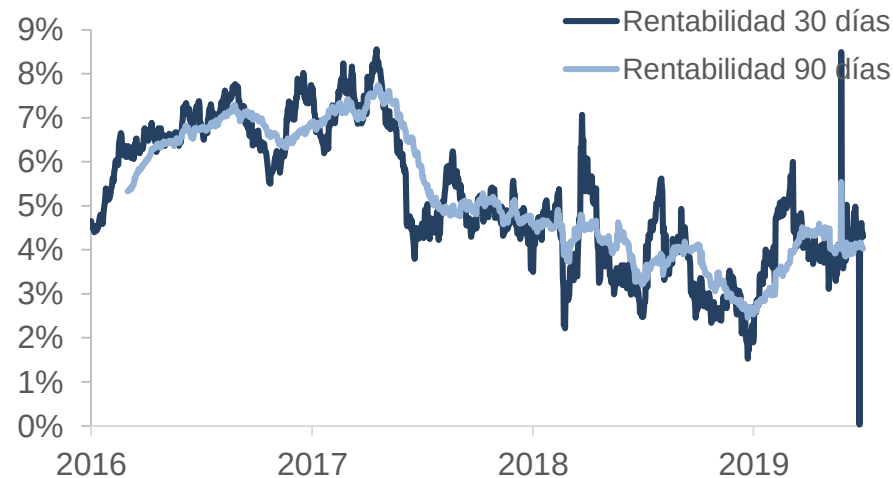
AAAf (Col)

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

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

Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de bolsa a través de Omnibus.

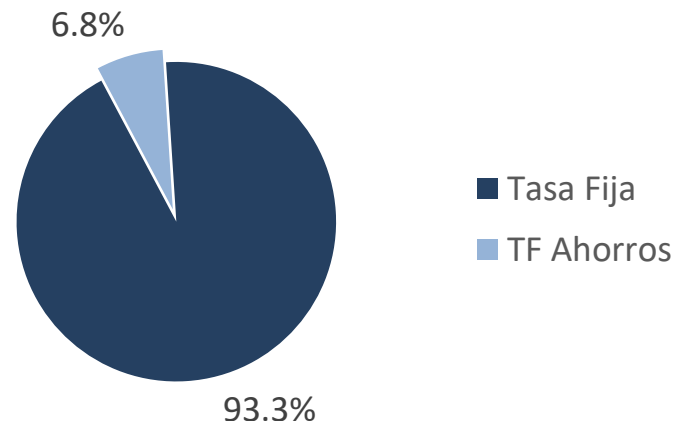
\$4.084 MM

en activos bajo administración

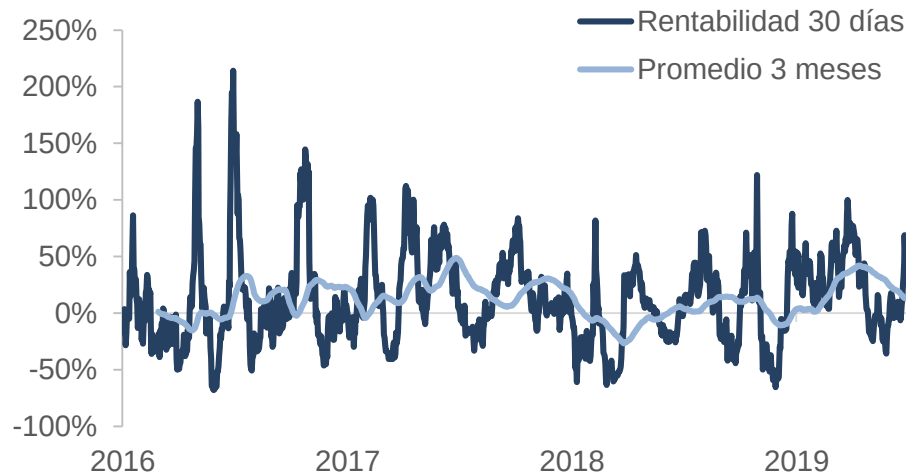
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632

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.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.