



Estrategia de Inversión 4T2019

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



diciembre de 2019

Estrategia de Inversión

2020 un año retador

A menos de un mes de terminar el año, la guerra comercial entre Estados Unidos y China sigue llevando las riendas de la economía, lo que ha marcado un alto grado de incertidumbre. Sin embargo, tras el anuncio no oficial de un acuerdo a la eliminación de aranceles por parte de EE. UU y mayores compras de bienes agrícolas por parte de China ha llevado a que la volatilidad en el mercado global se reduzca a la espera de la firma de este acuerdo.

La probabilidad de una recesión global se disipó tras mejores resultados económicos, Europa con repuntes en el PMI, EE. UU jalonado por la demanda interna y un mercado laboral robusto y Alemania con un crecimiento moderado en las exportaciones. Sin embargo, el crecimiento económico de las diferentes economías se revisó a la baja durante el transcurso del 2019 y pasó de 3.3% a 3.0% según el FMI, especialmente por el debilitamiento generalizado de la actividad manufacturera.

El impacto negativo generado por el alto grado de volatilidad presentado en América Latina debido a los problemas de orden público, llevaron a que el desempeño de los diferentes activos financieros fuera negativo, especialmente en el mercado de Renta Fija, además de fuertes devaluaciones en las monedas locales. En el caso del mercado colombiano se destaca el desplazamiento al alza junto con un empinamiento en la curva tanto de deuda pública como privada, llevando las tasas a máximos de 6 meses debido en parte al paro nacional ([ver Informe Mensual Renta Fija-TES con cara de empinamiento](#)), un Colcap con pérdidas debido principalmente al rebalanceo del MSCI y un peso que alcanzó su mínimo histórico.

En 2020, los riesgos de desaceleración y mayor incertidumbre seguirán latentes, lo que permitirá continuar con una postura de política monetaria expansiva, además de la iniciativa por parte de la zona euro de implementar incentivos fiscales. En Estados Unidos, las elecciones presidenciales generarán un aumento en la incertidumbre política y a inicios de año se definirá la salida del Reino Unido de ser aprobado el brexit tras las elecciones que se llevarán a cabo el 12 de diciembre.

Las expectativas de crecimiento siguen siendo moderadas, con grandes retos en el ámbito comercial y político, por lo cual, mantenemos nuestra recomendación de mantener portafolios diversificados, tanto en moneda local como extranjera, con exposición en activos de Renta Fija tanto en tasa fija como en indexados y con duraciones que se ubiquen en la parte corta y media de la curva, activos de Renta Variable que presenten un alto dividendo y tener exposición en activos no tradicionales que le generen valor al portafolio.

Estrategia de Inversión

TES con flujo comprador

• **Dólar a un ritmo más moderado:** Dada la incertidumbre generada por el paro nacional que tomó lugar en Colombia desde 21 de noviembre y que se ha postergado a el día de hoy, la divisa americana alcanzó su máximo histórico al ubicarse en \$3.547,70 pesos por dólar, sin embargo, tras las ultimas marchas pacíficas del 4 y 8 de diciembre, la divisa descanso bajo el nivel de \$3.500 pesos por dólar. Consideramos que, finalizando el año el dólar podría fluctuar entre \$3.380-\$3.420 debido a (i) Los problemas de orden público han comenzado a moderarse en el ámbito nacional a razón de un acercamiento entre el comité organizador del paro y el gobierno nacional. (ii) El proyecto de ley de Crecimiento Económico avanza con paso firme en el Congreso de la República, con cada vez más apoyo político, (iii) Debido al pago de dividendo extraordinario de Ecopetrol por COP 3.7 billones el 23 y 26 de diciembre, existe la posibilidad de que se monetice parte de los recursos. No obstante, esta corrección del tipo de cambio a la baja estaría acotada por el efecto estacionario del mes de diciembre, mes en el que la liquidez suele disminuir de manera significativa. Además, resaltamos que la volatilidad del dólar a nivel mundial se encuentra en mínimos históricos.

• **TES con flujo comprador:** Los TES COP se desvalorizaron en promedio 31.4 pbs durante el mes de noviembre, alcanzado sus tasas máximas de 6 meses debido a (i) La pausa del ciclo de disminución de tasas de la Fed, que medido por el dot plot reduce la probabilidad de recortes futuros, (ii) Los problemas de orden público en la región, (iii) El incremento de la inflación a niveles cercanos al límite superior del rango meta del Banco de la República (4.00%), (iv) La declaración de inexequibilidad a la ley de financiamiento por parte de la corte constitucional y (v) La incertidumbre generada respecto al paro nacional en Colombia. Además, destacamos que el Ministerio de Hacienda fue el mayor comprado neto de TES durante el mes de noviembre con \$1.9 billones seguido por los Bancos Comerciales con \$1.7 billones ([ver Tenedores TES De flujo vendedor a comprador](#)). Actualmente, encontramos valor relativo en los TES 2024 respecto a los TES 2025, 2028 Y 2032 debido a que el spread se encuentra debajo de su promedio de los últimos 12 meses y su nivel de z-score se ubica en 7.29x, 6.24x y 5.75x respectivamente. Respecto a los TES UVR 2023, esperamos que se mantengan estables con mayores valorizaciones al acercarse el periodo de inicio de ventas que se suele dar entre el mes de enero y febrero. Además, Se espera un flujo por pago cupón por TES COP de \$14.7 y \$4.1 billones de TES UVR para el año 2020, además del vencimiento de los julios de 2020 por \$10.6 billones.

• **Deuda privada con duraciones cortas y medias:** Siguiendo el movimiento de la deuda pública, la deuda privada también presentó desvalorizaciones en todos los tramos de la curva, siendo la referencia en tasa Fija la más afectada, principalmente en los plazos más largos, seguida por la referencia en IBR donde las mayores desvalorizaciones se presentaron en el corto

Estrategia de Inversión

Rebalanceo MSCI genera oportunidad de compra

plazo, el desempeño de los títulos indexados a la inflación fue el menos desfavorable del mercado de deuda privada. Además, las mayores captaciones que han venido tomando lugar desde el mes de octubre, generadas principalmente por la adaptación de Basilea y un mayor crecimiento en la cartera comercial, ayudaron a presionar al alza las tasas, generando mayores desvalorizaciones en títulos en tasa fija entre 2 a 5 años. Recomendamos mantener duraciones entre la parte corta y media de la curva, además de una mayor participación en títulos de Tasa Fija, debido a que la rentabilidad esperada tanto a 180 días, 1 año y al vencimiento es superior que en las demás referencias. Resaltamos los plazos 1.5, 3 y 4 años en títulos Tasa Fija y 3, 4 y 5 años en títulos indexados al IPC, donde encontramos valor debido a que el spread respecto a TES se encuentra por encima del promedio de los últimos 12 meses y en máximos históricos.

• **Oportunidad de compra por rebalanceo del MSCI:** El mercado de renta variable colombiano se vio presionado durante noviembre (-1,3%) por el rebalanceo del índice MSCI, último del año, el cual significó la salida de la canasta de las acciones PFG Grupo Sura y Cemargos, cuyos respectivos flujos de venta fueron cercanos a COP 200 mil MM, desencadenando una fuerte desvalorización en ambos nombres. En ese sentido, para nuestro Perfil Moderado decidimos cambiar a Grupo Sura por PFG Grupo Sura, con el objetivo de aprovechar la importante expansión del spread entre ambas. Lo anterior, manteniendo nuestra positiva perspectiva a nivel fundamental en el emisor, cuyo portafolio de inversiones evidencia un descuento mayor al 20% frente a los precios actuales de mercado. Por otra parte, en nuestro Perfil Agresivo decidimos intercambiar Grupo Argos por Cementos Argos. El cambio busca aprovechar un posible rebote de la acción en el corto plazo, que registró un nivel mínimo de 7 años (COP 6.180) tras la fuerte desvalorización que experimentó por el rebalanceo. No obstante, vale la pena mencionar que el difícil entorno en Centroamérica, junto con la estabilidad de la operación en Estados Unidos y el impacto negativo de la entrada en operación de la planta de Ecocementos sobre los precios y volúmenes de cemento a nivel local, son los principales riesgos en 2020 para el emisor. ([ver Mensual Acciones I MSCI, semáforo en rojo para el Colcap](#))

Santiago Clavijo
Analista Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22602

Juan Felipe D'íluiz
Analista Renta Variable
juan.díluiz@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22703

Mariafernanda Pulido
Analista Renta Fija
Maria.pulido@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22710

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

8

[Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo](#)

13

[Macroeconomía: Al ritmo de mejores indicadores](#)

23

[Divisas: Dólar a un ritmo más moderado](#)

33

[Deuda pública: TES con flujo comprador](#)

44

[Deuda privada: Con duraciones cortas y medias](#)

63

[Acciones: Oportunidad de compra por rebalanceo del MSCI](#)

72

[TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios](#)

75

[Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades](#)

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

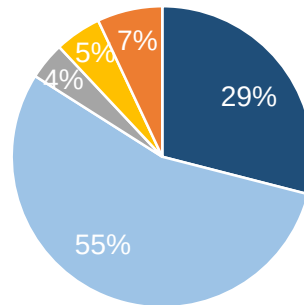
Estructura

Definición perfil de inversión

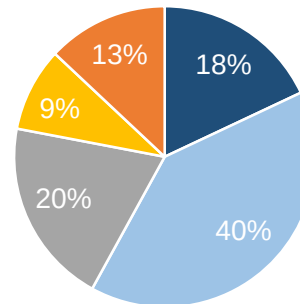
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

Activo

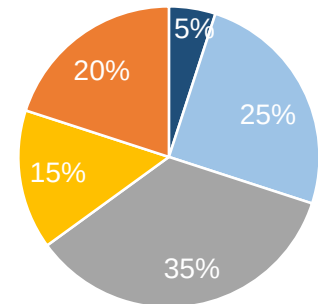
Perfil Conservador



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	4.05%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 1.5 años	22%	40%	365	5.54%	AAA
	IPC a 3 años	19%	35%	365	5.55%	AAA
	IBR a 1.5 años	14%	25%	365	5.06%	AAA
	Subtotal	55%	100%		5.42%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	15.10%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	7%	100%	365	8.38%	AAA
Total		100%			5.72%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad ultimo año

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

6 Promedio de rentabilidad Efectiva Anual del TIN a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización) y rentabilidad del ultimo año del PEI 5,58% E.A. (Flujo de caja) + 3,70% E.A (valorización) a corte de 11 de diciembre 2019

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	4.05%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 3 años	16%	40%	365	5.89%	AAA
	IPC a 4 años	14%	35%	365	5.58%	AAA
	IBR a 1.5 años	10%	25%	365	5.15%	AAA
	Subtotal	40%	100%		5.60%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	7%	40%	365	15.10%	NA
	PFGrupo Sura	7%	35%	365	45.90%	NA
	Davivienda	6%	25%	365	15.20%	NA
	Subtotal	20%	100%		25.91%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	13%	100%	365	8.38%	AAA
Total		100%			9.91%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad ultimo año

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

6 Promedio de rentabilidad Efectiva Anual del TIN a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización) y rentabilidad del ultimo año del PEI 5,58% E.A. (Flujo de caja) + 3,70% E.A (valorización) a corte de 11 de diciembre 2019

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	4.05%	AAA
Renta Fija ³	TES UVR 2023	13%	52%	90	5.33%	AAA
	Tasa Fija a 6 años	8%	32%	365	6.46%	AAA
	IPC a 6 años	4%	16%	365	5.83%	AAA
	Subtotal	25%	100%		5.77%	
Acciones Locales ⁴	Cemargos	12%	48%	365	35.20%	NA
	Nutresa	12%	23%	365	17.60%	
	Canacol	11%	29%	365	28.90%	NA
	Subtotal	35%	100%		29.33%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	20%	100%	365	8.38%	AAA
	Total	100%			14.50%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad ultimo año

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

6 Promedio de rentabilidad Efectiva Anual del TIN a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización) y rentabilidad del ultimo año del PEI 5,58% E.A. (Flujo de caja) + 3,70% E.A (valorización) a corte de 11 de diciembre 2019

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre diciembre y enero

Rebalanceo del índice FTSE y Colcap, Reunión de la FED, Brexit

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X	X	X	Viernes 20	• Reunión del Banco de la República
	X		Viernes 20	• Rebalanceo trimestral del índice FTSE
	X		Lunes 23	• Pago dividendo extraordinario Ecopetrol por COP 3.66 BN
	X		Jueves 02	• Pago dividendo Bancolombia
		X	Sábado 11	• Elecciones generales de la República de China
	X		Jueves 23	• Pago dividendo Celsia
		X	Miércoles 29	• Reunión de la FED
		X	Viernes 31	• Fecha límite Brexit
	X		Viernes 31	• Rebalanceo del Colcap

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Títulos en DTF a 3 años pasan a liderar el ranking de rendimientos

Rentabilidad mensual EA activos locales

nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19
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%	IPC 3 AÑOS, 10.03%	COLCAP, 14.84%	COLCAP, 49.9%	DTF 3 AÑOS, 7.74%
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%	DTF 3 AÑOS, 3.77%	FS 3 AÑOS, 11.96%	USDCOP, 28.82%	IBR 3 AÑOS, 6.32%
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%	COLCAP, 3.76%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2024, 3.71%	TES UVR 2021, 3.65%
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%	TES COP 2024, 3.52%	DTF 3 AÑOS, 11.21%	DTF 3 AÑOS, 3.39%	IPC 3 AÑOS, -0.69%
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%	TES UVR 2021, 1.74%	IPC 3 AÑOS, 8.82%	IBR 3 AÑOS, 3.06%	FS 3 AÑOS, -4.97%
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%	IBR 3 AÑOS, -2.01%	IBR 3 AÑOS, 7.61%	IPC 3 AÑOS, 3.06%	TES COP 2024, -11.64%
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%	FS 3 AÑOS, -2.1%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2021, 1.61%	COLCAP, 15.8%
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%	USDCOP, 78.2%	USDCOP, 12.84%	FS 3 AÑOS, 0.98%	USDCOP, 64.59%

La economía global

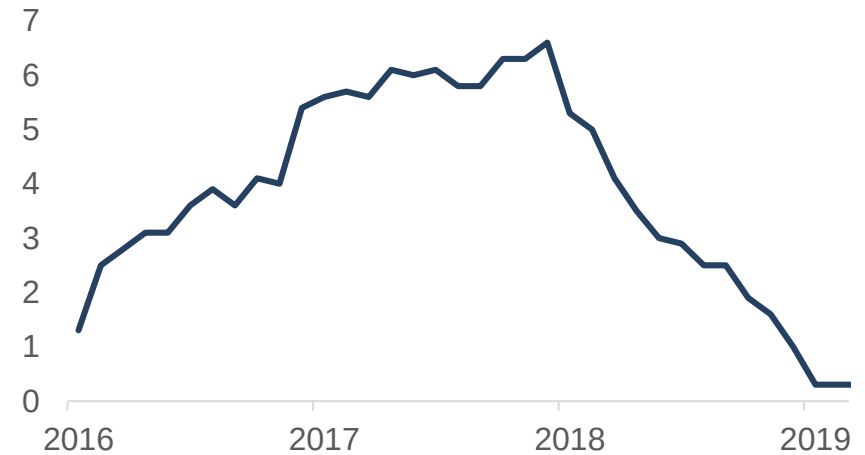
Alemania se aleja de recesión técnica

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

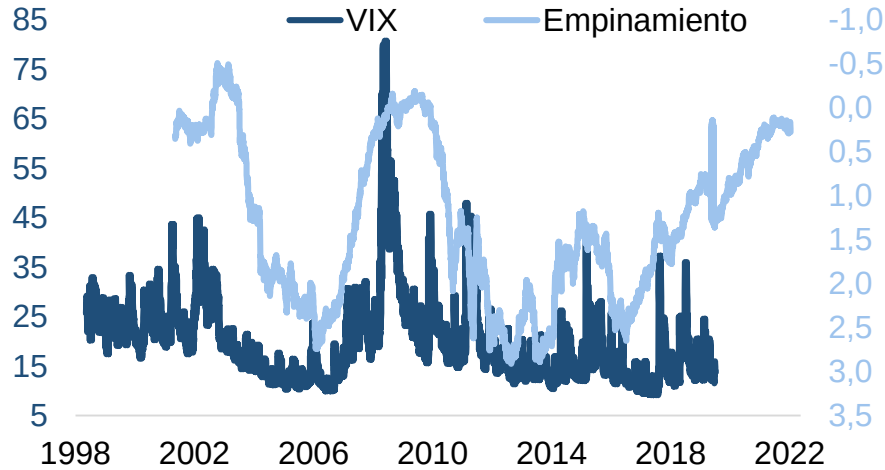


PMI de servicios JP Morgan repunta al alza

ISM de servicios sugiere tesoros a bajas tasas

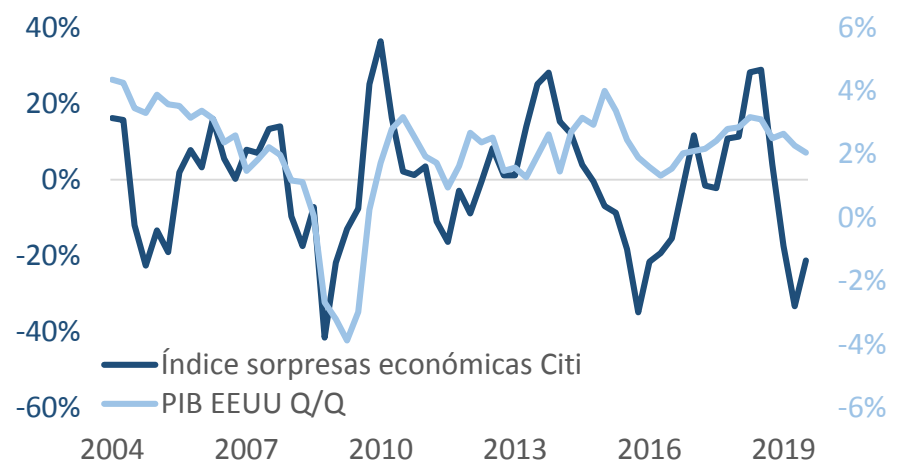
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

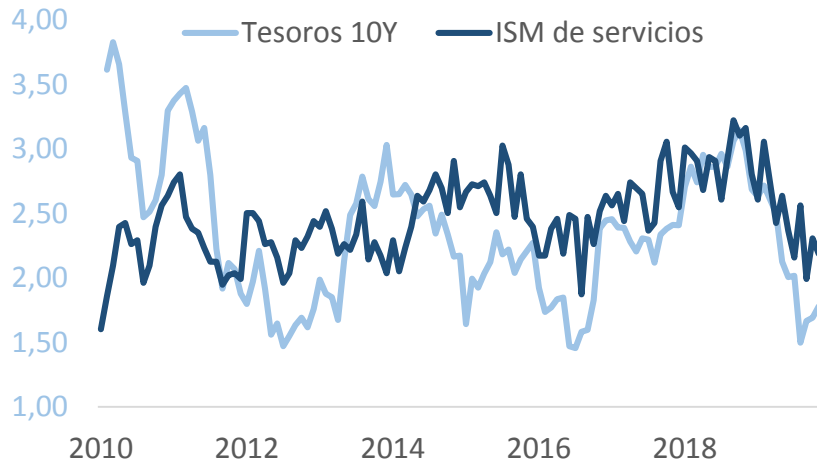


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

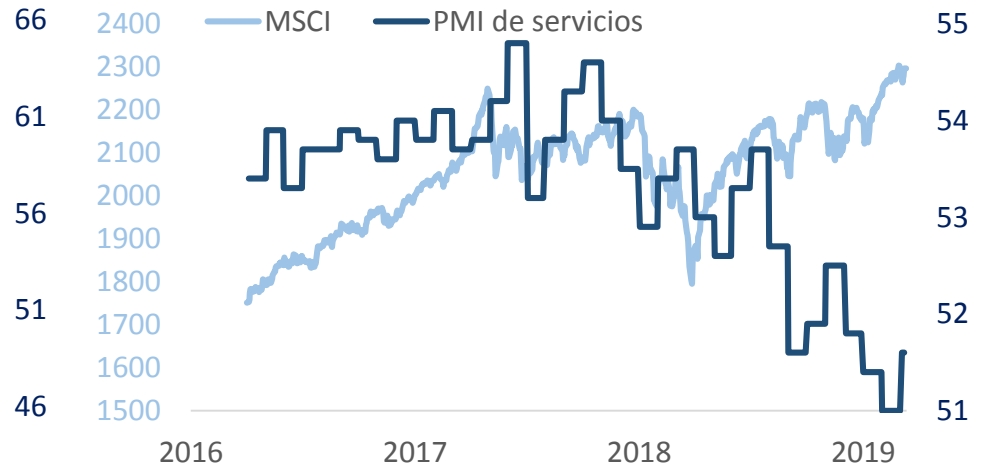
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



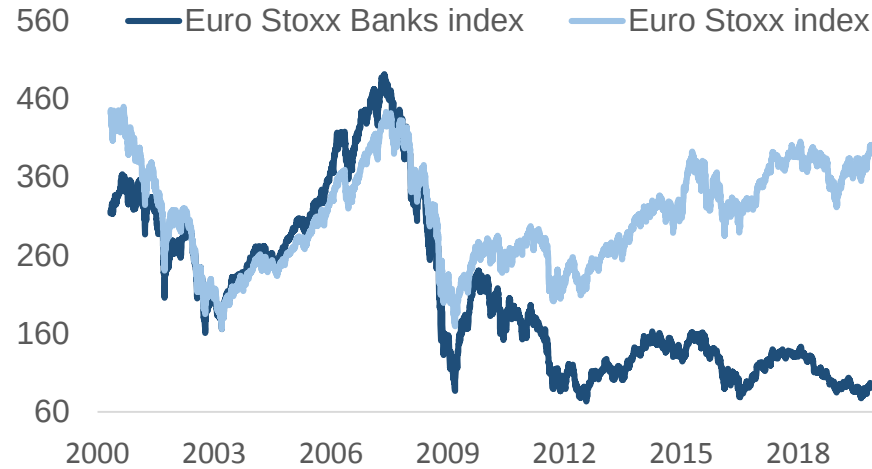
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



Probabilidad de recesión en Estados Unidos

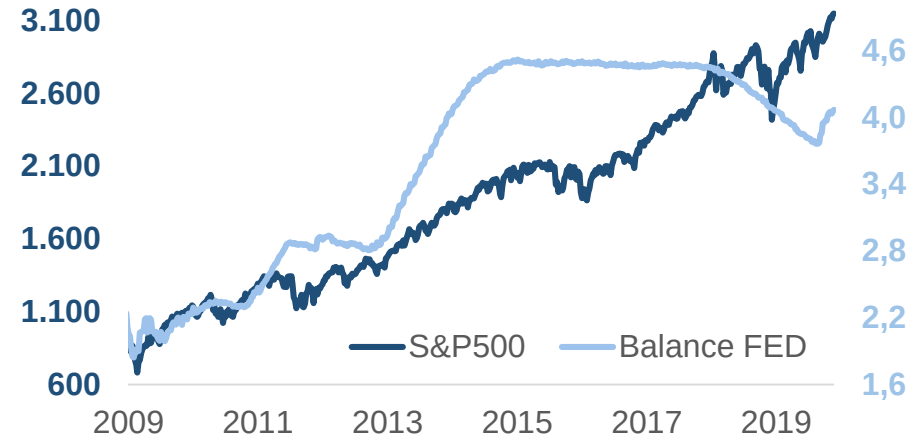
Disminuye en 2020 a niveles no vistos desde el 2007

Índice accionario de Europa

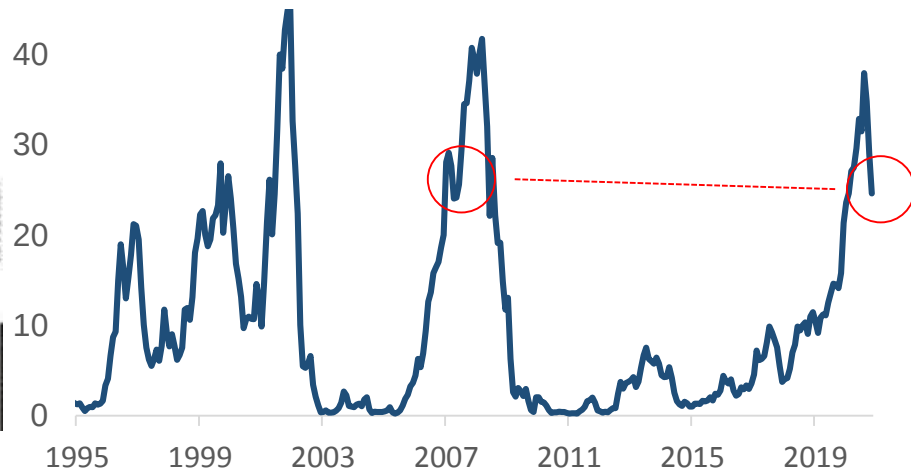


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

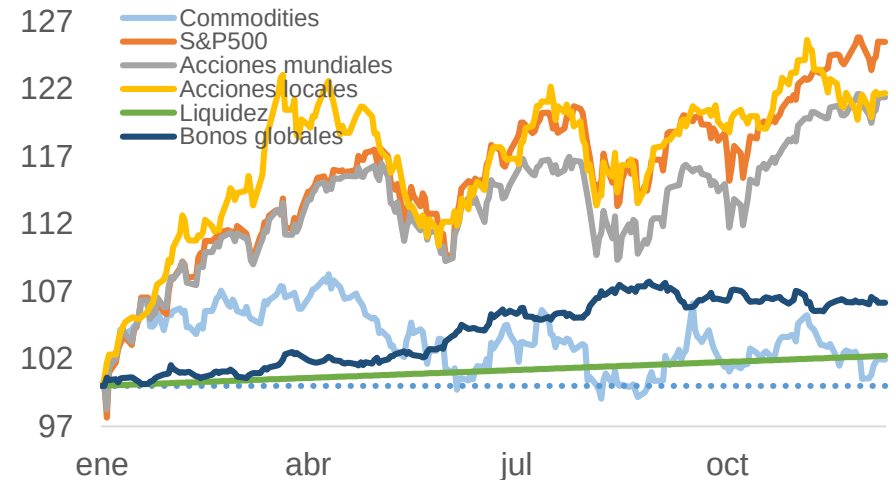


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2019

Normalizado base 100 enero



La economía local

La confianza se mantiene en terreno negativo

PMI manufacturero



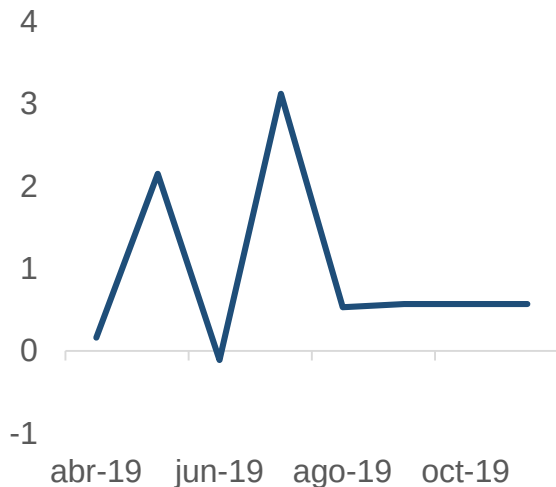
Confianza al consumidor



Ventas minoristas



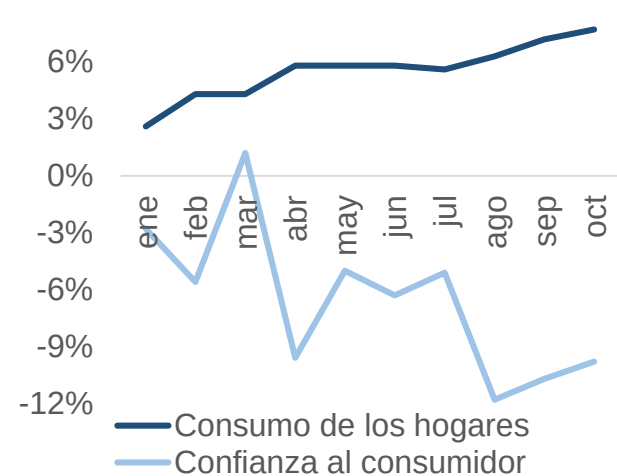
Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)



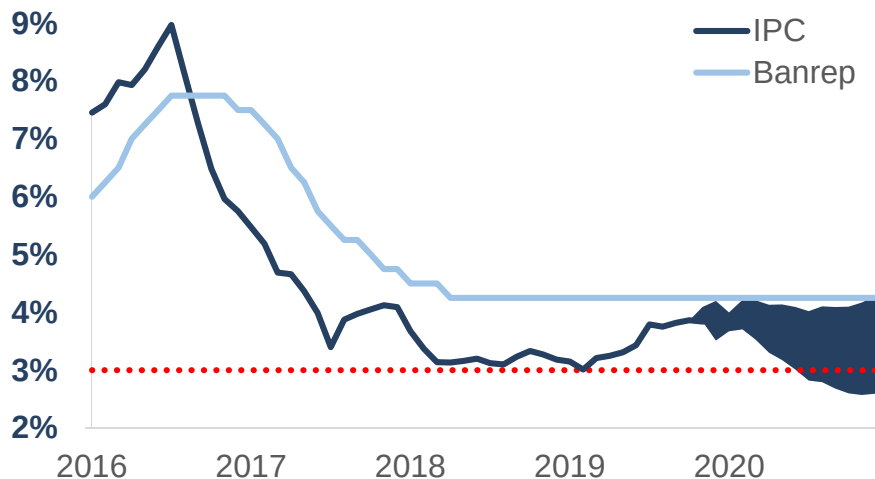
Confianza del consumidor y Raddar



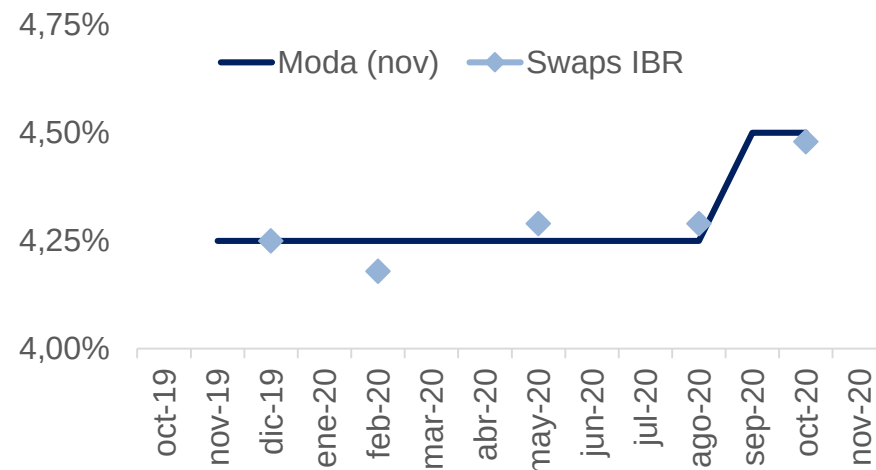
La inflación sorprendió al mercado, disminuyendo en noviembre

Los swaps IBR sugieren aumento de tasas para finales del 2020

Fan chart IPC total a 2020

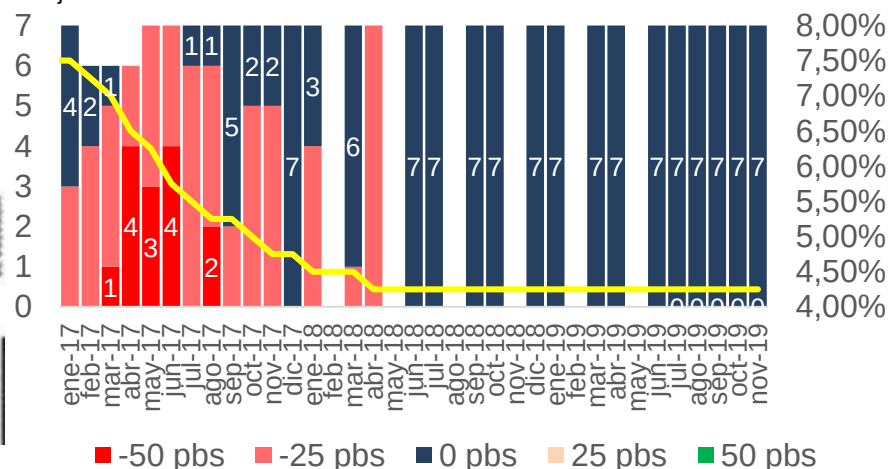


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



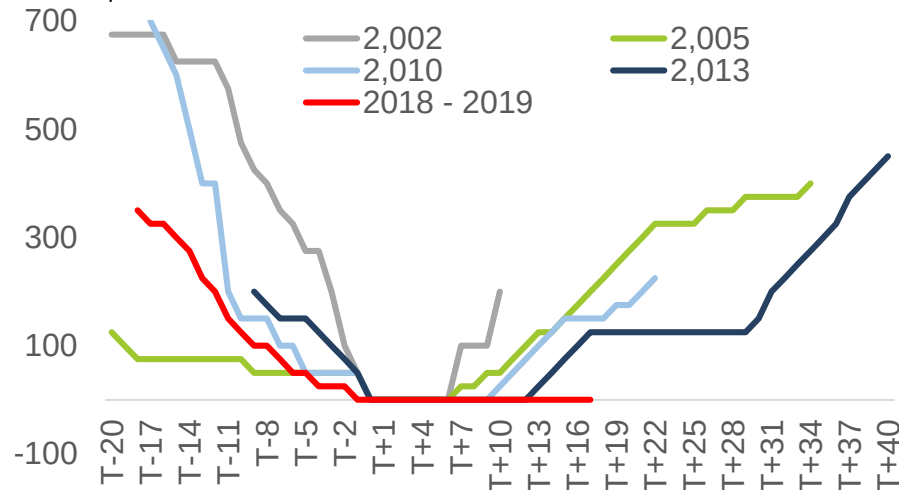
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

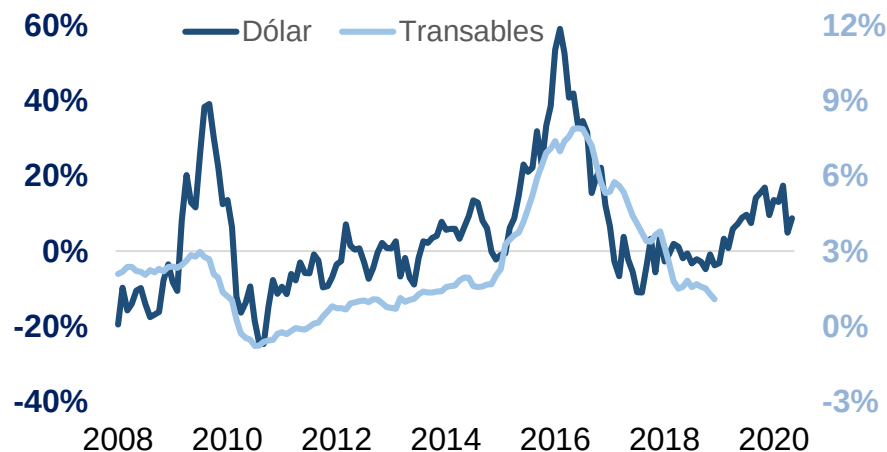


El IPC de bienes transables podría repuntar al alza

La brecha del producto trimestral se cierra

IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

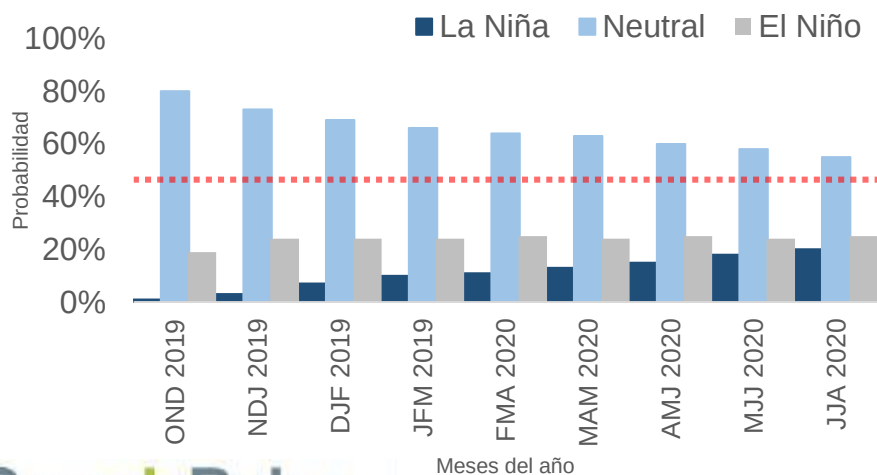
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

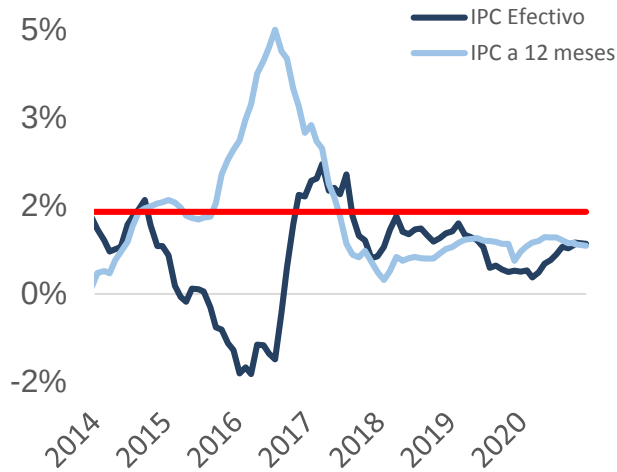


La tasa de interés en términos reales

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

Niveles técnicos dólar

Durante el mes de diciembre podría fluctuar entre \$3.380-\$3.420

Niveles técnicos Peso Colombiano

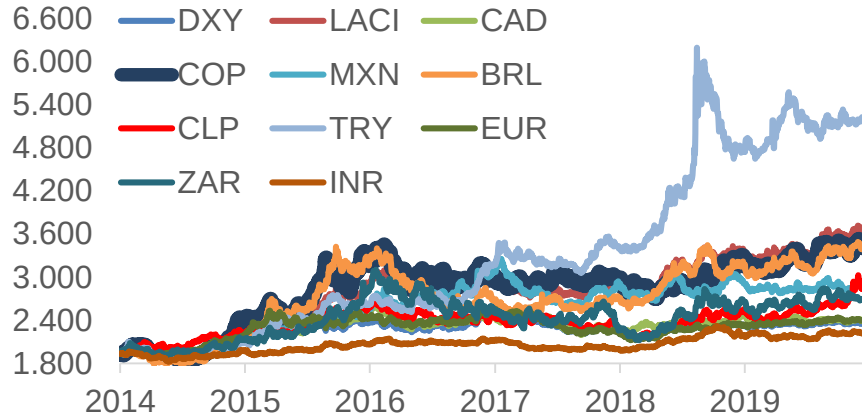


El crudo se fortalece tras recortes de la OPEP+ y Arabia Saudita

Correlación petróleo y USD aumenta

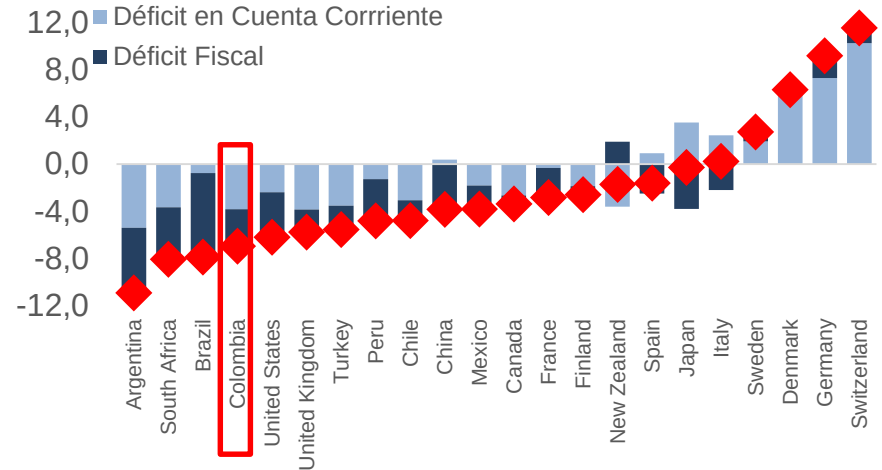
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

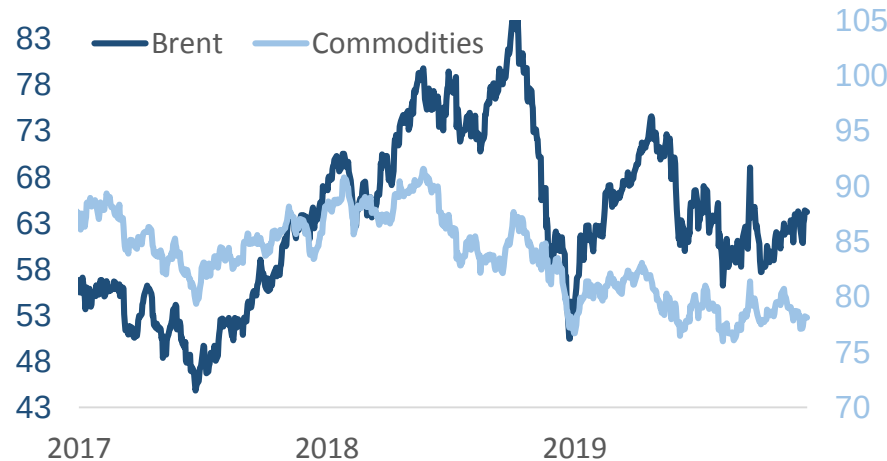


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

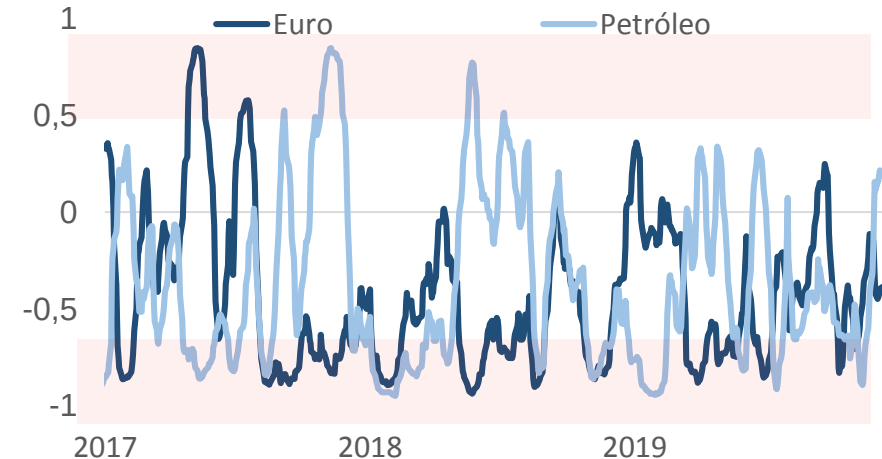


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

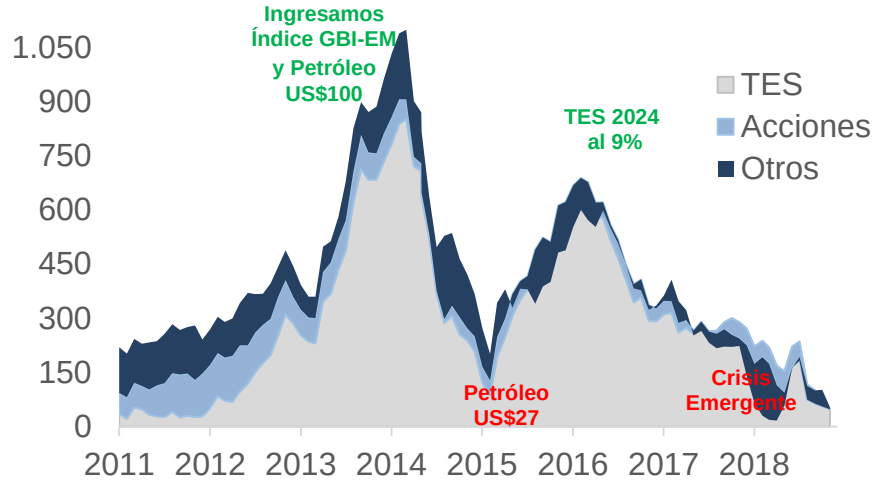


Volatilidad del dólar sigue cayendo a mínimos históricos

Inversión extranjera de portafolio cayendo a niveles del 2014

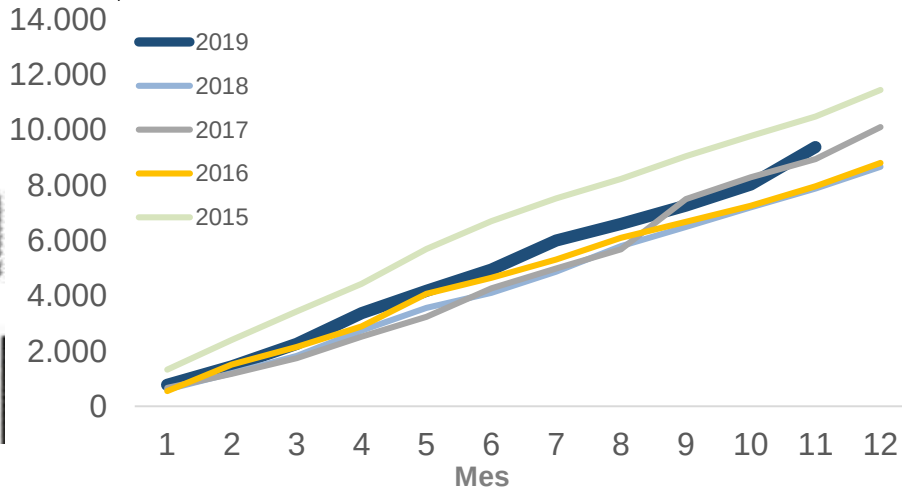
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



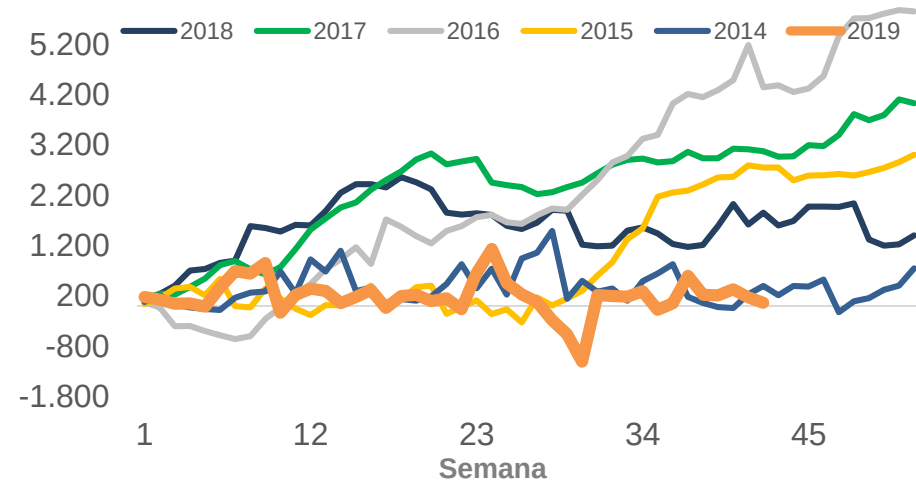
Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



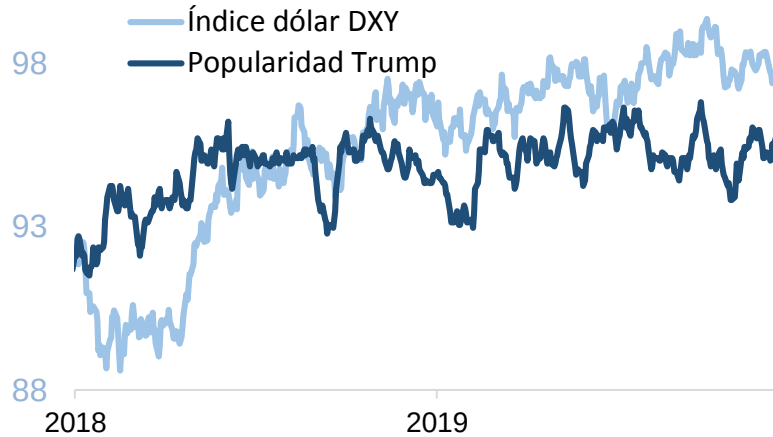
Volatilidad dólar a nivel mundial



Debido a incertidumbre en acuerdo comercial

El Yuan se devalúa y la popularidad de Trump aumenta

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

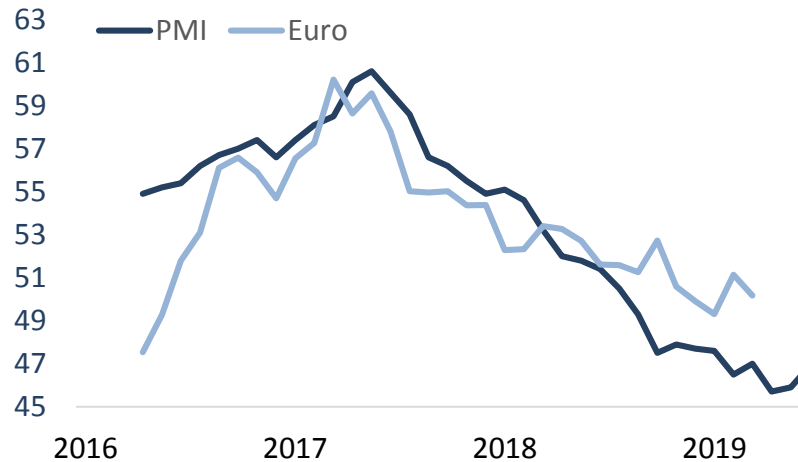


Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

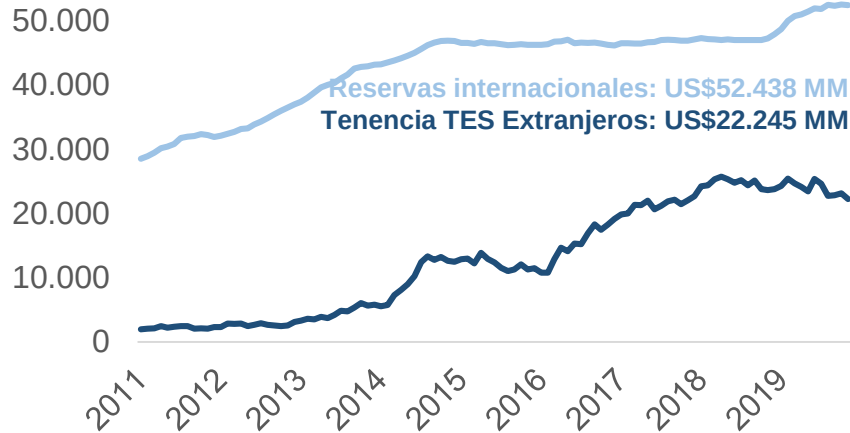
Tasas



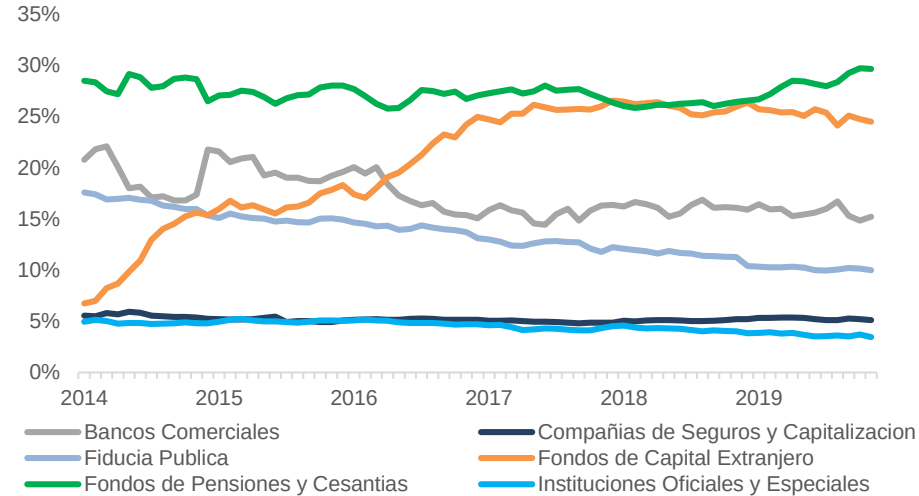
AFP's siguen siendo los mayores tenedores de TES con 29.66% del total Seguidos por los extranjeros con 24.51%

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

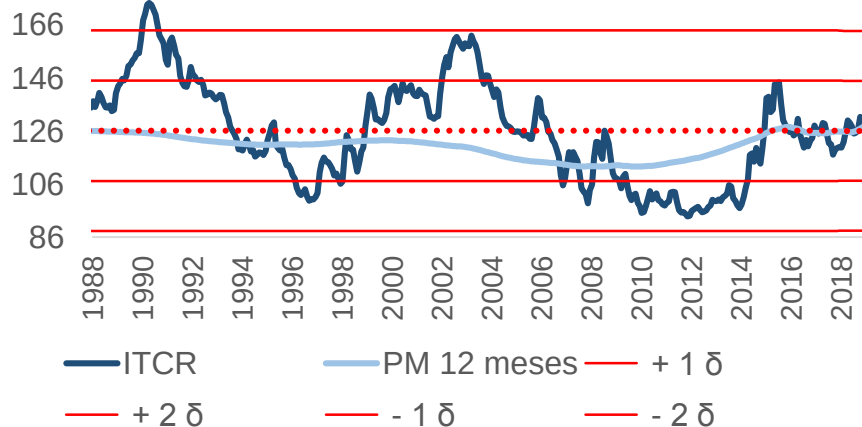


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

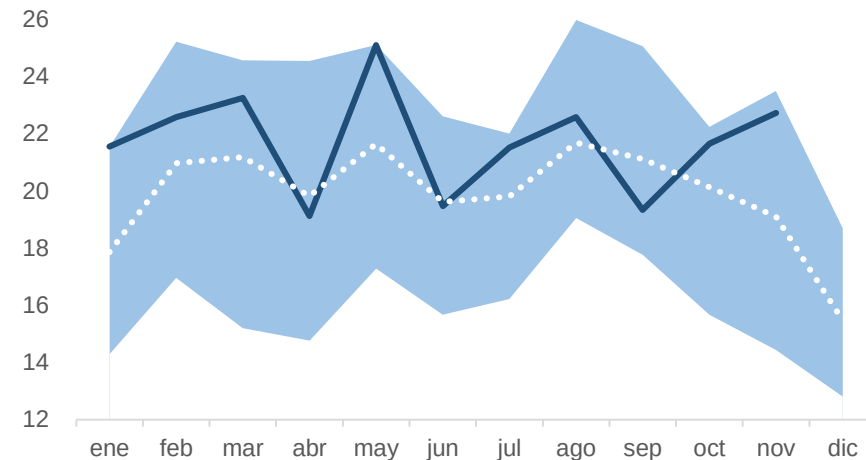
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

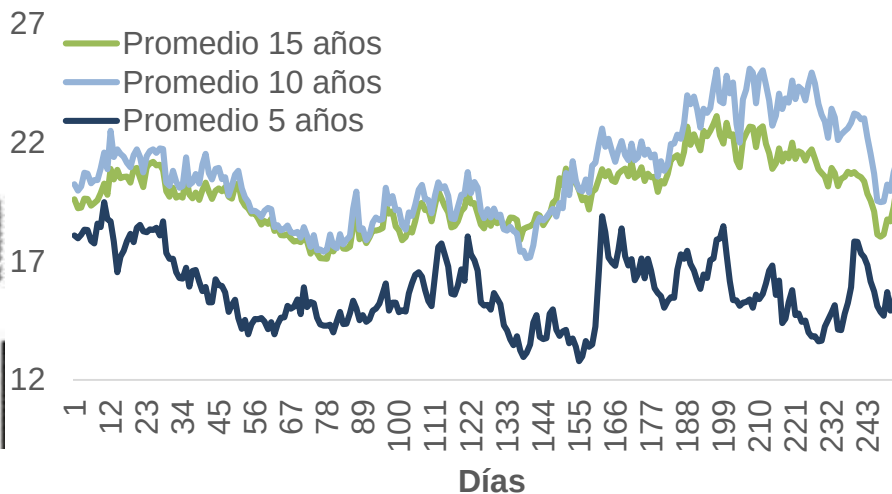
Año-	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-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	160	36	-99	137	
Promedio	-36	9.2	-29	-38	75	-23	33	45	7	22	81	6

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

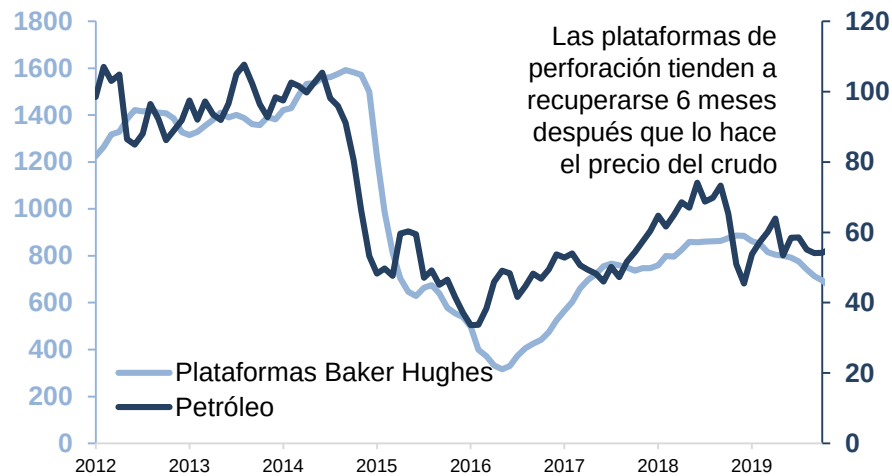
Base 100 enero cada año



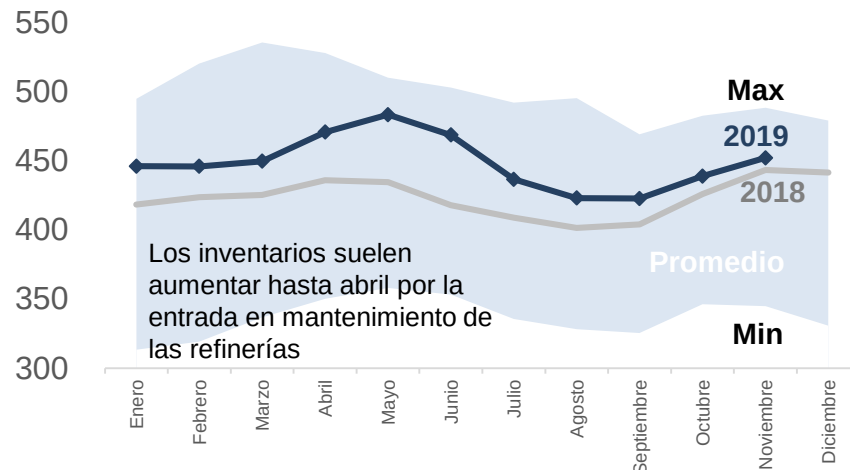
La OPEP mantuvo su producción en 29.7 millones bpd en noviembre

Inventarios de petróleo se ubica por encima del promedio histórico

Producción petróleo US y plataformas perforación



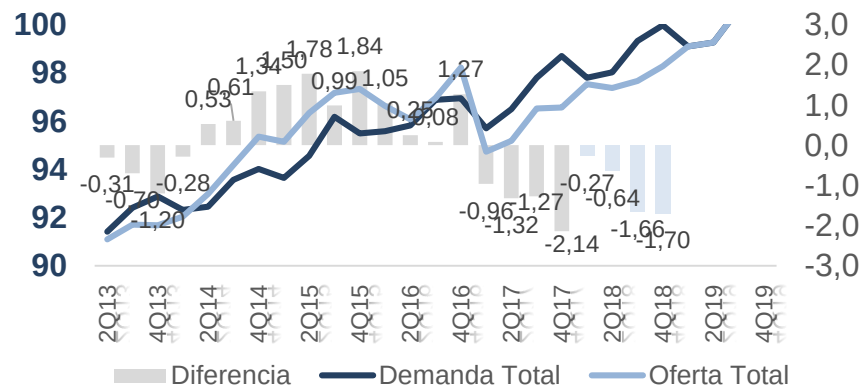
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Nov	Oct	Capacidad
Arabia Saudita	10,010	10,020	11,500
Irak	4,710	4,680	4,800
Emiratos Arabes	3,070	3,070	3,400
Iran	2,070	2,110	3,830
Kuwait	2,670	2,670	3,075
Venezuela	700	690	900
Otros	6,470	6,570	7,085
Total OPEP	29,700	29,810	34,590
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



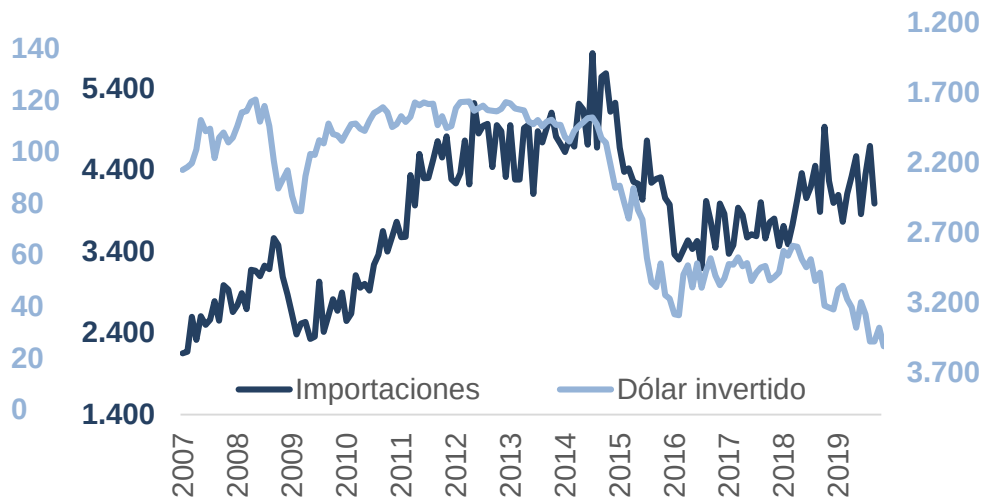
Balanza comercial se sigue debilitando

En septiembre el déficit de la balanza comercial aumentó en US\$547 MM A/A

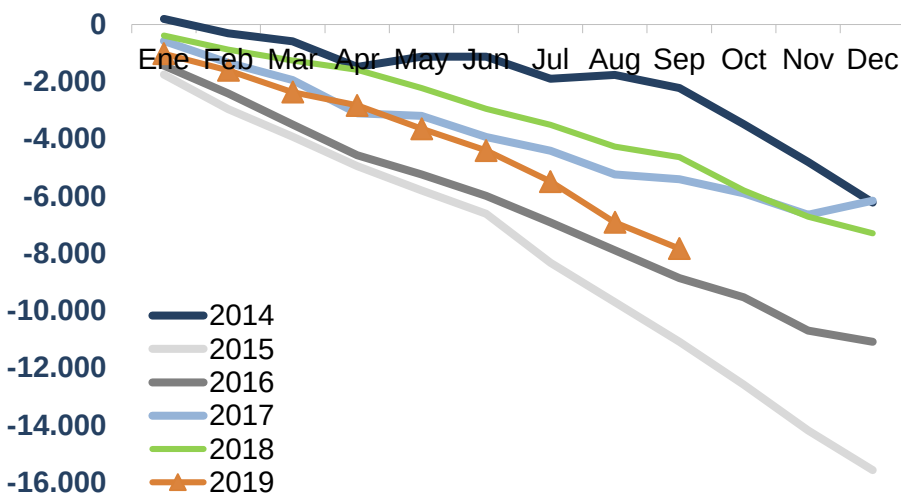
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



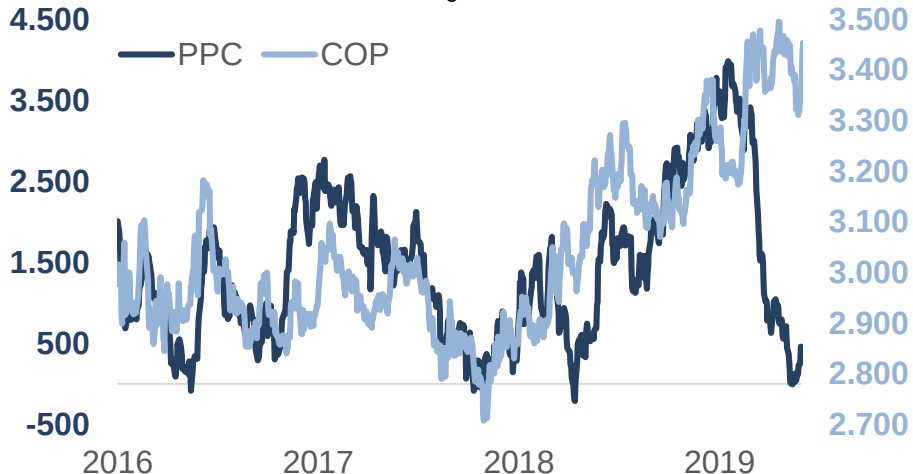
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se ubica en US\$ 306 MM al 15 de noviembre

Manteniéndose en el nivel más bajo en lo corrido del año

Posición Propia de contado vs dólar spot

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

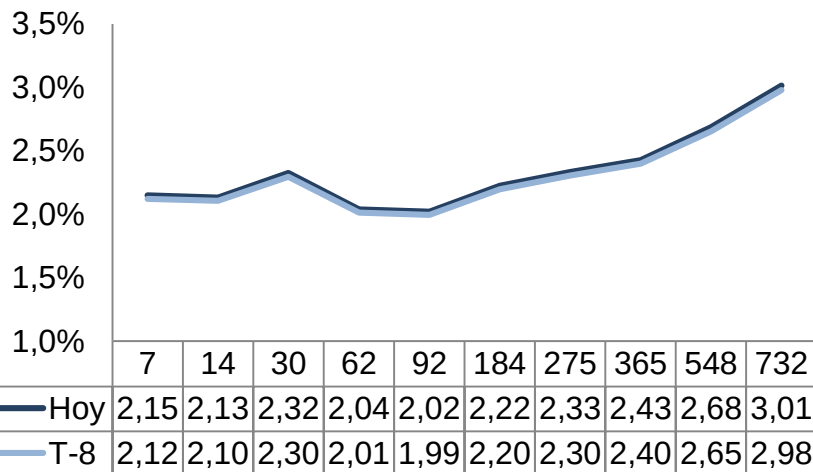


Detonantes

- **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)

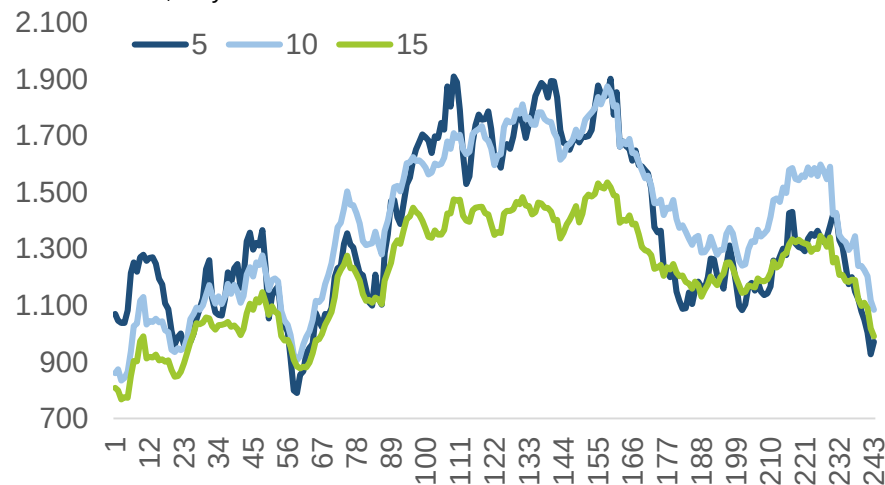
Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En noviembre la mayoría de TES presentaron desvalorizaciones

Rentabilidad mensual EA deuda pública

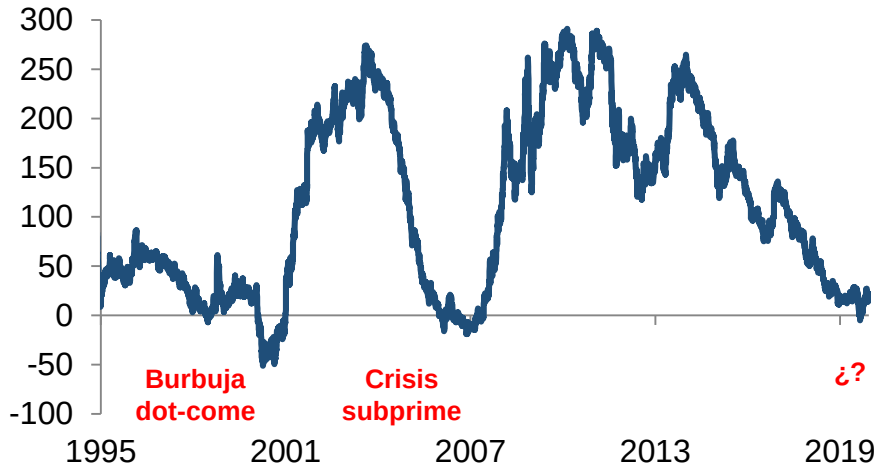
nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19
TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%
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 2020, 4.12%	TES UVR 2027, 27.07%	TES COP 2032, 6.04%	TES UVR 2021, 3.65%
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 COP 2025, 3.61%	TES UVR 2035, 25.7%	TES UVR 2025, 5.17%	TES UVR 2023, -1.69%
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 2021, 3.52%	TES UVR 2037, 22.39%	TES COP 2028, 5.02%	TES COP 2022, -2.74%
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 COP 2026, 3.34%	TES UVR 2025, 18.06%	TES COP 2020, 4.45%	TES UVR 2027, -3.48%
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 UVR 2023, 2.37%	TES COP 2028, 12.74%	TES UVR 2023, 3.84%	TES UVR 2025, -6.61%
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 2024, 1.74%	TES COP 2025, 12.08%	TES UVR 2021, 3.06%	TES UVR 2037, -8.78%
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 COP 2022, 1.5%	TES COP 2030, 11.98%	TES COP 2030, 2.87%	TES COP 2024, -11.64%
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 UVR 2035, 1.41%	TES UVR 2023, 11.96%	TES UVR 2033, 1.92%	TES COP 2025, -14.91%
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 COP 2028, 0.61%	TES COP 2026, 11.8%	TES COP 2024, 1.61%	TES COP 2026, -16.92%
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 UVR 2033, 0.38%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2022, 1.31%	TES UVR 2049, -17.88%
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 UVR 2037, 0.16%	TES COP 2032, 11.66%	TES COP 2025, 1.14%	TES UVR 2035, -21.52%
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 UVR 2025, -0.46%	TES COP 2034, 11.34%	TES COP 2026, 1.06%	TES COP 2028, -24.84%
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 COP 2030, -1.13%	TES COP 2022, 7.75%	TES UVR 2037, -0.62%	TES UVR 2033, -26.76%
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 2027, -1.85%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2027, -0.94%	TES COP 2030, -33.72%
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 2032, -2.24%	TES COP 2020, 5.65%	TES UVR 2035, -1.31%	TES COP 2032, -34.89%
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%	TES COP 2034, -4.63%	TES COP 2019, ND%	TES UVR 2049, -8.64%	TES COP 2034, -40.18%

Leve empinamiento en la curva de tesoros ante último recorte del año

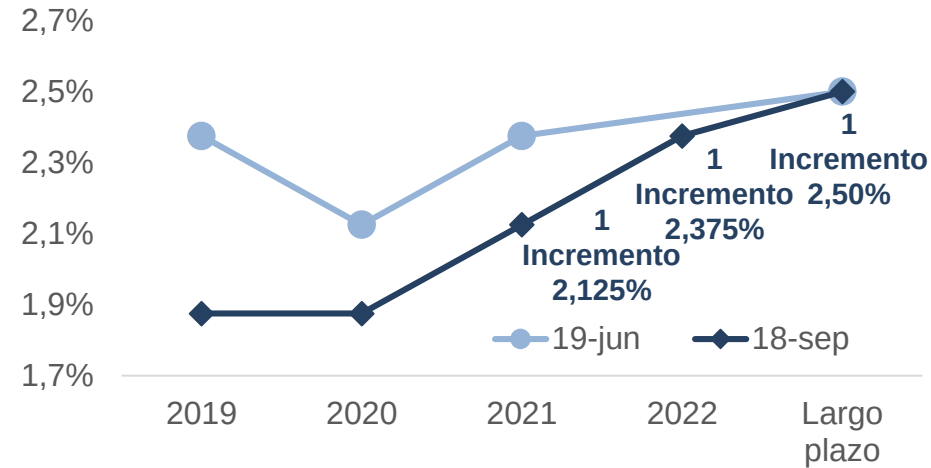
Expectativas de disminución de tasas caen hasta el 8% para enero de 2020

Empinamiento curva tesoros americanos

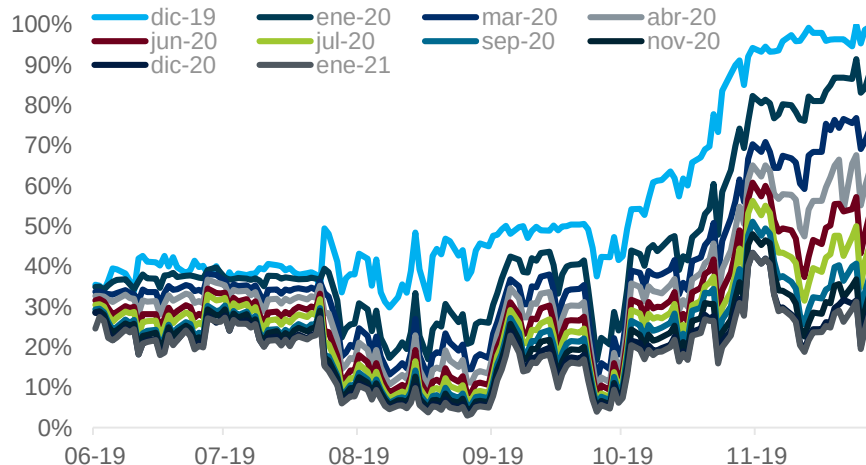
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



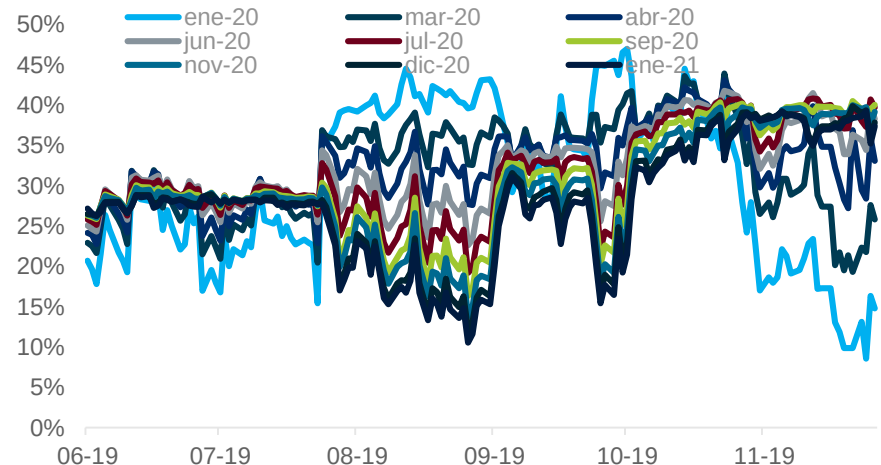
Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



Probabilidad de mantener tasa FED entre 2019 y 2021



Probabilidad 1 recortes FED entre 2019 y 2021

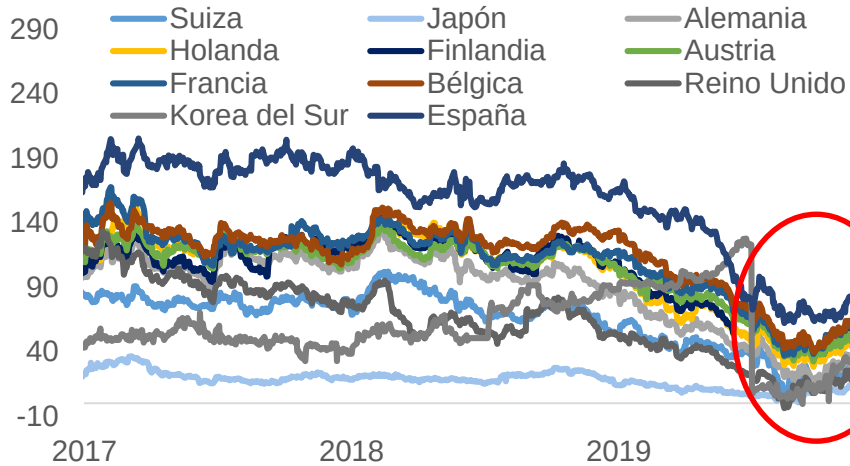


Tasas de largo plazo a nivel mundial corrigen levemente al alza

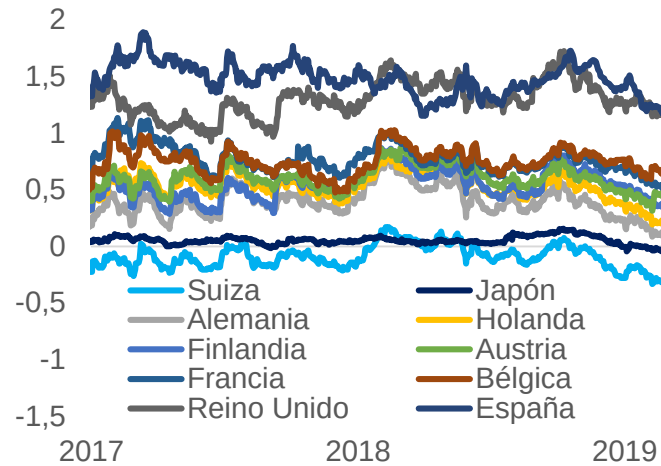
Al igual que las inflaciones implícitas a 2, 5 y 10 años

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



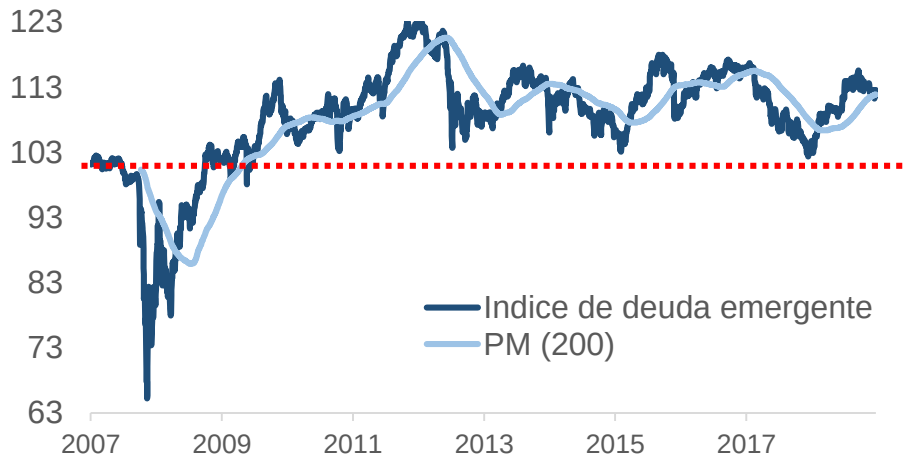
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



Aumenta el apetito por deuda emergente en dólares durante noviembre

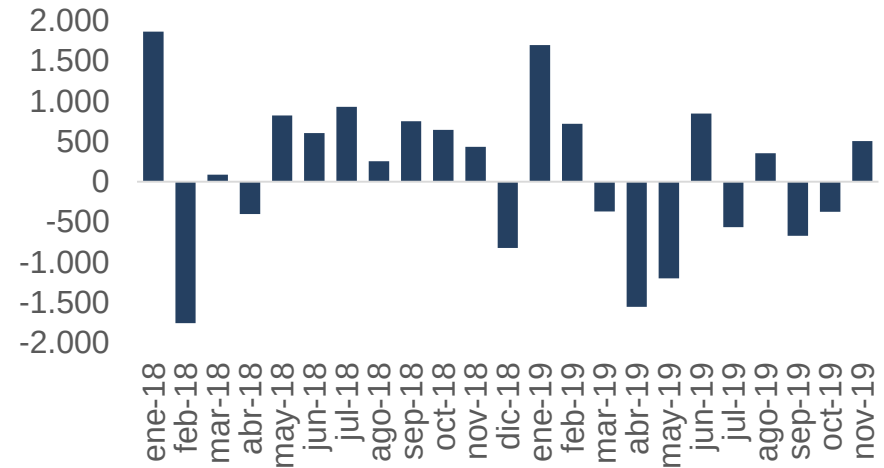
Se mantiene empinamiento de la curva de TES por coyuntura actual

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



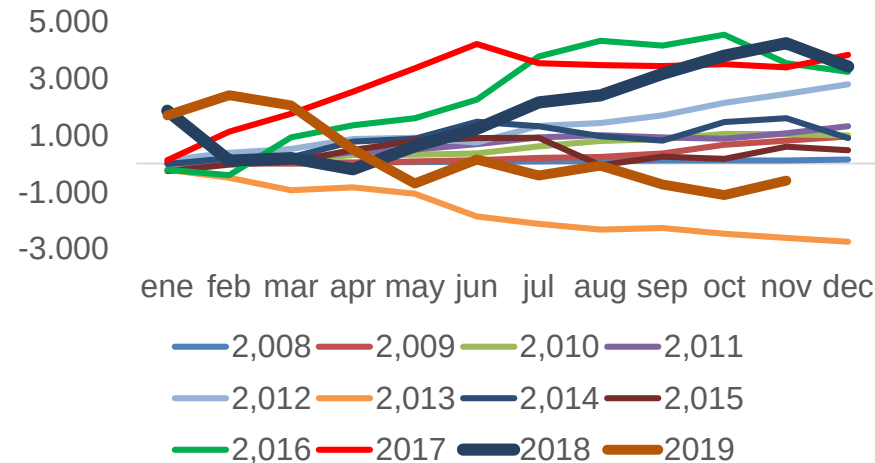
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

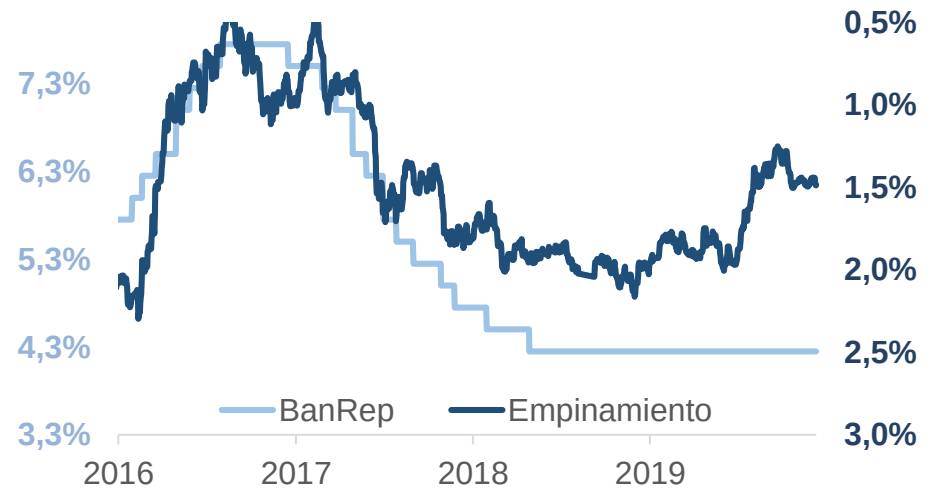


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

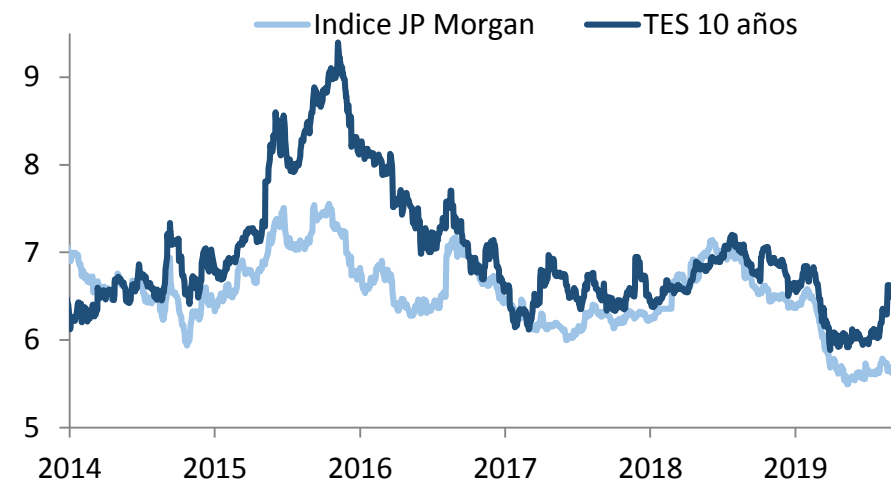


Deuda emergente en moneda local

Alcanza su nivel más alto en lo corrido del año

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

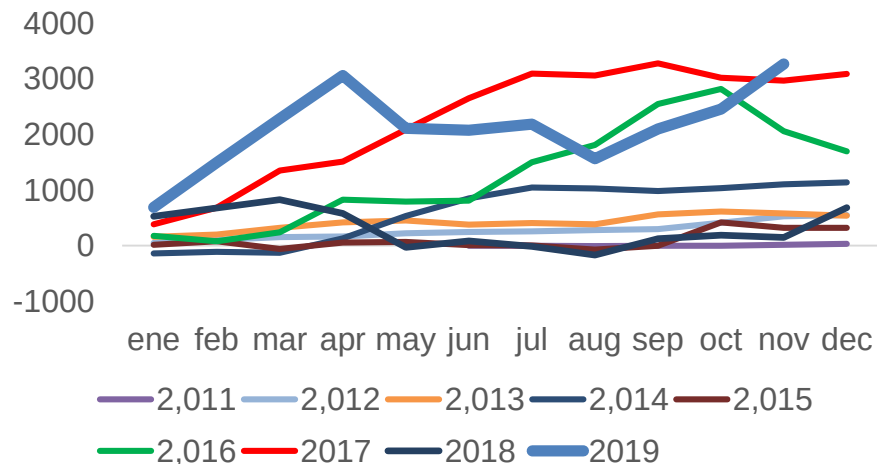


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



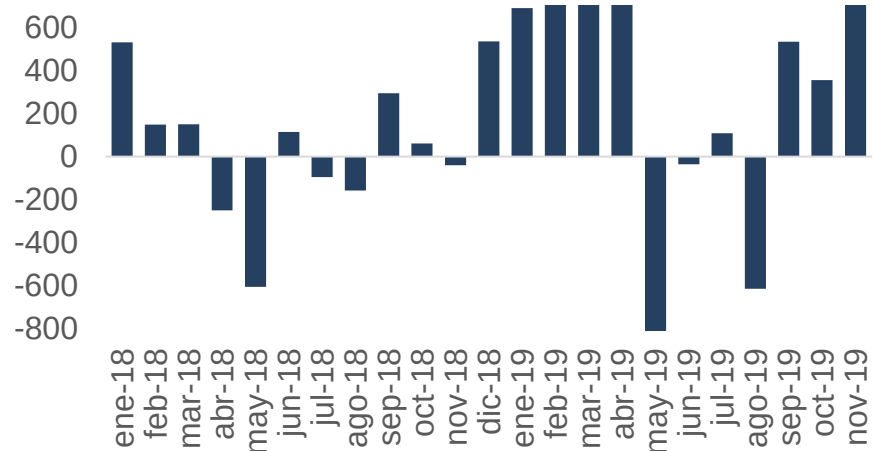
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Riesgo país continúa por debajo de la primer desviación estándar

Spread entre Tesoros y TES se mantiene estable

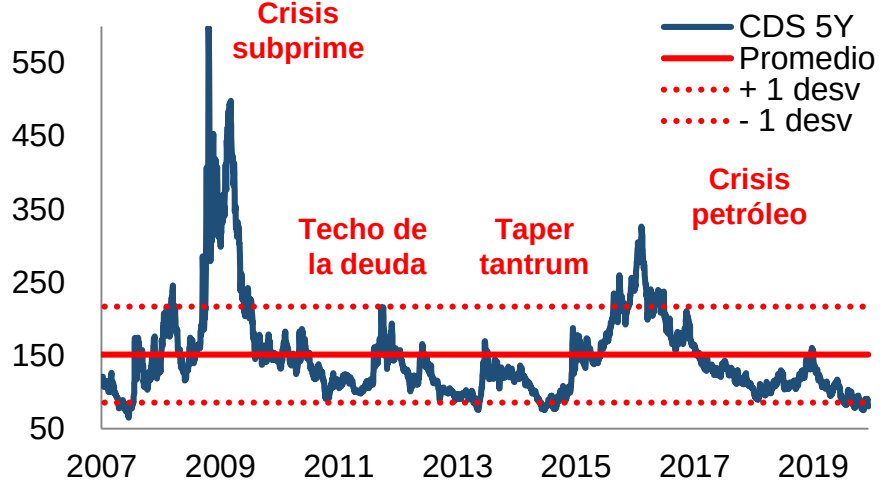
Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



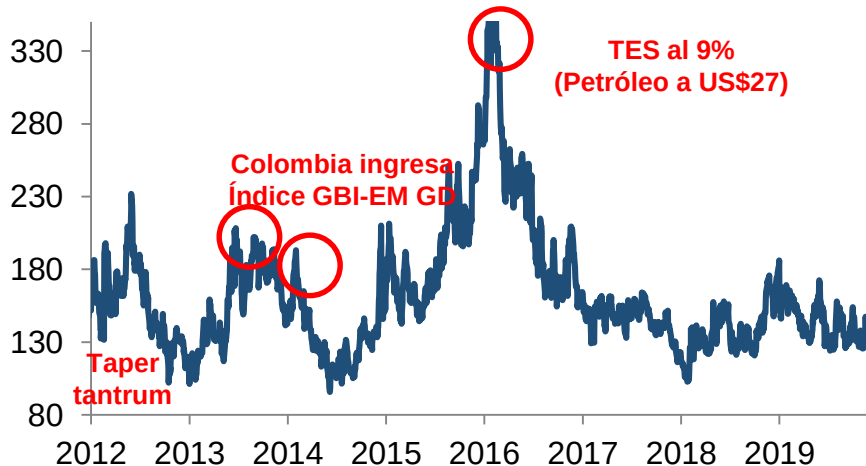
Colombia CDS 5Y

2006-2018



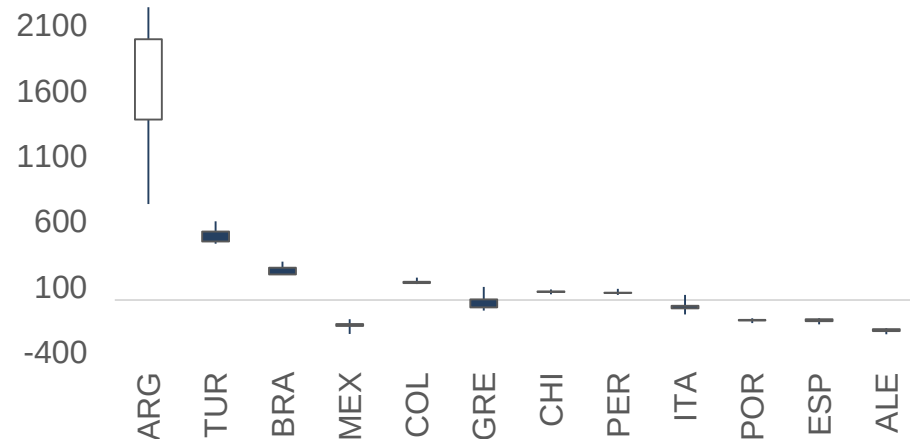
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

Promedio últimos 5 años, datos en pbs

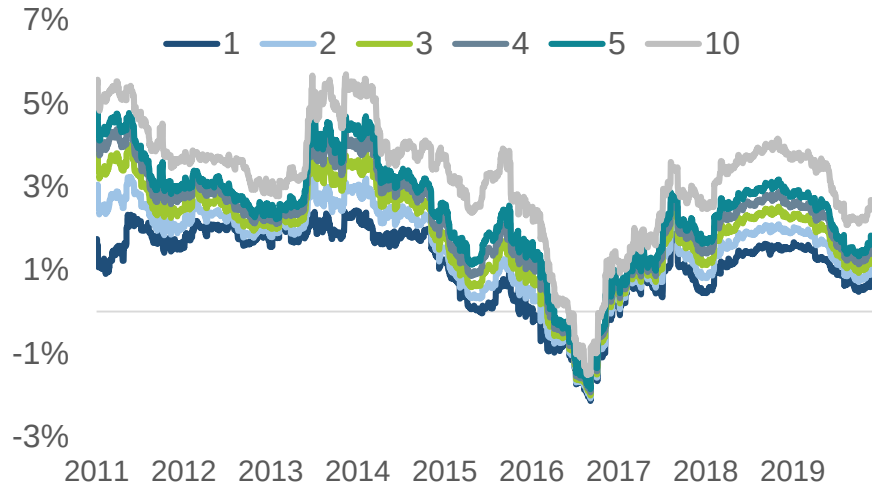


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

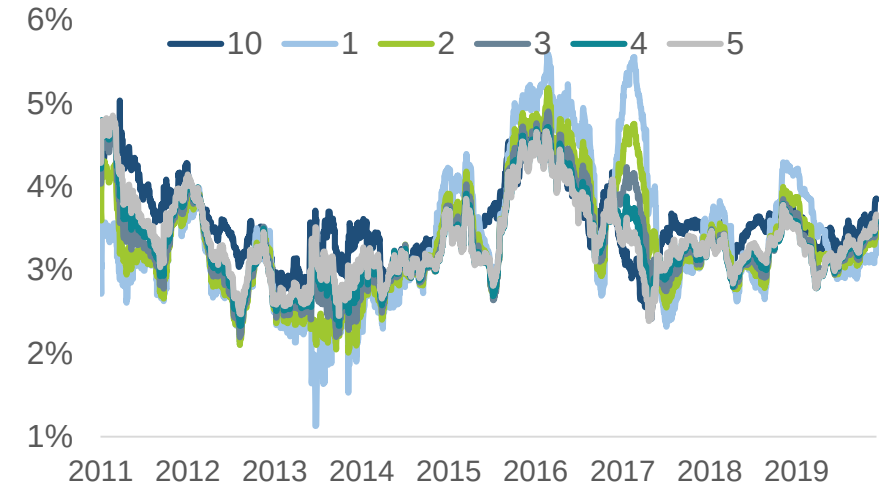
Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3%

Spread deuda corporativa frente a TES supera máximos de un año

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



Inicia el ciclo de compra de TES UVR a corto y largo plazo

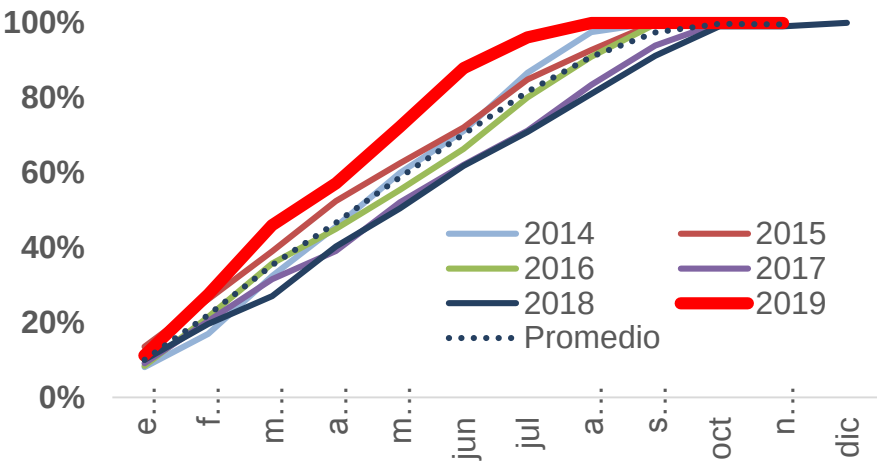
TES pierden correlación con los tesoros, petróleo y el dólar

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

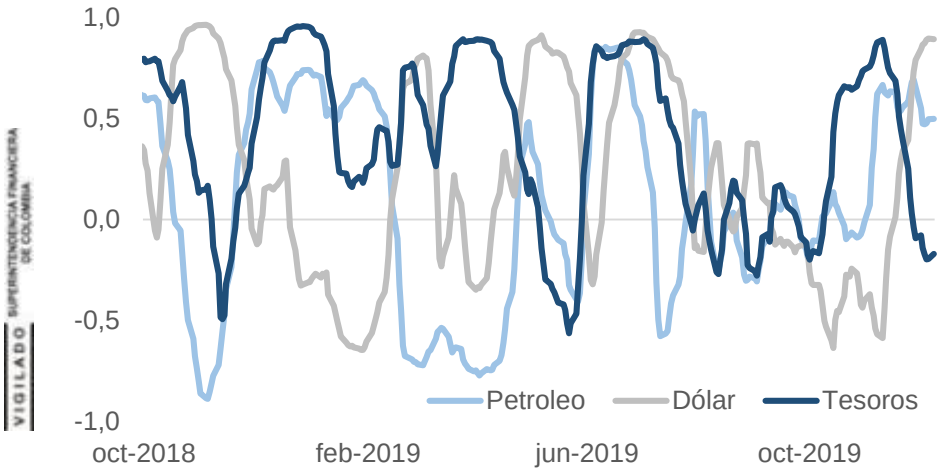
	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-27	-24	-20	-16	-11
	feb	-2	1	6	13	14
	mar	16	17	15	11	2
	apr	23	20	13	-1	-13
	may	14	8	3	-4	-11
Compra	jun	27	23	21	20	23
	jul	-15	-13	-12	-11	-7
	aug	-13	-10	-8	-5	-2
	sep	-5	-10	-11	-8	-4
	oct	-31	-28	-24	-19	-12
	nov	-8	-4	-1	1	-1
	dec	-11	-13	-13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

Cumplimiento en la meta de subastas



Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



TES 2024 lucen con mayor valor relativo respecto a la parte media y larga de la curva

z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
jul-20		1.81	2.07	0.39	0.26	0.43	0.85	0.36	0.07
may-22	-1.81		1.21	-1.40	-1.27	-1.67	-0.41	-1.39	-0.39
jul-24	-2.07	-1.21		-7.29	-3.99	-6.24	-1.71	-5.75	-0.95
nov-25	-0.39	1.40	7.29		-0.25	0.06	0.91	-0.04	-0.11
ago-26	-0.26	1.27	3.99	0.25		0.27	1.16	0.19	-0.12
abr-28	-0.43	1.67	6.24	-0.06	-0.27		0.88	-0.11	-0.17
sep-30	-0.85	0.41	1.71	-0.91	-1.16	-0.88		-0.97	-1.02
jun-32	-0.36	1.39	5.75	0.04	-0.19	0.11	0.97		-0.26
oct-34	-0.07	0.39	0.95	0.11	0.12	0.17	1.02	0.26	
Promedio	-0.78	0.89	3.65	-1.11	-0.84	-0.97	0.46	-0.93	-0.37

Spread TES 2026 y TES 2025

Cifras en pbs



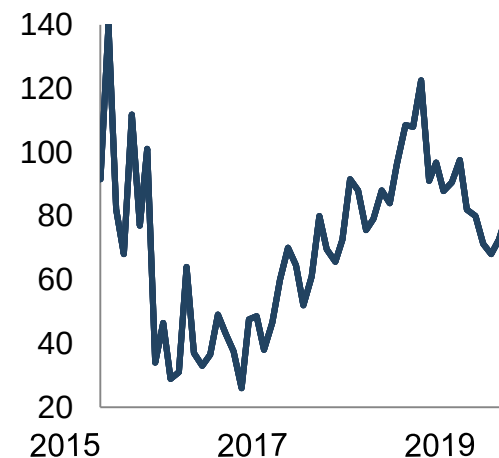
Spread TES 2032 y TES 2028

Cifras en pbs



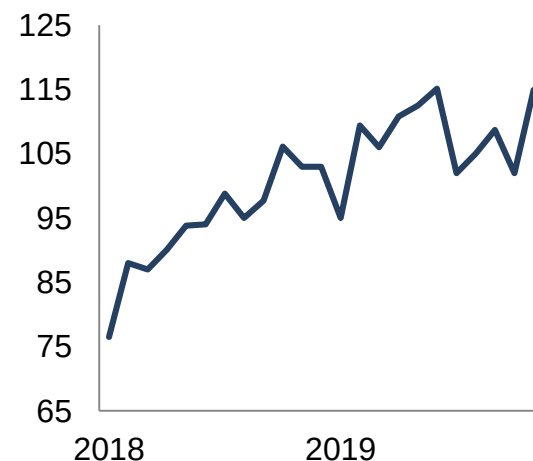
Spread TES 2026 y TES 2022

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En diciembre vencen TCOs

Por COP \$4,2 billones

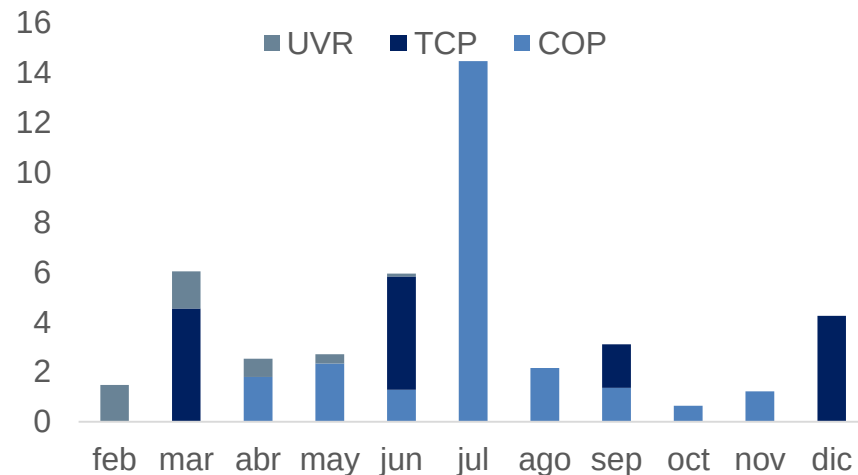
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	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%	4,536,000	0	4,536,000
	9-sep-20		0.00%	4,055,000	0	4,055,000
COP	24-jul-20	X	11.00%	10,610,763	1,167,184	11,777,947
	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%	19,647,893	1,227,993	1,227,993
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	30,707,631	1,842,458	1,842,458
	18-sep-30	X	7.75%	17,774,373	1,377,514	1,377,514
	30-jun-32	X	7.00%	18,774,161	1,314,191	1,314,191
UVR	18-oct-34	X	7.25%	9,502,897	688,960	688,960
	10-mar-21	X	3.50%	15,770,835	551,979	551,979
	23-feb-23		4.75%	28,172,100	1,338,175	1,338,175
	7-may-25	X	3.50%	10,615,815	371,554	371,554
	17-mar-27		3.30%	16,963,327	559,790	559,790
	25-mar-33	X	3.00%	10,253,415	307,602	307,602
	4-abr-35	X	4.75%	15,297,984	726,654	726,654
	25-feb-37		3.75%	5,434,929	203,810	203,810
	16-jun-49		3.75%	3,154,165	118,281	118,281

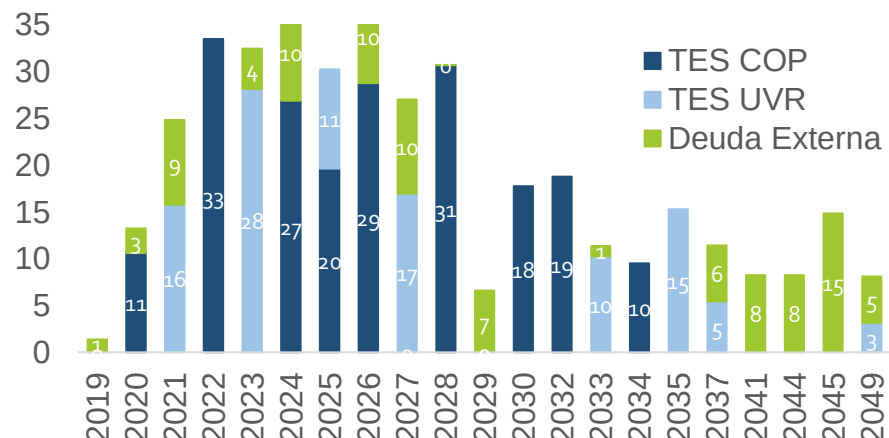
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

Títulos en DTF a 3 años lideran valorizaciones en noviembre

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

nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19
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%	IPC 10 años, 18%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 5 años, 7.99%	DTF 3 años, 7.74%
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, 22.94%	IPC 5 años, 10.88%	IPC 5 años, 22.94%	TF 5 años, 13.54%	IPC 180 días, 13.54%	IBR 3 años, 6.32%
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 3 años, 10.03%	TF 3 años, 11.96%	IBR 180 días, 4.72%	DTF 2 años, 5.84%
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%	IPC 1 año, 8.05%	DTF 3 años, 11.21%	IPC 2 años, 4.53%	DTF 1 año, 4.92%
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 2 años, 7.91%	TF 10 años, 10.71%	IPC 1 año, 4.35%	DTF 180 días, 3.1%
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%	TF 10 años, 6.99%	IPC 5 años, 9.59%	TF 180 días, 4.12%	IBR 1 año, 3.01%
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 180 días, 6.58%	DTF 2 años, 9.4%	DTF 1 año, 3.98%	IBR 180 días, 2.4%
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%	TF 1 año, 6.16%	IPC 3 años, 8.82%	DTF 3 años, 3.71%	TF 180 días, 2.35%
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, 6.13%	IPC 2 años, 8.42%	DTF 2 años, 3.55%	IPC 2 años, 1.63%
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 1 año, 5.58%	DTF 1 año, 7.95%	DTF 180 días, 3.4%	IPC 180 días, 1.38%
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%	IBR 180 días, 5.14%	IBR 3 años, 7.61%	IBR 3 años, 3.39%	TF 1 año, 0.94%
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%	TF 180 días, 5.1%	IBR 1 año, 6.97%	IPC 3 años, 3.06%	IPC 1 año, 0.91%
TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.4%	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%	DTF 2 años, 4.71%	DTF 180 días, 5.79%	IBR 1 año, 3.02%	IPC 3 años, -0.69%
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 180 días, 4.54%	TF 1 año, 5.77%	IPC 10 años, 2.46%	IBR 2 años, -2.44%
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 1 año, 3.96%	TF 2 años, 5.53%	TF 10 años, 2.39%	TF 5 años, -4.37%
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%	DTF 3 años, 3.77%	IPC 180 días, 5.49%	TF 3 años, 0.98%	TF 3 años, -4.97%
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%	IBR 3 años, 3.76%	TF 180 días, 5.2%	TF 2 años, 0.95%	IPC 5 años, -7.173%
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%	IBR 2 años, 2.23%	IBR 180 días, 4.77%	IBR 2 años, -0.84%	TF 2 años, -16.79%
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 2 años, 2.21%	IBR 2 años, -0.67%	TF 5 años, -11.68%	IPC 10 años, -16.87%
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%	TF 3 años, -2.1%	IPC 1 año, -10.88%	TF 1 año, -17.55%	TF 10 años, -41.74%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC de largo plazo extiende valorizaciones por quinto mes consecutivo

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

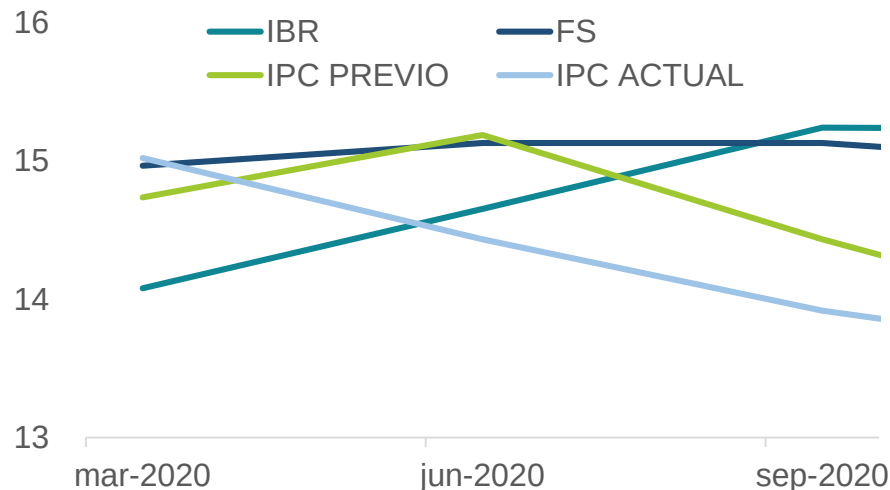
nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19
IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%
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%	TF 10 años, 15.42%	TF 10 años, 12.9%	TF 10 años, 15.09%	IPC 5 años, 9.03%
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%	IPC 5 años, 12.52%	IPC 5 años, 12.9%	IPC 5 años, 12.54%	DTF 3 años, 7.78%
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%	TF 5 años, 11.76%	TF 5 años, 11.17%	IPC 3 años, 8.49%	IPC 3 años, 7.49%
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 3 años, 9.03%	IPC 3 años, 9.88%	IPC 2 años, 7.8%	DTF 2 años, 7.15%
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%	TF 2 años, 8.07%	IPC 2 años, 8.94%	IPC 1 año, 7.49%	IPC 2 años, 6.57%
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 2 años, 8%	TF 3 años, 7.54%	DTF 2 años, 6.83%	IPC 1 año, 6.01%
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%	TF 3 años, 7.82%	DTF 2 años, 7.41%	TF 3 años, 6.81%	IPC 180 días, 5.51%
DTF 3 años, 5.46%	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%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%	TF 5 años, 6.68%	IBR 3 años, 5.44%
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%	DTF 3 años, 6.69%	DTF 3 años, 6.53%	TF 2 años, 6.1%	TF 5 años, 4.99%
TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.96%	IPC 1 año, 4.77%	TF 180 días, 4.34%	IBR 180 días, 4.57%	IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%	TF 1 año, 6.41%	TF 1 año, 6.05%	DTF 3 años, 6.06%	DTF 1 año, 4.92%
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%	IBR 3 años, 6.09%	IPC 180 días, 6.04%	IPC 180 días, 6.01%	IBR 1 año, 4.84%
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 1 año, 5.96%	IBR 3 años, 6.03%	IBR 1 año, 5.47%	DTF 180 días, 4.57%
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%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%	IBR 3 años, 5.36%	TF 1 año, 4.55%
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%	IBR 2 años, 5.45%	DTF 1 año, 5.31%	IBR 180 días, 5.13%	IBR 180 días, 4.44%
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%	TF 180 días, 5.21%	DTF 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 5.07%	TF 3 años, 4.31%
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%	IBR 180 días, 5.03%	IBR 2 años, 5.01%	DTF 1 año, 4.92%	TF 180 días, 4.24%
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%	DTF 180 días, 5.03%	IBR 180 días, 5%	TF 180 días, 4.89%	IBR 2 años, 4.16%
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%	IBR 1 año, 4.97%	TF 180 días, 4.72%	IBR 2 años, 4.73%	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%	DTF 1 año, 4.56%	IPC 1 año, 3.8%	TF 1 año, 1.63%	TF 2 años, 1.42%

Las tasas de interés

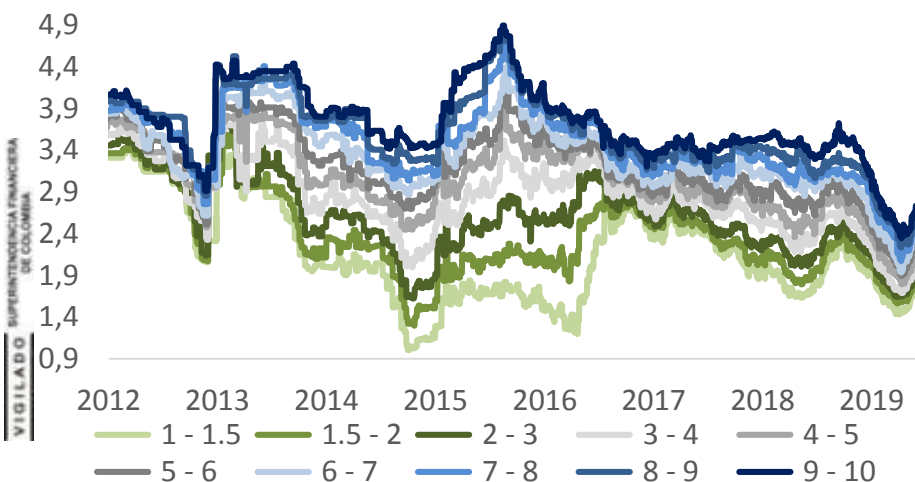
Rebotaron con fuerza durante noviembre dada la coyuntura social y política

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

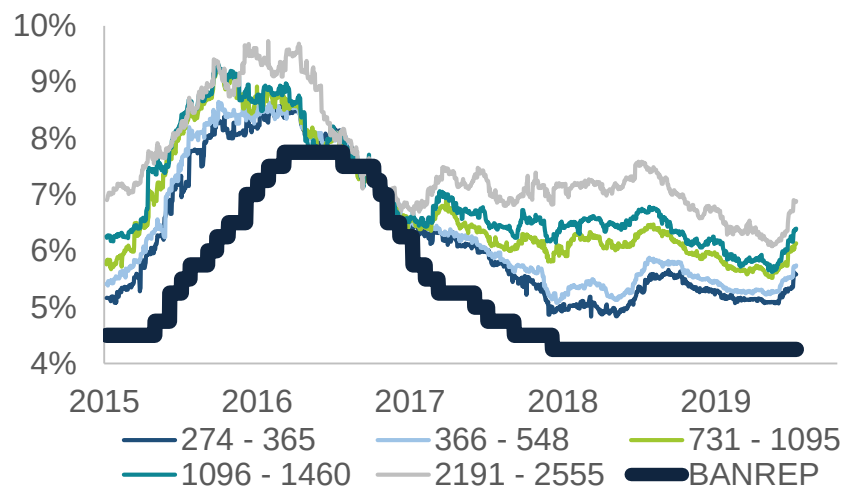
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



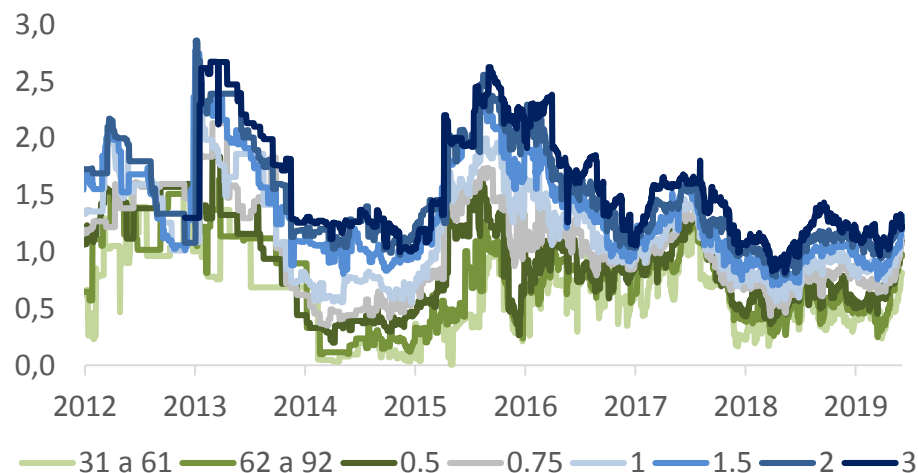
Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

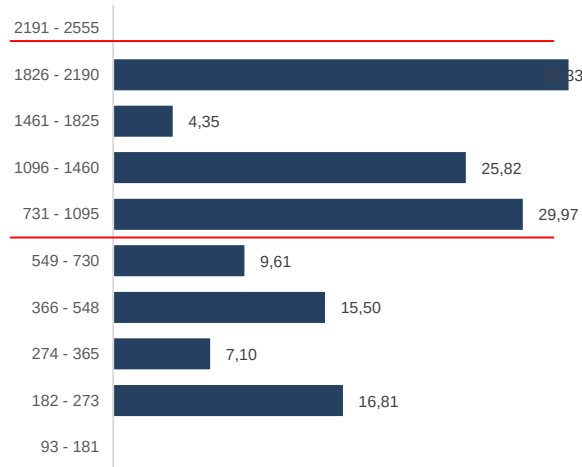


Valor relativo respecto a TES favorece títulos en Tasa Fija

Curva en tasa fija se empina superando promedio de los últimos 4 años

Empinamiento por tramos

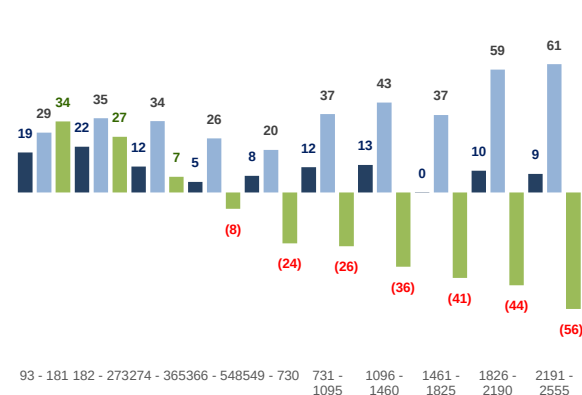
Cambio en pbs



Variación periódica tasas

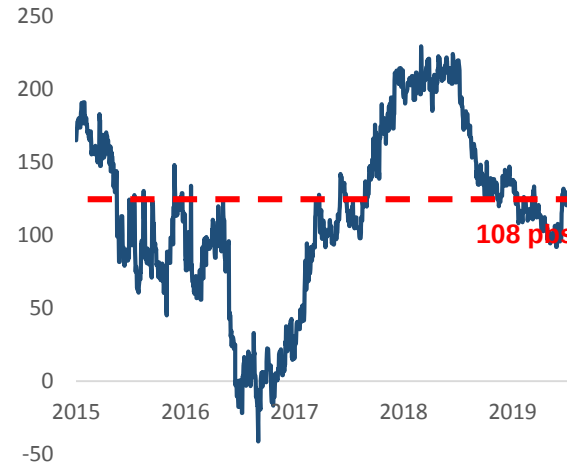
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



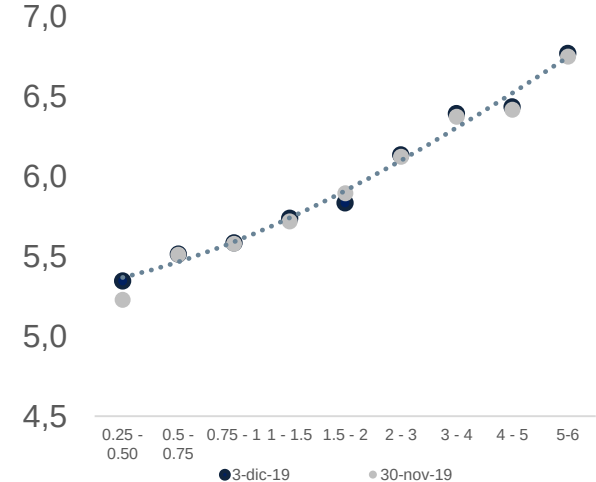
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



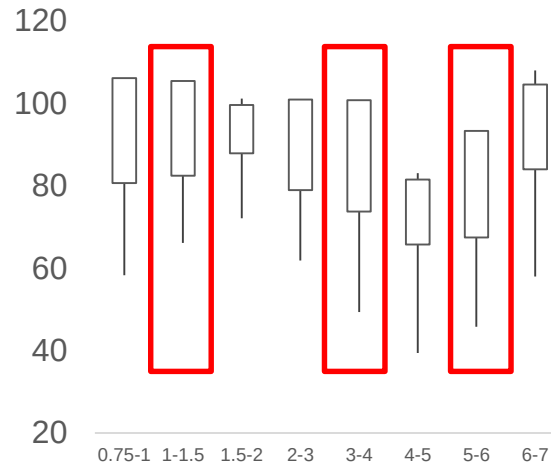
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



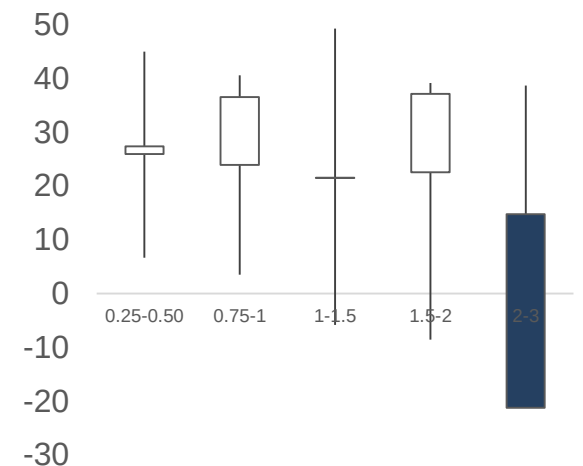
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

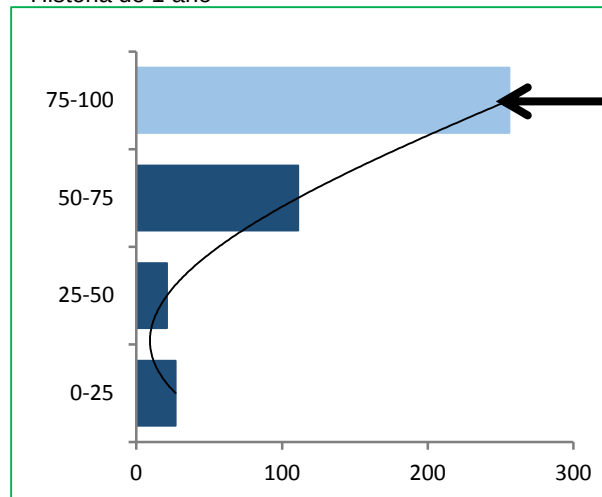


Spread Deuda Privada TF y TES COP

Curva de títulos en Tasa Fija continua a luciendo atractiva

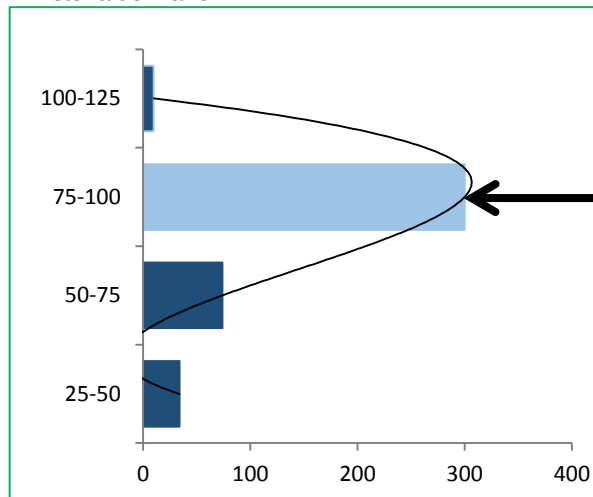
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



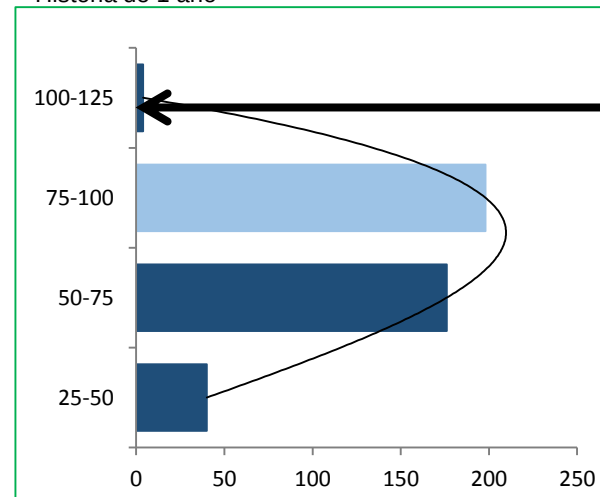
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



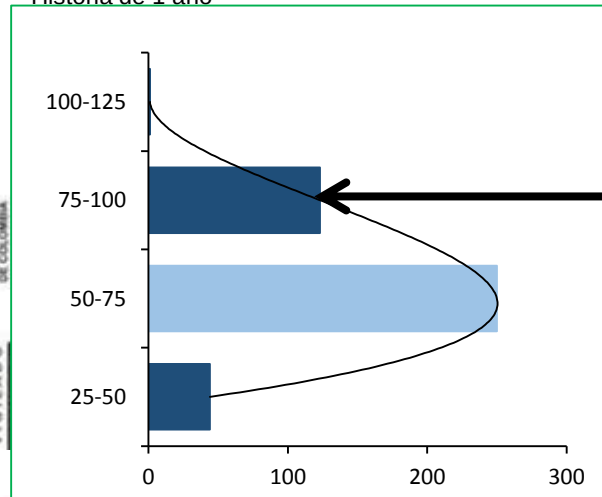
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



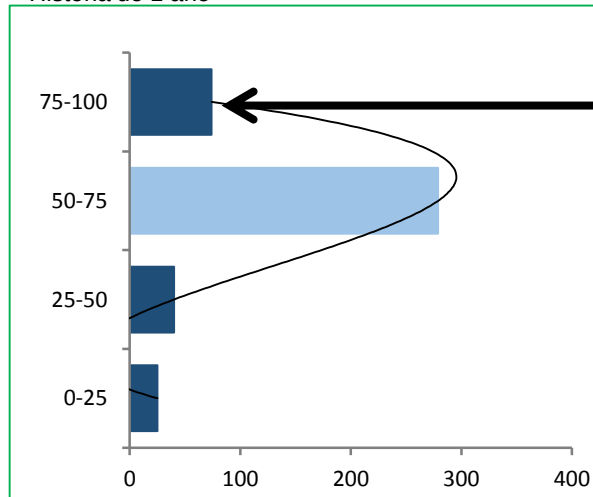
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



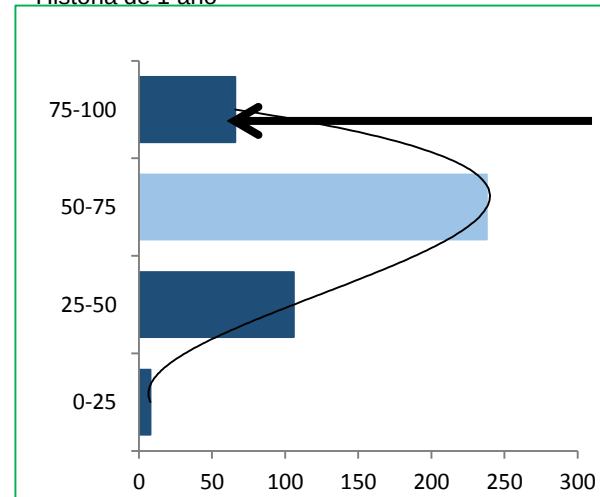
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



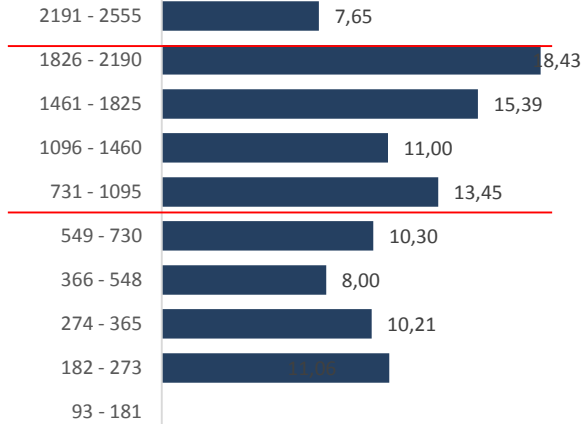
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Márgenes en IPC ofrecen oportunidades de entrada

Curva de IPC presenta movimiento butterfly

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



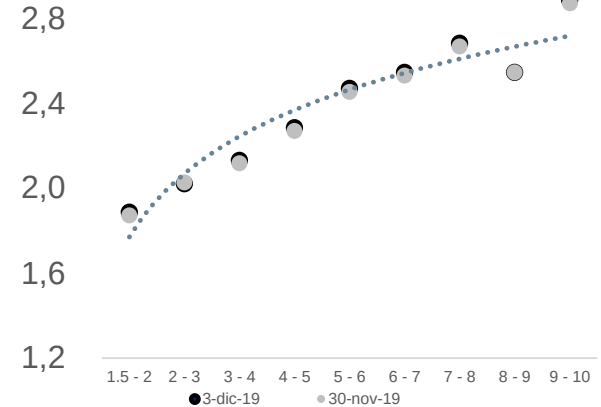
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

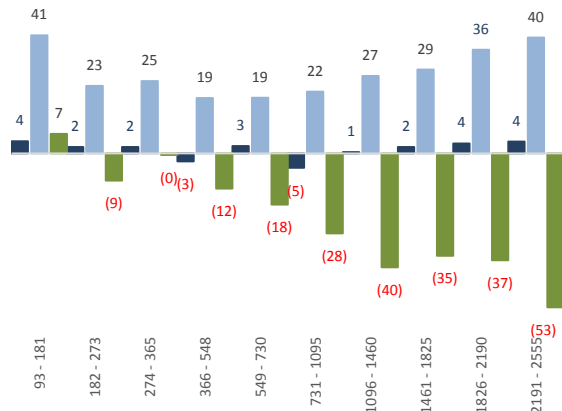
Variación semanal



Variación periódica tasas

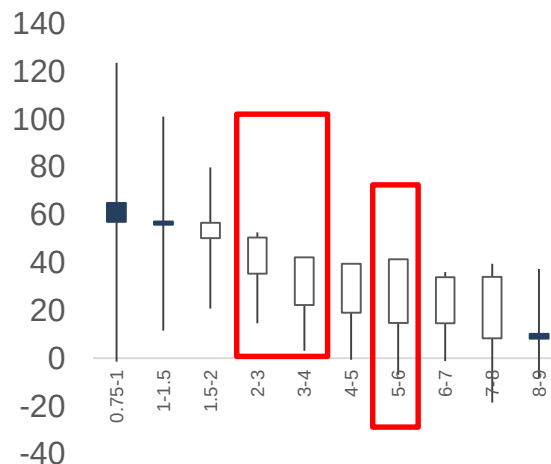
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



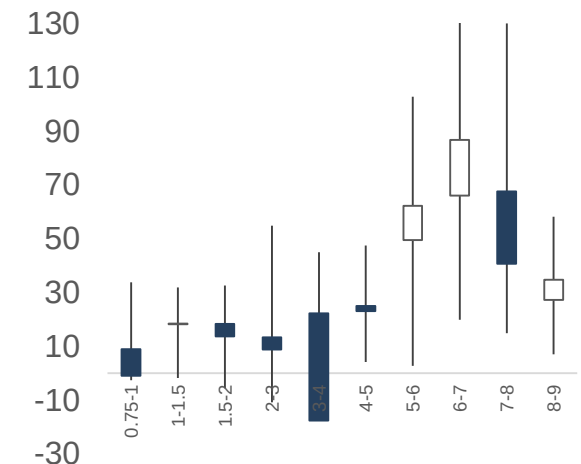
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

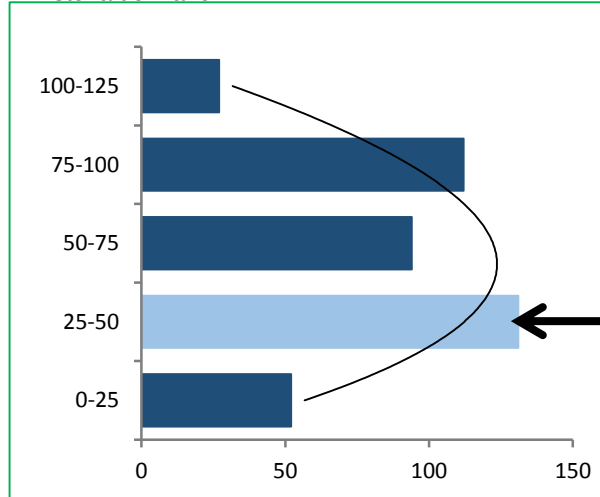


Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Partes media y larga de la curva presentan valor

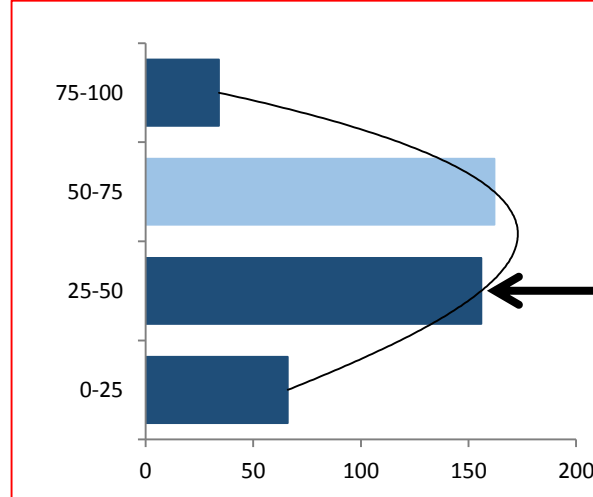
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



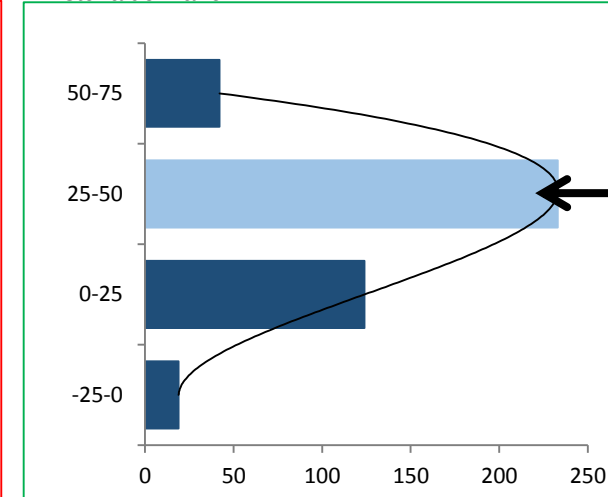
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



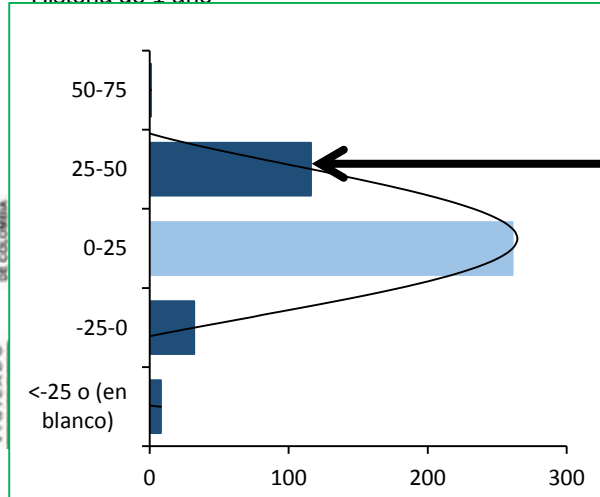
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



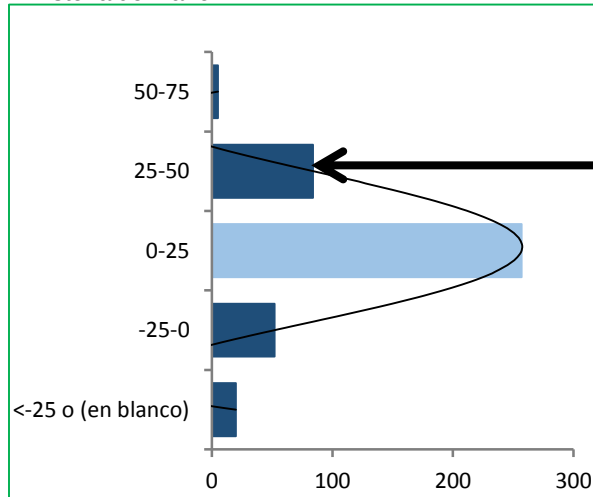
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



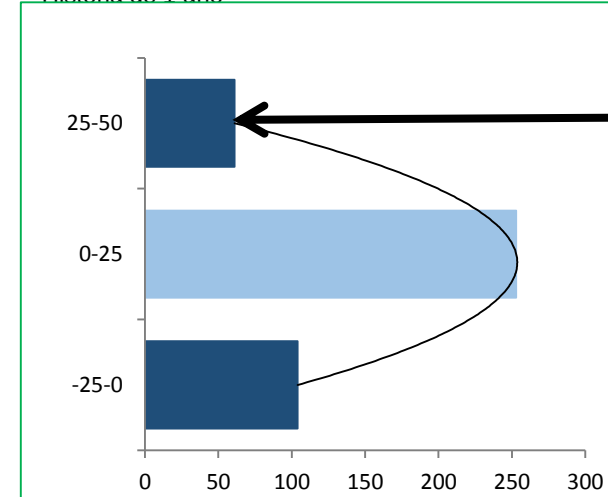
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

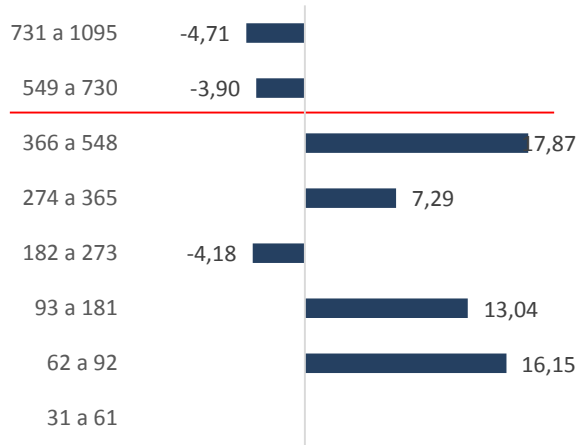


Empinamiento curva en IBR se aleja su promedio histórico

Tramos corto y medio de la curva presentaron mayores desvalorizaciones

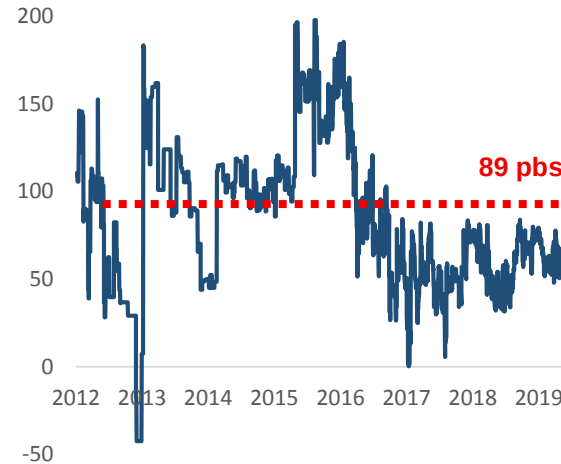
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



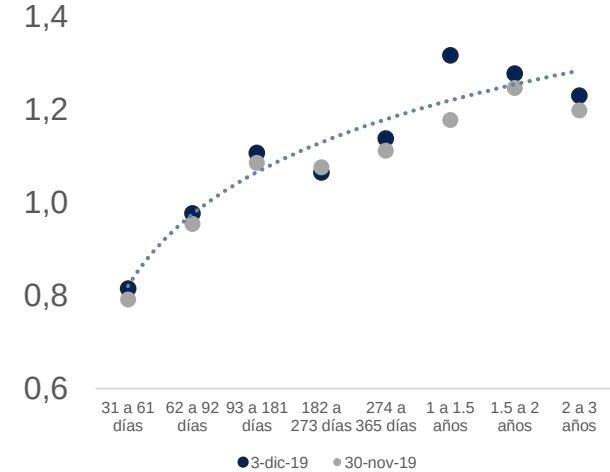
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

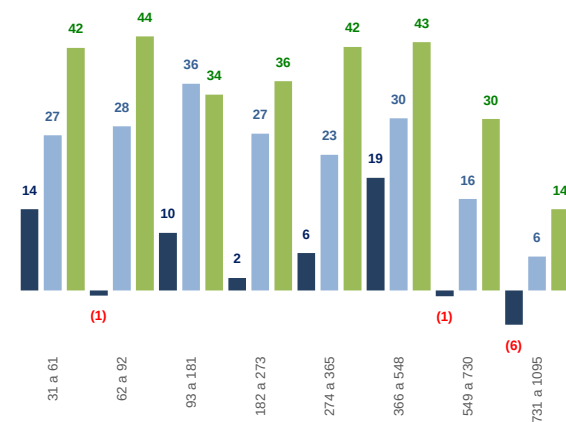
Variación semanal



Variación periódica tasas

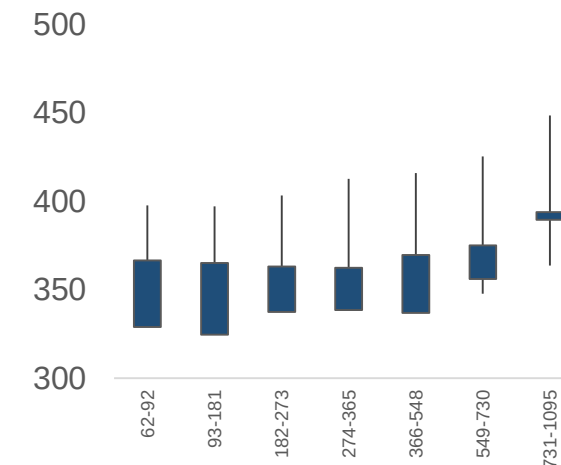
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



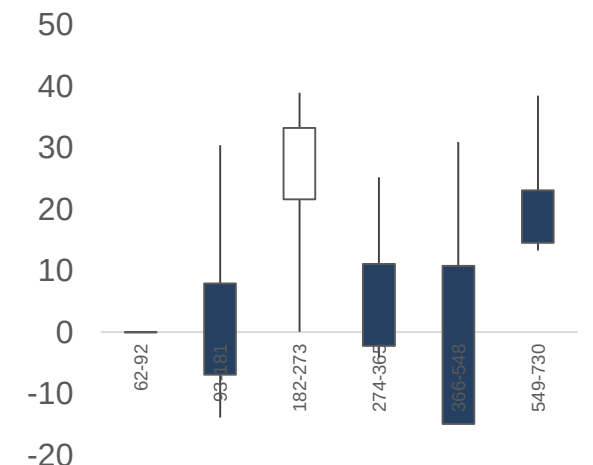
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



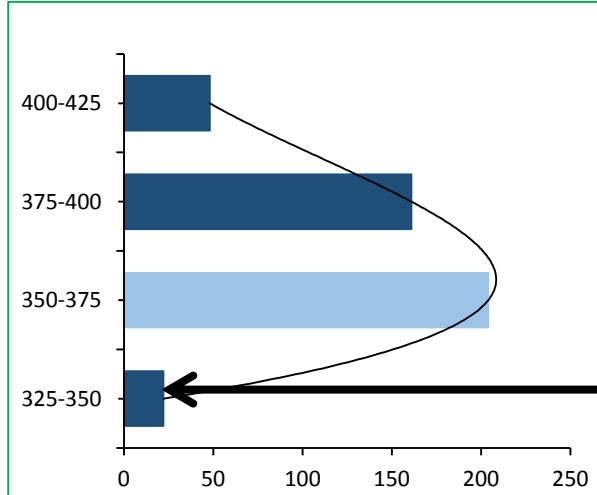
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Títulos a 365 y 548 días son los más atractivos

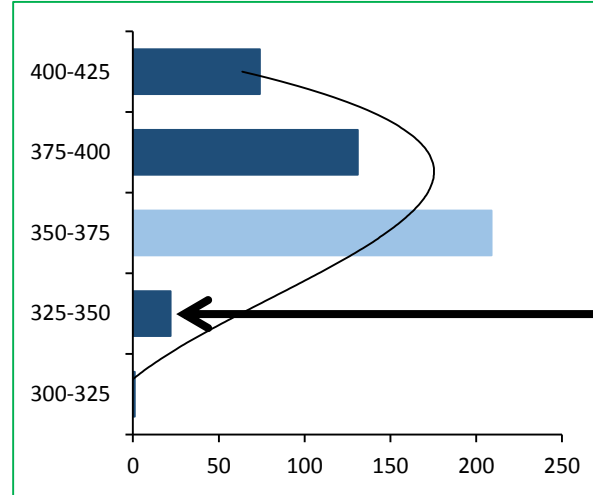
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



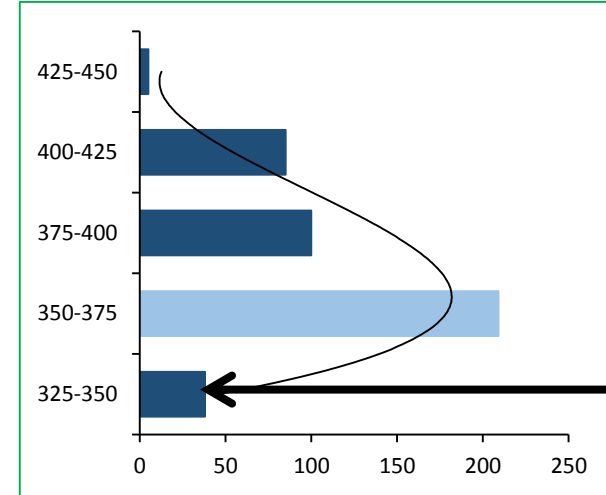
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



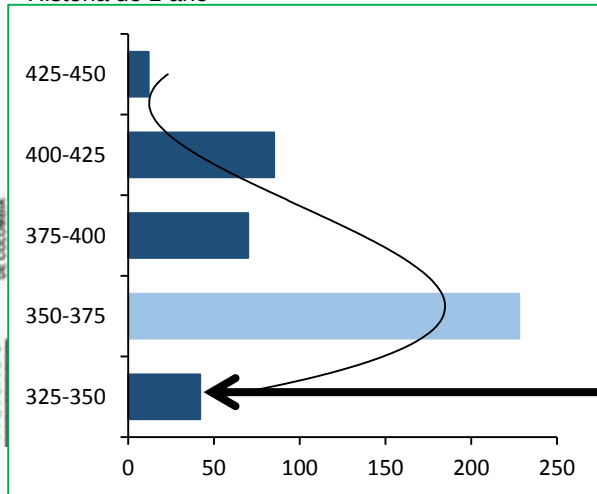
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



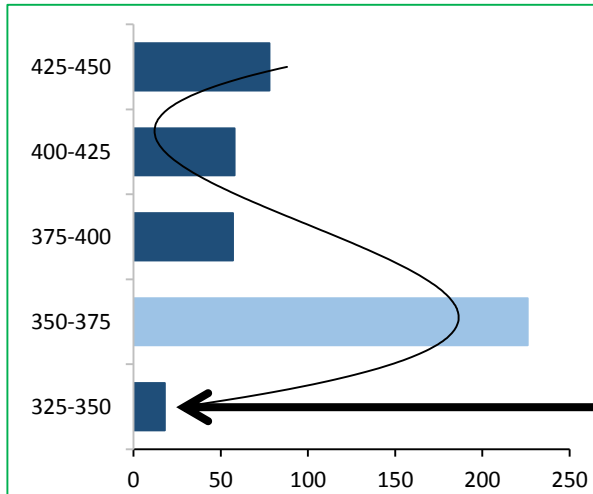
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



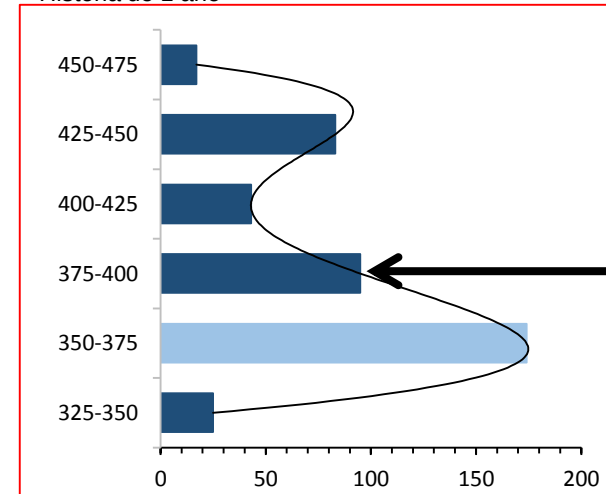
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.33%	5.27%	4.48%	4.90%
1.5	5.54%	5.40%	4.57%	4.92%
2	5.65%	5.57%	4.61%	4.80%
3	5.89%	5.75%		
4	5.96%	5.78%		
5	6.08%	5.96%		
6	6.46%	6.03%		
7	6.56%	6.14%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.33%	5.06%	5.06%	4.91%
1.5	5.54%	5.20%	5.15%	4.89%
2	5.65%	5.37%	5.20%	4.78%
3	5.89%	5.55%		
4	5.96%	5.58%		
5	6.08%	5.76%		
6	6.46%	5.83%		
7	6.56%	5.93%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.33%	5.06%	5.06%	4.91%
1.5	5.54%	5.12%	5.38%	4.88%
2	5.65%	5.27%	5.54%	4.77%
3	5.89%	5.44%		
4	5.96%	5.48%		
5	6.08%	5.67%		
6	6.46%	5.76%		
7	6.56%	5.88%		

- 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 1.5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	548
5.54%	6.14%	2.62%	3.51%	4.03%	4.37%	4.95%	5.25%	5.54%
	5.99%	3.34%	4.01%	4.40%	4.66%	5.10%	5.33%	
	5.84%	4.07%	4.52%	4.78%	4.96%	5.25%	5.40%	
	5.69%	4.80%	5.03%	5.16%	5.25%	5.39%	5.47%	
	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	
	5.39%	6.29%	6.06%	5.92%	5.84%	5.69%	5.61%	
	5.24%	7.04%	6.58%	6.31%	6.13%	5.84%	5.69%	
	5.09%	7.80%	7.10%	6.70%	6.43%	5.99%	5.76%	
	4.94%	8.56%	7.63%	7.09%	6.73%	6.14%	5.83%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	365
1.00%	1.60%	1.06%	2.11%	2.80%	3.25%	4.00%	4.45%	5.06%
	1.45%	1.66%	2.57%	3.16%	3.56%	4.20%	4.60%	
	1.30%	2.27%	3.03%	3.53%	3.86%	4.41%	4.75%	
	1.15%	2.89%	3.49%	3.90%	4.17%	4.61%	4.91%	
	1.00%	3.50%	3.95%	4.28%	4.48%	4.81%	5.06%	
	0.85%	4.13%	4.42%	4.65%	4.79%	5.01%	5.21%	
	0.70%	4.75%	4.89%	5.02%	5.11%	5.21%	5.36%	
	0.55%	5.38%	5.36%	5.40%	5.42%	5.42%	5.51%	
	0.40%	6.01%	5.83%	5.78%	5.73%	5.62%	5.67%	
IBR MV Proyectada		4.34%	4.36%	4.35%	4.58%	4.58%	4.58%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	364	1,094
1.87%	2.47%	-0.35%	1.34%	2.26%	2.88%	3.89%	4.40%	5.44%
	2.32%	1.17%	2.45%	3.14%	3.59%	4.32%	4.69%	
	2.17%	2.73%	3.58%	4.02%	4.30%	4.76%	4.97%	
	2.02%	4.30%	4.72%	4.91%	5.02%	5.19%	5.26%	
	1.87%	5.91%	5.88%	5.81%	5.75%	5.63%	5.55%	
	1.72%	7.54%	7.06%	6.72%	6.48%	6.07%	5.84%	
	1.57%	9.20%	8.25%	7.64%	7.22%	6.51%	6.13%	
	1.42%	10.89%	9.45%	8.57%	7.97%	6.96%	6.42%	
	1.27%	12.61%	10.67%	9.50%	8.72%	7.41%	6.71%	
IPC Proyectado		3.96%	3.87%	3.72%	3.65%	3.45%	3.37%	3.51%

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	89	120	150	180	270	365	1,096
	6.49%	-0.15%	1.51%	2.48%	3.13%	4.22%	4.79%	
	6.34%	1.32%	2.58%	3.32%	3.81%	4.63%	5.07%	
	6.19%	2.82%	3.67%	4.17%	4.50%	5.05%	5.34%	
	6.04%	4.34%	4.77%	5.02%	5.19%	5.47%	5.61%	
5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%	5.89%
	5.74%	7.46%	7.02%	6.76%	6.59%	6.31%	6.16%	
	5.59%	9.06%	8.16%	7.65%	7.30%	6.74%	6.44%	
	5.44%	10.68%	9.32%	8.54%	8.02%	7.16%	6.72%	
	5.29%	12.34%	10.49%	9.44%	8.74%	7.59%	7.00%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1.5 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	548
	1.70%	-0.03%	1.31%	2.18%	2.75%	3.71%	4.26%	
	1.55%	0.86%	1.99%	2.72%	3.20%	4.01%	4.48%	
	1.40%	1.76%	2.66%	3.26%	3.65%	4.30%	4.70%	
	1.25%	2.66%	3.34%	3.81%	4.11%	4.60%	4.93%	
1.10%	1.10%	3.57%	4.03%	4.36%	4.57%	4.90%	5.15%	5.38%
	0.95%	4.49%	4.72%	4.91%	5.02%	5.20%	5.37%	
	0.80%	5.42%	5.41%	5.46%	5.49%	5.50%	5.60%	
	0.65%	6.35%	6.11%	6.02%	5.95%	5.80%	5.82%	
	0.50%	7.30%	6.82%	6.58%	6.41%	6.10%	6.05%	
IBR MV Proyectada		4.34%	4.36%	4.35%	4.58%	4.58%	4.58%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,459
	2.50%	-2.27%	-0.12%	1.09%	1.90%	3.23%	3.91%	
	2.35%	-0.29%	1.35%	2.25%	2.85%	3.83%	4.33%	
	2.20%	1.75%	2.85%	3.43%	3.82%	4.44%	4.74%	
	2.05%	3.82%	4.37%	4.63%	4.80%	5.05%	5.16%	
1.90%	1.90%	5.94%	5.92%	5.84%	5.78%	5.66%	5.58%	5.48%
	1.75%	8.11%	7.49%	7.07%	6.78%	6.28%	6.00%	
	1.60%	10.33%	9.09%	8.31%	7.79%	6.91%	6.43%	
	1.45%	12.59%	10.71%	9.58%	8.81%	7.54%	6.86%	
	1.30%	14.91%	12.36%	10.86%	9.85%	8.17%	7.29%	
IPC Proyectado		3.96%	3.87%	3.72%	3.65%	3.45%	3.37%	3.57%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 6 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	2,192
	7.06%	-4.67%	-1.80%	-0.11%	1.04%	2.98%	4.00%	
	6.91%	-2.01%	0.19%	1.49%	2.37%	3.84%	4.61%	
	6.76%	0.73%	2.24%	3.12%	3.71%	4.70%	5.22%	
	6.61%	3.55%	4.32%	4.77%	5.08%	5.58%	5.84%	
6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%
	6.31%	9.46%	8.65%	8.18%	7.87%	7.35%	7.09%	
	6.16%	12.55%	10.88%	9.93%	9.30%	8.26%	7.72%	
	6.01%	15.73%	13.17%	11.71%	10.75%	9.17%	8.36%	
	5.86%	19.01%	15.51%	13.53%	12.22%	10.09%	9.00%	

Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	1,169
	2.18%	-1.28%	1.51%	2.62%	3.25%	3.68%	3.71%	
	2.03%	0.34%	2.73%	3.58%	4.03%	4.15%	4.03%	
	1.88%	1.99%	3.96%	4.56%	4.82%	4.63%	4.36%	
	1.73%	3.67%	5.22%	5.54%	5.62%	5.11%	4.68%	
1.58%	1.58%	5.37%	6.49%	6.53%	6.43%	5.60%	5.00%	5.08%
	1.43%	7.11%	7.77%	7.53%	7.24%	6.09%	5.33%	
	1.28%	8.88%	9.08%	8.55%	8.06%	6.58%	5.66%	
	1.13%	10.69%	10.40%	9.58%	8.89%	7.07%	5.99%	
	0.98%	12.52%	11.75%	10.61%	9.72%	7.57%	6.32%	
IPC Mensual		0.58%	0.69%	0.34%	0.35%	0.09%	0.12%	0.78%
UVR Proyectada		273.0	274.8	275.9	276.8	278.4	279.5	301.6

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 6 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,190
	2.74%	-5.43%	-2.49%	-0.81%	0.33%	2.23%	3.22%	
	2.59%	-2.66%	-0.40%	0.87%	1.72%	3.14%	3.86%	
	2.44%	0.20%	1.74%	2.57%	3.14%	4.05%	4.51%	
	2.29%	3.14%	3.92%	4.31%	4.57%	4.98%	5.17%	
2.14%	2.14%	6.19%	6.16%	6.09%	6.03%	5.91%	5.83%	5.76%
	1.99%	9.33%	8.46%	7.90%	7.52%	6.86%	6.50%	
	1.84%	12.57%	10.81%	9.74%	9.02%	7.81%	7.17%	
	1.69%	15.91%	13.21%	11.62%	10.55%	8.78%	7.85%	
	1.54%	19.37%	15.67%	13.54%	12.11%	9.76%	8.53%	
IPC Proyectado		3.96%	3.87%	3.72%	3.65%	3.45%	3.37%	3.65%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

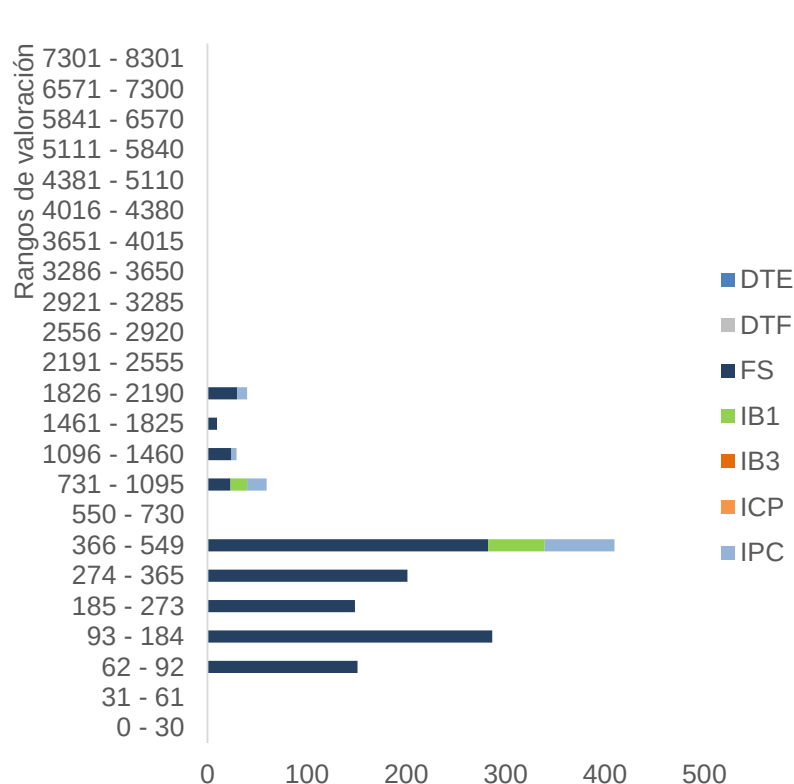
Plazo a 1.5 años el más negociado por segundo mes consecutivo

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

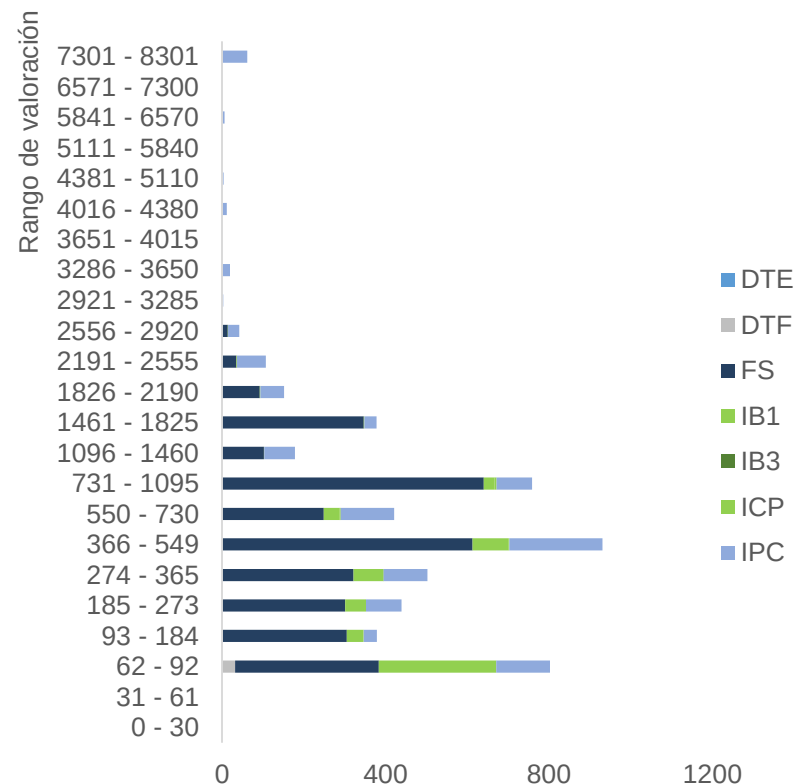
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos

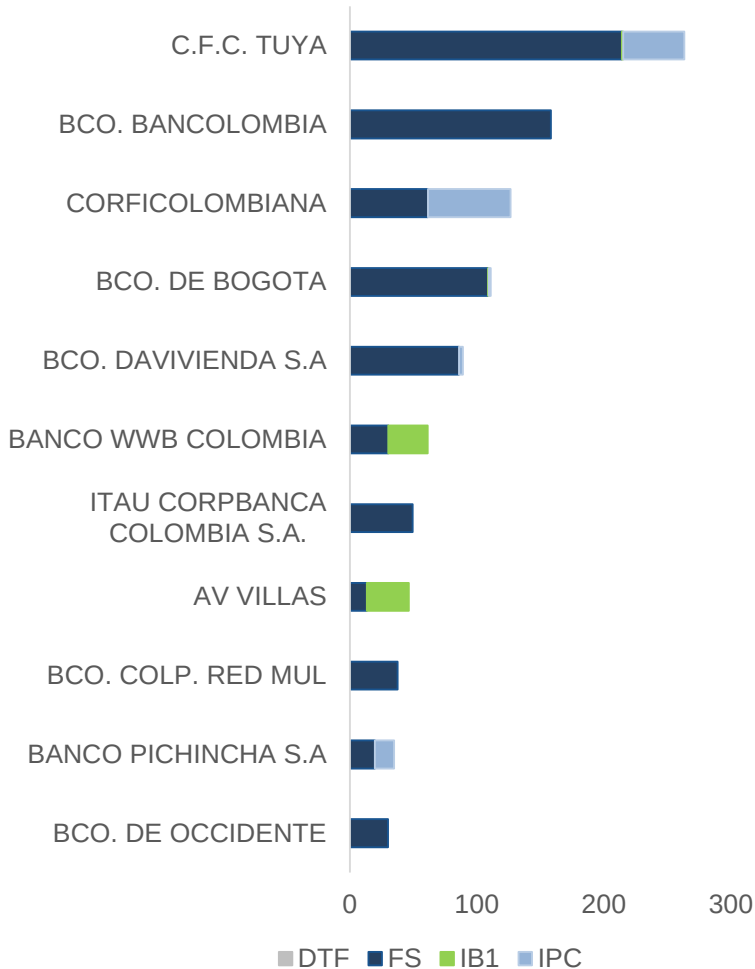


Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia pasa a liderar el secundario

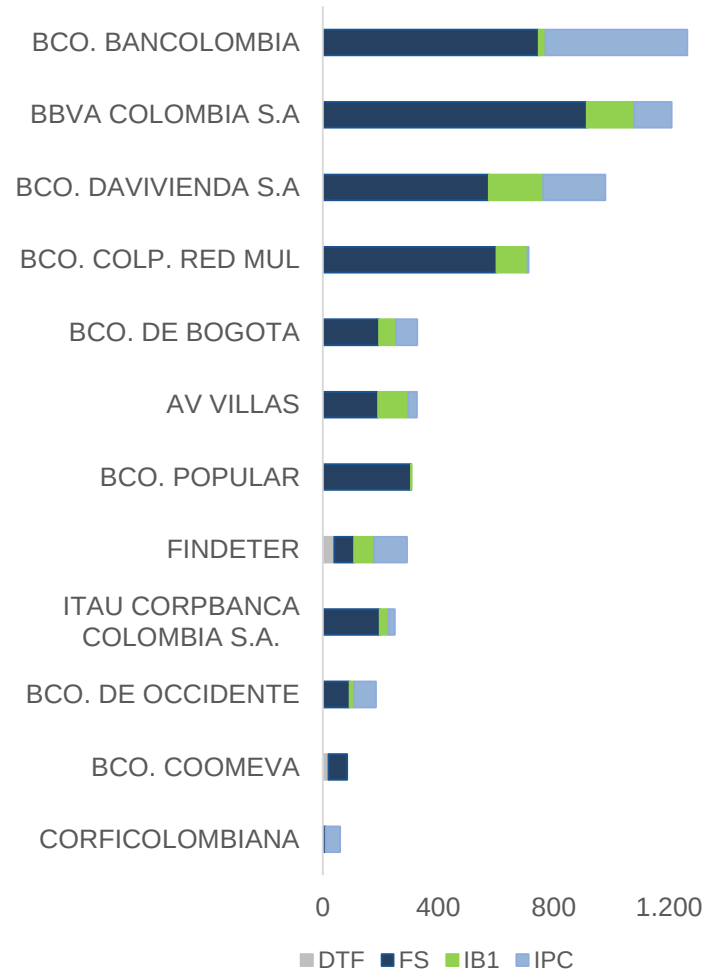
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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

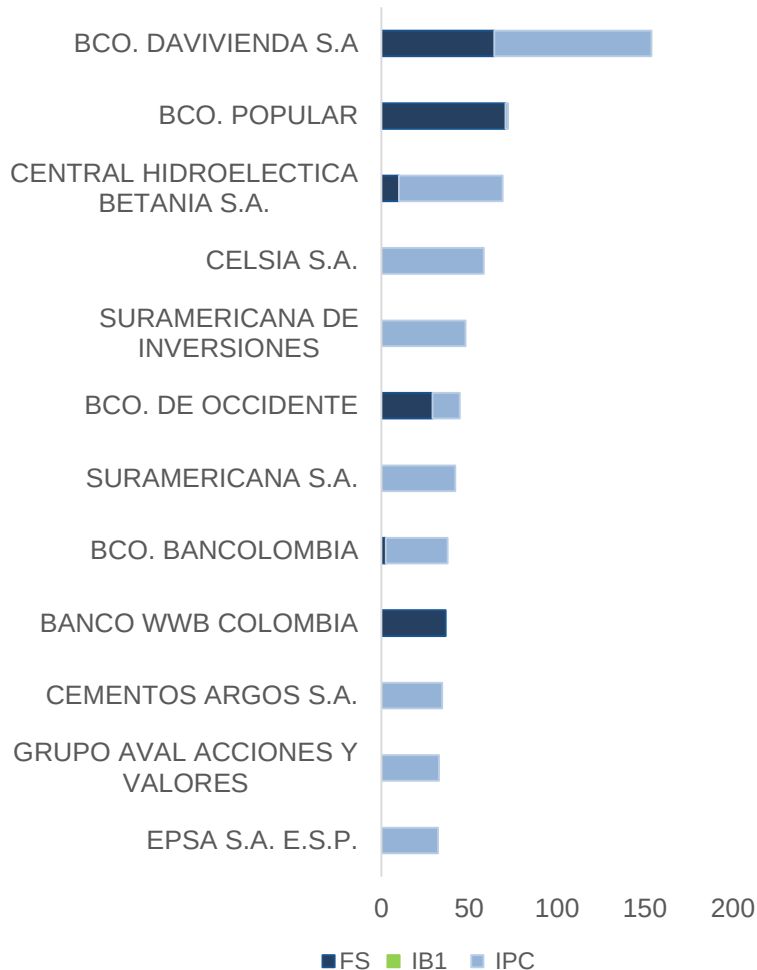


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda no logra ser desbancado de la cima del podio de los bonos

Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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



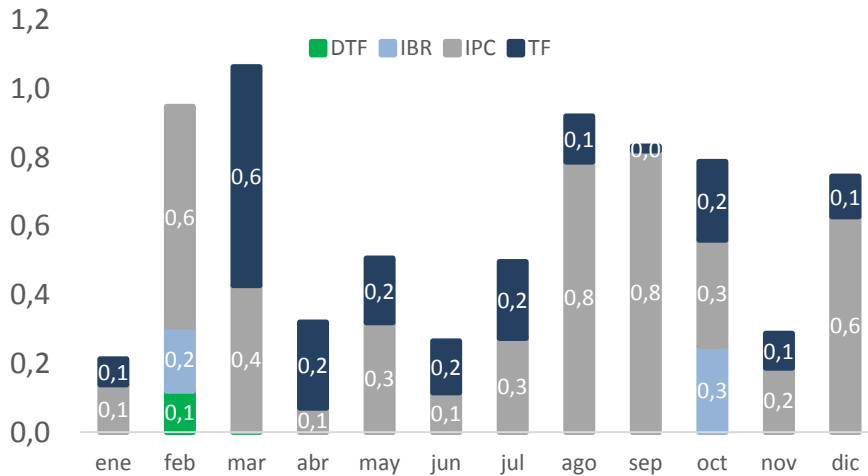
VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

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

Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

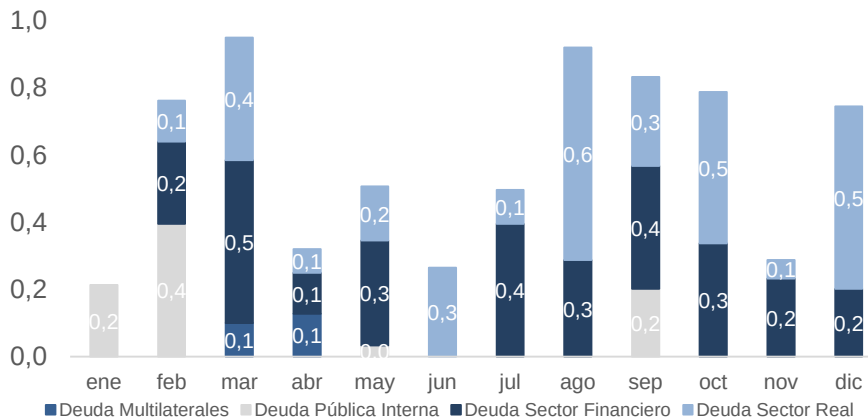
Vencimientos 2019 por indicador

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

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
2do mercado	ND	Banco Mundo Mujer	Bonos ordinarios	150.000 MMD	3 años	AA+
	ND	Carvajal	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	ND	FCP Pactia	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
CdB	Ene 2020	Titularizadora	TIN	105.000 MM	NA	AAA
CdB - 2do mercado	Ene 2020	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
	2020	UNE-EPM	Bonos ordinarios	Hasta 1BN	ND	AAA
	2020	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	2020	Terpel	Bonos Ordinarios	ND	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

En noviembre continuo una leve entrada de inversionistas

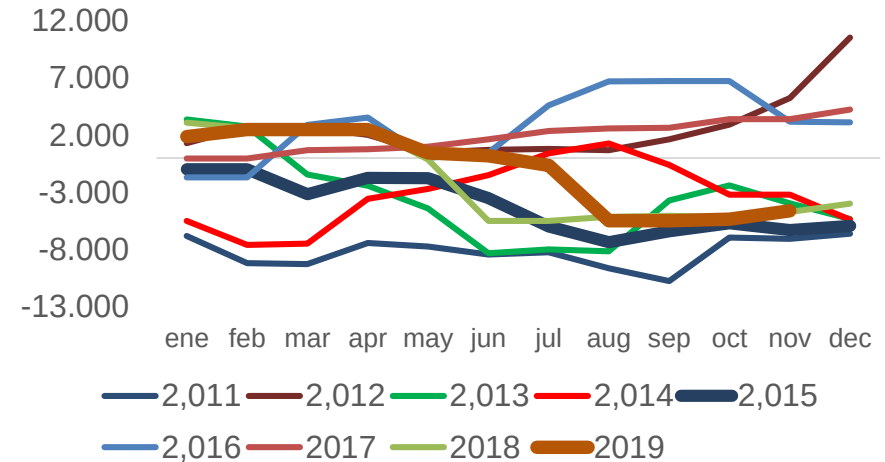
Emergentes presentan mayor valor relativo respecto a desarrollados

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

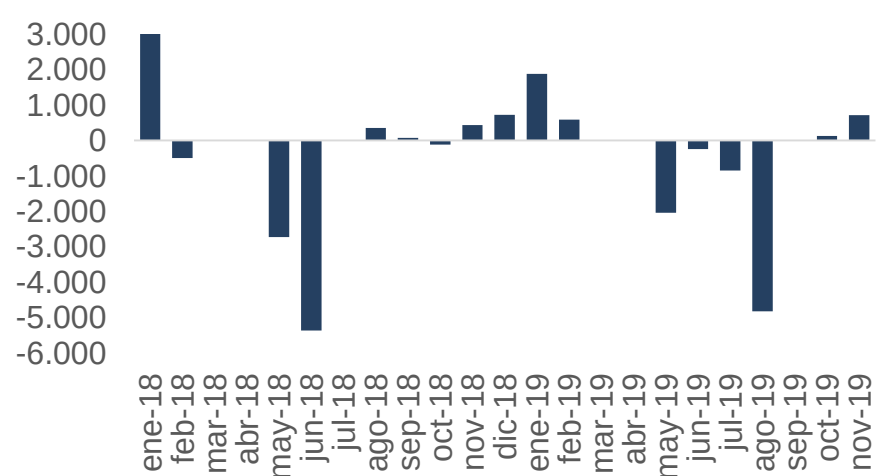


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

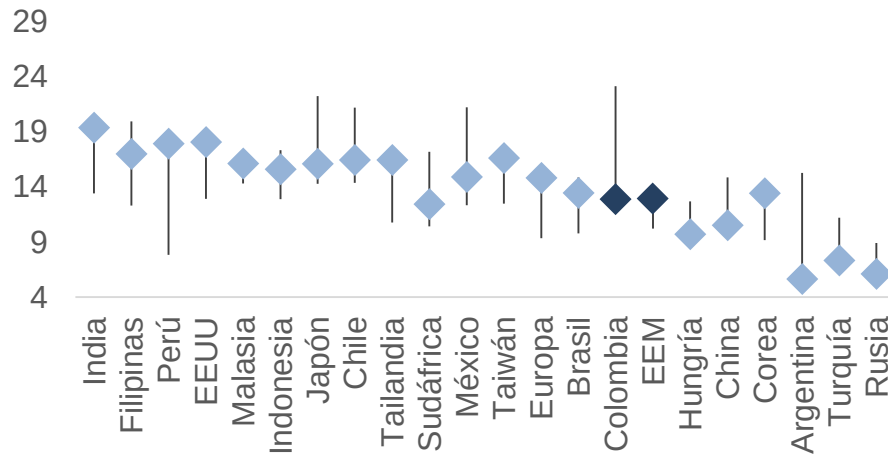


Colcap cierra noviembre en mínimos del año después de mayo

Mercados entran en zona de compra

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%	0%	1%	3%	-1%	
Promedio	-1%	1%	1%	3%	0%	0%	1%	2%	0%	-1%	-3%	2%

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

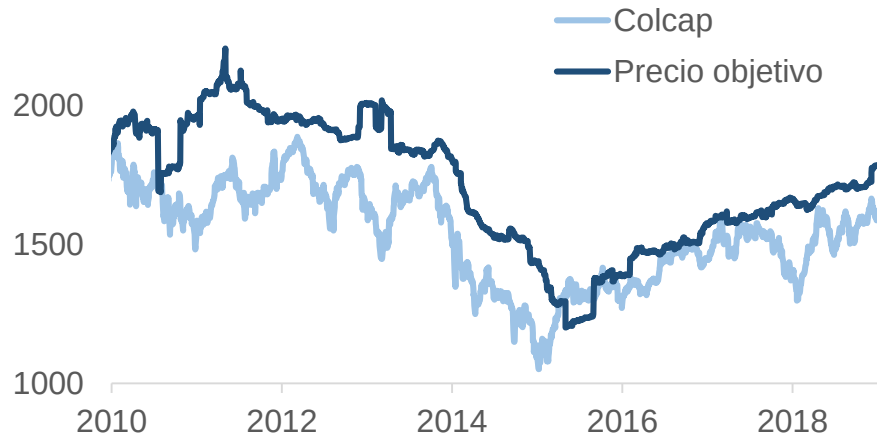
Puntos básicos



Colcap se aleja de su valor objetivo en noviembre

Por rebalanceo del índice MSCI EM

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 (6,1%)	• 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



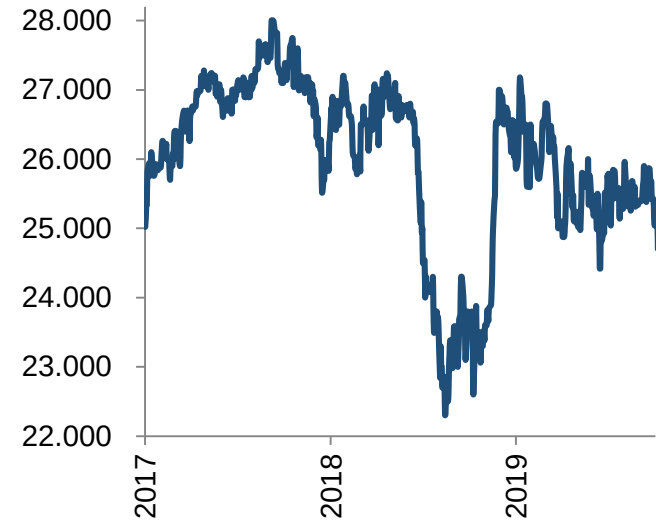
Nutresa y su diversificación geográfica

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



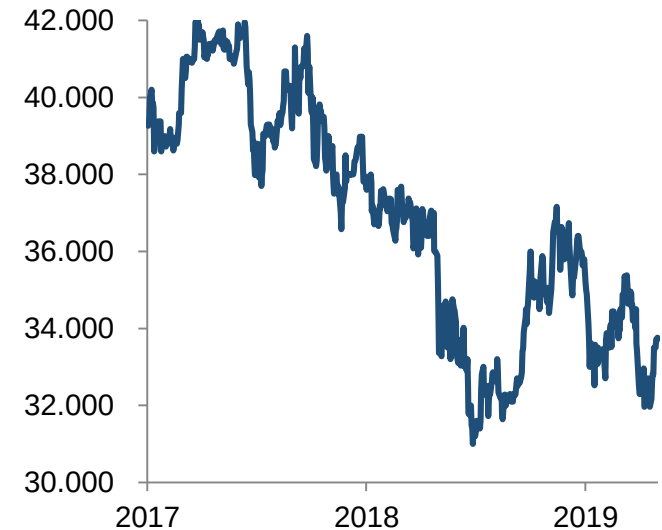
Grupo Sura niveles atractivos a la vista

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. • 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.	• 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.

Gráfica acción



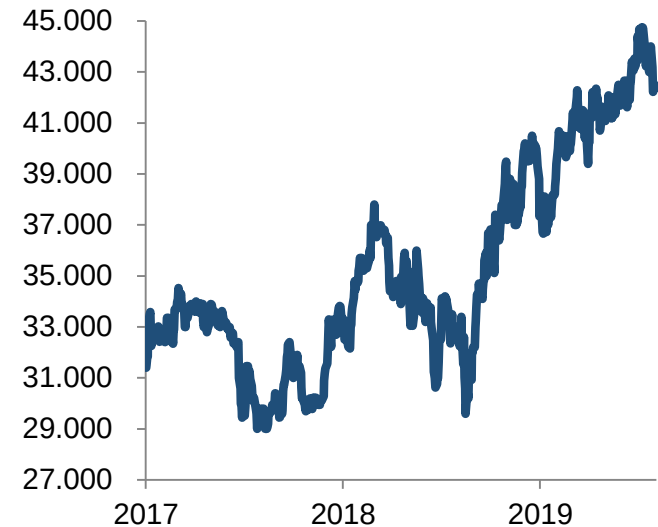
Davivienda, la casita roja con mejor perspectiva

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, favorecería para mantener el NIM de la compañía. • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos. • Implementación de Basilea III continuaría favoreciendo en el largo plazo la calidad del capital. • Recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, seguiría favoreciendo los resultados del banco. • Implementación de estrategia de transformación digital permitiría al emisor ser cada vez más eficiente operacionalmente.	• Posible desaceleración de la economía colombiana en 2020 daría lugar a un importante impacto en la dinámica del sector bancario local. • Deterioro del mercado laboral colombiano podría en el mediano y largo plazo afectar la dinámica de la cartera de créditos del banco. • Alto nivel de provisiones, dado eventos puntuales como Ruta del Sol 2, crédito el cual tendrá que provisionar el 100% tras el fallo del tribunal de arbitramento. • Entorno retador en Centro América. • Ha descontado en una gran proporción su atractivo fundamental, lo cual limita el potencial de valorización de la especie.

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. • Alto nivel de apalancamiento actual ($\text{Deuda Neta} / \text{EBITDA} + \text{dividendos recibidos}$ igual a 4,5 x), lo cual genera presión sobre la utilidad neta.

Gráfica acción



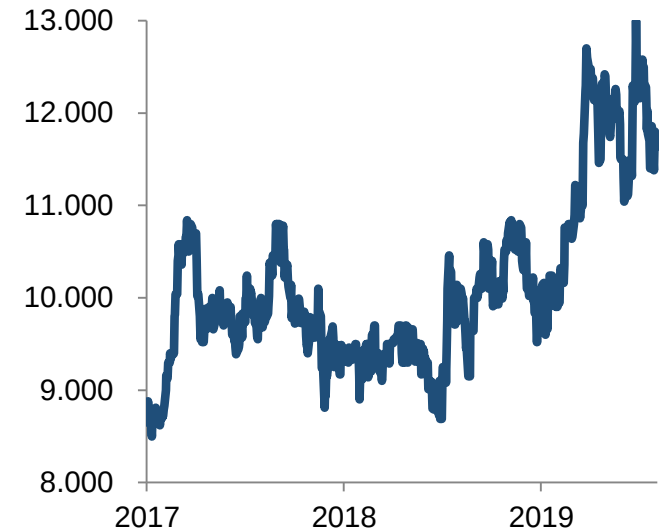
Canacol baja sensibilidad a variaciones en el precio del petróleo

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Baja sensibilidad de los ingresos al precio del petróleo (Mayor enfoque hacia gas y contratos Take or Pay). • Estrategia focalizada en el aumento de la producción de gas y menor dependencia de la volatilidad en los precios del petróleo. • Expectativa de una mayor demanda de gas, acorde a la UPME. • Reciente entrada en operación del Gaseoducto de Promigas. • Posible pago futuro de dividendos.	• Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas. • Posible aumento en la competencia en la producción de gas por descubrimientos en costa afuera del Caribe y la posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol hacia mediados del 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023.

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.9 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

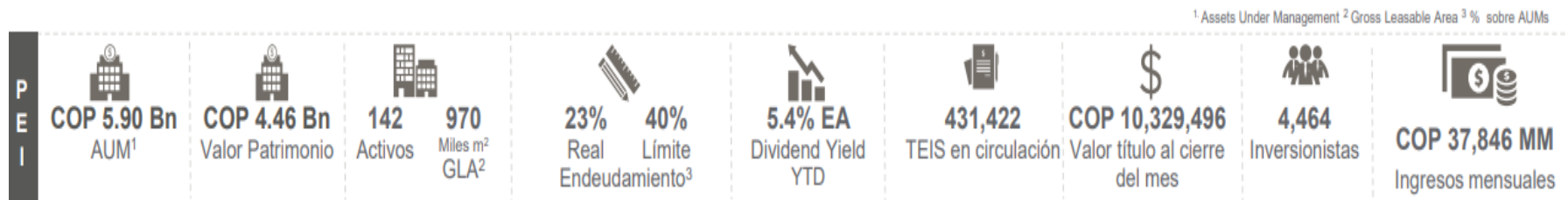
- El vencimiento del título es a 99 años, sin embargo, a diferencia de otros fondos inmobiliarios este tiene liquidez permanente pues se negocia a través de los sistemas transaccionales de Bolsa.
- Hay un bid –offer spread importante por la baja liquidez del papel.

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)

*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).

Escenarios de rentabilidad del ultimo año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	9,55%	10,65%	11,75%	12,86%	13,96%	15,06%	16,16%	17,26%	18,37%	19,47%
	98	8,40%	9,49%	10,58%	11,67%	12,76%	13,85%	14,94%	16,03%	17,12%	18,21%
	99	7,27%	8,35%	9,43%	10,51%	11,59%	12,67%	13,75%	14,82%	15,90%	16,98%
	100	6,16%	7,23%	8,30%	9,37%	10,44%	11,51%	12,57%	13,64%	14,71%	15,78%
	101	5,08%	6,14%	7,20%	8,25%	9,31%	10,37%	11,43%	12,48%	13,54%	14,60%
	102	4,02%	5,07%	6,11%	7,16%	8,21%	9,26%	10,30%	11,35%	12,40%	13,44%
	103	2,98%	4,02%	5,05%	6,09%	7,13%	8,16%	9,20%	10,24%	11,27%	12,31%
	104	1,96%	2,99%	4,01%	5,04%	6,07%	7,09%	8,12%	9,15%	10,17%	11,20%
	105	0,96%	1,98%	2,99%	4,01%	5,03%	6,04%	7,06%	8,08%	9,09%	10,11%
	106	-0,02%	0,99%	1,99%	3,00%	4,01%	5,01%	6,02%	7,03%	8,03%	9,04%

- 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 3.7%, 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%)
- Se obtiene la rentabilidad (TIR) Efectiva Anual con corte al 11 de diciembre

- 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.

TIN

Fondo Inmobiliario

Títulos Inmobiliarios (TIN)

¿Qué es el TIN?

El TIN constituye un Fondo Inmobiliario negociado en el mercado de capitales colombiano, el cual es administrado por la Titularizadora Colombiana, constituyendo un vehículo de inversión que permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de bienes inmuebles, por tal razón los activos del fondo cuentan con presencia en 14 ciudades y municipios del país. Cuenta con más de \$269 mil millones en AUM y una ocupación superior al 97% del portafolio. Los TIN son títulos participativos que cuentan con una calificación iAAA por Fitch Ratings.

Liquidez

- El vencimiento del título es a 100 años, no obstante, cuenta con liquidez permanente al ser negociado a través de los sistemas de negociación administrados por la Bolsa de Valores de Colombia.
- En promedio se realizan 15 operaciones mensuales a través de la BVC, equivalentes a un monto mensual promedio de \$2.107 millones. El precio de estos títulos cuenta con una prima en promedio del 101.36.
- Hay un bid –offer spread importante por la baja liquidez del papel.

Plazo Mínimo de Inversión

Si bien los títulos del TIN no cuentan con pacto de permanencia, lo cual elimina las posibles penalidades por retiro anticipado, **sugerimos que la inversión se debe realizar por un plazo mínimo a 1 año con el fin de devengar por lo menos en 12 ocasiones la distribución mensual de rendimientos, de igual manera pese a la valorización diaria de los activos el avalúo de las propiedades administradas por el fondo se actualiza de manera anual ajustando la rentabilidad de la inversión.**

Riesgos de la Inversión

- El TIN es un vehículo nuevo, en crecimiento y en proceso de consolidación, la creación de nuevos vehículos inmobiliarios y el continuo crecimiento de los vehículos actuales ha generado un ambiente más competitivo.
- El sector inmobiliario aún cuenta con altos niveles de inventario y vacancia, ante esto resaltamos que un cambio en las condiciones del mercado constituye el mayor riesgo para la valorización de los inmuebles.
- 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..

Escenarios de rentabilidad del TIN

A un plazo de 10 años

Escenarios de sensibilidad por valorizaciones

% Valorización	Rentabilidad del inversionista	Dividend Yield
IPC - 4.00%	6.59% (IPC + 2.49%)	6.59%
IPC + 0.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
IPC + 4.00%	16.22% (IPC + 11.75%)	6.02%
IPC + 8.00%	22.66% (IPC + 17.94%)	5.62%

Escenarios de sensibilidad por vacancia

% Vacancia	Rentabilidad del inversionista	Dividend Yield
0.00%	11.33% (IPC + 7.05%)	6.88%
5.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
20.00%	9.21% (IPC + 5.01%)	4.70%

Escenarios de sensibilidad por valorizaciones y vacancia

Valorización/Vacancia	0.00%	5.00%	20.00%
IPC - 4.00%	7.13%	6.59%	4.96%
IPC + 0.00%	11.33%	10.80%	9.21%
IPC + 4.00%	16.72%	16.22%	14.71%
IPC + 8.00%	23.12%	22.66%	21.25%

Escenarios de sensibilidad por valorizaciones y vacancia (Real)

Valorización/Vacancia	0.00%	5.00%	20.00%
IPC - 4.00%	IPC + 3.01%	IPC + 2.49%	IPC + 0.93%
IPC + 0.00%	IPC + 7.05%	IPC + 6.54%	IPC + 5.01%
IPC + 4.00%	IPC + 12.23%	IPC + 11.75%	IPC + 10.30%
IPC + 8.00%	IPC + 18.39%	IPC + 17.94%	IPC + 16.58%

Supuestos:

1. Se asume una **inflación** de 4.0% para todo el período de proyección
2. No se asume una **valorización** real de los activos
3. Se asume una **tasa de vacancia** de 5.0% para todo el período de proyección
4. Horizonte de proyección de **10 años**
5. La proyección incluye el **portafolio reportado a 30 de septiembre de 2019**
6. La tarifa de arrendamiento se ajusta de acuerdo con los incrementos pactados en los contratos
7. La rentabilidad calculada incluye los costos de administración y operación asociados con el vehículo (**rentabilidad neta** para el inversionista)

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.

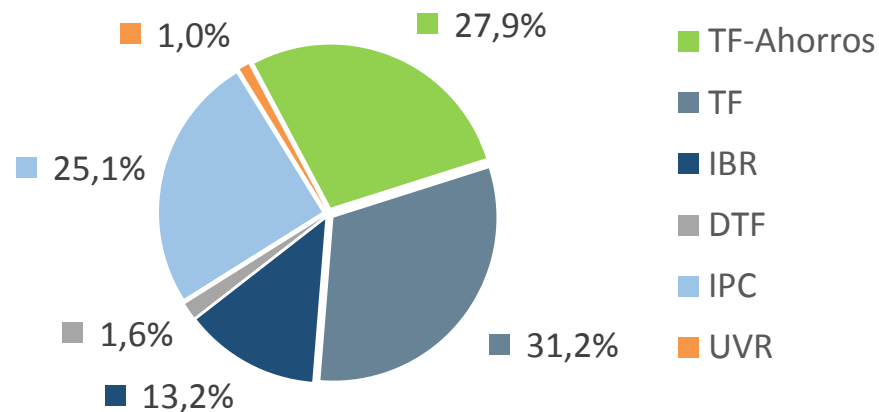
Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de Bolsa a través de una Cuenta Omnibus.

\$1.84 billones

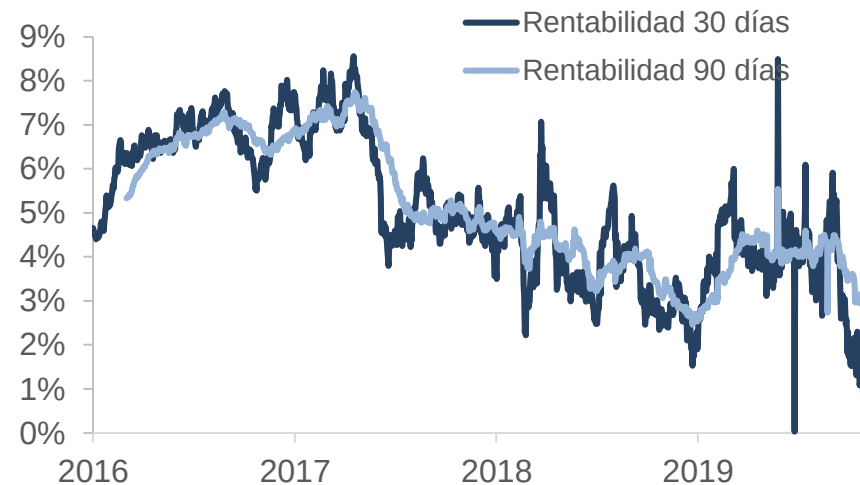
en activos bajo administración

AAAf (Col)

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

El objeto de inversión del Fondo de Inversión Colectiva, es ofrecer una alternativa de inversión para los perfiles de riesgo Agresivo, es decir, para inversionistas conocedores del mercado de Renta Variable Internacional que conocen la volatilidad a la que dicha clase de inversiones se encuentra expuesta. Por tanto, el inversionista interesado en participar en el Fondo de Inversión Colectiva pretende obtener un crecimiento de su capital a largo plazo, sin perder de vista que se pueden presentar pérdidas significativas de su capital dadas las fluctuaciones en la rentabilidad a mediano plazo de acuerdo con las condiciones de mercado de los activos en los cuales invierte. El Fondo de Inversión Colectiva, tiene como benchmark el índice MSCI o cualquier índice que lo reemplace.

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

\$3.916 MM

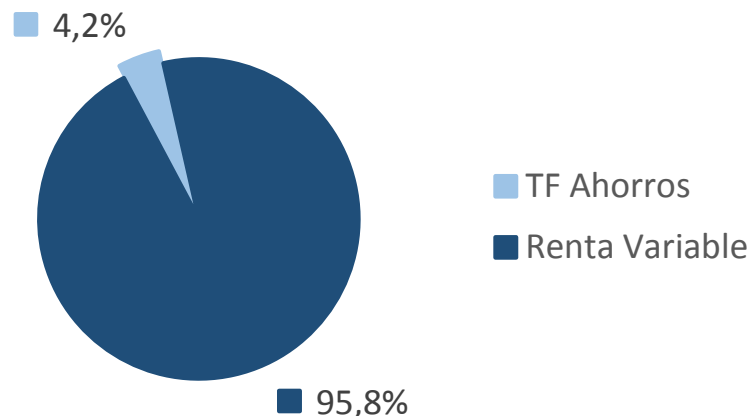
en activos bajo administración

30 días

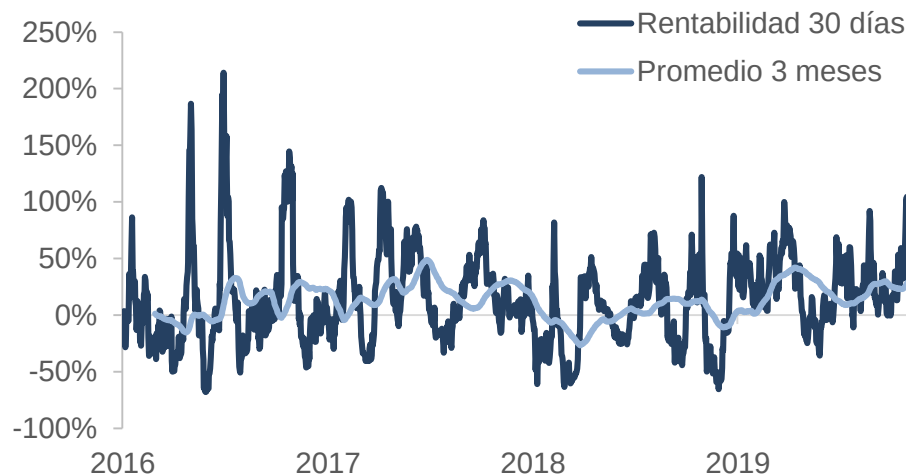
pacto de permanencia

Casa de Bolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Glosario

- **MSCI:** (Morgan Stanley Capital Investment por sus siglas en inglés), es *un ponderador estadounidense de fondos de capital inversión y deuda*.
- **PMI:** (Purchasing Managers Index por sus siglas en inglés) , es un indicador macroeconómico que refleja cuales son las condiciones de las empresas del sector privado de un país.
- **Z-score:** Es una medida que permite observar a cuantas desviaciones estándar de la media se esta ubicando el spread de los TES
- **Dot plot:** Es un método grafico que recopila los votos de los miembros de la FED de forma anónima sobre los tipos de interés a futuro.

¿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 Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Analista de Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Sergio Segura	Sergio.segura@casadebolsa.com.co	6062100 Ext
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 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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.