
Estrategia de Inversión 1T2019

Perfiles de Inversión

enero de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia de Inversión 2019

Nos mantenemos a la defensiva

Aunque el mercado inicio el año positivo posterior al pánico y sobreventa con que cerró el año pasado, **en 2019 continuaremos sugiriendo mantener unos portafolios de inversión defensivos**, teniendo en cuenta que es muy probable que permanezca una alta volatilidad en medio de un contexto de menor liquidez por el aumento de tasas de interés a nivel global. El fundamento central se basa en que cada vez estamos más cerca del fin de uno de los ciclos económicos mundiales más prolongados en la historia, el cual está siendo precipitado por la guerra comercial entre EEUU y China, la debilidad económica en Europa y China, los elevados precios del petróleo por choques de oferta, y la normalización de política monetaria mundial. Debido a lo anterior, consideramos que el dólar se podría seguir fortaleciéndose, en especial respecto a las divisas de los países con amplios niveles de endeudamiento y baja cantidad de dólares para defender sus monedas y afrontar choques externos.

A continuación encontrarán los principales eventos de riesgo que identificamos para este año:

1. **El crecimiento económico de EEUU habría tocado techo en 2018**, y tendrá que enfrentar la guerra comercial con China y unas mayores tasas de interés. La economía ya se benefició y descontó el recorte de impuestos realizado hace un año por Donald Trump, y deberá afrontar un mayor gasto fiscal que pondrá en riesgo su calificación crediticia. De esta forma, las utilidades de las compañías se reducirán, y por ende, la valorización del mercado accionario.
2. **China continuará de capa caída** a la expectativa de medidas de apoyo monetario y fiscal para incentivar su crecimiento, el cual se ha visto afectado por el deterioro de su sector manufacturero generado por la guerra comercial con EEUU. De no lograrse un acuerdo antes del 1ro de marzo, los aranceles a sus importaciones aumentarán de 10% a 25%, y el yuan tendría que devaluarse otro 15% respecto al dólar, lo cual pondría en jaque a las economías emergentes
3. **Europa seguirá siendo uno de los principales riesgos para la estabilidad financiera mundial**. Su crecimiento económico se continuará viendo afectado por la elevada polarización política, en medio del inicio del ciclo de aumento de tasas de interés por parte del Banco Central Europeo. En consecuencia, su mercado de deuda continuará viéndose afectado, en especial el italiano dado su riesgo sistémico. Por lo tanto, el euro se tendrá que debilitar reflejando las condiciones de su economía.
4. **El Brexit le pasará factura al Reino Unido**, toda vez que su salida de la Unión Europea pactada para marzo generará una devaluación adicional de la libra esterlina. Acorde con lo anterior, su economía se debilitará, y las expectativas de inflación se incrementarán, motivo por el cual el Banco Central de Inglaterra se vería presionado a elevar las tasas de interés.
5. **Continuará la normalización de la política monetaria mundial, esta vez con el Banco Central Europeo** y el Banco Central de Japón como nuevos integrantes. La Fed finalizará su ciclo de incrementos en 2.875% posterior a dos incrementos adicionales al considerar que el crecimiento de EEUU se debilitará. Aunque este año todas sus juntas tendrán rueda de prensa, consideramos que la mayor probabilidad es que los incrementos se realicen en marzo y junio al coincidir con la actualización de proyecciones económicas. Ahora bien, sino se llegan a dar durante el primer semestre vemos poco probable que se terminen realizando.

Estrategia de Inversión 2019

La selección natural de activos

Adicionalmente, su credibilidad seguirá siendo puesta a prueba por las presiones en su contra por parte de Trump. Entre tanto, el Banco Central Europeo tendrá que elegir al sucesor de Mario Draghi, quien finaliza su periodo de mandato en octubre.

6. **El petróleo seguirá presionado a la baja** mientras no se presente un conflicto geopolítico. La fortaleza de producción de EEUU quien se convertiría en el principal productor de crudo a nivel mundial, dificultará más aún la capacidad de la OPEP para fijar su precio dadas sus fuertes divisiones internas reflejadas en la salida de Qatar del cartel. Adicionalmente, el menor crecimiento mundial afectara la demanda que junto con una mayor oferta, mantendrá los precios a la baja, tal como ha sucedido con el resto de commodities a nivel mundial. De esta forma, las monedas de los países exportadores de petróleo se verán afectadas, en especial Colombia cuya regla fiscal utiliza como supuesto un petróleo entre USD 62 y 68 para los próximos años.
7. Los **inversionistas extranjeros continuarán diferenciando a los países con amplios déficit gemelos**. En esta oportunidad es posible que Colombia continúe siendo castigado al perder el blindaje que generó el precio del petróleo durante el año pasado, más aun al no haberse presentado una Reforma Tributaria estructural. De esta forma, si no se presenta una sólida Reforma Pensional, es posible que Fitch o Moody's disminuyan nuestra calificación al límite del grado de inversión tal como hizo hace un año Standard & Poor's (BBB-, Baa3 y BB- respectivamente). Por otra parte, México y Argentina seguirán en la mira si Lopez Obrador continúa tomando medidas que van en contra del libre mercado y si Mauricio Macri es superado por Cristina de Kirchner en las elecciones presidenciales que se llevarán a cabo en octubre.
8. Por último, consideramos que **el interés de Donald Trump para ser reelecto como presidente en la elecciones de 2020** harán que se mantenga con una posición radical, lo cual seguirá impactando de manera profunda los mercados, más aun dada la posibilidad que tenga que enfrentar un impeachment por parte de la Cámara de Representantes del Congreso, posterior al arresto de su ex abogado Michael Cohen, quien lo vincula haber violado las leyes de financiación de su campaña, entre otros motivos.

De esta forma, recomendamos que durante la primera parte de este año, se mantenga la cautela al momento de invertir. En renta fija sugerimos títulos indexados de baja duración, y acciones de baja volatilidad con buenas perspectivas y alto potencial de crecimiento. Adicionalmente, también continuará siendo apropiado mantener exposición al dólar con el fin de diversificar el portafolio, estabilizar la volatilidad, y preservar las rentabilidades.

1. **Consideramos que en el mediano plazo el dólar volverá a retomar la tendencia alcista** por la debilidad del euro, y la fortaleza relativa que evidencia la economía de EEUU respecto a China, entre otros motivos. Sin embargo, como es habitual, **las monetizaciones asociadas al pago de impuestos de grandes contribuyentes, el pago de dividendo de Ecopetrol, y la posibilidad la venta de COLTEL, podrían presionarlo a la baja durante la primera parte del año**. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que la acumulación de reservas del Banco de la República ha generado un piso psicológico, lo cual podría hacer que cada vez el dólar presente mínimos y máximos mayores.

Estrategia de Inversión 2019

La selección natural de activos

2. En el caso de **deuda corporativa mantenemos nuestra recomendación de indexación** toda vez que los riesgos de la inflación son al alza (incremento salarial, fenómeno de El Niño, aumento servicios públicos, riesgos devaluacionistas) y esperamos que el Banco de la República inicie el ciclo de incremento de tasas de interés. En términos de duración, consideramos que los títulos entre 2 y 5 años continúan siendo la mejor alternativa luego del sobresaliente desempeño que presentaron los títulos de corta duración. Entretanto, respecto a los títulos de tasa fija sugerimos tener media duración al tener un spread elevado respecto a los TES, y consideramos que los títulos de larga duración presentarán un entorno retador y en el caso de hacerlo mantenerlos por un periodo mayor a 1 año o al vencimiento para evitar los choques de volatilidad.
3. En el caso de deuda pública, **sugerimos desmontar en enero las posiciones en TES UVR de corto plazo** al haber descontado ya el ciclo de inflaciones mensuales que apenas inicia. En el caso de **los TES COP, mantenemos nuestra recomendación en los títulos de 2020 y 2024** al estar en un nivel en el que han descontado el ciclo de incremento del emisor. Entretanto, **los TES de largo plazo se favorecerán del aplanamiento de la curva de Tesoros Americanos, sin embargo, sus riesgos son al alza** debido a las presiones devaluacionistas que se podrían presentar durante la segunda parte del año. Adicionalmente, la posibilidad que alguna calificadora nos baje la calificación permanecerá vigente si los precios del petróleo se continúan debilitando. Por último, consideramos que reducir la retención en la fuente para los inversionistas extranjeros en TES desde el 14% al 5% no generará un impacto positivo sobre el mercado teniendo en cuenta que los TES ahora están a una tasa inferior a la de la deuda emergente que componen el índice GBI-EM GD, el spread respecto a los Tesoros Americanos se mantiene en niveles históricamente bajos, entre otros motivos (ver [Estrategia TES | Sin redefuenteTES](#))
4. En el caso de las acciones, **identificamos un gran número de compañías en niveles atractivos de compra** posterior a las ventas por cerca de COP 3 billones que realizó Harbor International en 2018 (ver [Resumen Mensual Acciones | Colcap cierra en rojo el 2018 por Extranjeros](#)), sin embargo, los problemas de gobierno corporativo seguirán presionando algunas acciones específicas. Aunque la bolsa local luce atractiva respecto a los mercados accionarios del mundo (de hecho es uno de los más atractivos en los emergentes), **persiste el riesgo de mantenerse en la trampa de valor que se ha presentado durante los últimos 10 años (retorno -0.5% EA). Es así como sugerimos realizar “stock picking” en compañías con buenas perspectivas y con alto potencial de crecimiento** (ver [Top Picks 2019 | En búsqueda de Valor](#)), que paguen un dividendo atractivo, y sean de poca volatilidad, de acuerdo al perfil de riesgo.

Les recordamos que nuestras portafolios de inversión los rebalanceos trimestralmente.

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

6	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
11	<u>Macroeconomía: Se moderan las expectativas</u>
19	<u>Divisas: Estacionalmente bajista</u>
29	<u>Deuda pública: De la mano de los Tesoros</u>
39	<u>Deuda privada: Indexación sigue dando frutos</u>
56	<u>Acciones: A precio de huevo</u>
66	<u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
69	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

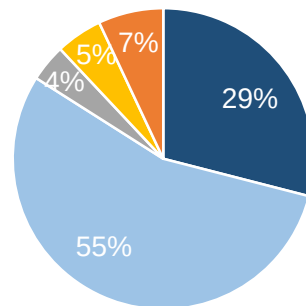
Estructura

Definición perfil de inversión

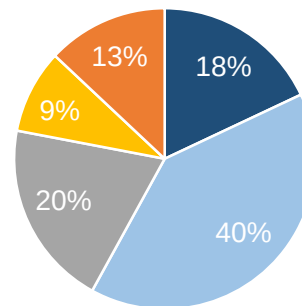
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

Activo

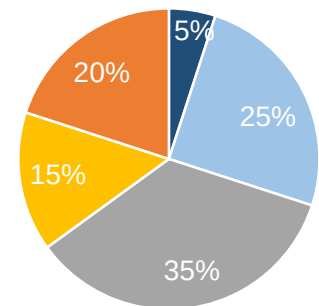
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez
Renta Fija
Acciones locales
Mercados globales
Inmobiliario

Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	29%	100%	NA	3.30%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 1 años	14%	25%	365	4.92%	AAA
	Tasa Fija a 1 año	22%	40%	365	5.39%	AAA
	IBR a 1 año	19%	35%	365	5.22%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.21%	
Acciones locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%		365	38.4%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%		365	8.25%	AAA
Total		100%			6.29%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Moderado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	18%	100%	NA	3.30%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 3 años	14%	35%	365	5.87%	AAA
	IPC a 3 años	16%	40%	365	6.26%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.67%	AAA
	Subtotal	40%	100%		5.78%	
Acciones locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	30%	365	38.4%	NA
	Grupo Sura	7%	38%	365	27.5%	NA
	Bancolombia	10%	32%	365	6.6%	NA
	Subtotal	20%	100%		24.08%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%		365	8.25%	AAA
Total		100%			9.22%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Agresivo

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	5%	100%	NA	3,30%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	16%	64%	365	6.76%	AAA
	Tasa Fija 6 años	9%	36%	365	6.94%	AAA
Subtotal		25%	100%		6.53%	
Acciones locales ⁴	Grupo Argos	18%	48%	365	31.07%	NA
	Davivienda	7%	30%	365	17.83%	NA
	Nutresa	9%	18%	365	23.87%	
	Canacol	1%	4%	365	10.6%	NA
	Subtotal	35%	100%		24.98%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%		365	8.25%	AAA
Total		100%			12.47%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre enero y febrero

Votación Brexit, rebalanceo Colcap, pago impuesto grandes contribuyentes

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X	X	X	Lunes 15	• Votación de brexit en parlamento de Inglaterra
			Martes 22	• Inicio Foro Económico Mundial Anual
X	X	X	Miércoles 30	• Junta de la Reserva Federal
	X		Jueves 31	• Rebalanceo del COLCAP
X			Sábado 4	• Publicación nueva canasta de IPC
		X	Viernes 8	• Inicia pago 1ra cuota impuesto Grandes Contribuyentes
X			Lunes 25	• Pago cupón TES UVR 2023 por COP 1 billón
	X		Jueves 28	• Rebalanceo MSCI

La economía global

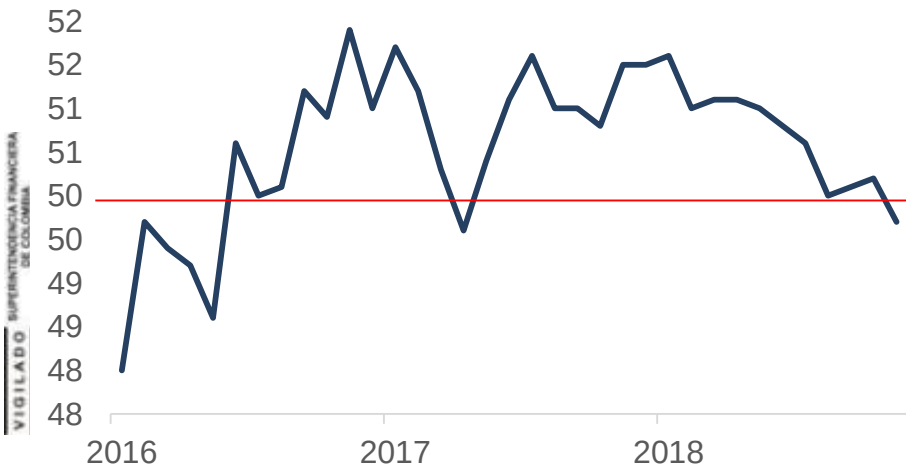
Perdiendo la sincronía

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

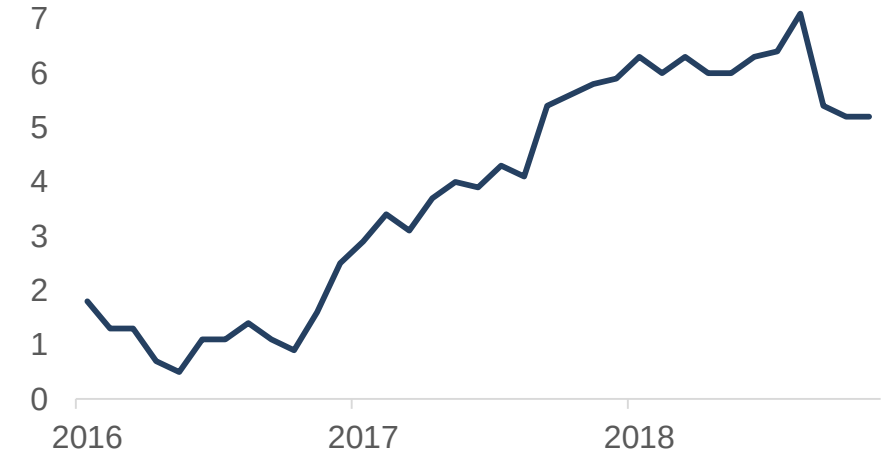
Indicador desempeño comercio mundial



PMI Manufacturero China



Conference Board Leading Economic Index EEUU



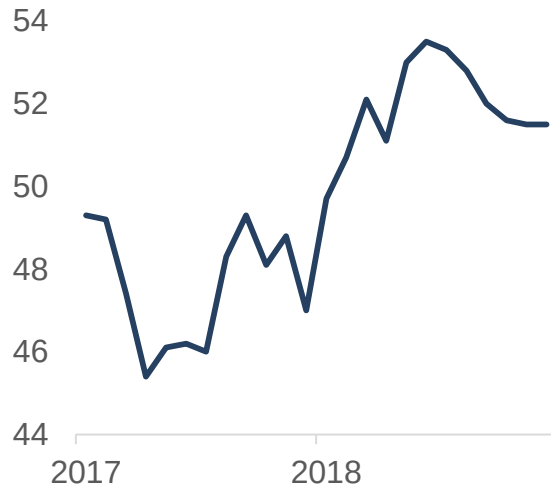
PMI compuesto Europa



La economía local

La confianza regresa a terreno negativo

PMI compuesto



Índice seguimiento economía ISE



Confianza al consumidor



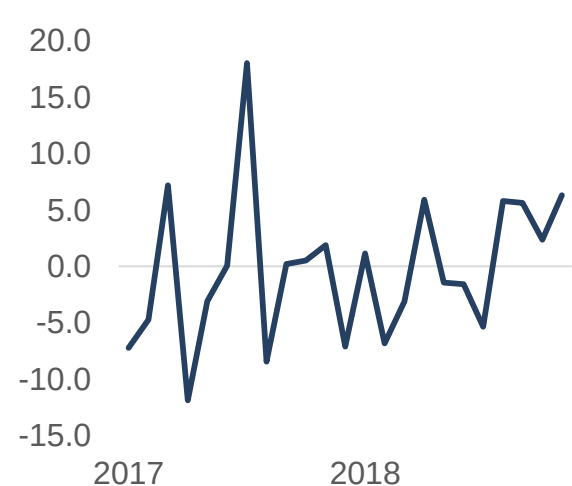
Producción industrial



Ventas minoristas



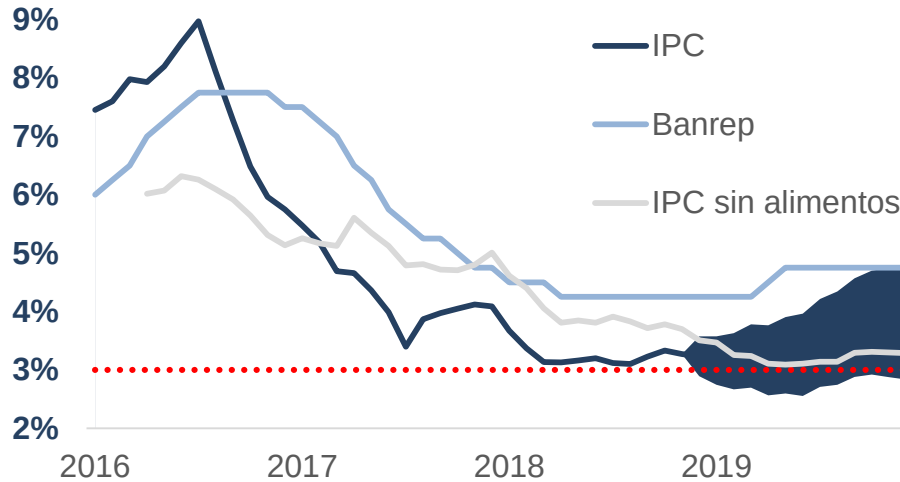
Producción de Cemento (Var anual)



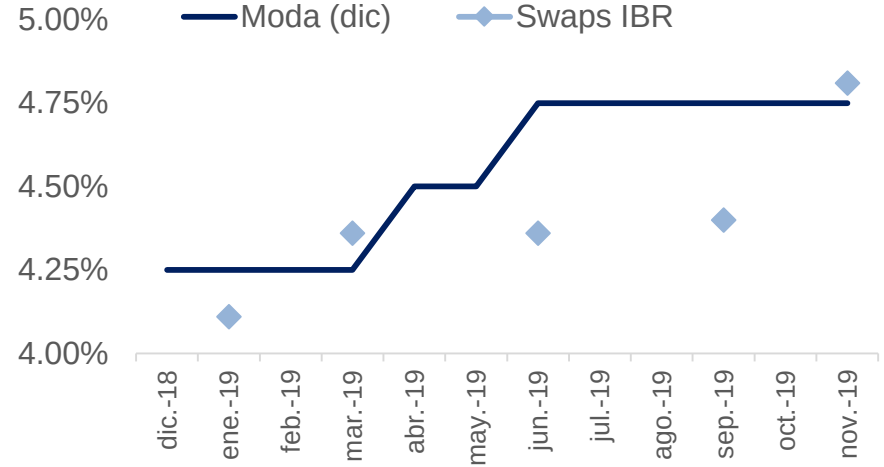
El promedio anual de inflación cayó de 4.32% en 2017 a 3.24% en 2018

Los swaps IBR sugieren aumento de tasas moderados

Fan chart IPC total a 2019

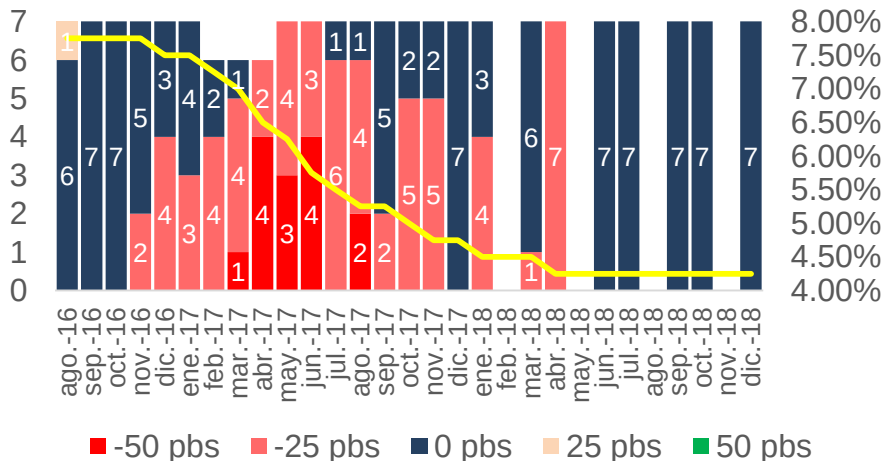


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



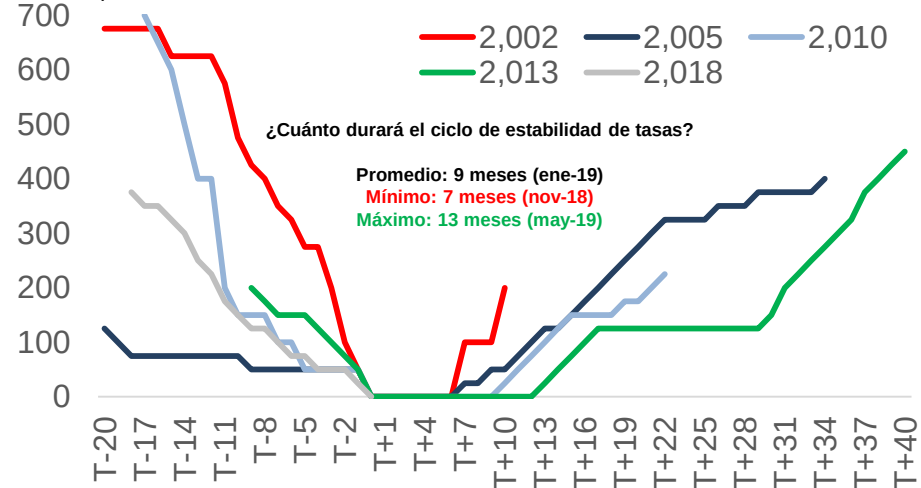
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

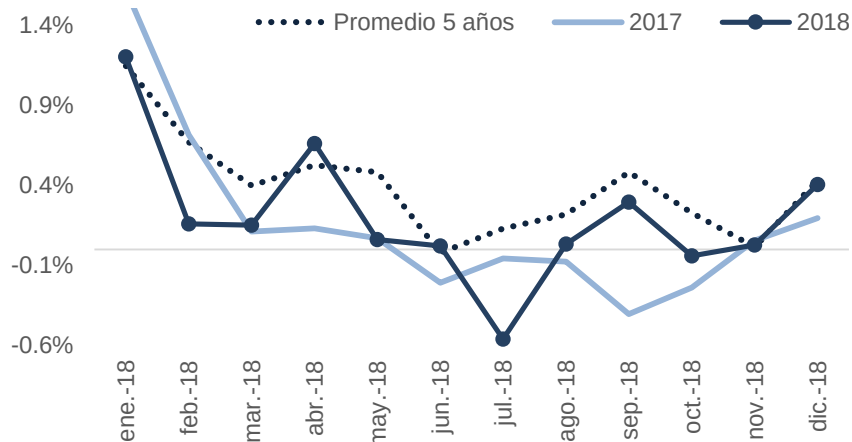


Los riesgos de la inflación en 2019 son al alza

Devaluación, salario mínimo, El Niño, cierre brecha producto

IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018

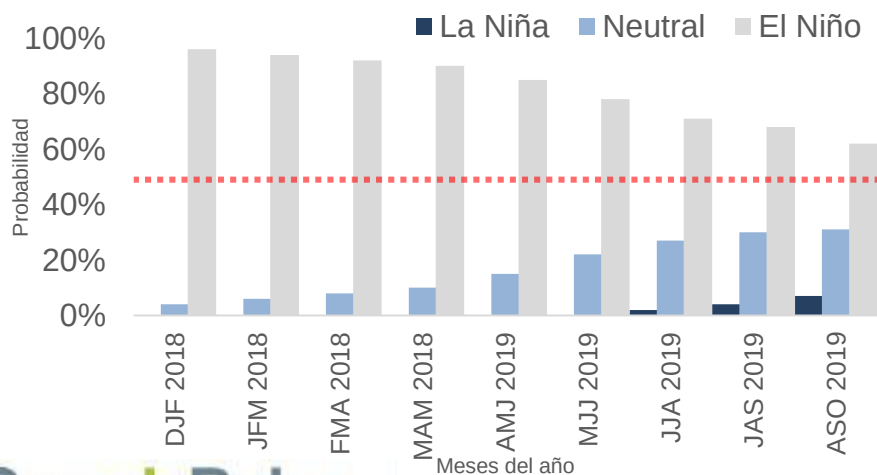
Variación mensual



Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA) 2018



Brecha del producto (trimestral)

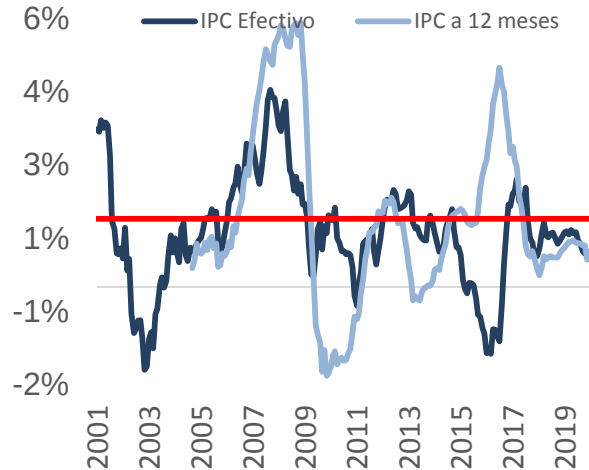


La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo

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%

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

En diciembre TES COP fueron los más rentables

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
TES UVR 2021,2.4%	FS 3 años, 14.41%	TES UVR 2021,11.8%	TES COP 2024,11.71%	TES COP 2024,14.99%	TES COP 2024,16.51%
IBR 3 años, 1.8%	DTF 3 años, 9.92%	IPC 3 años, 11.73%	TES UVR 2021,9.16%	IPC 3 años, 12.28%	FS 3 años, 6.39%
TES COP 2024,1.57%	IPC 3 años, 7.8%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 3 años, 5.76%	TES UVR 2021,9.66%	TES UVR 2021,5.94%
USDCOP, 1.38%	TES UVR 2021,7.15%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 3 años, 4.72%	DTF 3 años, 8.24%	IBR 3 años, 4.18%
IPC 3 años, 1.01%	TES COP 2024,6.63%	FS 3 años, 6.14%	DTF 3 años, 0.76%	IBR 3 años, 2.85%	DTF 3 años, 2.7%
DTF 3 años, -1.19%	IBR 3 años, 6.52%	TES COP 2024,5.1%	COLCAP, -7.56%	FS 3 años, 0.68%	IPC 3 años, 0.69%
COLCAP, -3.2%	COLCAP, 1.06%	USDCOP, 2.74%	USDCOP, -8.71%	COLCAP, -0.93%	USDCOP, -0.43%
FS 3 años, -23.13%	USDCOP, -5.38%	COLCAP, -2.38%	FS 3 años, -15.88%	USDCOP, -0.43%	COLCAP, -3.87%

Divisas

Expectativas

Durante el 1S2019 pago de impuestos generaría presiones a la baja

Sin embargo, la tendencia de mediano se mantiene al alza

Niveles técnicos Peso Colombiano

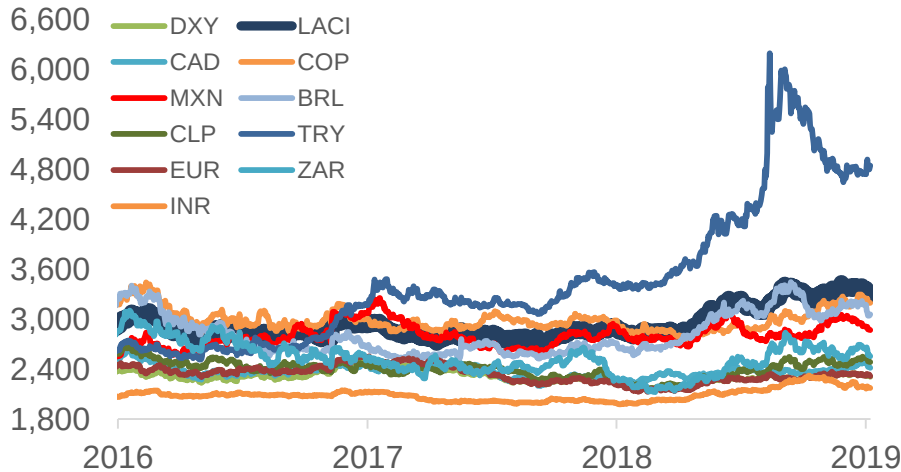


Petróleo cierra su diferencial respecto al resto de commodities

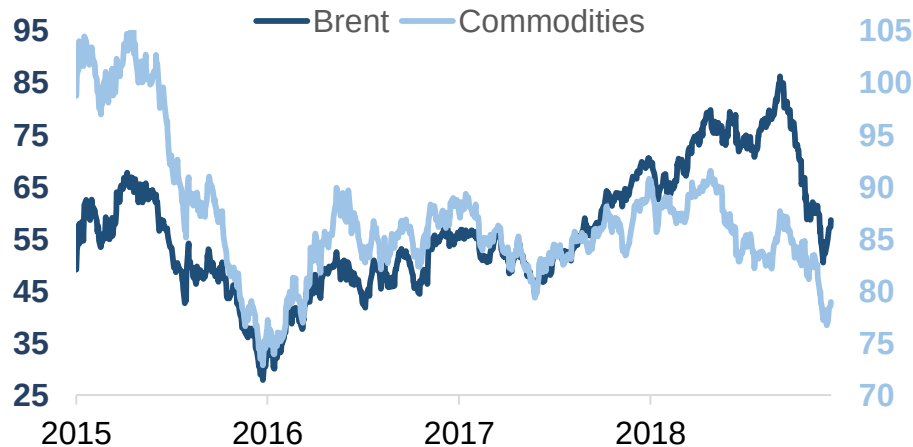
Correlación con el petróleo y el euro se vuelven a normalizar

Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

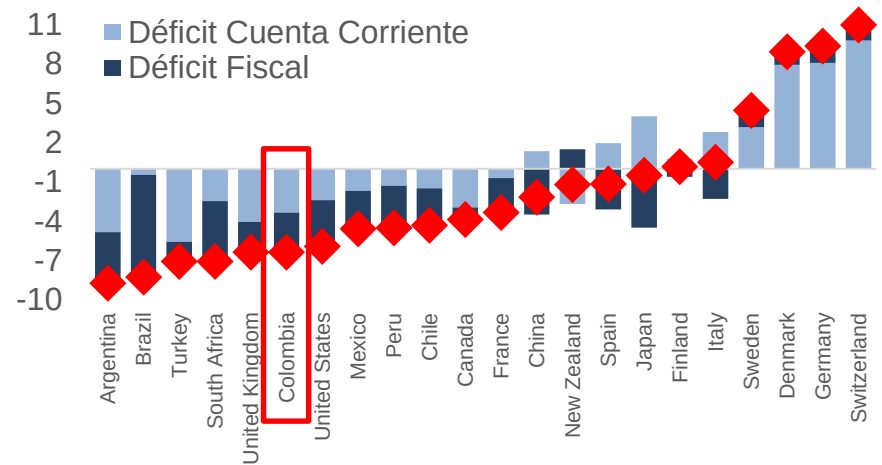


Comportamiento petróleo e índice commodities



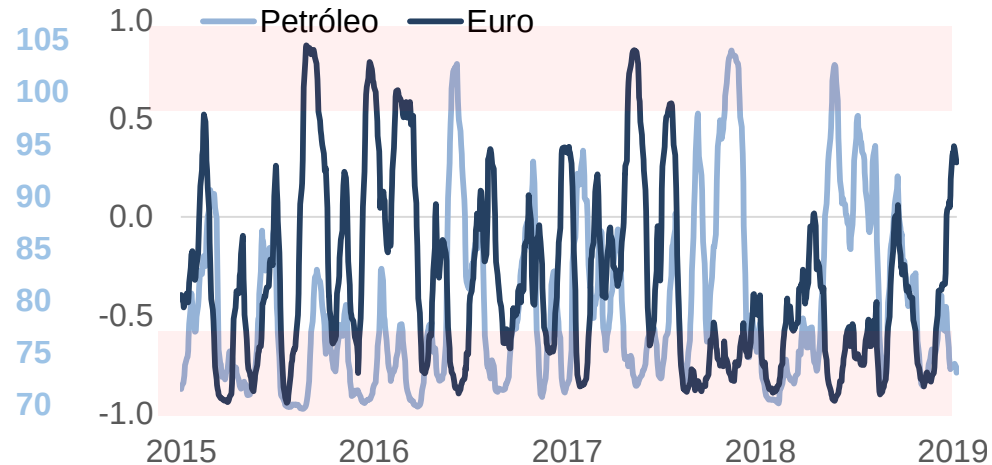
Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2017



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

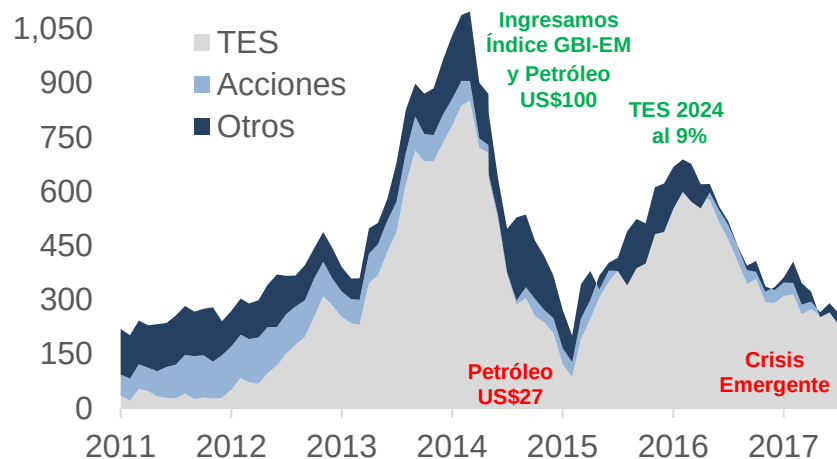


Inversión extranjera de portafolio se ha desacelerado

A los mismos niveles de 2015

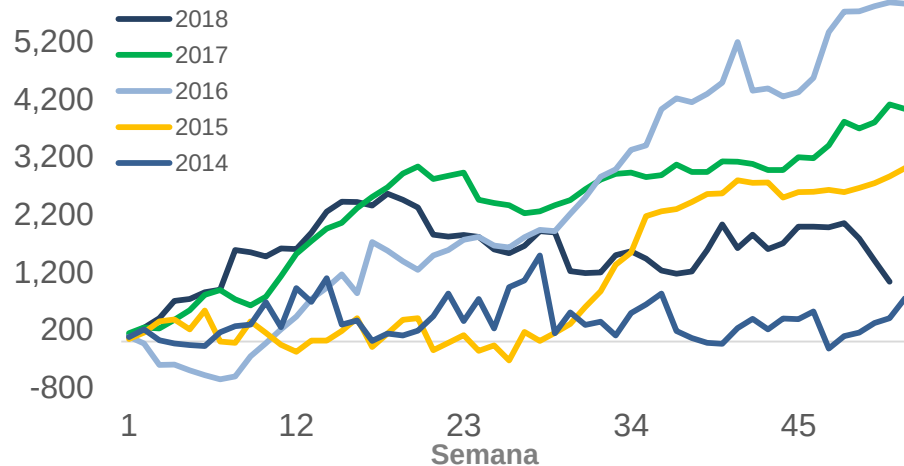
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



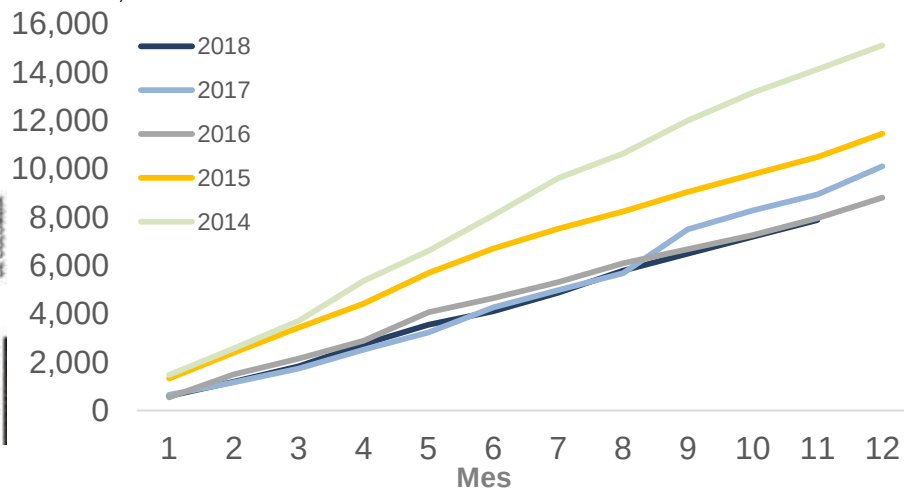
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

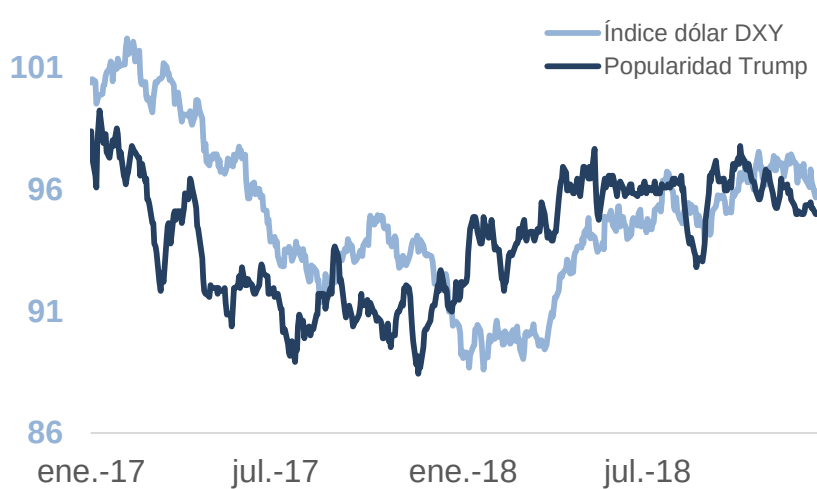
Mensual, Millones de USD



Yuan se fortalece a la expectativa de un acuerdo comercial con EEUU

El euro se fortalece en contra de sus fundamentales

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY



Yuan vs índice dólar DXY



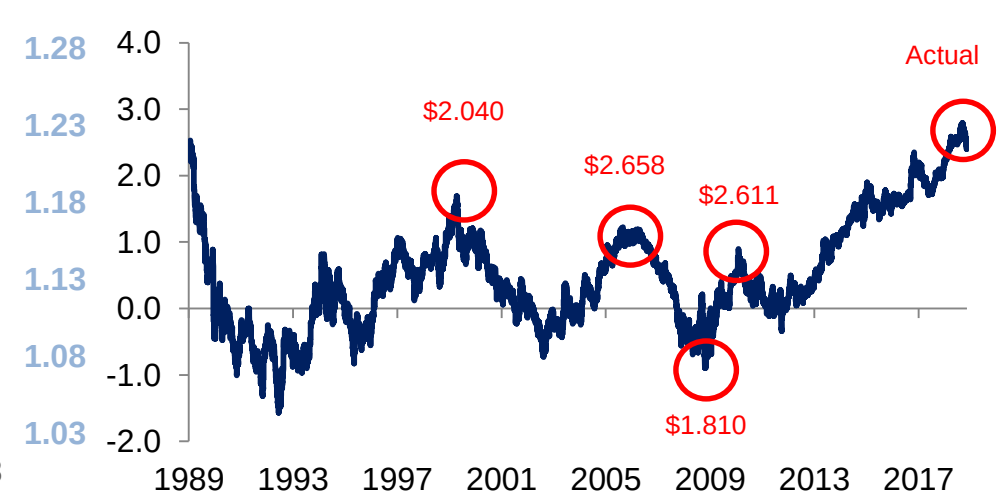
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

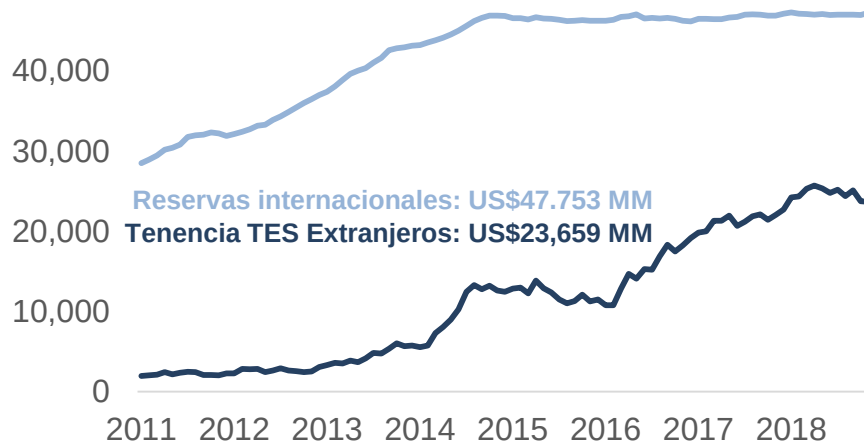


Reservas internacionales aumentan levemente

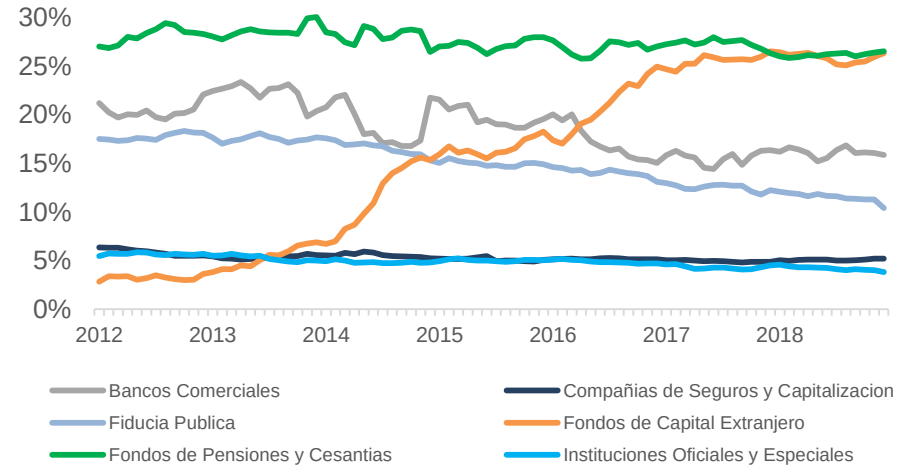
Tasa de cambio real se mantiene en nivel de equilibrio

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

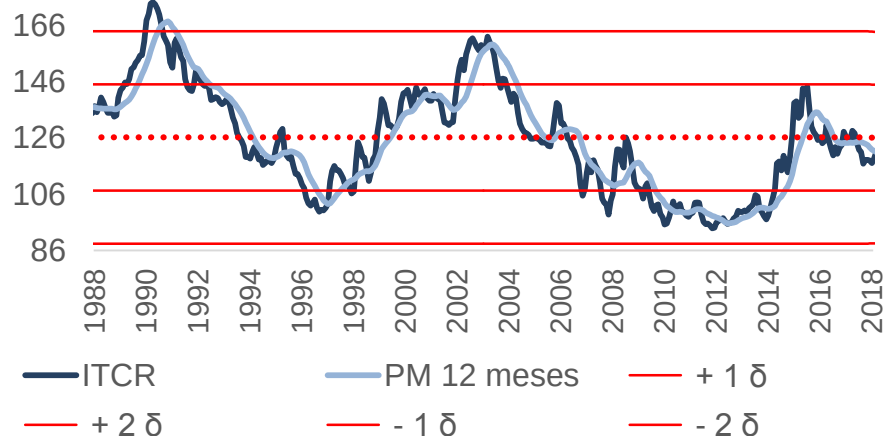


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre de devaluacioncita, 2do semestre revaluacionista

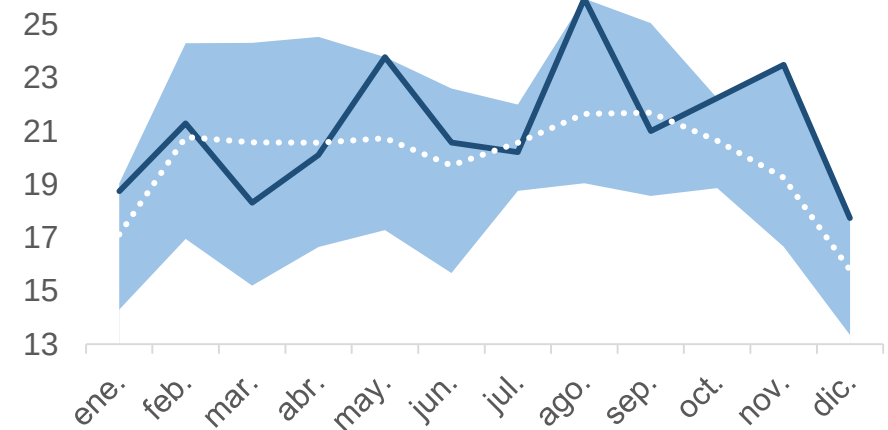
Variación mensual USDCOP

2010-2018, cifras en COP

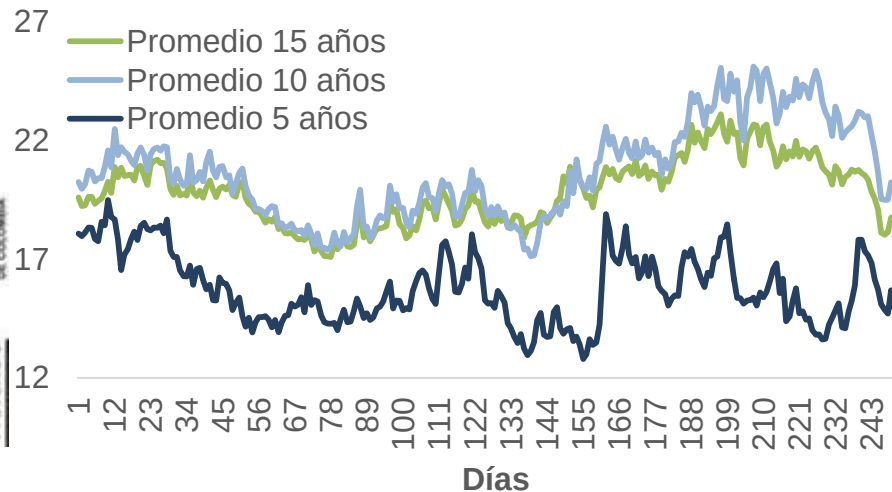
Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-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
Promedio	-24	13	-45	-47	66	-7	28	33	4	35	83	6

Volumen de negociación mensual USDCOP

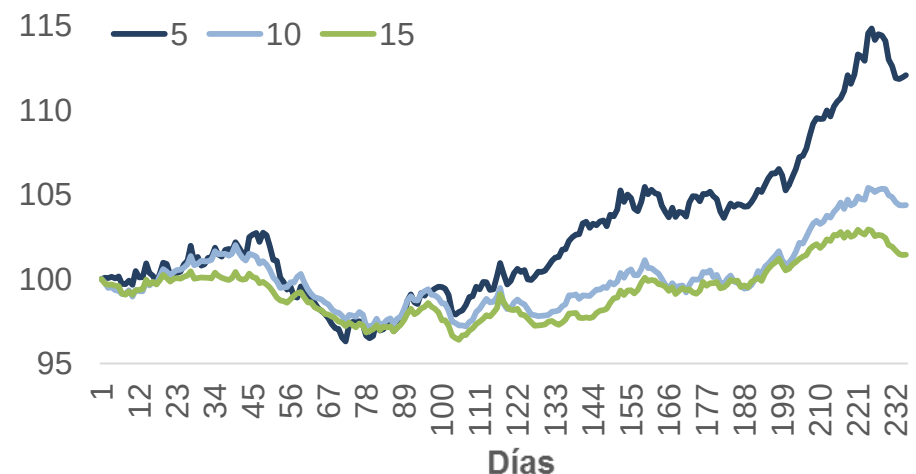
Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP



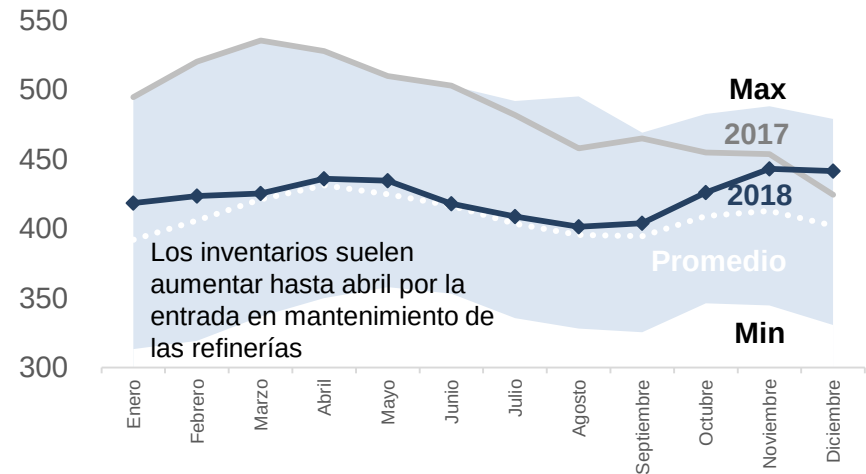
La OPEP comienza a reducir su producción de petróleo

Perforación de pozos se moderarían por descenso del petróleo

Producción petróleo US y plataformas perforación (CdB)



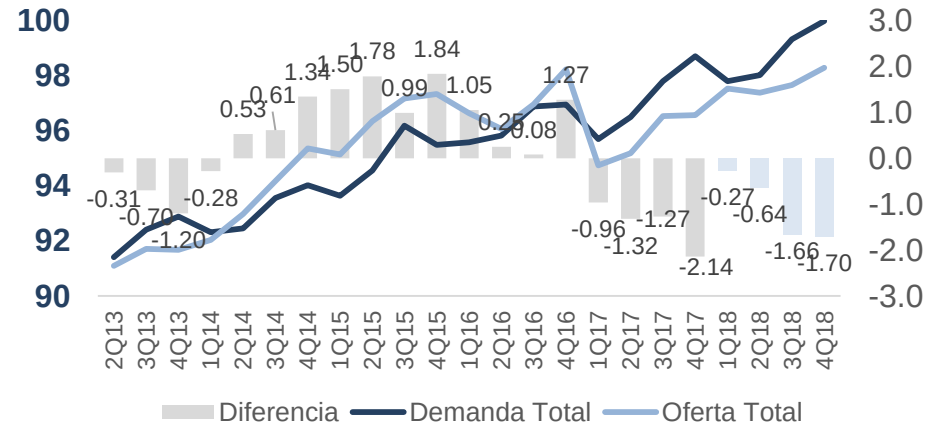
Estacionalidad Inventarios petróleo US (CdB)



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia (CdB)

Pais	Dic	Nov	Capacidad
Arabia Saudita	10,650	11,070	11,500
Irak	4,700	4,570	4,700
Emiratos Arabes	3,350	3,270	3,400
Iran	2,920	3,040	4,000
Kuwait	2,810	2,800	3,000
Venezuela	1,220	1,230	1,440
Otros	6,970	7,170	7,855
Total OPEP	32,620	33,150	35,895
EEUU	11,700	11,200	n.a
Rusia	11,367	11,370	n.a

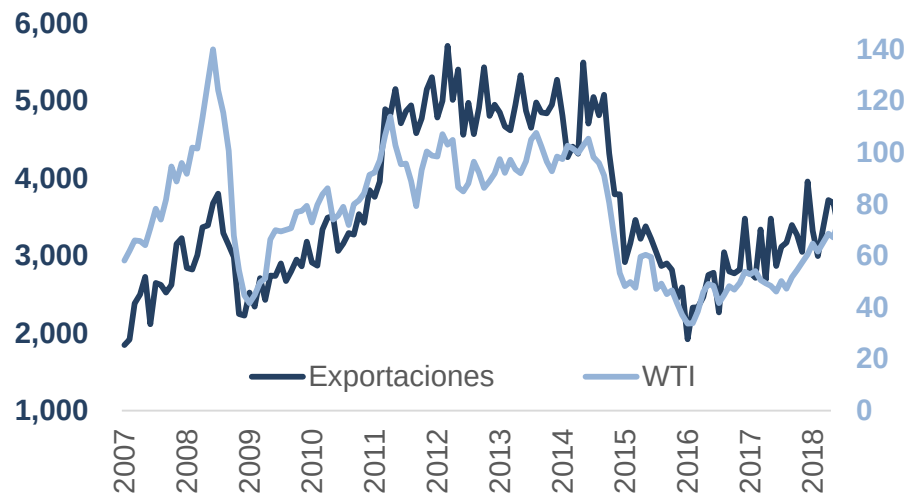
Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



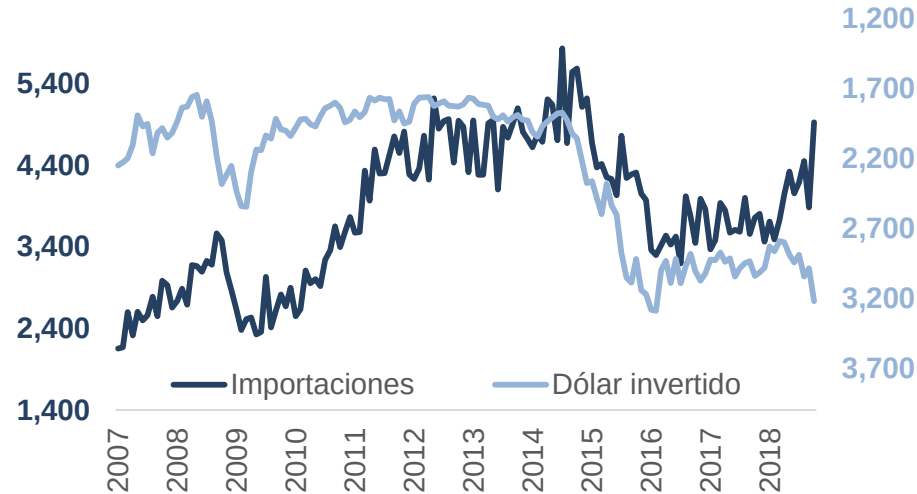
Exportaciones se fortalecen en línea con el petróleo

Importaciones deberían descender por devaluación de tasas de cambio

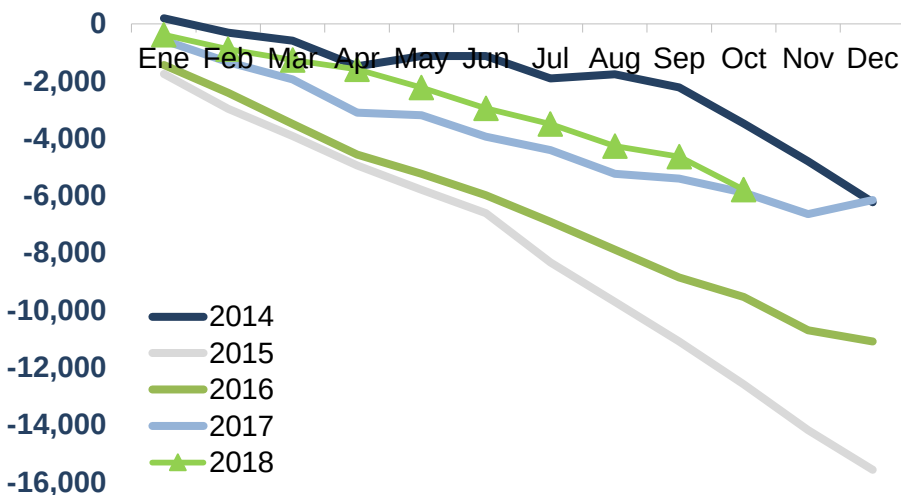
Exportaciones vs petróleo (CdB)



Importaciones vs dólar invertido (CdB)



Balanza Comercial (CdB)



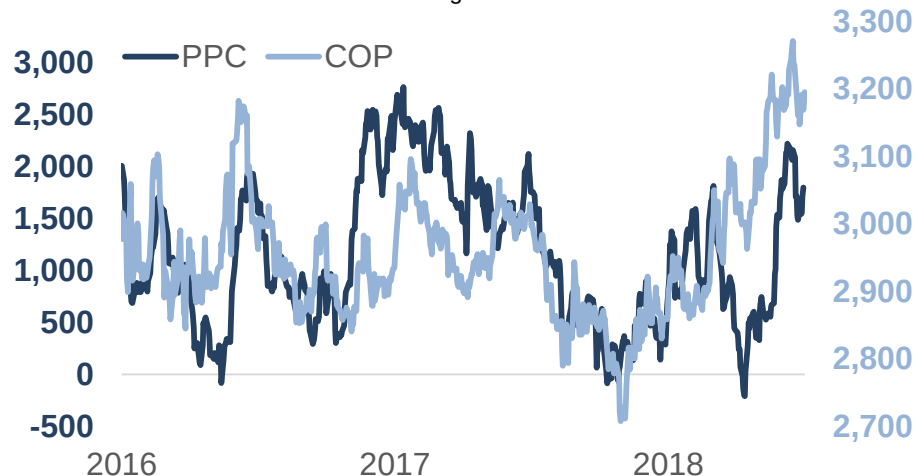
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se ubica en US\$1,800 MM al 14 de dic

Se recupera levemente por inicio pago de impuesto grandes contribuyentes

Posición Propia de contado vs dólar spot

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



Detonantes

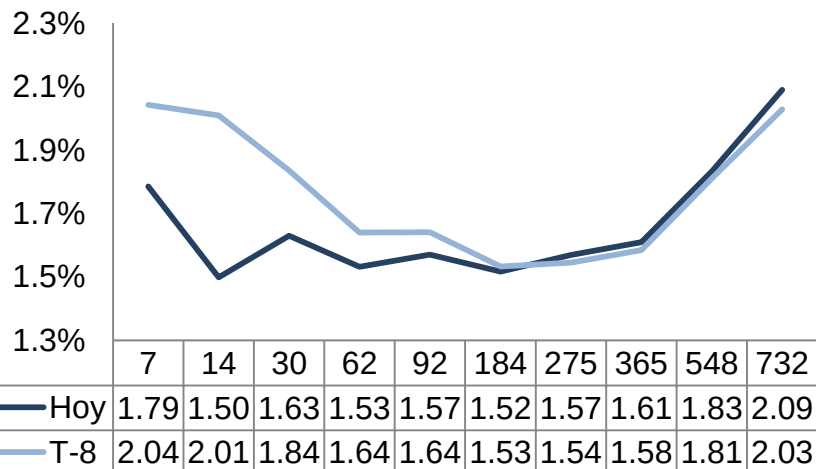
- **8 al 21 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **19 abr:** Pago dividendo de Ecopetrol (fecha estimada)
- **9 al 25 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **11 al 25 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
- **17 sep:** Pago dividendo de Ecopetrol (fecha estimada)

Posibles

- Venta del 30% de COLTEL por parte de la Nación (COP 2.3 billones) antes del cambio de gobierno
- Posible venta de la ETB. La compra actualmente vale alrededor de COP1.5 billones

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 diciembre TES COP de largo plazo lideró las valorizaciones

Rentabilidad mensual EA deuda pública

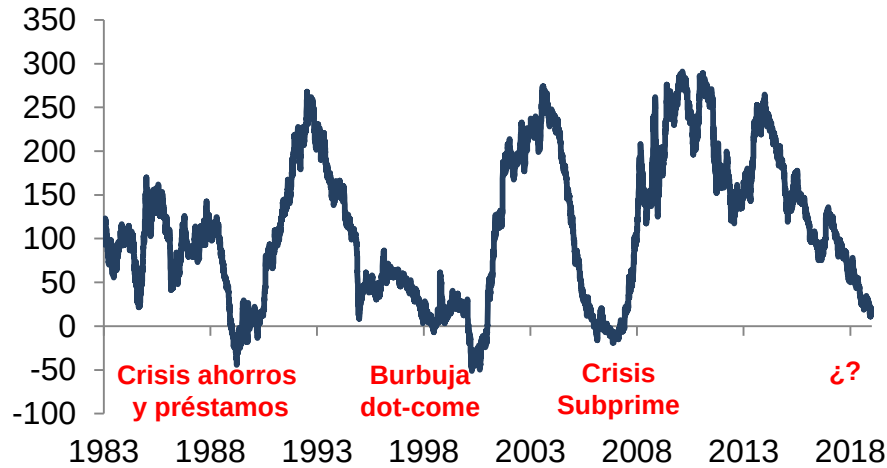
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
TES COP 2020,6.99%	TES COP 2032,16.24%	TES UVR 2021,11.8%	TES UVR 2027,32.15%	TES UVR 2027,44.15%	TES COP 2032,34.74%
TES COP 2019,5.31%	TES UVR 2033,11.68%	TES UVR 2023,10.33%	TES UVR 2025,28.28%	TES UVR 2025,39.63%	TES COP 2028,31.87%
TF COP 2022,5.28%	TES COP 2025,10.47%	TES UVR 2025,9.7%	TES COP 2032,23.18%	TES UVR 2033,30.71%	TES COP 2030,31.84%
TES UVR 2019,3.95%	TES COP 2026,9.77%	TES UVR 2019,9.11%	TES COP 2028,22.42%	TES COP 2030,27.96%	TES COP 2026,24.33%
TES UVR 2023,3.3%	TES UVR 2035,9.58%	TES COP 2019,7.68%	TES COP 2030,21.98%	TES UVR 2035,25.1%	TES COP 2025,20.72%
TES UVR 2021,2.4%	TES COP 2028,8.52%	TES COP 2020,6.71%	TES UVR 2023,18.31%	TES COP 2028,24.46%	TES COP 2024,16.51%
TES COP 2024,1.57%	TES UVR 2021,7.15%	TF COP 2022,6.65%	TES COP 2025,16.82%	TES COP 2032,23.18%	TES UVR 2035,12.34%
TES COP 2025,1.15%	TF COP 2022,6.63%	TES UVR 2027,5.64%	TES COP 2026,16.48%	TES UVR 2023,21.61%	TF COP 2022,11.28%
TES UVR 2025,0.96%	TES COP 2024,6.63%	TES COP 2025,5.31%	TES UVR 2033,14.76%	TES COP 2026,21.46%	TES UVR 2033,10.7%
TES UVR 2027,-0.33%	TES COP 2019,6.09%	TES COP 2024,5.1%	TES UVR 2035,12.01%	TES COP 2025,19.25%	TES UVR 2023,10.08%
TES COP 2026,-4.18%	TES COP 2020,5.13%	TES COP 2026,5.08%	TES COP 2024,11.71%	TES COP 2024,14.99%	TES UVR 2025,8%
TES COP 2030,-6.67%	TES COP 2030,5%	TES COP 2030,3.97%	TF COP 2022,9.18%	TF COP 2022,10.57%	TES COP 2020,6.86%
TES COP 2032,-9.6%	TES UVR 2019,2.36%	TES UVR 2035,2.36%	TES UVR 2021,9.16%	TES UVR 2021,9.66%	TES UVR 2027,6.11%
TES UVR 2035,-12.17%	TES UVR 2023,2.15%	TES COP 2028,2.23%	TES COP 2020,6.77%	TES COP 2020,6.8%	TES UVR 2021,5.94%
TES UVR 2033,-14.89%	TES UVR 2027,0.82%	TES UVR 2033,1.54%	TES COP 2019,3.36%	TES COP 2019,3.61%	TES COP 2019,5.68%
TES COP 2028,-15.07%	TES UVR 2025,-2.52%	TES COP 2032,-0.05%	TES UVR 2019,1.71%	TES UVR 2019,1.75%	TES UVR 2019,1.51%

La curva de tesoros se continúa aplanando a niveles pre-crisis

Probabilidades de incremento tas FED descienden significativamente

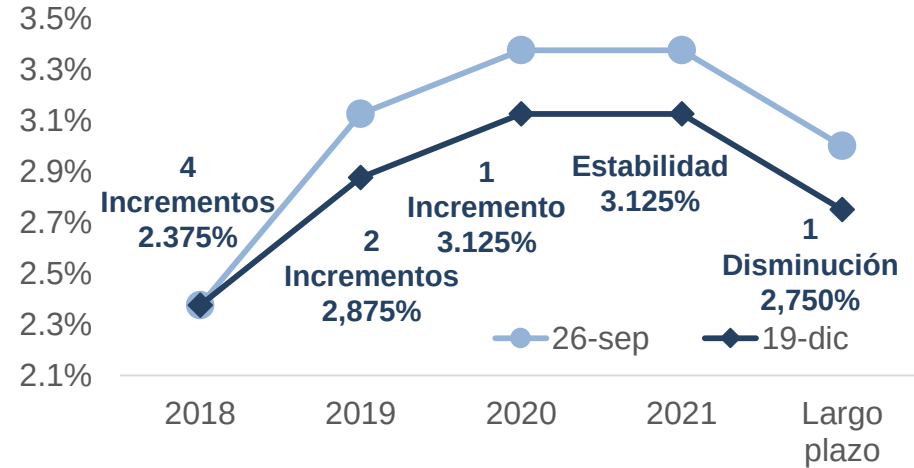
Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años

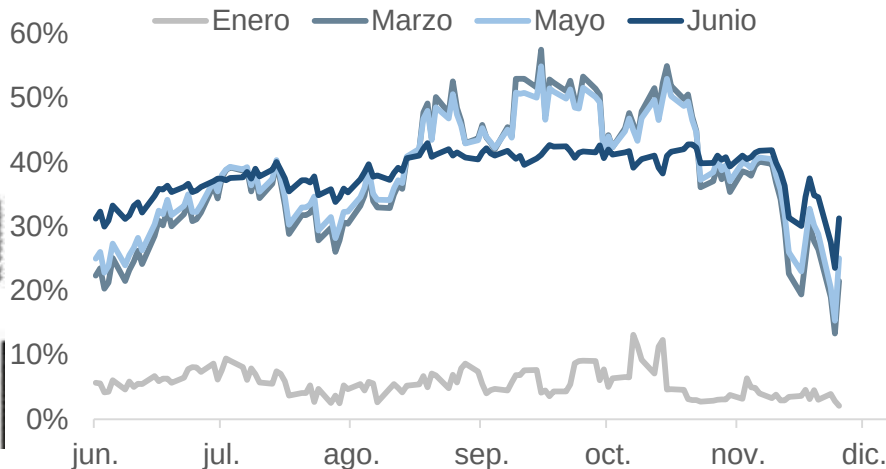


Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

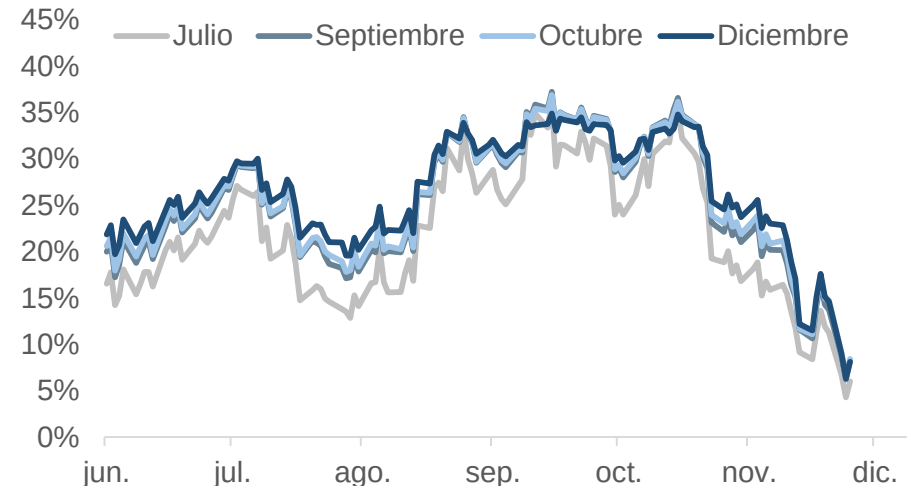
Actualización septiembre



Probabilidad incrementos FED primer semestre 2019



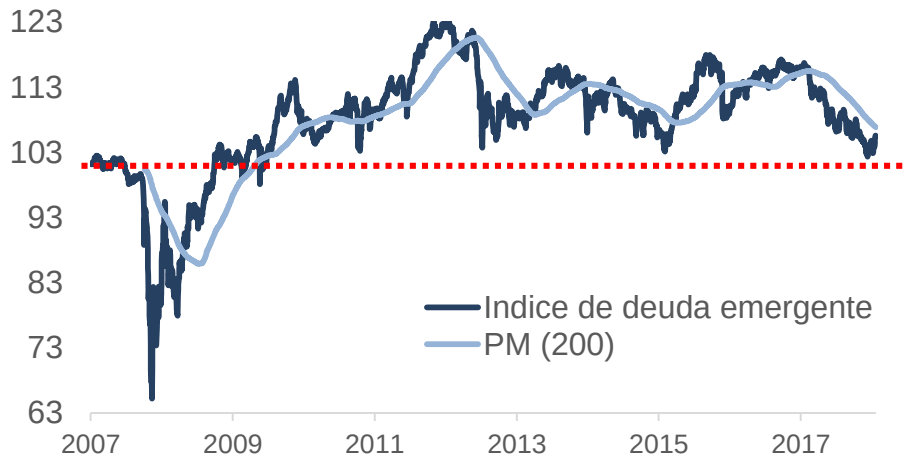
Probabilidad incrementos FED segundo semestre 2019



Deuda emergente a nivel mundial repunta ligeramente sobre los 103 pts

En línea con la valorización de los tesoros americanos

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



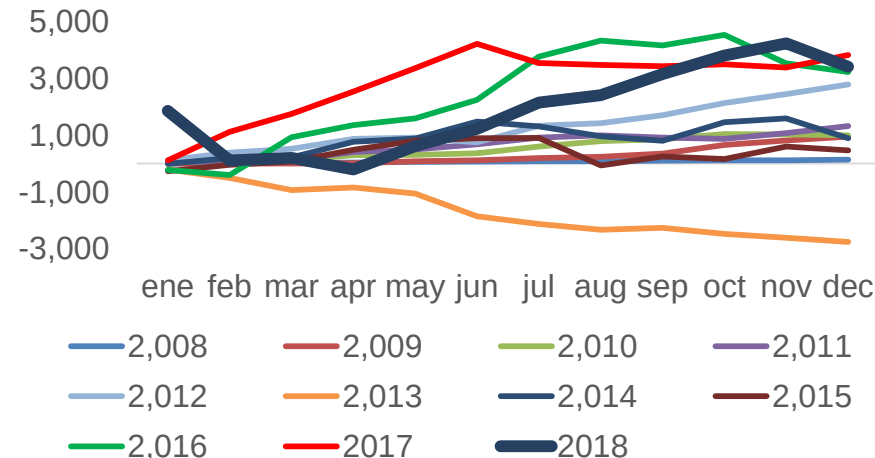
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

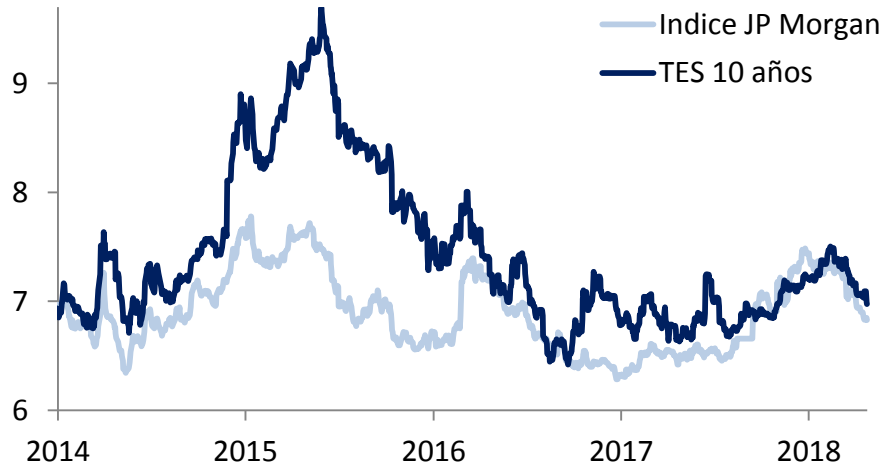
VIGILADO

Los TES de largo plazo se alinea con índice deuda emergente GBI-EM

En 2018 se redujo significativamente inversiones a en deuda moneda local

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

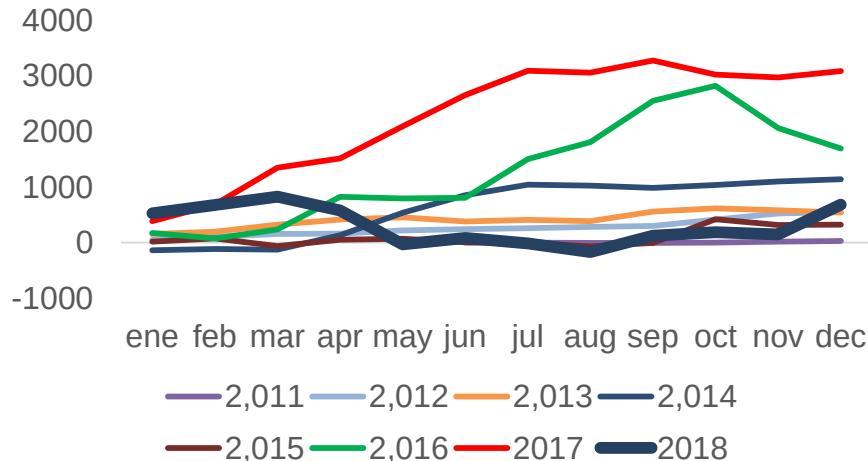


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



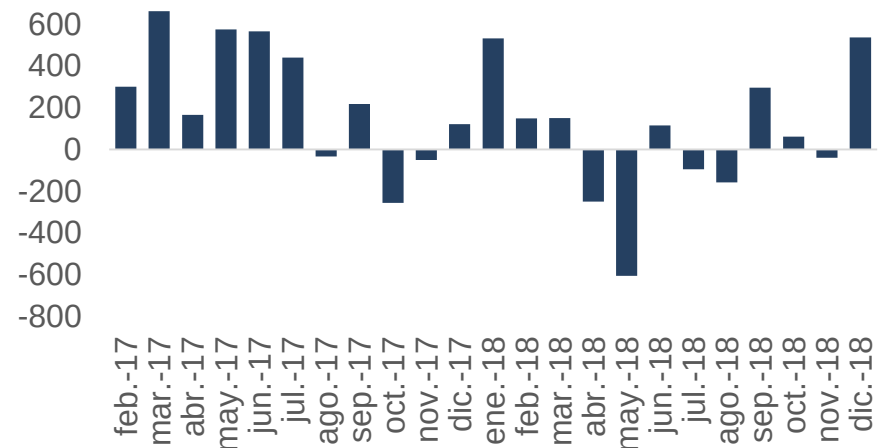
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

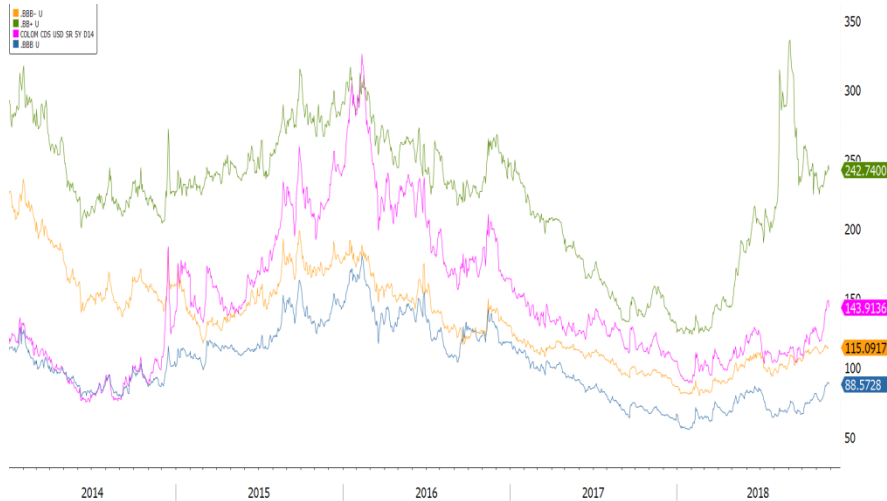
MM USD



Riesgo país se eleva y ajusta al promedio histórico

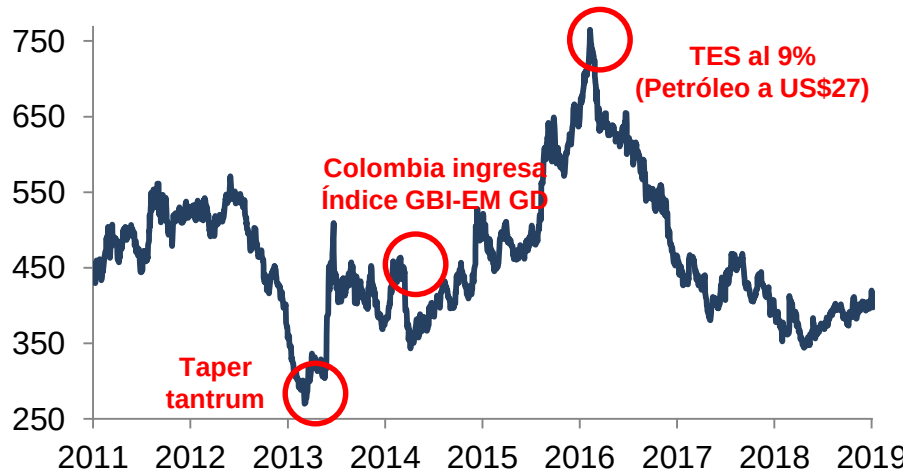
Diferencial de tasas se mantiene en bajos niveles

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



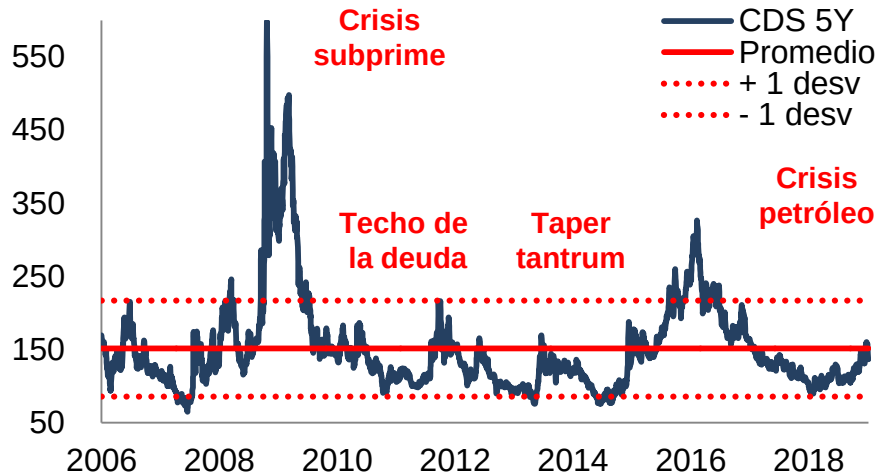
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



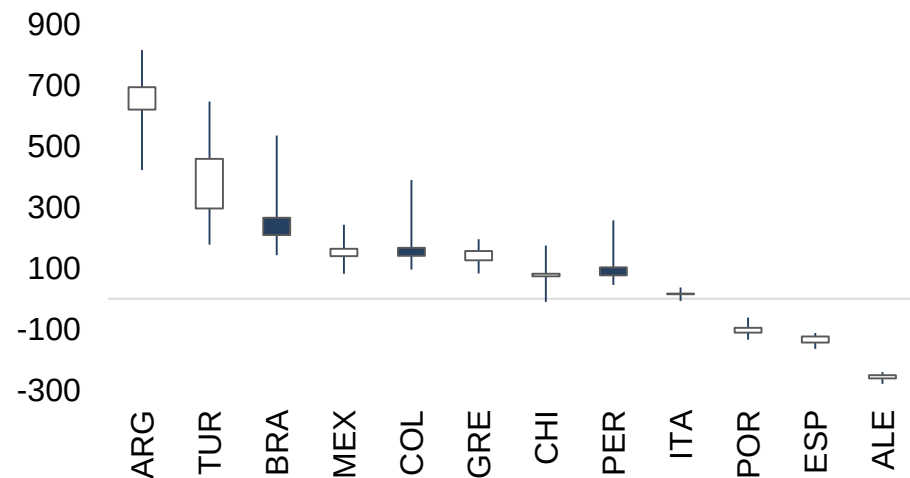
Colombia CDS 5Y

2006-2018



Spread respecto a los Tesoros Americanos

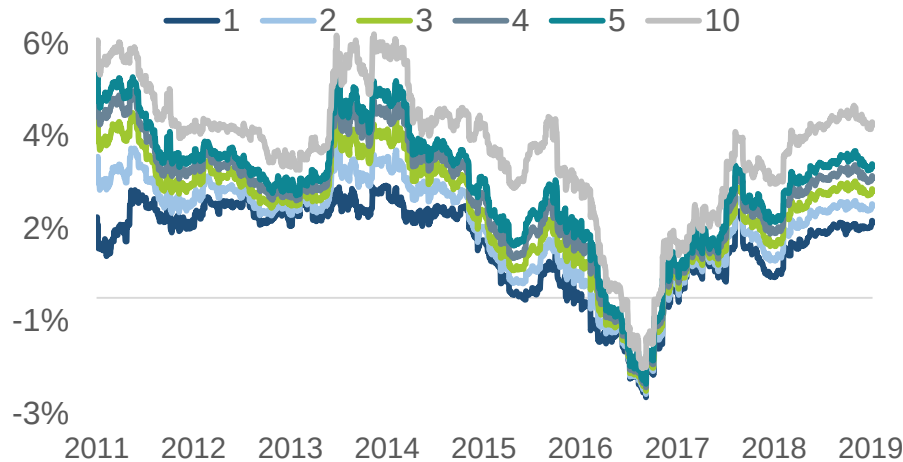
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



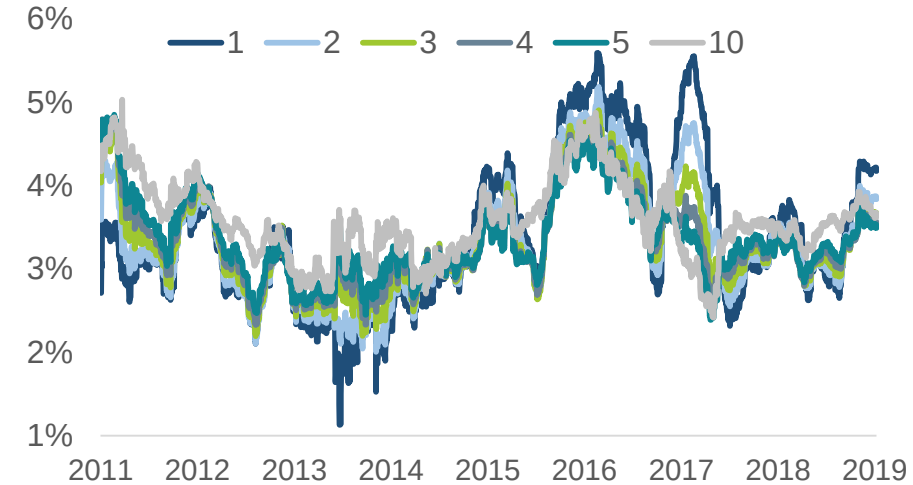
Inflaciones implícitas se mantiene dentro del rango meta del Banrep

Rally TES amplia a favor el spread respecto a deuda privada

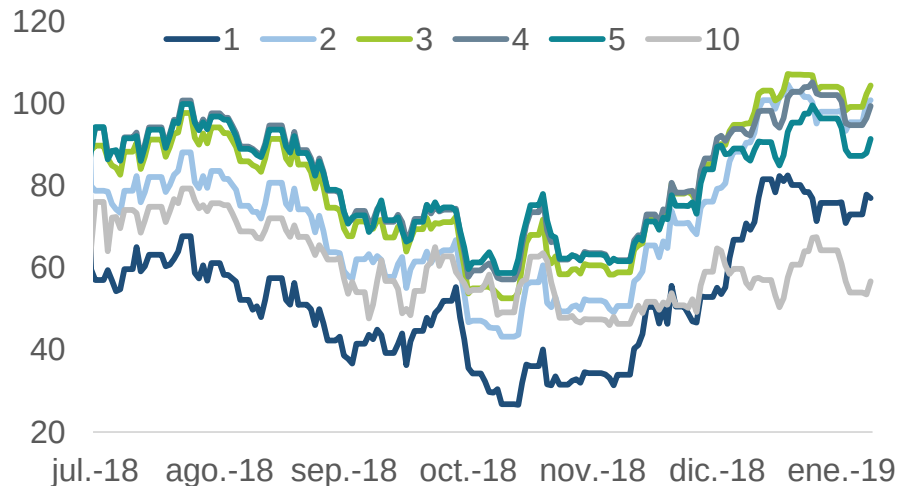
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



Enero, mes para liquidar posiciones en TES UVR de corto plazo

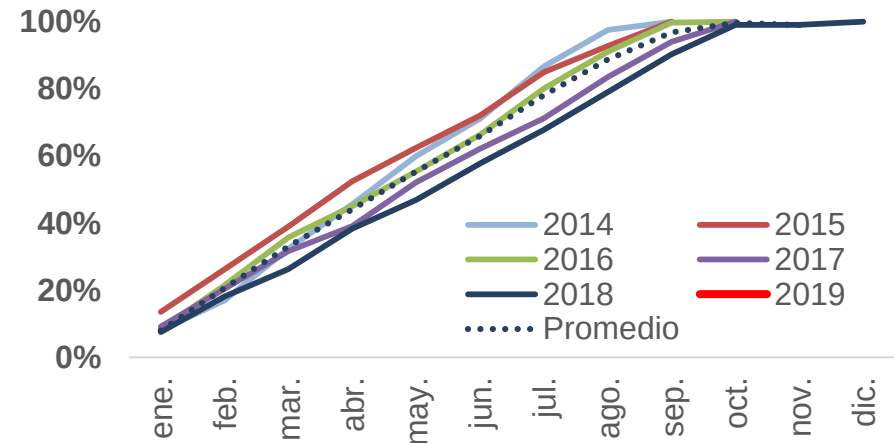
Correlación de los TES se eleva con los Tesoros y el petróleo

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

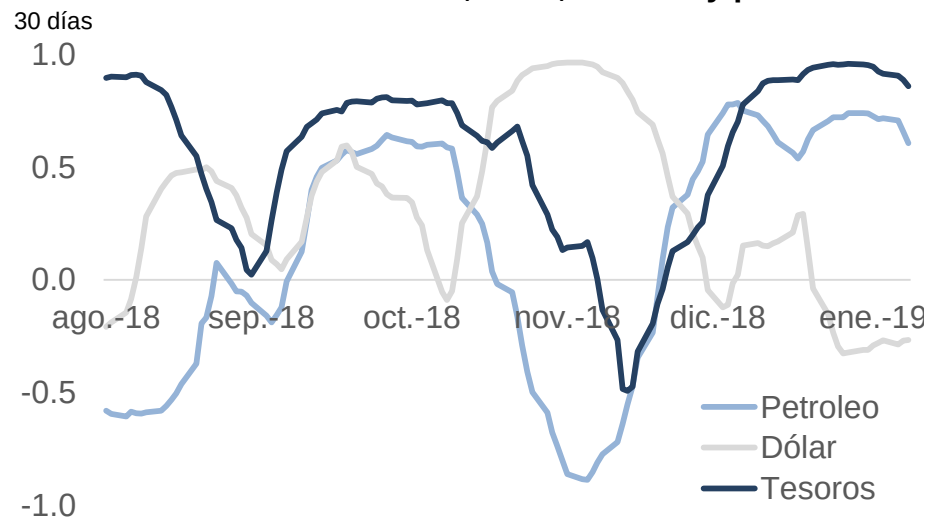
Promedio variación de tasa mensual en pbs

	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-27	-24	-20	-16	-11
	feb	-2	1	6	13	14
	mar	16	17	15	11	2
	abr	23	20	13	-1	-13
	may	14	8	3	-4	-11
	jun	27	23	21	20	23
Compra	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



Vea nuestra [Estrategia TES UVR 2021](#) | [Compra anticipando ciclo de inflaciones mensuales altas](#)

Estrategias relativas de valor en TES

Sobreponderar 2020, subponderar los TES 2030 y 2032

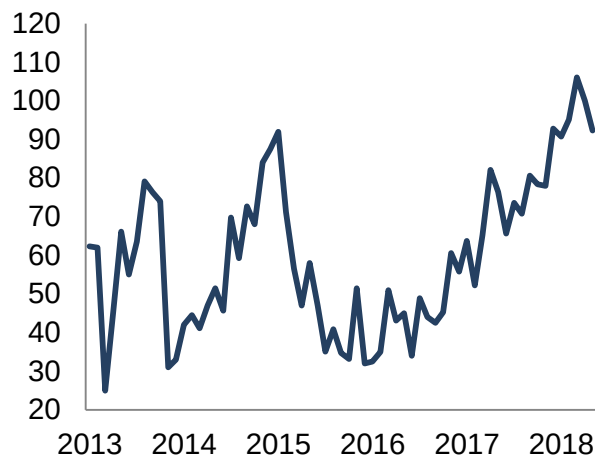
z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32
sep-19		-0.56	-0.44	0.27	0.07	0.46	0.64	1.02	0.69
jul-20	0.56		-0.17	0.71	0.21	0.86	1.05	1.48	1.05
may-22	0.44	0.17		1.34	0.45	1.34	1.51	2.18	1.52
jul-24	-0.27	-0.71	-1.34		0.21	0.91	1.32	1.76	1.47
nov-25	-0.07	-0.21	-0.45	-0.21		0.51	0.67	0.82	0.40
ago-26	-0.46	-0.86	-1.34	-0.91	-0.51		0.68	1.03	1.10
abr-28	-0.64	-1.05	-1.51	-1.32	-0.67	-0.68		0.61	0.33
sep-30	-1.02	-1.48	-2.18	-1.76	-0.82	-1.03	-0.61		-0.30
jun-32	-0.69	-1.05	-1.52	-1.47	-0.40	-1.10	-0.33	0.30	
Promedio	-0.27	-0.72	-1.12	-0.42	-0.18	0.16	0.62	1.15	0.78

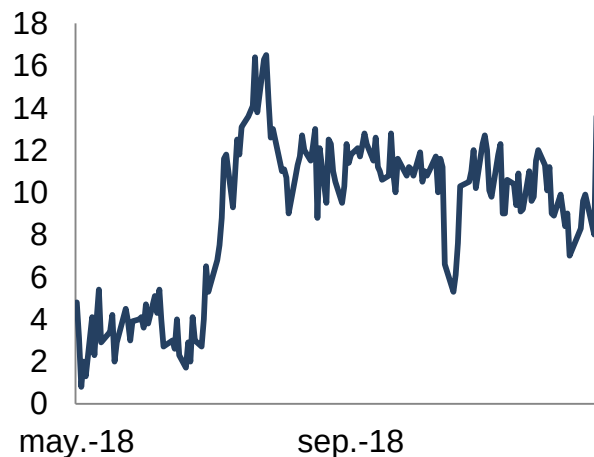
Spread TES 2022 y TES 2026

Cifras en pbs



Spread TES 2025 y TES 2026

Cifras en pbs



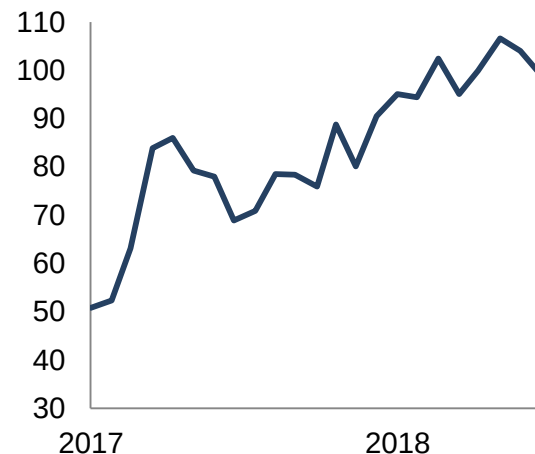
Spread TES 2028 y TES 2032

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En 2019 habrá vencimientos de TES por COP 18,6 billones

Y un vencimiento de deuda externa por COP 4 billones

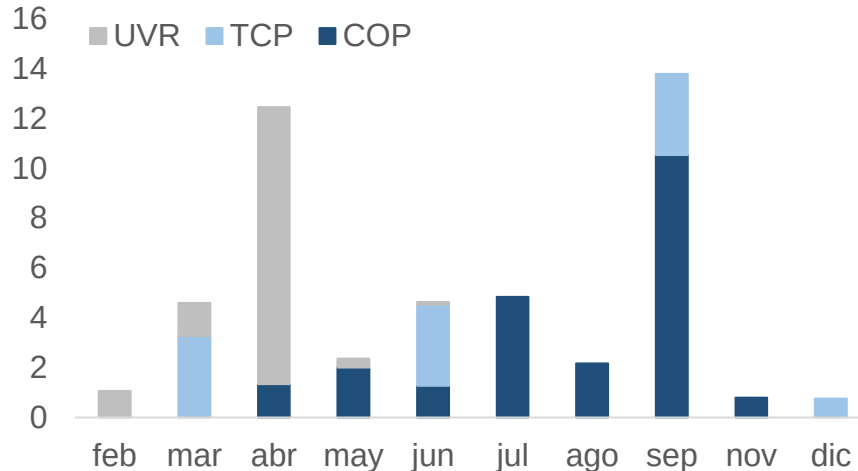
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	3,250,000
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	750,000	0	750,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	9,181,322
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	12,739,919	796,245	796,245
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,200,538	1,332,032	1,332,032
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,104,036	1,267,282	1,267,282
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,101,471	353,551	10,455,023
	10-mar-21	X	3.50%	20,000,242	700,008	700,008
	23-feb-23		4.75%	22,448,096	1,066,285	1,066,285
	7-may-25	X	3.50%	10,234,622	358,212	358,212
	17-mar-27		3.30%	10,627,975	350,723	350,723
	25-mar-33	X	3.00%	9,744,666	292,340	292,340
	4-abr-35	X	4.75%	13,913,711	660,901	660,901
	16-jun-49		3.75%	3,040,905	114,034	114,034

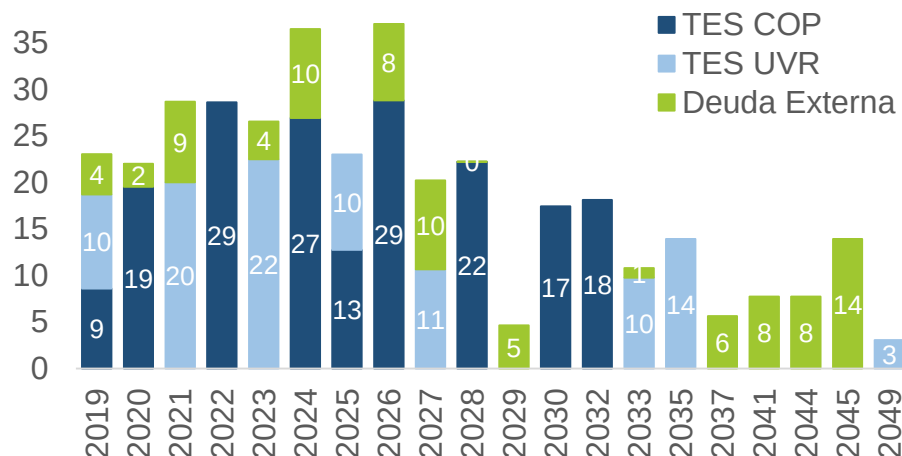
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

En diciembre Tasa Fija de largo plazo protagonizó las valorizaciones

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

dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
IPC 5 años, 22.91%	TF 5 años, 14.46%	IBR 3 años, 22.13%	TF 5 años, 13.25%	TF 10 años, 44.15%	IBR 3 años, 14.7%	IPC 5 años, 11.83%	DTF 1 año, 5.76%	IPC 10 años, 27.17%	IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%
TF 10 años, 11.43%	IPC 5 años, 11.59%	DTF 3 años, 16.26%	TF 3 años, 10.73%	TF 5 años, 19.08%	IPC 5 años, 12.78%	IPC 2 años, 7.57%	TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 11.99%	IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%
TF 3 años, 10.89%	TF 10 años, 11.11%	DTF 2 años, 14.06%	DTF 2 años, 10.34%	DTF 3 años, 12.42%	IPC 3 años, 11.45%	DTF 3 años, 7.53%	IPC 1 año, 4.03%	DTF 2 años, 15.67%	IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%
IPC 3 años, 9.63%	IPC 10 años, 8.61%	DTF 1 año, 8.06%	IPC 10 años, 8.93%	IPC 5 años, 11.11%	IPC 2 años, 9.8%	DTF 2 años, 6.7%	IPC 180 días, 3.49%	TF 10 años, 15.35%	IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%
IPC 2 años, 8.69%	IPC 1 año, 8.22%	IPC 180 días, 6.82%	TF 1 año, 8.32%	IBR 3 años, 7.78%	IBR 2 años, 8.14%	DTF 1 año, 6.54%	IBR 2 años, 2.93%	TF 3 años, 14.41%	IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%
IBR 3 años, 7.88%	IPC 2 años, 7.13%	IPC 3 años, 6.75%	TF 2 años, 8.02%	IPC 10 años, 6.04%	DTF 180 días, 6.86%	IPC 1 año, 5.97%	IPC 10 años, 2.04%	TF 2 años, 12.76%	TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%
IPC 1 año, 7.8%	IPC 180 días, 5.85%	IPC 1 año, 6.7%	DTF 3 años, 7.72%	IBR 180 días, 4.96%	IPC 10 años, 6.38%	IBR 3 años, 5.55%	IBR 3 años, 1.8%	IPC 5 años, 11.11%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%
TF 1 año, 7.06%	DTF 2 años, 5.27%	IPC 2 años, 6.32%	TF 180 días, 6.22%	DTF 2 años, 3.16%	IPC 180 días, 6.16%	DTF 180 días, 5.3%	IPC 3 años, 1.01%	DTF 3 años, 9.92%	TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%
IBR 2 años, 6.92%	DTF 2 años, 3.63%	IPC 5 años, 6.27%	IPC 2 años, 6.19%	IBR 2 años, -1.87%	DTF 2 años, 5.87%	TF 1 año, 5.03%	DTF 3 años, -1.19%	IBR 2 años, 7.97%	DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%
IPC 180 días, 6.56%	IBR 3 años, 2.19%	TF 1 año, 5.8%	DTF 180 días, 6.09%	IPC 1 año, -7.64%	DTF 3 años, 5.51%	IPC 180 días, 4.95%	TF 5 años, -1.25%	IPC 2 años, 7.95%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%
DTF 180 días, 6.34%	IBR 180 días, -0.41%	DTF 180 días, 5.46%	DTF 1 año, 5.36%	TF 2 años, -8.41%	TF 180 días, 5.39%	TF 180 días, -8.42%	IBR 180 días, -8.42%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%
DTF 1 año, 6.29%	IBR 2 años, -2.12%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 5.36%	TF 3 años, -8.91%	TF 2 años, 4.77%	IPC 3 años, 3.82%	TF 10 años, -8.67%	IBR 3 años, 6.52%	DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%
TF 2 años, 6.13%	IPC 3 años, -8.54%	TF 10 años, 3.95%	IBR 3 años, 5.1%	DTF 1 año, -10.45%	TF 3 años, 4.17%	IBR 2 años, -0.56%	IPC 5 años, -8.69%	IPC 1 año, 5.61%	TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%
TF 180 días, 5.93%	TF 180 días, -11.87%	IBR 2 años, 3.81%	IPC 3 años, 5.06%	TF 1 año, -11.35%	TF 1 año, 3.46%	IBR 180 días, -0.65%	IBR 1 año, -9.97%	DTF 1 año, 5.59%	TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%
IBR 180 días, 5.48%	TF 1 año, -11.94%	TF 2 años, 2.34%	IPC 1 año, 4.24%	IPC 2 años, -12.16%	DTF 1 año, 1.89%	TF 2 años, -1.32%	DTF 2 años, -14.8%	TF 180 días, 5.56%	IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%
DTF 2 años, 5.3%	DTF 1 año, -12.94%	TF 3 años, 2.09%	TF 10 años, 3.49%	TF 180 días, -12.98%	IBR 180 días, 0.86%	TF 3 años, -1.81%	DTF 180 días, -15.1%	IBR 1 año, 5.4%	TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%
TF 5 años, 5.1%	DTF 180 días, -14.11%	IBR 180 días, 1.71%	IBR 180 días, 0.5%	DTF 180 días, -14.06%	TF 5 años, 0.21%	TF 5 años, -2.07%	TF 180 días, -16.13%	DTF 180 días, 5.37%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%
DTF 3 años, 3.82%	TF 2 años, -14.62%	IPC 10 años, 0.61%	IBR 2 años, -3.86%	IBR 1 año, -15.03%	TF 10 años, -9.23%	IPC 10 años, -2.78%	IPC 2 años, -18.39%	IPC 180 días, 5.33%	TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%
IPC 10 años, -0.51%	TF 3 años, -15.25%	TF 5 años, -5.97%	IPC 5 años, -3.97%	IPC 3 años, -15.79%	IPC 1 año, -11.85%	TF 10 años, -6.89%	TF 2 años, -19.44%	TF 1 año, 2.09%	IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%
IBR 1 año, -10.39%	IBR 1 año, -20.13%	IBR 1 año, -19.58%	IBR 1 año, -14.91%	IPC 180 días, -16.33%	IBR 1 año, -13.48%	IBR 1 año, -15.06%	TF 3 años, -23.13%	IBR 180 días, -4.15%	IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC largo plazo sobresale en contraste con Tasa Fija de misma duración

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

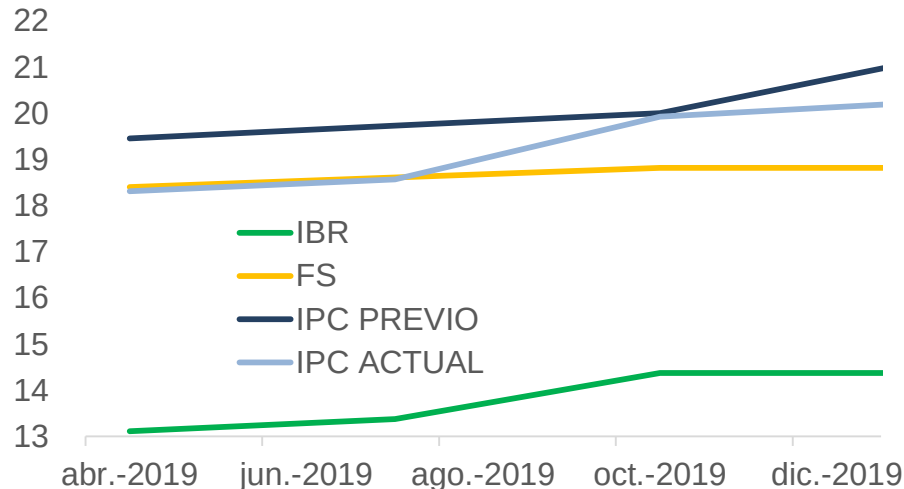
TF 5 años, 13.64%	TF 10 años, 12.48%	TF 10 años, 9.58%	TF 10 años, 13.72%	IPC 5 años, 10.48%	IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%
IPC 5 años, 9.93%	IPC 5 años, 11.7%	TF 5 años, 9.32%	TF 5 años, 11.25%	TF 10 años, 9.75%	IPC 5 años, 11.29%	DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%
IPC 10 años, 8.61%	TF 3 años, 10.02%	TF 3 años, 9.07%	TF 1 año, 9.13%	IPC 3 años, 9.06%	DTF 3 años, 9.7%	IBR 2 años, 8.63%	IPC 10 años, 7.03%	DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%
TF 1 año, 8.32%	TF 5 años, 9.44%	DTF 3 años, 8.54%	IPC 10 años, 8.85%	IBR 2 años, 8.86%	IPC 3 años, 9.54%	TF 1 año, 6.61%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%
IPC 3 años, 7.98%	TF 2 años, 9.18%	TF 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 8.25%	DTF 3 años, 8.85%	IPC 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 6.5%	TF 2 años, 6.71%	IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%
DTF 1 año, 7.46%	IPC 3 años, 8.73%	DTF 2 años, 8.45%	IPC 1 año, 8.12%	TF 3 años, 8.61%	IBR 2 años, 8.47%	IPC 1 año, 6.01%	IBR 3 años, 6.57%	IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%
IPC 180 días, 7%	IPC 2 años, 8.67%	IPC 3 años, 8.34%	DTF 3 años, 7.94%	IPC 2 años, 8.07%	IBR 3 años, 7.68%	IPC 3 años, 5.14%	IPC 2 años, 6.55%	IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%
TF 3 años, 6.62%	TF 1 año, 8.39%	IPC 10 años, 8.33%	IPC 5 años, 7.72%	TF 1 año, 8.02%	IPC 1 año, 7.51%	IPC 180 días, 5.09%	DTF 2 años, 6.26%	IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%
IPC 1 año, 6.3%	DTF 3 años, 8.01%	TF 1 año, 8.28%	IPC 3 años, 7.46%	IBR 3 años, 7.99%	TF 1 año, 7.5%	IPC 5 años, 4.7%	TF 1 año, 6.25%	TF 5 años, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.46%	IPC 5 años, 5.25%
TF 2 años, 5.88%	DTF 2 años, 7.8%	IPC 5 años, 7.83%	IBR 3 años, 7.17%	TF 2 años, 7.75%	DTF 2 años, 7.39%	IBR 180 días, 4.4%	IPC 1 año, 6.25%	TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%
DTF 3 años, 5.79%	IPC 10 años, 7.79%	IPC 2 años, 7.69%	IBR 1 año, 6.77%	IPC 1 año, 7.73%	DTF 1 año, 7.07%	IBR 1 año, 4.14%	TF 3 años, 6.24%	DTF 1 año, 6.24%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%
TF 10 años, 5.33%	IBR 3 años, 7.69%	IBR 2 años, 7.57%	IBR 2 años, 6.71%	TF 5 años, 7.7%	TF 180 días, 6.95%	DTF 2 años, 4.07%	DTF 1 año, 5.98%	TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%
IBR 3 años, 5.05%	IPC 1 año, 7.49%	IBR 3 años, 7.47%	TF 3 años, 5.77%	TF 180 días, 7.18%	IBR 1 año, 6.54%	TF 5 años, 3.35%	TF 180 días, 5.95%	DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%
IBR 2 años, 4.71%	IBR 2 años, 7.38%	DTF 180 días, 7.22%	TF 2 años, 5.34%	DTF 1 año, 7.08%	TF 10 años, 6.52%	IPC 10 años, 3.12%	IPC 3 años, 5.7%	TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%
IPC 2 años, 3.86%	DTF 180 días, 7.38%	TF 180 días, 7.09%	TF 180 días, 3.96%	DTF 2 años, 7.06%	TF 5 años, 6.24%	TF 10 años, 2.99%	DTF 180 días, 5.55%	IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%
DTF 180 días, 3.59%	IPC 180 días, 7.27%	DTF 1 año, 6.97%	IPC 180 días, 3.72%	DTF 180 días, 6.16%	DTF 180 días, 6.16%	IPC 2 años, 2.92%	IPC 5 años, 5.53%	DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%
TF 180 días, 3.58%	TF 180 días, 7.1%	IPC 180 días, 6.84%	IPC 2 años, 3.53%	IBR 1 año, 6.24%	TF 2 años, 6.14%	DTF 180 días, 2.21%	IPC 180 días, 5.07%	TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%
DTF 2 años, 2.39%	IBR 1 año, 4.53%	IPC 1 año, 6.64%	IBR 180 días, 5.83%	IPC 180 días, 5.73%	TF 180 días, 2.14%	TF 10 años, 4.82%	TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	
IBR 180 días, 1.24%	DTF 1 año, 3.55%	IBR 1 año, 4.84%	DTF 180 días, 2.71%	IPC 10 años, 5.26%	TF 3 años, 5.64%	TF 2 años, 0.98%	IBR 1 año, 4.35%	IBR 180 días, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%
IBR 1 año, 0.5%	IBR 180 días, 1.11%	IBR 180 días, 3.27%	DTF 2 años, 2.46%	IBR 180 días, 4.65%	IBR 180 días, 3.84%	TF 3 años, 0.05%	IBR 180 días, 3.85%	IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%

Curva en Tasa Fija presenta aplanamiento al igual que curva en IBR

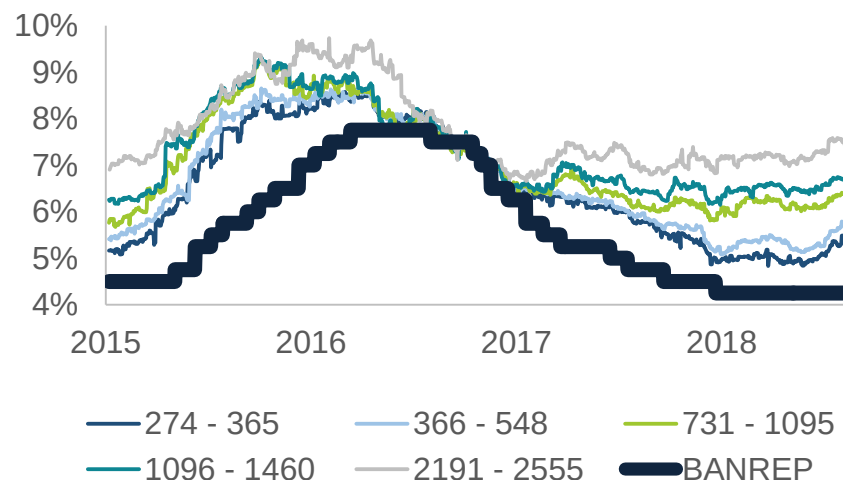
Márgenes en IPC de corto plazo reaccionan levemente al alza

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

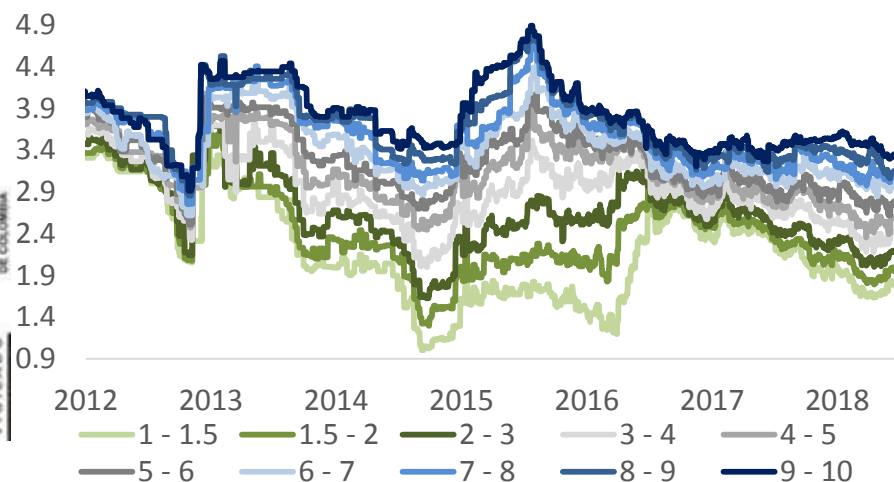
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



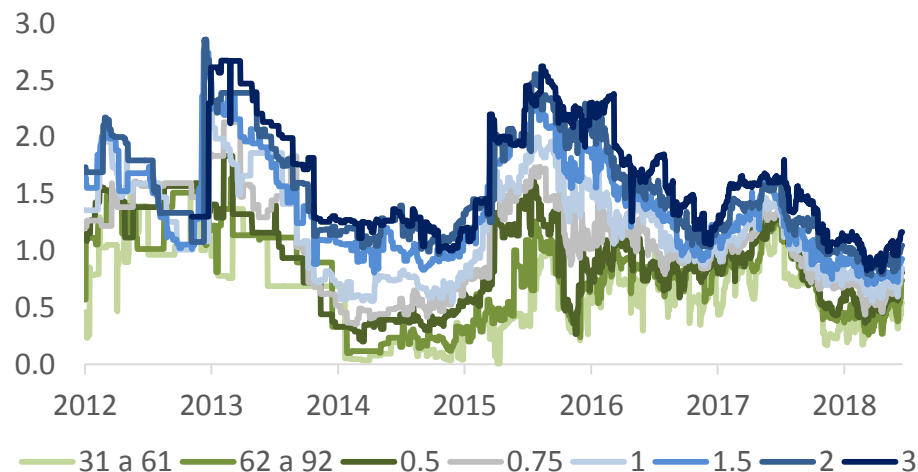
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

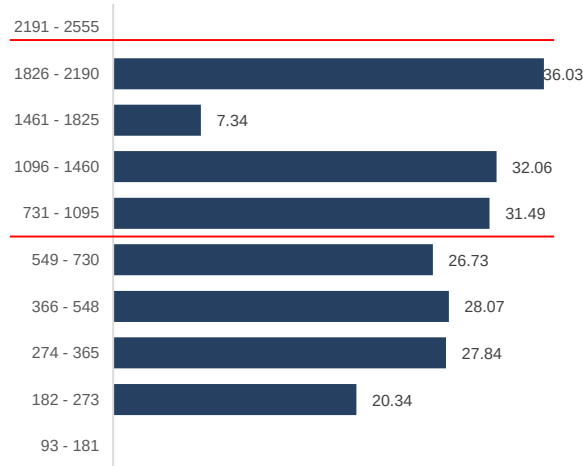


Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Rally de TES los favorecería

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



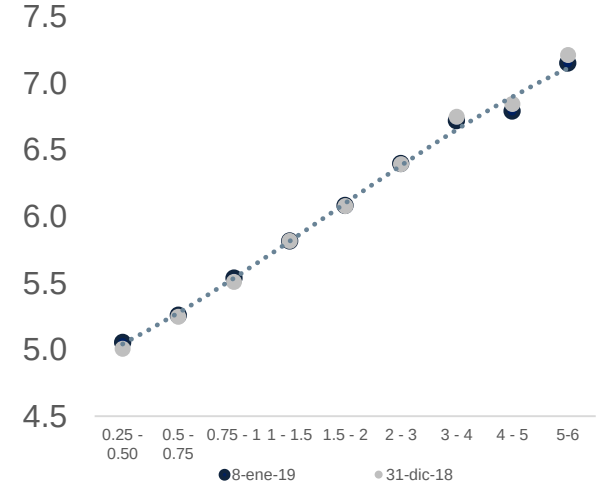
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



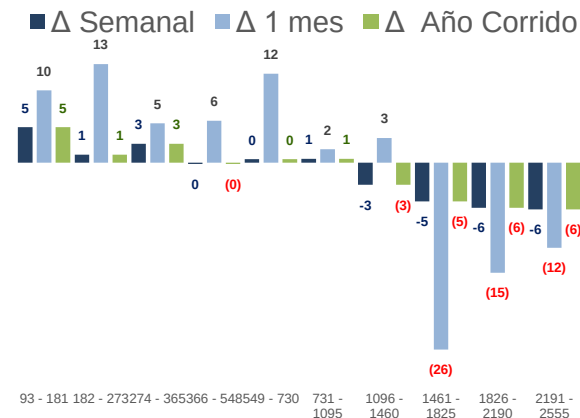
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



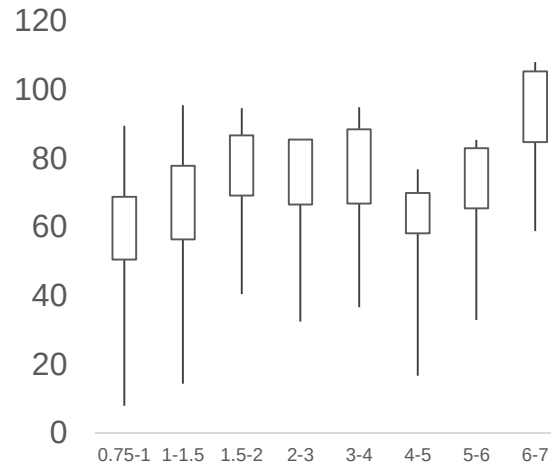
Variación periódica tasas

Cambio pbs



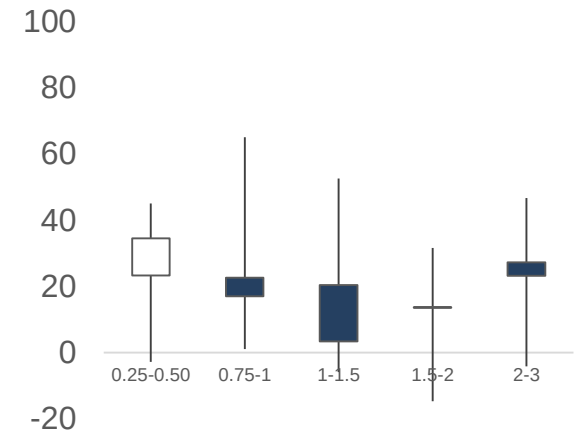
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

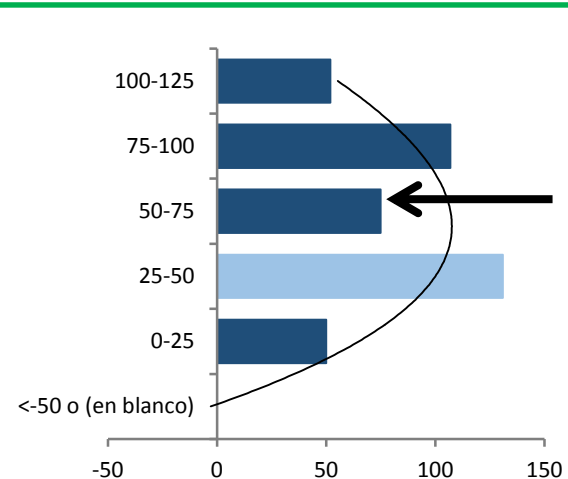


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

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

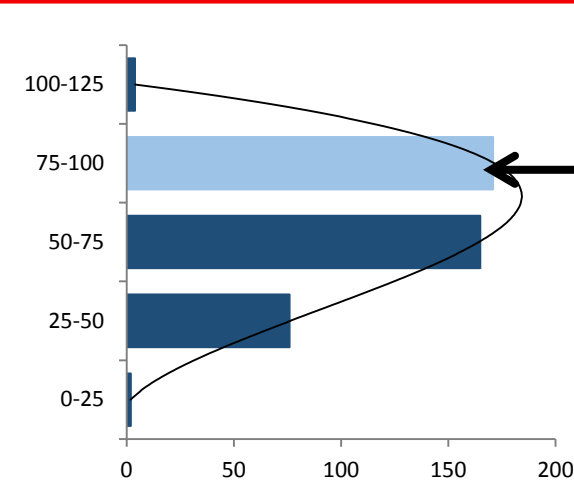
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



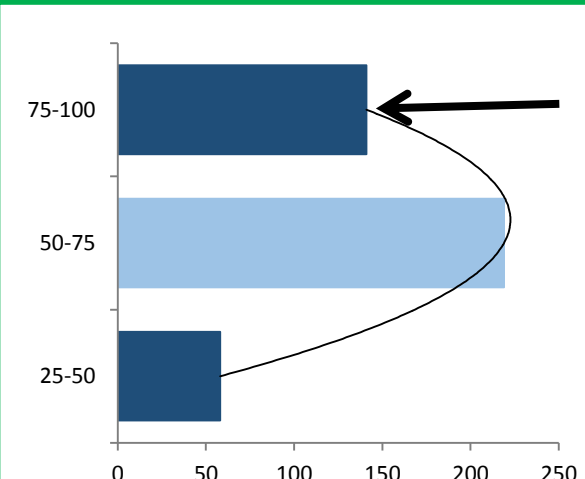
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



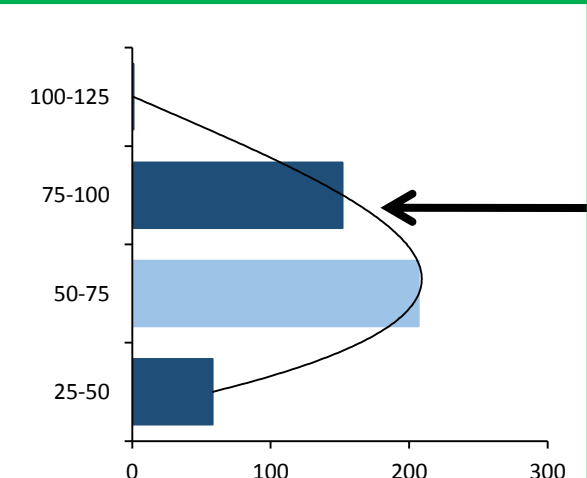
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



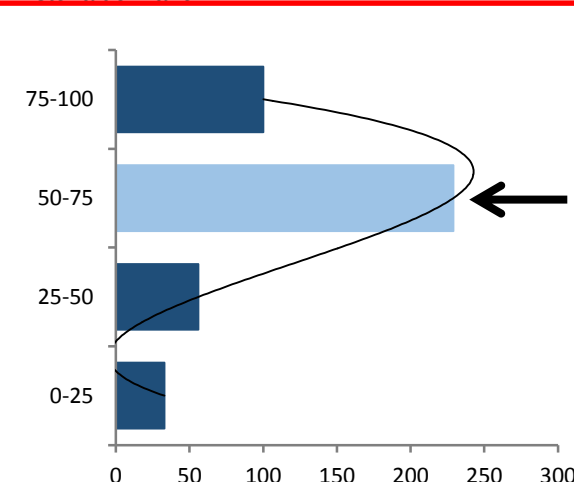
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



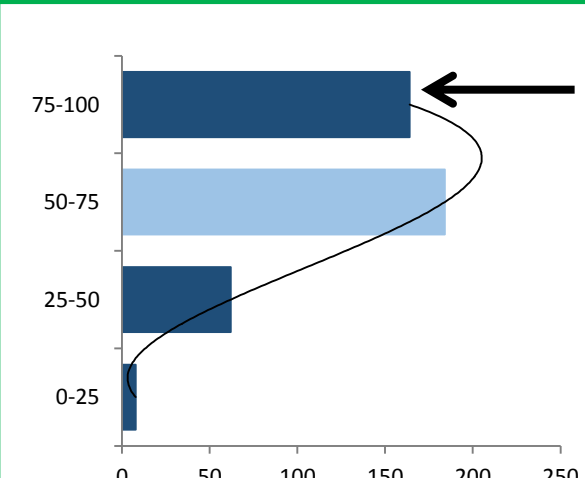
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



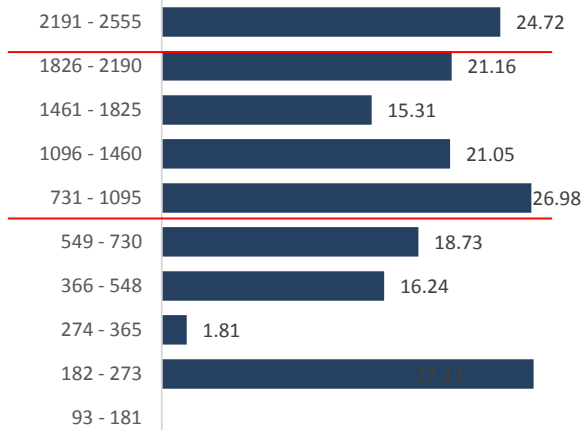
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento de la curva en IPC se mantiene estable

Spreads respecto a TES UVR tiende a la baja en plazos mayores

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



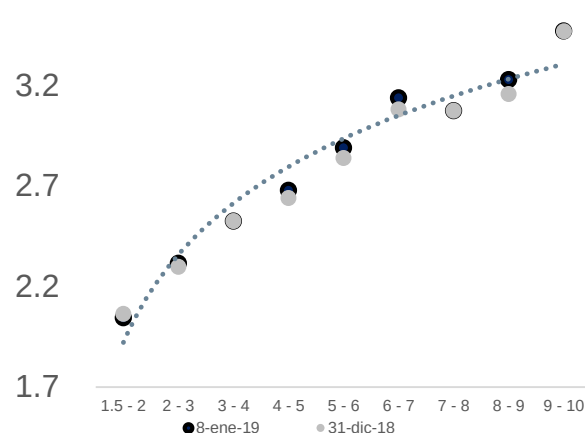
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

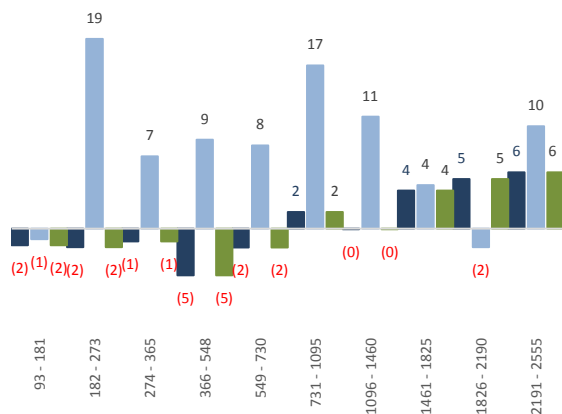
Variación semanal



Variación periódica tasas

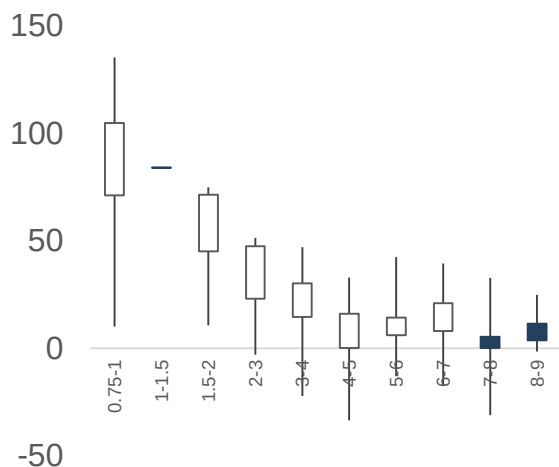
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



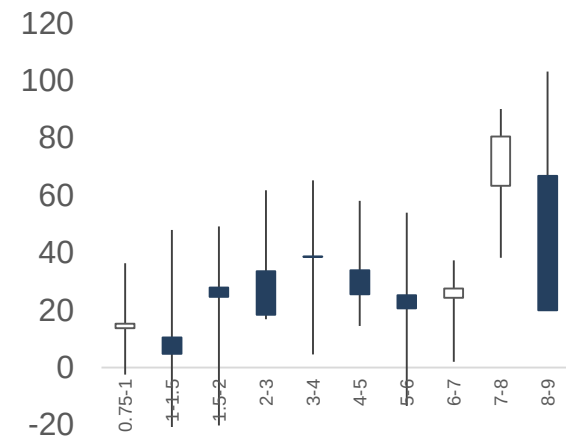
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



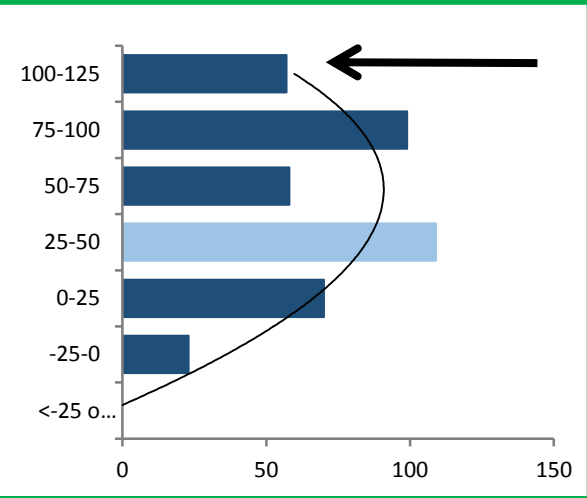
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

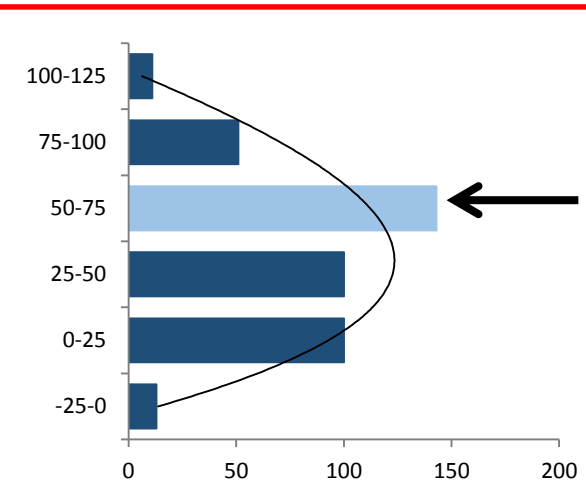
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



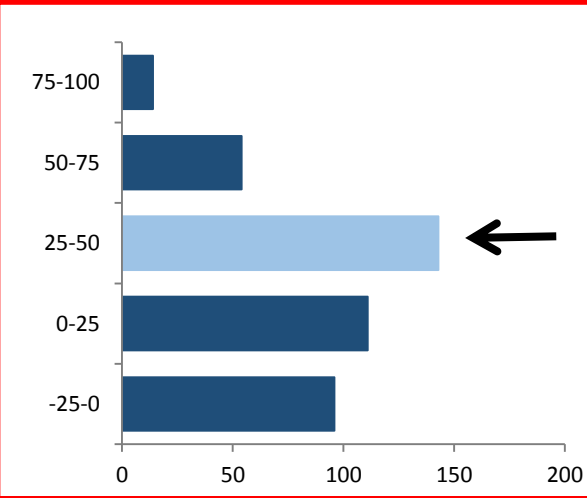
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



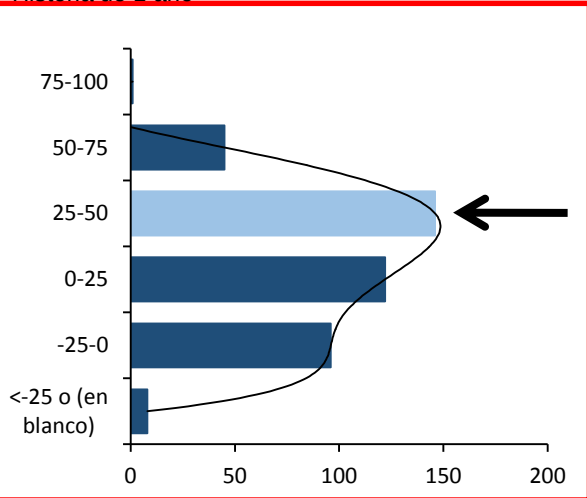
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



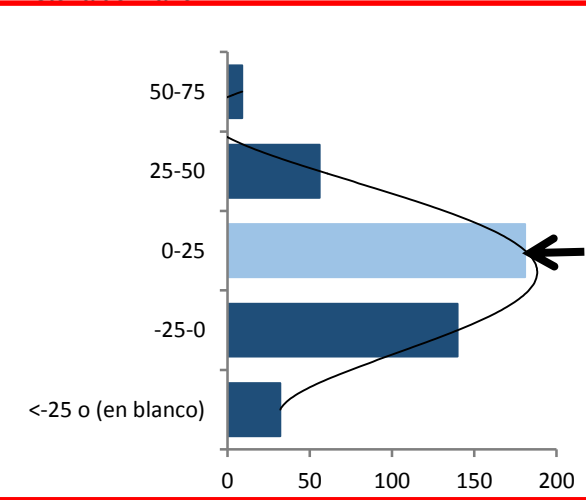
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



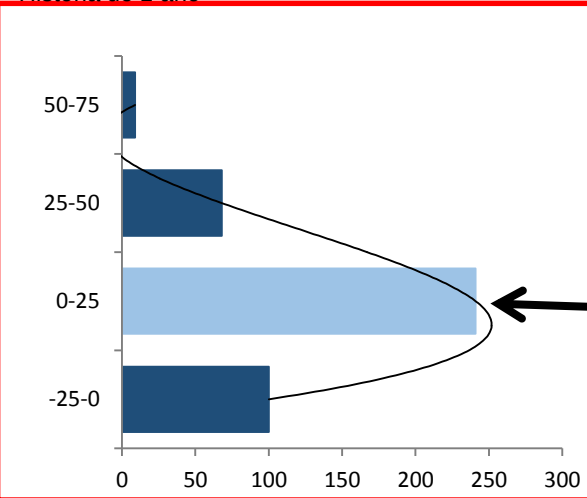
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



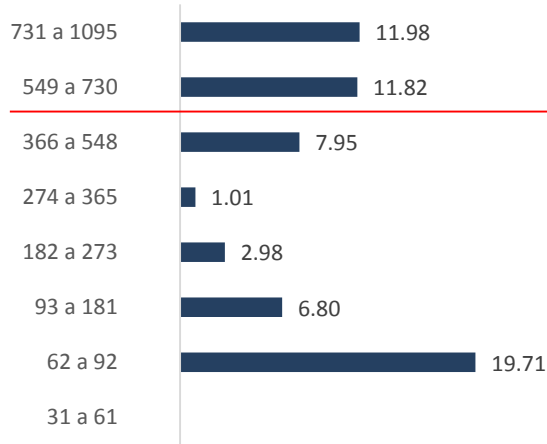
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico (50 vs 89)

Spreads respecto a TES COP se mantiene por encima del promedio

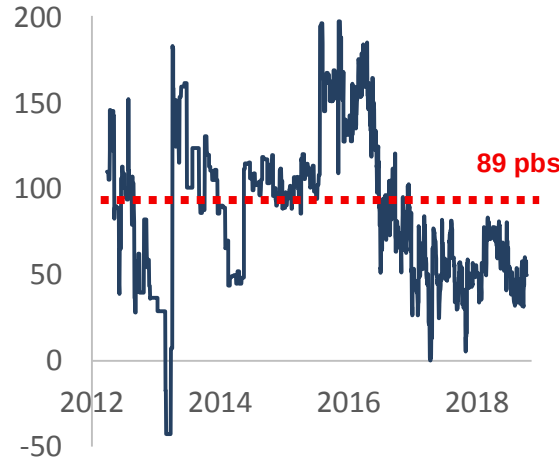
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



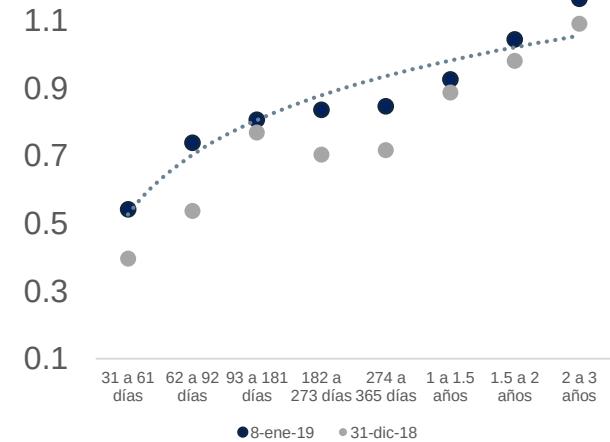
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

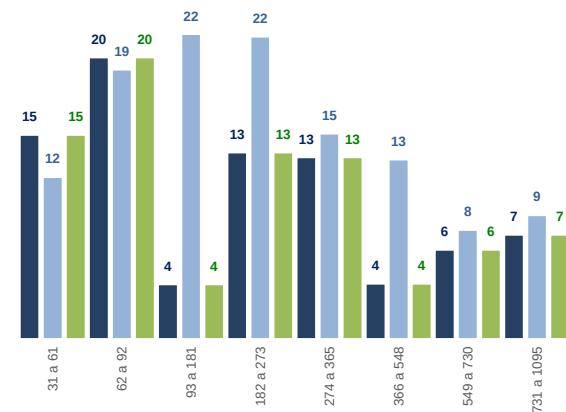
Variación semanal



Variación periódica tasas

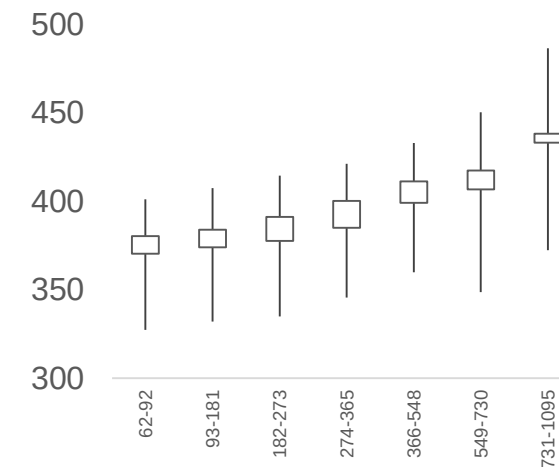
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



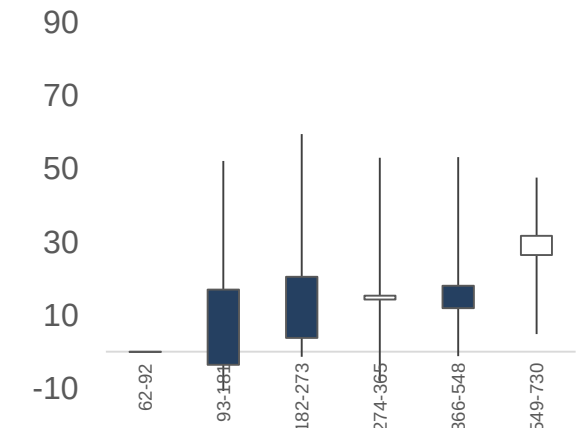
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

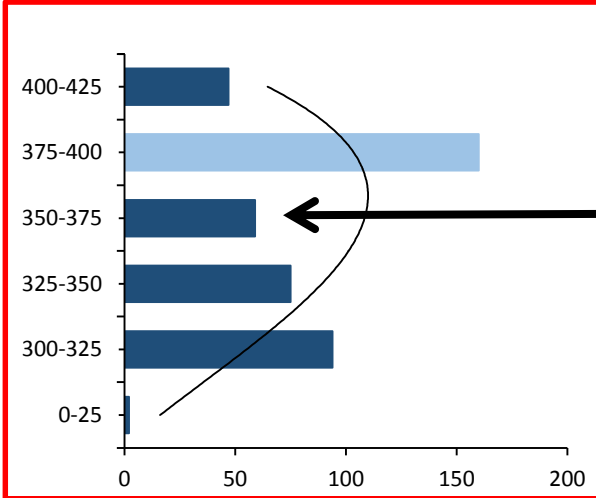


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Atractivo 365 días, costoso a 180, 270, 365, 548 y 730 días

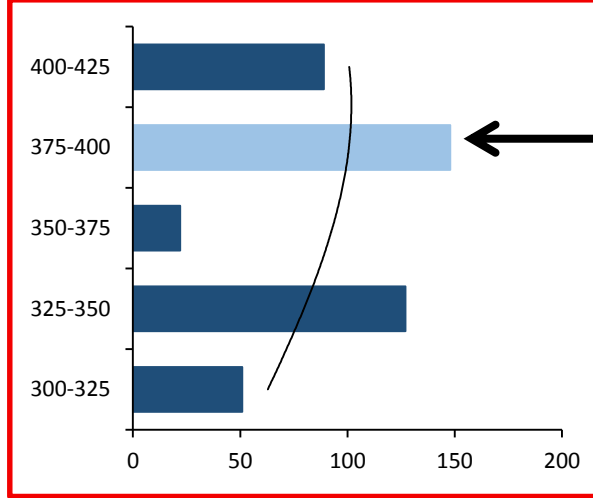
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



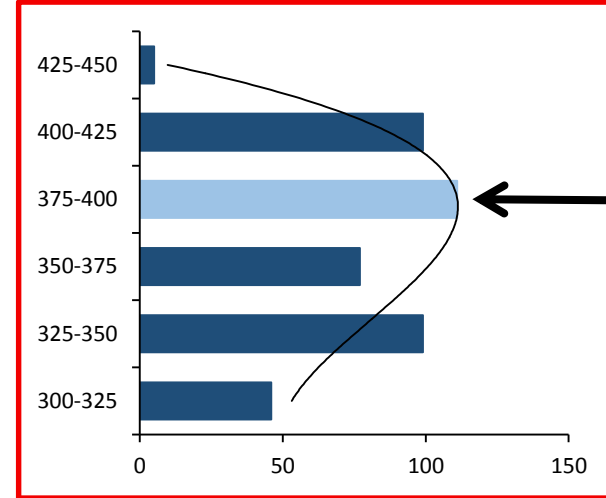
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



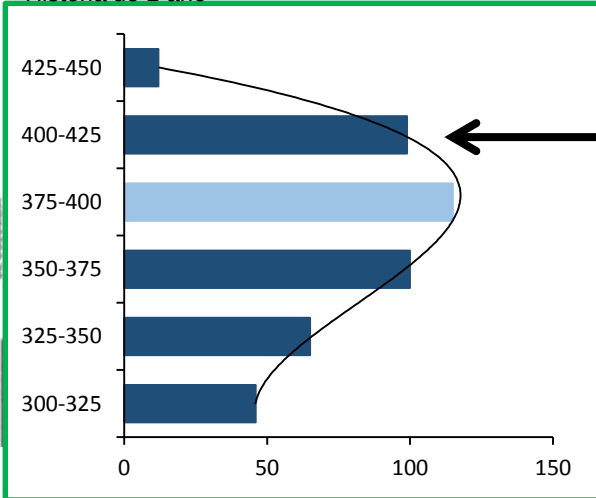
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



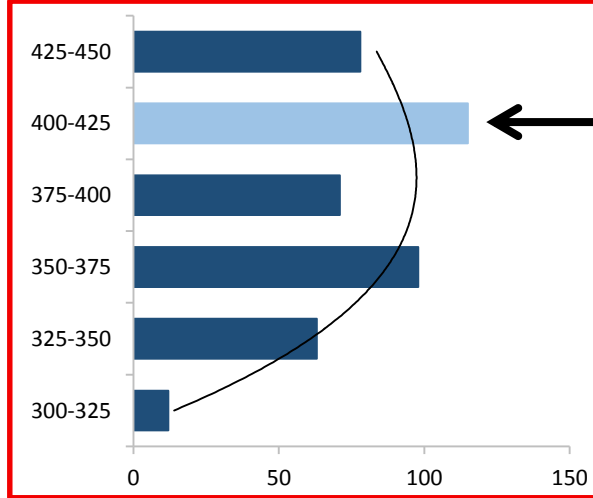
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



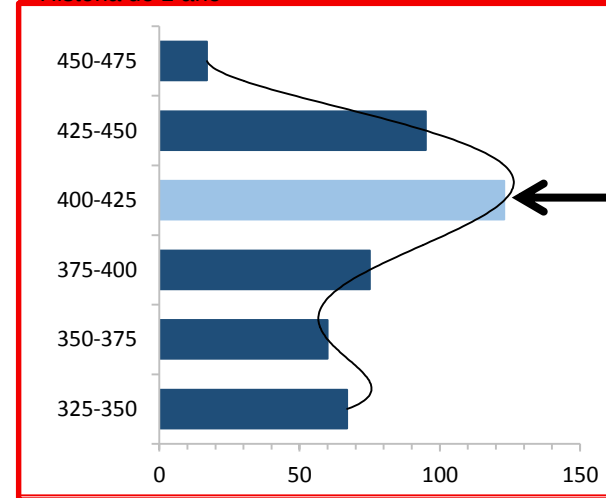
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1 año

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	92	120	150	180	210	365
5.39%	5.99%	2.47%	3.68%	4.21%	4.56%	4.80%	4.96%	5.39%
	5.84%	3.19%	4.11%	4.50%	4.77%	4.95%	5.07%	
	5.69%	3.93%	4.54%	4.80%	4.98%	5.09%	5.18%	
	5.54%	4.66%	4.96%	5.10%	5.19%	5.24%	5.29%	
	5.39%	5.40%	5.40%	5.40%	5.39%	5.39%	5.39%	
	5.24%	6.15%	5.83%	5.69%	5.60%	5.54%	5.50%	
	5.09%	6.91%	6.27%	6.00%	5.82%	5.70%	5.61%	
	4.94%	7.67%	6.71%	6.30%	6.03%	5.85%	5.72%	
	4.79%	8.43%	7.15%	6.60%	6.24%	6.00%	5.83%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	152	180	210	270	365
0.64%	1.24%	1.82%	3.05%	4.06%	4.34%	4.59%	4.92%	5.22%
	1.09%	2.59%	3.52%	4.28%	4.50%	4.70%	4.97%	
	0.94%	3.36%	3.98%	4.50%	4.66%	4.82%	5.03%	
	0.79%	4.14%	4.45%	4.71%	4.82%	4.93%	5.08%	
	0.64%	4.93%	4.93%	4.93%	4.98%	5.05%	5.14%	
	0.49%	5.72%	5.40%	5.15%	5.14%	5.16%	5.19%	
	0.34%	6.52%	5.88%	5.36%	5.29%	5.27%	5.25%	
	0.19%	7.32%	6.36%	5.58%	5.46%	5.39%	5.30%	
	0.04%	8.13%	6.84%	5.80%	5.61%	5.50%	5.36%	
IBR MV Proyectada		4.12%	4.14%	4.44%	4.65%	4.63%	4.62%	4.62%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	92	120	150	180	210	364
1.55%	2.15%	1.76%	2.99%	3.58%	3.91%	4.16%	4.28%	4.92%
	2.00%	2.51%	3.43%	3.89%	4.13%	4.32%	4.39%	
	1.85%	3.26%	3.87%	4.19%	4.34%	4.47%	4.50%	
	1.70%	4.02%	4.31%	4.50%	4.56%	4.63%	4.61%	
	1.55%	4.79%	4.76%	4.81%	4.77%	4.78%	4.73%	
	1.40%	5.56%	5.21%	5.12%	4.99%	4.94%	4.84%	
	1.25%	6.34%	5.66%	5.43%	5.21%	5.09%	4.95%	
	1.10%	7.13%	6.12%	5.75%	5.43%	5.25%	5.06%	
	0.95%	7.93%	6.58%	6.06%	5.65%	5.41%	5.17%	
IPC Proyectado		3.11%	3.20%	3.13%	3.21%	3.22%	3.42%	3.81%

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	92	182	270	360	520	730	1,096
6.27%	6.87%	0.43%	3.54%	4.60%	5.15%	5.66%	5.99%	6.27%
	6.72%	1.84%	4.21%	5.01%	5.42%	5.81%	6.06%	
	6.57%	3.28%	4.88%	5.42%	5.70%	5.96%	6.13%	
	6.42%	4.74%	5.56%	5.84%	5.98%	6.11%	6.20%	
	6.27%	6.23%	6.25%	6.25%	6.26%	6.26%	6.26%	
	6.12%	7.73%	6.94%	6.67%	6.54%	6.41%	6.33%	
	5.97%	9.27%	7.64%	7.10%	6.82%	6.57%	6.40%	
	5.82%	10.82%	8.34%	7.52%	7.10%	6.72%	6.47%	
	5.67%	12.40%	9.05%	7.95%	7.39%	6.87%	6.54%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	150	180	270	360	520	1,096
0.92%	1.52%	-1.18%	2.61%	2.30%	3.63%	4.30%	4.93%	5.67%
	1.37%	0.38%	3.51%	3.03%	4.07%	4.60%	5.09%	
	1.22%	1.97%	4.43%	3.76%	4.52%	4.90%	5.25%	
	1.07%	3.58%	5.35%	4.50%	4.97%	5.20%	5.42%	
	0.92%	5.22%	6.28%	5.24%	5.42%	5.50%	5.58%	
	0.77%	6.89%	7.22%	5.99%	5.87%	5.80%	5.74%	
	0.62%	8.58%	8.16%	6.75%	6.32%	6.10%	5.91%	
	0.47%	10.30%	9.12%	7.51%	6.78%	6.41%	6.07%	
	0.32%	12.05%	10.08%	8.28%	7.23%	6.71%	6.23%	
IBR MV Proyectada		4.14%	4.41%	4.65%	4.62%	4.63%	4.62%	4.65%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	92	120	180	270	360	520	1,095
2.15%	2.75%	-0.62%	0.91%	2.56%	3.70%	4.39%	5.06%	5.87%
	2.60%	0.85%	2.03%	3.27%	4.13%	4.68%	5.22%	
	2.45%	2.36%	3.16%	3.98%	4.56%	4.96%	5.38%	
	2.30%	3.88%	4.30%	4.70%	4.99%	5.25%	5.53%	
	2.15%	5.43%	5.46%	5.42%	5.42%	5.54%	5.69%	
	2.00%	7.00%	6.64%	6.16%	5.86%	5.83%	5.85%	
	1.85%	8.61%	7.83%	6.89%	6.30%	6.13%	6.01%	
	1.70%	10.23%	9.03%	7.64%	6.74%	6.42%	6.17%	
	1.55%	11.89%	10.25%	8.39%	7.19%	6.72%	6.32%	
IPC Proyectado		3.20%	3.13%	3.22%	3.69%	3.77%	3.81%	3.84%

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	120	180	210	360	520	720	2,192
6.94%	7.54%	-1.23%	1.59%	2.40%	4.47%	5.37%	5.94%	6.94%
	7.39%	0.75%	2.90%	3.51%	5.08%	5.76%	6.19%	
	7.24%	2.77%	4.22%	4.64%	5.70%	6.15%	6.44%	
	7.09%	4.83%	5.57%	5.78%	6.32%	6.55%	6.69%	
	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	6.94%	
	6.79%	9.10%	8.33%	8.11%	7.57%	7.34%	7.19%	
	6.64%	11.31%	9.74%	9.30%	8.20%	7.74%	7.45%	
	6.49%	13.56%	11.17%	10.50%	8.84%	8.14%	7.70%	
	6.34%	15.87%	12.63%	11.72%	9.49%	8.54%	7.95%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

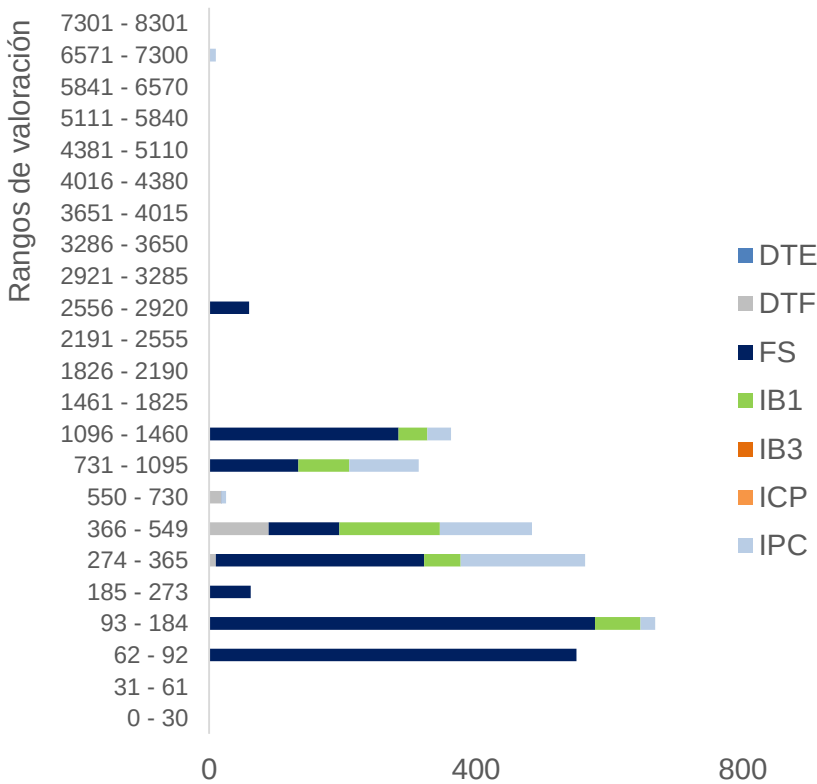
Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	120	180	210	360	570	720	2,556
2.89%	3.49%	-3.57%	-0.26%	0.67%	3.32%	4.77%	5.29%	6.76%
	3.34%	-1.22%	1.30%	2.00%	4.05%	5.19%	5.60%	
	3.19%	1.18%	2.89%	3.35%	4.79%	5.62%	5.91%	
	3.04%	3.66%	4.52%	4.72%	5.54%	6.05%	6.22%	
	2.89%	6.20%	6.17%	6.11%	6.30%	6.48%	6.54%	
	2.74%	8.81%	7.85%	7.52%	7.06%	6.91%	6.86%	
	2.59%	11.49%	9.56%	8.96%	7.83%	7.35%	7.18%	
	2.44%	14.24%	11.31%	10.42%	8.61%	7.79%	7.50%	
	2.29%	17.07%	13.08%	11.90%	9.39%	8.23%	7.82%	
IPC Proyectado		3.13%	3.22%	3.42%	3.77%	3.80%	3.80%	3.90%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

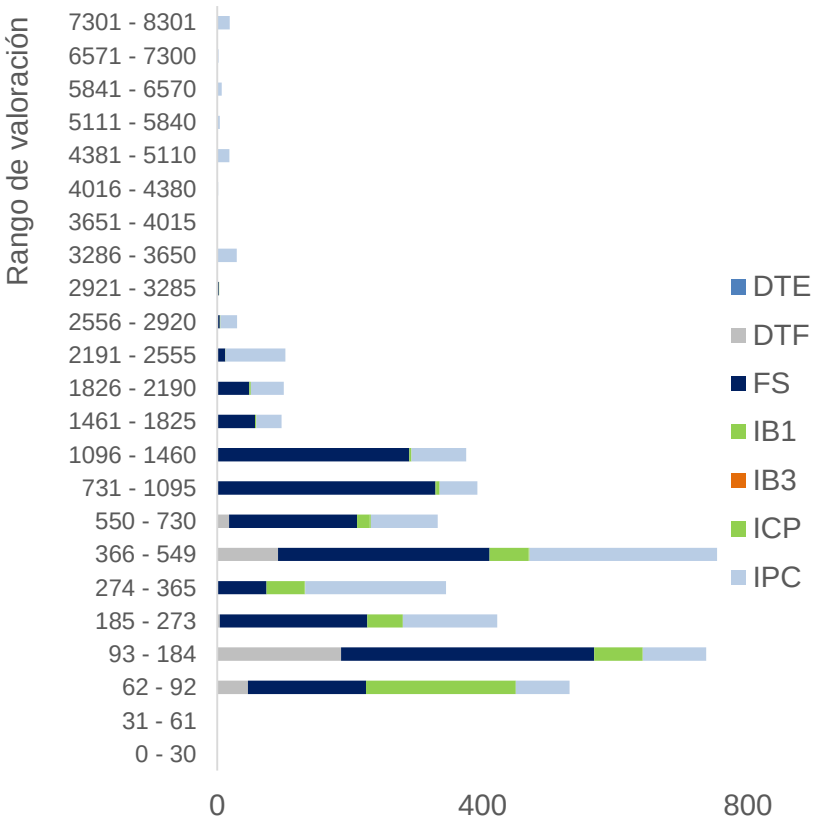
Concentración en el corto plazo en mercado primario y secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado
 Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

Mercado Primario
 CDT's y Bonos



Mercado Secundario
 CDT's y Bonos



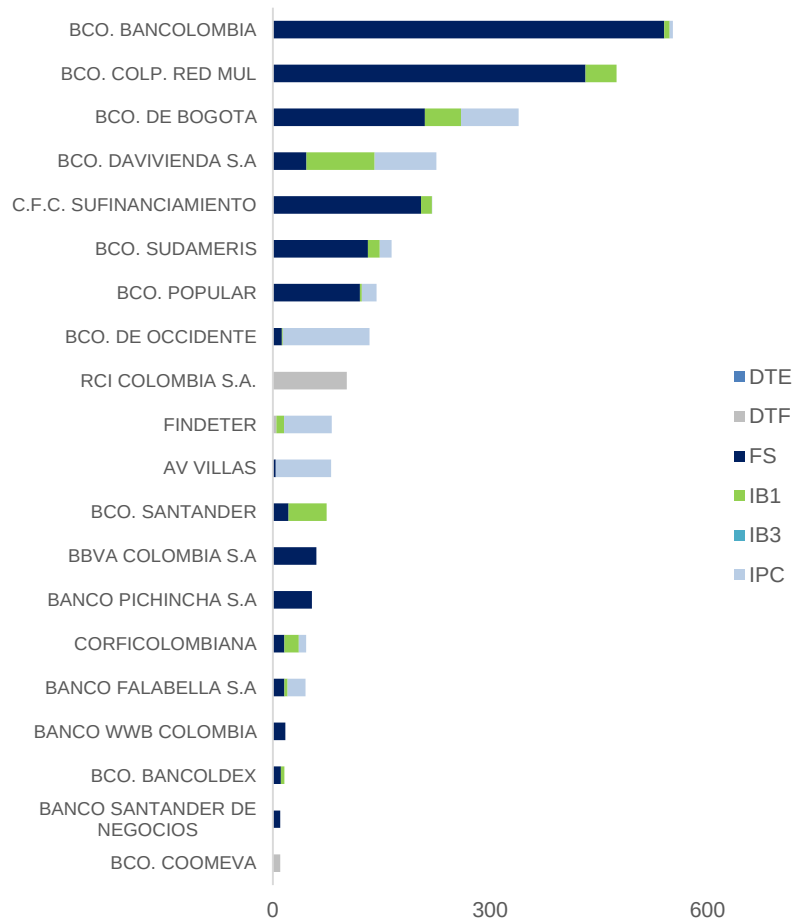
VIGILADO
 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
 DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia vuelve al primario, Davivienda continúa liderando el secundario

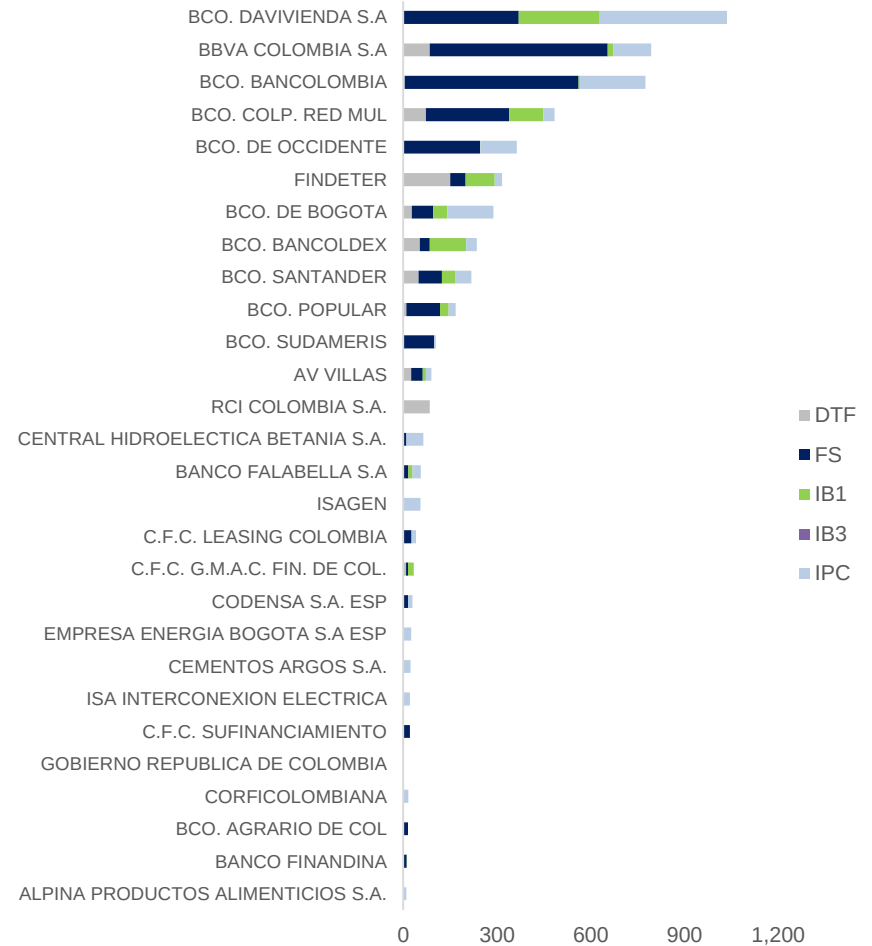
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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



Negociación mercado secundario CDTs y Bonos

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

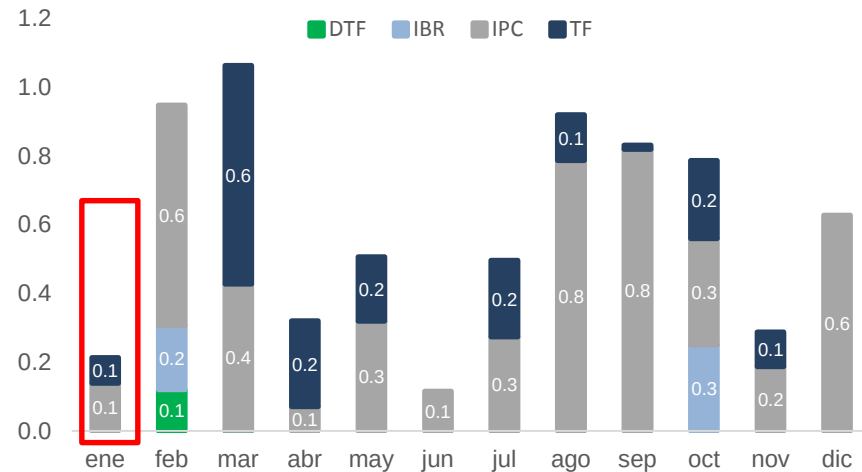


Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

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

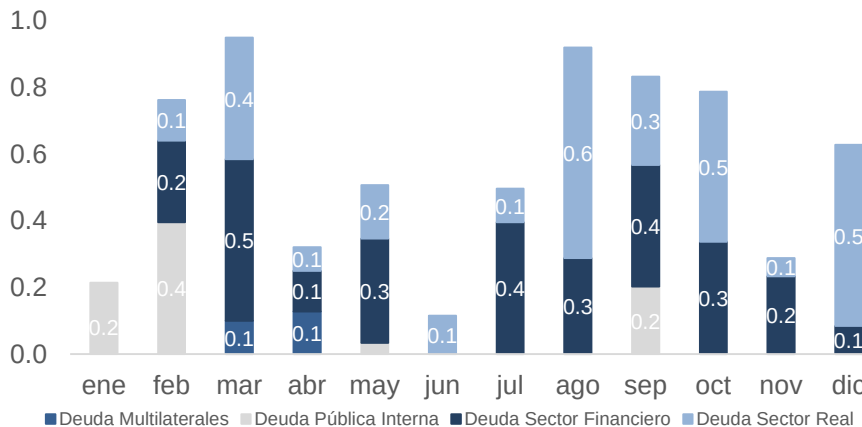
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

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

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	1T19	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND

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

Acciones

Expectativas

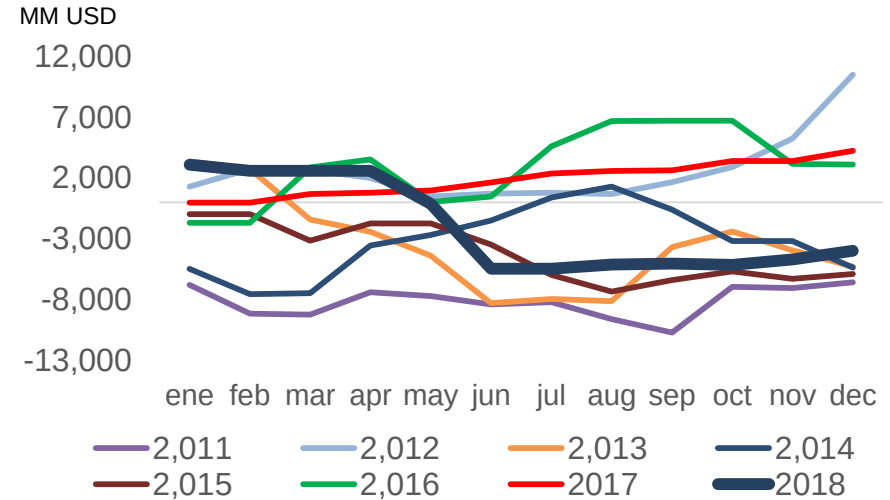
Acciones emergentes se acercan al soporte del lateral de largo plazo

Durante 2018 disminuyeron -207% las inversiones en acciones emergentes

Índice EEM MSCI



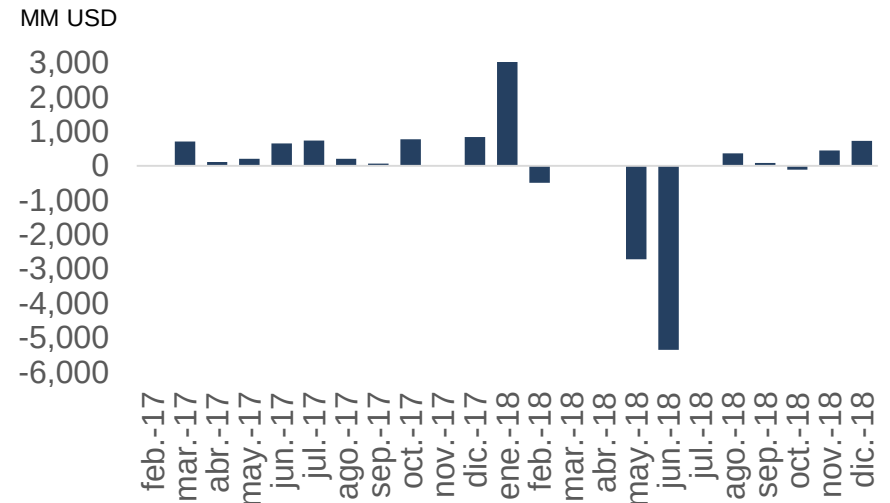
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

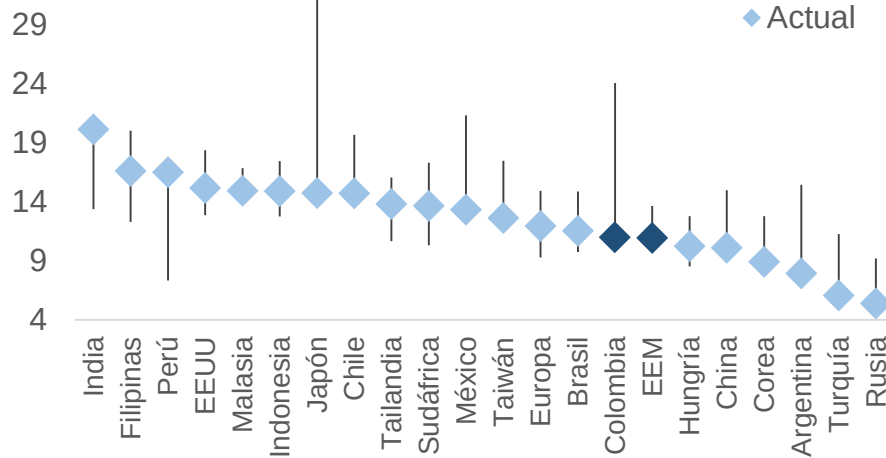


Colombia luce atractiva respecto a los países emergentes

Por múltiplo de precio ganancias

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

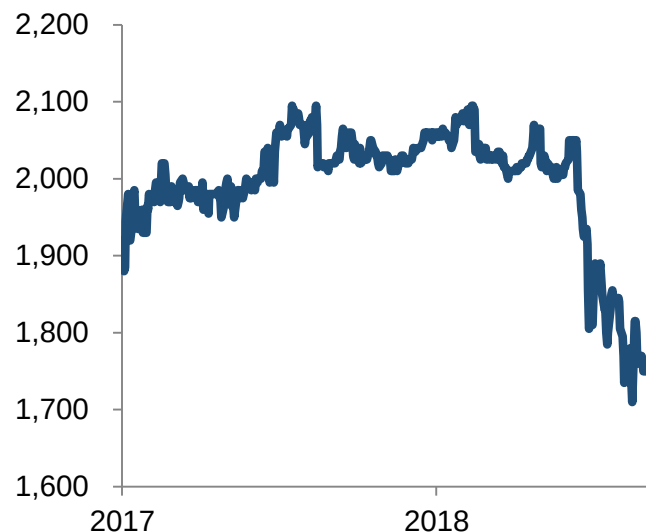
Año / Mes	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2008	-12%	-2%	-3%	11%	3%	-7%	0%	5%	-2%	-19%	2%	6%
2009	2%	-2%	3%	7%	11%	7%	5%	5%	10%	-5%	5%	4%
2010	0%	2%	4%	2%	-2%	2%	7%	6%	6%	7%	-6%	2%
2011	-3%	-1%	-2%	-1%	4%	-3%	-2%	-1%	-4%	2%	-4%	1%
2012	4%	6%	1%	2%	-3%	-5%	2%	0%	1%	8%	-3%	4%
2013	2%	-1%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

GEB sigue con energía

Perfil Conservador y Moderado

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 dentro del índice Colcap (aprox. 6,2%).	• 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



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

Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

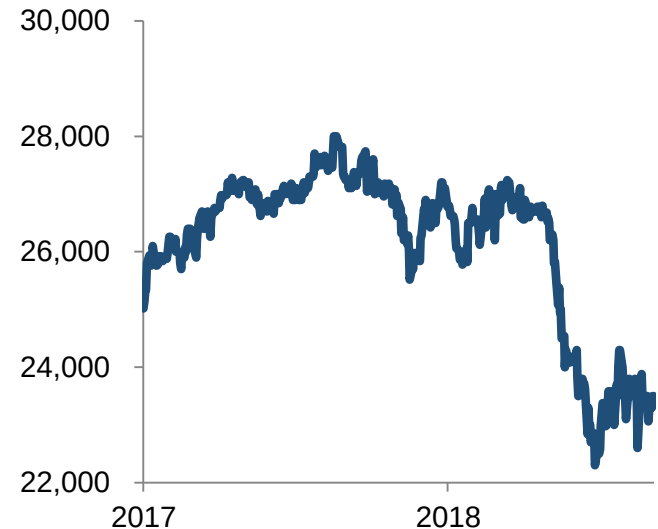
Fortalezas

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

Debilidades

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

Gráfica acción

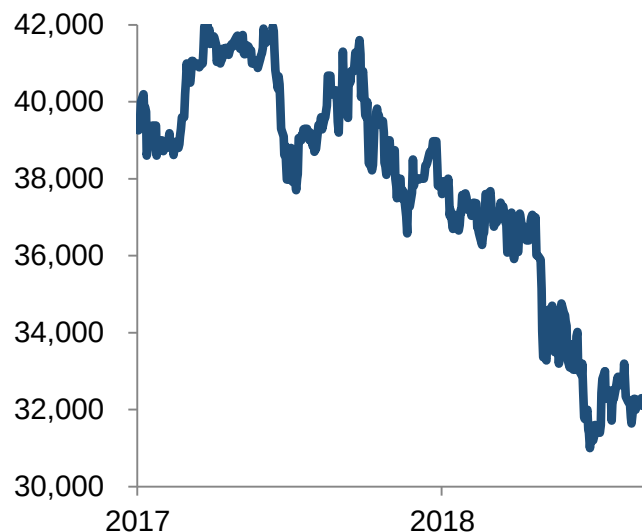


Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

Fortalezas	Debilidades
• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región. • Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos. • Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual de la economía colombiana.	• Noticia que se puedan dar en México sobre cambios en la dinámica de las decisión de las administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y los efectos que pueda tener en el consolidado de Grupo Sura. • Impacto de riesgos regulatorios y volatilidad en los mercados de capitales. • Entorno retador en México, dado el riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que este representa.

Gráfica acción

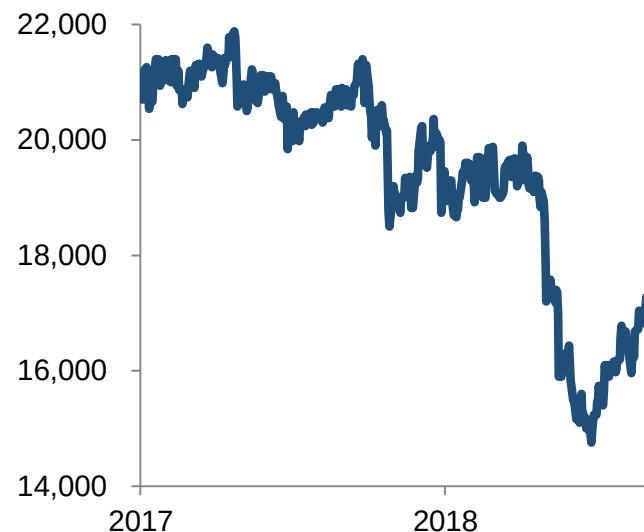


Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

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

Gráfica acción

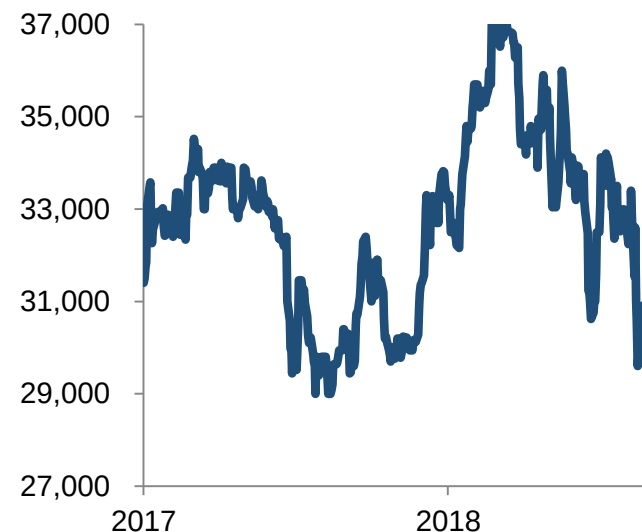


Davivienda, la casita roja con mejor perspectiva

Perfil Agresivo

Fortalezas	Debilidades
• Expectativas de una mejora gradual en el crecimiento de la colocación de créditos. • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco y control de costos. • La implementación gradual de Basilea III mejorará en el largo plazo la calidad del capital, pues la nueva regulación se realizará en un lapso de 5 años. • Desaceleración en el crecimiento de los gastos de provisiones.	• Deterioro en la calidad de la cartera, pues aún no se observan señales de inflexión en este indicador a pesar de una mejor dinámica económica en el año 2018 • Entorno retador en Centro América.

Gráfica acción

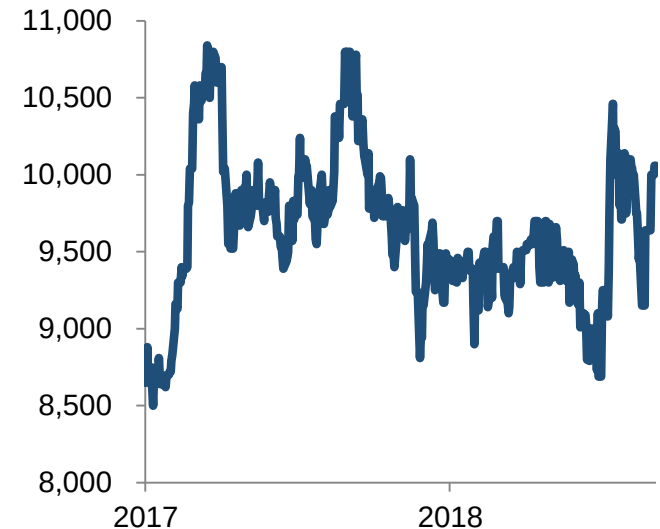


Canacol baja sensibilidad a variaciones en el precio del petróleo

Perfil Agresivo

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. • Impacto favorable del permiso ambiental que recibió Promigas para aumentar la capacidad de transporte del gasoducto en 100 MMscfpd. • Expectativa de una mayor demanda de gas, acorde a la UPME. • Posible pago futuro de dividendos.	• Dependencia de la entrada en operación del Gaseoducto de Promigas, el cual se postergó 7 meses (Julio 2019). • 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

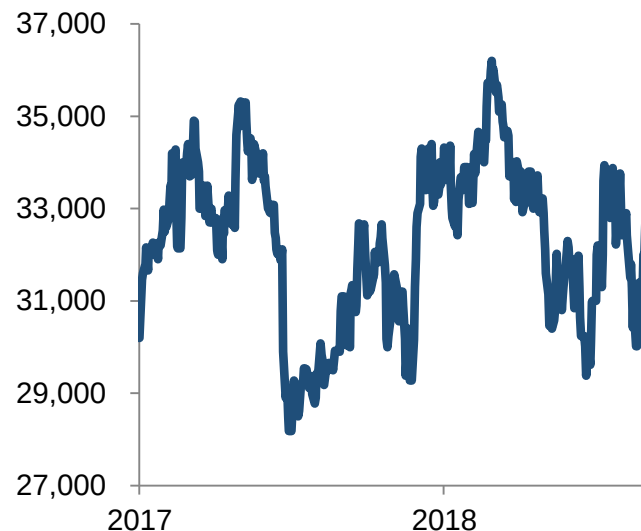


Vea nuestro [Inicio de Cobertura Canacol | Todo depende](#)

Perfil Agresivo

Fortalezas	Debilidades
• Puerta de entrada al mercado accionario local por su alta liquidez y visibilidad, ayudado por el hecho de negociar ADR. • Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, permitiría mantener márgenes netos de intermediación. • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos y gastos. • La implementación gradual de Basilea III mejorará en el largo plazo la calidad del capital, pues la nueva regulación se realizará en un lapso de 5 años.	• Se espera una continuidad en el deterioro de la calidad de la cartera, especialmente por el segmento comercial. • Mayores niveles de provisión requeridos dada la naturaleza de la cartera. • Entorno retador en Centro América.

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?



El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$3.5 billones en AUM y el track record más largo en este tipo de inversiones en nuestro país. Además cuenta con activos importantes dentro de su portafolio diversificados geográficamente y por tipo de inmueble.

Liquidez

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

Plazo Mínimo de Inversión

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

Riesgos de la Inversión

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

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.25% EA**.

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

Precio en el mercado Secundario

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

Escenarios de rentabilidad a un año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.45%	9.55%	10.65%	11.75%	12.85%	13.96%	15.06%	16.16%	17.26%	18.36%
	98	7.30%	8.40%	9.49%	10.58%	11.67%	12.76%	13.85%	14.94%	16.03%	17.12%
	99	6.19%	7.27%	8.34%	9.42%	10.50%	11.58%	12.66%	13.74%	14.82%	15.90%
	100	5.09%	6.16%	7.23%	8.29%	9.36%	10.43%	11.50%	12.57%	13.63%	14.70%
	101	4.02%	5.07%	6.13%	7.19%	8.25%	9.30%	10.36%	11.42%	12.47%	13.53%
	102	2.97%	4.01%	5.06%	6.10%	7.15%	8.20%	9.24%	10.29%	11.34%	12.38%
	103	1.93%	2.97%	4.01%	5.04%	6.08%	7.11%	8.15%	9.19%	10.22%	11.26%
	104	0.92%	1.95%	2.98%	4.00%	5.03%	6.05%	7.08%	8.10%	9.13%	10.16%
	105	-0.07%	0.95%	1.97%	2.98%	4.00%	5.01%	6.03%	7.04%	8.06%	9.07%
106	-1.04%	-0.03%	0.97%	1.98%	2.99%	3.99%	5.00%	6.00%	7.01%	8.01%	

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

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

Fondos de Inversión

Rentabilidades

FIC Valor Plus

Mantenga sus recursos a la vista

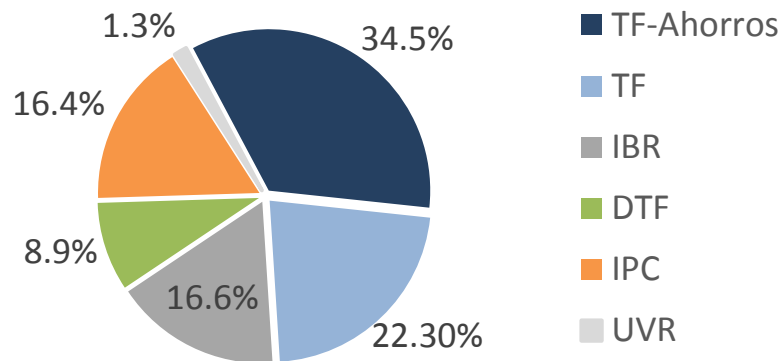
El objetivo del Fondo de Inversión Colectiva (FIC) es proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de la disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de la mejor forma los movimientos de recursos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

\$2.04 billones

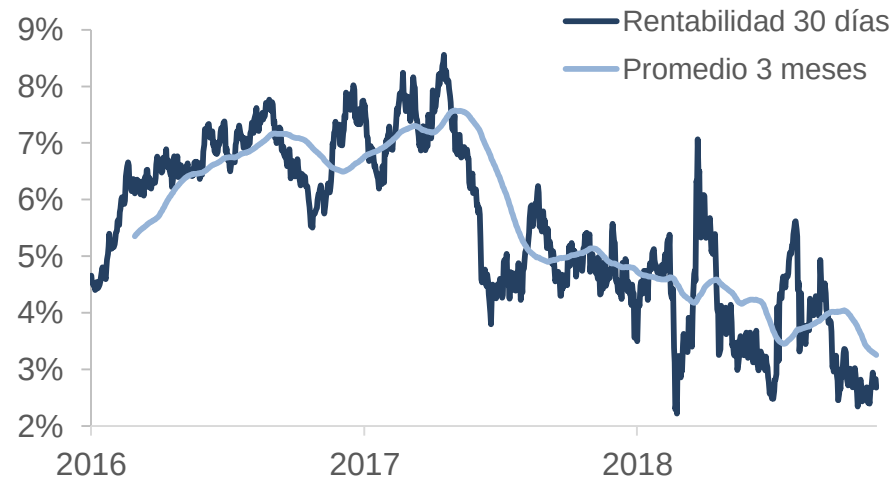
en activos bajo administración

AAAf (Col)

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

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

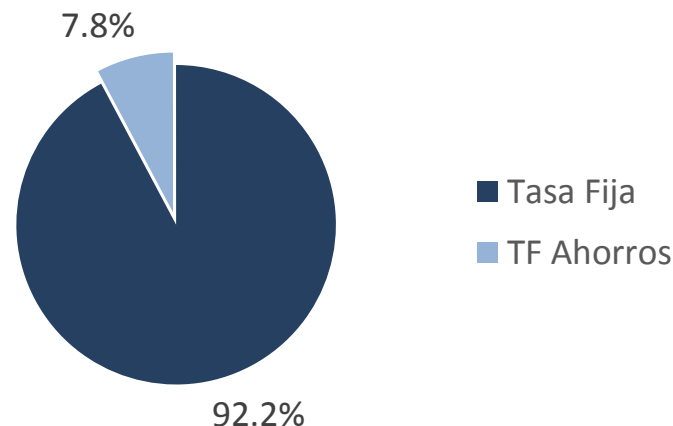
\$5.737 MM

en activos bajo administración

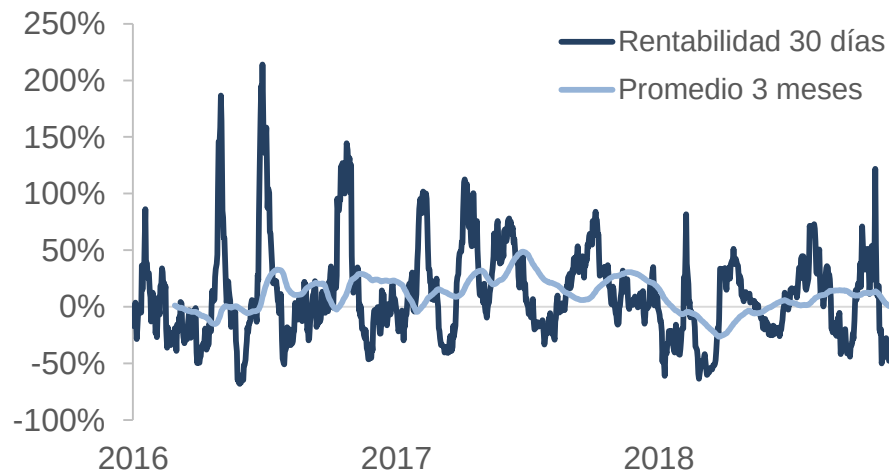
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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