
Estrategia de Inversión 1T2019

Perfiles de Inversión

febrero de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia de Inversión 2019

Dame más gasolina

Durante enero los activos de riesgo a nivel mundial tuvieron un desempeño positivo como consecuencia de un cambio importante en las expectativas de normalización de la política monetaria a nivel mundial, las cuales se moderaron significativamente para contrarrestar varios de los riesgos que describimos en [Perfiles de Inversión Enero | Nos mantenemos a la defensiva](#).

La reserva federal de EEUU ha sugerido que podría haber llegado el fin del ciclo de incremento de tasas de interés, al considerar que su economía ya no crece con solidez (de hecho, la probabilidad de recesión se elevó al nivel más alto desde 2008). Entretanto, el Banco Central Europeo continúa en dificultades luego que se oficializara una recesión técnica en Italia y una desaceleración en Alemania. Por último, **China evidenció su crecimiento más bajo en casi 30 años, motivando a su banco central a realizar inyecciones de liquidez.**

De esta forma, **los mercados financieros pasaron de un estado de sobreventa a sobrecompra extrema**, liderados por los commodities. Es así como los AUM del ETF de acciones y renta fija emergente aumentaron durante el mes USD 1,882 millones y USD 1,699 millones respectivamente (tomando como referencia los AUM de los ETF EEM y EMB).

Cabe resaltar que los datos macro continuarán siendo débiles, y que **una prolongación de los estímulos monetarios podría acrecentar las distorsiones en los mercados financieros**, por lo cual, es posible que en febrero los mercados moderen su optimismo, a la expectativa del resultado de las negociaciones comerciales entre EEUU y China.

Teniendo en cuenta lo anterior, **el desempeño de los portafolios de referencia tuvieron un desempeño sobresaliente al presentarse un movimiento favorable tanto el mercado de renta fija, en especial los títulos en tasa fija, como el mercado de acciones**, el cual evidencio un avance del 9%M/M en lo corrido del mes.

1. Como anticipábamos, durante enero el dólar ha corregido a la baja descontando el pago de la primera cuota de grandes contribuyentes, lo cual ha elevado las cajas de los intermediarios del mercado, que a su vez ha sido aprovechado por el Banco de La República para elevar sus reservas internacionales al cumplirse la condición de ejercicio de las opciones put. Para el próximo mes será primordial para el Yuan el avance que tenga las negociaciones comerciales entre EEUU y China, y los datos económicos en Europa, que de continuar débiles podrían hacer romper a la baja el piso del lateral en el que se ha mantenido el euro (EUR 1.12). Respecto al petróleo, aunque los principales riesgos son bajistas asociados a la debilidad de la demanda mundial, la crisis en Venezuela jugará un factor predominante en las intenciones de mantener la oferta controlada. De esta forma, consideramos que por el momento el dólar podría consolidar un piso alrededor de los COP 3,110.

Estrategia de Inversión 2019

Los TES tocan fondo

2. En el mercado de deuda corporativa, continuamos recomendando títulos de media duración, al ser los que mejor relación riesgo-retorno presentan en la curva de rendimientos. La tasa de los títulos indexados de la parte corta de la curva podrían elevarse, teniendo en cuenta que las expectativas de inflación y de incremento de tasas de interés se han moderado posterior al positivo dato de enero (ver [Inflación | Sorprendiendo positivamente](#)). Sin embargo, mantenemos la sobreponderación de los títulos indexados teniendo en cuenta que el balance de riesgos los favorece en el largo plazo (cierre de la brecha de producto, devaluación de la tasa de cambio, aumento en precio de energía,). **Respecto a los títulos en tasa fija, sugerimos mantenerlos para diversificar los portafolios, beneficiarse de la competitiva rentabilidad respecto a los títulos indexados, aprovechar el elevado spread frente a la deuda pública y mantenerlas por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento,** debido a que en el segundo semestre es posible que vuelvan a incrementar las expectativas de normalización de política monetaria. Resaltamos que durante este mes se realizará el pago de Cesantías, lo cual sumado al vencimiento de bonos por más de COP 947 mil millones, favorecerá la liquidez en el mercado y las primeras colocaciones de deuda de este año en manos del Banco Popular y Davivienda ([ver Resumen Colocaciones Deuda Corporativa | De vuelta a un dígito](#)).
3. En el mercado de TES, mantenemos nuestra recomendación en los títulos de 2020, 2022 y 2024, los cuales podrían comenzar a rebotar teniendo en cuenta que ya descontaron la moderación en las expectativas de inflación y de aumento de tasas de interés (esperamos que los TES de 2024 se mantengan entre 5.90% y 6.50% con punto medio 6.20%). **Respecto a los títulos del tamaño largo de la curva, consideramos que el nivel actual es atractivo para tomar utilidad,** sin embargo, es posible que aún no presenten presiones al alza significativas teniendo en cuenta que la posibilidad que la Fed no aumente más las tasas de interés, mantendría en bajos niveles los tesoros americanos, y por ende los diferenciales de riesgo. Adicionalmente, no esperamos que la demanda por parte de los extranjeros aumente, toda vez que la tasa de los TES se ubica por debajo de la que ofrecen los países que componen el índice GBI-EM Global Diversified. **Entre tanto, en TES UVR, sugerimos tomar utilidad en los títulos de corto plazo,** los cuales ya cumplieron nuestro plazo de inversión y rentabilidad objetivo (ver [Estrategia TES UVR corto plazo | Inicia temporada de toma de utilidad](#)). Durante los últimos 10 años, entre febrero y junio las referencias en UVR suelen desvalorizarse por el fin del ciclo de inflaciones mensuales altas.
4. En acciones, las rentabilidades se moderarían luego del rápido y fuerte repunte que presentaron durante el mes de enero que las habían hecho alcanzar nuevamente un estado de sobrecompra, en especial por la compra de inversionistas extranjeros (ver [Informe Mensual Acciones | Comenzando el año con pie derecho](#)). El Colcap se acerca a la resistencia de 1.515 pts, y podría descansar hasta los 1.450 pts como consecuencia de una toma de utilidad, al igual que sucedería con las acciones que tenemos bajo recomendación, las cuales presentaron valorizaciones entre 5%M/M y 15%M/M durante el primer mes del año. Cabe resaltar que iniciamos la temporada de resultados correspondientes al 4to trimestre de 2018, entre los cuales esperamos que

Estrategia de Inversión 2019

Mercado en niveles de sobrecompra

sean neutrales para Ecopetrol, Grupo Nutresa, Grupo Éxito, entre otros, positivos para GEB, ISA y Avianca, y negativos para Bancolombia, Grupo Sura y Cemex Latam (ver [Expectativas resultados 4T2018 | Domina el terreno neutral](#)). Finalmente, anunciamos que **excluimos del portafolio agresivo la acción de Bancolombia**, dado que consideramos limitado su potencial de valorización por el importante repunte que ha evidenciado la especie en lo corrido de 2019, acercándose a su máximo nivel histórico de negociación. En su lugar, **se incluyó la acción de Cementos Argos** puesto que la fuerte desvalorización que sufrió en gran parte de 2018 aún representa una importante oportunidad de entrada en la especie. Sin embargo, consideramos que persisten riesgos significativos para la acción como la posición relevante por parte de Harbor en esta y la entrada en operación de la planta de cemento de Corona y Mollins, lo cual presionaría los volúmenes y precios hacia finales de año.

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22622

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

6	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
11	<u>Macroeconomía: Dame más gasolina</u>
20	<u>Divisas: Tomando un respiro</u>
30	<u>Deuda pública: Tocando fondo</u>
40	<u>Deuda privada: En el punto medio</u>
57	<u>Acciones: De extremo a extremo</u>
68	<u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
71	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

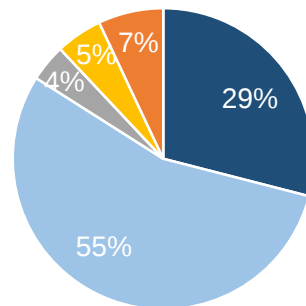
Estructura

Definición perfil de inversión

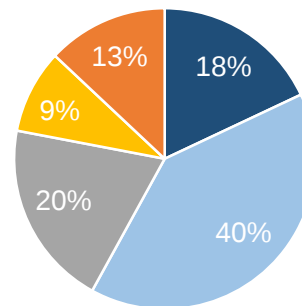
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

Activo

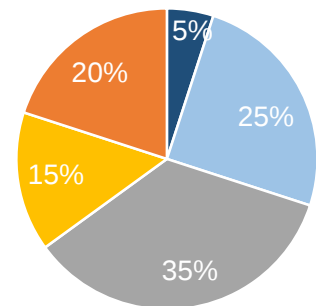
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez
Renta Fija
Acciones locales
Mercados globales
Inmobiliario

Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	29%	100%	NA	3.40%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 1 año	22%	40%	365	5.46%	AAA
	Tasa Fija a 1 año	19%	35%	365	5.40%	AAA
	IBR a 1 año	14%	25%	365	5.25%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.39%	
Acciones locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%		365	19.88%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%		365	8.24%	AAA
Total		100%			5.67%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Moderado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	18%	100%	NA	3.40%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 3 años	16%	40%	365	5.98%	AAA
	Tasa Fija a 3 años	14%	35%	365	6.02%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.63%	AAA
Subtotal		40%	100%		5.91%	
Acciones locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	30%	365	20.65%	NA
	Grupo Sura	7%	38%	365	17.92%	NA
	Davivienda	10%	32%	365	7.31%	NA
	Subtotal	20%	100%		15.34%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%		365	8.24%	AAA
Total		100%			7.74%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Agresivo

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	5%	100%	NA	3.40%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 6 años	16%	64%	365	6.57%	AAA
	Tasa Fija 6 años	9%	36%	365	6.55%	AAA
	Subtotal	25%	100%		6.56%	
Acciones locales ⁴	Grupo Argos	18%	48%	365	31.07%	NA
	Nutresa	7%	30%	365	9.15%	NA
	Cemargos	9%	18%	365	21.25%	
	Canacol	1%	4%	365	4.14%	NA
	Subtotal	35%	100%		21.65%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%		365	8.24%	AAA
Total		100%			12.09%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre febrero y marzo

Reunión Trump- Kim, fin negociaciones guerra comercial, rebalanceos

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X			Jueves 14	• Pago de Cesantías (estimado COP 6 billones)
	X		Lunes 18	• Publicación de resultados 4T Cementos Argos
		X	Jueves 21	• Finaliza Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
X			Lunes 25	• Pago cupón TES UVR por 1,0 billones
X	X	X	Miércoles 27	• Reunión de Donald Trump y Kim Jong Un
	X		Jueves 28	• Rebalanceo índice MSCI
X	X	X	Viernes 1	• Fin negociaciones tratado omercial EEUU - China
X			Lunes 11	• Pago cupón TES UVR por 0,7 billones, inicio conferencia Ceraweek
X			Martes 12	• Vencimiento de TCO por 3,2 billones
	X		Viernes 15	• Rebalanceo del FTSE y HCOLSEL
X			Lunes 18	• Pago cupón TES UVR por 0,3 billones
X	X	X	Miércoles 20	• Reunión de la Reserva Federal
X			Martes 26	• Pago cupón TES UVR por 0,2 billones

La economía global

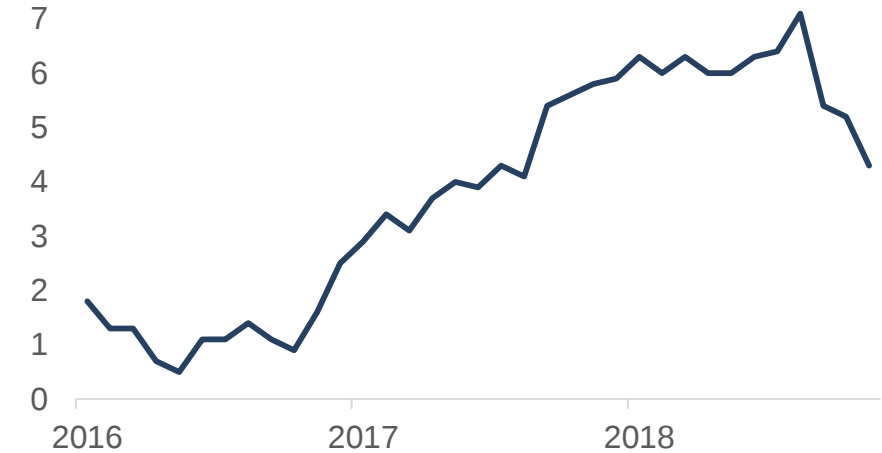
Tiende a la baja liderada por China y Europa

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

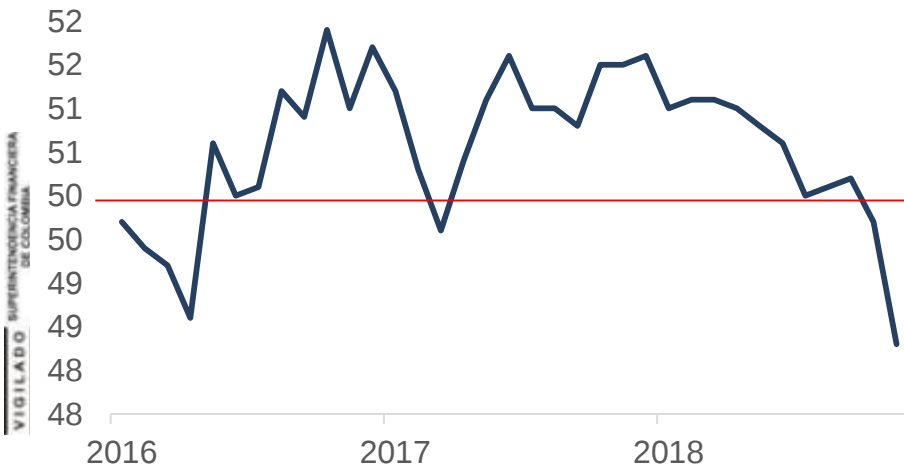
Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa



Probabilidad de recesión en Estado Unidos

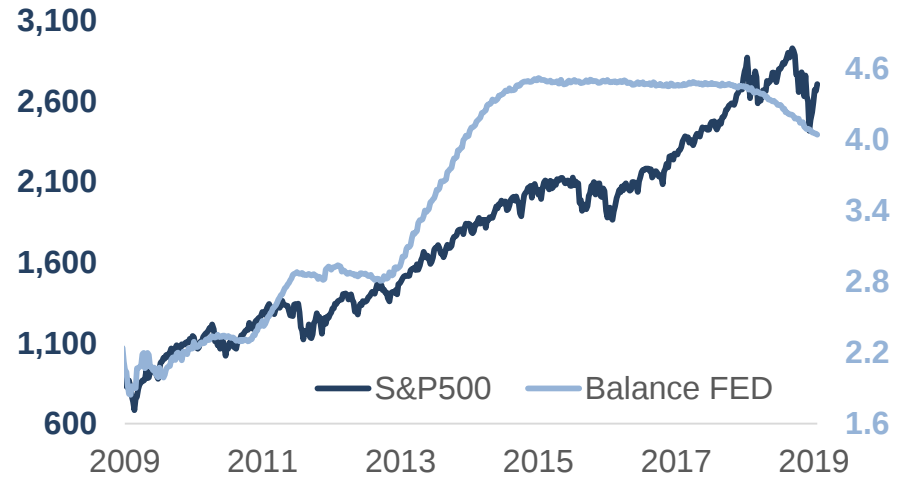
Se eleva en 2020 a niveles no vistos desde la crisis de 2008

Índice accionario de Europa

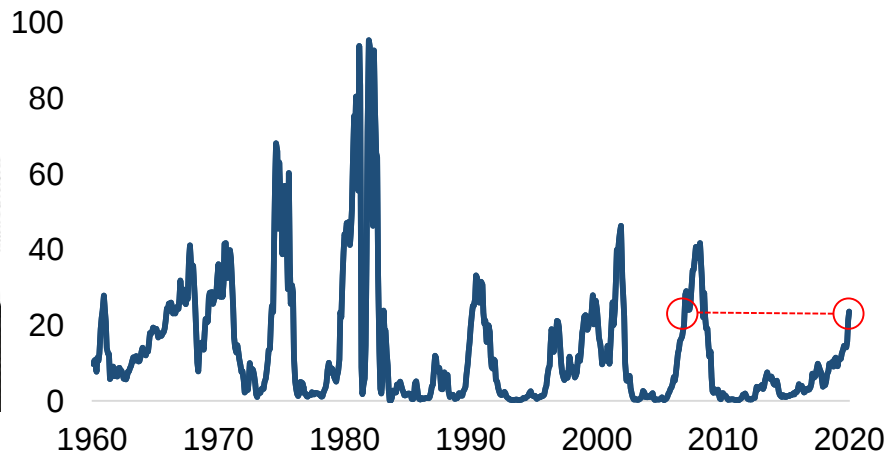


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones



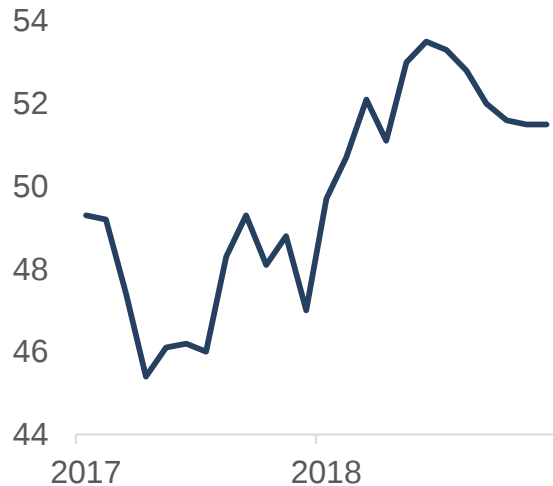
Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



La economía local

Confianza se mantiene en terreno negativo

PMI compuesto



Índice seguimiento economía ISE



Confianza al consumidor



Producción industrial



Ventas minoristas



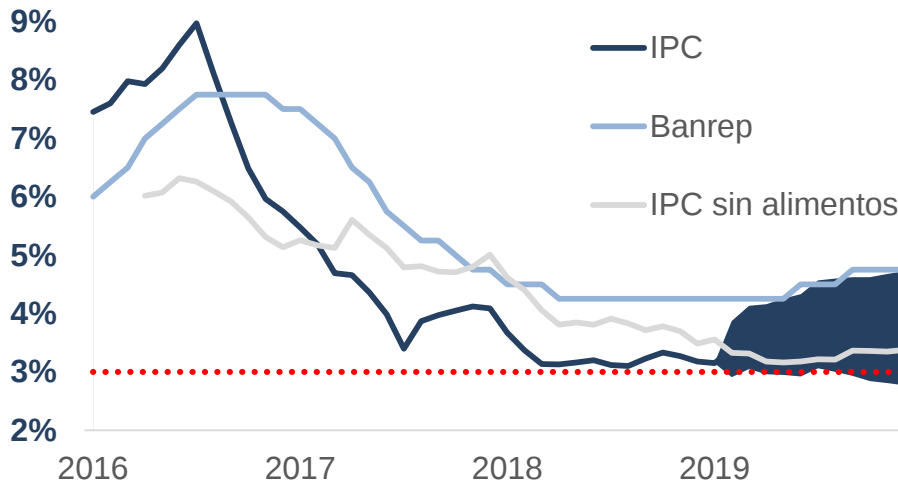
Producción de Cemento (Var anual)



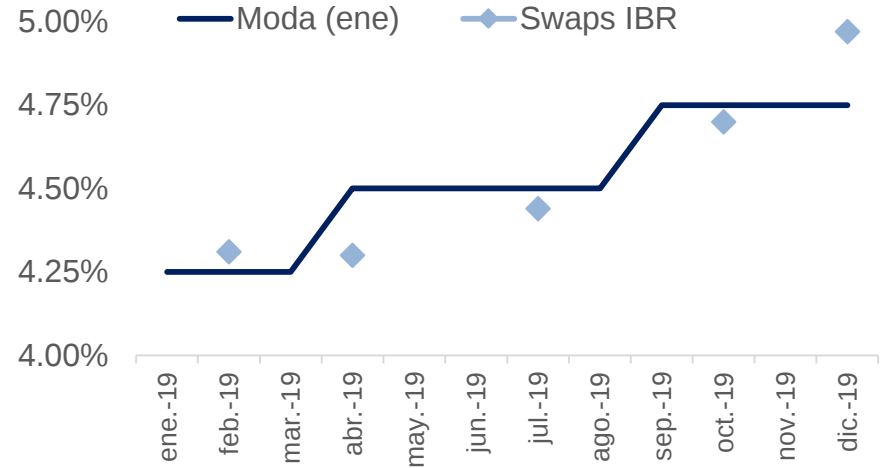
Las expectativas de inflación se mantienen controladas

Motivo por el cual Banrep mantendría la tasa estable el primer semestre

Fan chart IPC total a 2019

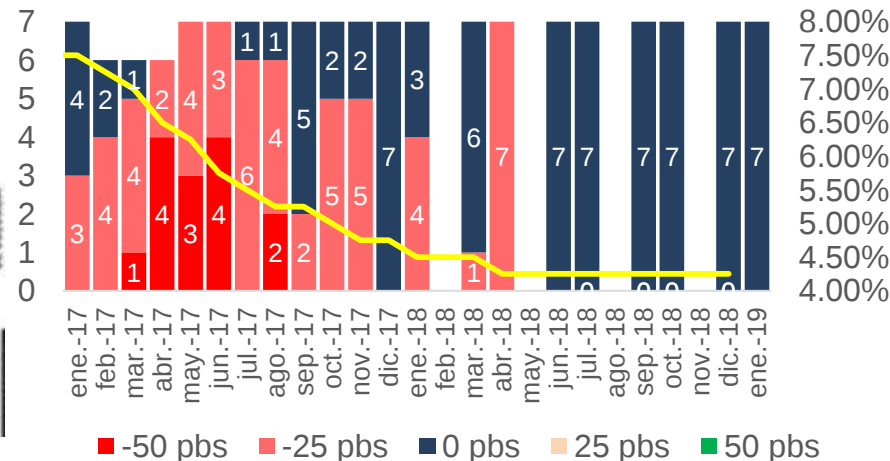


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



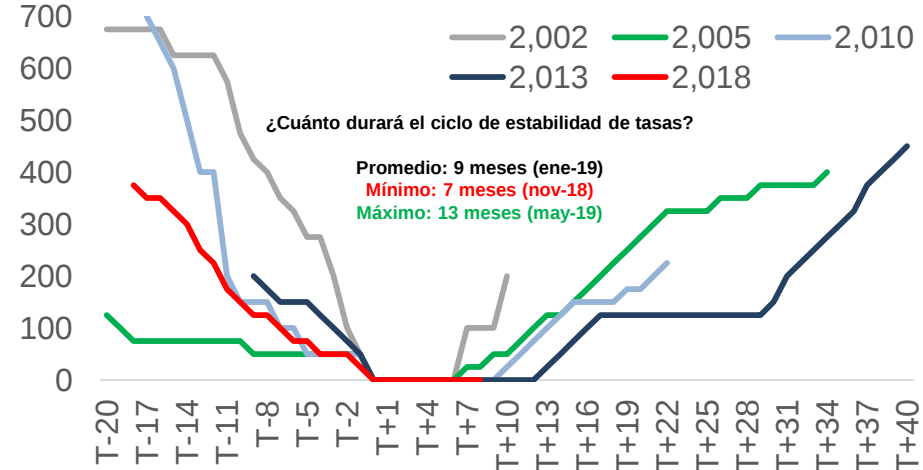
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

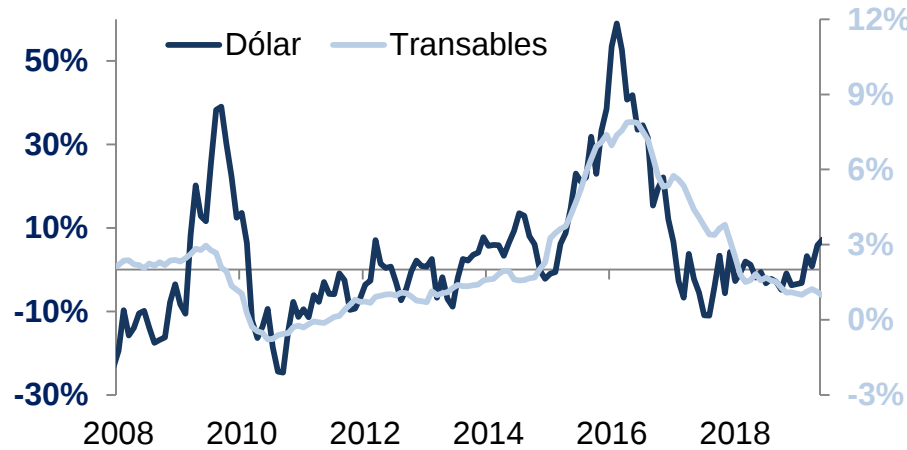


Inflación se desacelera durante enero

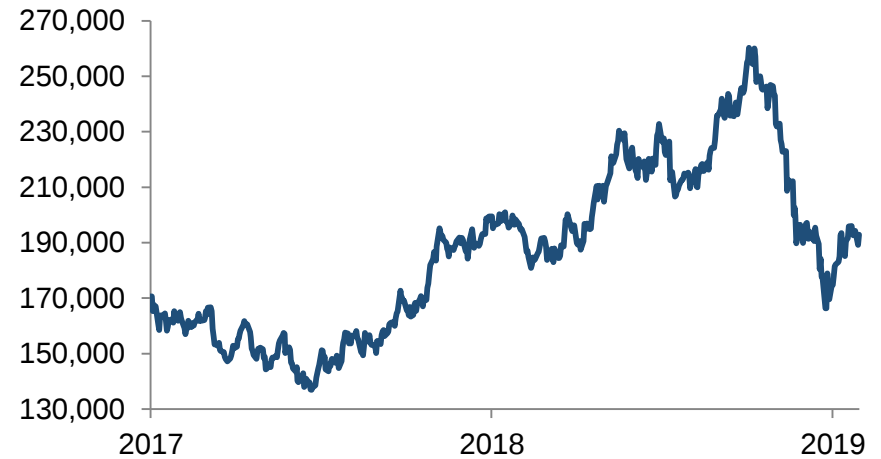
Los factores de riesgo se mantienen controlados

IPC Transables vs dólar adelantado

Variación mensual

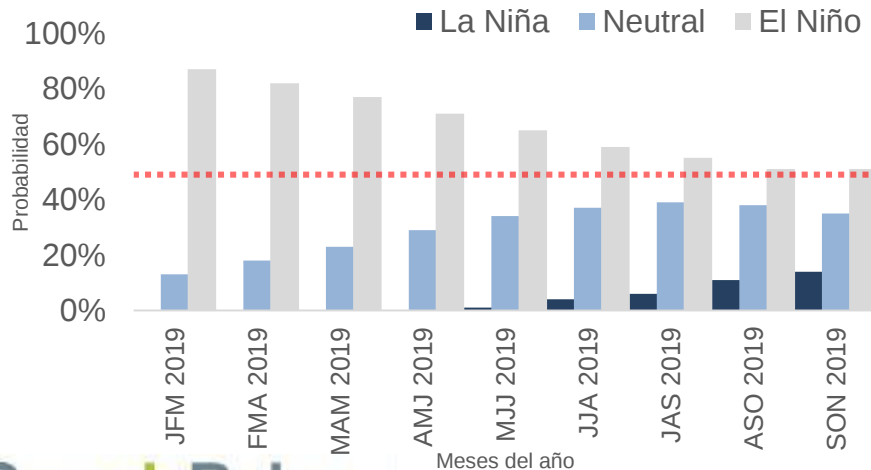


Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



Brecha del producto (trimestral)

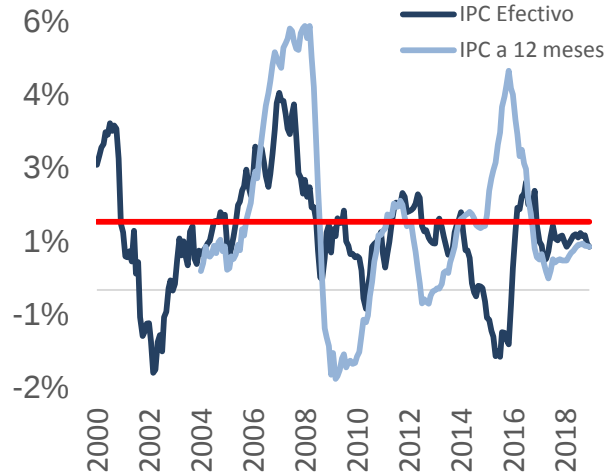


La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (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%

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

En enero acciones se suben al podio

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19
USDCOP, 14.69%	FS 3 AÑOS, 14.41%	USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%
TES UVR 2021, 2.4%	COLCAP, 13.21%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%
IBR 3 AÑOS, 1.8%	DTF 3 AÑOS, 9.92%	IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%
TES COP 2024, 1.57%	IPC 3 AÑOS, 7.8%	DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%
IPC 3 AÑOS, 1.01%	TES UVR 2021, 7.15%	IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%
DTF 3 AÑOS, -1.19%	TES COP 2024, 6.63%	FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%
FS 3 AÑOS, -23.13%	IBR 3 AÑOS, 6.52%	TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%

Divisas

Expectativas

Dólar encuentra soporte en los \$3.080

Sin embargo, la tendencia de mediano se mantiene al alza

Niveles técnicos Peso Colombiano



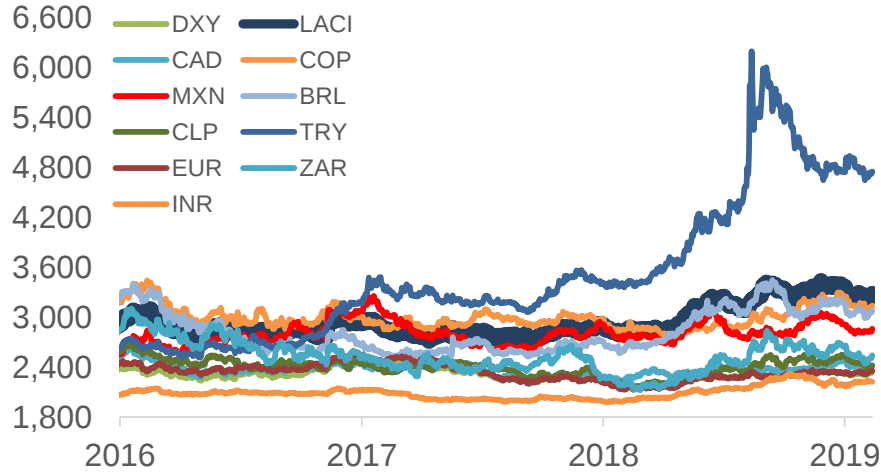
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Petróleo cierra su diferencial respecto al resto de commodities

El dólar se vuelve a correlacionar inversamente con el petróleo

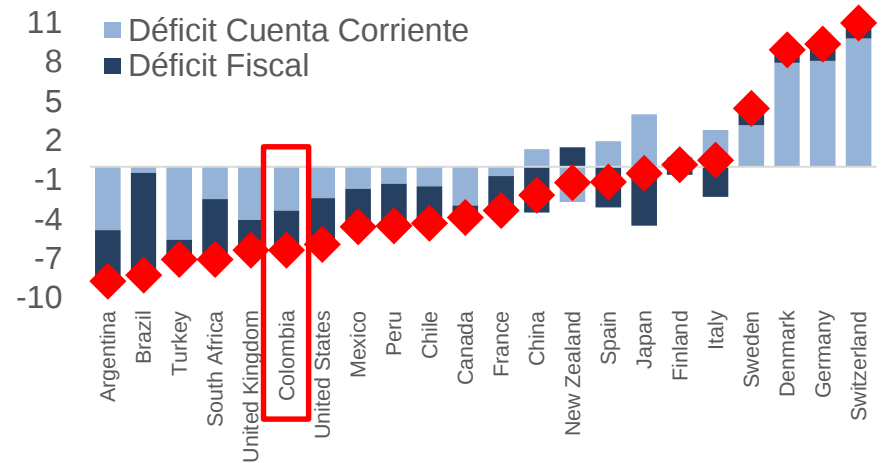
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

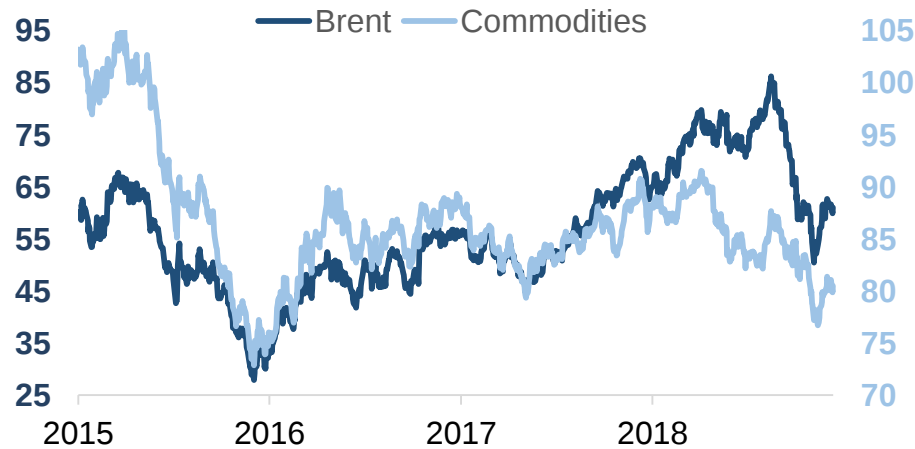


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2017

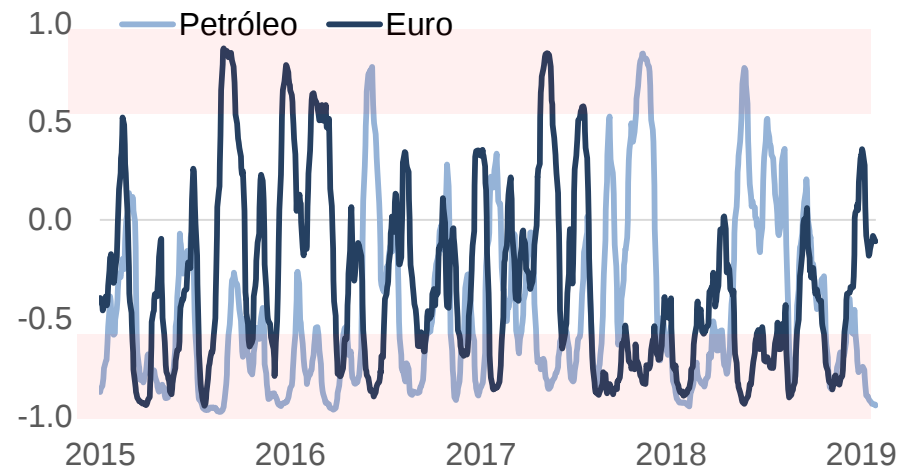


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

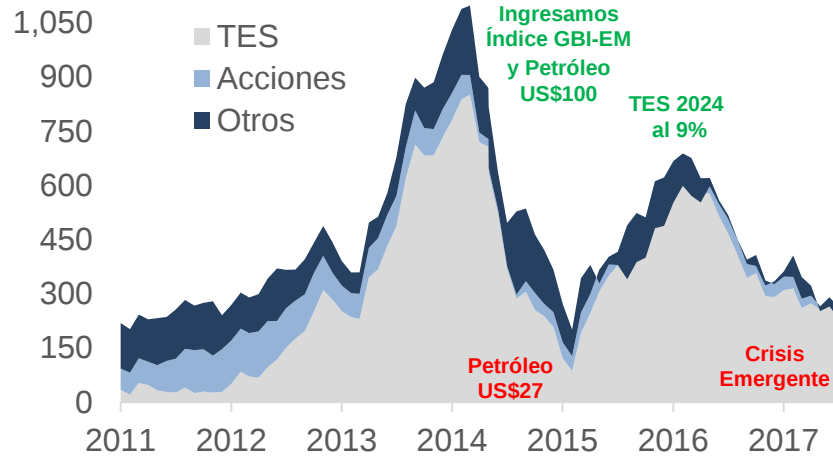


Inversión extranjera de portafolio año corrido se sitúa en - US\$338 MM

Durante enero extranjeros compran acciones y venden TES

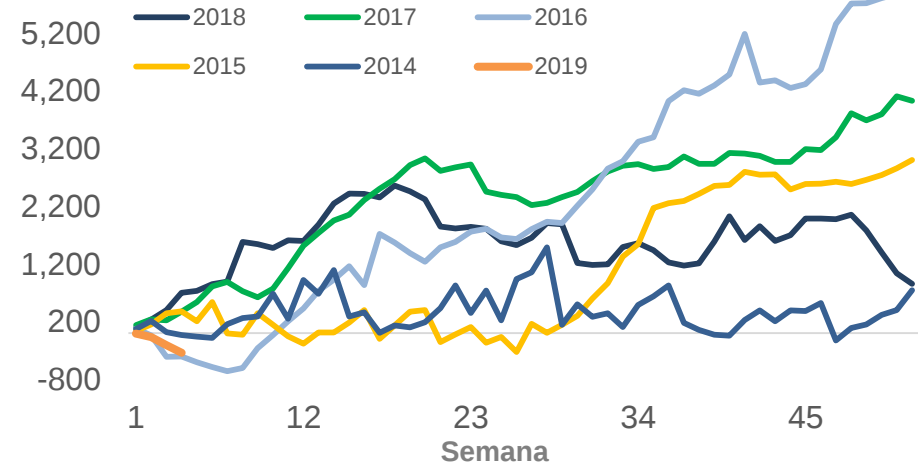
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



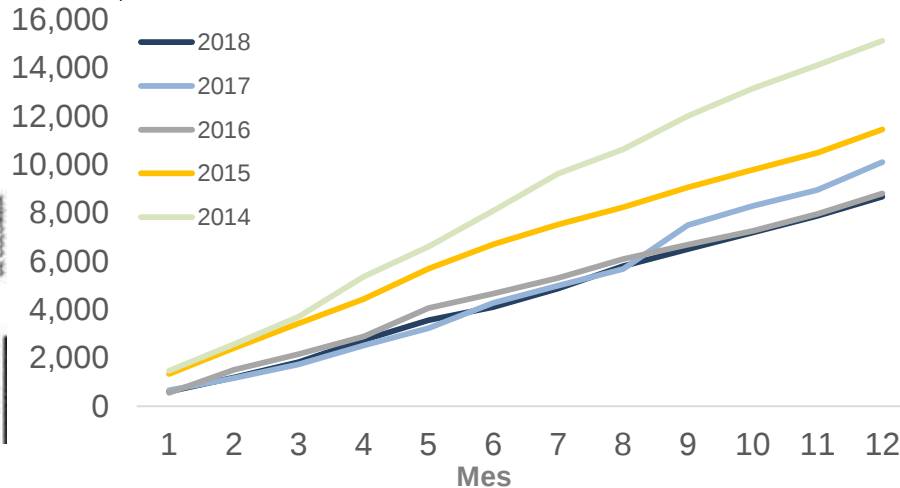
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

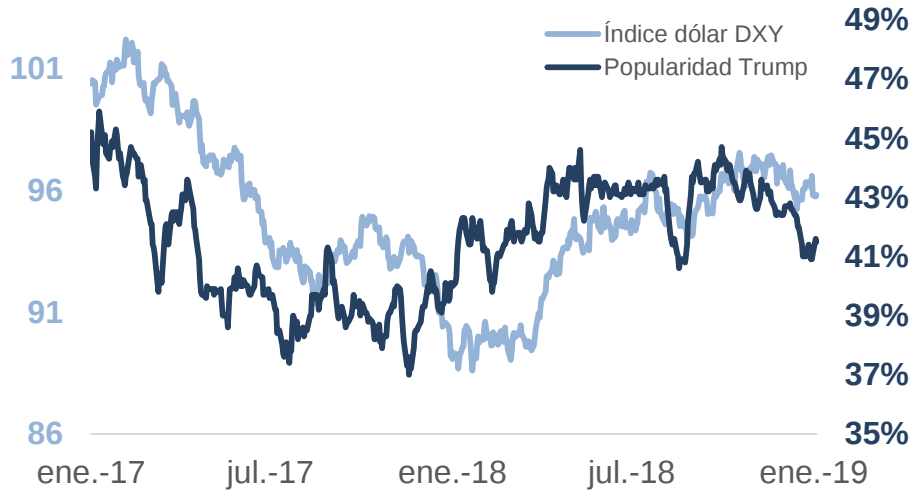
Mensual, Millones de USD



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

Popularidad de Trump desciende por shutdown, euro sugiere mayor debilidad

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

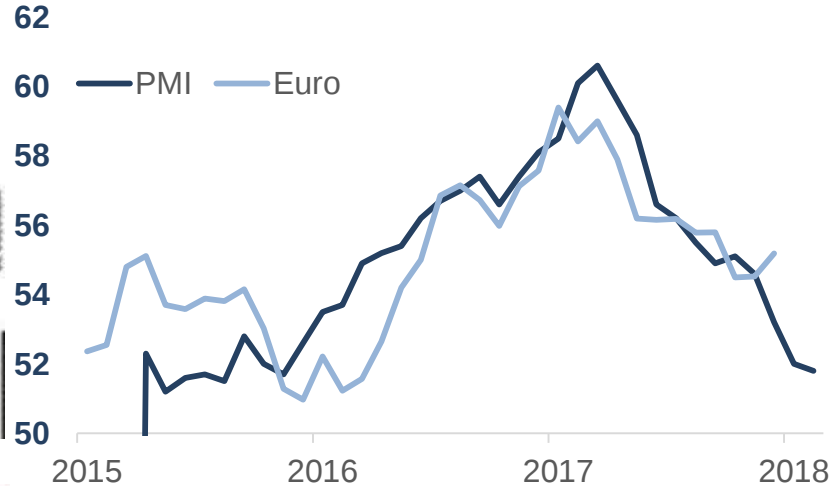


Yuan vs índice dólar DXY



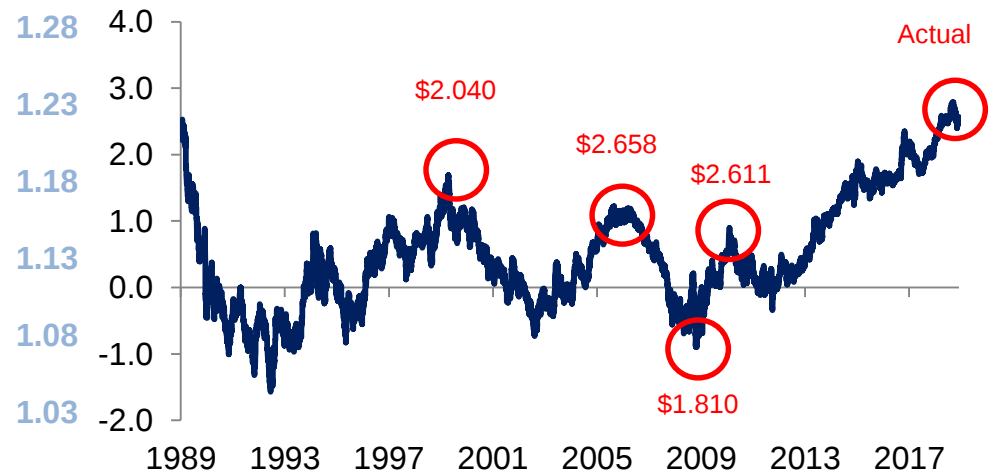
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

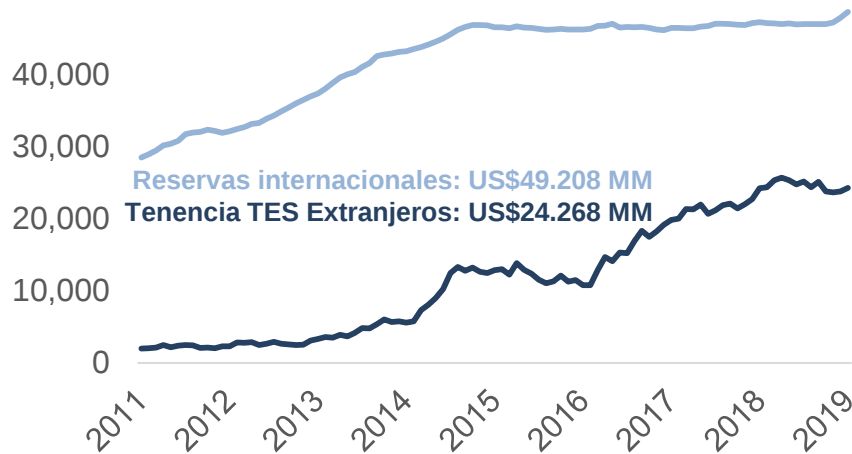


AFP's continúan siendo principales tenedores de TES

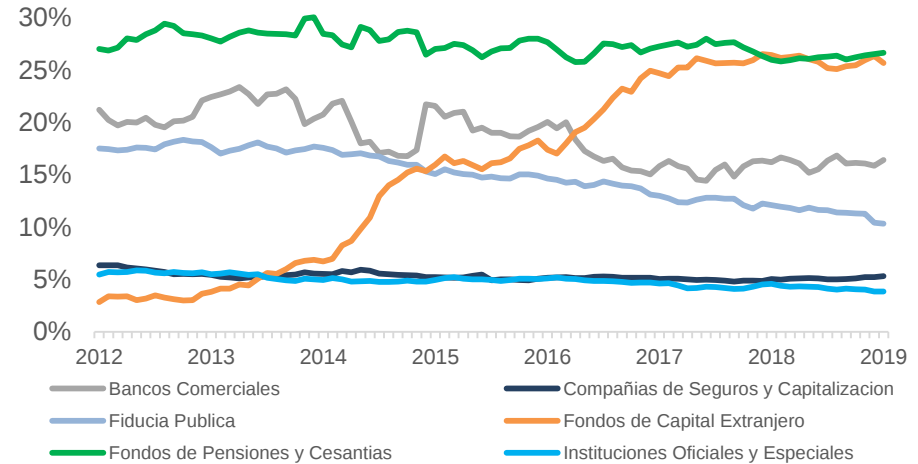
Extranjeros disminuyen su participación en enero

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

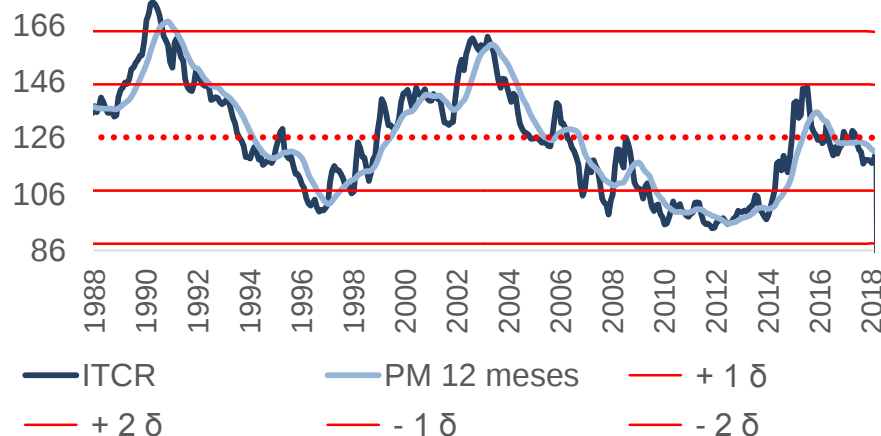


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

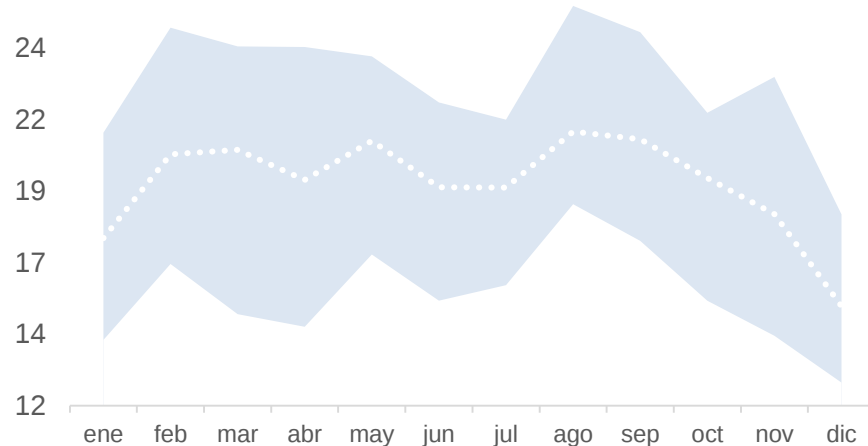
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

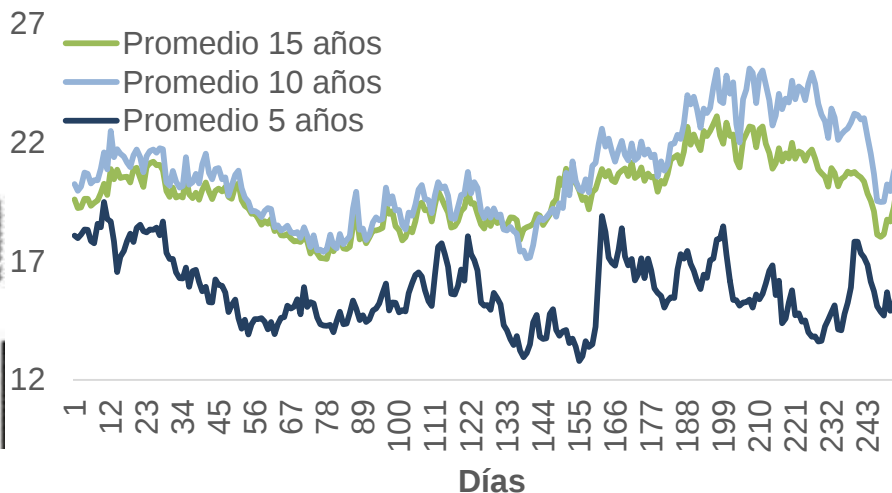
Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100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

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

Base 100 enero cada año



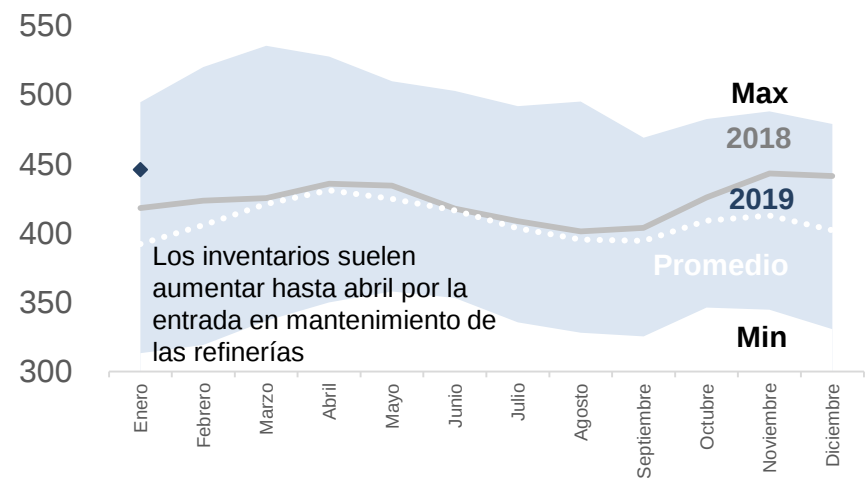
La OPEP reduce 4.7% su producción de petróleo respecto a diciembre

Producción se moderaría aún más por sanciones a Venezuela

Producción petróleo US y plataformas perforación



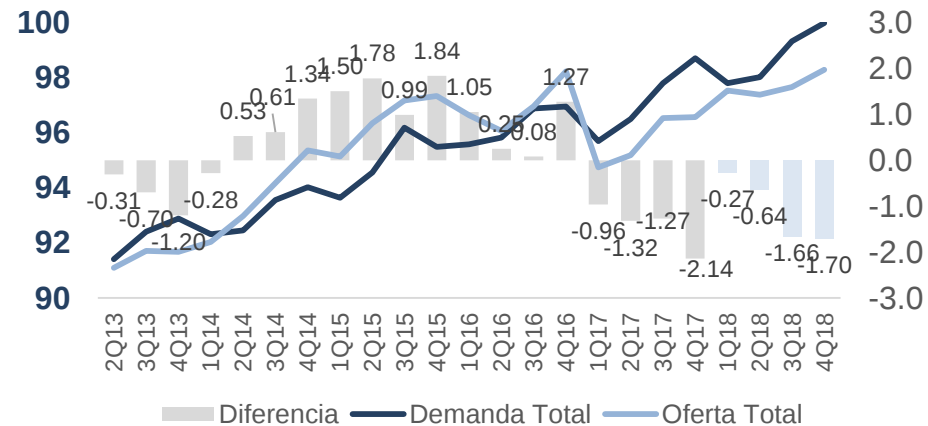
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

País	Ene	Dic	Capacidad
Arabia Saudita	10,200	10,650	11,500
Irak	4,690	4,700	4,700
Emiratos Arabes	3,150	3,260	3,400
Iran	2,740	2,890	4,000
Kuwait	2,750	2,810	3,000
Venezuela	1,270	1,220	1,440
Otros	6,220	7,020	7,855
Total OPEP	31,020	32,550	35,895
EEUU	11,900	11,700	n.a
Rusia	11,367	11,367	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo



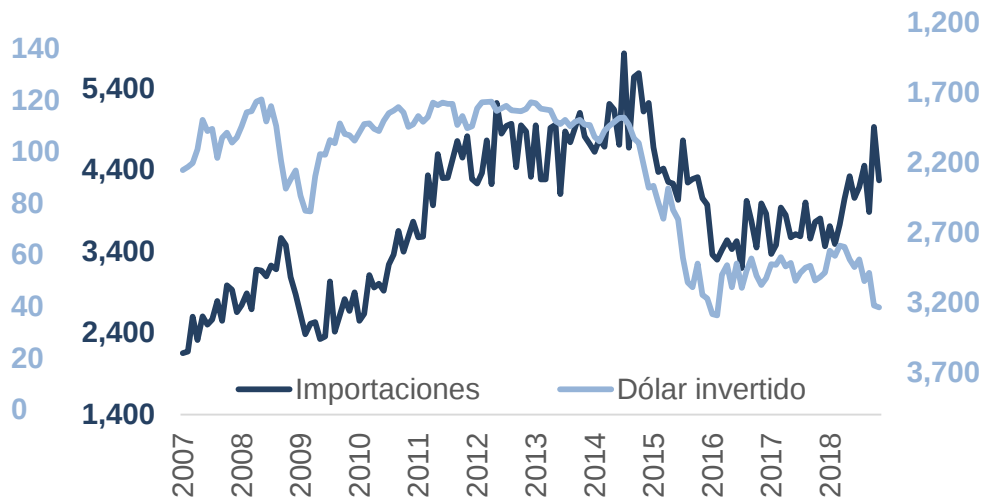
Balanza comercial se sigue debilitando

Fortaleza del dólar anticipa debilidad en Importaciones

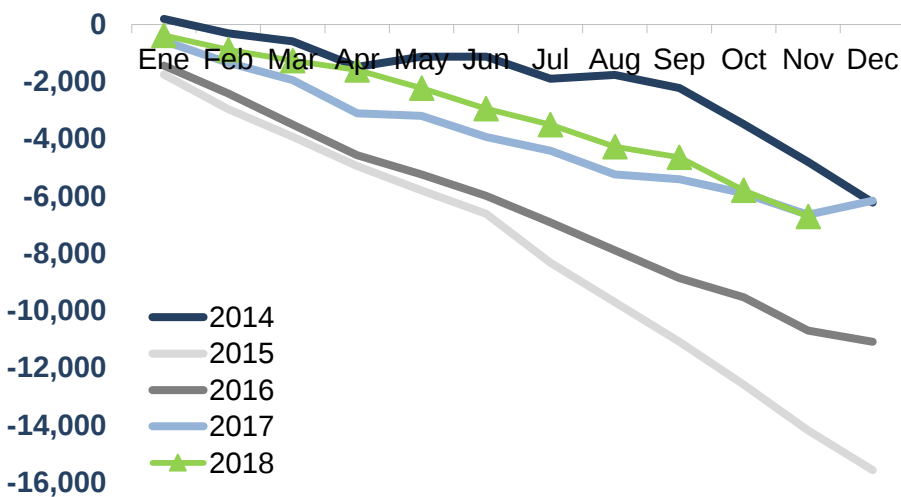
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial

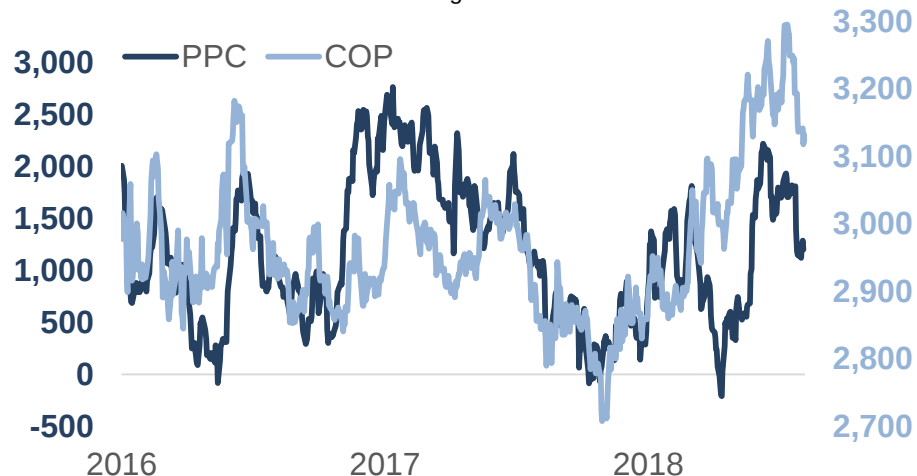


Posición Propia de Contado se ubica en US\$1,202 MM al 25 de enero

Presentando pequeño repunte durante la tercera semana de enero

Posición Propia de contado vs dólar spot

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



Detonantes

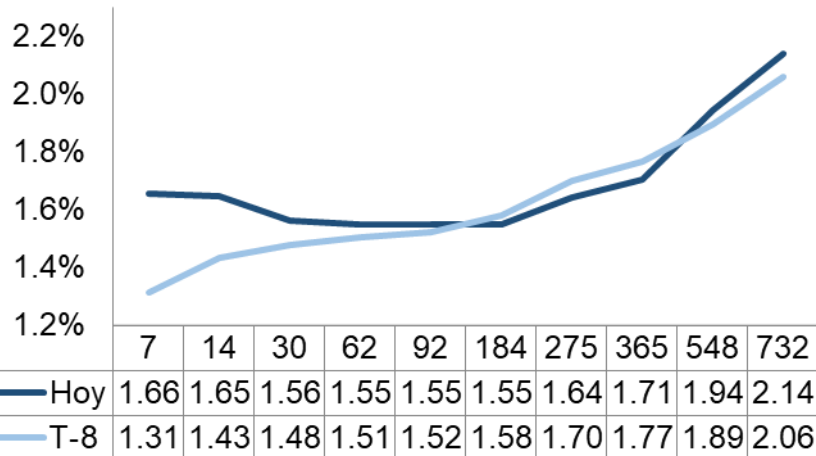
- **8 al 21 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **19 abr:** Pago dividendo de Ecopetrol (fecha estimada)
- **9 al 25 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **11 al 25 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
- **17 sep:** Pago dividendo de Ecopetrol Nación (fecha estimada)

Posibles

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

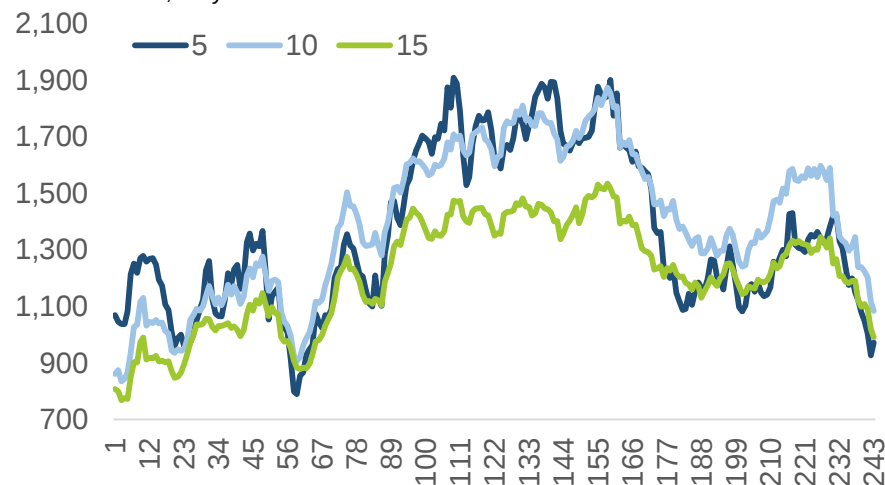
Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En enero TES COP de largo plazo continuaron liderando las rentabilidades

Rentabilidad mensual EA deuda pública

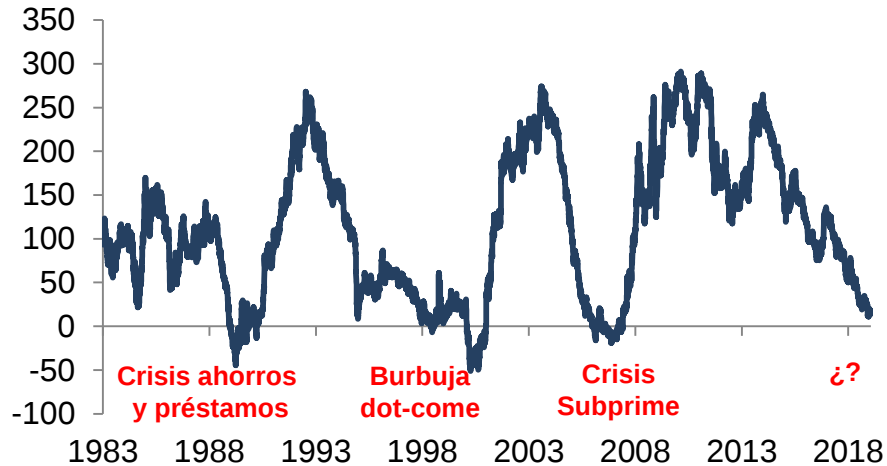
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%
TES COP 2019, 5.31%	TES UVR 2033, 11.68%	TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%
TES COP 2022, 5.28%	TES COP 2025, 10.47%	TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%
TES UVR 2019, 3.95%	TES COP 2026, 9.77%	TES UVR 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%
TES UVR 2023, 3.3%	TES UVR 2035, 9.58%	TES COP 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%
TES UVR 2021, 2.4%	TES COP 2028, 8.52%	TES COP 2020, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%
TES COP 2024, 1.57%	TES UVR 2021, 7.15%	TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%
TES COP 2025, 1.15%	TES COP 2022, 6.63%	TES UVR 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%
TES UVR 2025, 0.96%	TES COP 2024, 6.63%	TES COP 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%
TES UVR 2027, -0.33%	TES COP 2019, 6.09%	TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%
TES COP 2026, -4.18%	TES COP 2020, 5.13%	TES COP 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%
TES COP 2030, -6.67%	TES COP 2030, 5%	TES COP 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%
TES COP 2032, -9.6%	TES UVR 2019, 2.36%	TES UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%
TES UVR 2035, -12.17%	TES UVR 2023, 2.15%	TES COP 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES UVR 2023, -0.2%
TES UVR 2033, -14.89%	TES UVR 2027, 0.82%	TES UVR 2033, 1.54%	TES COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2025, -0.43%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2027, -5.04%

La FED sugiere el fin del ciclo de aumento de tasas de interés

La curva de tesoros se mantiene plana en niveles pre-crisis

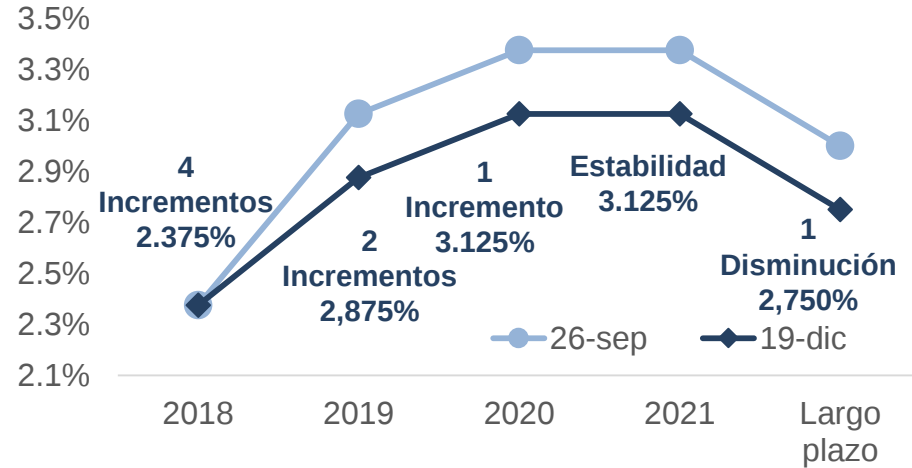
Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



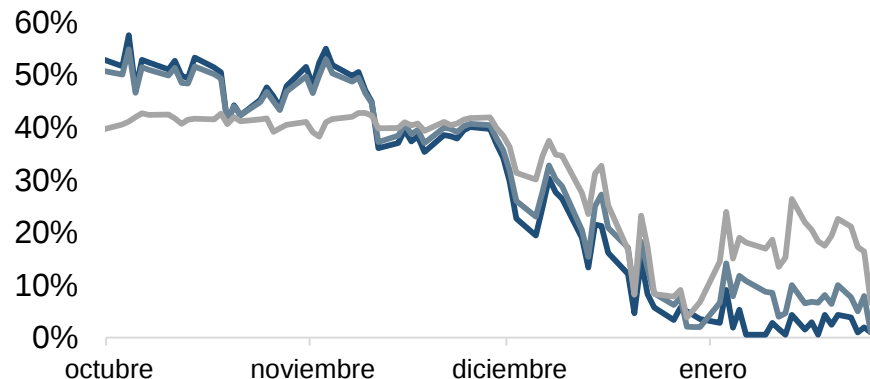
Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

Actualización septiembre



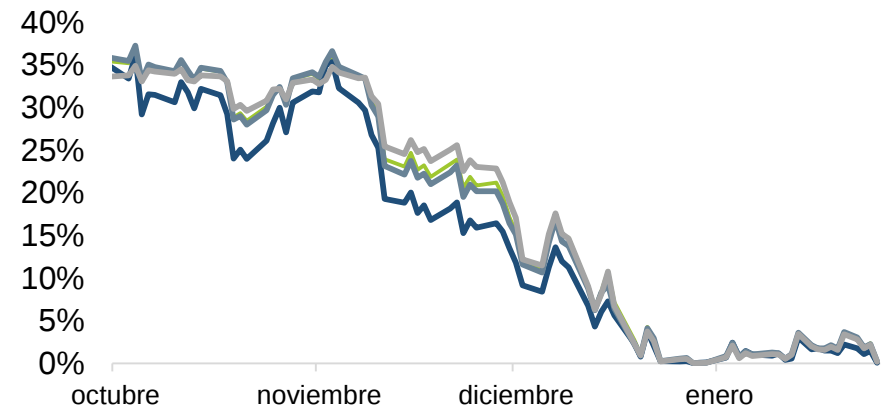
Probabilidad incrementos FED primer semestre 2019

Marzo Mayo Junio



Probabilidad incremento FED segundo semestre 2019

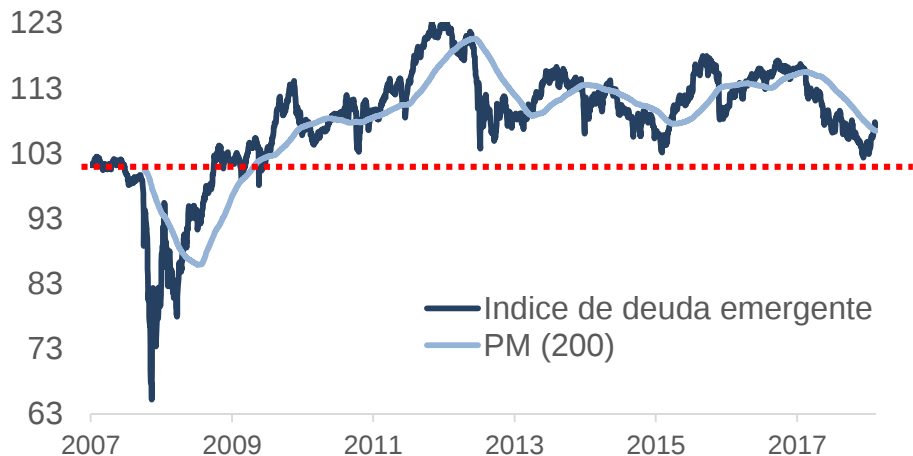
Octubre Julio Septiembre Diciembre



Demanda por deuda emergente en dólares durante enero

Alcanza su nivel más alto en un año

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



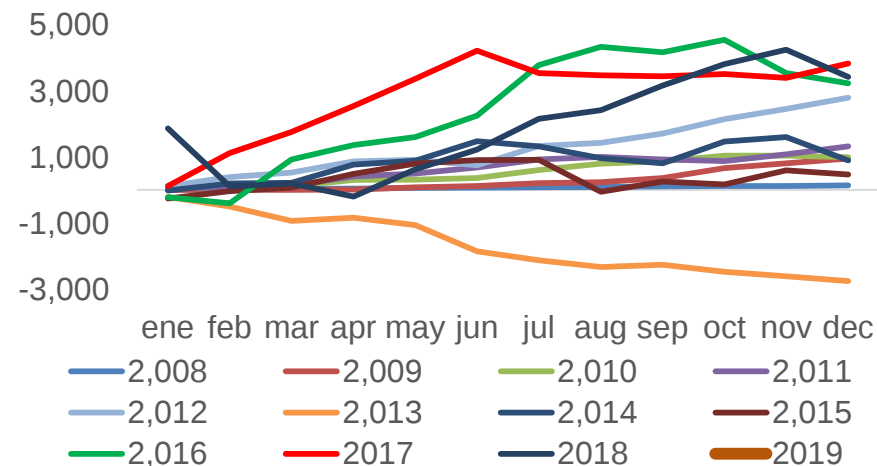
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

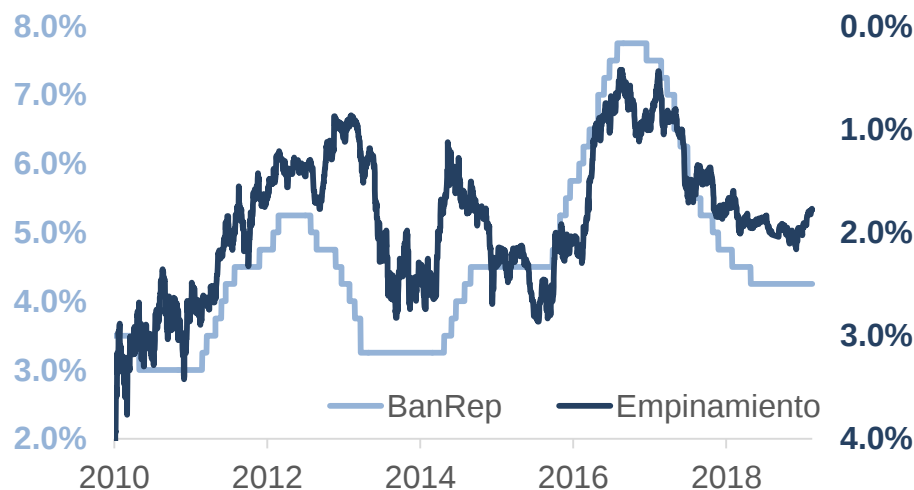


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES y Tasa Banrep

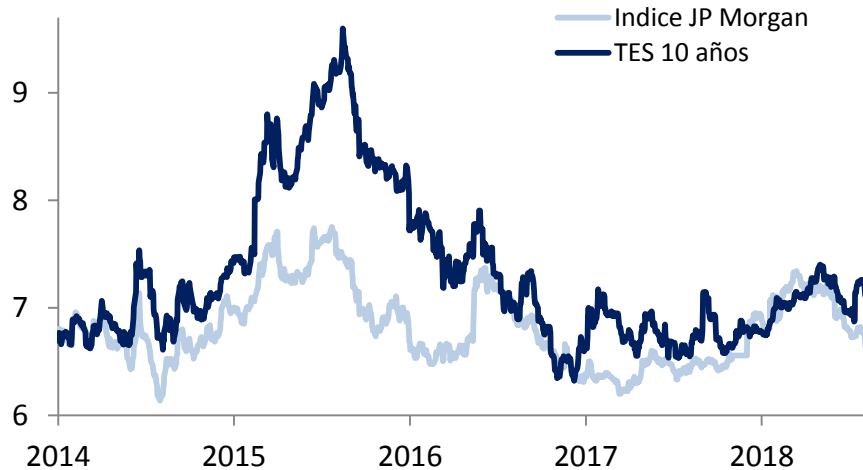


Deuda emergente en moneda local también se vio favorecida

Y acumula dos meses consecutivos con fuertes entradas

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

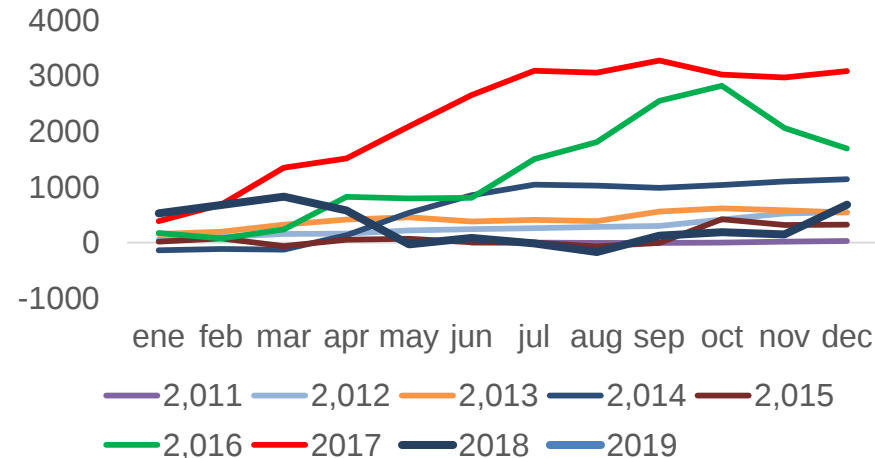


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



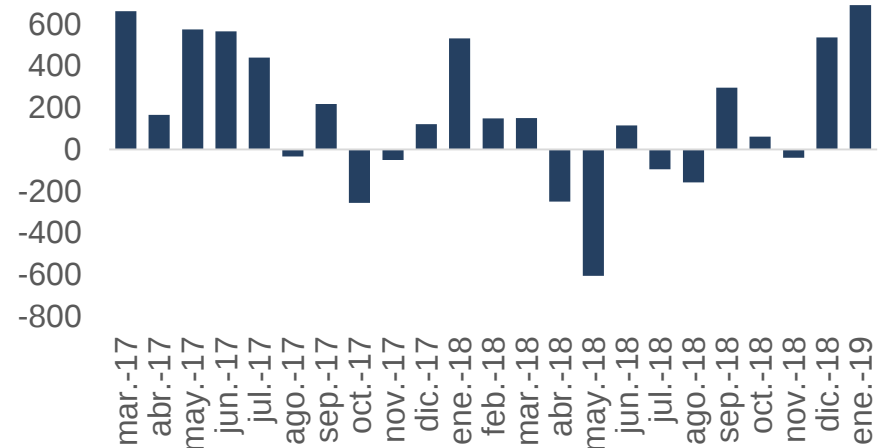
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



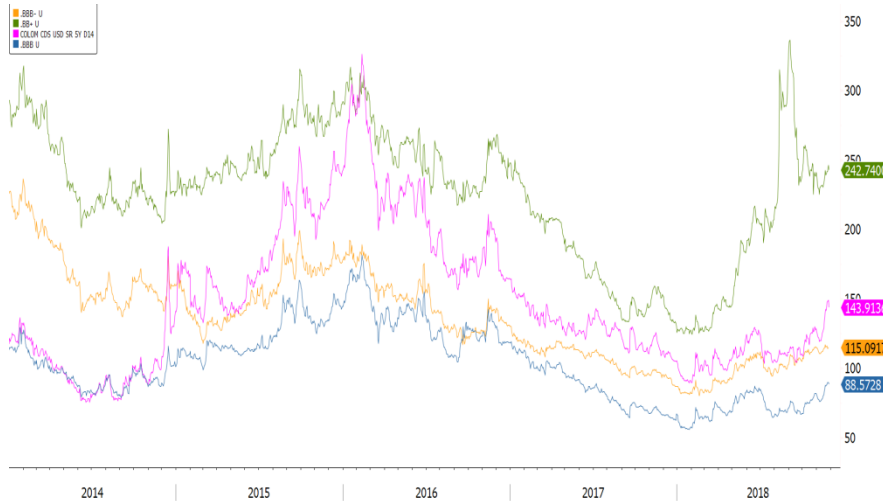
Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD

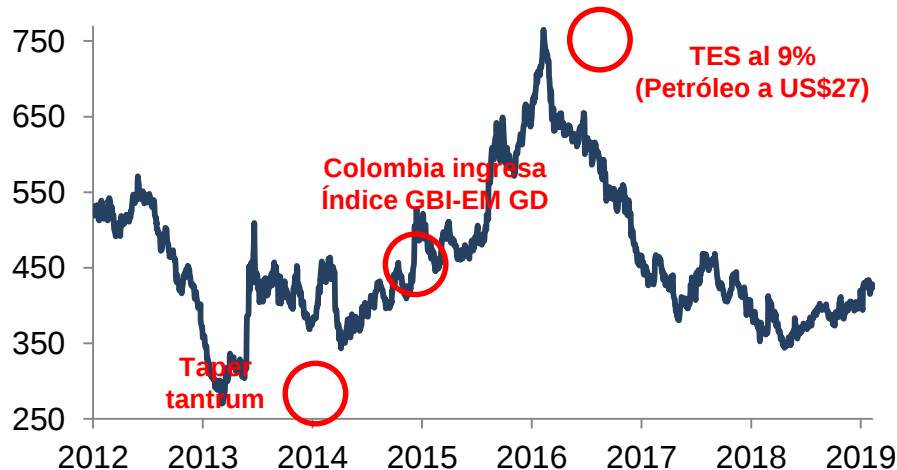


Spread entre los Tesoros y lo TES se mantiene en bajos niveles Y continuaría así mientras no haya presiona alcistas en los Tesoros

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



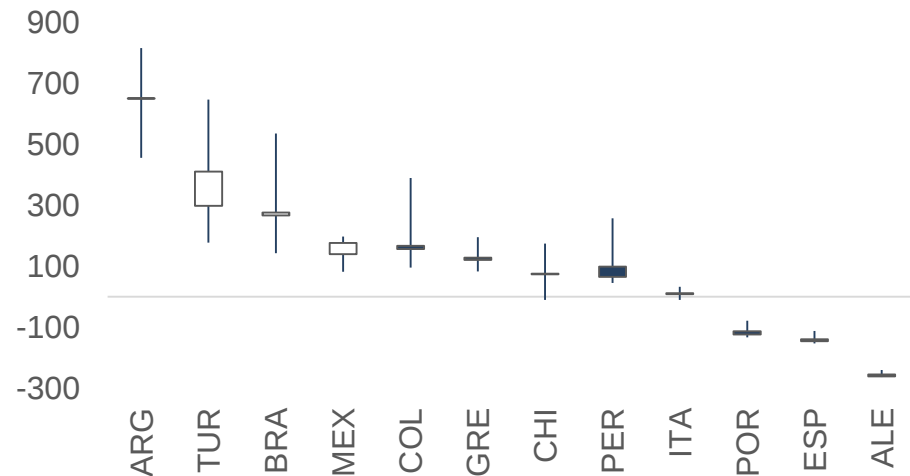
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años
2011 – fecha



Colombia CDS 5Y
2006-2018



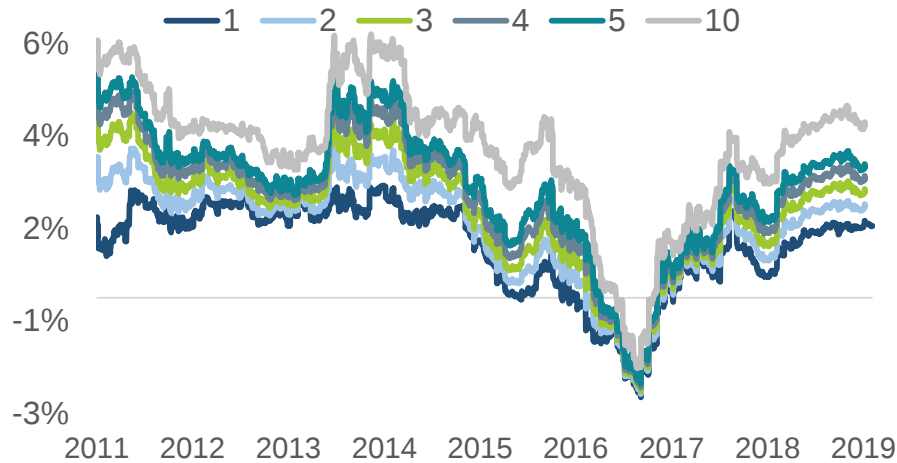
Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



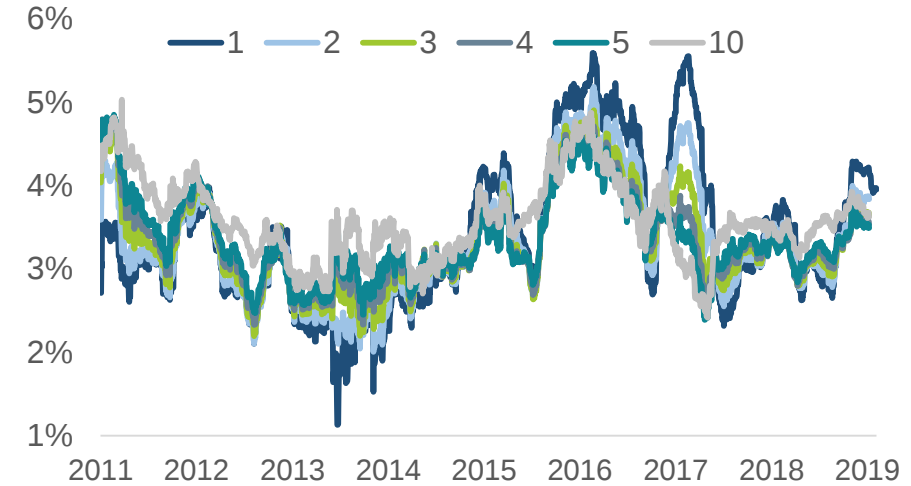
Inflaciones implícitas se mantiene dentro del rango meta del Banrep

Spread deuda corporativa y TES a un año incrementa de manera importante

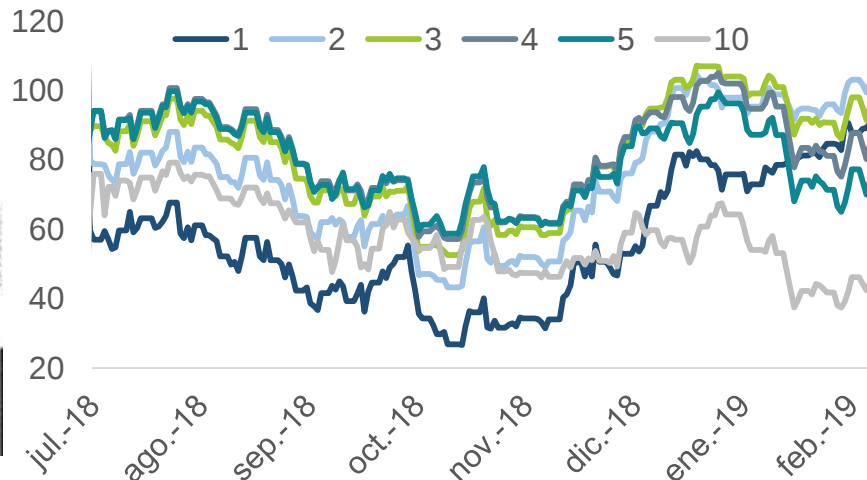
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Inicia el ciclo de venta de TES UVR

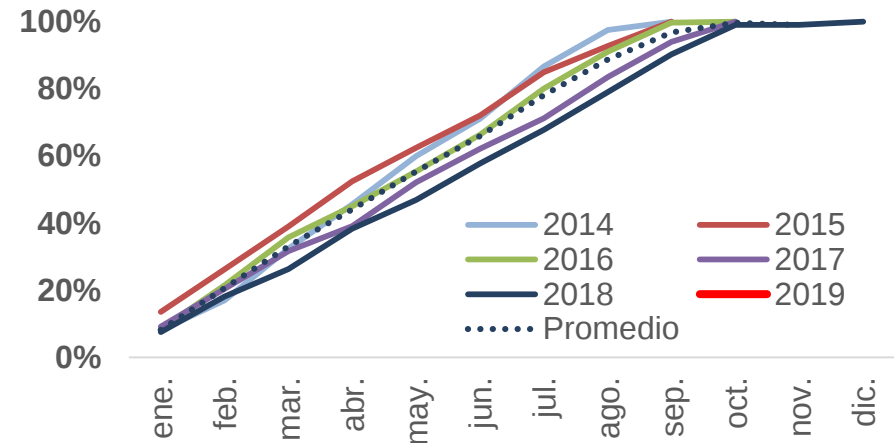
Correlación de los TES con el petróleo se eleva en contraste con los Tesoros

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

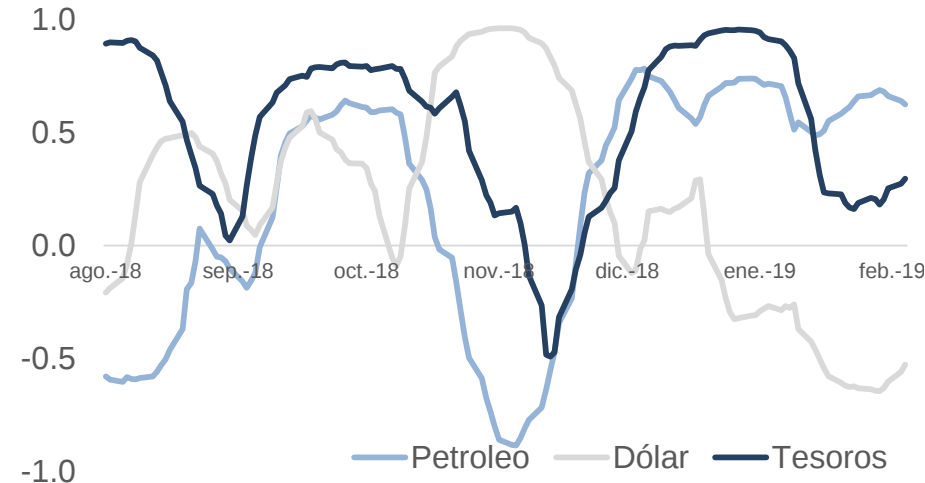
	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-27	-24	-20	-16	-11
	feb	-2	1	6	13	14
	mar	16	17	15	11	2
	abr	23	20	13	-1	-13
	may	14	8	3	-4	-11
	jun	27	23	21	20	23
Compra	jul	-15	-13	-12	-11	-7
	aug	-13	-10	-8	-5	-2
	sep	-5	-10	-11	-8	-4
	oct	-31	-28	-24	-19	-12
	nov	-8	-4	-1	1	-1
	dec	-11	-13	-13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

Cumplimiento en la meta de subastas



Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

Sobreponderar 2020 y 2022, subponderar los TES 2032

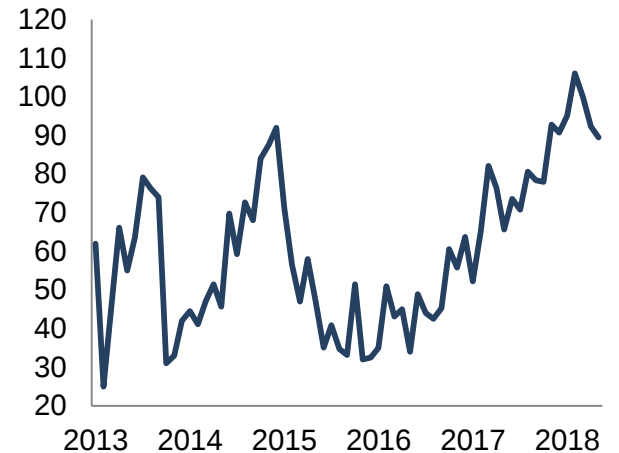
z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
sep-19		-1.30	-1.13	-0.74	-0.69	-0.56	-0.22	0.54	-0.27	0.88
jul-20	1.30		-0.40	-0.06	-0.06	0.00	0.37	1.24	0.31	1.08
may-22	1.13	0.40		0.20	0.17	0.20	0.61	1.57	0.56	1.08
jul-24	0.74	0.06	-0.20		-0.01	0.12	0.92	1.99	0.86	1.63
nov-25	0.69	0.06	-0.17	0.01		0.16	0.91	1.95	1.11	1.60
ago-26	0.56	0.00	-0.20	-0.12	-0.16		0.92	1.76	1.04	1.37
abr-28	0.22	-0.37	-0.61	-0.92	-0.91	-0.92		1.33	-0.13	1.37
sep-30	-0.54	-1.24	-1.57	-1.99	-1.95	-1.76	-1.33		-1.37	1.27
jun-32	0.27	-0.31	-0.56	-0.86	-1.11	-1.04	0.13	1.37		1.19
oct-34	-0.88	-1.08	-1.08	-1.63	-1.60	-1.37	-1.37	-1.27	-1.19	
Promedio	0.39	-0.42	-0.66	-0.68	-0.70	-0.57	0.11	1.16	0.10	1.27

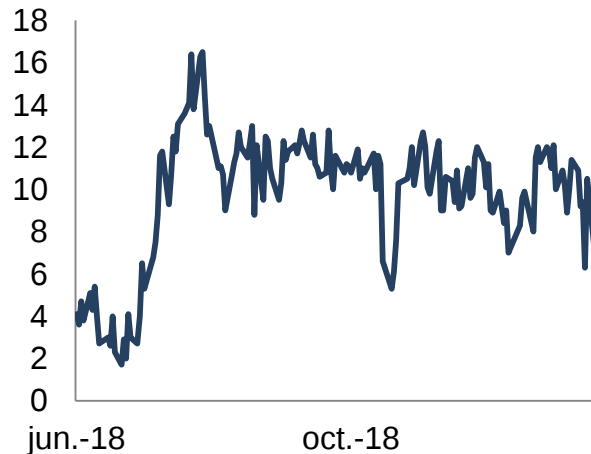
Spread TES 2022 y TES 2026

Cifras en pbs



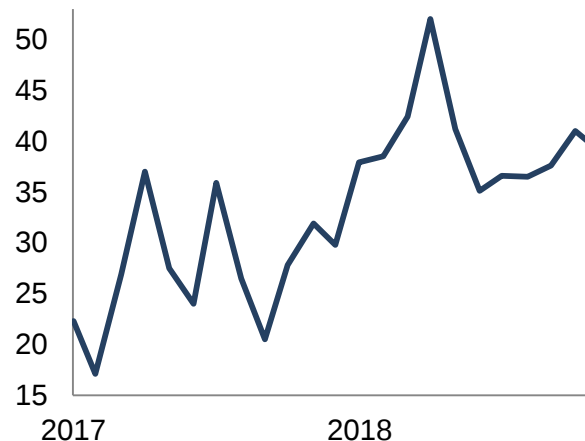
Spread TES 2025 y TES 2026

Cifras en pbs



Spread TES 2028 y TES 2032

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En febrero habrá pago cupón de TES UVR 2023 por COP 1 billón

En marzo vencen TCOs y pago cupón TES 2021 y 2027

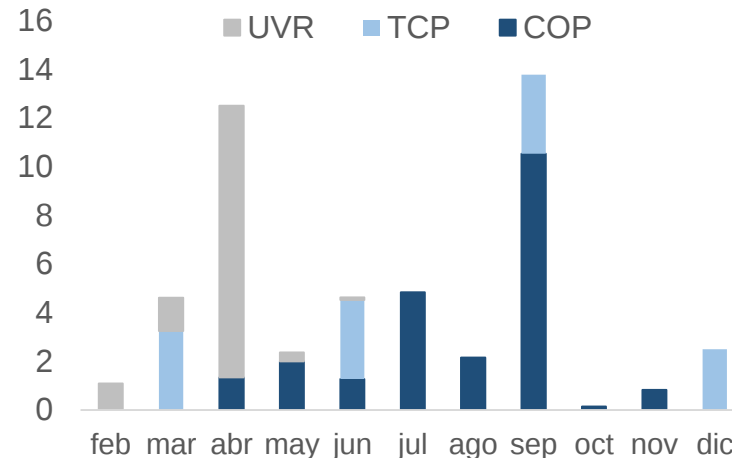
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	3,250,000
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	2,500,000	0	2,500,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	9,181,322
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	13,122,041	820,128	820,128
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,308,962	1,338,538	1,338,538
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	1,889,337	136,977	136,977
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,125,129	354,379	10,479,508
	10-mar-21	X	3.50%	20,047,082	701,648	701,648
	23-feb-23		4.75%	22,914,820	1,088,454	1,088,454
	7-may-25	X	3.50%	10,258,591	359,051	359,051
	17-mar-27		3.30%	11,145,882	367,814	367,814
	25-mar-33	X	3.00%	9,767,488	293,025	293,025
	4-abr-35	X	4.75%	14,370,847	682,615	682,615
	16-jun-49		3.75%	3,048,027	114,301	114,301

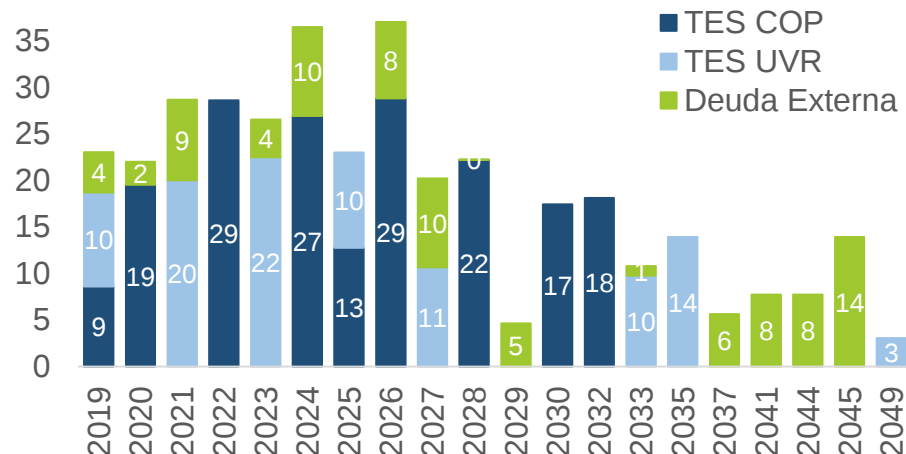
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

En enero Tasa Fija de largo plazo protagonizó las valorizaciones

Rentabilidad mensual EA deuda corporativa durante el último año

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

ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19
TF 5 años, 14.46%	IBR 3 años, 22.13%	TF 5 años, 13.25%	TF 10 años, 44.15%	IBR 3 años, 14.7%	IPC 5 años, 11.83%	DTF 1 año, 5.76%	IPC 10 años, 27.17%	IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%	TF 10 años, 39.69%
IPC 5 años, 11.59%	DTF 3 años, 16.26%	TF 3 años, 10.73%	TF 5 años, 12.78%	IPC 5 años, 12.78%	IPC 2 años, 7.57%	TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 12.76%	IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%
TF 10 años, 11.11%	DTF 2 años, 14.06%	DTF 2 años, 10.34%	DTF 3 años, 12.42%	IPC 3 años, 11.45%	DTF 3 años, 7.53%	IPC 1 año, 4.03%	DTF 2 años, 15.67%	IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%	DTF 2 años, 8.68%
IPC 10 años, 8.61%	DTF 1 año, 8.06%	IPC 10 años, 8.93%	IPC 5 años, 11.11%	IPC 2 años, 9.8%	DTF 2 años, 6.7%	IPC 180 días, 3.49%	TF 10 años, 15.35%	IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%	DTF 180 días, 5.91%
IPC 1 año, 8.22%	IPC 180 días, 6.82%	TF 1 año, 8.32%	IBR 3 años, 7.78%	IBR 2 años, 8.14%	DTF 1 año, 6.54%	IBR 2 años, 2.93%	TF 3 años, 14.41%	IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%	TF 1 año, 4.94%
IPC 2 años, 7.13%	IPC 3 años, 6.75%	TF 2 años, 8.02%	IPC 10 años, 6.04%	DTF 180 días, 6.86%	IPC 1 año, 5.97%	IPC 10 años, 2.04%	TF 2 años, 12.76%	TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%	TF 180 días, 3.88%
IPC 180 días, 5.85%	IPC 1 año, 6.7%	DTF 3 años, 7.72%	IBR 180 días, 4.96%	IPC 10 años, 6.38%	IBR 3 años, 5.55%	IBR 3 años, 1.8%	IPC 5 años, 11.11%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%	DTF 1 año, 3.72%
DTF 3 años, 5.27%	IPC 2 años, 6.32%	TF 180 días, 6.22%	DTF 2 años, 3.16%	IPC 180 días, 6.16%	DTF 180 días, 5.3%	IPC 3 años, 1.01%	DTF 3 años, 9.92%	TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%	IPC 1 año, 3.25%
DTF 2 años, 3.63%	IPC 5 años, 6.27%	IPC 2 años, 6.19%	IBR 2 años, -1.87%	DTF 2 años, 5.87%	TF 1 año, 5.03%	DTF 3 años, -1.19%	IBR 2 años, 7.97%	DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%	IBR 3 años, 2.33%
IBR 3 años, 2.19%	TF 1 año, 5.8%	DTF 180 días, 6.09%	IPC 1 año, -7.64%	DTF 3 años, 5.51%	IPC 180 días, 4.95%	TF 5 años, -1.25%	IPC 2 años, 7.95%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%	IPC 180 días, 2.04%
IBR 180 días, -0.41%	DTF 180 días, 5.46%	DTF 1 año, 5.36%	TF 2 años, -8.41%	TF 180 días, 4.8%	TF 180 días, -8.42%	IBR 180 días, 7.8%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%
IBR 2 años, -2.12%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 5.36%	TF 3 años, -8.91%	TF 2 años, 4.77%	IPC 3 años, 3.82%	TF 10 años, -8.67%	IBR 3 años, 6.52%	DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%	IPC 3 años, 0.72%
IPC 3 años, -8.54%	TF 10 años, 3.95%	IBR 3 años, 5.1%	DTF 1 año, -10.45%	TF 3 años, 4.17%	IBR 2 años, -0.56%	IPC 5 años, -8.69%	IPC 1 año, 5.61%	TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%
TF 180 días, -11.87%	IBR 2 años, 3.81%	IPC 3 años, 5.06%	TF 1 año, -11.35%	TF 1 año, 3.46%	IBR 180 días, -0.65%	IBR 1 año, -9.97%	DTF 1 año, 5.59%	TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%	IBR 180 días, -0.14%
TF 1 año, -11.94%	TF 2 años, 2.34%	IPC 1 año, 4.24%	IPC 2 años, -12.16%	DTF 1 año, 1.89%	TF 2 años, -1.32%	DTF 2 años, -14.8%	TF 180 días, 5.56%	IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%	IBR 1 año, -1.09%
DTF 1 año, -12.94%	TF 3 años, 2.09%	TF 10 años, 3.49%	TF 180 días, -12.98%	IBR 180 días, 0.86%	TF 3 años, -1.81%	DTF 180 días, -15.1%	IBR 1 año, 5.4%	TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%	IPC 2 años, -2.56%
DTF 180 días, -14.11%	IBR 180 días, 1.71%	IBR 180 días, 0.5%	DTF 180 días, -14.06%	TF 5 años, 0.21%	TF 5 años, -2.07%	TF 180 días, -16.13%	DTF 180 días, 5.37%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%	IBR 2 años, -5.19%
TF 2 años, -14.62%	IPC 10 años, 0.61%	IBR 2 años, -3.86%	IBR 1 año, -15.03%	TF 10 años, -9.23%	IPC 10 años, -2.78%	IPC 2 años, -18.39%	IPC 180 días, 5.33%	TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%	IPC 10 años, -6.39%
TF 3 años, -15.25%	TF 5 años, -5.97%	IPC 5 años, -3.97%	IPC 3 años, -15.79%	IPC 1 año, -11.85%	TF 10 años, -6.89%	TF 2 años, -19.44%	TF 1 año, 2.09%	IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%	TF 3 años, -12.83%
IBR 1 año, -20.13%	IBR 1 año, -19.58%	IBR 1 año, -14.91%	IPC 180 días, -16.33%	IBR 1 año, -13.48%	IBR 1 año, -15.06%	TF 3 años, -23.13%	IBR 180 días, -4.15%	IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%	TF 2 años, -19.23%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Tasa Fija largo plazo sobresale en contraste con TF de menor duración

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa durante el último año

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

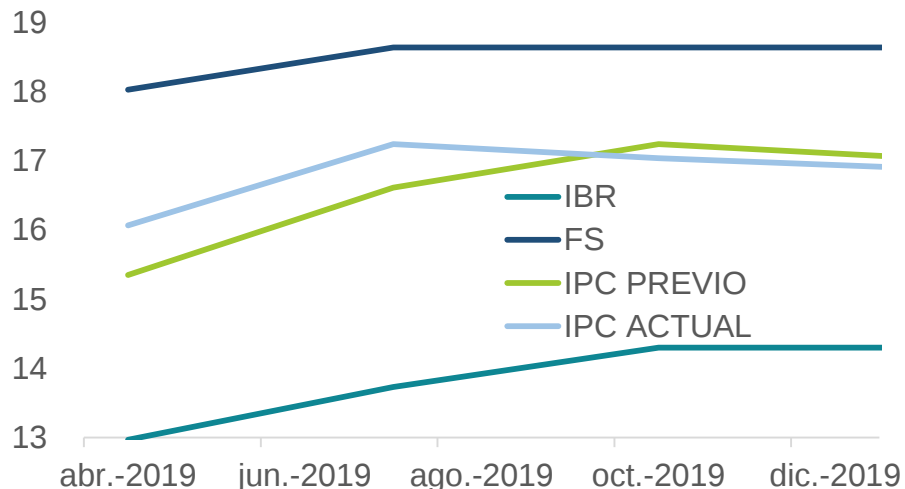
ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19
TF 5 años, 13.64%	TF 10 años, 12.48%	TF 10 años, 9.58%	TF 10 años, 13.72%	IPC 5 años, 10.48%	IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%
IPC 5 años, 9.93%	IPC 5 años, 11.7%	TF 5 años, 9.32%	TF 5 años, 11.25%	TF 10 años, 9.75%	IPC 5 años, 11.29%	DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%	IPC 10 años, 9.59%
IPC 10 años, 8.61%	TF 3 años, 10.02%	TF 3 años, 9.07%	TF 1 año, 9.13%	IPC 3 años, 9.06%	DTF 3 años, 9.7%	IBR 2 años, 8.63%	IPC 10 años, 7.03%	DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%	TF 5 años, 8.35%
TF 1 año, 8.32%	TF 5 años, 9.44%	DTF 3 años, 8.54%	IPC 10 años, 8.85%	IBR 2 años, 8.86%	IPC 3 años, 9.54%	TF 1 año, 6.1%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 5 años, 7.07%
IPC 3 años, 7.98%	TF 2 años, 9.18%	TF 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 8.25%	DTF 3 años, 8.85%	IPC 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 6.5%	TF 2 años, 6.71%	IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%	IPC 3 años, 6.37%
DTF 1 año, 7.46%	IPC 3 años, 8.73%	DTF 2 años, 8.45%	IPC 1 año, 8.12%	TF 3 años, 8.61%	IBR 2 años, 8.47%	IPC 1 año, 6.01%	IBR 3 años, 6.57%	IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%	IPC 2 años, 5.39%
IPC 180 días, 7%	IPC 2 años, 8.67%	IPC 3 años, 8.34%	DTF 3 años, 7.94%	IPC 2 años, 8.07%	IBR 3 años, 7.68%	IPC 3 años, 5.14%	IPC 2 años, 6.55%	IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%	IBR 3 años, 5.38%
TF 3 años, 6.62%	TF 1 año, 8.39%	IPC 10 años, 8.33%	IPC 5 años, 7.72%	TF 1 año, 8.02%	IPC 1 año, 7.51%	IPC 180 días, 5.09%	DTF 2 años, 6.26%	IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%	DTF 3 años, 5.16%
IPC 1 año, 6.3%	DTF 3 años, 8.01%	TF 1 año, 8.28%	IPC 3 años, 7.46%	IBR 3 años, 7.99%	TF 1 año, 7.5%	IPC 5 años, 4.7%	TF 1 año, 6.25%	TF 5 años, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.46%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%
TF 2 años, 5.88%	DTF 2 años, 7.8%	IPC 5 años, 7.83%	IBR 3 años, 7.17%	TF 2 años, 7.75%	DTF 2 años, 7.39%	IBR 180 días, 4.4%	IPC 1 año, 6.25%	TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 4.96%
DTF 3 años, 5.79%	IPC 10 años, 7.79%	IPC 2 años, 7.69%	IBR 1 año, 6.77%	IPC 1 año, 7.73%	DTF 1 año, 7.07%	IBR 1 año, 4.14%	TF 3 años, 6.24%	DTF 1 año, 6.24%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.96%
TF 10 años, 5.33%	IBR 3 años, 7.69%	IBR 2 años, 7.57%	IBR 2 años, 6.71%	TF 5 años, 7.7%	TF 180 días, 6.95%	DTF 2 años, 4.07%	DTF 1 año, 5.98%	TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%	IPC 1 año, 4.94%
IBR 3 años, 5.05%	IPC 1 año, 7.49%	IBR 3 años, 7.47%	TF 3 años, 5.77%	TF 180 días, 7.18%	IBR 1 año, 6.54%	TF 5 años, 3.35%	TF 180 días, 5.95%	DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%	DTF 180 días, 4.85%
IBR 2 años, 4.71%	IBR 2 años, 7.38%	DTF 180 días, 7.22%	TF 2 años, 5.34%	DTF 1 año, 7.08%	TF 10 años, 6.52%	IPC 10 años, 3.12%	IPC 3 años, 5.7%	TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%	TF 180 días, 4.59%
IPC 2 años, 3.86%	DTF 180 días, 7.38%	TF 180 días, 7.09%	TF 180 días, 3.96%	DTF 2 años, 7.06%	TF 5 años, 6.24%	TF 10 años, 2.99%	DTF 180 días, 5.55%	IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%	IBR 180 días, 4.29%
DTF 180 días, 3.59%	IPC 180 días, 7.27%	DTF 1 año, 6.97%	IPC 180 días, 3.72%	DTF 180 días, 6.57%	DTF 180 días, 6.16%	IPC 2 años, 2.92%	IPC 5 años, 5.53%	DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%	IBR 1 año, 4.12%
TF 180 días, 3.58%	TF 180 días, 7.1%	IPC 180 días, 6.84%	IPC 2 años, 3.53%	IBR 1 año, 6.24%	TF 2 años, 6.14%	DTF 180 días, 2.21%	IPC 180 días, 5.07%	TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%	IBR 2 años, 4.04%
DTF 2 años, 2.39%	IBR 1 año, 4.53%	IPC 1 año, 6.64%	IBR 180 días, 2.78%	IPC 180 días, 5.83%	IPC 180 días, 5.73%	TF 180 días, 2.14%	TF 10 años, 4.82%	TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	TF 1 año, 3.63%
IBR 180 días, 1.24%	DTF 1 año, 3.55%	IBR 1 año, 4.84%	DTF 180 días, 2.71%	IPC 10 años, 5.26%	TF 3 años, 5.64%	TF 2 años, 0.98%	IBR 1 año, 4.35%	IBR 1 año, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%	TF 3 años, 3.16%
IBR 1 año, 0.5%	IBR 180 días, 1.11%	IBR 180 días, 3.27%	DTF 2 años, 2.46%	IBR 180 días, 4.65%	IBR 180 días, 3.84%	TF 3 años, 0.05%	IBR 180 días, 3.85%	IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%	TF 2 años, 1.73%

Moderación en expectativas de inflación e incremento de tasas

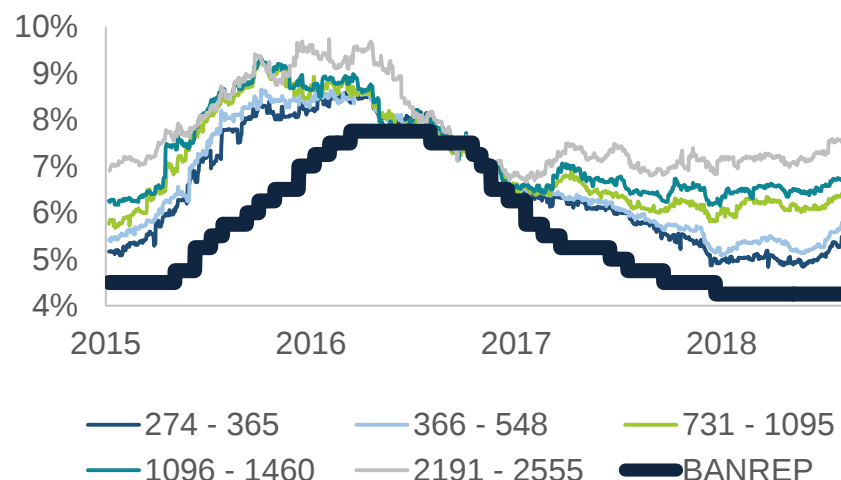
Llevan al alza márgenes en IPC e IBR de corto plazo

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

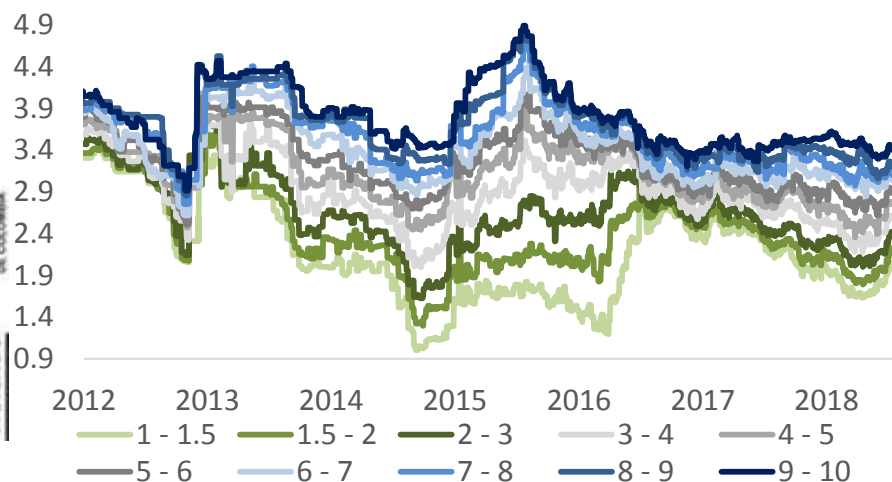
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



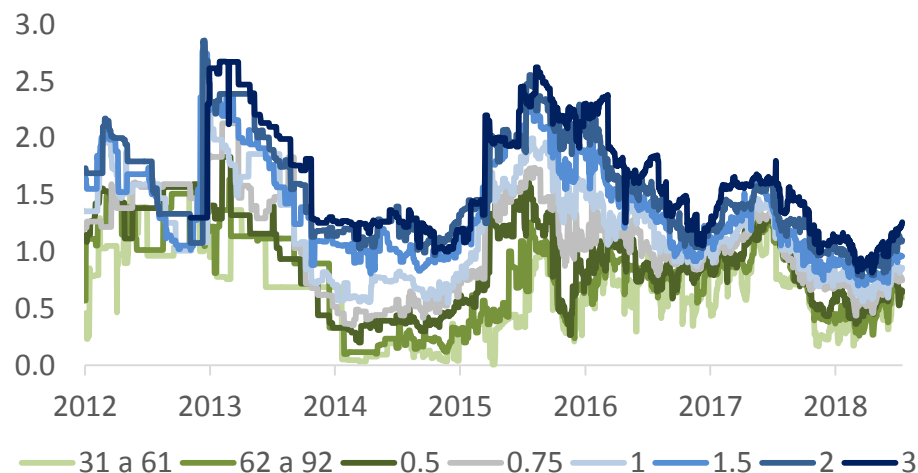
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

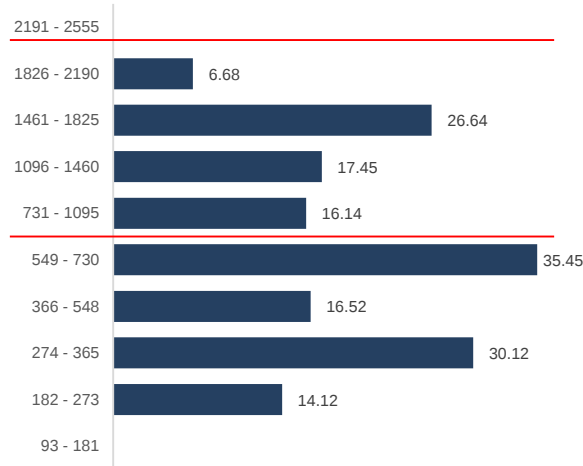


Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Explicado por el aumento de las tasas en la parte corta de la curva

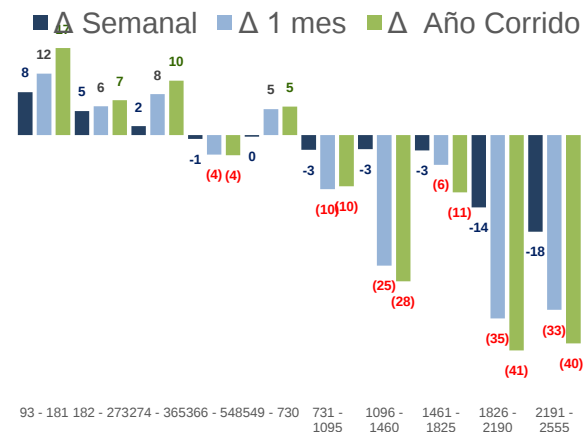
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



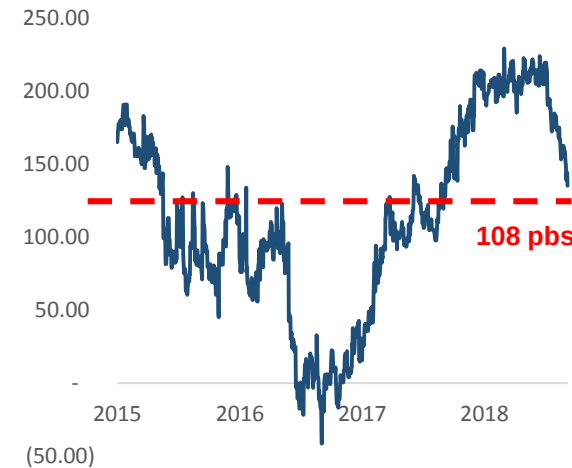
Variación periódica tasas

Cambio pbs



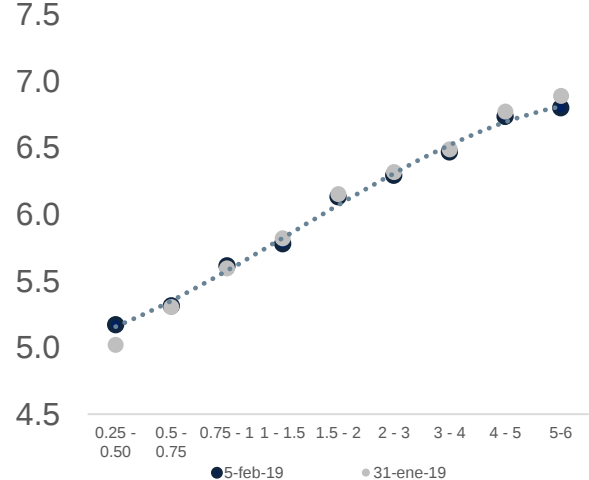
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



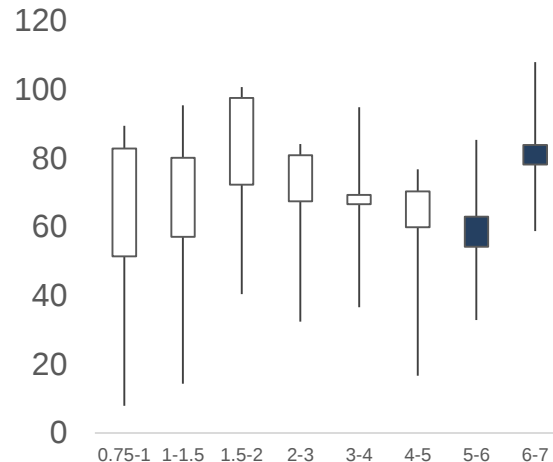
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



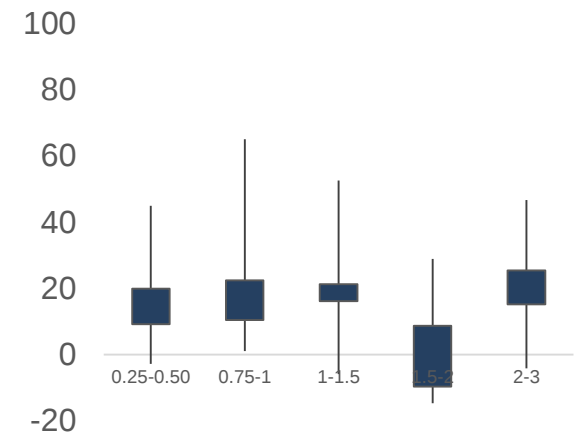
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

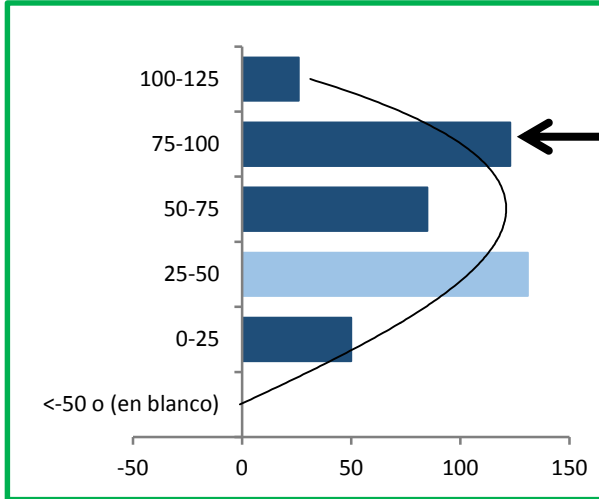


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

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

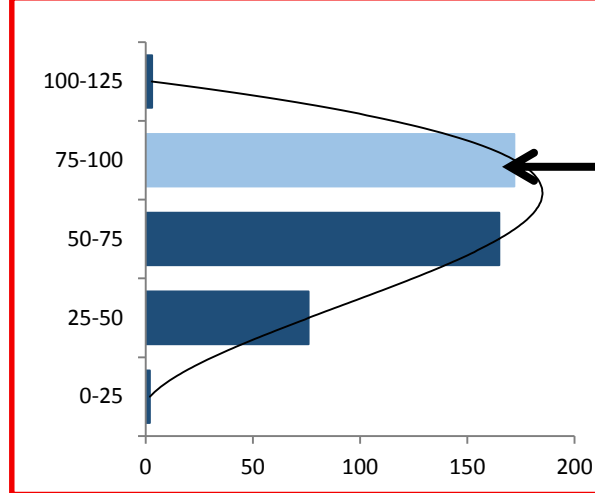
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



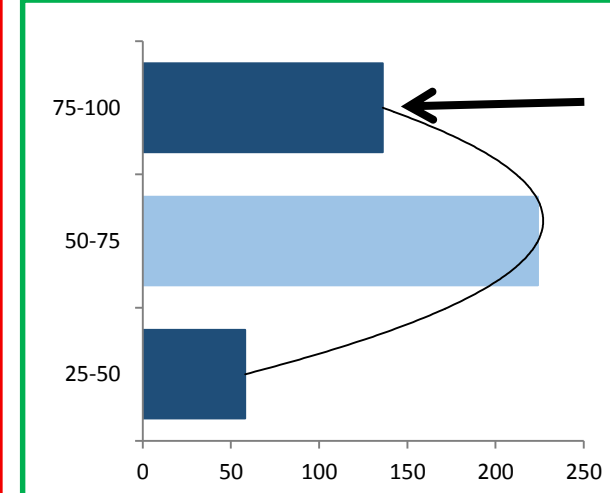
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



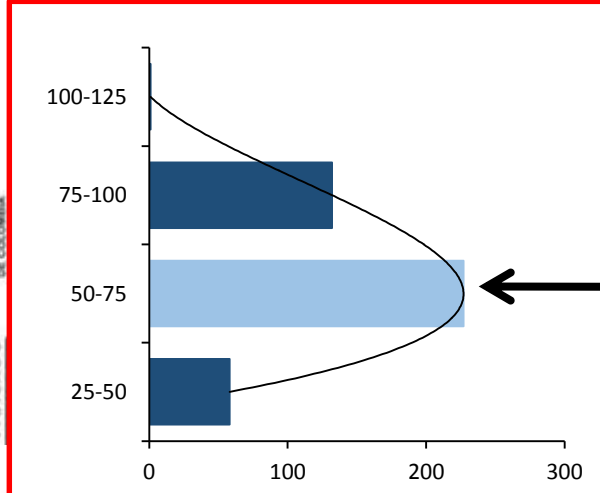
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



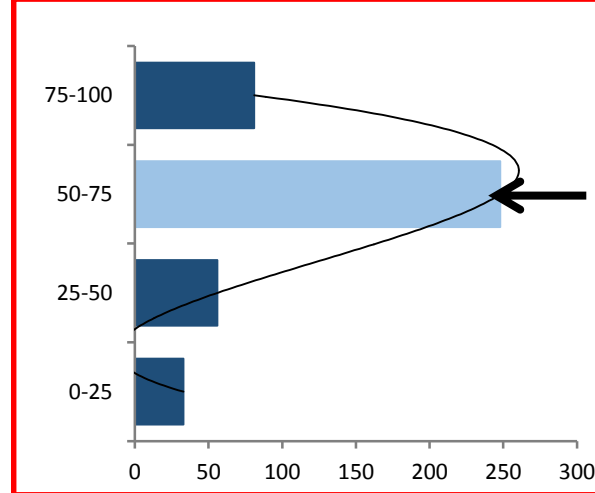
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



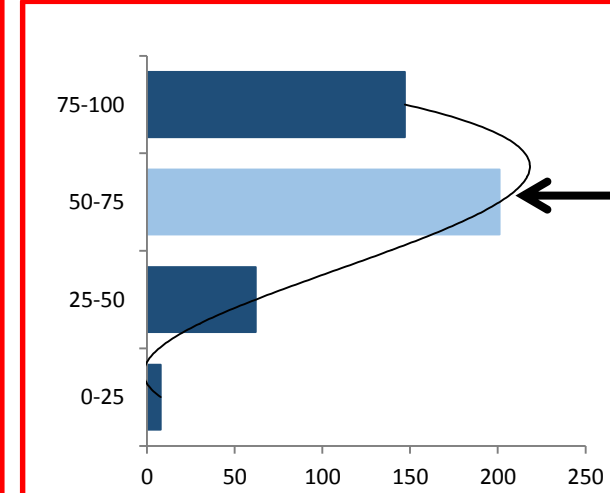
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



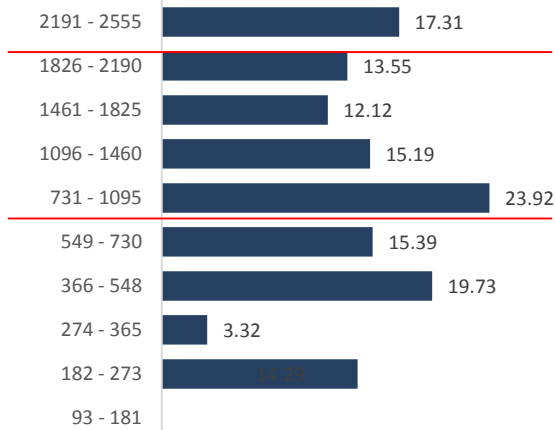
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Curva en IPC se aplana

Por incremento en márgenes en IPC de corto plazo

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



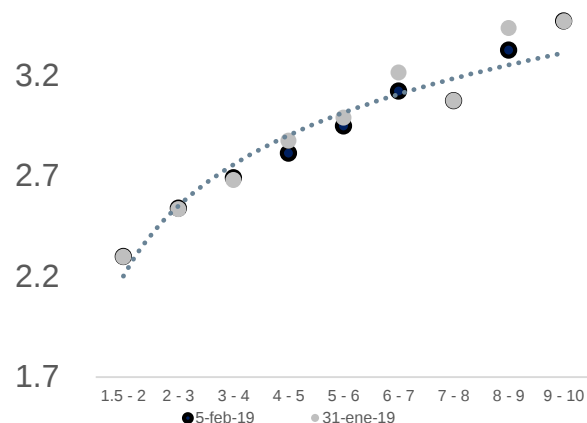
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



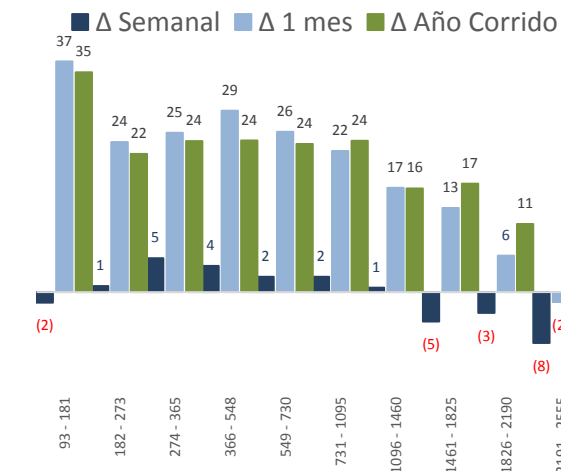
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



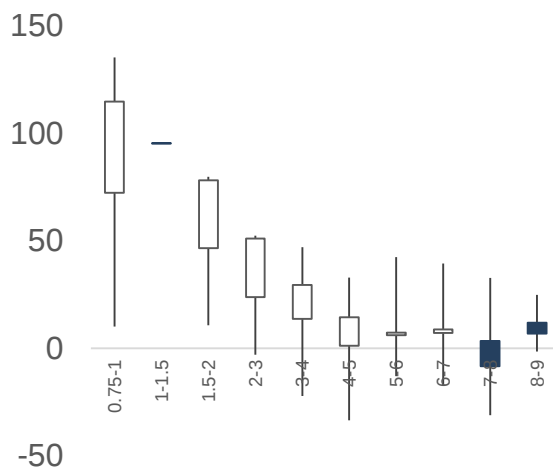
Variación periódica tasas

Cambio pbs



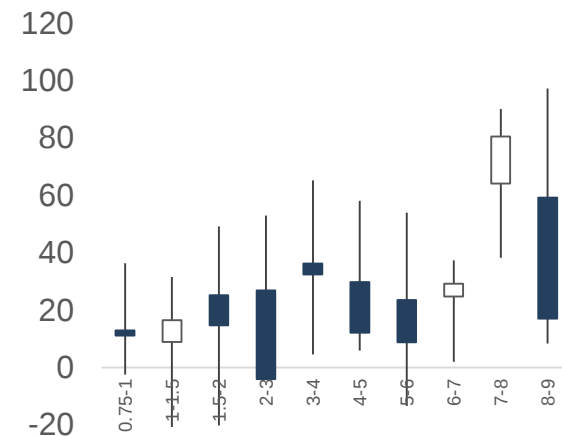
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



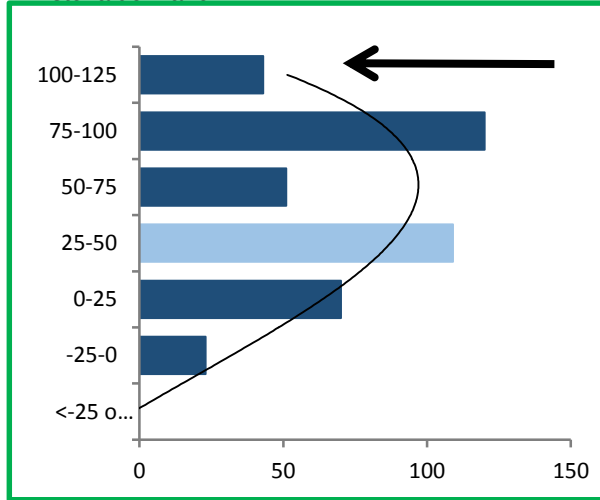
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

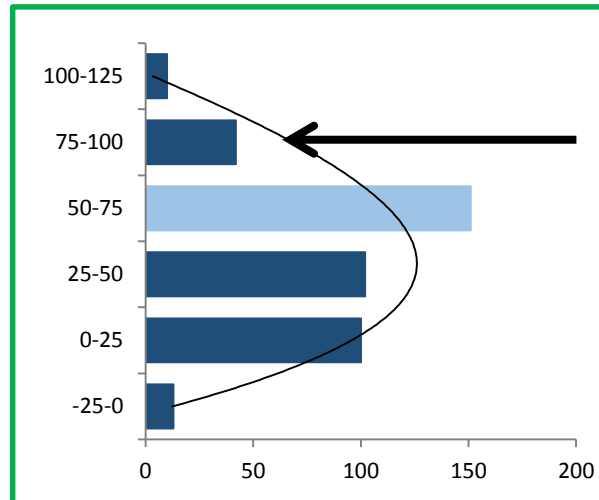
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



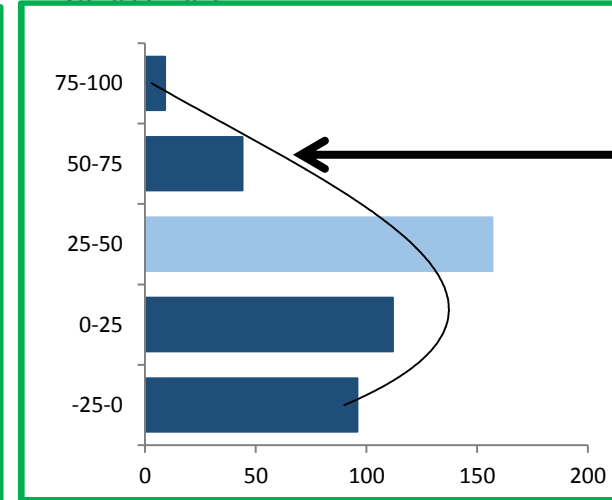
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



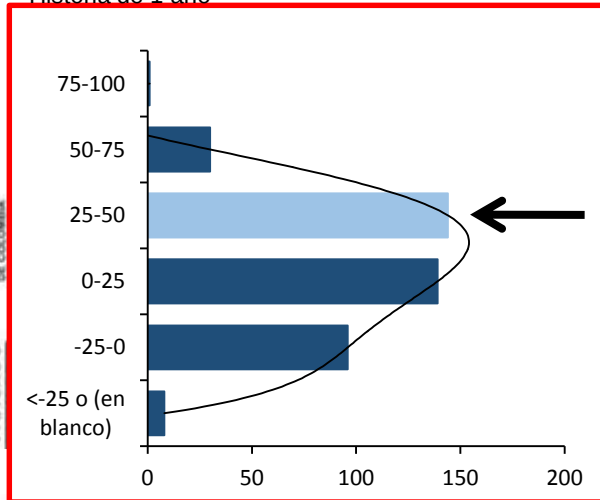
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



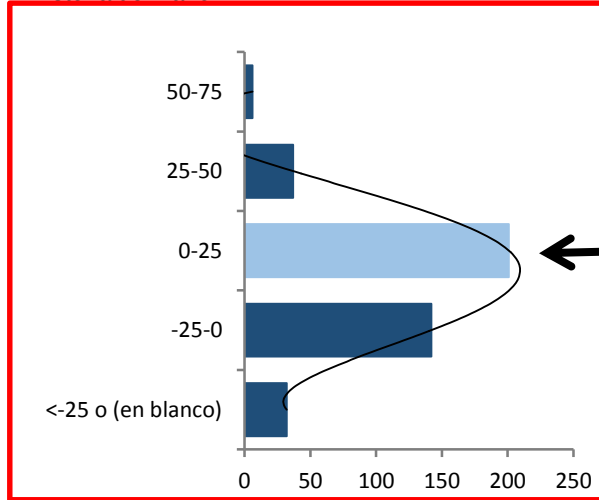
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



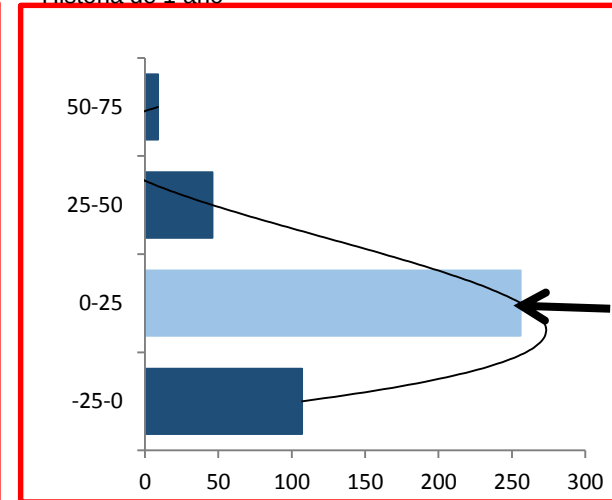
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



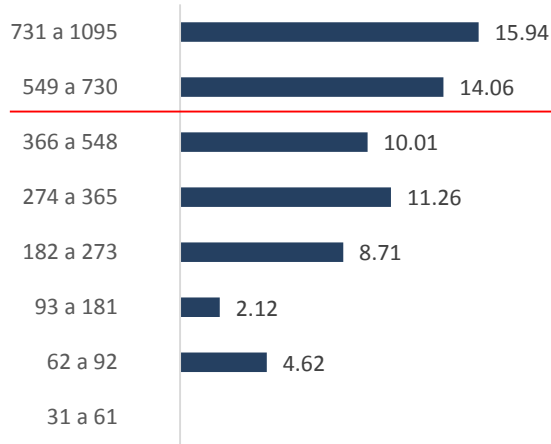
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Spreads respecto a TES COP se mantiene por encima del promedio

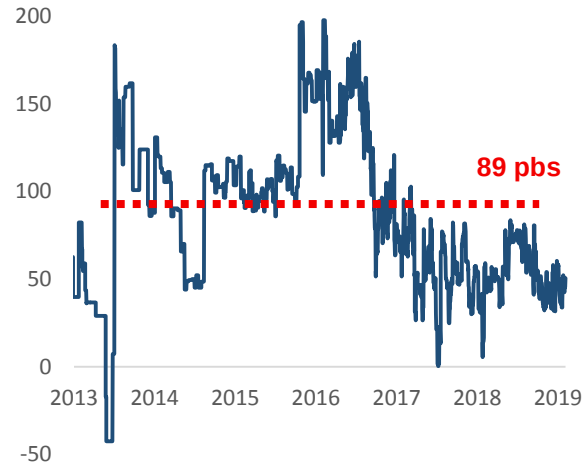
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



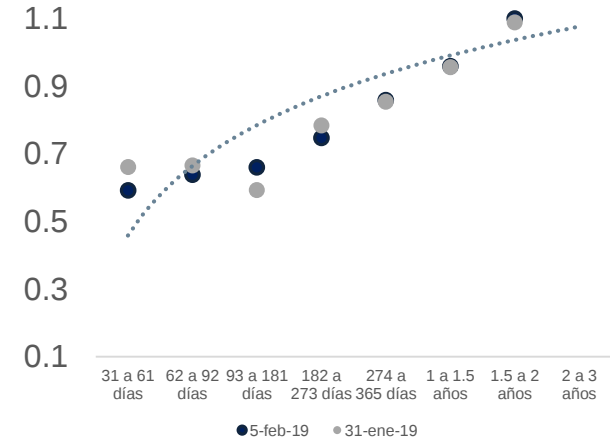
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

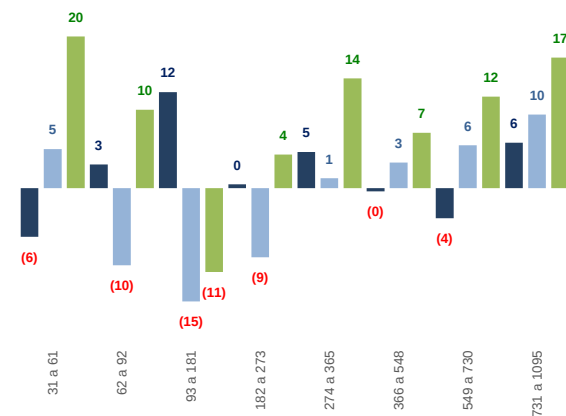
Variación semanal



Variación periódica tasas

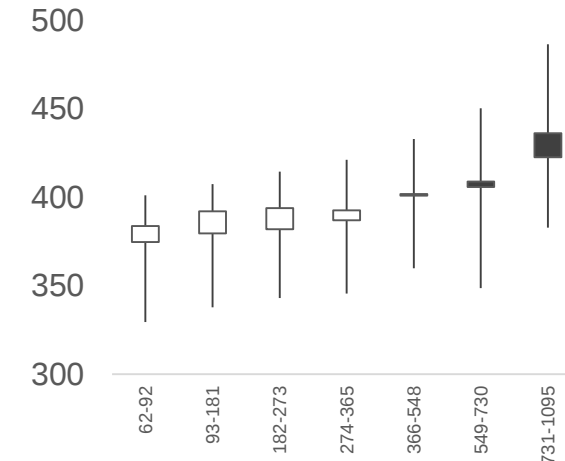
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



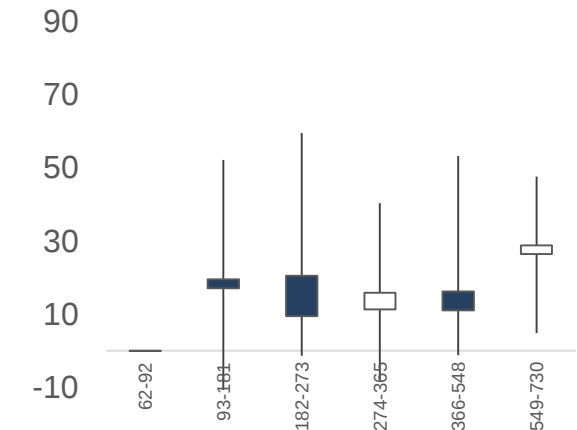
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



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

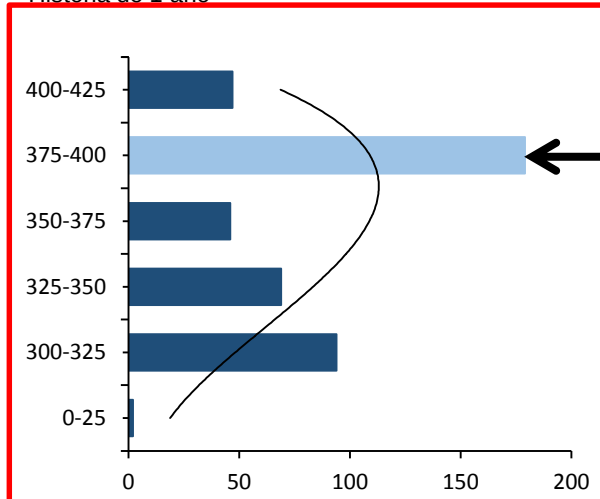
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Se encuentra justo frente a su histórico

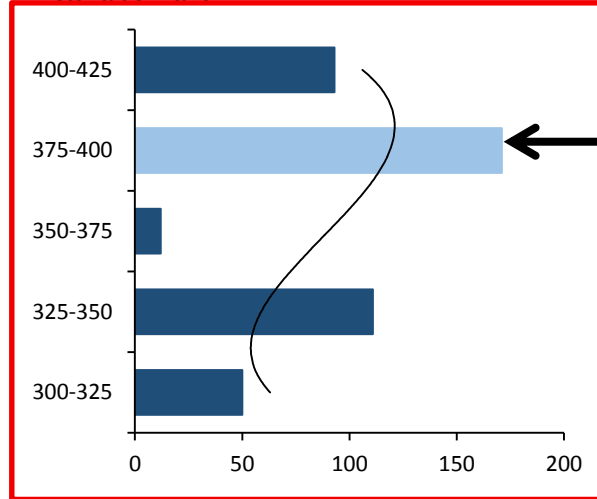
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



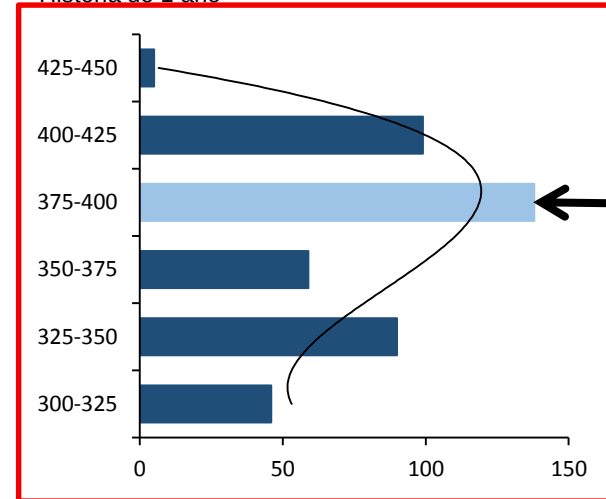
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



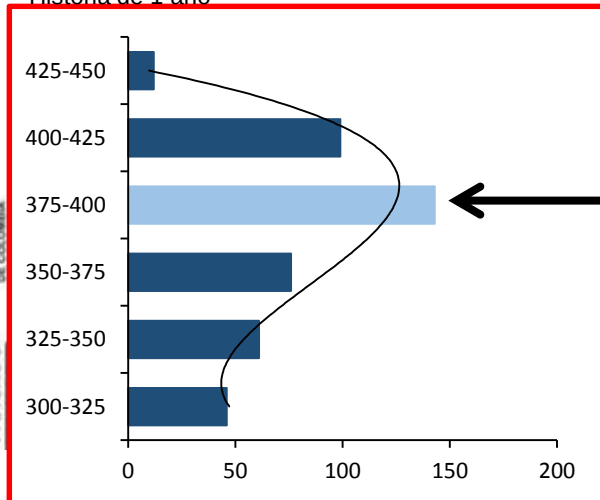
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



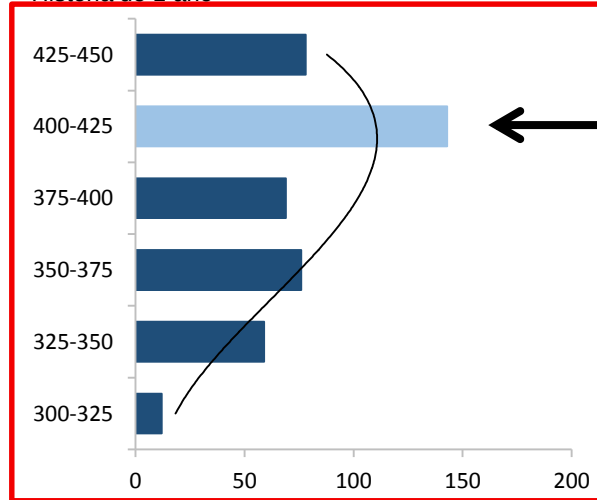
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



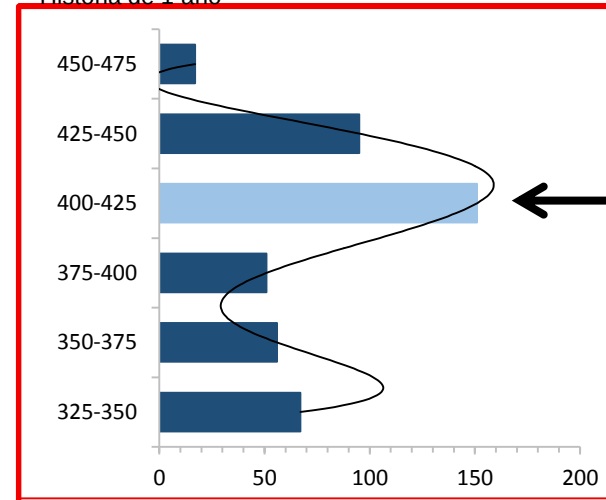
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1 año

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	150	180	270	365
5.40%	6.00%	2.47%	3.63%	4.21%	4.57%	4.80%	5.20%	5.40%
	5.85%	3.19%	4.07%	4.51%	4.77%	4.95%	5.25%	
	5.70%	3.93%	4.51%	4.80%	4.98%	5.10%	5.30%	
	5.55%	4.66%	4.96%	5.10%	5.19%	5.25%	5.35%	
	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	5.40%	
	5.25%	6.15%	5.85%	5.70%	5.61%	5.55%	5.45%	
	5.10%	6.90%	6.30%	6.00%	5.82%	5.70%	5.50%	
	4.95%	7.66%	6.75%	6.30%	6.03%	5.85%	5.55%	
	4.80%	8.43%	7.21%	6.61%	6.25%	6.00%	5.61%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	150	182	270	365
0.67%	1.27%	1.84%	3.09%	3.70%	4.14%	4.45%	4.94%	5.25%
	1.12%	2.61%	3.56%	4.02%	4.36%	4.61%	4.99%	
	0.97%	3.38%	4.03%	4.33%	4.58%	4.76%	5.05%	
	0.82%	4.16%	4.50%	4.65%	4.80%	4.92%	5.10%	
	0.67%	4.95%	4.97%	4.96%	5.02%	5.07%	5.16%	
	0.52%	5.74%	5.45%	5.28%	5.25%	5.23%	5.21%	
	0.37%	6.54%	5.92%	5.60%	5.47%	5.38%	5.26%	
	0.22%	7.34%	6.40%	5.92%	5.69%	5.54%	5.32%	
	0.07%	8.15%	6.89%	6.24%	5.92%	5.70%	5.37%	
IBR MV Proyectada		4.14%	4.14%	4.41%	4.41%	4.38%	4.65%	4.65%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	150	180	270	364
1.87%	2.47%	1.89%	3.26%	3.91%	4.33%	4.62%	5.18%	5.46%
	2.32%	2.63%	3.71%	4.21%	4.54%	4.78%	5.23%	
	2.17%	3.38%	4.16%	4.52%	4.76%	4.93%	5.29%	
	2.02%	4.14%	4.62%	4.82%	4.97%	5.08%	5.34%	
	1.87%	4.90%	5.08%	5.13%	5.19%	5.24%	5.39%	
	1.72%	5.67%	5.54%	5.44%	5.41%	5.39%	5.45%	
	1.57%	6.45%	6.00%	5.75%	5.62%	5.55%	5.50%	
	1.42%	7.24%	6.47%	6.06%	5.84%	5.71%	5.55%	
	1.27%	8.02%	6.94%	6.37%	6.06%	5.86%	5.61%	
IPC Proyectado		3.50%	3.47%	3.53%	3.56%	3.76%	3.71%	3.67%

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	180	270	360	520	730	1,096
	6.63%	0.07%	3.27%	4.36%	4.91%	5.42%	5.75%	6.02%
	6.48%	1.52%	3.95%	4.77%	5.19%	5.57%	5.82%	
	6.33%	3.00%	4.64%	5.19%	5.46%	5.72%	5.89%	
	6.18%	4.50%	5.33%	5.61%	5.74%	5.87%	5.96%	
6.03%	6.03%	6.02%	6.02%	6.03%	6.02%	6.02%	6.02%	
	5.88%	7.58%	6.73%	6.45%	6.31%	6.18%	6.09%	
	5.73%	9.15%	7.44%	6.87%	6.59%	6.33%	6.16%	
	5.58%	10.75%	8.15%	7.30%	6.87%	6.48%	6.23%	
	5.43%	12.38%	8.87%	7.73%	7.16%	6.64%	6.30%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	182	275	360	520	732	1,096
	1.64%	-1.04%	2.54%	3.80%	4.44%	5.11%	5.59%	5.97%
	1.49%	0.53%	3.26%	4.24%	4.73%	5.27%	5.66%	
	1.34%	2.11%	3.99%	4.67%	5.03%	5.44%	5.73%	
	1.19%	3.73%	4.72%	5.11%	5.33%	5.60%	5.81%	
1.04%	1.04%	5.37%	5.46%	5.54%	5.63%	5.76%	5.88%	
	0.89%	7.03%	6.20%	5.98%	5.93%	5.92%	5.95%	
	0.74%	8.72%	6.95%	6.43%	6.24%	6.09%	6.02%	
	0.59%	10.44%	7.70%	6.87%	6.54%	6.25%	6.10%	
	0.44%	12.19%	8.46%	7.32%	6.84%	6.41%	6.17%	
IBR MV Proyectada		4.14%	4.38%	4.63%	4.62%	4.86%	4.86%	4.89%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	180	270	360	520	730	1,095
	2.97%	-0.55%	2.92%	4.19%	4.83%	5.37%	5.72%	6.09%
	2.82%	0.95%	3.62%	4.62%	5.11%	5.52%	5.79%	
	2.67%	2.47%	4.33%	5.05%	5.40%	5.68%	5.86%	
	2.52%	4.02%	5.04%	5.48%	5.69%	5.84%	5.93%	
2.37%	2.37%	5.60%	5.76%	5.91%	5.98%	5.99%	6.00%	
	2.22%	7.20%	6.49%	6.35%	6.27%	6.15%	6.07%	
	2.07%	8.83%	7.22%	6.79%	6.56%	6.31%	6.14%	
	1.92%	10.49%	7.95%	7.23%	6.85%	6.47%	6.21%	
	1.77%	12.18%	8.70%	7.67%	7.15%	6.63%	6.29%	
IPC Proyectado		3.47%	3.76%	3.71%	3.67%	3.39%	3.83%	3.84%

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

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	90	180	270	360	520	730	2,192
6.55%	7.15%	-4.44%	1.14%	3.08%	4.06%	4.97%	5.56%	6.55%
	7.00%	-1.81%	2.47%	3.93%	4.67%	5.36%	5.81%	
	6.85%	0.90%	3.81%	4.79%	5.29%	5.75%	6.05%	
	6.70%	3.68%	5.17%	5.67%	5.92%	6.15%	6.30%	
	6.55%	6.55%	6.55%	6.55%	6.55%	6.55%	6.55%	
	6.40%	9.51%	7.95%	7.44%	7.19%	6.95%	6.80%	
	6.25%	12.55%	9.38%	8.34%	7.83%	7.35%	7.05%	
	6.10%	15.69%	10.83%	9.25%	8.47%	7.76%	7.30%	
	5.95%	18.92%	12.30%	10.17%	9.13%	8.17%	7.55%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 6 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	180	270	360	520	730	2,191
2.94%	3.54%	-5.14%	0.80%	2.93%	4.00%	4.94%	5.57%	6.79%
	3.39%	-2.44%	2.16%	3.81%	4.63%	5.35%	5.83%	
	3.24%	0.35%	3.53%	4.70%	5.27%	5.76%	6.08%	
	3.09%	3.22%	4.93%	5.59%	5.92%	6.17%	6.33%	
	2.94%	6.18%	6.35%	6.50%	6.57%	6.58%	6.59%	
	2.79%	9.24%	7.79%	7.42%	7.22%	7.00%	6.85%	
	2.64%	12.39%	9.26%	8.35%	7.88%	7.42%	7.10%	
	2.49%	15.64%	10.75%	9.29%	8.55%	7.84%	7.36%	
	2.34%	18.99%	12.26%	10.24%	9.22%	8.26%	7.62%	
IPC Proyectado		3.47%	3.76%	3.71%	3.67%	3.39%	3.83%	3.90%

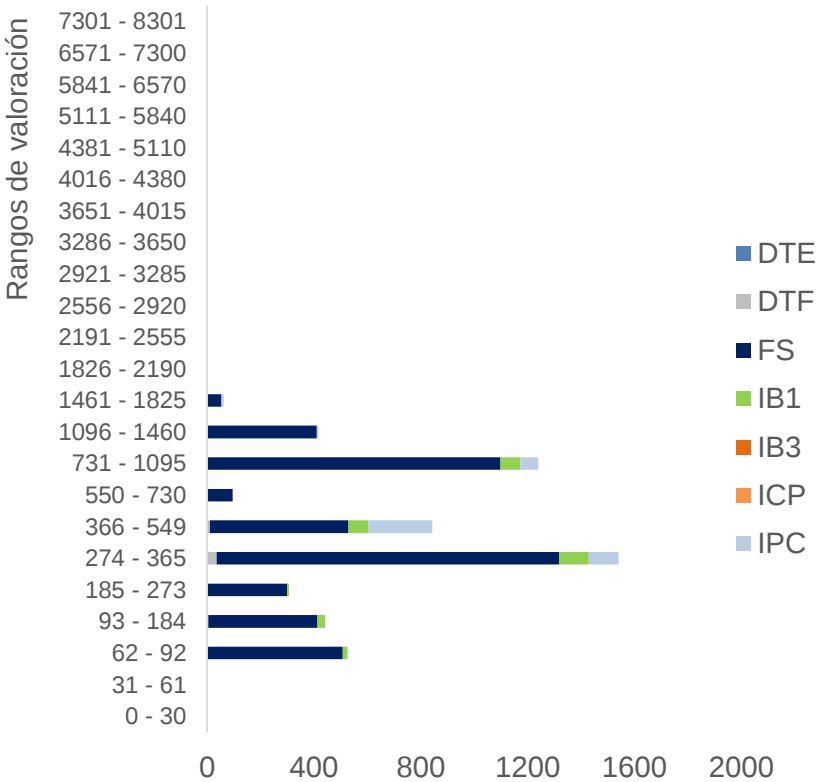
VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

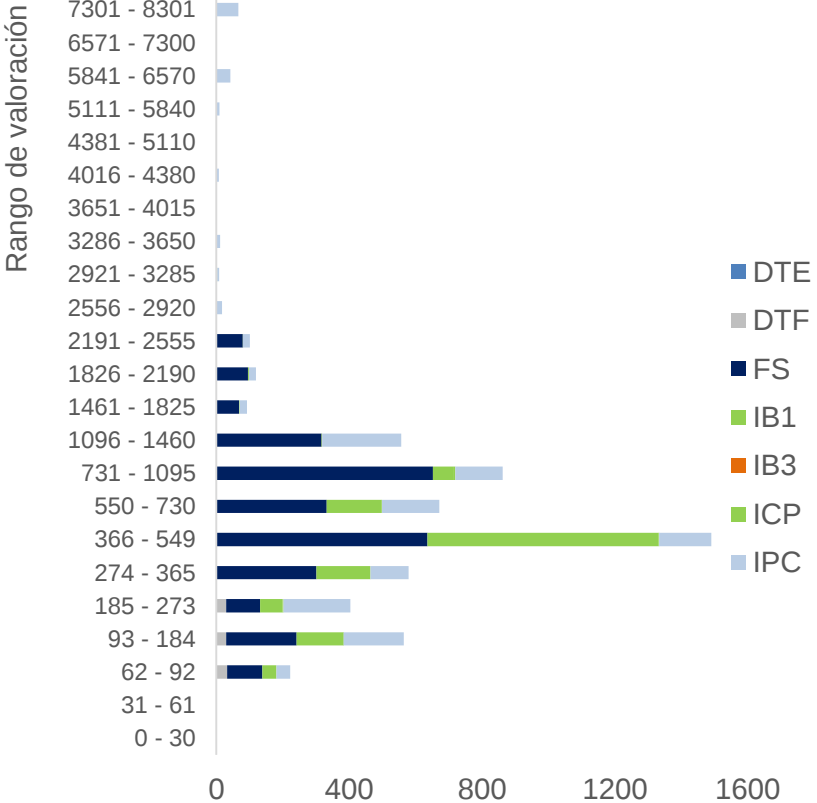
Concentración a un año en primario y 1.5 años en secundario

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

Mercado Primario
 CDT's y Bonos



Mercado Secundario
 CDT's y Bonos



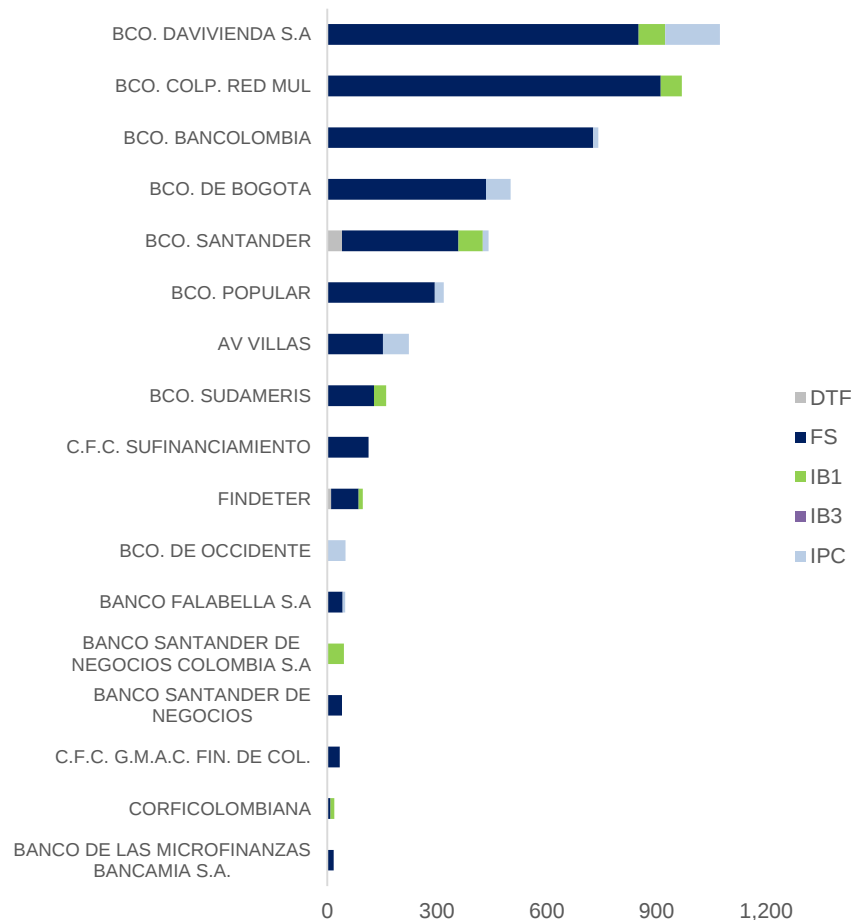
VIGILADO
 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
 DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda se sube al primario, Bancolombia lidera el secundario

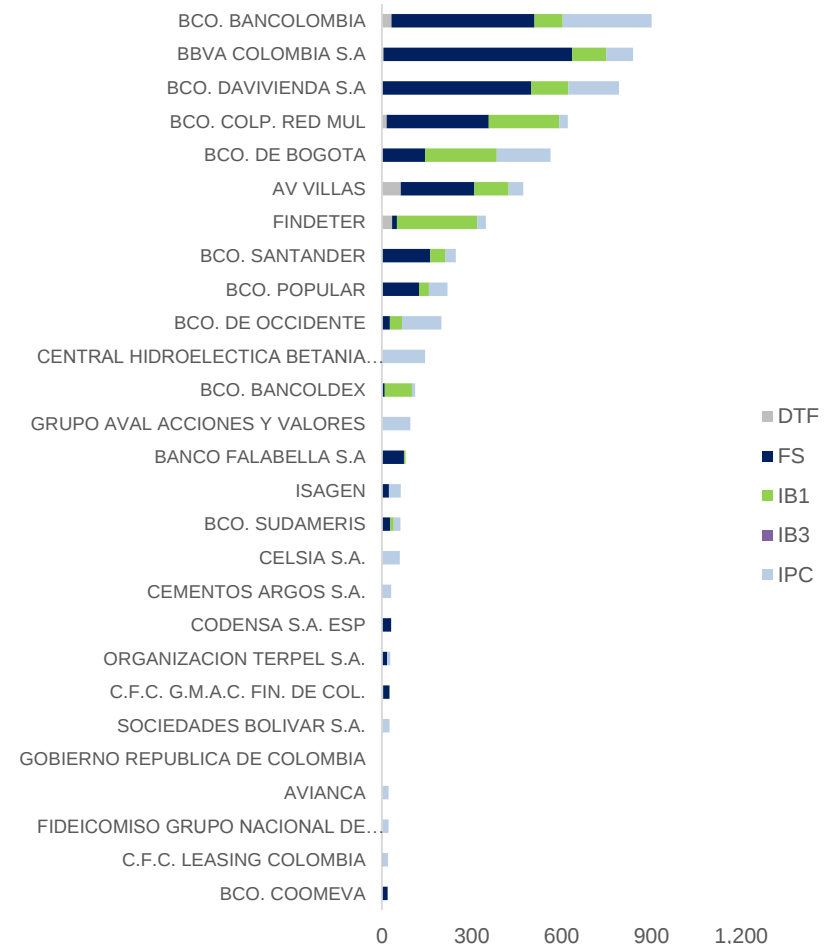
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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



Negociación mercado secundario CDTs y Bonos

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

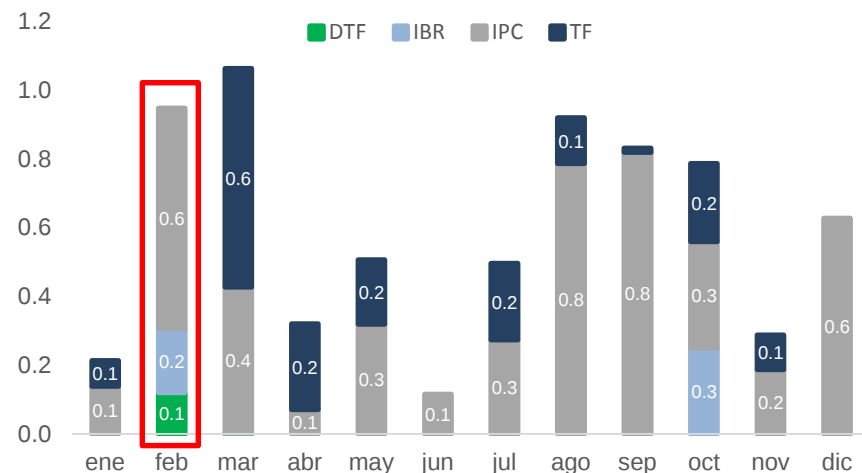


Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

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

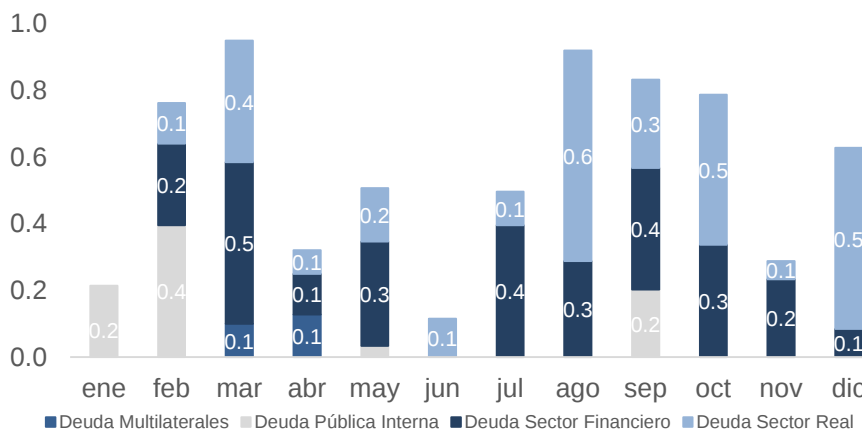
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

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

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	13-feb	Banco Popular	Bonos ordinarios	200.000-350.000 MM	ND	ND
* CdB	19-Feb	Banco Davivienda	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
* CdB	1T19	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	Banco W	ND	ND	ND	ND

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

Acciones

Expectativas

Acciones emergentes rebotan en el soporte del lateral de largo plazo

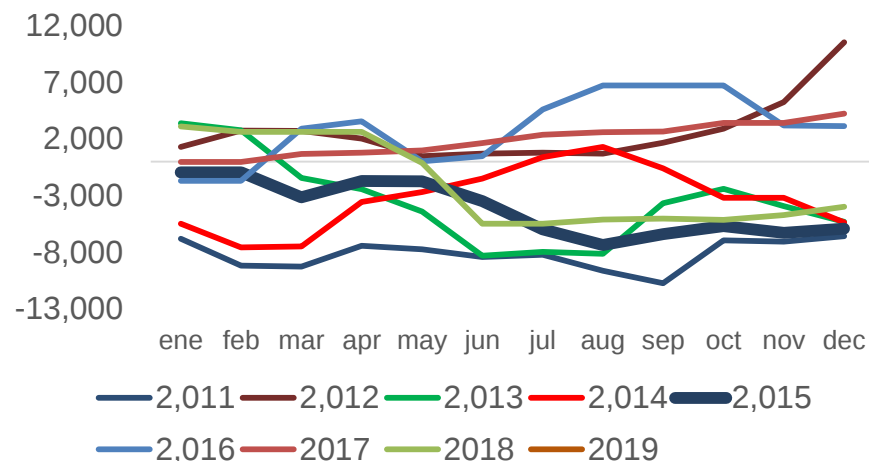
Valor relativo entre acciones emergentes y desarrolladas se ajusta a la baja

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

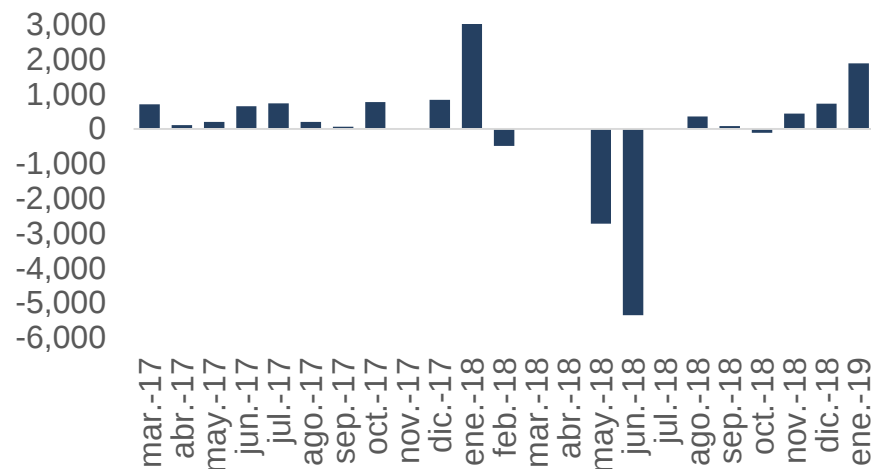


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

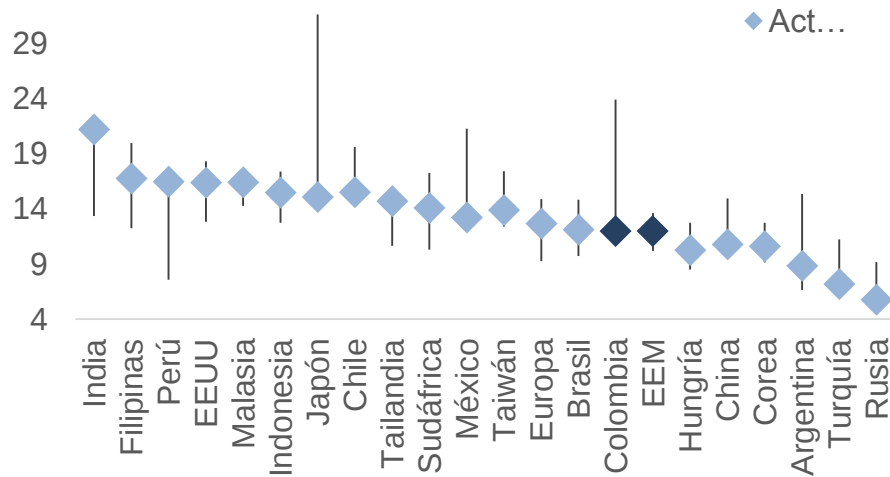


Colombia continua luciendo atractiva respecto a los países emergentes

Sin embargo, mercados comienzan a entrar en sobrecompra

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos

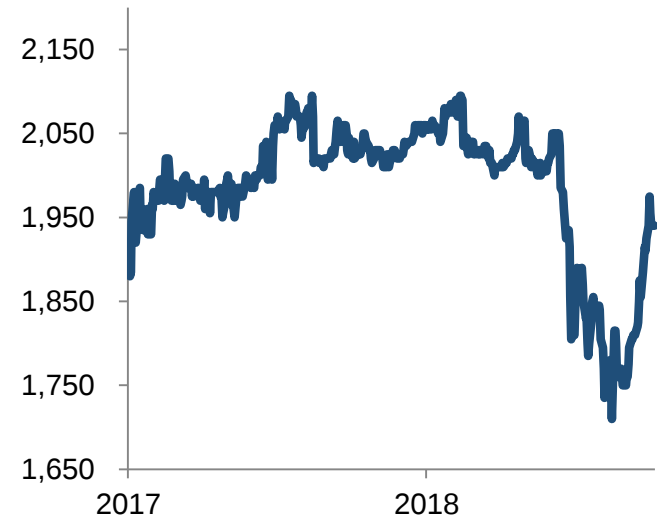


GEB sigue con energía

Perfil Conservador y Moderado

Fortalezas	Debilidades
• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú. • Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural. • Oportunidades de expansión en Perú y Centro América. • Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado. • Posee la rentabilidad del dividendo más alta dentro del índice Colcap (aprox. 6,2%).	• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización. • Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios. • Distrito de Bogotá como accionista mayoritario. • Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.

Gráfica acción



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

Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

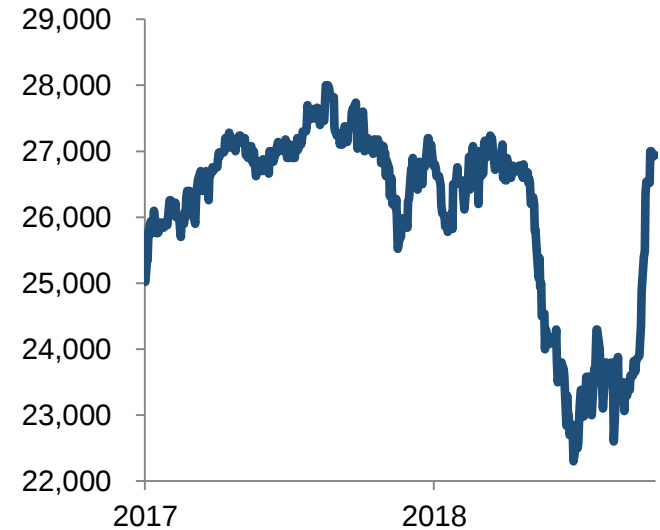
Fortalezas

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

Debilidades

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

Gráfica acción



Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

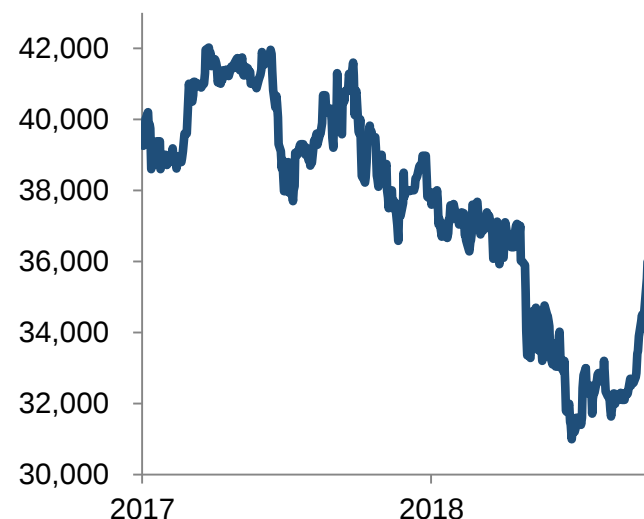
Fortalezas

- 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.

Debilidades

- Noticia que se puedan dar en México sobre cambios en la dinámica de las decisión de las administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y los efectos que pueda tener en el consolidado de Grupo Sura.
- Impacto de riesgos regulatorios y volatilidad en los mercados de capitales.
- Entorno retador en México, dado el riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que este representa.

Gráfica acción

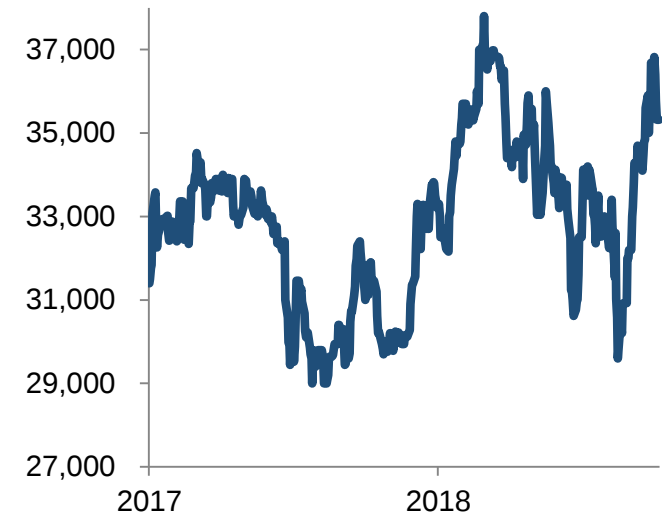


Davivienda, la casita roja con mejor perspectiva

Perfil Moderado

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

Gráfica acción

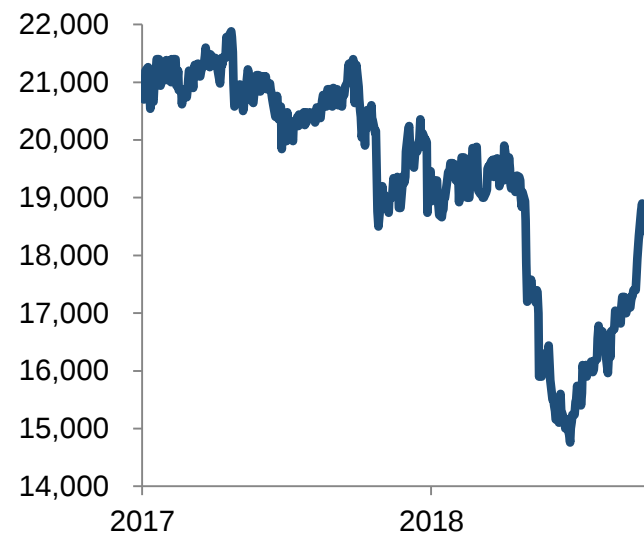


Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

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

Gráfica acción

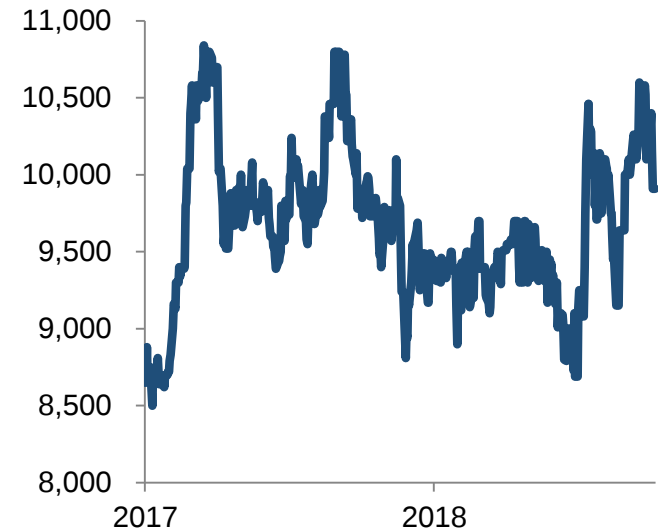


Canacol baja sensibilidad a variaciones en el precio del petróleo

Perfil Agresivo

Fortalezas	Debilidades
• Baja sensibilidad de los ingresos al precio del petróleo (Mayor enfoque hacia gas y contratos Take or Pay). • Estrategia focalizada en el aumento de la producción de gas y menor dependencia de la volatilidad en los precios del petróleo. • Impacto favorable del permiso ambiental que recibió Promigas para aumentar la capacidad de transporte del gasoducto en 100 MMscfpd. • Expectativa de una mayor demanda de gas, acorde a la UPME. • Posible pago futuro de dividendos.	• Dependencia de la entrada en operación del Gaseoducto de Promigas, el cual se postergó 7 meses (Julio 2019). • Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas. • Posible aumento en la competencia en la producción de gas por descubrimientos en costa afuera del Caribe y la posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol hacia mediados del 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023.

Gráfica acción



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

Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

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

Gráfica acción



Expectativas Resultados Financieros 4T2018

Domina el terreno neutral al final del año

En Casa de Bolsa esperamos que los **resultados financieros del 4T18** sean **neutrales** para **Ecopetrol**, en medio de mayores precios del crudo respecto al 4T17, el debilitamiento del peso colombiano frente al dólar y un gasto más alto en exploración y producción que afectará los márgenes. Dicha expectativa la comparte **Grupo Nutresa**, acorde con una leve mejora estimada en los volúmenes de venta de la compañía para el 4T18 y un nivel de apalancamiento que esperamos no registrará una disminución importante. En la parte **neutral** también tenemos: **1) Grupo Éxito**, los resultados en Brasil continuarán beneficiando al emisor, mientras que aunque esperamos una mejora en las ventas, se observaría un débil comportamiento de la operación en Colombia, la cual seguirá afectada por la fuerte competencia de los formatos de descuento; **2) En el Sector de Utilities**, los resultados de las generadoras se beneficiarán gracias a una mayor demanda de energía durante el 4T18 (3,3% A/A), sin embargo, afectados por el incremento en la generación térmica en medio de un Fenómeno del Niño moderado, aunque la mayor demanda de gas favorecería a compañías como TGI. **3) Respecto a Canacol**, esperamos unos resultados estables frente al 3T18. **4) Para Davivienda**, estimamos una mejora del segmento comercial y una recuperación gradual en el crecimiento de la cartera. Por su parte, tenemos en la parte **negativa** a: **1) Bancolombia**, donde consideramos como un factor de riesgo para la compañía un mayor deterioro del margen neto de intereses ajustado; **2) CLH**, debido al entorno retador principalmente en Centro América. Finalmente para el sector aeronáutico esperamos unos resultados **positivos**: **1) Para Avianca**, gracias al comportamiento positivo en del flujo de pasajeros, favorecido por el efecto base de la huelga de pilotos. Para acceder al documento completo haga click [aquí](#).

Resumen expectativas resultados financieros 4T2018

Compañía	Positivos	Neutrales	Negativos
GEB	+		
ISA			
Avianca			
Davivienda		=	
Canacol			
Grupo Éxito			
Ecopetrol			
Grupo Nutresa			
Grupo Argos			
Cemargos			
Celsia			
Bancolombia			-
Grupo Sura			
Cemex Latam Holdings			

PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?



El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$3.6 billones en AUM y el track record más largo en este tipo de inversiones en nuestro país. Además cuenta con activos importantes dentro de su portafolio diversificados geográficamente y por tipo de inmueble.

Liquidez

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

Plazo Mínimo de Inversión

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

Riesgos de la Inversión

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

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.24% EA**.

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

Precio en el mercado Secundario

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

Escenarios de rentabilidad a un año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.44%	9.54%	10.65%	11.75%	12.86%	13.97%	15.07%	16.18%	17.28%	18.39%
	98	7.29%	8.39%	9.48%	10.57%	11.67%	12.76%	13.86%	14.95%	16.04%	17.14%
	99	6.17%	7.25%	8.33%	9.42%	10.50%	11.58%	12.66%	13.75%	14.83%	15.91%
	100	5.07%	6.14%	7.21%	8.28%	9.36%	10.43%	11.50%	12.57%	13.64%	14.71%
	101	3.99%	5.05%	6.11%	7.17%	8.24%	9.30%	10.36%	11.42%	12.48%	13.54%
	102	2.94%	3.99%	5.04%	6.09%	7.14%	8.19%	9.24%	10.29%	11.34%	12.39%
	103	1.90%	2.94%	3.98%	5.02%	6.06%	7.10%	8.14%	9.18%	10.22%	11.26%
	104	0.89%	1.92%	2.95%	3.98%	5.01%	6.04%	7.07%	8.09%	9.12%	10.15%
	105	-0.10%	0.92%	1.94%	2.95%	3.97%	4.99%	6.01%	7.03%	8.05%	9.07%
106	-1.08%	-0.07%	0.94%	1.95%	2.96%	3.97%	4.98%	5.99%	7.00%	8.00%	

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

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

Fondos de Inversión

Rentabilidades

FIC Valor Plus

Mantenga sus recursos a la vista

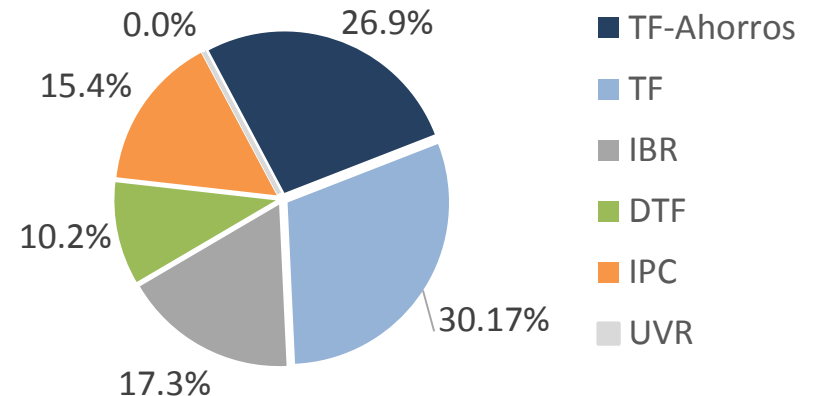
El objetivo del Fondo de Inversión Colectiva (FIC) es proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de la disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de la mejor forma los movimientos de recursos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

\$1.55 billones

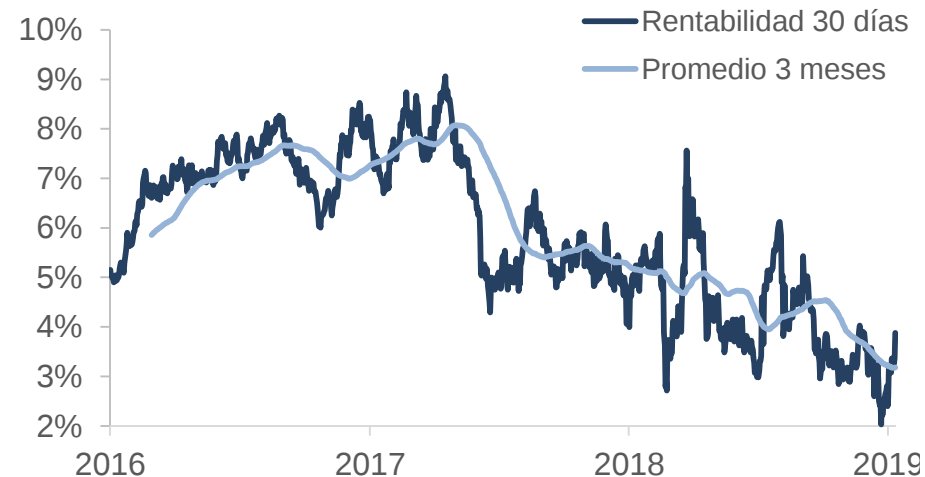
en activos bajo administración

AAAf (Col)

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

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

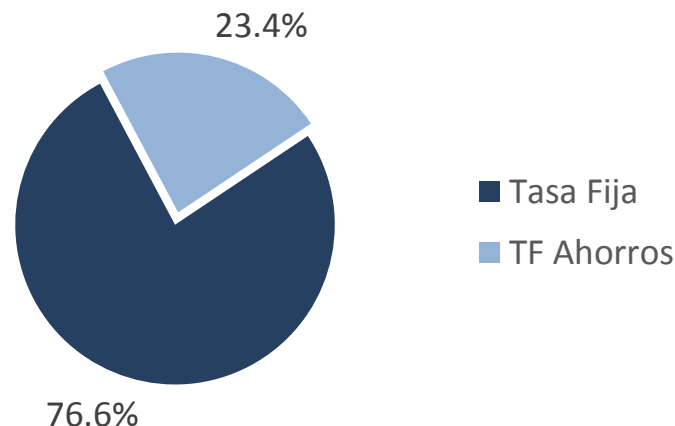
\$4.379 MM

en activos bajo administración

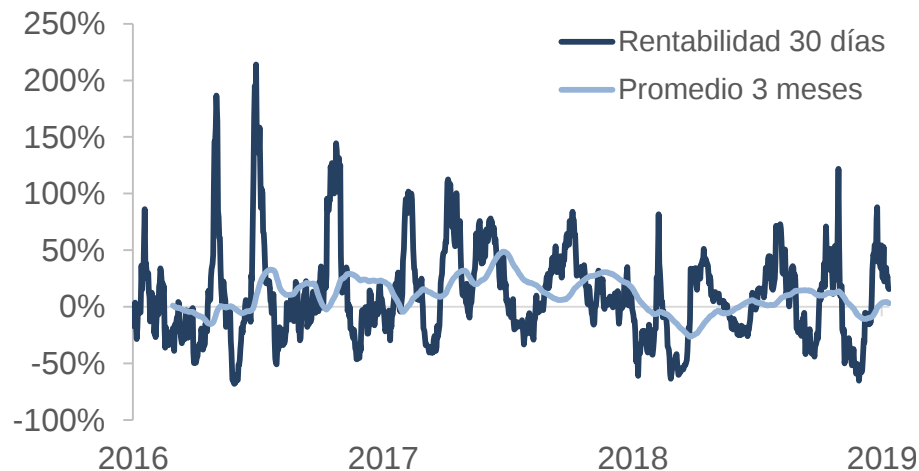
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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