



Estrategia de Inversión 1T2020

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



enero de 2020

Estrategia de Inversión

Midiendo riesgos

En medio de la desaceleración que presentó la economía mundial en 2019, la mayoría de los activos financieros tuvieron un desempeño sobresaliente y recuperaron las pérdidas registradas en 2018.

La suavización del tono de los principales bancos centrales a nivel global y los avances comerciales entre EE. UU. y China favorecieron a los activos de riesgos como las acciones, mientras que el temor de una posible recesión elevó la demanda por activos refugio como el oro, los tesoros y el dólar.

Para este año esperamos que las rentabilidades se moderen, en especial las provenientes del mercado de renta fija. Aunque a nivel local no se esperan más recortes de tasas de interés, el banco central podría verse en la necesidad de aumentarlas para controlar el fuerte crecimiento del crédito de consumo. Adicionalmente, es posible que se dinamicen las captaciones primarias y presionen las tasas en el mercado secundario al alza al ser el último año de transición que tiene el sistema financiero para adoptar los Acuerdos de Basilea III y ajustar sus requerimientos de capital. Por último, el ingreso de China al índice de renta fija GBI-EM GD generaría una venta de TES por más de US\$2.000 millones (ver [Estrategia Renta Fija | China ingresa al índice GBI-EM Global Diversified](#)).

En contraste, las acciones emergentes continuarían presentando un mayor valor relativo respecto a las acciones de mercados desarrollados, y en el caso de Colombia impulsadas por el mayor crecimiento económico, los bajos gastos financieros y la menor carga tributaria tras la aprobación de la reforma tributaria (ver [Top Picks 2020 | Un mejor horizonte para el Colcap](#)). Cabe resaltar que los inversionistas extranjeros podrían llegar a ser un jugador determinante debido a que durante los últimos dos años han disminuido su participación de manera significativa y un cambio de tendencia favorecería los precios. Asimismo, si Donald Trump es reelegido como presidente de EE. UU. las acciones podrían continuar viéndose beneficiadas (el S&P500 se ha valorizado 47% desde su posesión).

En el caso del dólar, la segunda y más compleja fase de negociación comercial entre EEUU y China, y el seguimiento al cumplimiento del primer acuerdo, definirán la tendencia del yuan y las monedas emergentes. Además, la debilidad económica de Europa, el desenlace del Brexit, el impeachment de Donald Trump, las elecciones presidenciales en EEUU, los conflictos geopolíticos en el medio oriente y el elevado déficit de cuenta corriente mantendrán el dólar por encima de los \$3.250. Por último, destacamos en medio de esta coyuntura los vehículos de inversión inmobiliarios, los cuales consideramos que continuarán siendo protagonistas para preservar las rentabilidades de los portafolios de inversión debido a

Estrategia de Inversión

Dólar toma un respiro

su baja volatilidad y elevado retorno.

Anuncio: Desde este mes implementaremos nuevas políticas de inversión las cuales se definieron por perfil de riesgo y tipo de activo, con el fin de hacer más dinámico nuestros portafolios de inversión y beneficiarnos más de los activos con mayor valor.

- **El dólar toma un respiro:** Posterior a la firma del primer acuerdo comercial entre Estados Unidos y China y la disminución de las manifestaciones en el país, el peso colombiano presentó uno de los mejores desempeños de la región en medio de volúmenes discretos. El acuerdo firmado el 15 de enero trae consigo aún muchas dudas respecto al contenido de este, debido a que los aranceles sobre USD \$360.000 millones se mantendrán por lo menos hasta las elecciones presidenciales de EEUU en noviembre. Además, hay expectativa frente a si el país asiático cumplirá con el compromiso sobre compras por US\$200.000 millones de productos americanos adicionales a los USD \$40.000 millones en productos agrícolas que debe hacer, debido a que las compras que este ha venido haciendo a Estados Unidos son por USD \$127.000 millones desde el año 2017. Destacamos que aspectos como el pago en febrero de grandes contribuyentes pueden acotar las pérdidas del peso colombiano presentadas por choques de volatilidad. De esta forma, esperamos que durante el próximo mes la divisa se mantenga entre los \$3.320 (promedio móvil de 200 días), y los \$3.395 (promedio móvil de 100 días).
- **Refugiándose en TES:** Los TES comenzaron el año con un comportamiento positivo, en línea con el comportamiento de los activos refugio como el dólar, oro y tesoros americanos, los cuales han sido demandados por los conflictos geopolíticos entre EEUU e Irán. Actualmente, encontramos un mayor valor relativo en los TES 2030 respecto a los TES 2024, 2025 Y 2026 debido a que el spread se encuentra por encima de su promedio de los últimos 12 meses y su nivel de z-score se ubica en 2.08x, 2.24x y 1.83x respectivamente. Respecto a los TES UVR 2023, esperamos que entre febrero y marzo inicio el periodo de ventas por el fin del ciclo de inflaciones mensuales altas y por qué la inflación anual e implícitas comenzarían a ceder. Para el mes de febrero esperamos el pago cupón de los TES UVR 2023 por COP \$1.3 billones y de TES UVR 2037 por COP \$205.687 MM, además del pago de cesantías que podría superar los \$8 billones. Destacamos que en febrero iniciará el rebalanceo del índice GBI-EM, donde la entrada de China generará una caída de 102 pbs en la participación actual de Colombia hasta 5.5%, las referencias más perjudicadas serían los TES 2030, seguido de los TES 2026 y TES 2032 con 14, 7 y 5 días equivalentes de ventas respectivamente. Sin embargo, resaltamos que en relación

Estrategia de Inversión

Deuda Privada rezagada respecto a TES

con los 10 meses que tomará el rebalanceo, las ventas no lucen significativas, más aun teniendo en cuenta que es probable que la operación se haga mediante cruces (ver [Estrategia Renta Fija | China ingresa al índice GBI-EM Global Diversified](#)). De esta forma esperamos que para el próximo mes los TES de 2024 oscilen entre 5.10% y 5.22%

- **Deuda privada rezagada respecto a TES:** 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 a 180 días es superior a la de las demás referencias. Resaltamos los títulos Tasa Fija a 18 meses, 3 y 6 años, y los títulos indexados al IPC a 18 meses, 4 y 6 años, debido a que son los indicadores y plazos en los que encontramos mayor valor relativo respecto a los TES de referencia. Los anterior se explica por qué los TES se han valorizado más rápidamente que la deuda privada, la cual se ha quedado rezagada. Asimismo, mantenemos nuestra subponderación en títulos indexados a la IBR por la baja causación que continuarían presentando por la estabilidad de tasas por parte del Banco de la República. El 23 de enero se dará la primera emisión de deuda corporativa del año por parte de la Titularizadora de Colombia, seguido el Banco Popular y el Banco Davivienda donde Casa de Bolsa actúa como agente colocador (ver [Resumen Colocación Deuda Corporativa | 2019 un año para destacar](#)).
- **Colcap con un mejor horizonte:** La baja aversión al riesgo global ha venido favoreciendo los activos de riesgo. Resaltamos la bolsa de acciones en EEUU, la cual ha alcanzado nuevos máximos históricos. Asimismo, prevemos que este apetito por riesgo beneficie a las acciones colombianas, las cuales consideramos atractivas frente a sus comparables y se encuentran transando muy por debajo de sus múltiplos históricos. Dado que esperamos un crecimiento saludable en las utilidades de las compañías del Colcap para el año 2020, esto presionaría al alza al índice local. Asimismo, la buena dinámica de la economía colombiana frente al resto de países latinoamericanos genera un atractivo relativo frente a las acciones de dichos países. Para todos los perfiles agregamos el HCOLSEL a nuestro portafolio de renta variable, dado que este muestra una mayor participación en las acciones que tenemos recomendadas frente al iColcap. En el Perfil Moderado, cambiamos la acción preferencial de Grupo Sura por la Ordinaria, dada la recuperación de la primera después de su fuerte desvalorización causada por el rebalanceo del MSCI. En el Portafolio Agresivo cambiamos la especie de Cementos Argos por Celsia, dada nuestra expectativa moderada en la demanda de cemento para el año 2020 y el potencial impacto de la entrada en operación de Ecocementos sobre los volúmenes y precios del cemento en Colombia. Mientras tanto, basamos nuestra expectativa positiva sobre Celsia en una mayor participación en proyectos de energía renovable no convencional y en el negocio de distribución. En este último Perfil incluimos una estrategia táctica en

Estrategia de Inversión

Colcap con un mejor horizonte

Canacol, tratando de aprovechar la reciente desvalorización provocada por el alto flujo de venta en el Rebalanceo del Colcap. Aunque consideramos que el precio actual de la acción cuenta con un potencial de valorización atractivo, reconocemos que podría haber desvalorizaciones adicionales en la especie en la medida en que se acerca dicho rebalanceo, recomendamos estar pendientes del comportamiento de dicho precio y tomar posición larga actualmente o esperar a dicha fecha, tratando de tomar precios más atractivos de entrada en un emisor que hace parte de nuestros Top Picks 2020.

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

Juan David Ballen
Analista Renta Variable
juan.ballen@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22622

View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

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

Otros activos

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

Acciones locales

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

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

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

7	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
12	<u>Macroeconomía: Con perspectivas estables</u>
23	<u>Divisas: El dólar toma un respiro</u>
32	<u>Deuda pública: Refugiándose en TES</u>
43	<u>Deuda privada: Rezagada respecto a TES</u>
62	<u>Acciones: Colcap con un mejor horizonte</u>
71	<u>PEI / TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
74	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

Conservador, Moderado, Agresivo

Conservador: Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.

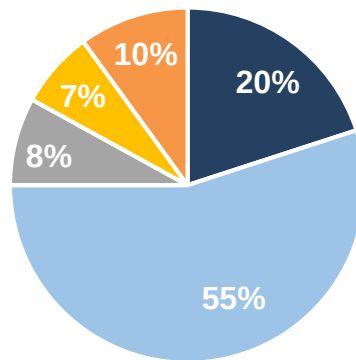
Moderado: Busca rentabilidades un poco mayores asumiendo más riesgo, a través de un portafolio invertido en su mayoría en Renta Fija con algunas inversiones en acciones locales e internacionales, así como en activos inmobiliarios. La posición en deuda soberana y corporativa es de media duración.

Agresivo: Busca mayores rentabilidades con un horizonte de largo plazo, asumiendo altas volatilidades con un portafolio con mayor ponderación en acciones locales e internacionales, con inversiones en activos inmobiliarios, deuda soberana y corporativa de mayor duración.

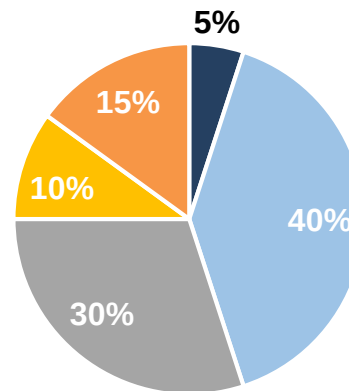
Activo

Liquidez
Renta Fija
Acciones Locales
Mercados Globales
Inmobiliario

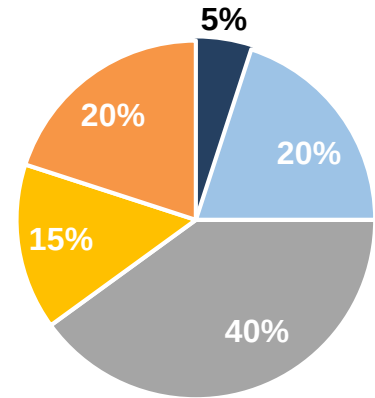
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	20%	100%	NA	4,21%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 1 año	22%	40%	365	5,52%	AAA
	IPC a 1,5 años	20%	36%	365	5,27%	AAA
	IBR a 1.5 años	13%	24%	365	5,81%	AAA
Subtotal		55%	100%		5,50%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	50%	365	11,00%	NA
	Hcolsel	4%	50%	365	10,38%	NA
		8%	100%		10,69%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	7%	100%	365	7,42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	10%	100%	365	9,47%	AAA
Total		100%			6,19%	

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 (rentabilidad E.A PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad E.A TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

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	5%	100%	NA	4,21%	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 3 años	10%	25%	365	6,09%	AAA
	Subtotal	40%	100%		5,83%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	10%	33%	365	11,00%	NA
	PFDavivienda	9%	30%	365	11,00%	NA
	Grupo Sura	7%	23%	365	25,70%	NA
	Hcolsel	4%	13%	365	10,38%	NA
	Subtotal	30%	100%		14,35%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	10%	100%	365	7,42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	15%	100%	365	9,47%	AAA
Total		100%			9,01%	

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 (rentabilidad E.A PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad E.A TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

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	4,21%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 6 años	13%	65%	365	6,30%	AAA
	IPC a 5 años	7%	35%	365	5,89%	AAA
	Subtotal	20%	100%		6,16%	
Acciones Locales ⁴	Canacol	12%	30%	365	36,90%	NA
	Celsia	12%	30%	365	22,90%	NA
	Nutresa	10%	25%	365	12,50%	NA
	Hcolsel	6%	15%	365	10,38%	NA
	Subtotal	40%	100%		22,62%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7,42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	20%	100%	365	9,47%	AAA
	Total	100%			13,50%	

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 (rentabilidad E.A PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad E.A TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

* Porcentaje de liquidez que debe ser usado para las estrategias tácticas que se envíen durante el mes

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre Enero y Febrero

Firma primera fase del acuerdo comercial de China y Estados Unidos, Brexit

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	Miércoles 29	•Reunión de la FED
		X	Viernes 31	•Fecha límite Brexit y Rebalanceo Colcap
		X	Martes 11	•Inicia pago 1ra cuota grandes contribuyentes
X			Miércoles 05	•Dato de Inflación Colombia
		X	Martes 11	•Inicia pago 1ra cuota grandes contribuyentes
	X		Miércoles 12	•Anuncio rebalanceo trimestral índice MSCI
X	X	X	Viernes 14	•Vence plazo pago cesantías
X			Lunes 24	•Pago cupón TES UVR 2023 por 1,3 billones Y Finaliza pago 1ra cuota grandes contribuyentes
X			Martes 25	•Pago cupón TES UVR 2037 por 205.687 MM
X		X	Viernes 28	•China ingresa a índice GBI-EM GD y Reunión Banco de la República (sin votación)

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

El peso colombiano lidero las valorizaciones en diciembre

Rentabilidad mensual EA activos locales

dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	USDCOP, 14.75%	USDCOP, 40.78%	COLCAP, 70.29%	USDCOP, 21.75%	USDCOP, 43.88%	COLCAP, 14.84%	COLCAP, 49.9%	USDCOP, 39.24%	COLCAP, 42.17%
FS 3 AÑOS, 6.39%	TES COP 2024, 11.64%	FS 3 AÑOS, 12.86%	USDCOP, 35.19%	TES UVR 2021, 10.61%	TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2024, 35.96%	IPC 3 AÑOS, 14.57%	IPC 3 AÑOS, 10.03%	FS 3 AÑOS, 11.96%	TES COP 2024, 3.71%	DTF 3 AÑOS, 7.74%	TES COP 2024, 14.35%
TES UVR 2021, 5.94%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%	TES UVR 2021, 11.02%	TES UVR 2021, 10.63%	DTF 3 AÑOS, 11.43%	DTF 3 AÑOS, 3.77%	TES COP 2024, 11.67%	DTF 3 AÑOS, 3.39%	IBR 3 AÑOS, 6.32%	FS 3 AÑOS, 13.03%
USDCOP, 4.96%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%	FS 3 AÑOS, 8.65%	FS 3 AÑOS, 9.95%	COLCAP, 9.8%	COLCAP, 3.76%	USDCOP, 11.38%	IPC 3 AÑOS, 3.06%	TES UVR 2021, 3.65%	TES UVR 2021, 8.1%
IBR 3 AÑOS, 4.18%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%	IBR 3 AÑOS, 5.7%	IPC 3 AÑOS, 9.48%	TES COP 2024, 6.9%	TES COP 2024, 3.52%	DTF 3 AÑOS, 11.21%	IBR 3 AÑOS, 3.06%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 7.86%
DTF 3 AÑOS, 2.7%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%	IPC 3 AÑOS, 5.34%	DTF 3 AÑOS, 9.4%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2021, 1.74%	IPC 3 AÑOS, 8.82%	TES UVR 2021, 1.61%	FS 3 AÑOS, 4.97%	DTF 3 AÑOS, 1.62%
IPC 3 AÑOS, 0.69%	FS 3 AÑOS, 12.83%	- USDCOP, 11.11%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%	DTF 3 AÑOS, 0.93%	IBR 3 AÑOS, 5.92%	IBR 3 AÑOS, 5.67%	IBR 3 AÑOS, 2.01%	- IBR 3 AÑOS, 7.61%	FS 3 AÑOS, 0.98%	TES COP 2024, -11.64%	IBR 3 AÑOS, 4.51%
COLCAP, 37.13%	- USDCOP, 70.53%	- IPC 3 AÑOS, -12.96%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, 9.67%	- COLCAP, 48.66%	- USDCOP, 94.53%	- FS 3 AÑOS, 14.13%	- FS 3 AÑOS, 2.1%	- TES UVR 2021, 7.27%	- USDCOP, 40.48%	- COLCAP, 15.8%	- USDCOP, 108.58%

La economía global

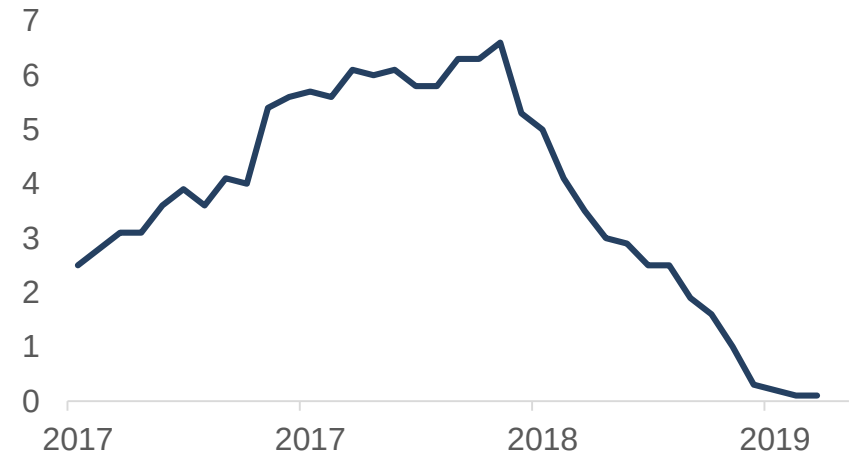
Luce optimista por al primer acuerdo comercial entre EEUU y china

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

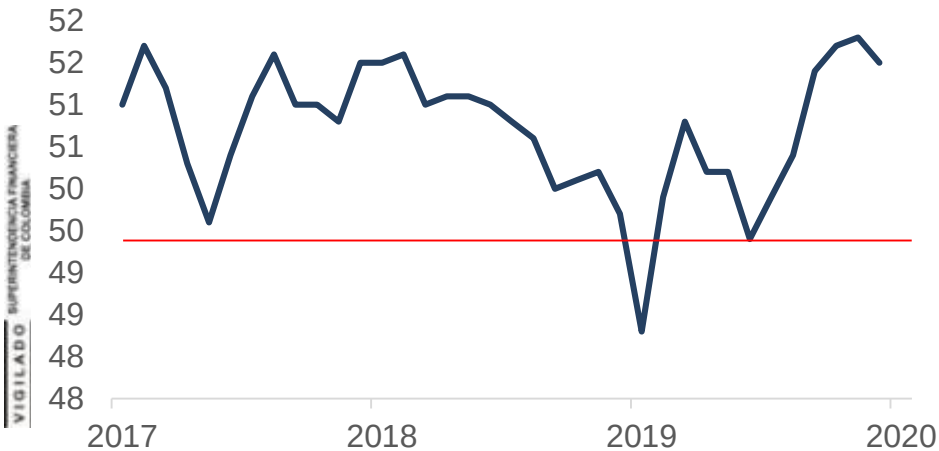
Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

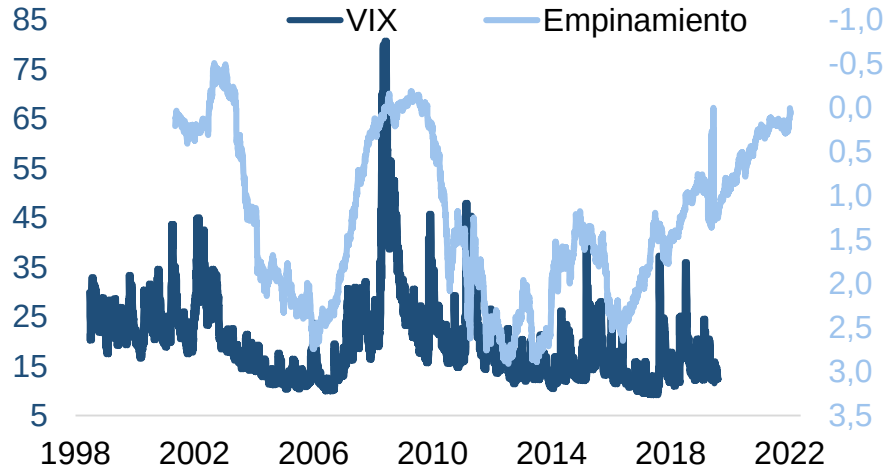


ISM de servicios repunta al igual que los Tesoros Americanos

PMI de servicio le da un impulso a las acciones

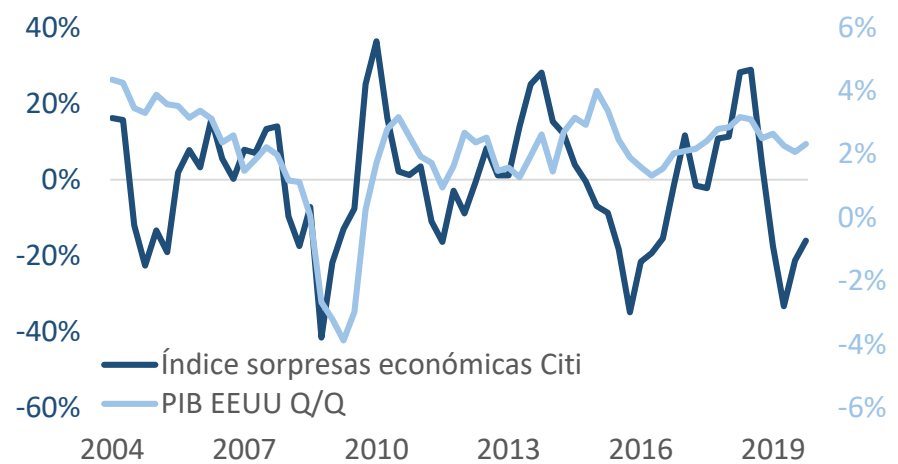
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

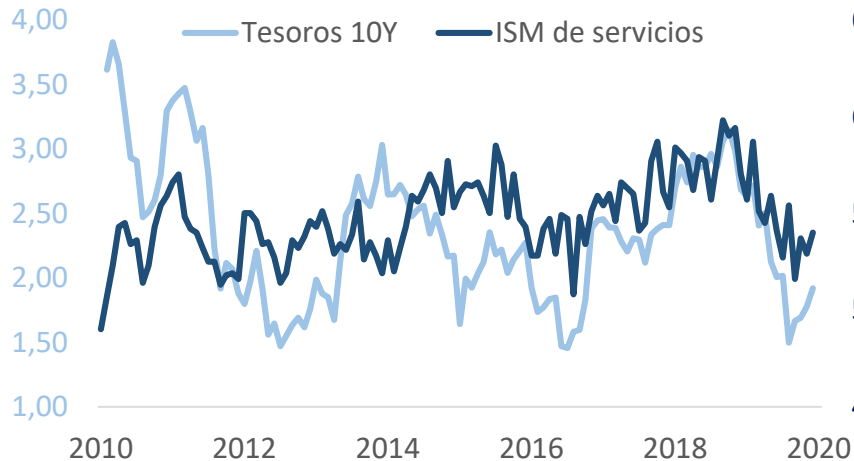


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

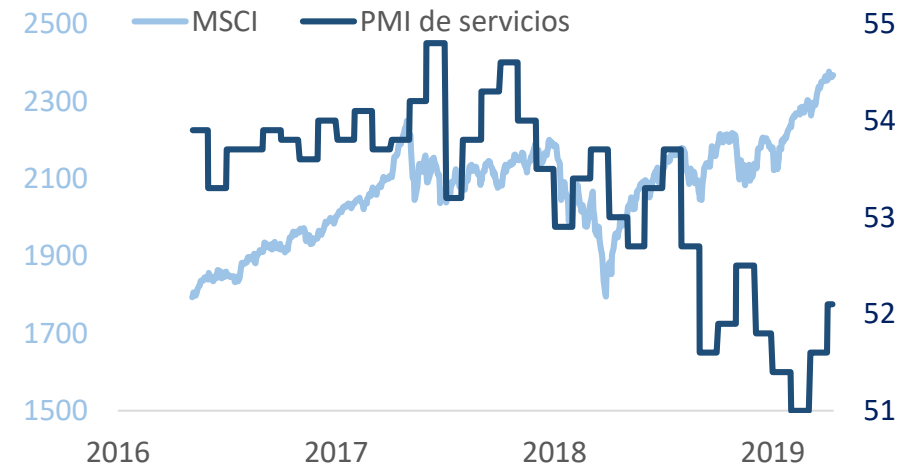
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



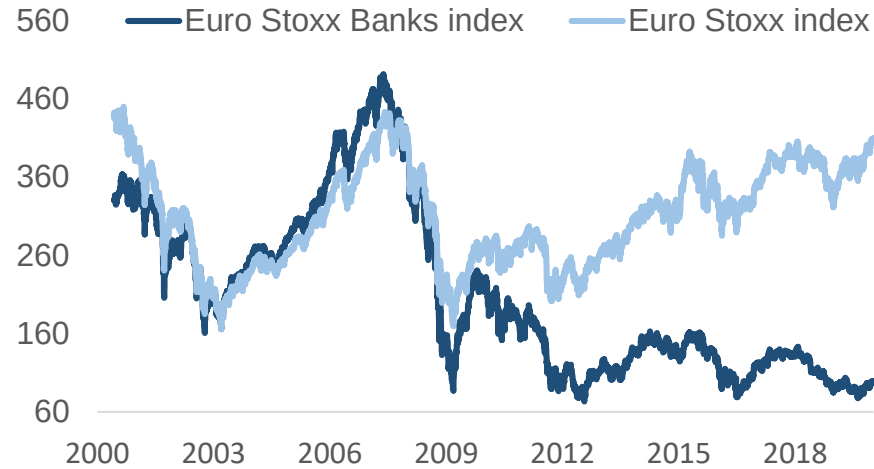
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



Probabilidad de recesión en EEUU se modera

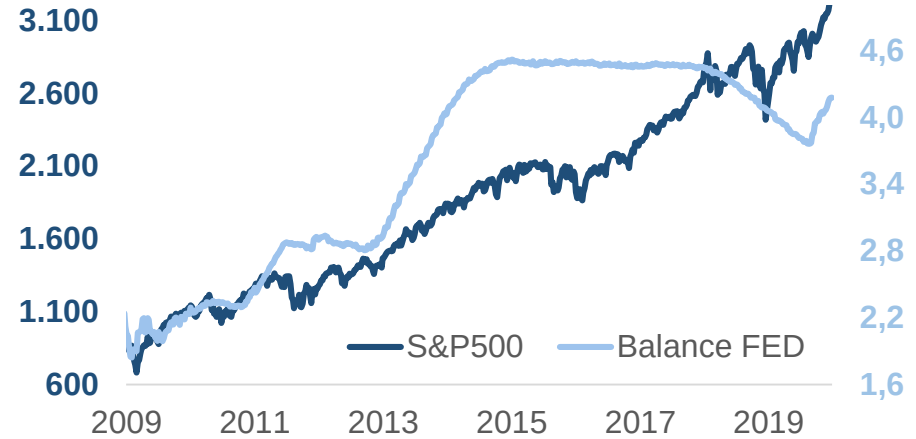
El año pasado todos los activos presentaron un desempeño positivo

Índice accionario de Europa

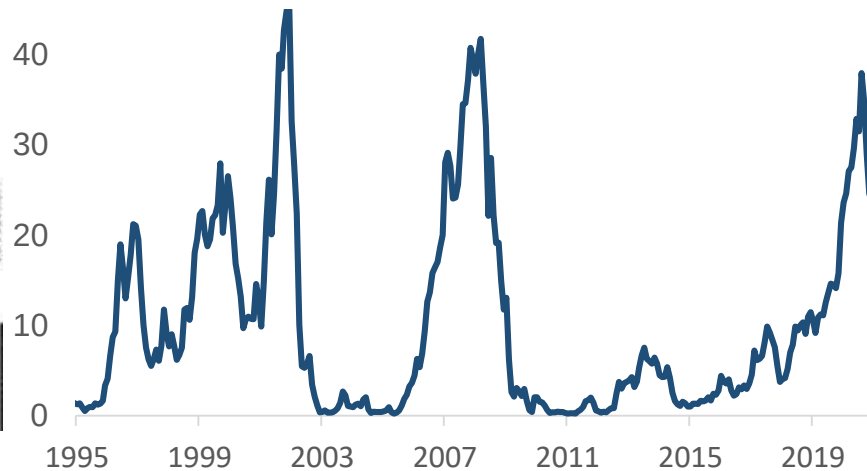


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

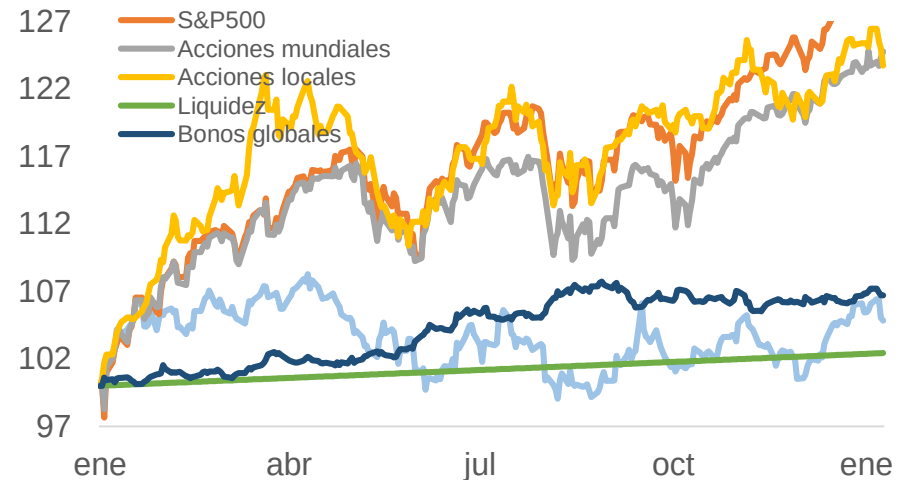


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2019 - 2020

Normalizado base 100 enero



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

La economía local

La demanda interna permanece sólida

PMI manufacturero



Confianza al consumidor



Ventas minoristas



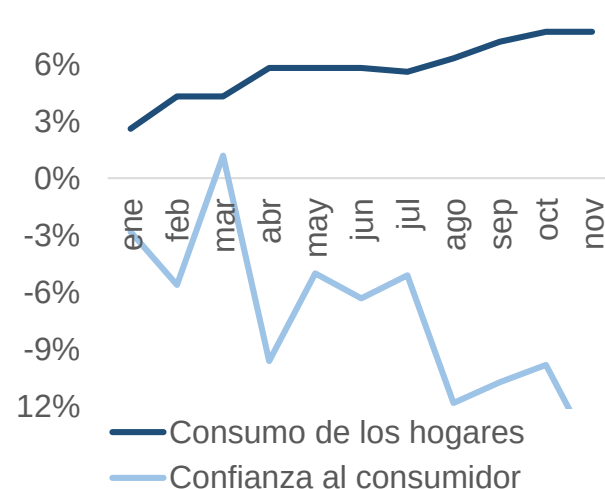
Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)



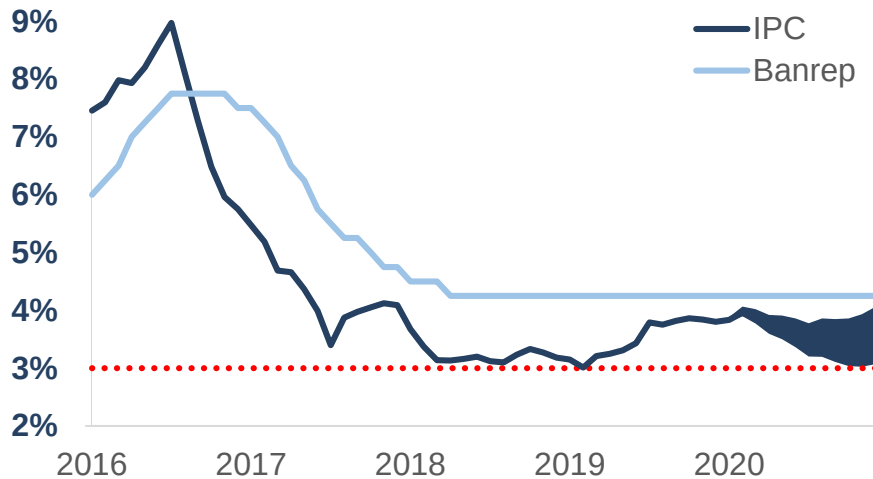
Confianza del consumidor y Raddar



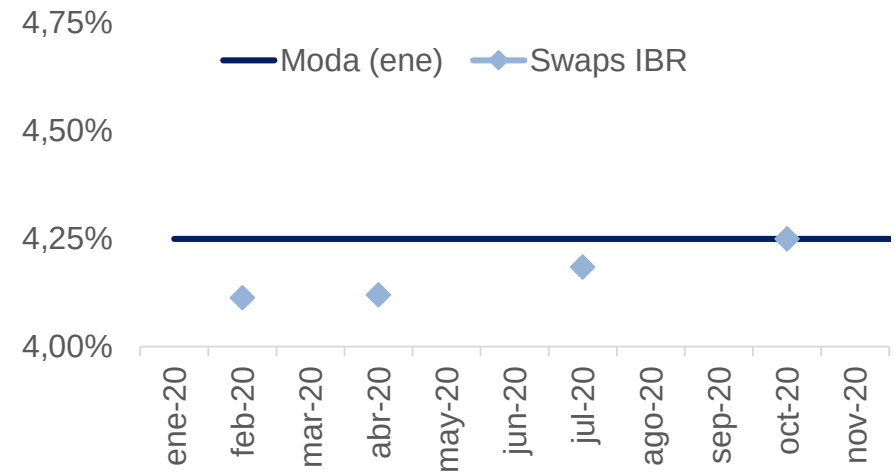
La inflación se mantendría sobre de 3.8% en el primer trimestre

El mercado no espera movimientos de tasas este año

Fan chart IPC total a 2020

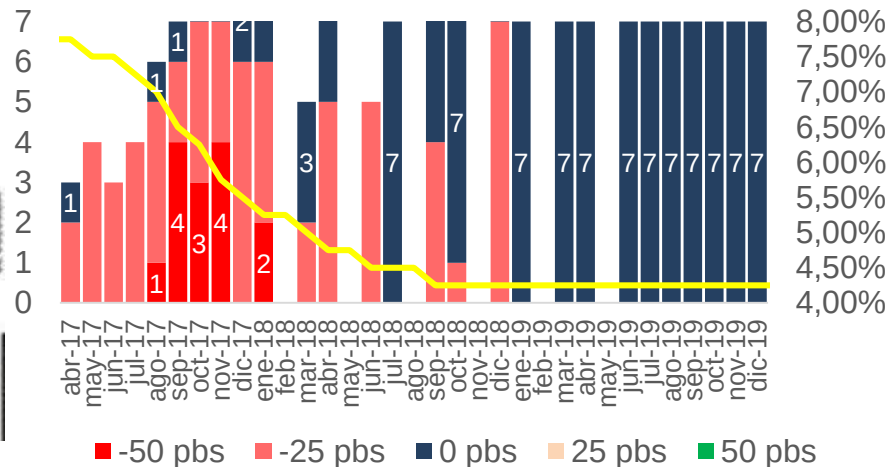


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



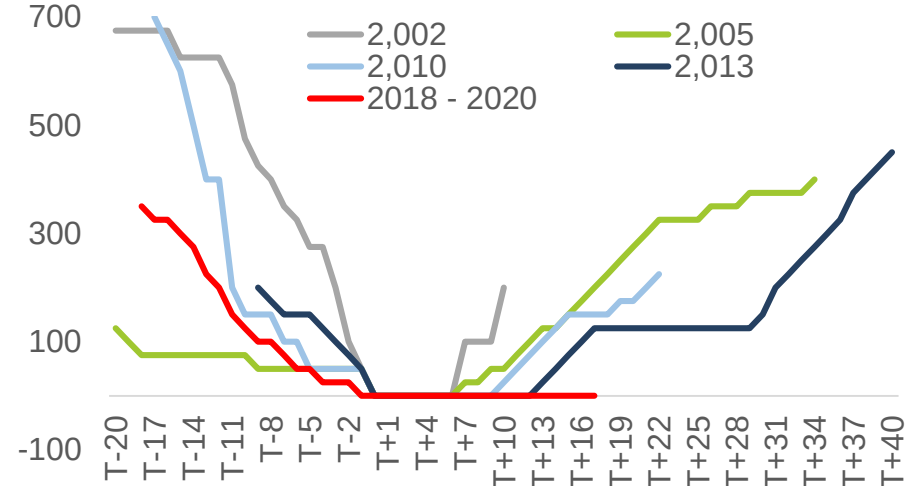
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

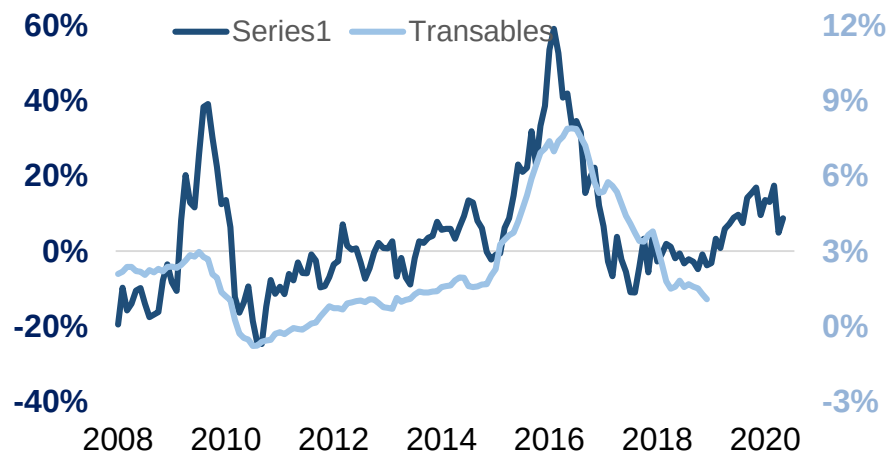


Devaluación de tasa de cambio aumentaría el precio de bienes transables

La brecha del producto se esta cerrando

IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

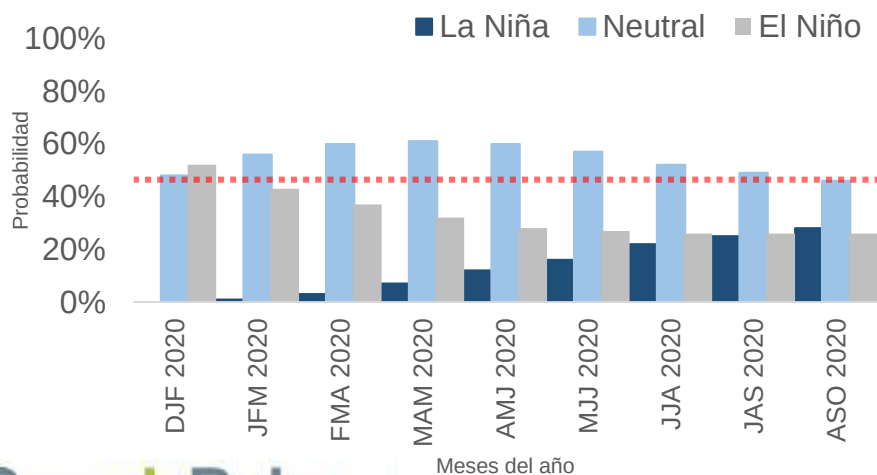
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

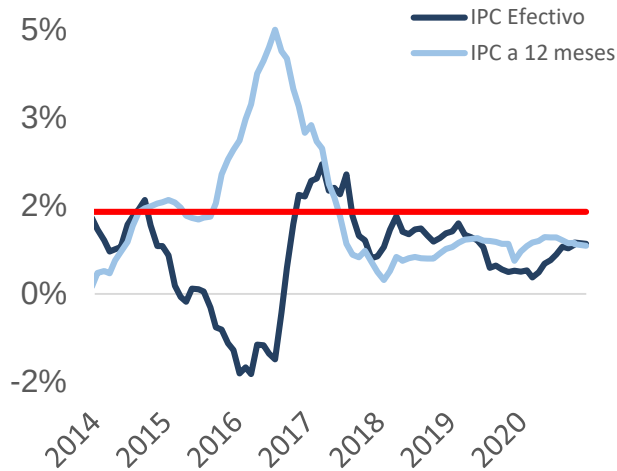


La tasa de interés en términos reales

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 próximo mes podría fluctuar entre \$3.320-\$3.395

Niveles técnicos Peso Colombiano

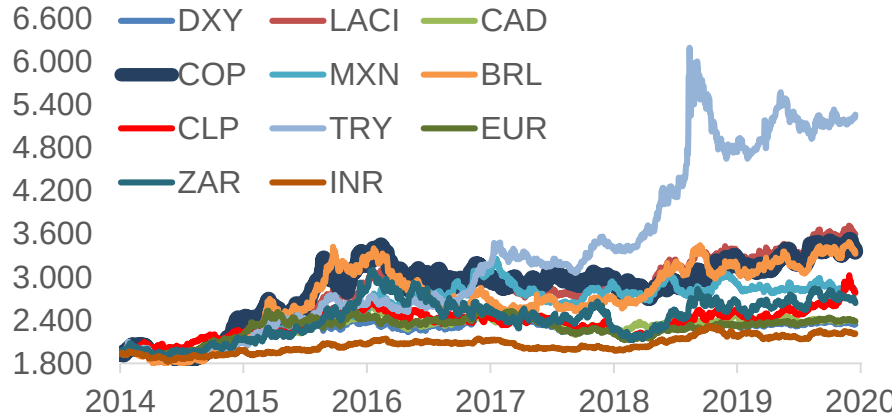


El crudo se fortalece tras tensiones entre Irán y Estados Unidos

Se mantiene el spread entre el petróleo y el resto de commodities

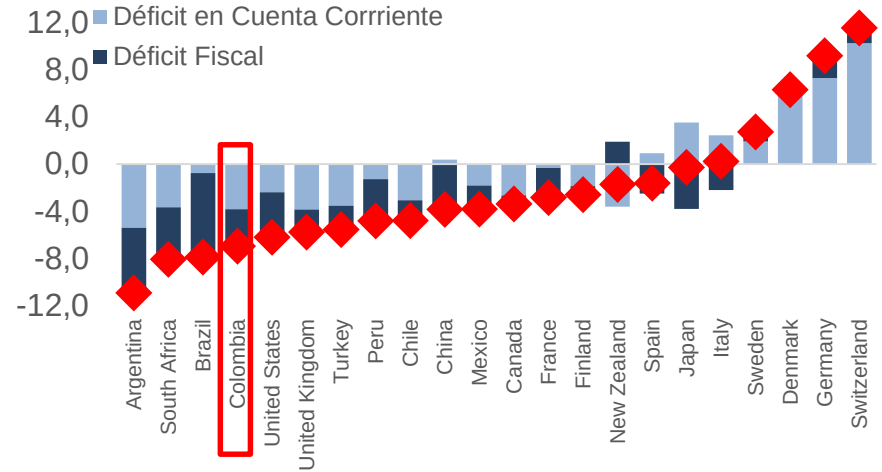
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

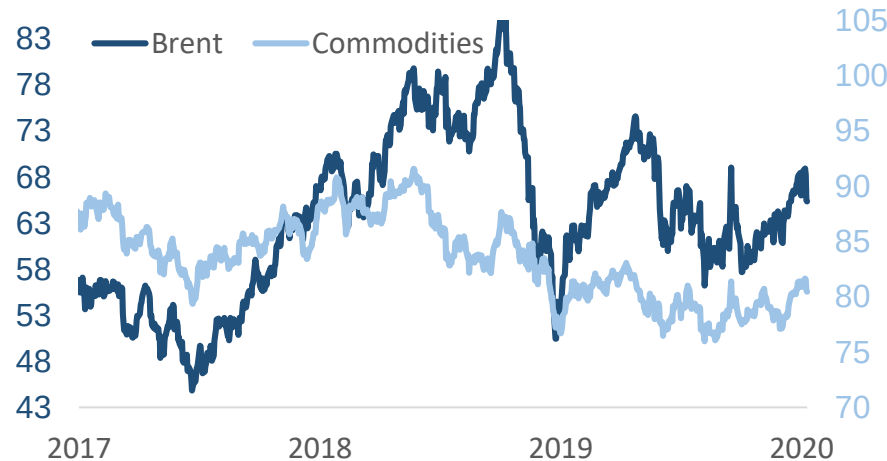


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

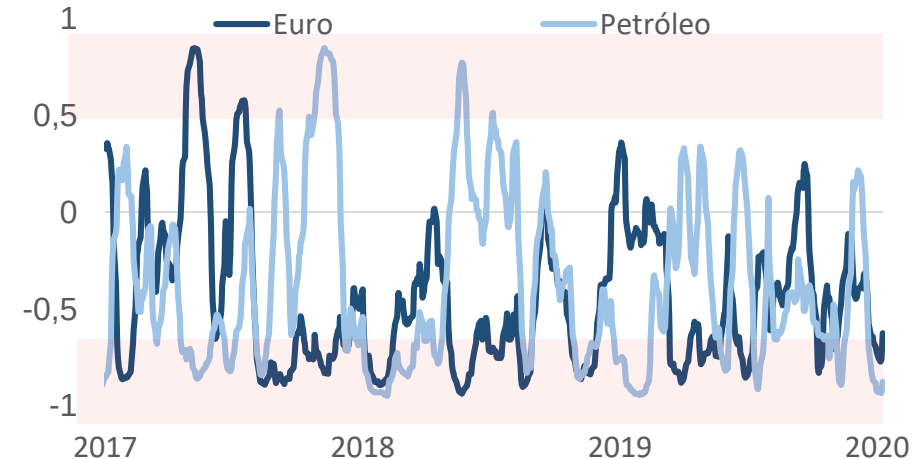


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

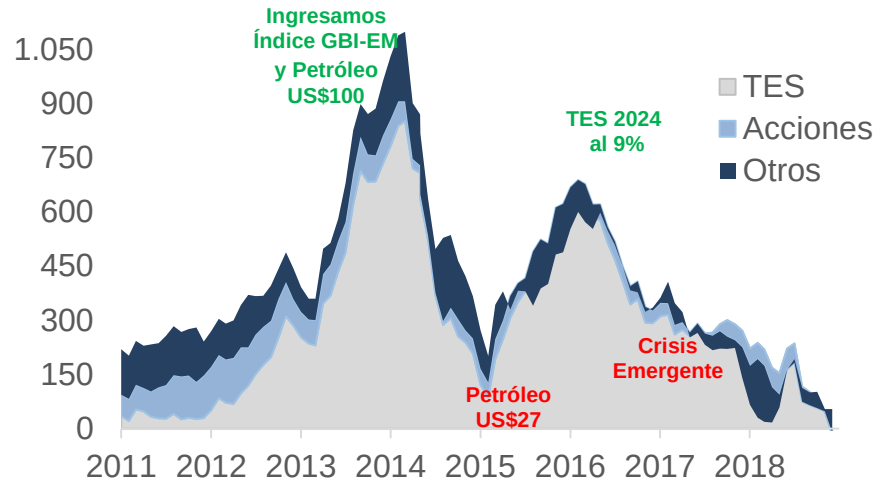


En 2019 no se presentó inversión extranjera de portafolio

Volatilidad del dólar retorna a mínimos

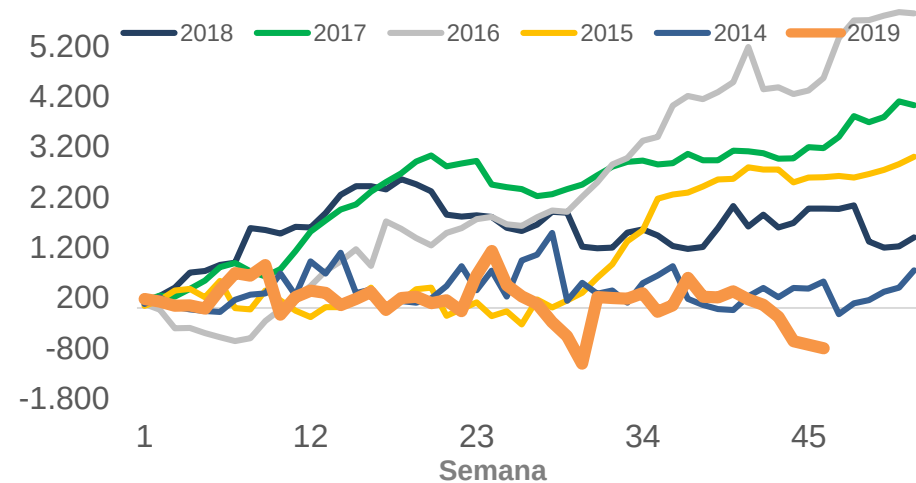
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



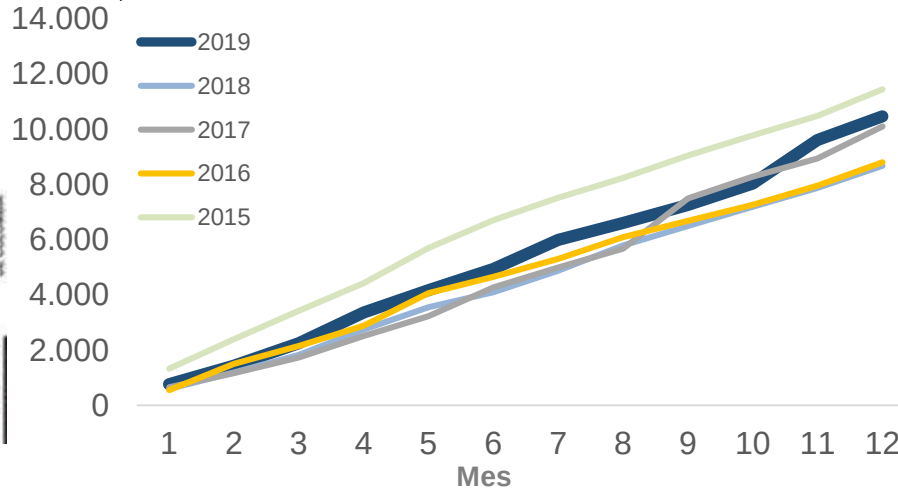
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



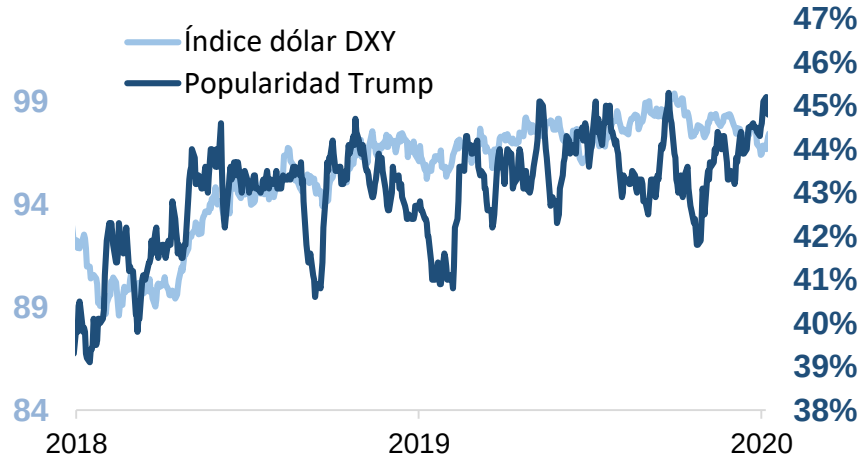
Volatilidad dólar a nivel mundial



El yuan dio un respiro

El euro no levanta cabeza

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

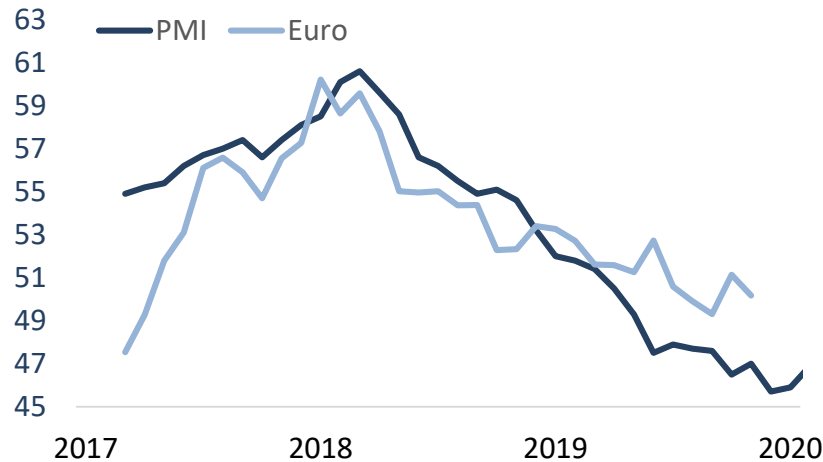


Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

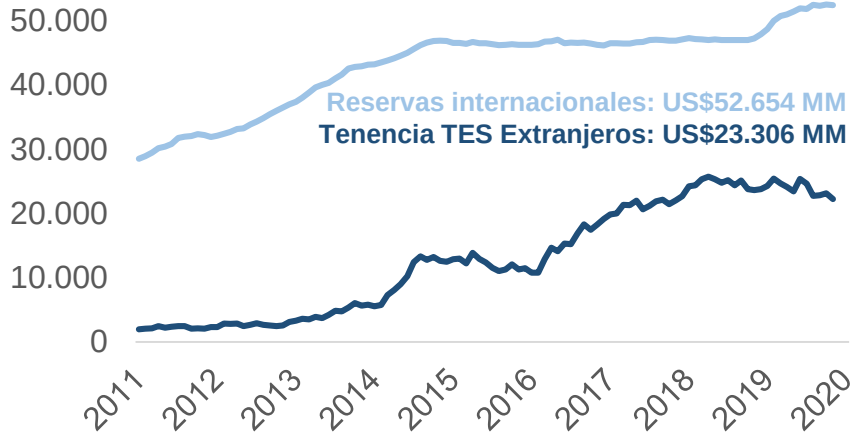


AFP's incrementaron tenencia de TES hasta 29.66% del total

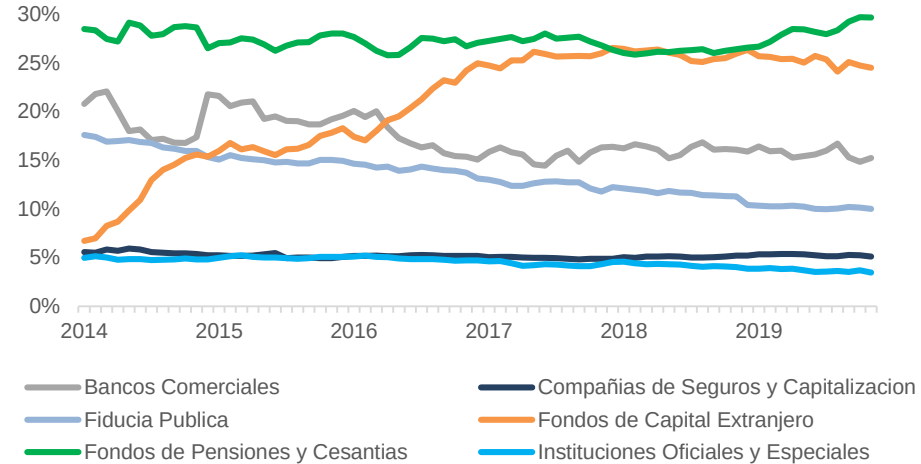
Seguidos por los extranjeros con 24.45%

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

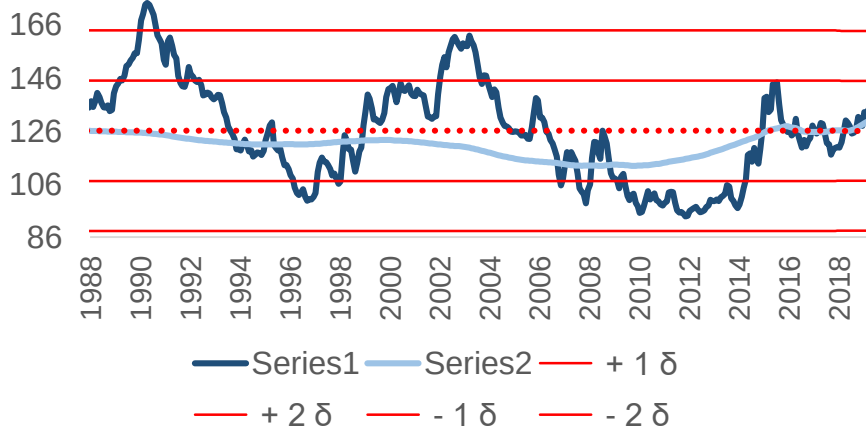


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

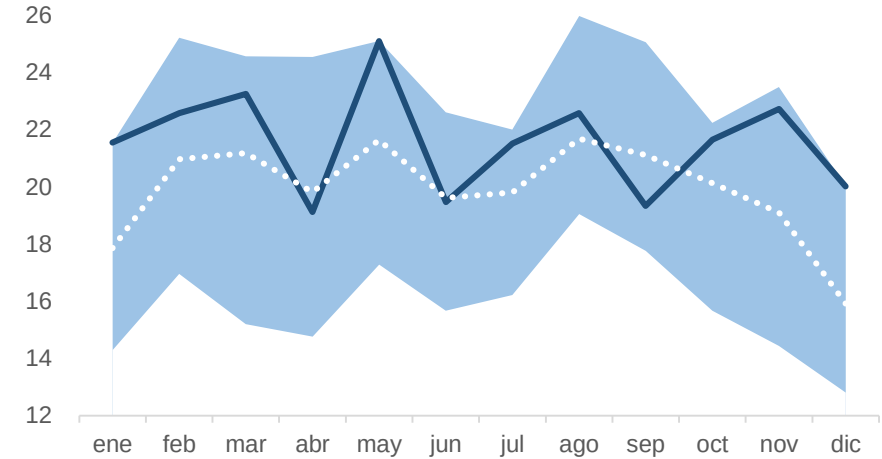
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

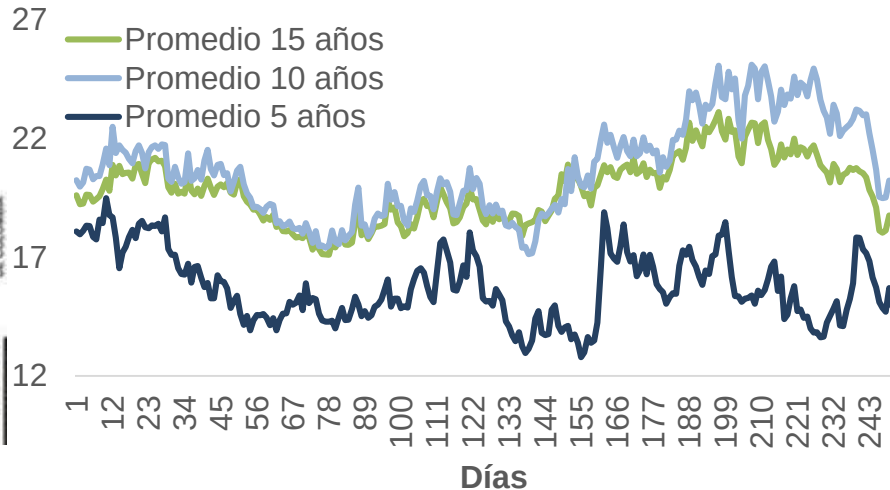
Año-	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-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	-220
Promedio	-36	9.2	-29	-38	75	-23	33	45	7	22	81	-19

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

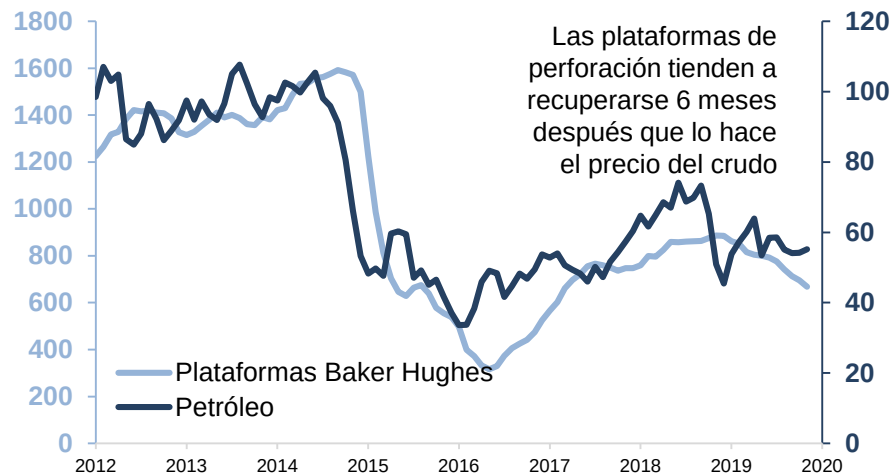
Base 100 enero cada año



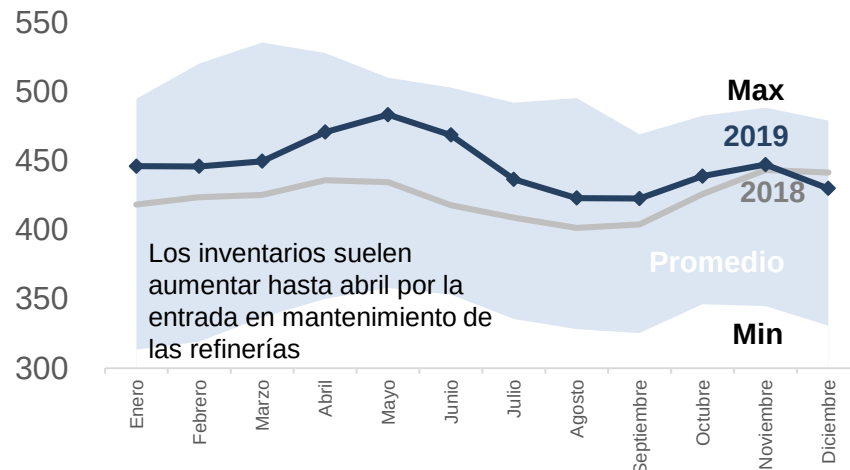
La OPEP redujo su producción en 29.5 millones bpd en diciembre

Inventarios de petróleo se ubican por encima del promedio histórico

Producción petróleo US y plataformas perforación



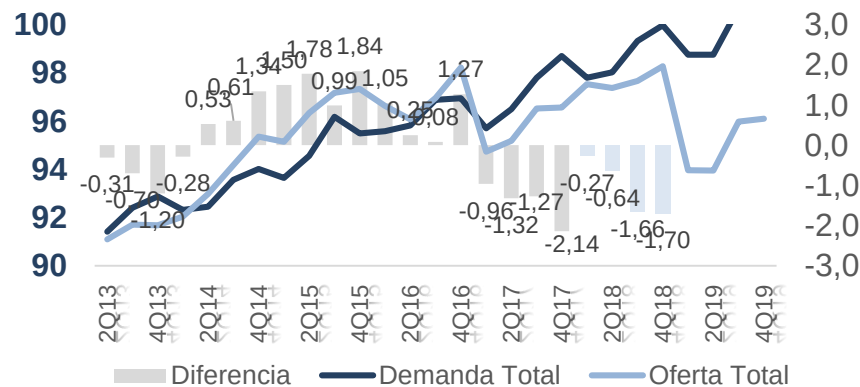
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Dic	Nov	Capacidad
Arabia Saudita	9,830	9,870	11,500
Irak	4,650	4,710	4,800
Emiratos Arabes	3,040	3,100	3,400
Iran	2,080	2,070	3,830
Kuwait	2,710	2,700	3,075
Venezuela	680	700	900
Otros	6,560	6,490	7,085
Total OPEP	29,550	29,640	34,590
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



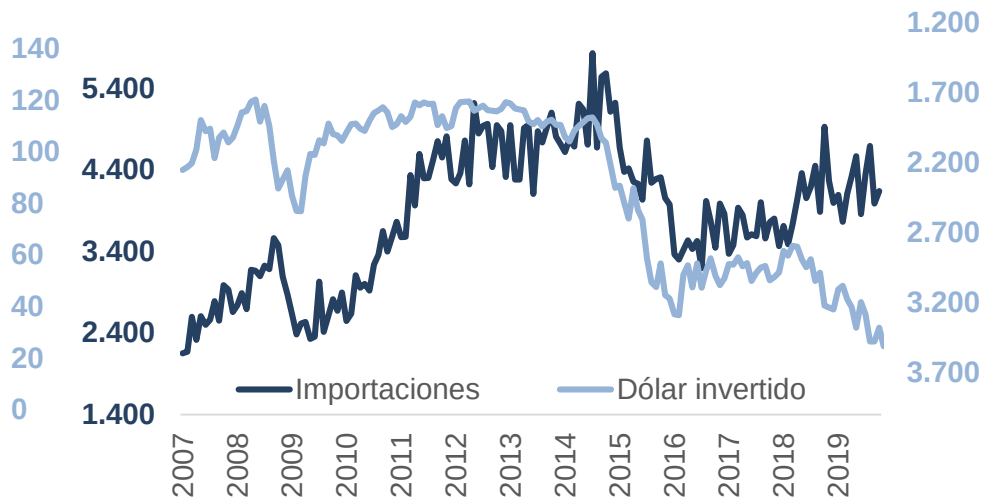
Balanza comercial se sigue debilitando

Importaciones se descorrelacionan del dólar por beneficio bienes de capital

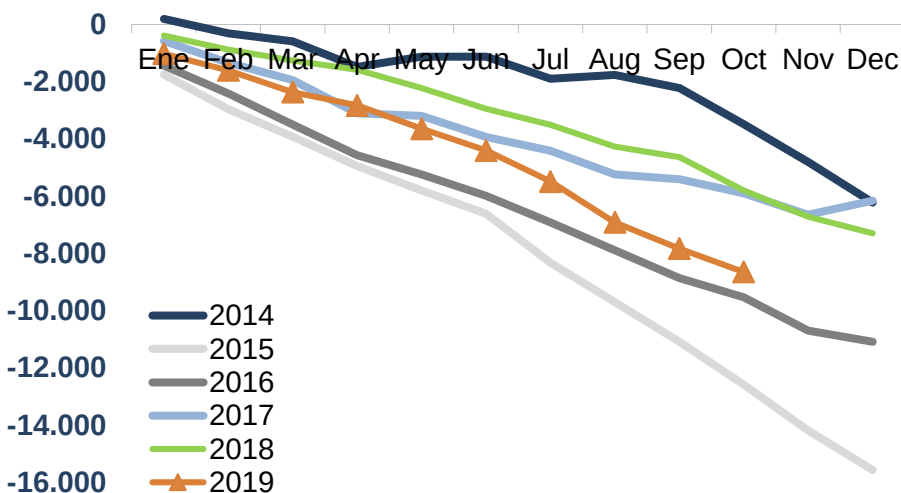
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



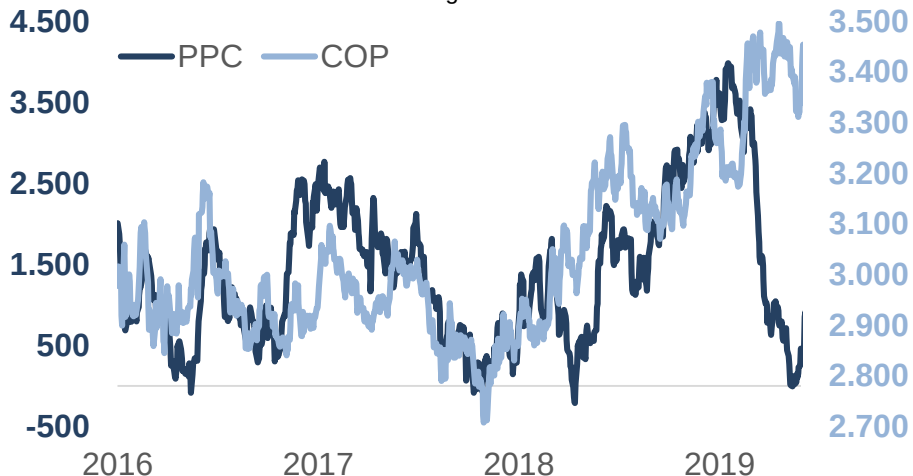
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado repunta

Para principios del 2020

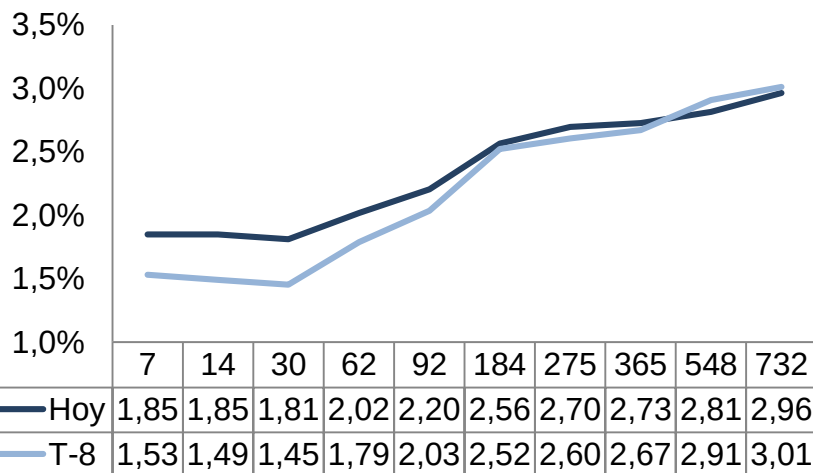
Posición Propia de contado vs dólar spot

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



Curva Forward en T vs T-8 días

Precia

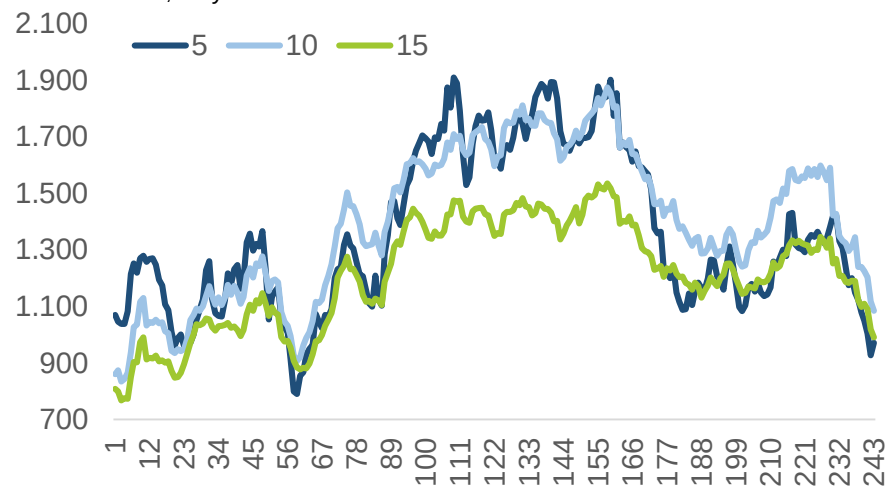


Detonantes

- **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)

Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En diciembre los TES revirtieron perdidas registradas durante el mes previo

Rentabilidad mensual EA deuda pública

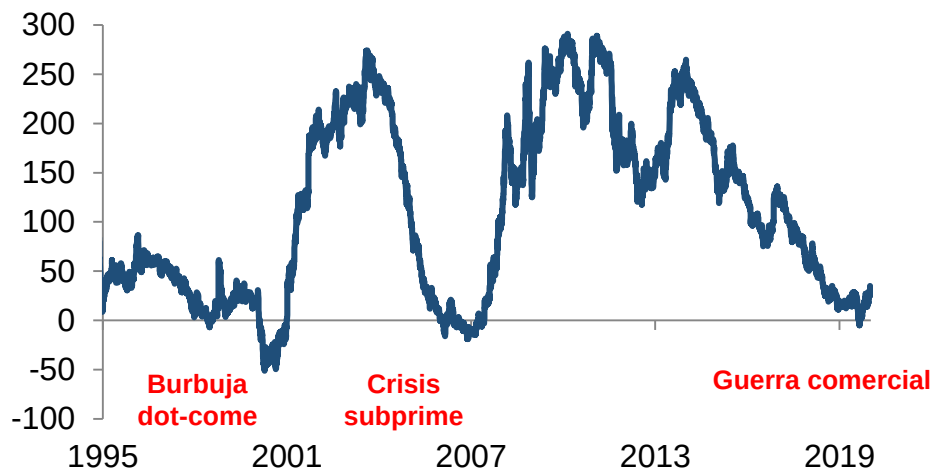
dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%	TES UVR 2049, 67.14%
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 2035, 43.16%
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 UVR 2033, 39.75%
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 2037, 36.13%
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 2032, 25.1%
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 2030, 23.51%
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 COP 2028, 19.87%
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 2034, 18.81%
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 UVR 2027, 18.8%
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 2025, 17.69%
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 2026, 16.64%
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 2025, 16.28%
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 2024, 14.35%
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 UVR 2023, 14.25%
TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2023, -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 COP 2022, 10.31%
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 UVR 2021, 8.1%
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%	TES COP 2020, 5.7%

Leve empinamiento en la curva de tesoros

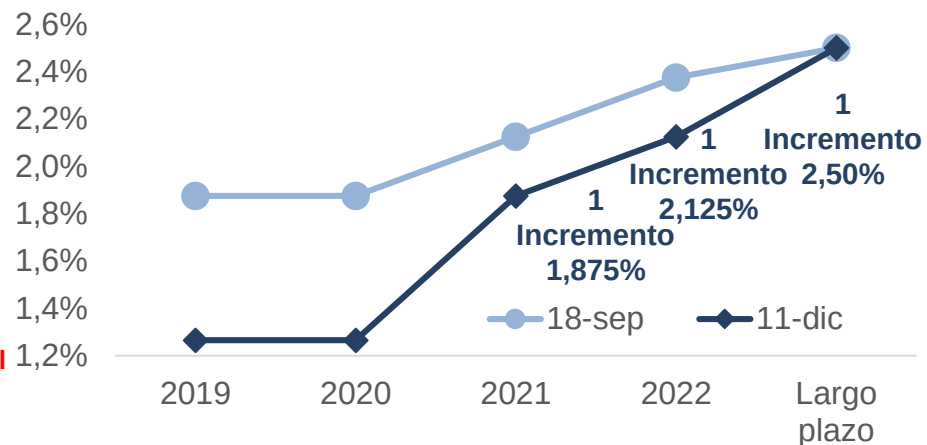
Tras acuerdo comercial

Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

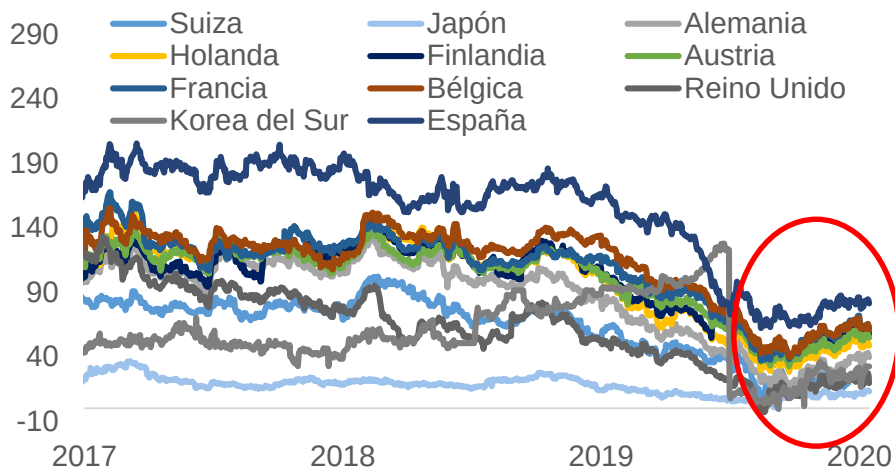


Tasas de largo plazo a nivel mundial se mantienen al alza

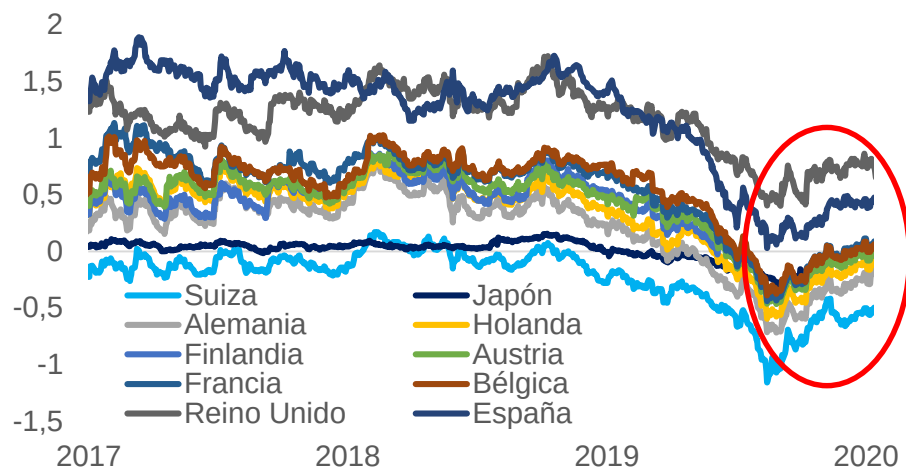
Al igual que las inflaciones implícitas a 2, 5 y 10 años

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

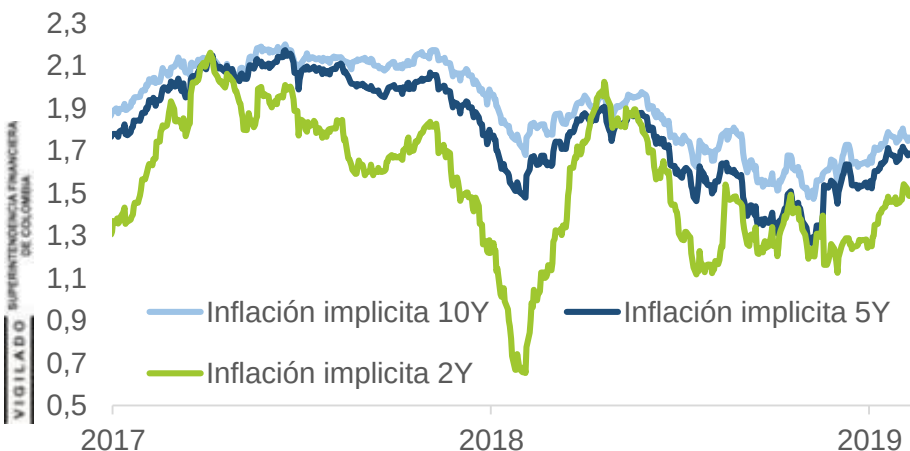
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



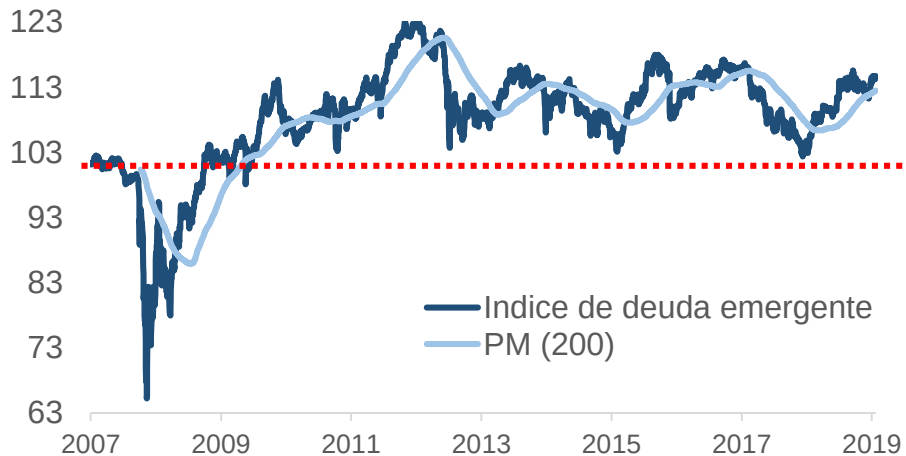
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



En diciembre entraron recursos al mercado de deuda emergente

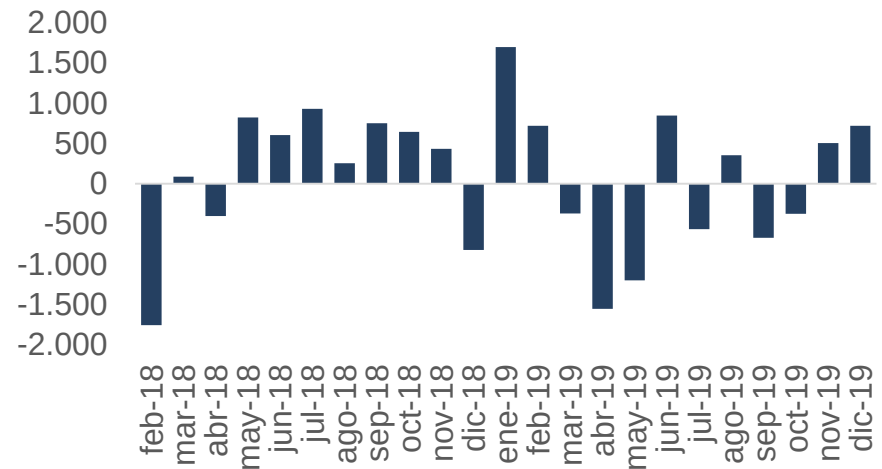
Se mantiene empinamiento de la curva de TES

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



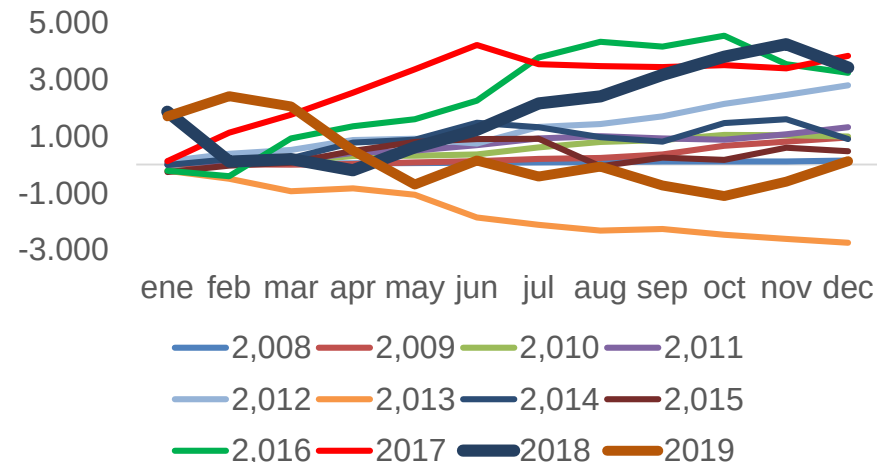
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

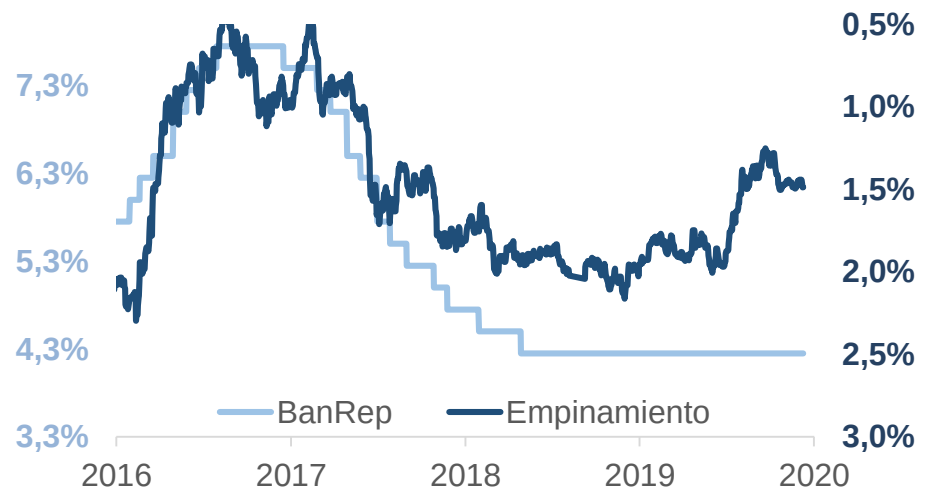


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

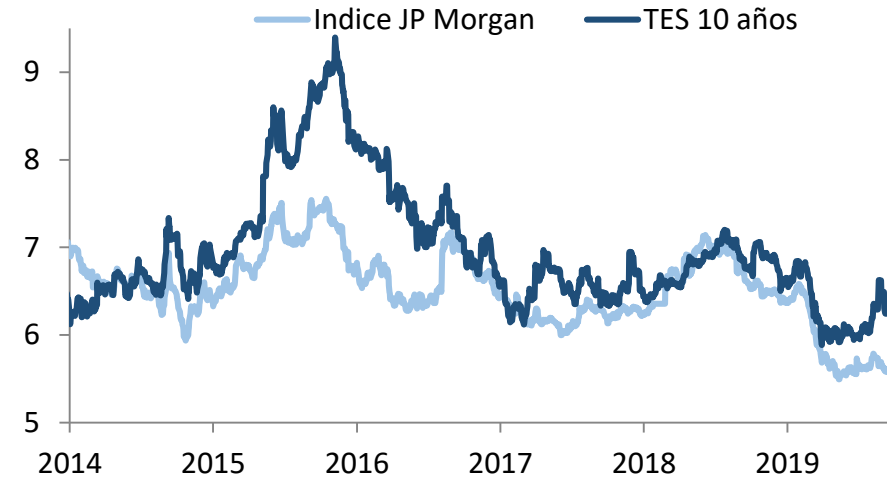


AUM de deuda emergente en moneda local disminuyó en diciembre

Mientras el índice GBI-EM repunta

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

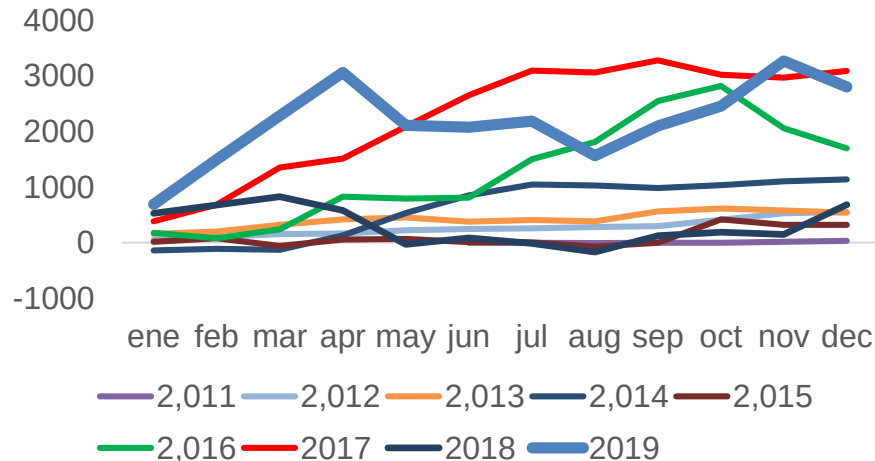


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



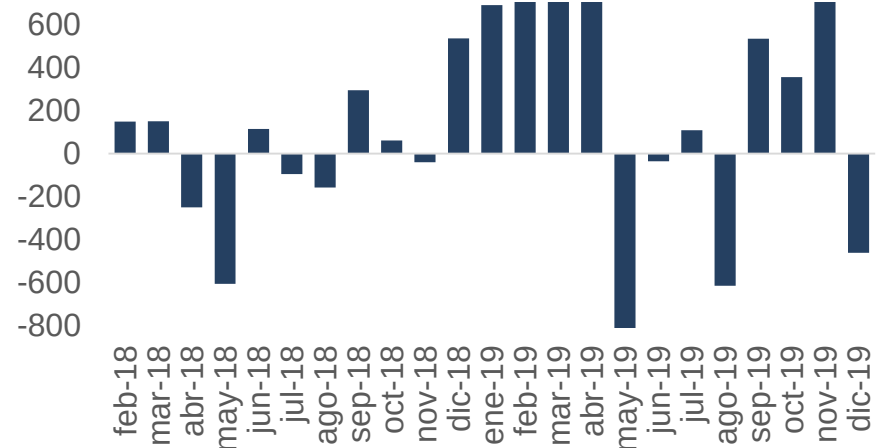
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

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

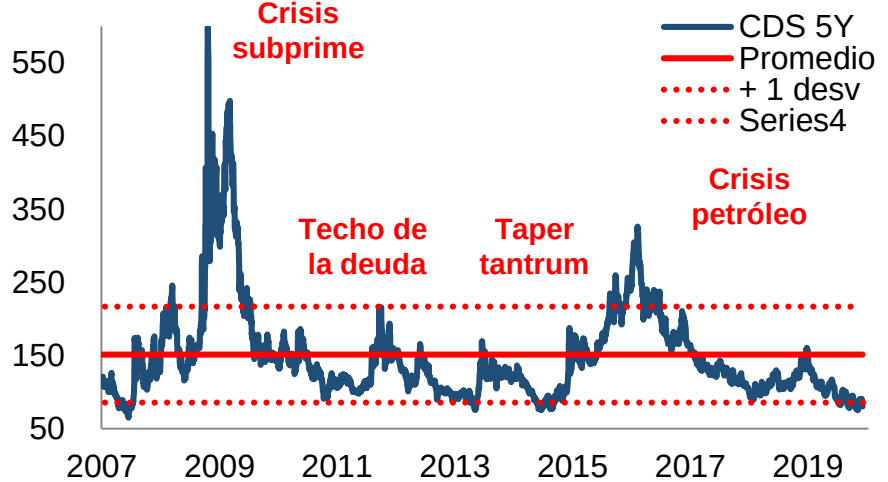
Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



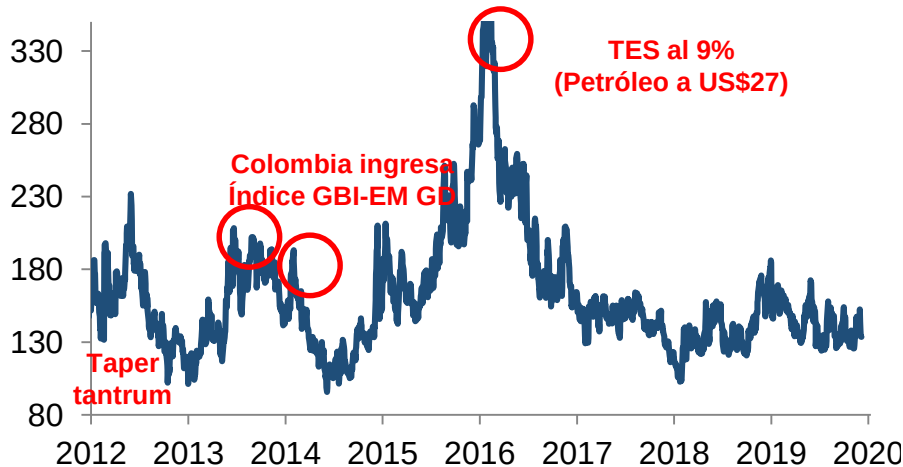
Colombia CDS 5Y

2006-2018



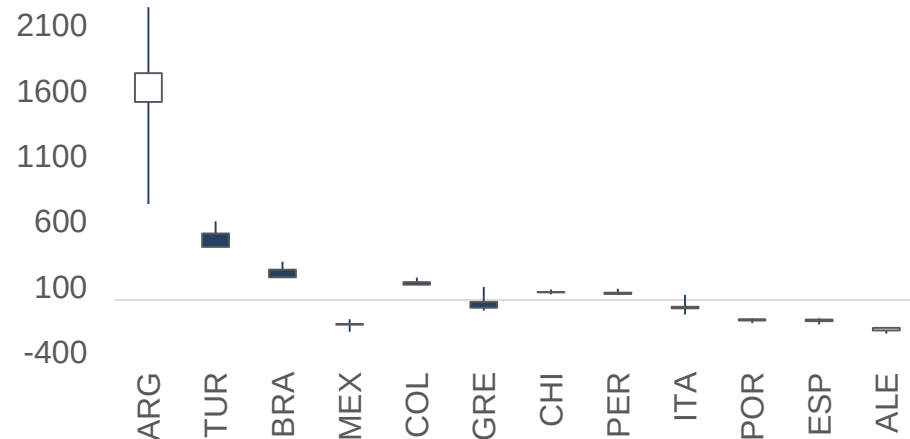
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

Promedio últimos 5 años, datos en pbs

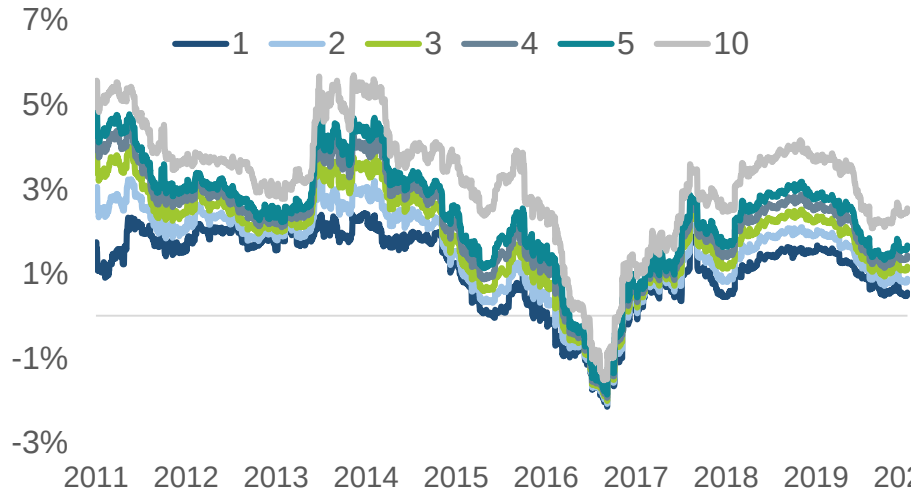


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

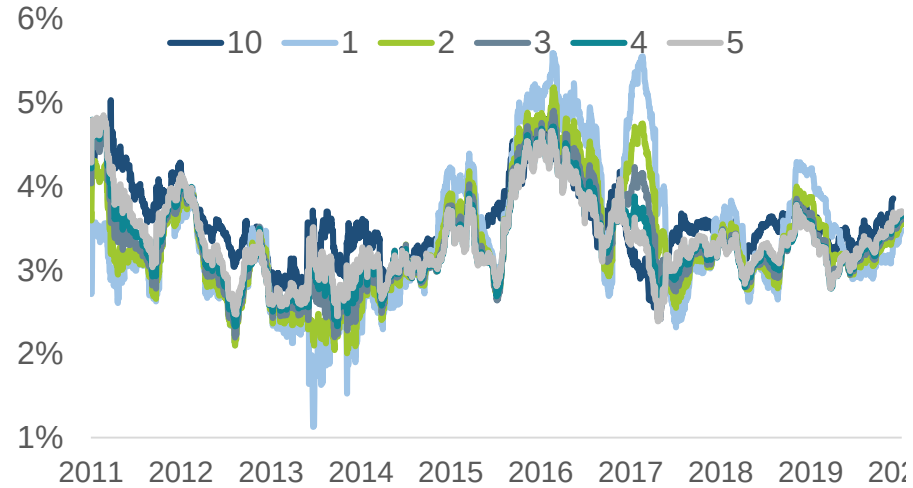
Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3,5%

Spread deuda corporativa frente a TES alcanza máximos de 12 meses

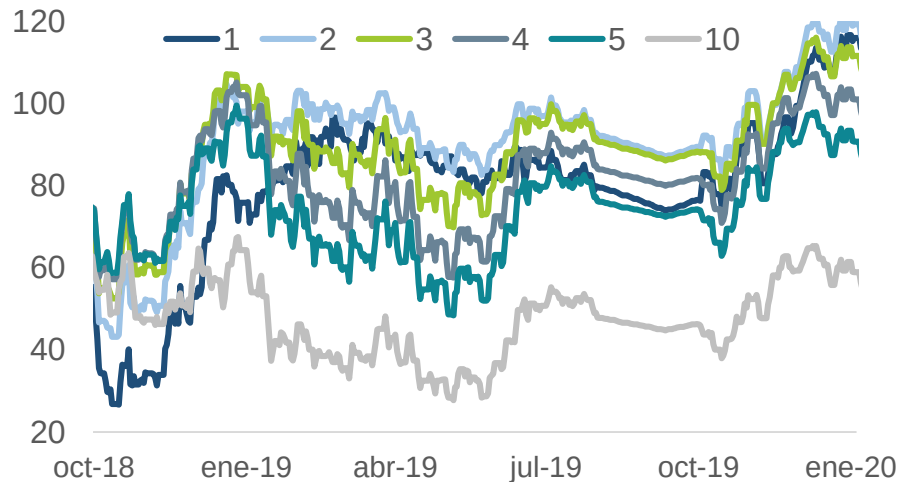
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



Enero es el último mes en que se valorizan los TES UVR de corto plazo

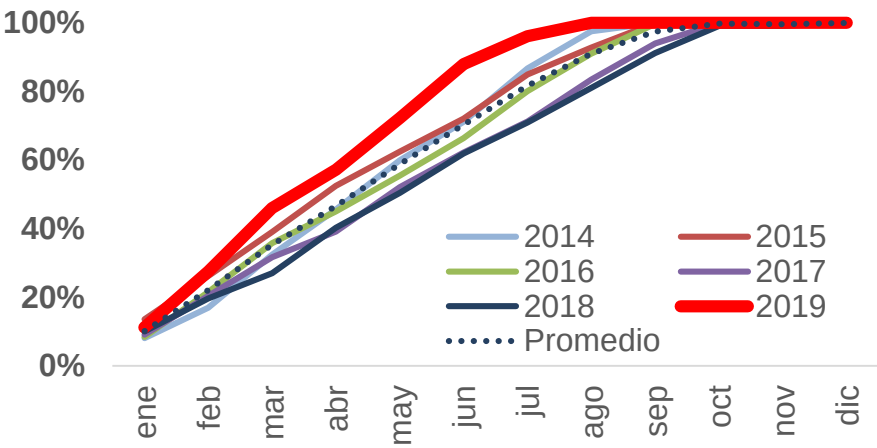
TES se correlacionan con el dólar

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

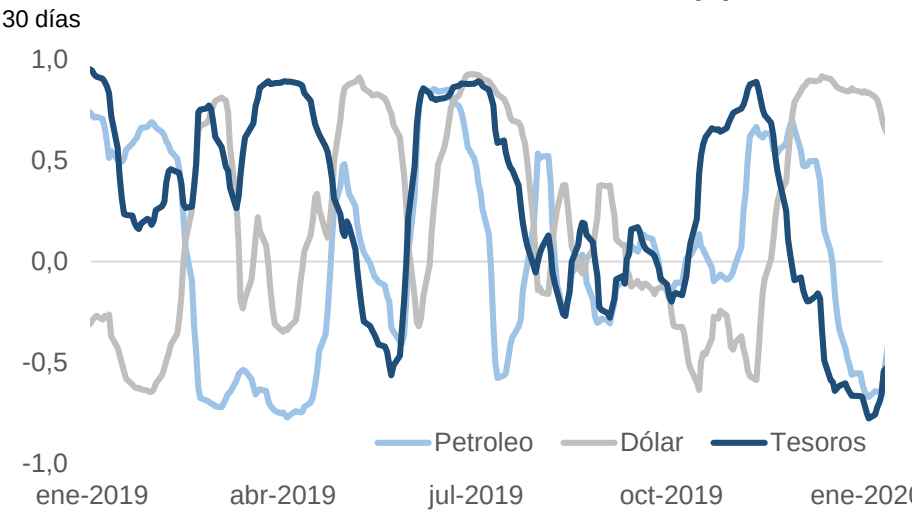
Promedio variación de tasa mensual en pbs

	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



TES 2030 lucen con mayor valor relativo

Respecto a la parte media 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		1.90	1.00	1.01	1.15	1.36	1.41	1.23	0.33
may-22	-1.90		-0.70	-0.67	-0.46	-0.25	0.17	-0.14	-0.13
jul-24	-1.00	0.70		0.06	1.38	1.19	2.08	1.47	0.05
nov-25	-1.01	0.67	-0.06		1.79	1.32	2.24	1.68	0.06
ago-26	-1.15	0.46	-1.38	-1.79		0.73	1.83	0.99	-0.07
abr-28	-1.36	0.25	-1.19	-1.32	-0.73		1.28	0.18	-0.24
sep-30	-1.41	-0.17	-2.08	-2.24	-1.83	-1.28		-1.37	-0.83
jun-32	-1.23	0.14	-1.47	-1.68	-0.99	-0.18	1.37		-0.74
oct-34	-0.33	0.13	-0.05	-0.06	0.07	0.24	0.83	0.74	
Promedio	-1.18	0.51	-0.74	-0.84	0.05	0.39	1.40	0.60	-0.20

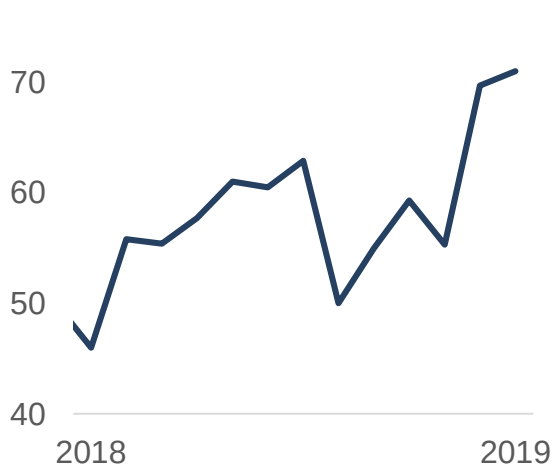
Spread TES 2030 y TES 2024

Cifras en pbs



Spread TES 2030 y TES 2025

Cifras en pbs



Spread TES 2030 y TES 2026

Cifras en pbs



En febrero pagan cupón TES UVR

Por COP \$1,5 billones

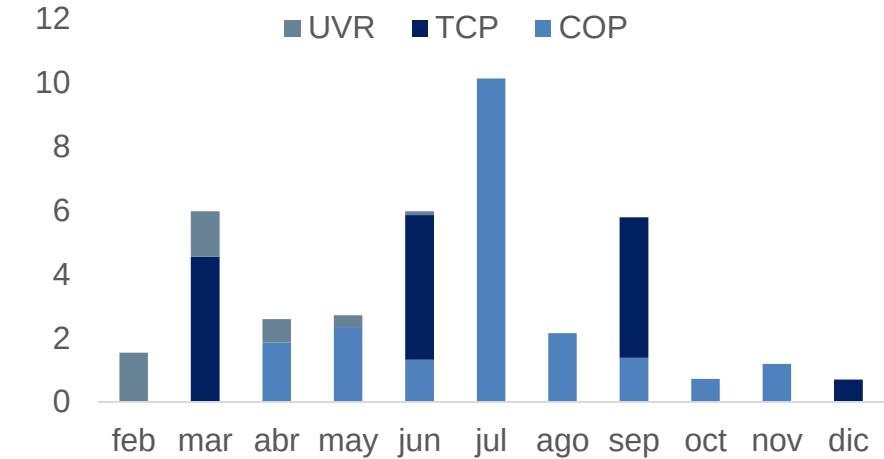
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2020	Flujo total 2020
Corto Plazo	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%	4,405,000	0	4,405,000
	9-dic-20		0.00%	700,000	0	700,000
COP	24-jul-20	X	11.00%	6,806,427	748,707	7,555,134
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,946	2,343,946
	24-jul-24	X	10.00%	25,779,228	2,577,923	2,577,923
	26-nov-25	X	6.00%	19,942,891	1,196,573	1,196,573
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	31,037,018	1,862,221	1,862,221
	18-sep-30	X	7.75%	17,802,886	1,379,724	1,379,724
	30-jun-32	X	7.00%	18,823,780	1,317,665	1,317,665
	18-oct-34	X	7.25%	9,906,585	718,227	718,227
UVR	10-mar-21	X	3.50%	15,793,960	552,789	552,789
	23-feb-23	X	4.75%	28,219,459	1,340,424	1,340,424
	7-may-25	X	3.50%	10,631,381	372,098	372,098
	17-mar-27	X	3.30%	17,003,853	561,127	561,127
	25-mar-33	X	3.00%	10,268,450	308,054	308,054
	4-abr-35	X	4.75%	15,320,416	727,720	727,720
	25-feb-37	X	3.75%	5,484,986	205,687	205,687
	16-jun-49	X	3.75%	3,158,790	118,455	118,455

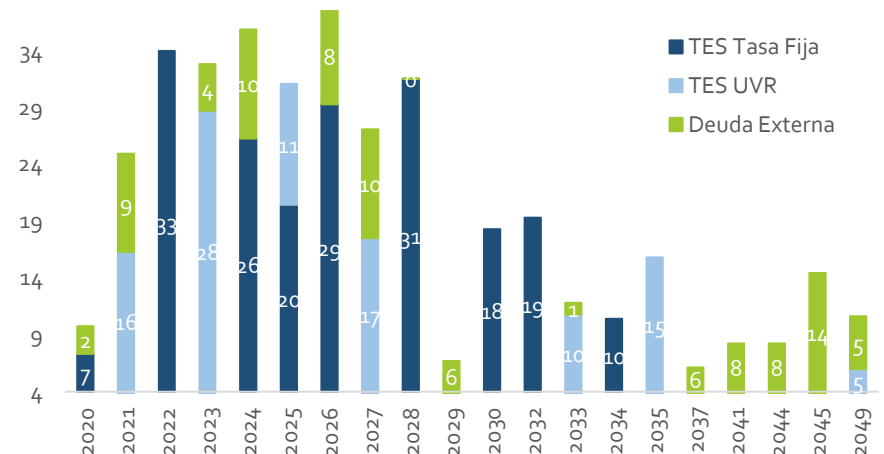
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

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 Tasa Fija a 10 años pasan a liderar valorizaciones en diciembre

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-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
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%	TF 10 años, 21.61%
TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%	TF 3 años, 12.86%	TF 5 años, 14.92%	IPC 2 años, 10.38%	TF 10 años, 21.29%	IPC 10 años, 21.51%	IPC 5 años, 22.94%	IPC 5 años, 10.88%	TF 5 años, 13.54%	IPC 180 días, 5.42%	IBR 3 años, 6.32%	TF 5 años, 14.89%
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%	TF 3 años, 13.03%
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%	TF 2 años, 9.77%
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 3 años, 7.86%
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%	IPC 1 año, 7.71%
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 2 años, 7.3%
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%	TF 180 días, 6.55%
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%	TF 1 año, 6.07%
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 180 días, 5.64%
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%	IPC 5 años, 5.3%
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%	DTF 180 días, 5.16%
IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%	IBR 2 años, 5.64%	TF 5 años, 5.76%	TF 180 días, 5.35%	DTF 180 días, 5.25%	DTF 2 años, 4.71%	DTF 180 días, 5.79%	IBR 1 año, 3.02%	IPC 3 años, -0.69%	IPC 10 años, 4.88%
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%	IBR 180 días, 4.76%
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 1 año, 4.29%
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%	DTF 1 año, 4.02%
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%	TF 5 años, -7.173%	DTF 2 años, 2.39%
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%	DTF 3 años, 1.62%
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%	IBR 2 años, -1.93%
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%	IBR 3 años, -4.51%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC a 10 años se consolida por sexto mes como la referencia más valorizada

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

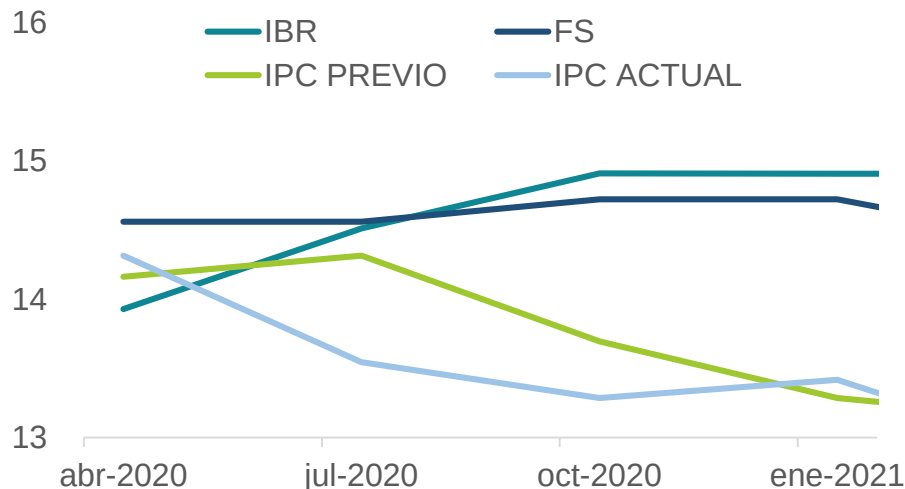
dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%	IPC 10 años, 11.67%
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 5 años, 8.05%
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 3 años, 7.23%
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%	IPC 1 año, 6.76%
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, 7.8%	DTF 2 años, 6.7%
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%	DTF 3 años, 6.5%
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%	IPC 2 años, 6.5%
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%	IPC 180 días, 5.52%
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, 7.15%	TF 2 años, 4.83%
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%	IBR 1 año, 4.69%
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%	DTF 1 año, 4.51%
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%	TF 3 años, 4.48%
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 1 año, 4.43%
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%	DTF 180 días, 4.4%
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 180 días, 4.29%
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, 4.24%
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 5 años, 4.11%
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%	IBR 2 años, 3.87%
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%	IBR 3 años, 3.61%
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%	TF 10 años, 0.87%

Las tasas de interés

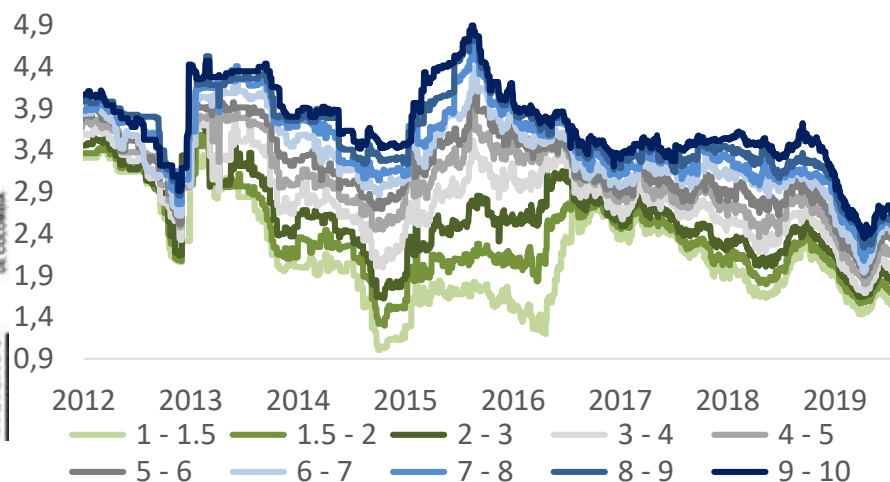
Retoman tendencia bajista

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

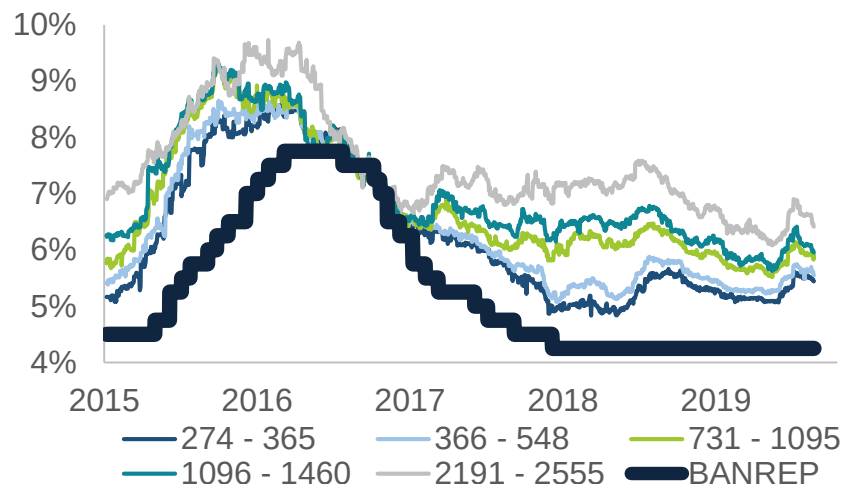
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



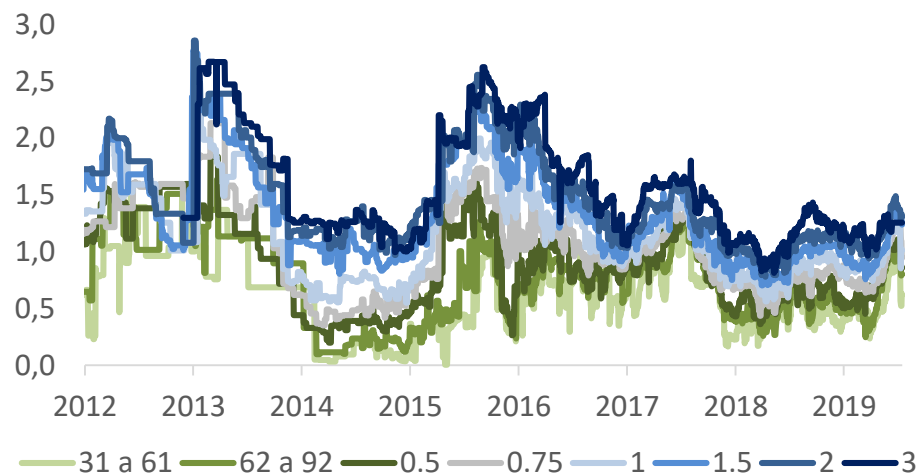
Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

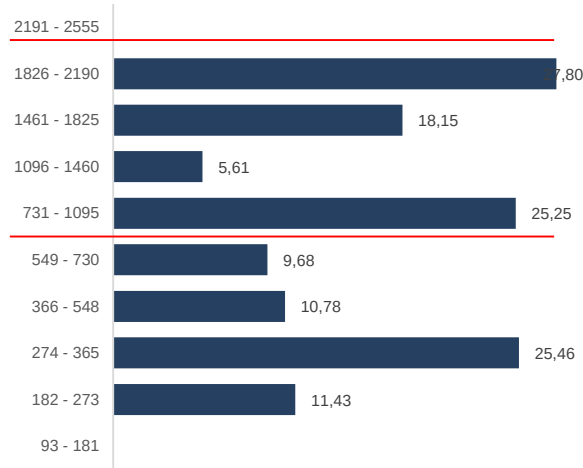


Valor relativo respecto a TES continua favoreciendo títulos en Tasa Fija

Curva tasa fija se aplana rompiendo a la baja promedio de los últimos 4 años

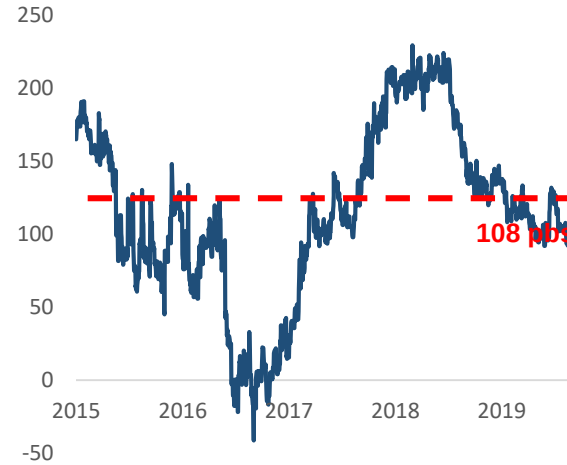
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



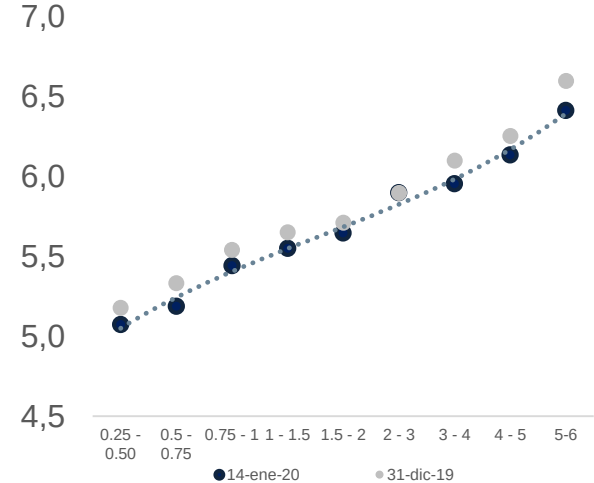
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

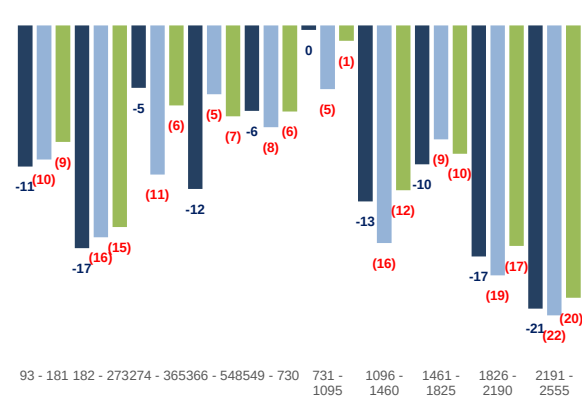
Variación semanal



Variación periódica tasas

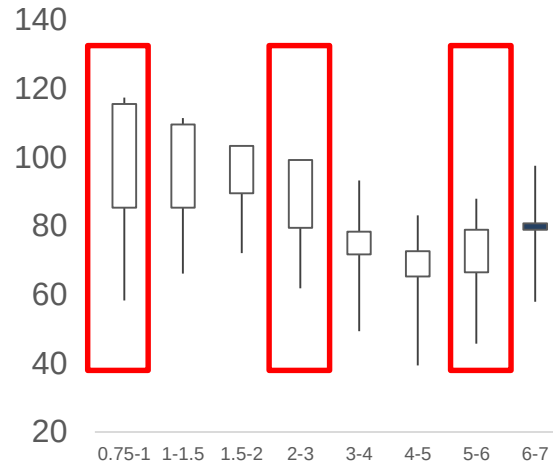
Cambio pbs

Δ Semanal Δ 1 mes Δ Año Corrido



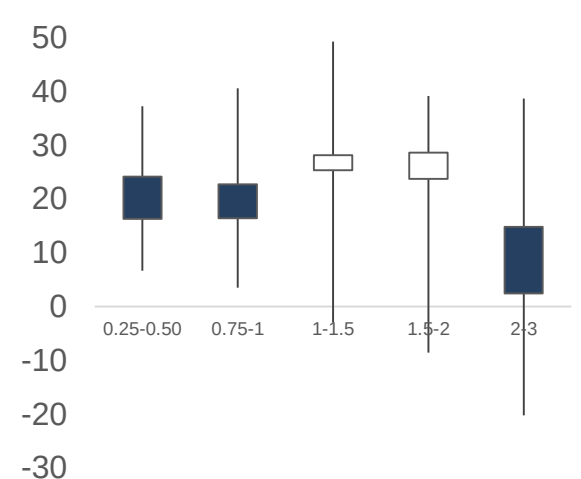
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

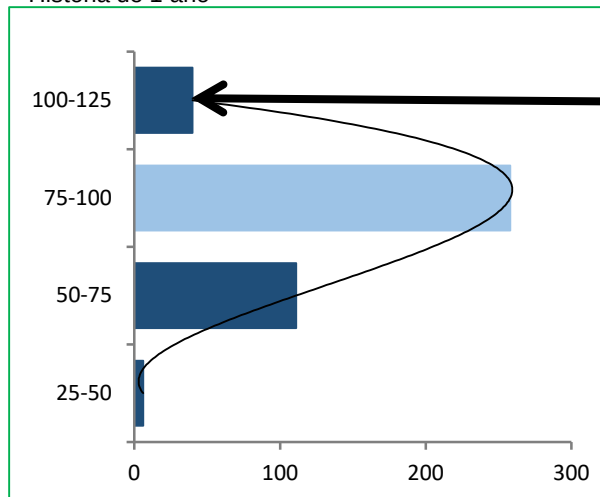


Spread Deuda Privada TF y TES COP

Curva de títulos en Tasa Fija en deuda privada sigue siendo atractiva

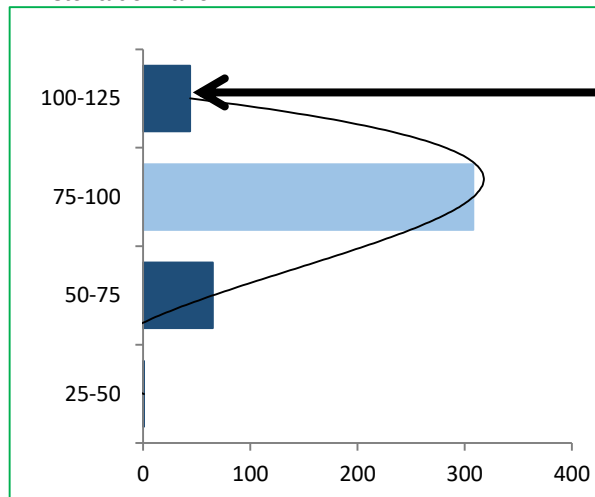
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



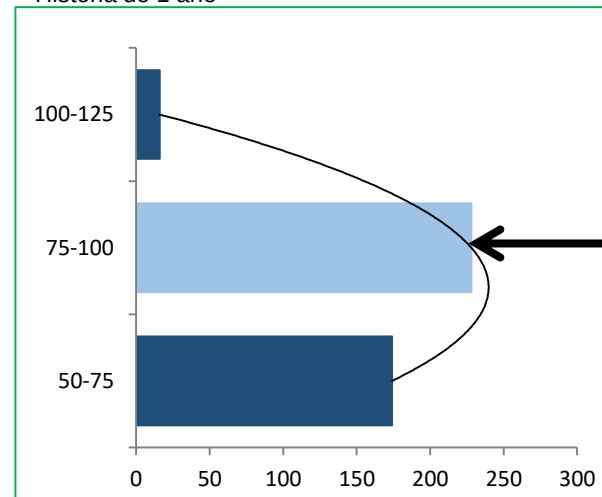
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



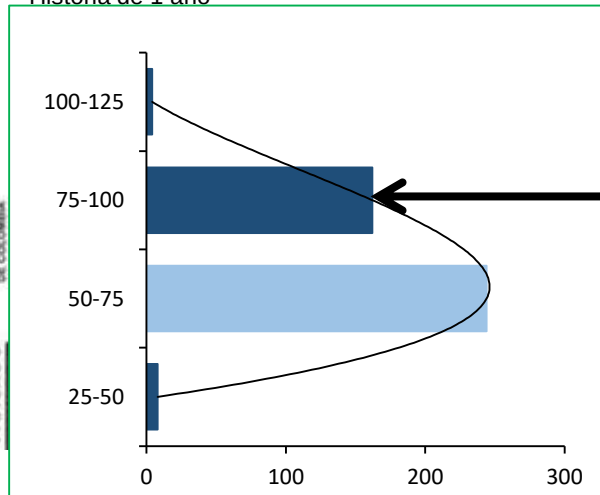
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



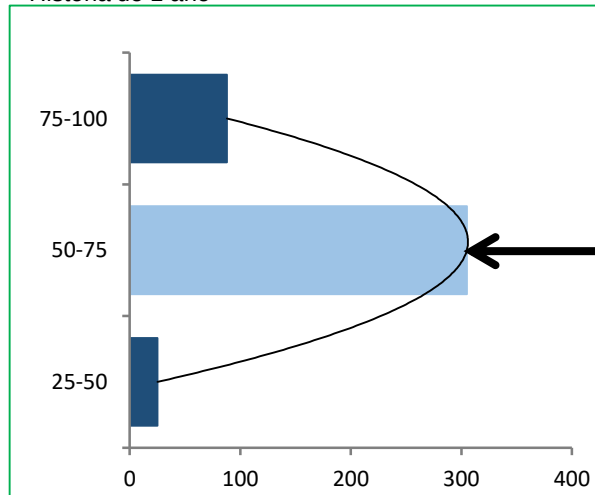
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



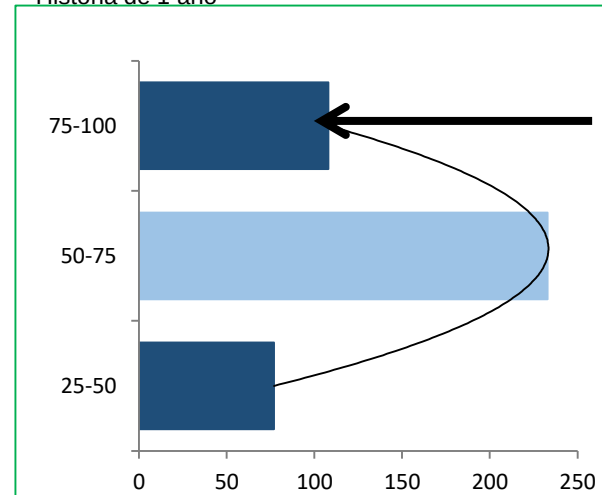
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

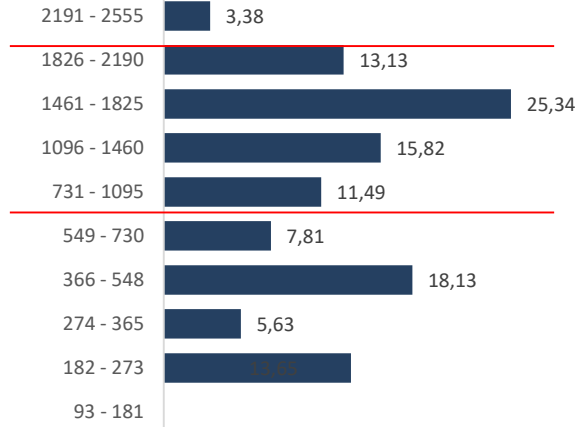


Márgenes en IPC ofrecen oportunidades de entrada

Curva de IPC se rezaga respecto a TES UVR

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



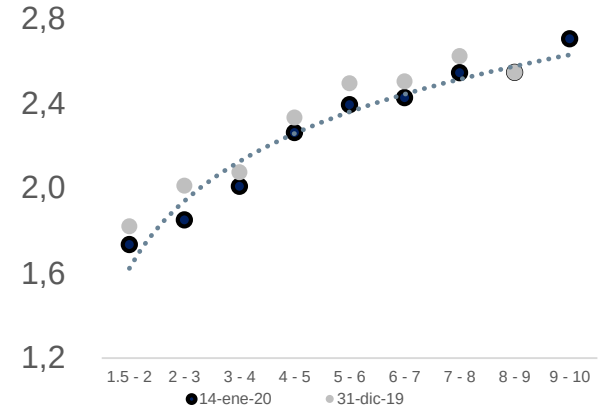
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

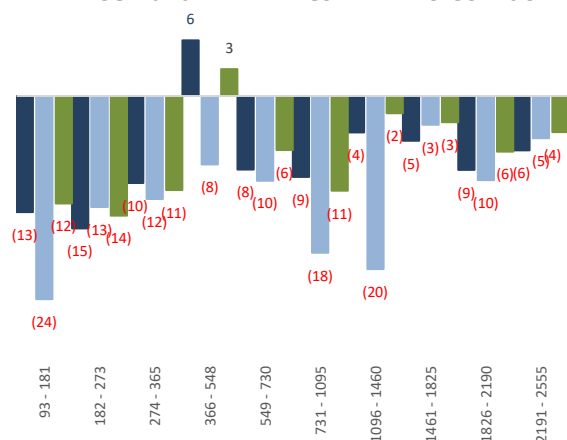
Variación semanal



Variación periódica tasas

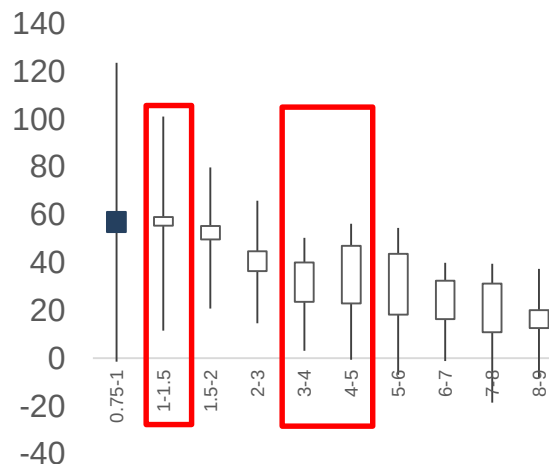
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



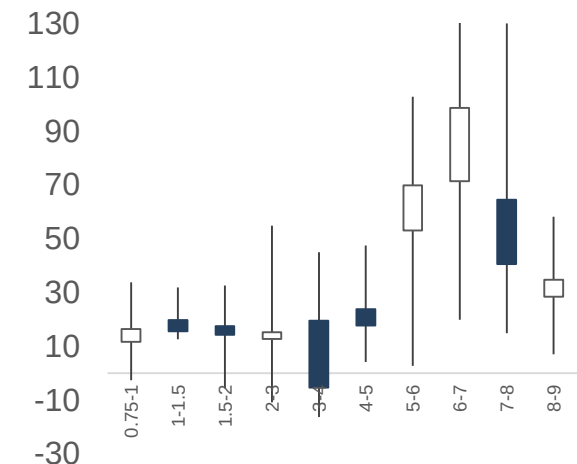
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

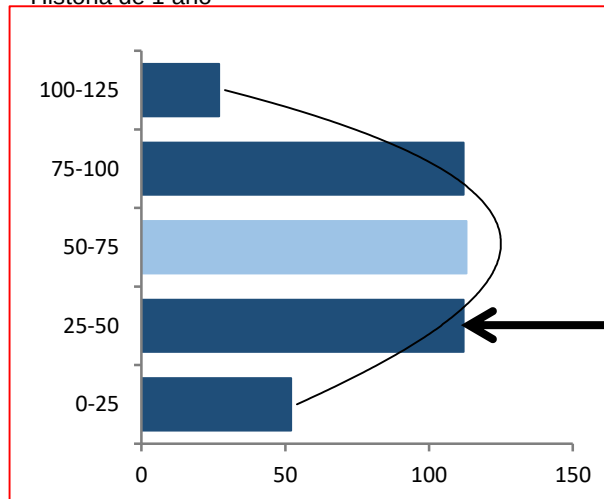


Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Parte media y larga de la curva presentan mayor valor relativo frente nodo corto

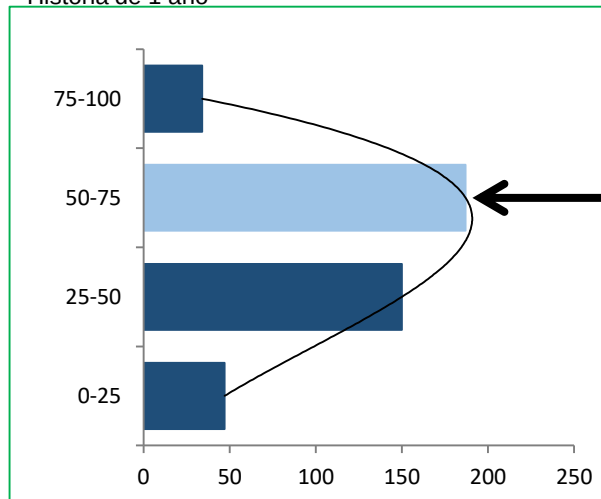
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



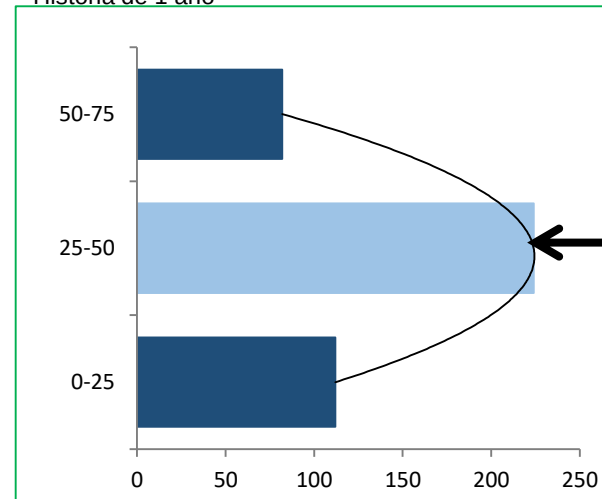
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



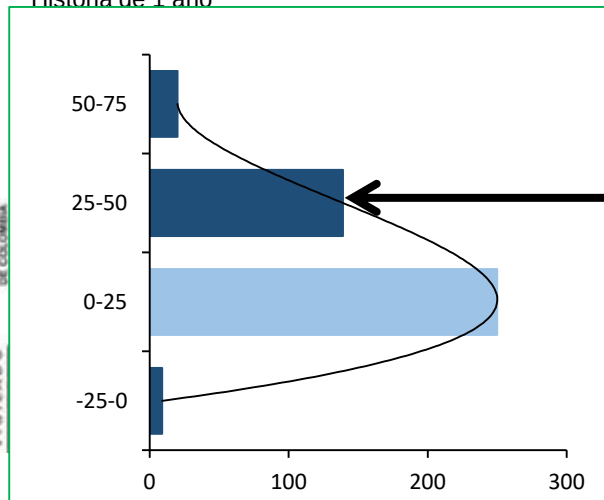
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



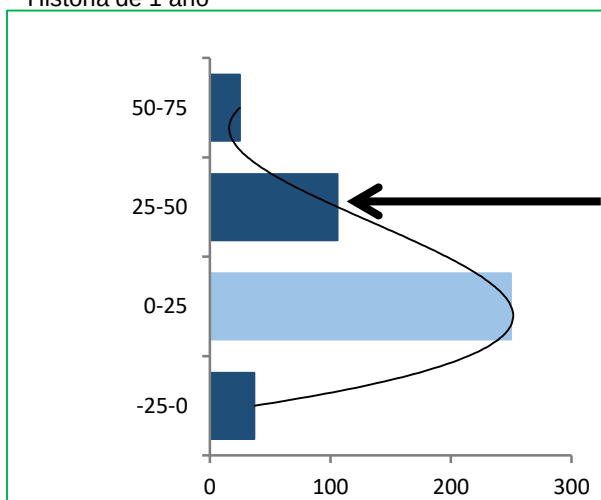
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



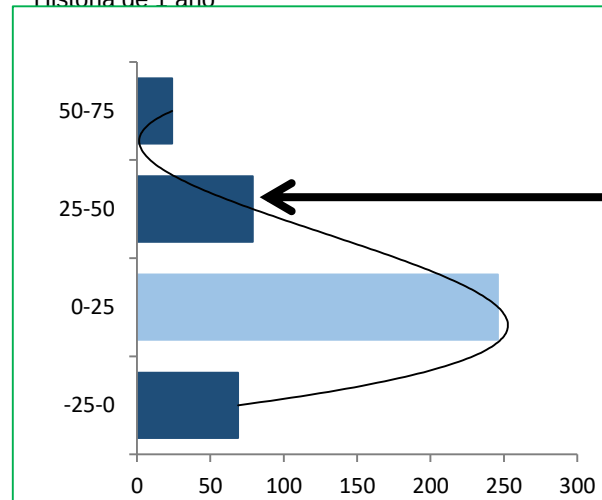
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

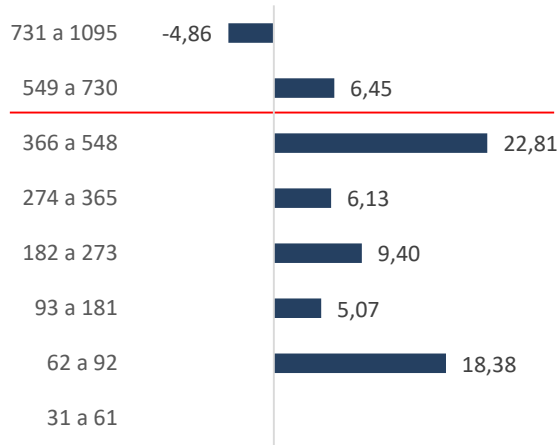


Empinamiento curva en IBR se acerca su promedio histórico

Curva IBR presenta valorizaciones en todos sus nodos

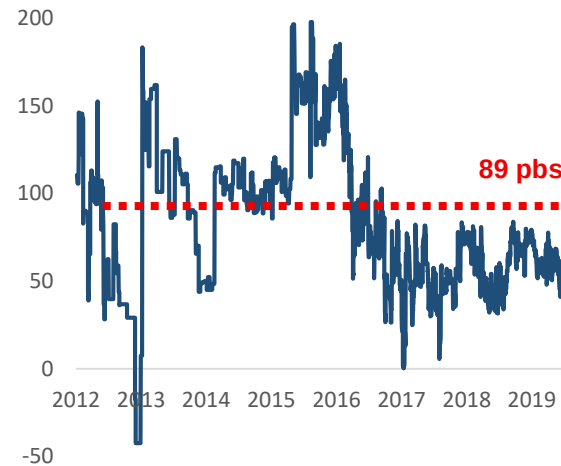
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



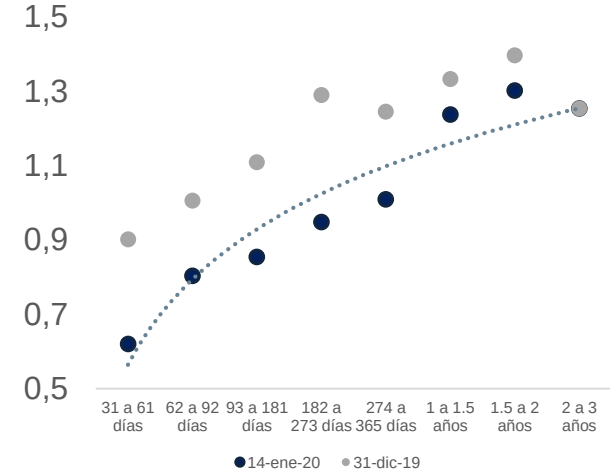
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



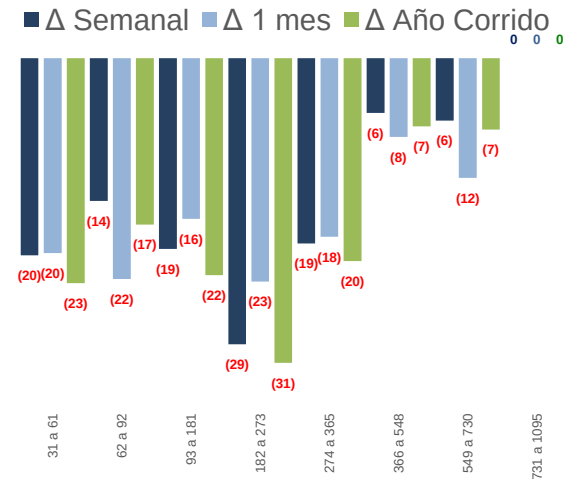
Curva rendimientos IBR

Variación semanal



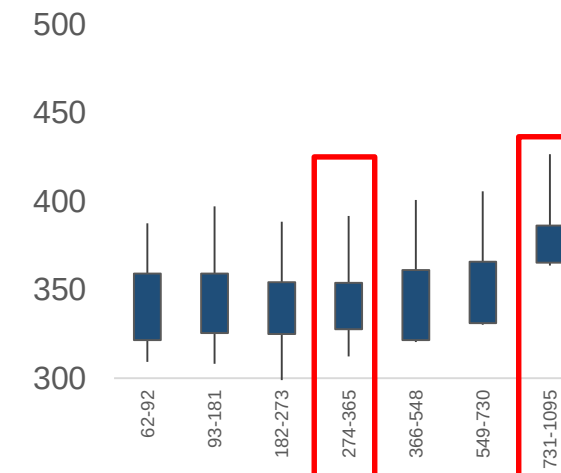
Variación periódica tasas

Cambio pbs



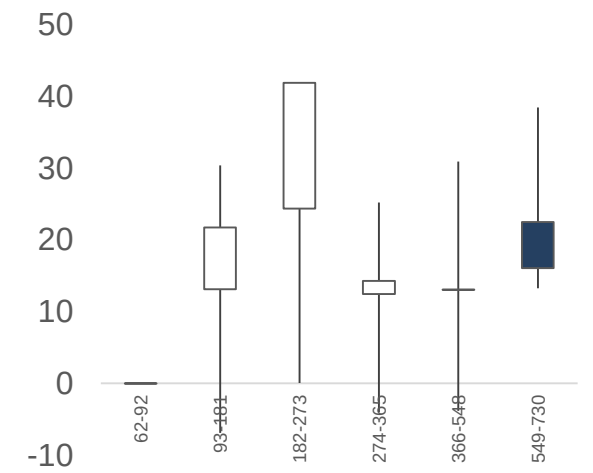
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

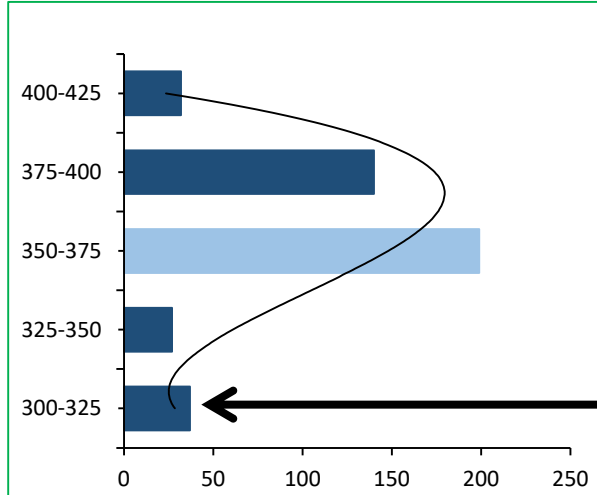


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Títulos a 365 y 548 días son los más atractivos por valor relativo

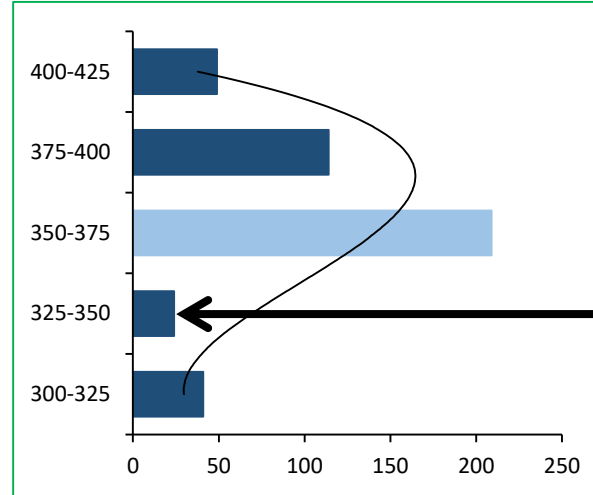
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



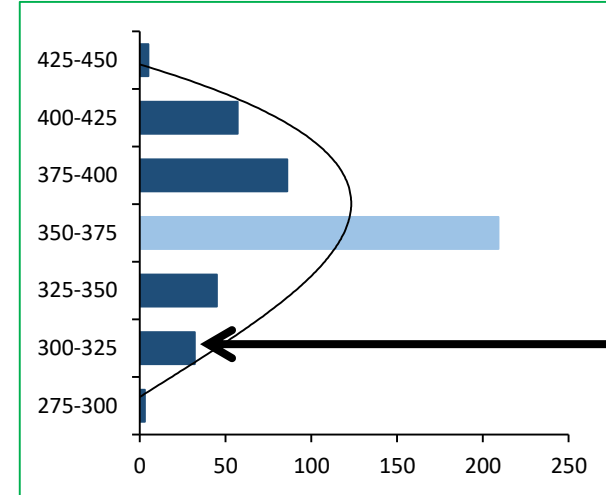
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



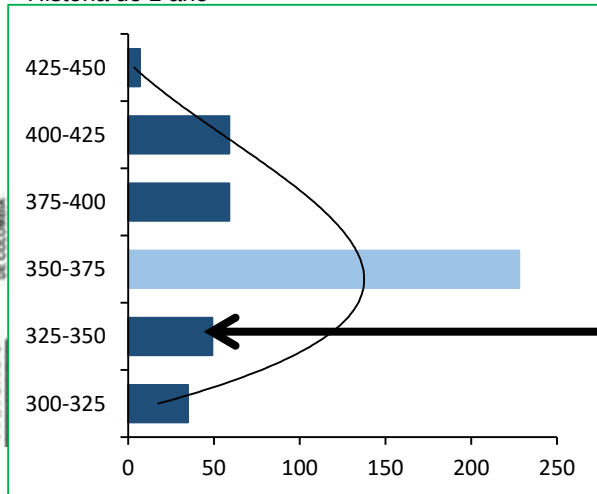
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



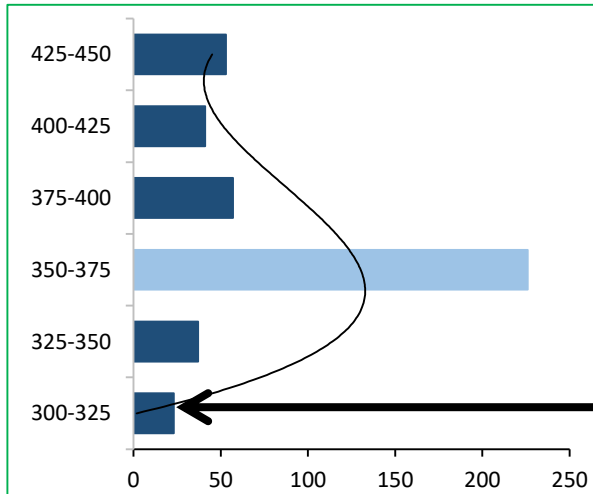
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



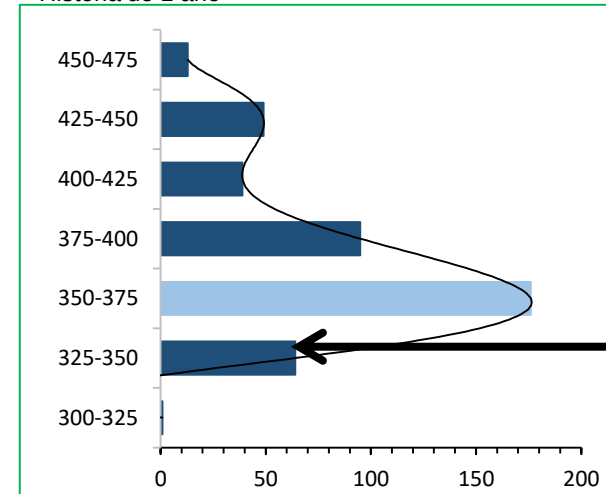
Spread 365 a 548 días

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	5.52%	5.33%	4.65%	5.10%
1.5	5.62%	5.42%	4.72%	5.11%
2	5.81%	5.57%	4.76%	5.08%
3	5.97%	5.71%		
4	6.07%	5.88%		
5	6.19%	6.04%		
6	6.30%	6.19%		
7	6.42%	6.25%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.52%	5.18%	5.23%	5.09%
1.5	5.62%	5.20%	5.81%	5.09%
2	5.81%	5.42%	5.87%	5.08%
3	5.97%	5.56%		
4	6.07%	5.73%		
5	6.19%	5.89%		
6	6.30%	6.04%		
7	6.42%	6.10%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.52%	5.18%	5.23%	5.09%
1.5	5.62%	5.20%	5.54%	5.09%
2	5.81%	5.32%	5.70%	5.09%
3	5.97%	5.44%		
4	6.07%	5.63%		
5	6.19%	5.80%		
6	6.30%	5.96%		
7	6.42%	6.03%		

- 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 año

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	366
5.52%	6.12%	3.72%	4.33%	4.68%	4.92%	5.31%	5.52%	5.52%
	5.97%	4.17%	4.62%	4.89%	5.07%	5.36%	5.52%	
	5.82%	4.61%	4.92%	5.10%	5.22%	5.41%	5.52%	
	5.67%	5.06%	5.22%	5.31%	5.37%	5.47%	5.52%	
	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	5.52%	
	5.37%	5.97%	5.82%	5.73%	5.67%	5.57%	5.52%	
	5.22%	6.43%	6.12%	5.94%	5.82%	5.62%	5.52%	
	5.07%	6.89%	6.42%	6.15%	5.97%	5.67%	5.52%	
	4.92%	7.36%	6.73%	6.37%	6.12%	5.73%	5.52%	

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	547
1.22%	1.82%	1.97%	1.48%	2.33%	2.90%	4.54%	4.92%	5.54%
	1.67%	2.87%	2.15%	2.87%	3.35%	4.84%	5.14%	
	1.52%	3.78%	2.82%	3.41%	3.81%	5.13%	5.36%	
	1.37%	4.69%	3.50%	3.95%	4.26%	5.43%	5.58%	
	1.22%	5.61%	4.19%	4.50%	4.72%	5.73%	5.81%	
	1.07%	6.54%	4.88%	5.05%	5.17%	6.03%	6.03%	
	0.92%	7.48%	5.57%	5.60%	5.63%	6.33%	6.25%	
	0.77%	8.43%	6.27%	6.16%	6.10%	6.63%	6.48%	
	0.62%	9.38%	6.97%	6.72%	6.56%	6.93%	6.70%	
IBR MV Proyectada		4.33%	4.35%	4.60%	4.58%	4.59%	4.58%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1.5 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	364	545
1.66%	2.26%	2.56%	3.44%	3.93%	4.22%	4.71%	4.98%	5.20%
	2.11%	3.31%	3.97%	4.32%	4.52%	4.86%	5.05%	
	1.96%	4.06%	4.49%	4.71%	4.82%	5.01%	5.12%	
	1.81%	4.82%	5.02%	5.10%	5.12%	5.16%	5.20%	
	1.66%	5.58%	5.55%	5.50%	5.42%	5.32%	5.27%	
	1.51%	6.36%	6.08%	5.89%	5.73%	5.47%	5.35%	
	1.36%	7.14%	6.62%	6.29%	6.04%	5.62%	5.42%	
	1.21%	7.92%	7.16%	6.69%	6.34%	5.78%	5.50%	
	1.06%	8.71%	7.70%	7.10%	6.65%	5.93%	5.57%	
IPC Proyectado		3.87%	3.72%	3.65%	3.55%	3.38%	3.44%	3.35%

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
	6.57%	-0.06%	1.59%	2.56%	3.21%	4.30%	4.88%	
	6.42%	1.41%	2.67%	3.40%	3.89%	4.72%	5.15%	
	6.27%	2.90%	3.75%	4.25%	4.58%	5.13%	5.42%	
	6.12%	4.42%	4.85%	5.10%	5.27%	5.55%	5.69%	
5.97%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%	5.97%
	5.82%	7.54%	7.10%	6.84%	6.67%	6.39%	6.24%	
	5.67%	9.14%	8.24%	7.72%	7.38%	6.82%	6.52%	
	5.52%	10.76%	9.40%	8.62%	8.10%	7.24%	6.80%	
	5.37%	12.41%	10.56%	9.51%	8.82%	7.67%	7.08%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	1,096
	2.09%	-0.98%	-0.74%	0.60%	1.51%	3.75%	4.40%	
	1.94%	0.70%	0.52%	1.61%	2.35%	4.31%	4.82%	
	1.79%	2.40%	1.80%	2.64%	3.21%	4.88%	5.24%	
	1.64%	4.13%	3.09%	3.67%	4.08%	5.44%	5.67%	
1.49%	1.49%	5.90%	4.40%	4.71%	4.95%	6.01%	6.09%	6.03%
	1.34%	7.69%	5.72%	5.77%	5.83%	6.59%	6.52%	
	1.19%	9.51%	7.07%	6.84%	6.71%	7.16%	6.95%	
	1.04%	11.37%	8.43%	7.92%	7.61%	7.74%	7.39%	
	0.89%	13.26%	9.81%	9.01%	8.51%	8.33%	7.82%	
IBR MV Proyectada		4.33%	4.35%	4.60%	4.58%	4.59%	4.58%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	364	1,459
	2.70%	-2.14%	-0.02%	1.22%	2.01%	3.35%	4.07%	
	2.55%	-0.16%	1.45%	2.38%	2.96%	3.95%	4.48%	
	2.40%	1.86%	2.95%	3.56%	3.92%	4.56%	4.90%	
	2.25%	3.93%	4.46%	4.75%	4.90%	5.16%	5.31%	
2.10%	2.10%	6.05%	6.01%	5.96%	5.88%	5.78%	5.73%	5.63%
	1.95%	8.21%	7.57%	7.18%	6.88%	6.39%	6.15%	
	1.80%	10.42%	9.17%	8.43%	7.89%	7.02%	6.58%	
	1.65%	12.68%	10.79%	9.68%	8.91%	7.64%	7.00%	
	1.50%	14.99%	12.44%	10.96%	9.94%	8.27%	7.43%	
IPC Proyectado		3.87%	3.72%	3.65%	3.55%	3.38%	3.44%	3.50%

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
6.30%	6.90%	-4.88%	-2.00%	-0.30%	0.86%	2.80%	3.83%	6.30%
	6.75%	-2.21%	0.01%	1.31%	2.19%	3.66%	4.44%	
	6.60%	0.54%	2.06%	2.94%	3.54%	4.53%	5.06%	
	6.45%	3.38%	4.16%	4.61%	4.91%	5.41%	5.68%	
	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	
	6.15%	9.31%	8.50%	8.02%	7.71%	7.20%	6.93%	
	6.00%	12.42%	10.74%	9.78%	9.15%	8.10%	7.56%	
	5.85%	15.61%	13.04%	11.57%	10.61%	9.02%	8.20%	
	5.70%	18.91%	15.39%	13.40%	12.09%	9.95%	8.85%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 5 años

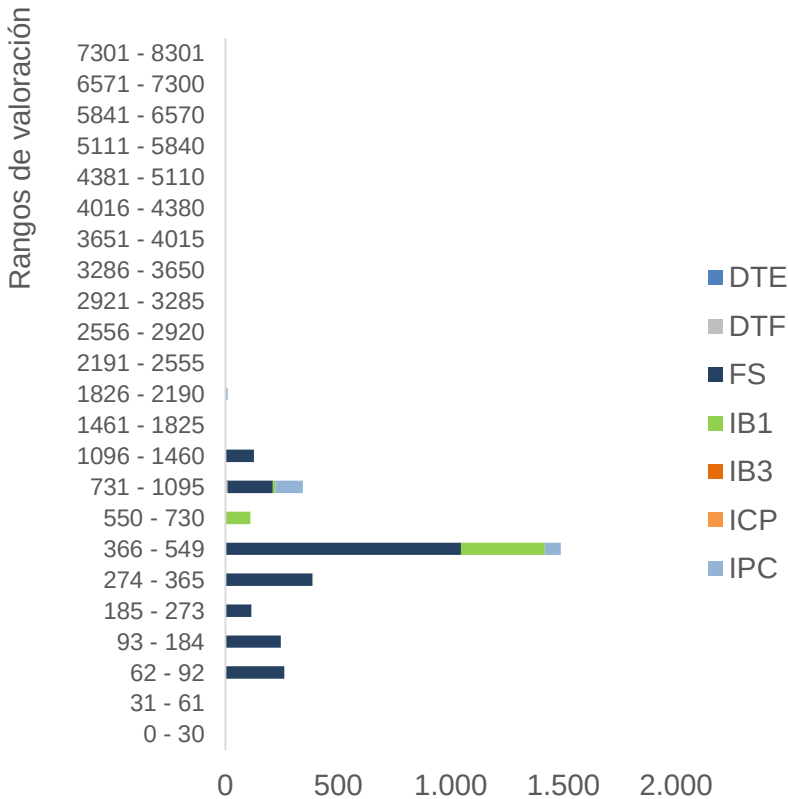
Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	364	1,825
2.25%	2.85%	-3.75%	-1.21%	0.27%	1.23%	2.87%	3.75%	5.80%
	2.70%	-1.36%	0.58%	1.70%	2.41%	3.62%	4.28%	
	2.55%	1.09%	2.40%	3.15%	3.60%	4.39%	4.81%	
	2.40%	3.61%	4.26%	4.62%	4.81%	5.16%	5.35%	
	2.25%	6.21%	6.17%	6.12%	6.04%	5.93%	5.89%	
	2.10%	8.86%	8.10%	7.64%	7.29%	6.72%	6.44%	
	1.95%	11.60%	10.08%	9.19%	8.55%	7.51%	6.98%	
	1.80%	14.40%	12.10%	10.76%	9.83%	8.31%	7.54%	
	1.65%	17.29%	14.16%	12.35%	11.12%	9.12%	8.09%	
IPC Proyectado		3.87%	3.72%	3.65%	3.55%	3.38%	3.44%	3.54%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

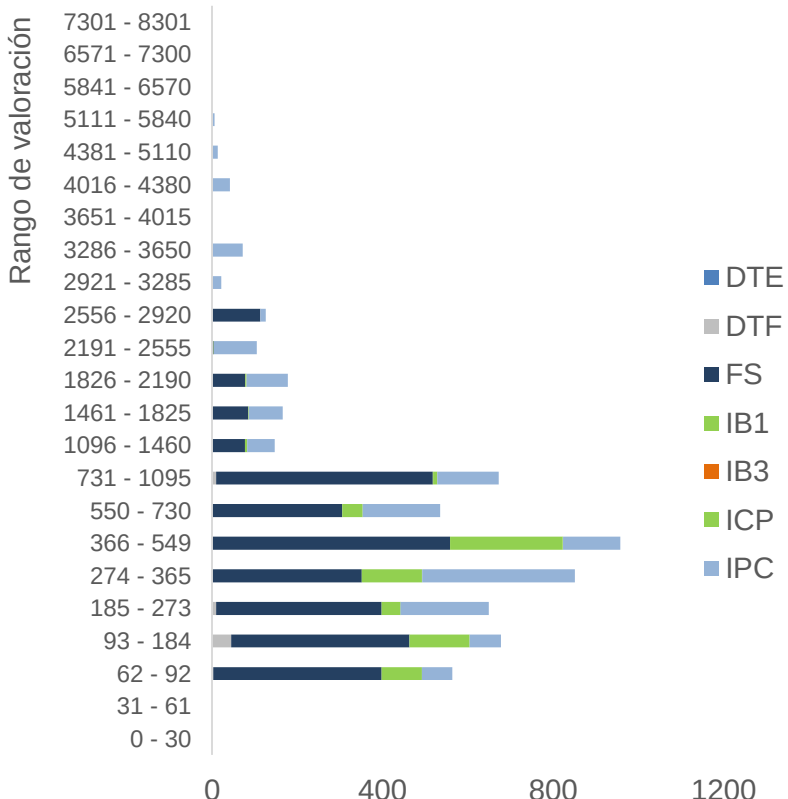
Plazo a 1.5 años el más negociado por tercer mes consecutivo

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



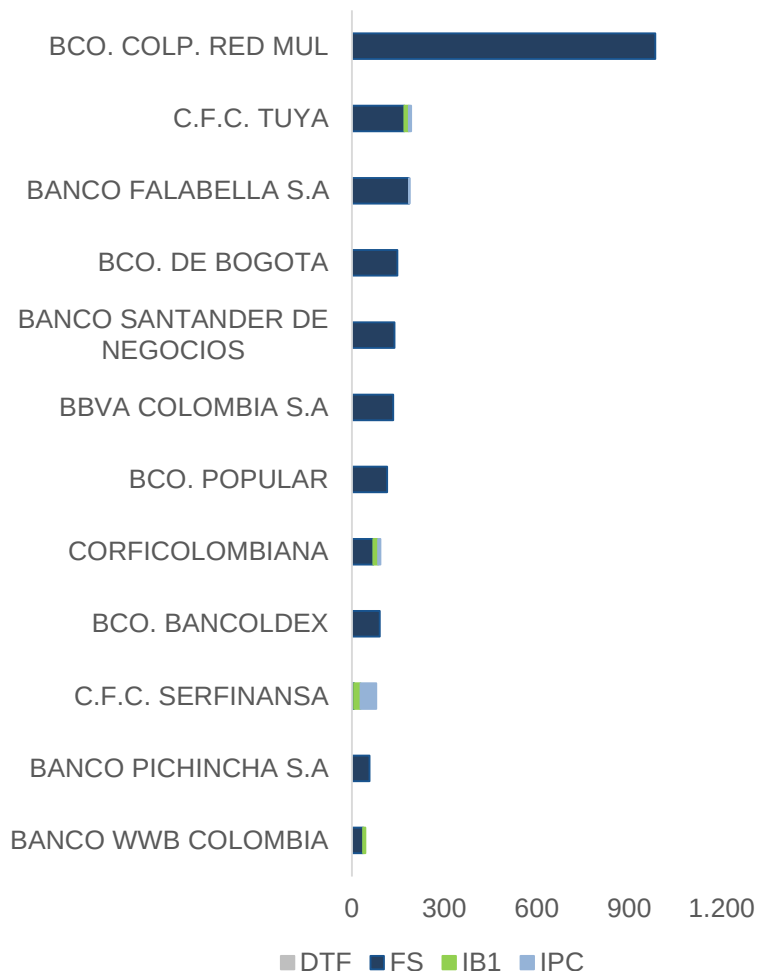
VIGILADO
 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
 DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Colpatria lidera en el primario y pasa Bancolombia pasa a liderar el secundario

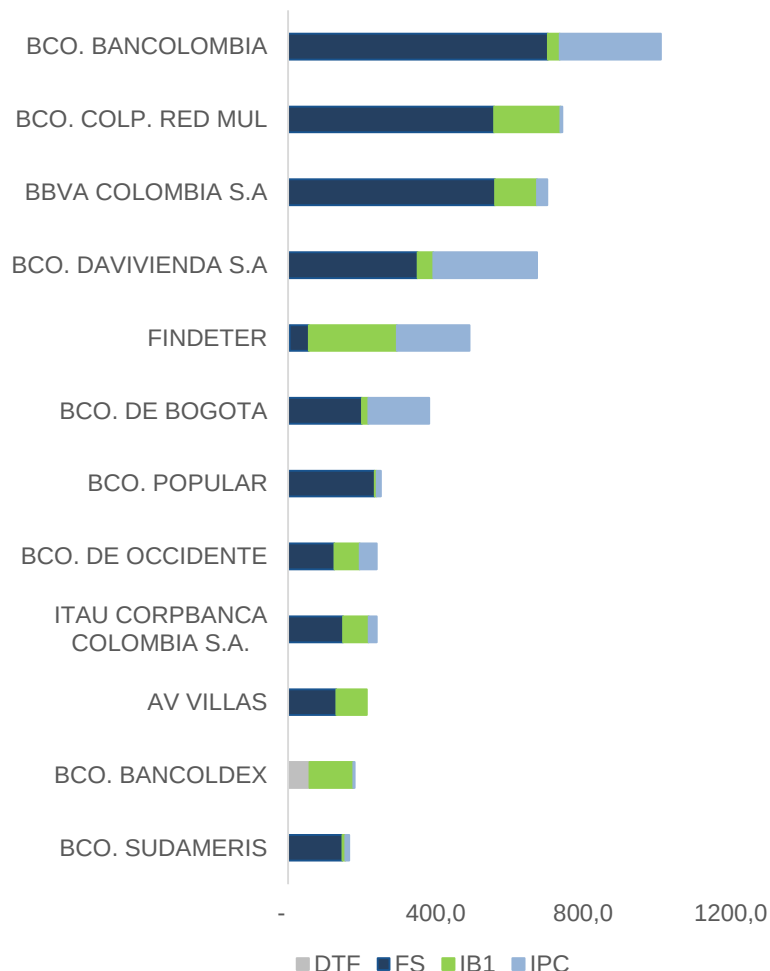
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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

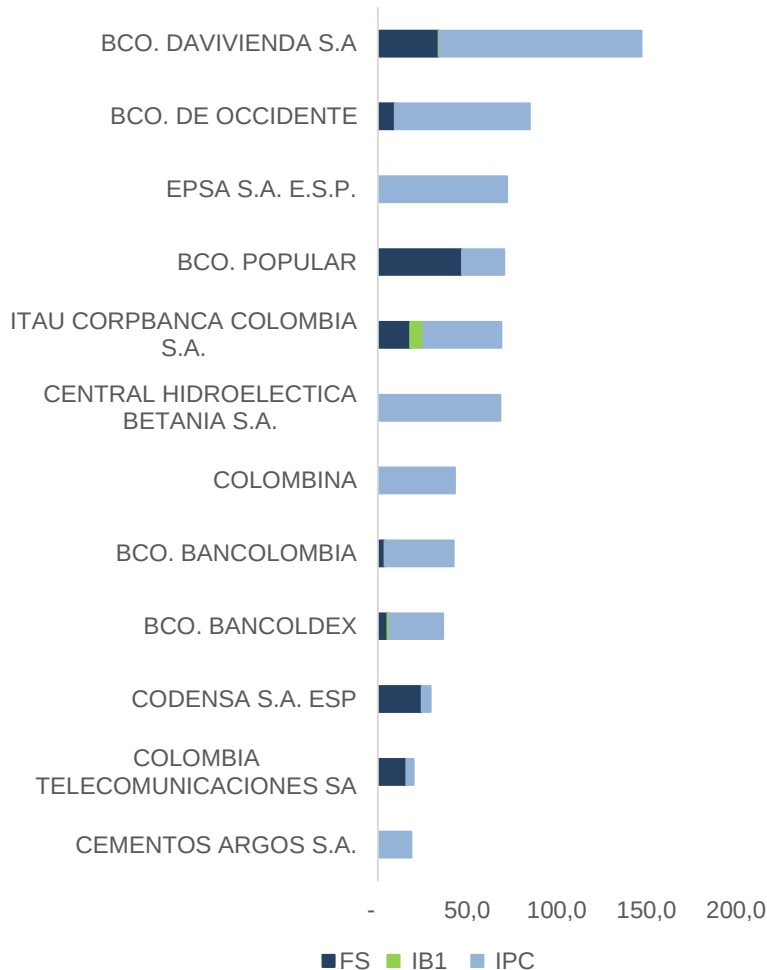


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda no permite 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

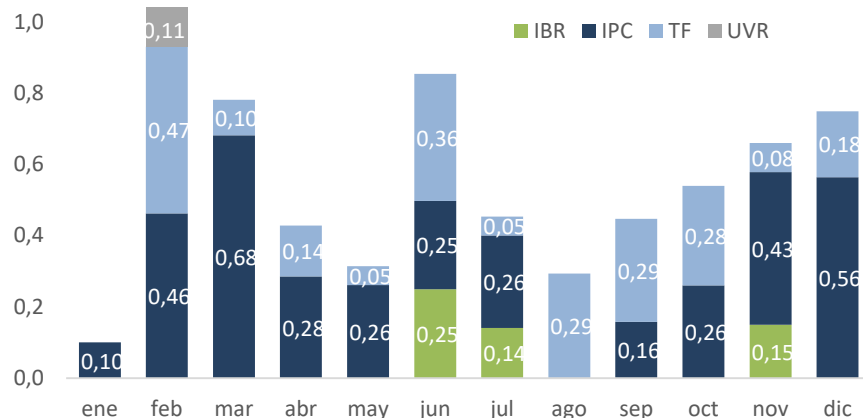


Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

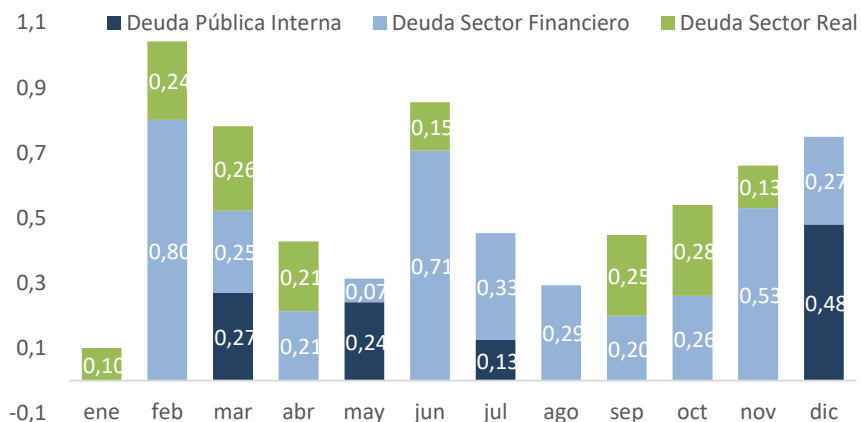
Vencimientos 2020 por indicador

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



Vencimientos 2020 por sector

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



Vencimientos primer semestre 2020 por emisor

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

Emisor	Valor
ene	99.821,00
Promigas	99.821,00
feb	1.041.656,11
Banco Davivienda S.A	298.744,00
Bco de Bogotá	105.334,11
Bco Popular	396.553,00
Terpel	241.025,00
mar	781.046,00
Carvajal Internacional	159.160,00
EEPPM	120.000,00
El Cónдор	100.000,00
Leas Bancolombia	251.886,00
UNE EPM	150.000,00
abr	427.860,00
Bco Finandina	70.750,00
Bco Occidente	142.990,00
EPSA	214.120,00
may	313.610,00
Bco Finandina	53.000,00
Bco Occidente	19.540,00
Emgesa	241.070,00
jun	854.332,00
Banco Davivienda	357.334,00
Grupo Aval	100.000,00
Itaú Corpbanca Colombia	249.000,00
Suramericana	147.998,00
Total general	3.518.325

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
CdB - 2do mercado	23 ene	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
	29 ene	Carvajal	Bonos ordinarios	500.000 MM	5 Y 10 años TF o IPC	AA+
CdB	feb	Bco Davivienda	Bonos Ordinarios	ND	ND	AAA
CdB	4 feb	Banco Popular	Bonos Ordinarios	350.000 MM - 500.000 MM	NA	AAA
CdB	11 feb	Titularizadora	TIN	105.000 MM	NA	AAA
2do mercado	12 feb	Banco Mundo Mujer	Bonos ordinarios	150.000 MMD	3 años	AA+
	19 feb	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	150.000 MM-200.000 MM	TF 5 y 10 años	AAA
	25 feb	FCP Pactia	Bonos Ordinarios	Hasta 400.000 MM	5 a 10 años	AA+
	26 feb	Terpel	Bonos Ordinarios	470.000 MM	5 Y 30 años	AAA
	25 mar	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	mar	UNE-EPM	Bonos Ordinarios	150.000 MM	ND	AAA
	1520	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	2020	Grupo Energía Bogotá	Bonos deuda pública	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

Inversión en acciones de países emergentes

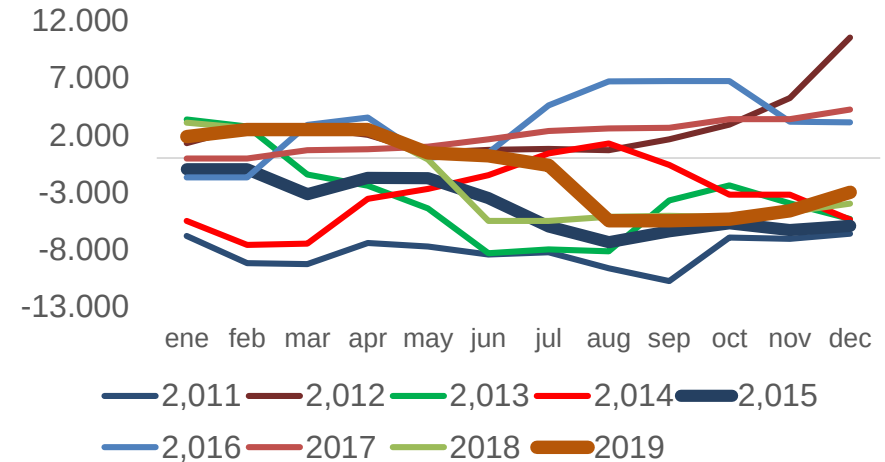
Repunta durante los últimos meses de 2019

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

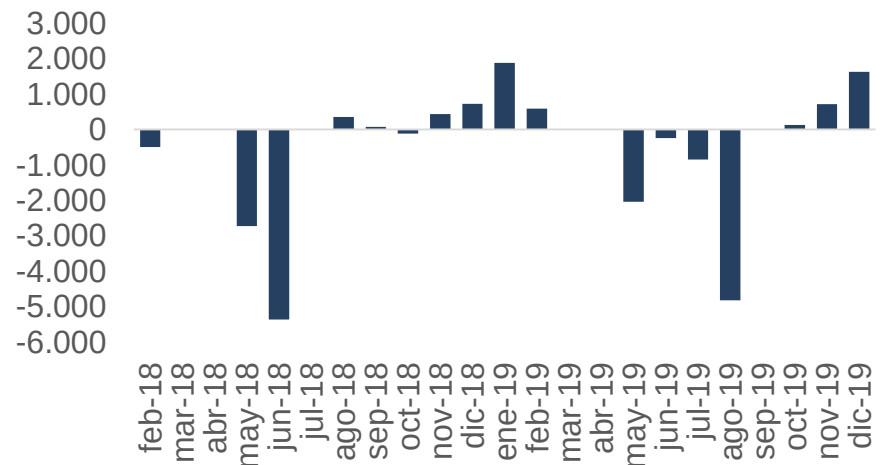


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

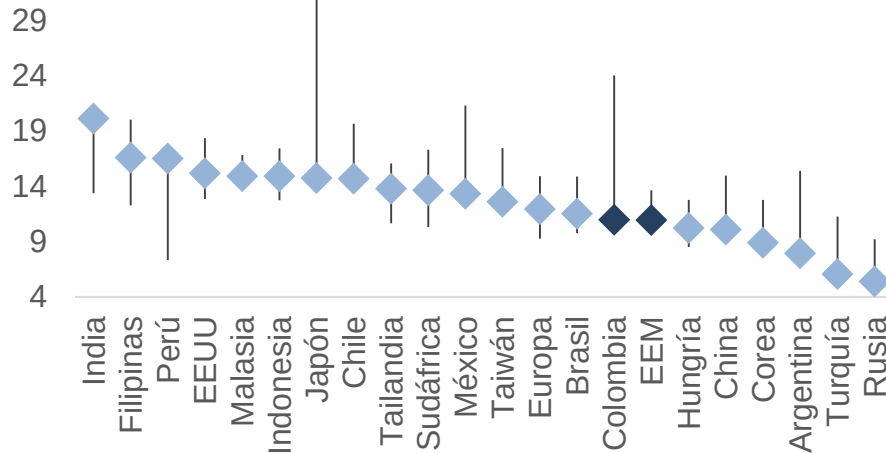


Colcap repunta durante el último mes del año

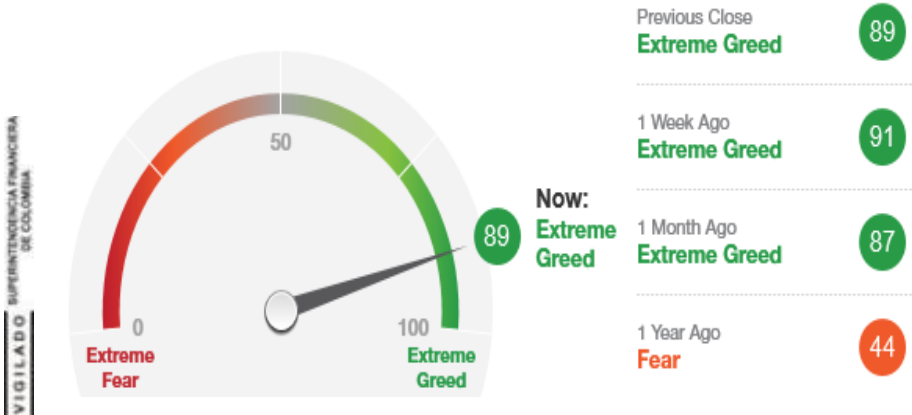
Mercados entran en zona de compra

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

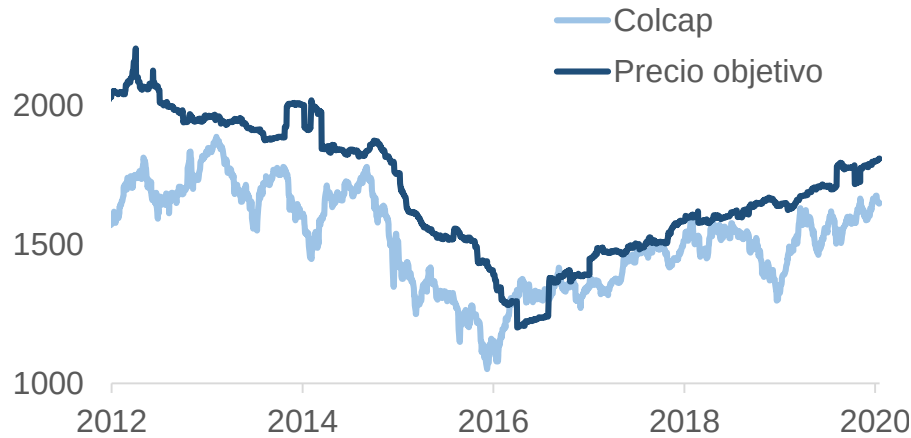
Puntos básicos



Colcap recupera terreno en diciembre

Sin embargo, mantiene un gap respecto a su valor objetivo

Precio objetivo del Colcap



GEB | Expansión soportará dinámica operacional

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. • Mayor masificación del negocio de gas natural en Perú impulsaría la demanda, y favorecería la dinámica operacional de GEB. • Sector defensivo, con menor sensibilidad ante la volatilidad en el mercado. • Posee una de las rentabilidades del dividendo más atractivas 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. • Resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales, segmento en el cual se ha fortalecido la competencia. • Posible impacto en los márgenes de TGI en el largo plazo, producto del cambio en la remuneración por la reducción de 500 pbs en el WACC regulatorio del transporte de gas.

Gráfica acción



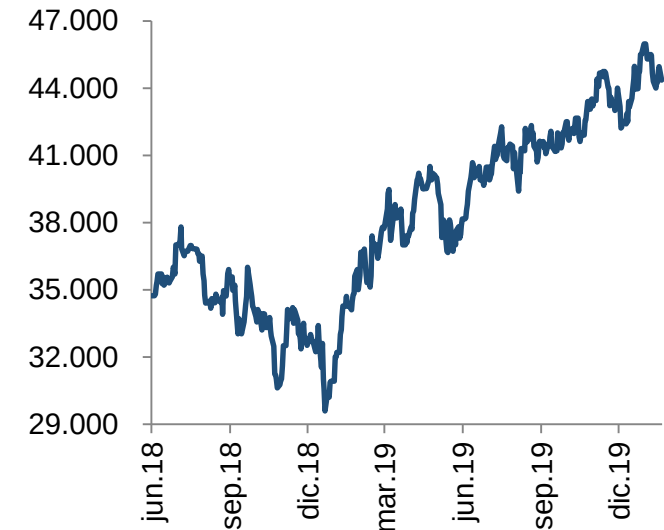
Davivienda | Potencial de crecer sigue latente

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



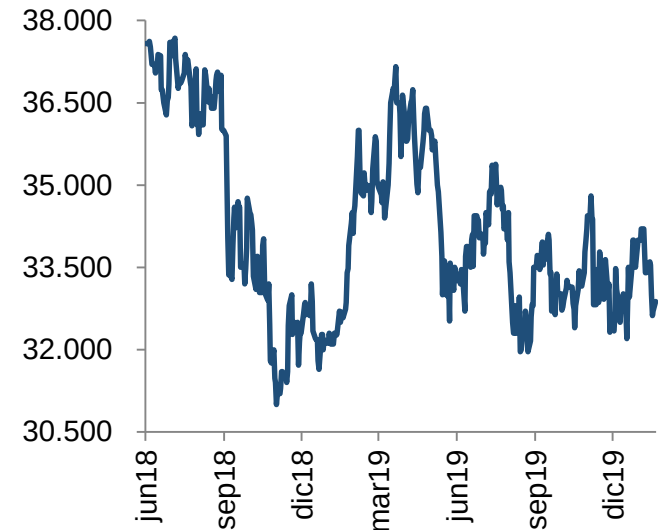
Grupo Sura | Se evidencia significativo descuento

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región. • 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



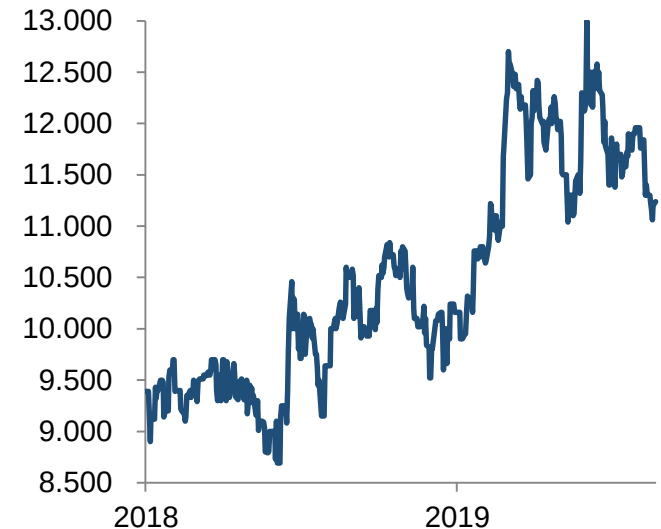
Canacol | Nuevos horizontes de valor en la mira

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 Gasoducto de Promigas, que al operar plenamente incrementará la capacidad de la compañía 100 MMscfpd. • Inicio de una política de pago de dividendos, que será soportada por el fuerte incremento en la generación de flujo de caja.	• Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas. • Posible aumento de la producción de gas en la competencia por descubrimientos en costa afuera del Caribe. • Posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol en 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023. • Plan de recompra de acciones por parte de la compañía podría limitar aún más la liquidez del nombre, cuyo volumen de negociación promedio de los últimos 180 días es de COP 981 MM.

Gráfica acción



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

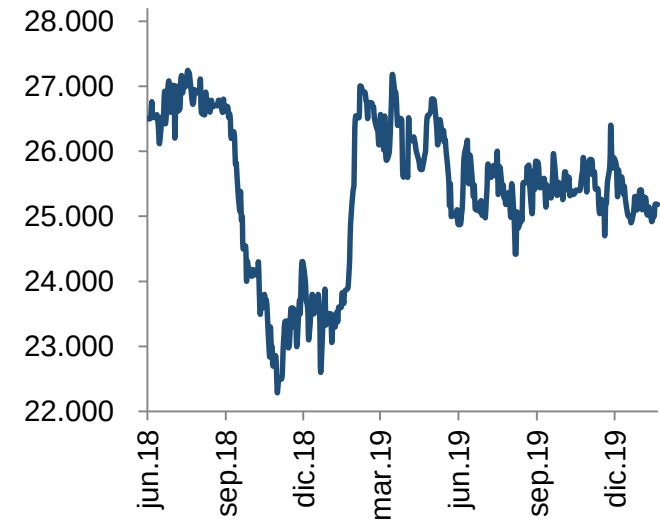
Nutresa | Incorpora positiva recuperación del consumo local

Perfil Agresivo

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. • Mayor dinamismo de los volúmenes en Colombia, de la mano de la recuperación paulatina del consumo en Colombia. • 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



Celsia I Fortalece el negocio de transmisión de energía

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Pertenece a un sector defensivo, regulado, con unas altas barreras de entrada y una menor sensibilidad a la volatilidad del mercado. - Ofrece una exposición completa al negocio de generación, distribución y transmisión de energía en Colombia. - Evidencia una continua expansión por medio de sus proyectos Plan 5 Caribe, Granjas Solares y de Energía Renovable en Colombia, Panamá y Costa Rica. - A nivel de impuestos, posee beneficios tributarios relacionados con proyectos de energía renovables no convencionales, impulsados por la Ley 1715. - La no entrada en operación de Hidroituango continuará beneficiando a la compañía vía precios	- Limitado crecimiento en Colombia por temas regulatorios, evidenciado, en el cambio en la regulación del segmento de distribución de energía (BRA) que demandaría una mayor inversión en CAPEX por parte de la compañía. - Alta exposición a precios de combustibles, relacionados con un eventual incremento de generación de energía térmica ante requerimientos de generación de seguridad en Colombia. - Continuidad en la debilidad del aporte de la operación en Centroamérica, producto de la terminación de los contratos de Cativá y Bahía las Minas en 2018.

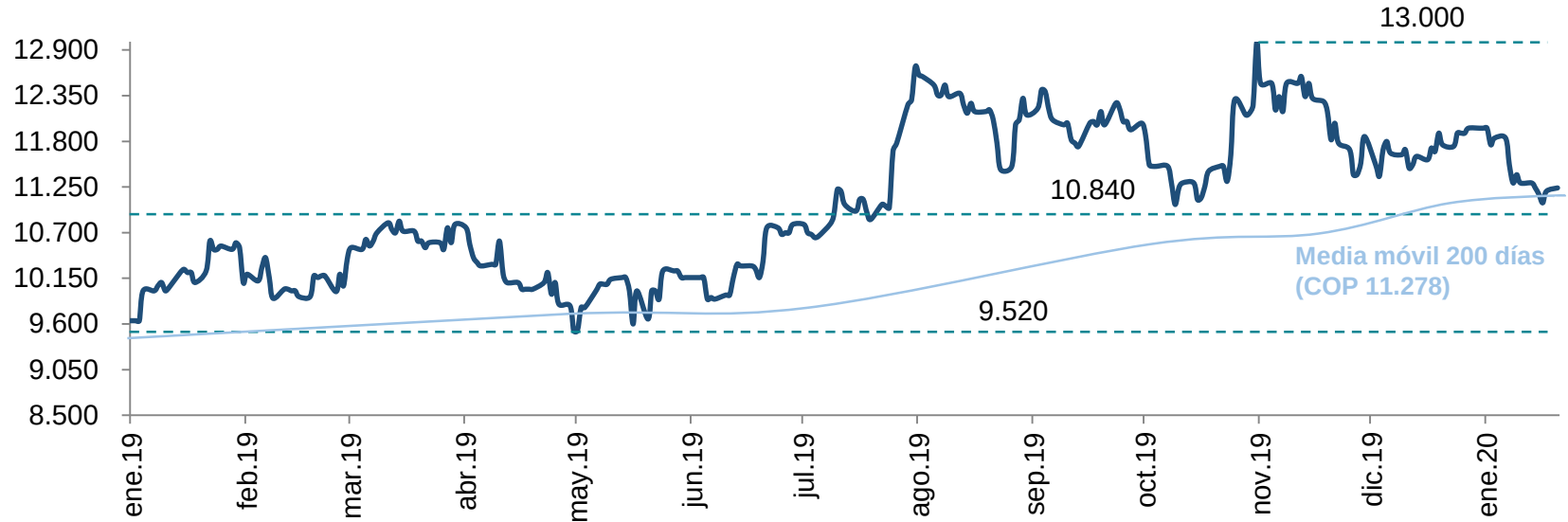
Gráfica acción



Canacol | Venta por Rebalanceo evidencia atractivo nivel en Canacol

Estrategia Mensual

Gráfica acción



Consideramos que la reciente dinámica negativa en el precio de la acción de Canacol estaría relacionada con el rebalanceo del índice Colcap, el cual se llevará a cabo el 31 de enero, respecto al cual estimamos una venta en el nombre de cerca de COP 28 mil MM (equivalente a cerca de 13 días de negociación promedio). **En ese sentido, pensamos que el nivel actual en el que se encuentra la acción de Canacol es interesante para la toma de una posición larga táctica. No obstante, teniendo en cuenta que todavía le podría quedar un mayor espacio de desvalorización a la acción, dado que el flujo de venta podría no haberse depurado en su totalidad hasta la fecha, se podría esperar hasta llevado a cabo el rebalanceo para la toma de una posición larga en el nombre.**

A nivel fundamental, la compañía ha evidenciado unos márgenes operacionales crecientes, los cuales esperamos continúen siendo jalonados en los próximos trimestres principalmente por el significativo impulso en la producción de gas natural tras la entrada en operación del gasoducto de Promigas (Jobo – Cartagena), y por la estrategia de la compañía de una mayor eficiencia a nivel de gastos operacionales. En el largo plazo, destacamos la incursión de Canacol en nuevos negocios, como en la construcción de un nuevo gasoducto entre Jobo y Medellín y su entrada en el negocio de generación eléctrica, la cual le permitirá generar mayores eficiencias en su estructura de costos.

PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$6.1 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.

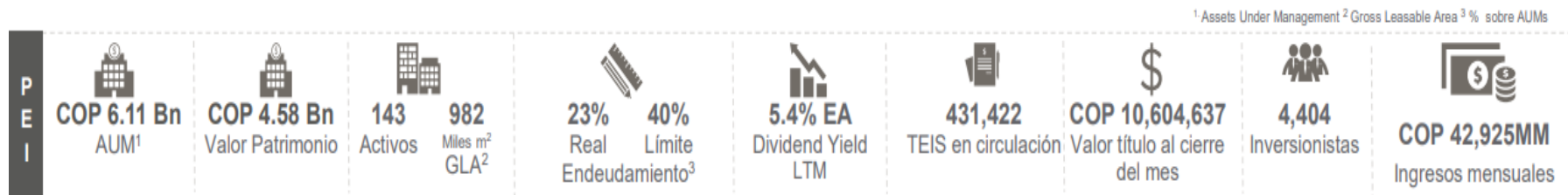
Plazo Mínimo de Inversión

- 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



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	10.00%	11.12%	12.23%	13.35%	14.46%	15.57%	16.69%	17.80%	18.91%	20.03%
	98	8.84%	9.94%	11.04%	12.15%	13.25%	14.35%	15.45%	16.55%	17.66%	18.76%
	99	7.70%	8.79%	9.88%	10.97%	12.06%	13.15%	14.24%	15.33%	16.42%	17.51%
	100	6.58%	7.66%	8.74%	9.82%	10.90%	11.98%	13.06%	14.14%	15.22%	16.30%
	101	5.49%	6.56%	7.63%	8.69%	9.76%	10.83%	11.90%	12.97%	14.04%	15.10%
	102	4.42%	5.47%	6.53%	7.59%	8.65%	9.71%	10.76%	11.82%	12.88%	13.94%
	103	3.37%	4.41%	5.46%	6.51%	7.56%	8.60%	9.65%	10.70%	11.74%	12.79%
	104	2.34%	3.37%	4.41%	5.45%	6.48%	7.52%	8.56%	9.59%	10.63%	11.67%
	105	1.33%	2.35%	3.38%	4.41%	5.43%	6.46%	7.49%	8.51%	9.54%	10.57%
106	0.34%	1.35%	2.37%	3.39%	4.40%	5.42%	6.44%	7.45%	8.47%	9.49%	

- 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 \$270 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.

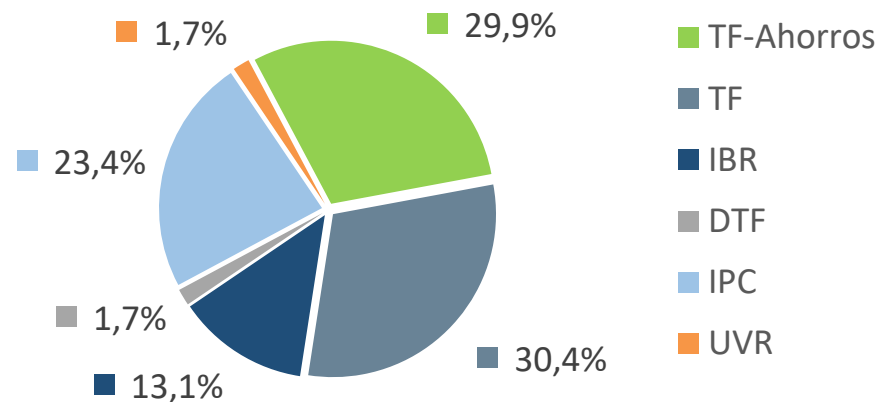
Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de Bolsa a través de una Cuenta Omnibus.

\$1.77 billones

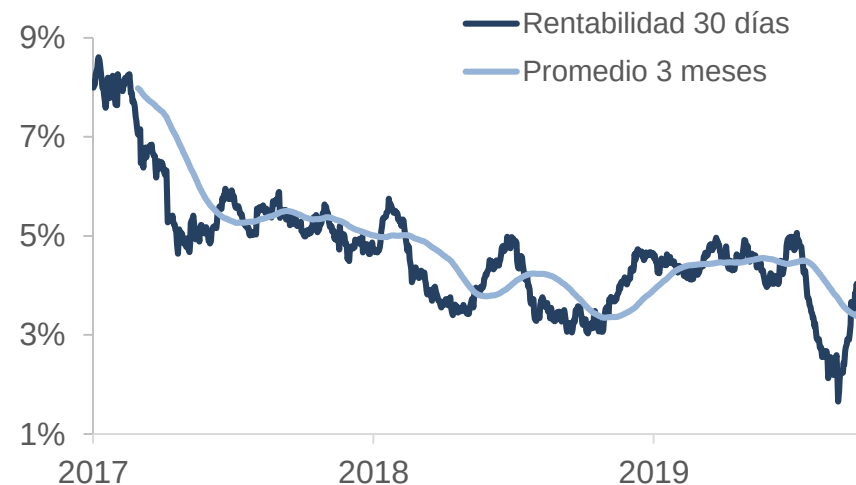
en activos bajo administración

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.

\$4.175 MM

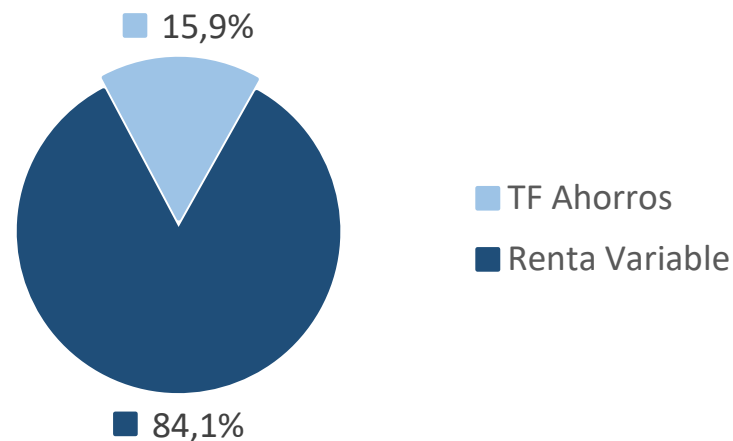
en activos bajo administración

30 días

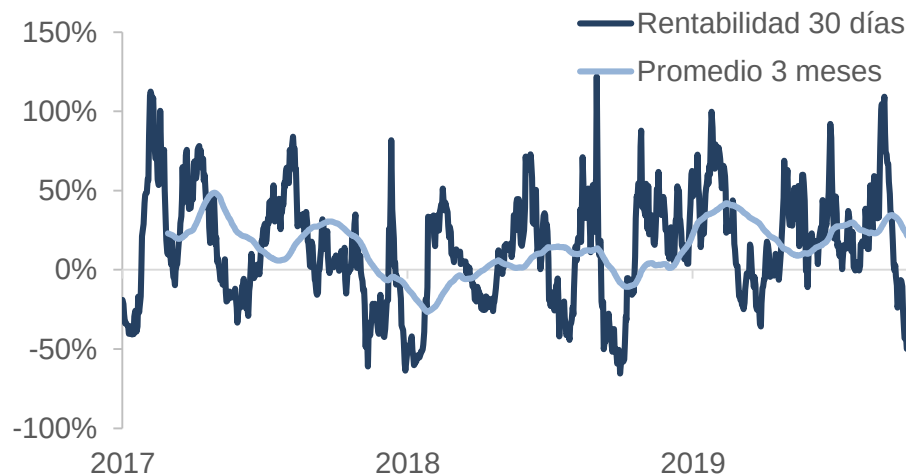
pacto de permanencia

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	Daniel Jimenez	Daniel.jimenez@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.