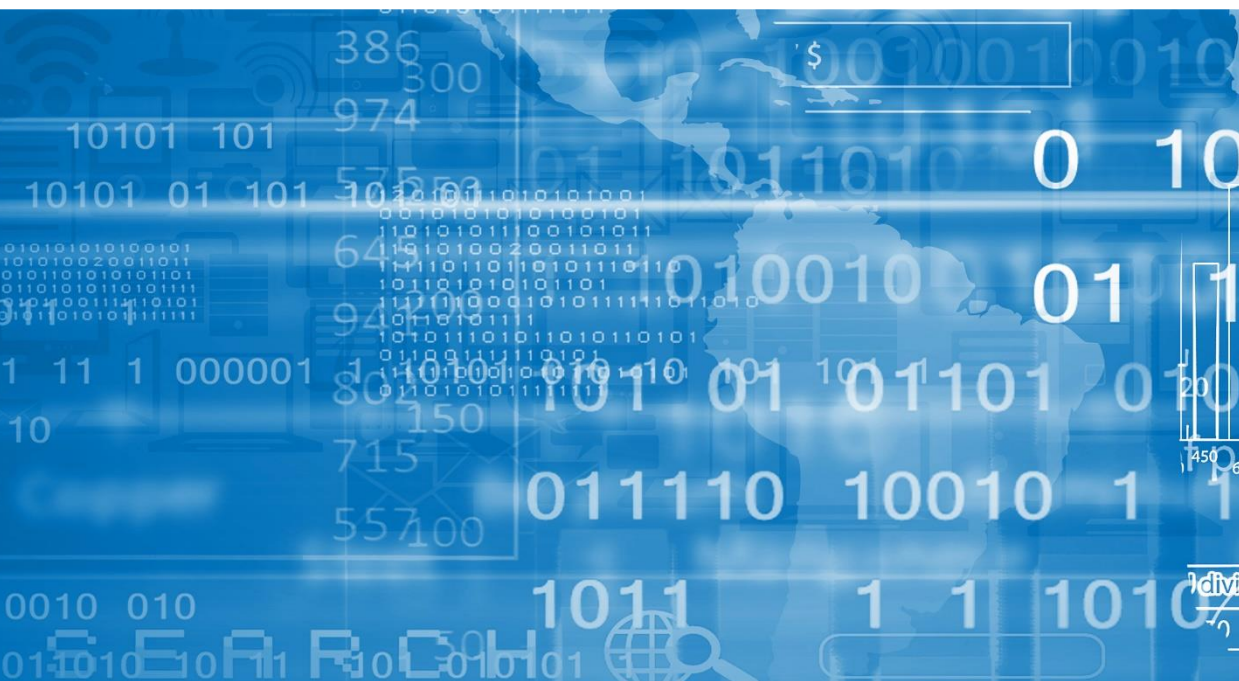




Estrategia de Inversión 1T2020

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



febrero de 2020

Estrategia de Inversión

Protegiéndose del Coronavirus

El impacto negativo generado por el alto grado de volatilidad presentado en la economía global debido a la aparición del coronavirus a mediados del mes de enero en China llevó a que el desempeño de los diferentes activos financieros se viera afectado. Los mercados accionarios obtuvieron pérdidas generalizadas, especialmente los asiáticos y europeos, el precio del petróleo cayó a mínimos que no se observaban desde enero de 2019 por un recorte en la proyección de la demanda global, acompañada de un recorte en el crecimiento de China para el primer trimestre del año, quedando cerca del 4%. Sin embargo, activos considerados refugio como el oro, yen, dólar y tesoros americanos se vieron beneficiados.

En el caso colombiano los TES tuvieron una fuerte valorización jalonados por los tesoros americanos, también debido a la entrada de inversión extranjera de portafolio por la búsqueda de una mayor rentabilidad en economías emergentes (ver [Tenedores TES | Extranjeros compran previo al rebalanceo del índice GBI-EM](#)). Consideramos que la deuda privada debe empezar a recoger esta senda de valorizaciones, especialmente la tasa fija, teniendo en cuenta la alta liquidez que se concentra para el mes de febrero y marzo. Por otro lado, el mercado accionario se mantuvo resiliente ante la expansión de la epidemia y estimamos un comportamiento mayormente positivo en línea con los resultados financieros que se empezaron a conocer desde el 12 de enero para el 4T2019, los sectores de servicios públicos y de petróleo y gas liderarían los resultados (ver [Expectativas resultados Corporativos 4T19 | Cierre de año positivo, pero acotado](#)). Además de un mayor crecimiento económico (3.3% en 2019) y una menor carga tributaria tras la aprobación de la ley de financiamiento (ver [Informe especial | Ley de crecimiento favorecería acciones colombianas](#)).

Respecto al dólar, el cumplimiento del compromiso por parte de China sobre las compras de bienes agrícolas americanos, la evolución de la expansión del Coronavirus y los resultados económicos del 1T20, junto con el elevado déficit en cuenta corriente, mantendrían el dólar por encima de los \$3.352.

De esta manera, mantenemos nuestra recomendación de tener portafolios diversificados, con exposición tanto en moneda local como en extranjera, una mayor participación en acciones locales y deuda privada en tasa fija. 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 su baja volatilidad y elevado retorno. Destacamos la exitosa colocación de los títulos inmobiliarios TIN por parte de la Titularizadora de Colombia, que obtuvieron demandas por más de COP \$440 mil millones. En cuanto al PEI, el pago semestral obtuvo un incremento de 27,1% respecto al registrado el año pasado y el Dividend Yield del 2019 fue 5.25%.

Estrategia de Inversión

TES jalonados por tesoros

Anuncio: Desde el mes de enero implementamos 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.

- **Dólar con flujo comprador:** En enero el activo que más se valorizó fue el dólar americano 35,2%, valorización acompañada de un rebote en el nivel de volatilidad, tras haber tocado mínimos de 5 años, esto debido a la búsqueda de activos considerados refugio debido a la propagación del Coronavirus en China, junto con el debilitamiento de monedas como el Euro, el cual se encuentra en mínimos no vistos desde el 2017 y el Yuan tras conocerse una perspectiva de menor crecimiento económico para el primer trimestre del año. Consideramos que durante el próximo mes la divisa se encontrará entre \$3.352 (media móvil de 200 días) y \$3.460, en línea con la mayor incertidumbre respecto al pico de la epidemia tras el cambio en la metodología de medición y en cómo seguirá afectando el crecimiento económico.
- **TES jalonados por tesoros:** En línea con los tesoros americanos y otros activos como el dólar y el oro, los TES continúan con un comportamiento positivo, generando valorizaciones especialmente en la parte larga de la curva, debido a la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversionistas extranjeros. Actualmente, encontramos una oportunidad de compra en los TES del 2022 respecto a los TES de 2020, esto debido a que consideramos que, dado que los analistas no esperan que el Banco de la Republica recorte tasas durante el año y que se pueda presentar una operación de manejo de deuda interna debido al vencimiento de los julios 2020, el spread entre estas dos referencias puede seguir cerrándose al menos hasta el mínimo presentado el año pasado 36 pbs, actualmente se encuentra en 65 pbs. Respecto a los TES UVR 2023 esperamos que entre febrero y marzo inicie el periodo de ventas por el fin del ciclo de inflaciones mensuales altas. Las inflaciones implícitas han empezado a descender en línea con la sorpresa a la baja que dio la inflación para el mes de enero (3,62%). Para el mes de marzo se dará el pago cupón de TES UVR del 2021, 2027 y 2033 por \$1.4 billones y vencimiento de TCO por \$4.5 billones. Recordemos que el 28 de febrero inicia 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 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](#))

Estrategia de Inversión

Iniciamos temporada de resultados financieros del 4T19

- **Deuda privada sigue a los 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, 4 y 5 años, y los títulos indexados al IPC a 1, 4 y 5 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, los TES lo han hecho 33 pbs (TF) y 8 pbs (UVR) en promedio, mientras que la deuda privada lo ha hecho en 19 pbs (TF), manteniendo un spread sobre el promedio. Además, destacamos el aplanamiento que han presentado las curvas respecto a las mayores valorizaciones en la parte larga de la curva. 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, como lo descuenta además la curva swap IBR. Teniendo en cuenta la implementación de Basilea III y del coeficiente de fondeo estable neto, esperamos mayores emisiones de bonos de largo plazo (ver [Impacto de la implementación del coeficiente de fondeo estable neto en el mercado de bonos y CDT](#)).
- **Acciones locales resilientes ante coronavirus:** Resaltamos la dinámica resiliente que evidenció el mercado accionario colombiano frente al reciente nerviosismo relacionado con el brote de *coronavirus* a nivel global. En ese sentido, de continuar controlada la aversión al riesgo, esperamos que las acciones locales se vean impulsadas en el corto plazo principalmente por el desarrollo de la temporada de resultados corporativos correspondiente al 4T19, la cual estimamos sea mayormente positiva, liderada por los sectores de Servicios Públicos y Petróleo y Gas. En ese sentido, decidimos incrementar la participación del Hcolsel en los tres portafolios de inversión. Vale la pena señalar que, nuestra preferencia por el ETF mencionado se basa en la mayor participación que tienen las acciones que actualmente recomendamos en su canasta, frente al Icolcap. De igual manera, en enero observamos un incremento sustancial en su nivel de liquidez, aspecto que refuerza la estrategia. Adicionalmente, en el Perfil Agresivo decidimos eliminar a la acción de Celsia, dado que, tras valorizarse 1,2% (desde el 22 de enero), técnicamente se encuentra probando una resistencia de largo plazo importante (COP 4.500), frente a la cual en el corto plazo, no observamos un catalizador que lleve a romperla. No obstante, nuestra perspectiva estructural respecto al emisor es positiva, principalmente soportada en su mayor participación en proyectos de energía renovable no convencional y en el negocio de distribución. Finalmente, incluimos en el Perfil Agresivo una estrategia táctica en la acción de BVC, con el objetivo de aprovechar la fuerte desvalorización que registró la acción recientemente, buscando un rebote sobre el soporte de largo plazo ubicado en COP 10.500.

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: El Coronavirus pasa factura</u>
22	<u>Divisas: Dólar con flujo comprador</u>
31	<u>Deuda pública: TES jalonados por tesoros</u>
41	<u>Deuda privada: Empezando rally</u>
57	<u>Acciones locales: Resilientes ante Coronavirus</u>
67	<u>PEI y TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
69	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Políticas de inversión

Perfiles de inversión

Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

Activo	Perfil	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	60%
Liquidez	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta Fija	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta variable	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Mercados globales	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Inmobiliarios	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													

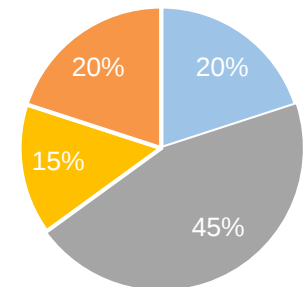
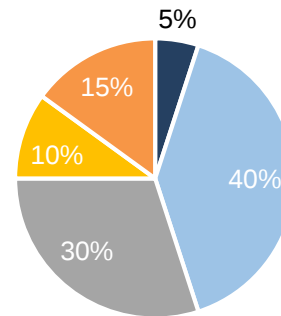
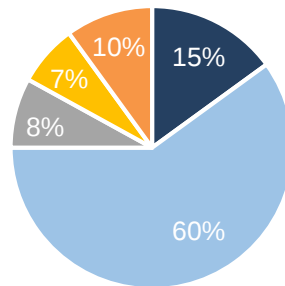
Activo

Perfil Conservador

Perfil Moderado

Perfil Agresivo

Liquidez
Renta Fija
 Acciones Locales
Mercados Globales
Inmobiliario



Perfil Conservador balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	15%	100%	NA	4.23%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 1.5 años	24%	40%	365	5.25%	AAA
	IPC a 1 años	22%	37%	365	4.80%	AAA
	IBR a 1.5 años	14%	23%	365	5.24%	AAA
	Subtotal	60%	100%		5.08%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	38%	365	4.78%	NA
	Hcolsel	5%	63%	365	11.53%	NA
		8%	100%		9.00%	
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%			5.87%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último 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 PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad 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

Perfil Moderado balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	5%	100%	NA	4.23%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 4 años	16%	40%	365	5.72%	AAA
	IPC a 4 años	14%	35%	365	5.17%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.48%	AAA
	Subtotal	40%	100%		5.47%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	6%	20%	365	4.78%	NA
	PFDavivienda	10%	33%	365	6.10%	NA
	Grupo Sura	5%	17%	365	26.40%	NA
	Hcolsel	9%	30%	365	11.53%	NA
	Subtotal	30%	100%		10.85%	
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%			7.81%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último 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 PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad 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

Perfil Agresivo balanceado

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 balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez *	0%	100%	NA	4.23%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 6 años	13%	65%	365	5.88%	AAA
	IPC a 5 años	7%	35%	365	5.35%	AAA
	Subtotal	20%	100%		5.69%	
Acciones Locales ⁴	Canacol	15%	33%	365	36.90%	NA
	Nutresa	10%	22%	365	12.50%	NA
	Hcolsel	15%	33%	365	10.38%	NA
	<i>BVC / Estrategia táctica *</i>	5%	11%	30	16.39%	NA
	Subtotal	45%	100%		20.36%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁶	TIN / PEI	20%	100%	365	9.47%	AAA
	Total	105%			13.31%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último 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 PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad 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 marzo

Comité OPEP, pago cupón de TES UVR 2021-2027-2033, vencimiento TCO

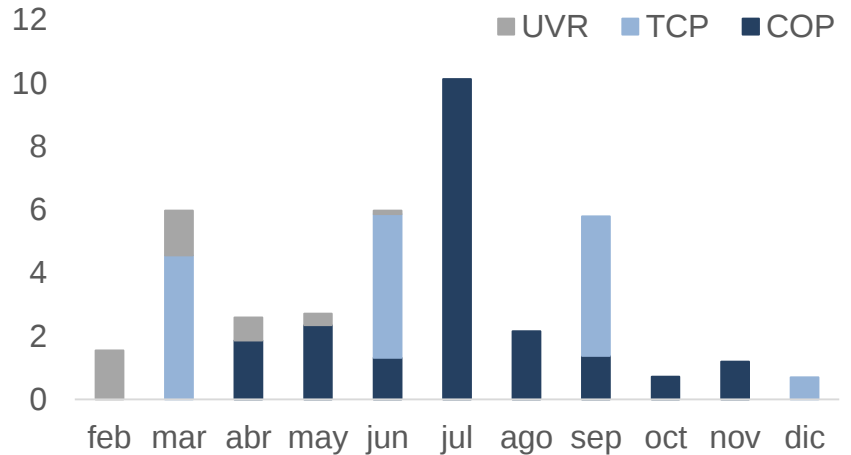
Eventos relevantes del mes de marzo

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
	X	X	Lunes 02	• Rebalanceo del MSCI
	X	X	Jueves 5	• Reunión ordinaria de la OPEP
X			Martes 10	• Pago cupón TES UVR 2021 por \$554 MM
X			Miércoles 11	• Vencimiento de TCO por 4,5 billones
X			Martes 17	• Pago cupón TES UVR 2027 por \$572 MM
	X		Viernes 20	• Rebalanceo semestral índice HCOLSEL
X			Miércoles 23	• Pago cupón TES UVR 2033 por \$322 MM
X	X	X	Viernes 27	• Junta BanRep (Decisión de tasa)

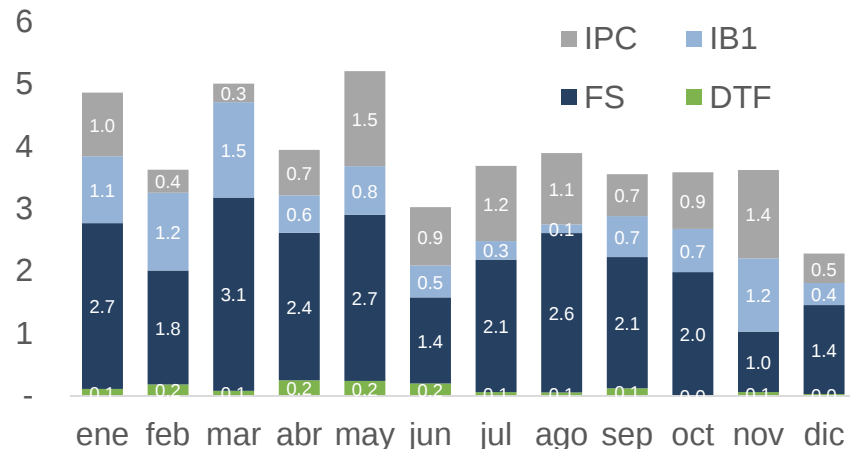
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

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

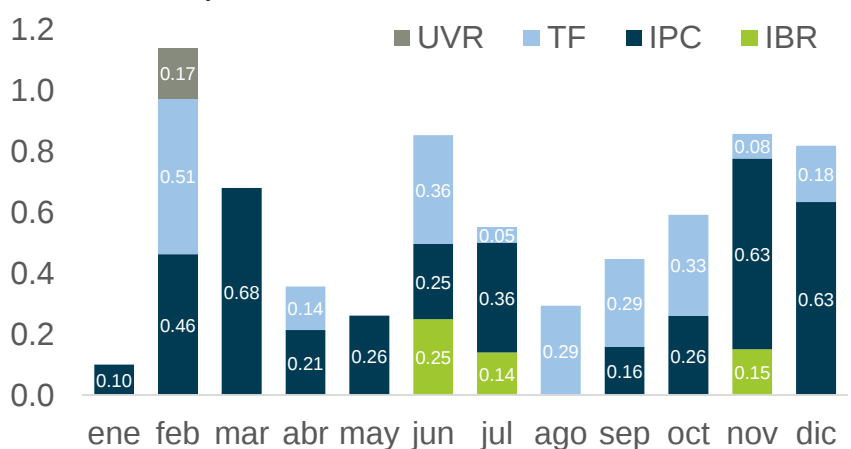


Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Las valorizaciones en enero fueron lideradas por el dólar estadounidense

Rentabilidad mensual EA activos locales

ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
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%	USDCOP, 35.25%
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 COP 2024, 18.39%
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%	DTF 3 AÑOS, 6.93%
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%	IPC 3 AÑOS, 6.63%
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%	TES UVR 2021, 5.01%
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%	IBR 3 AÑOS, 4.85%
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%	FS 3 AÑOS, 4.31%
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%	COLCAP, -24.16%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía global

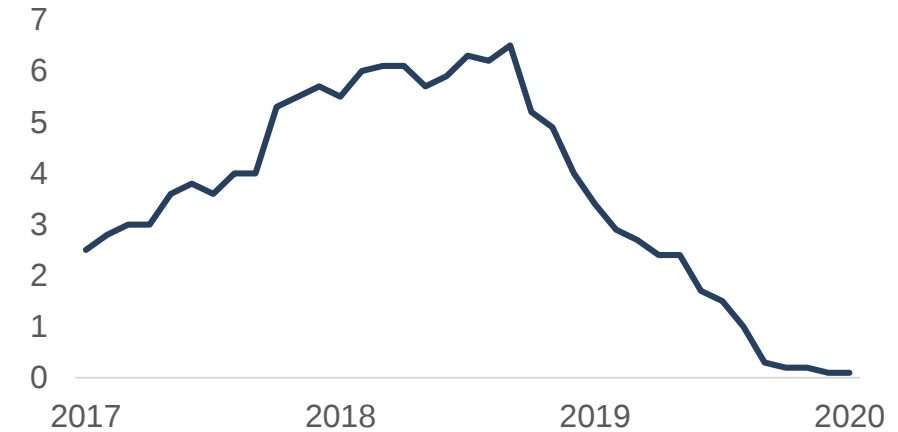
El PMI en China se ve afectado por el Coronavirus

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

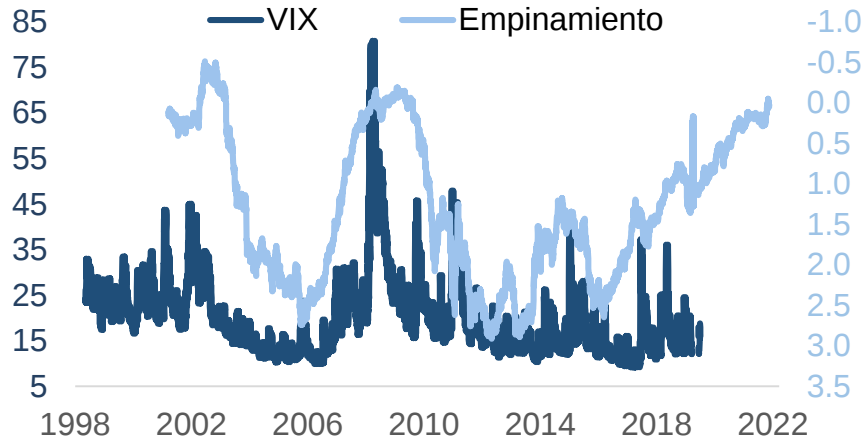


Los Tesoros tienden a la baja en tasa

Por el Coronavirus y la debilidad que evidencian los datos macro

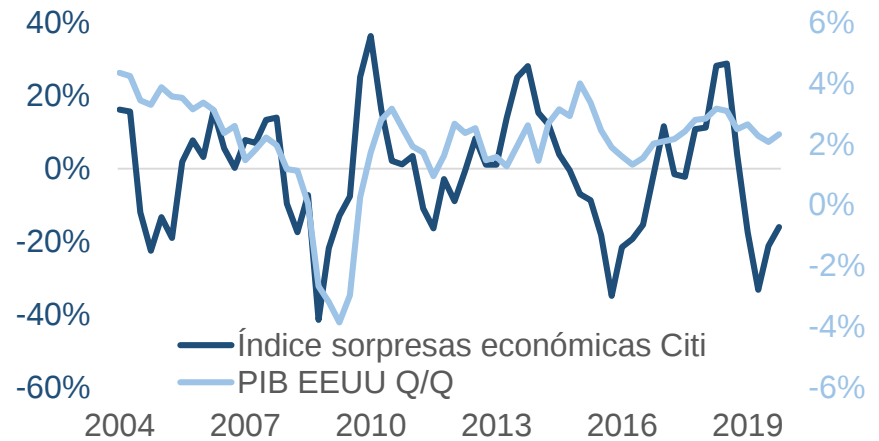
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

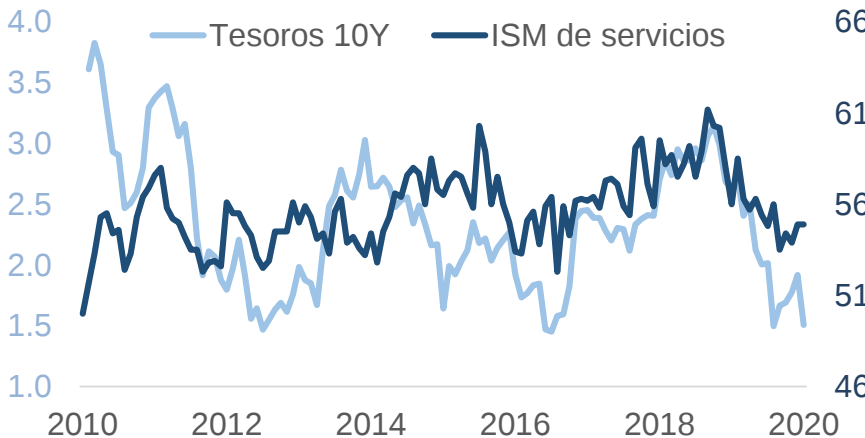


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

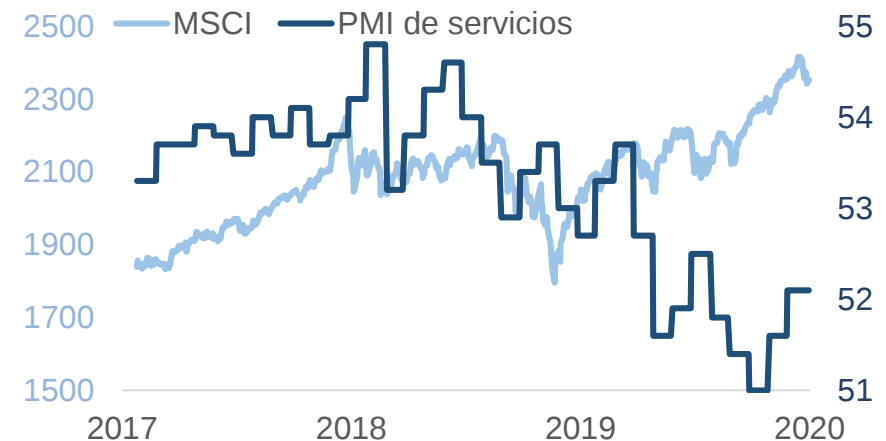
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



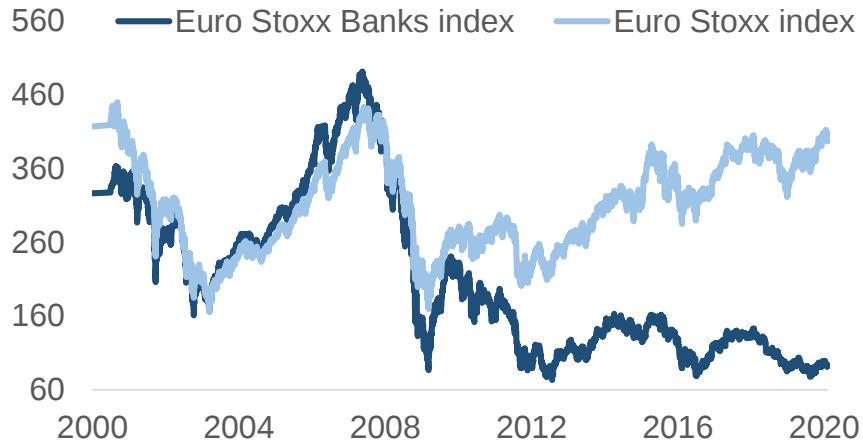
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



Probabilidad de recesión en EEUU disminuye

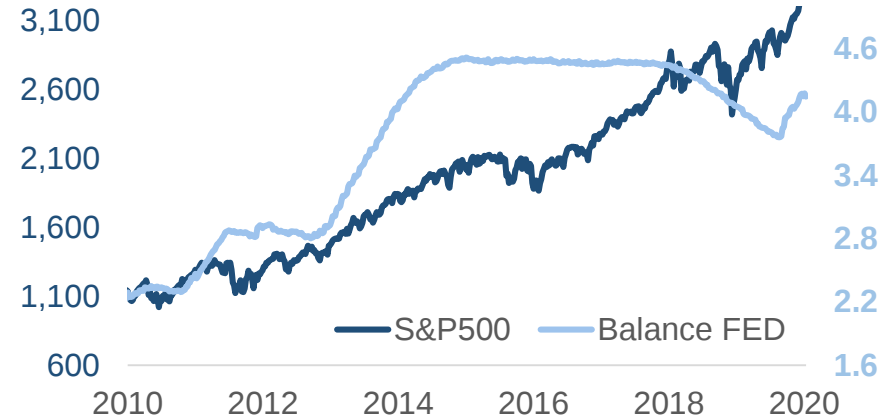
La FED continua aumentando su balance

Índice accionario de Europa

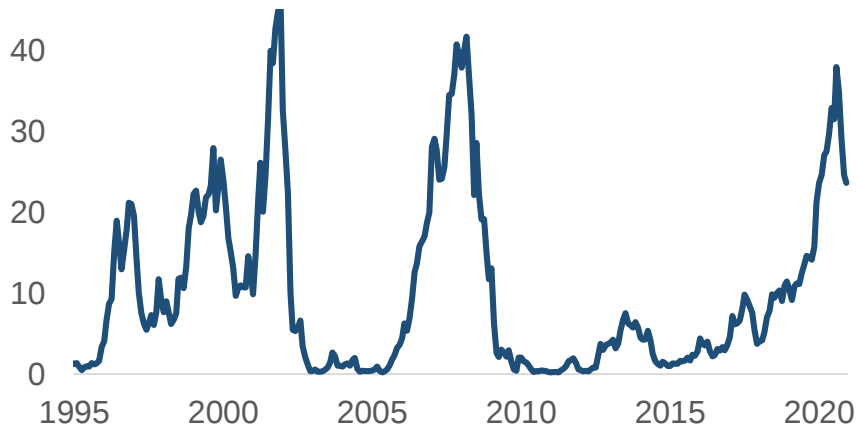


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

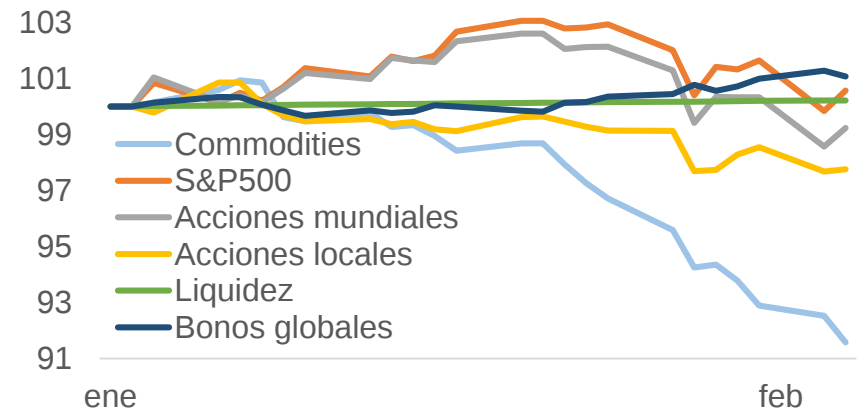


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2020

Normalizado base 100 enero



La economía local

Al compás de la demanda interna

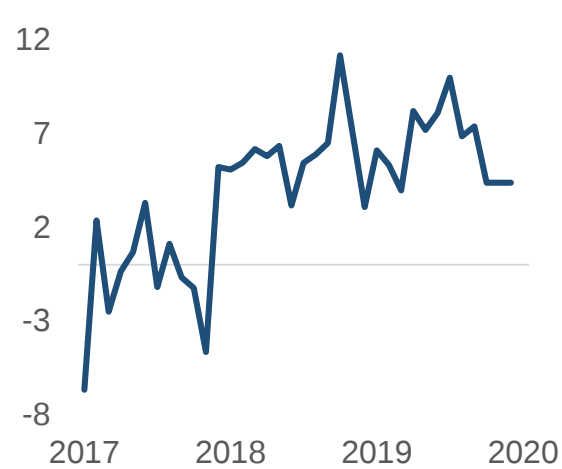
PMI manufacturero



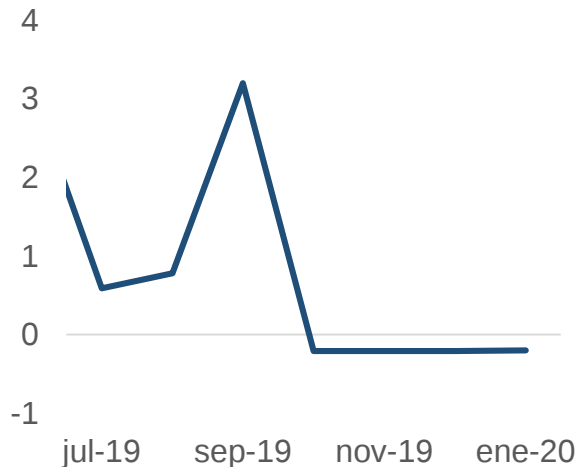
Confianza al consumidor



Ventas minoristas



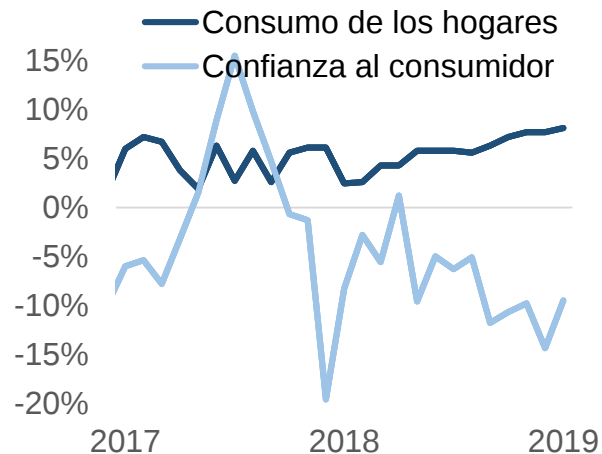
Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)



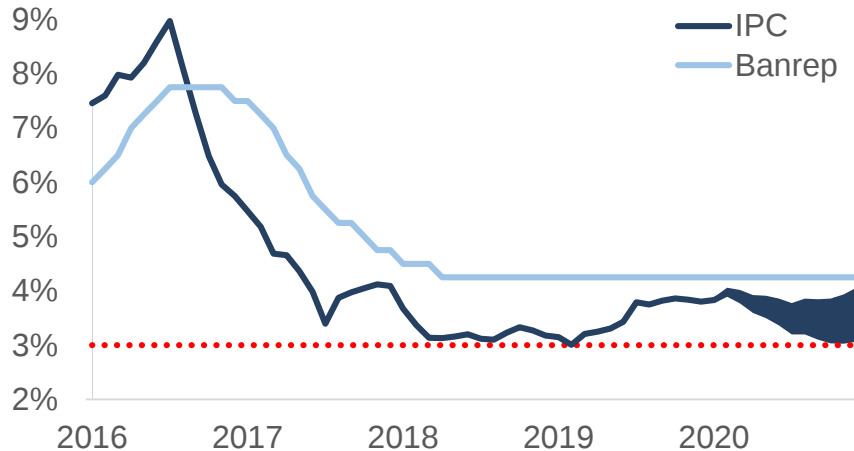
Confianza del consumidor y Raddar



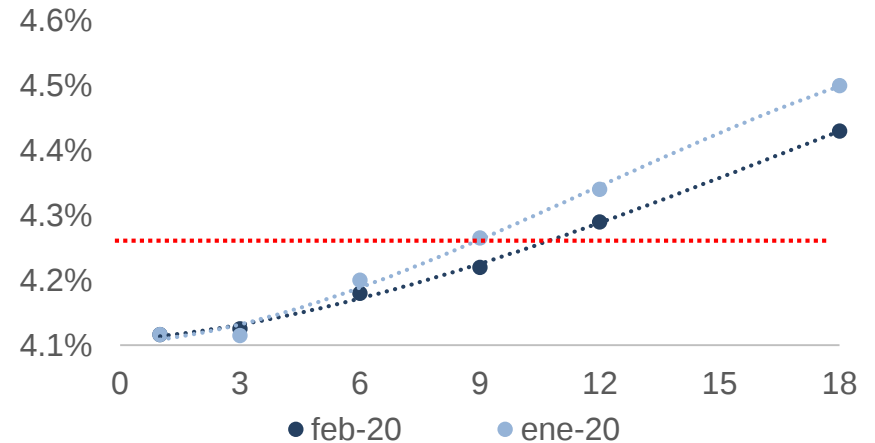
La inflación se mantiene dentro del rango meta

Curva de Swap IBR sugiere estabilidad en las tasas de interés

Fan chart IPC total a 2020

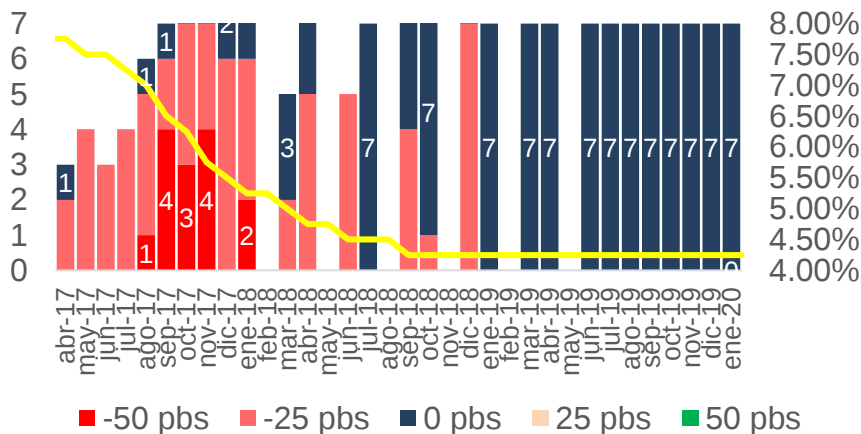


Curva Swap IBR



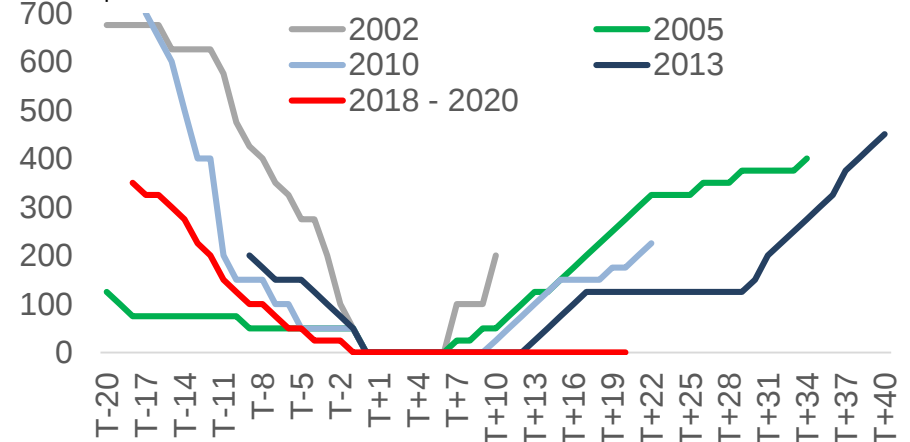
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



El pass-through

Empieza a moderarse

IPC Transables vs devaluación peso (adelantado)

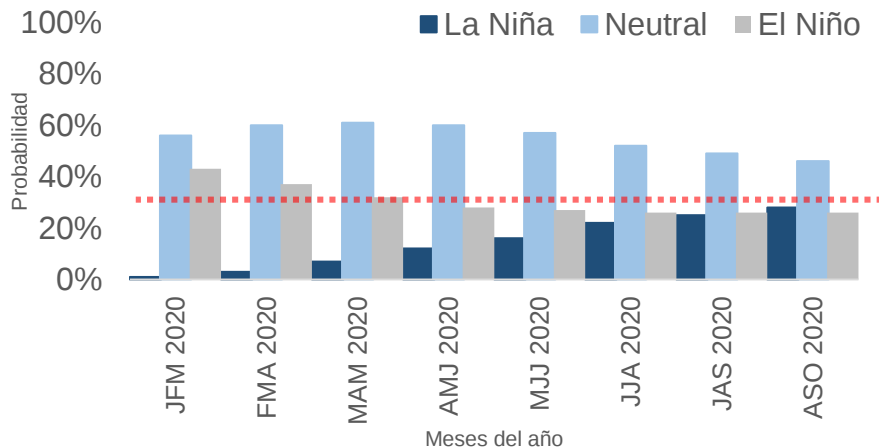
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



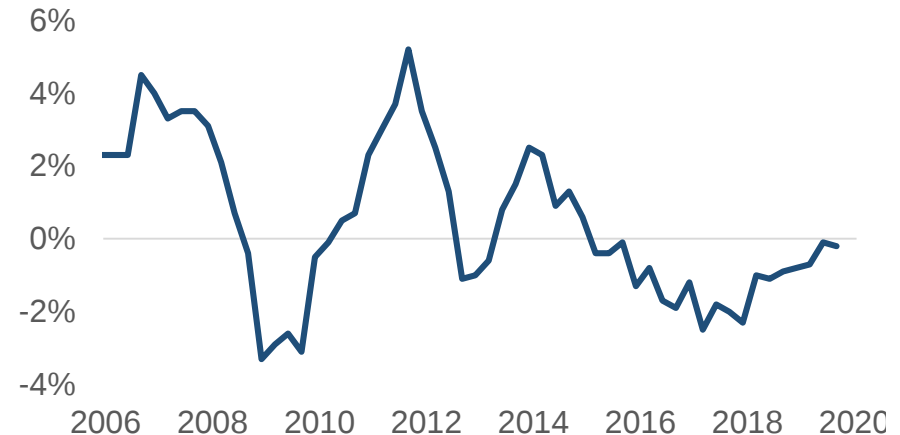
Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

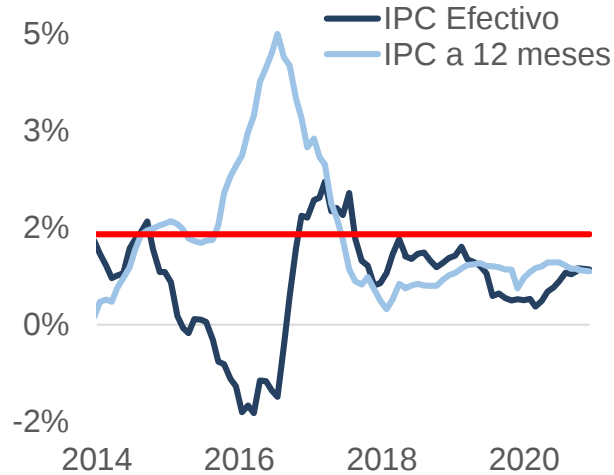


La tasa de interés en términos reales

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

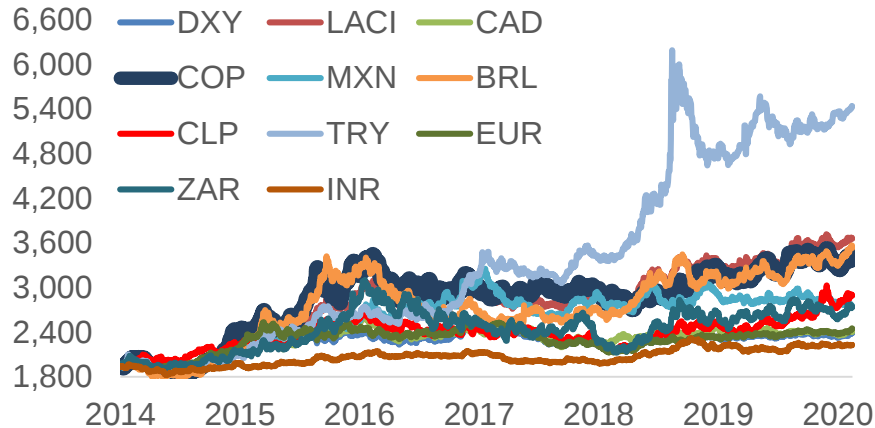
Expectativas

El crudo se debilita tras propagación del coronavirus en China

Spread entre el petróleo y el resto de commodities comienza a cerrarse

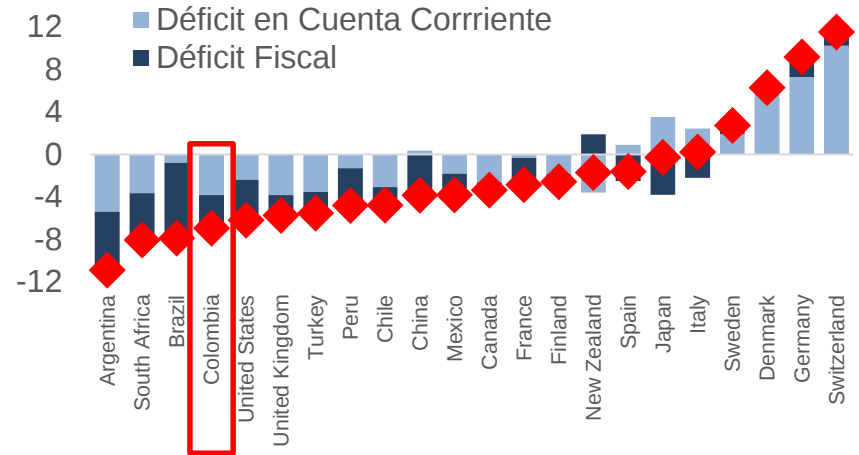
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

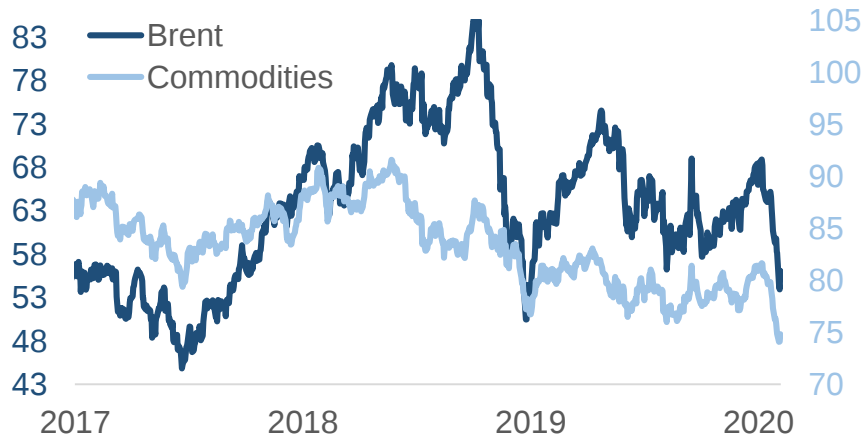


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

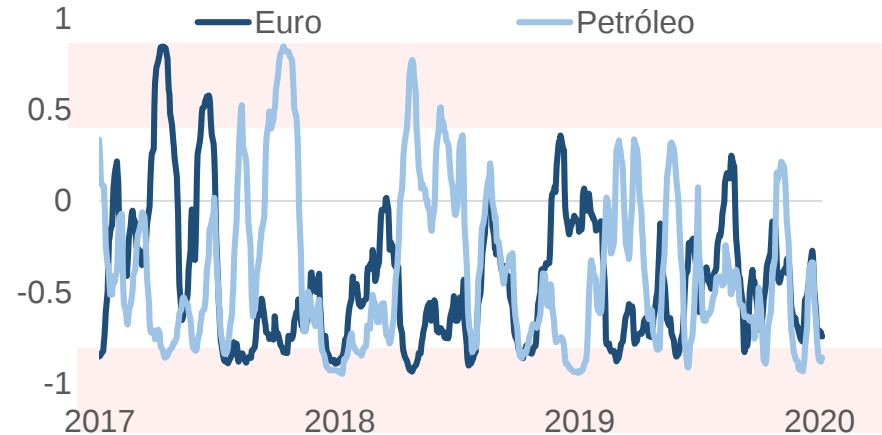


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

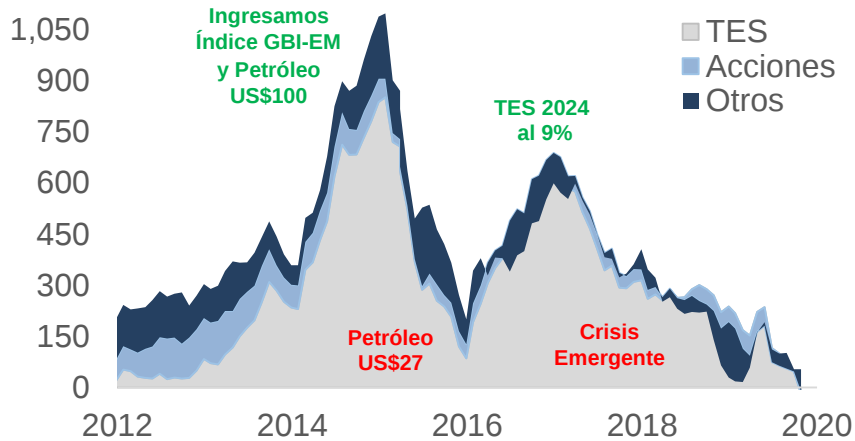


La Inversión Extranjera hace su mejor registro en 5 años

Se mantiene baja la volatilidad del dólar a nivel mundial

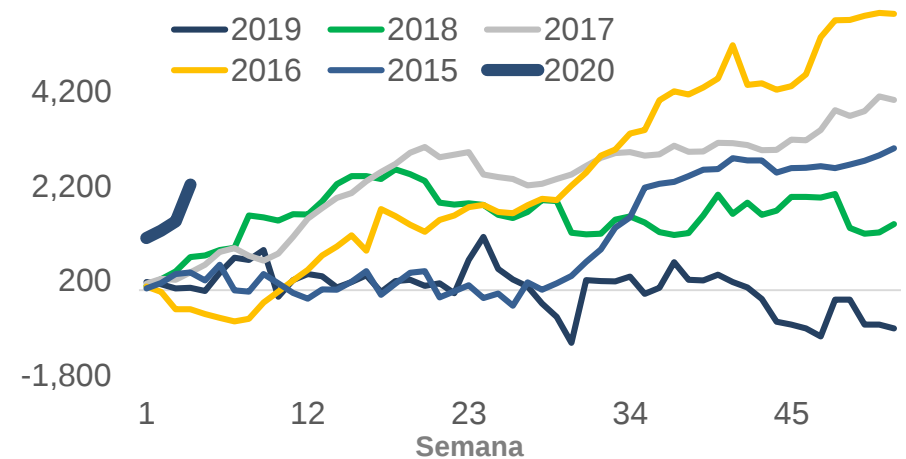
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



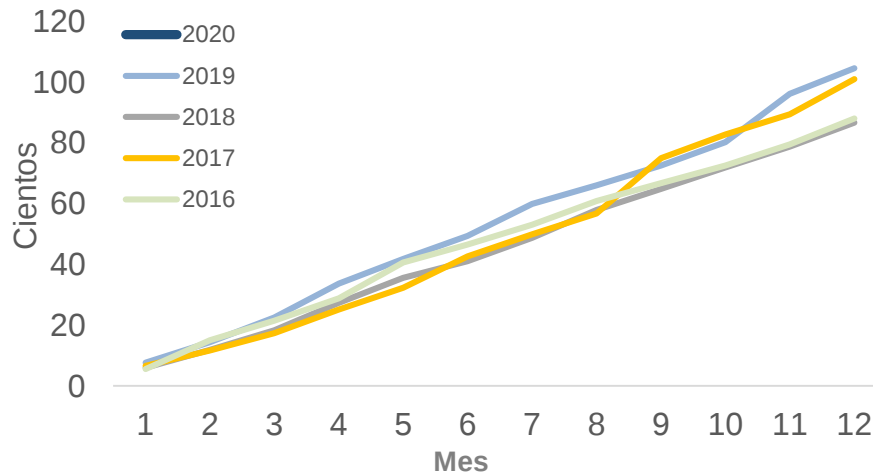
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



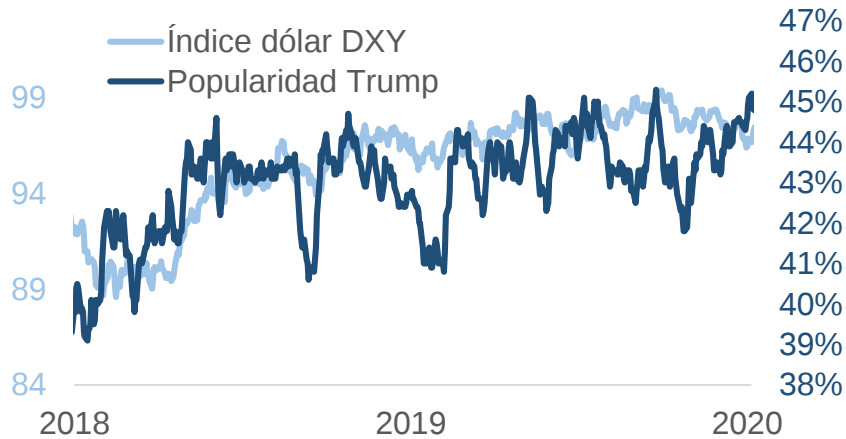
Volatilidad dólar a nivel mundial



El yuan se debilita por al Coronavirus

El euro rompe a la baja

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

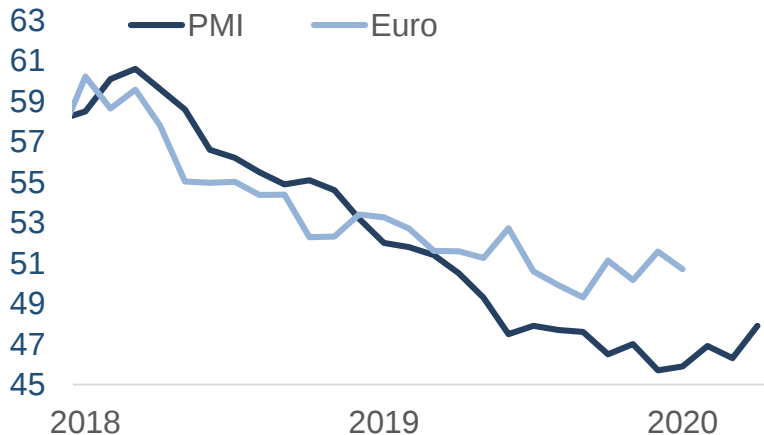


Yuan vs índice dólar DXY



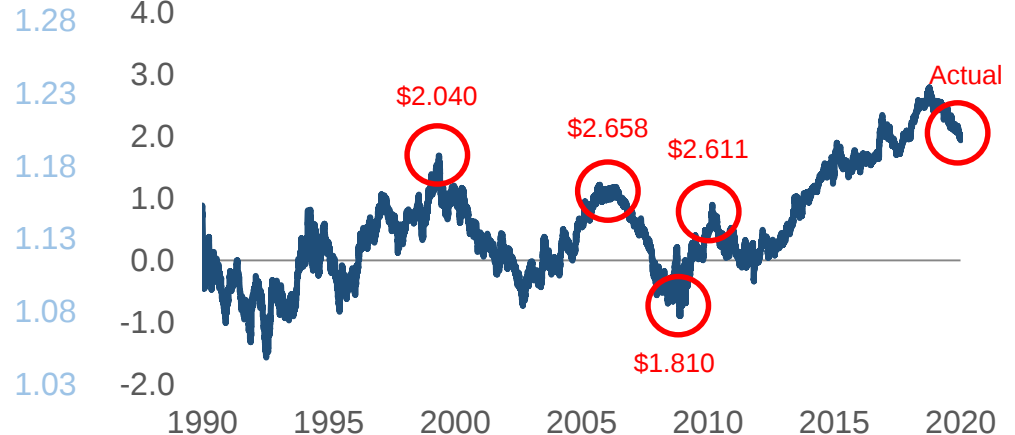
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

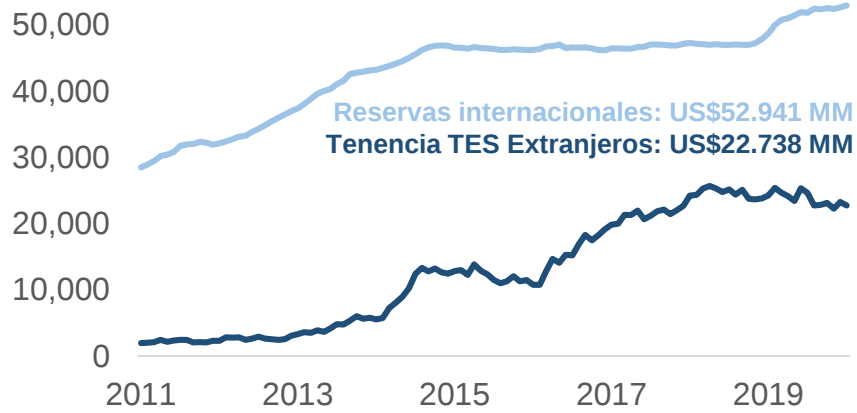


El índice de tasa de cambio real

Se mantiene en su valor justo

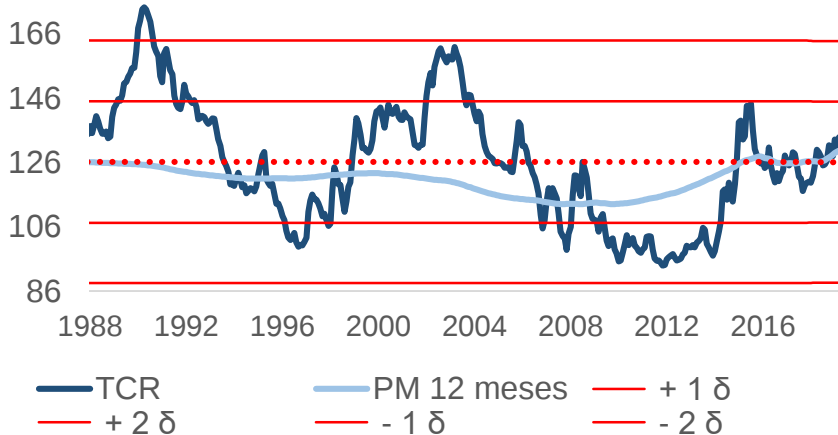
Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

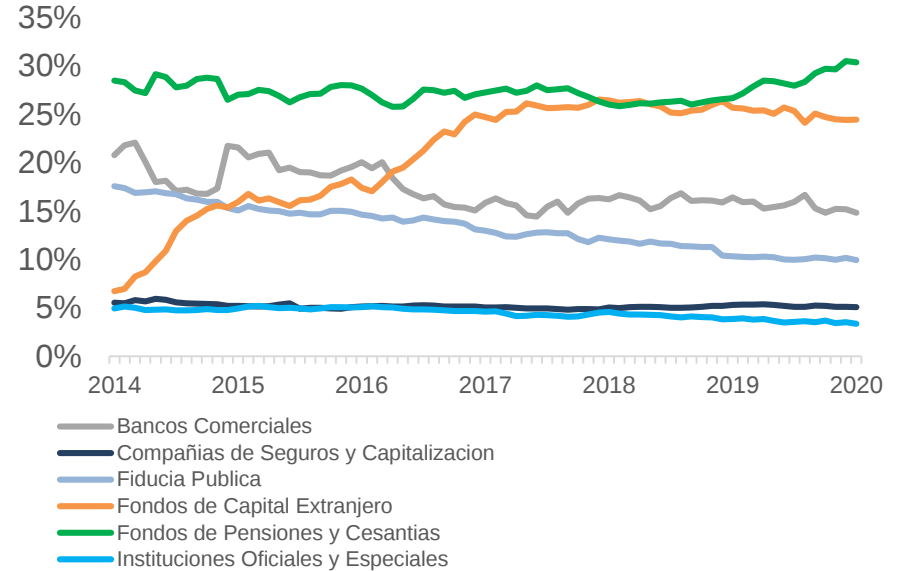


Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Participación en Total TES COP + UVR



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

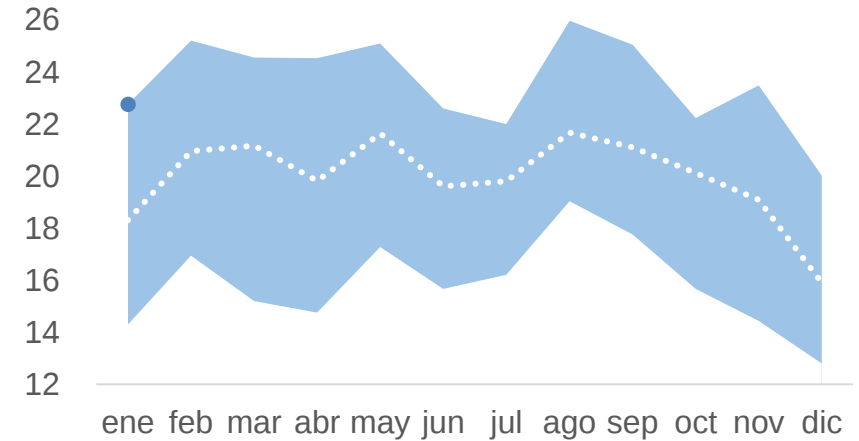
Variación mensual USDCOP

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
2020	124											
Promedio	-21	9.2	-29	-38	75	-23	33	45	7	22	81	-19

Volumen de negociación mensual USDCOP

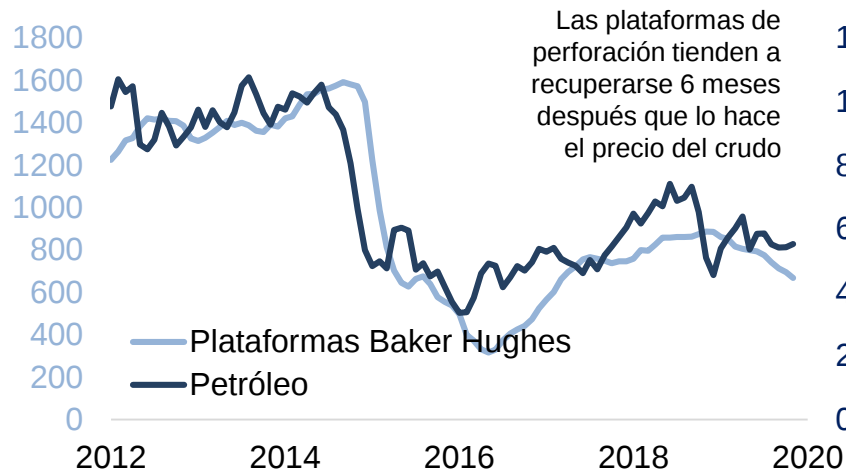
Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



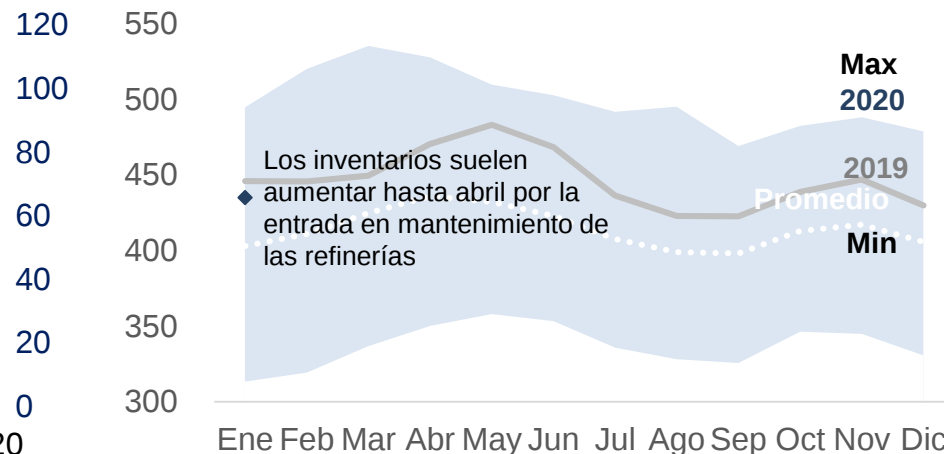
La OPEP redujo su producción a 28.3 millones de barriles en enero

EEUU continua como el máximo productor de crudo en el mundo

Producción petróleo US y plataformas perforación



Estacionalidad Inventarios petróleo US



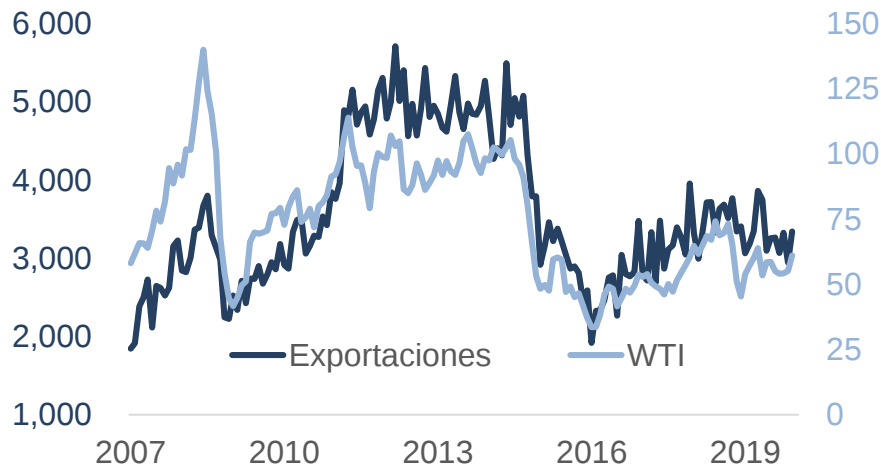
Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Ene	Dic	Capacidad
Arabia Saudita	9,700	9,730	11,500
Irak	4,580	4,610	4,800
Emiratos Arabes	3,010	3,040	3,400
Iran	1,990	2,080	3,830
Kuwait	2,670	2,710	3,075
Venezuela	840	730	900
Otros	5,580	6,520	6,530
Total OPEP	28,370	29,420	34,035
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

Balanza comercial se sigue debilitando

En noviembre el déficit de la balanza comercial aumentó en US\$740 M/M

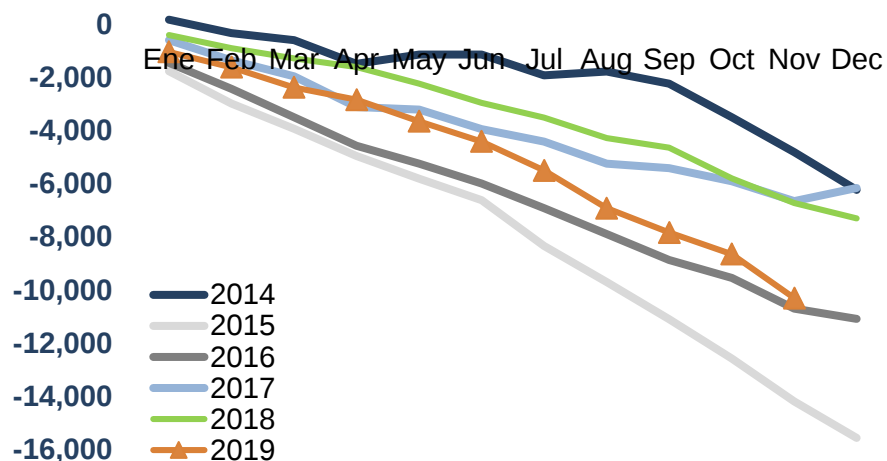
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)

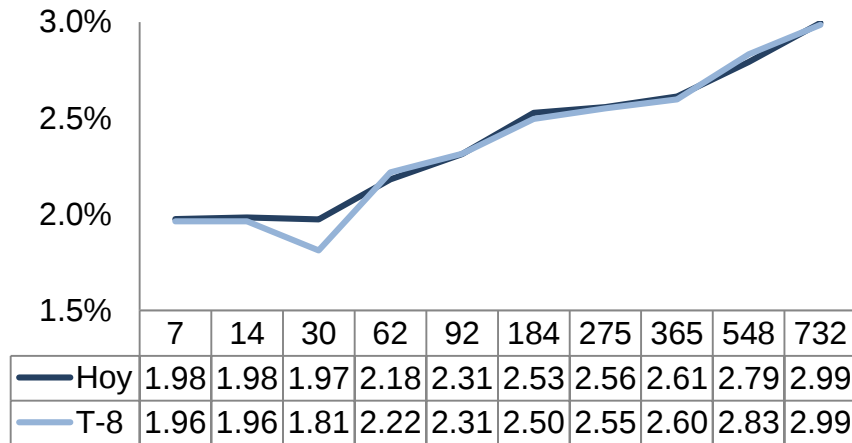


Tasas Forward

Posición Propia de Contado repunta

Curva Forward en T vs T-8 días

Precia

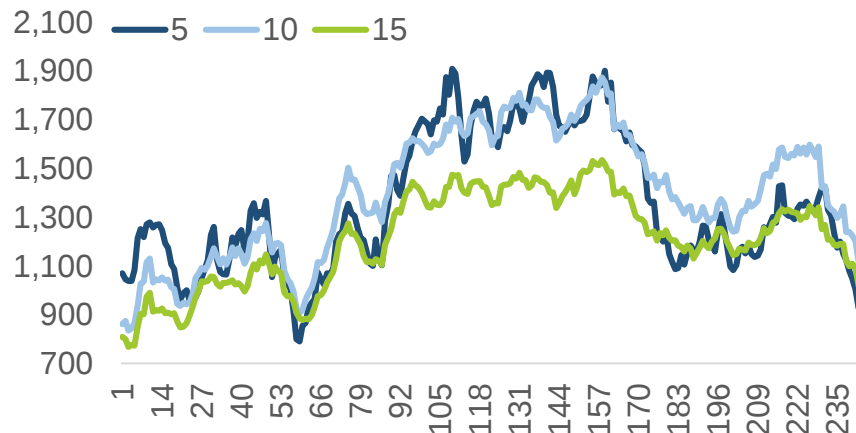


Detonantes

- **11 al 24 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **14 al 27 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **9 al 24 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes

Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En enero los TES extendieron las valorizaciones registradas en diciembre

Rentabilidad mensual EA deuda pública

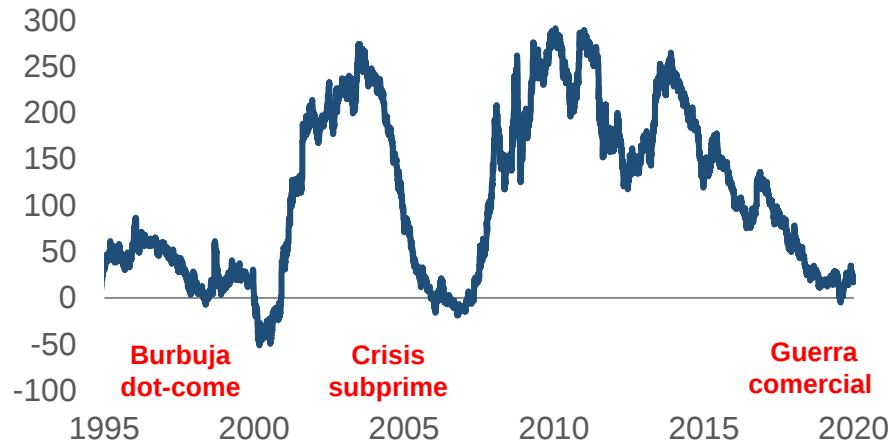
ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%	TES UVR 2049, 67.14%	TES COP 2034, 70.66%
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, 66.58%
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 2032, 63.89%
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 2028, 45.34%
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 UVR 2049, 37.23%
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 COP 2026, 30.2%
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 UVR 2037, 27.7%
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 COP 2025, 25.34%
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 COP 2024, 18.39%
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 2026, 1.61%	TES COP 2026, -16.92%	TES COP 2025, 17.69%	TES UVR 2033, 16.28%
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 2022, 12.26%
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 2025, 9.67%
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 2027, 7.77%
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 UVR 2023, 7.26%
TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%	TES UVR 2025, 2.19%	TES COP 2030, -11.56%	TES COP 2022, 9.25%	TES UVR 2021, 10.63%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2027, -1.85%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2027, -0.94%	TES COP 2030, -33.72%	TES COP 2022, 10.31%	TES UVR 2021, 5.01%
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 2020, 3.32%
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%	TES UVR 2035, 2.2%

Activos refugio se valorizan por el temor al Coronavirus

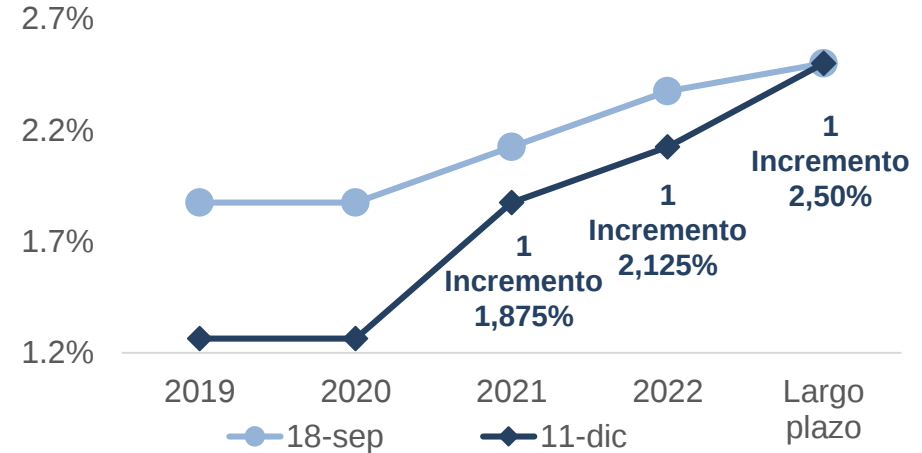
Leve empinamiento en la curva de tesoros

Empinamiento curva tesoros americanos

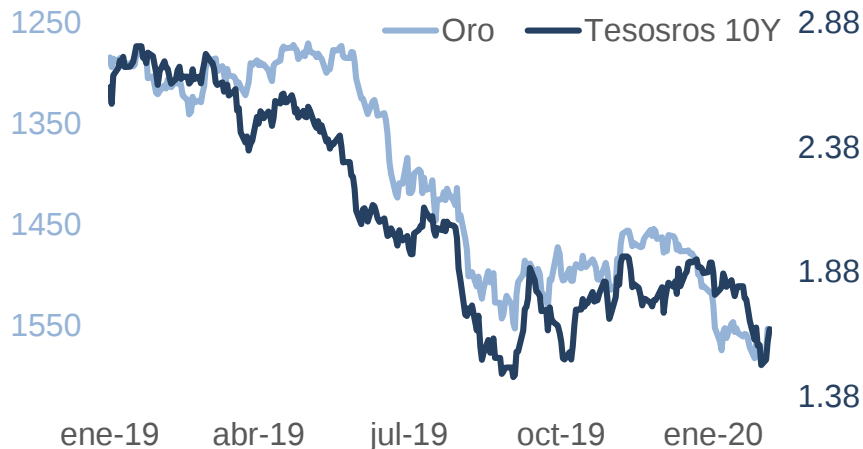
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)

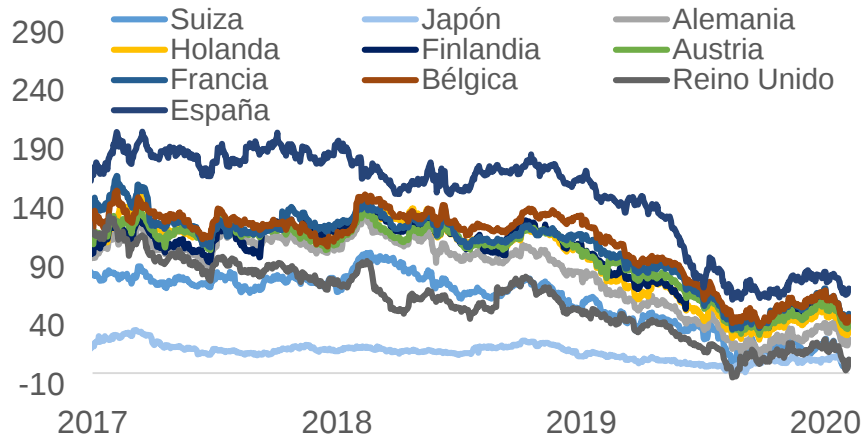


Tasas de largo plazo a nivel mundial vuelven a la baja

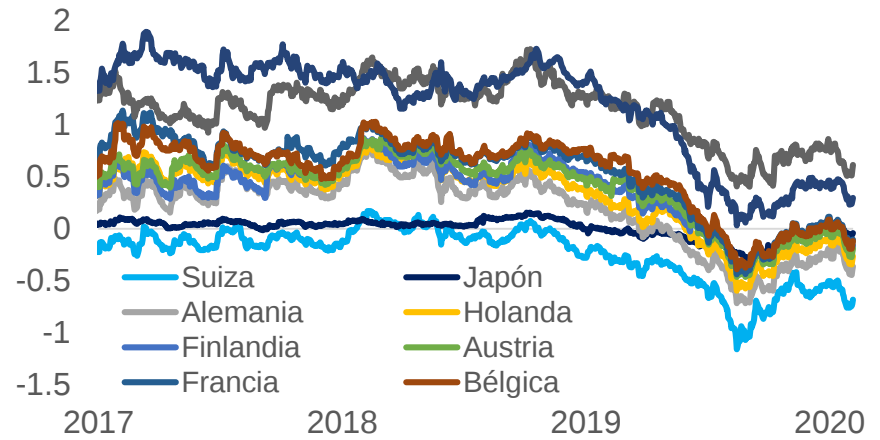
Mientras que las inflaciones implícitas continúan al alza

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



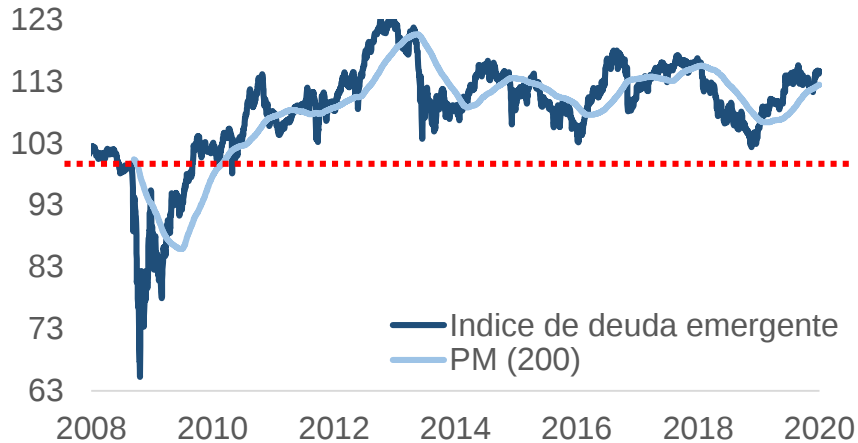
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



El índice de renta fija emergente esta en zona de venta

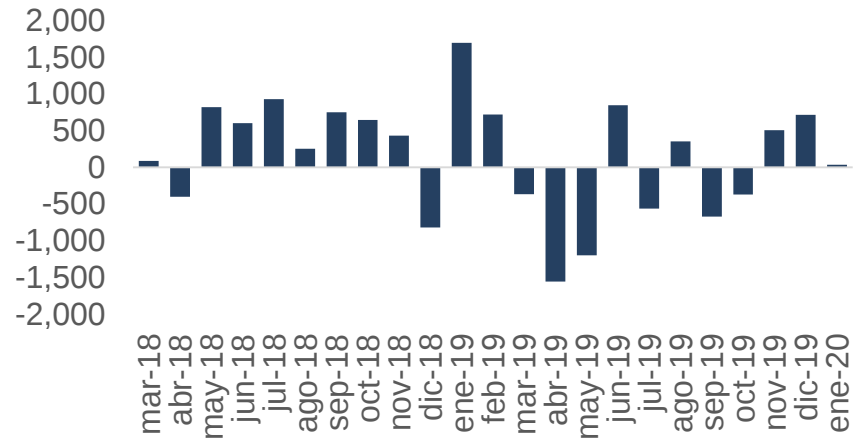
Se modera la compra de deuda emergente en enero

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



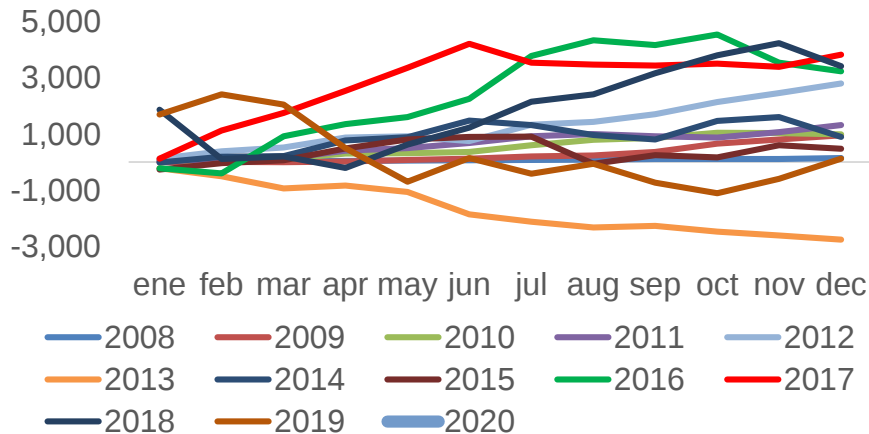
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

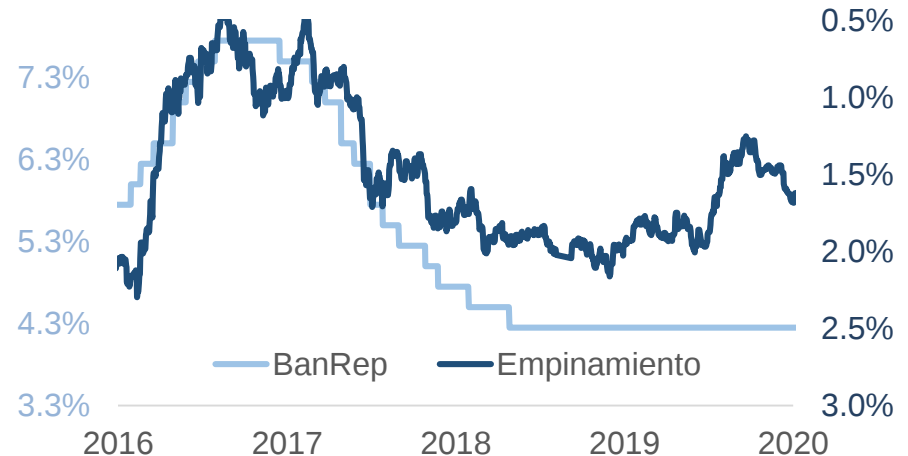


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

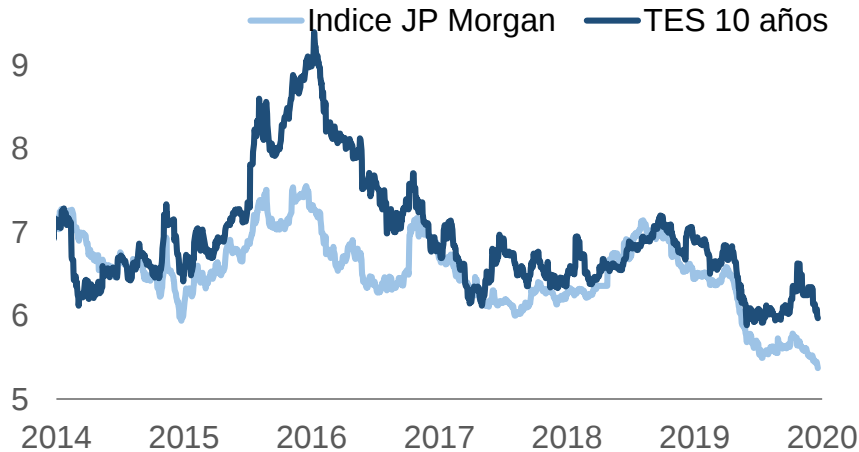


Se extienden ventas de deuda emergente en moneda local

Tasa de deuda emergente en moneda local se encuentra en mínimos

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

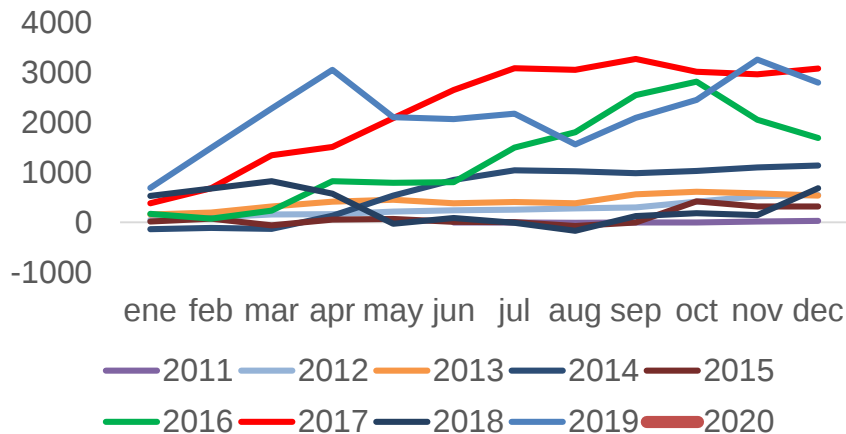


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



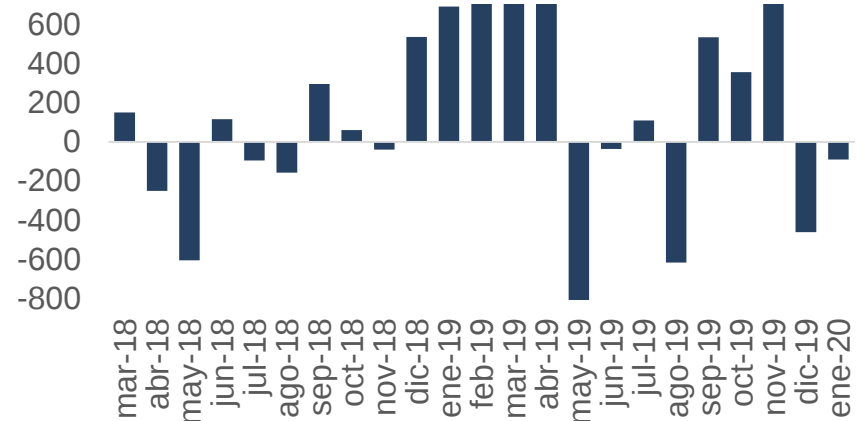
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Saldo de deuda invertida a tasas negativas vuelve a aumentar

Riesgo país en mínimos desde el 2008

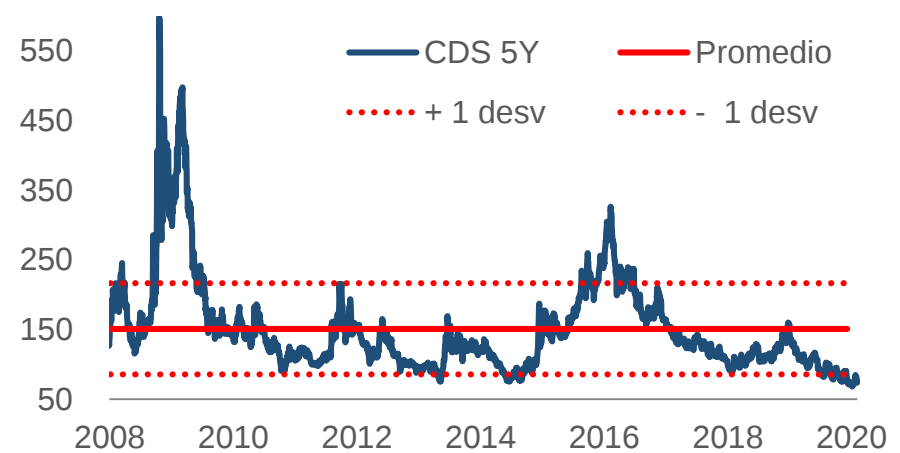
Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



Colombia CDS 5Y

2006-2018



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

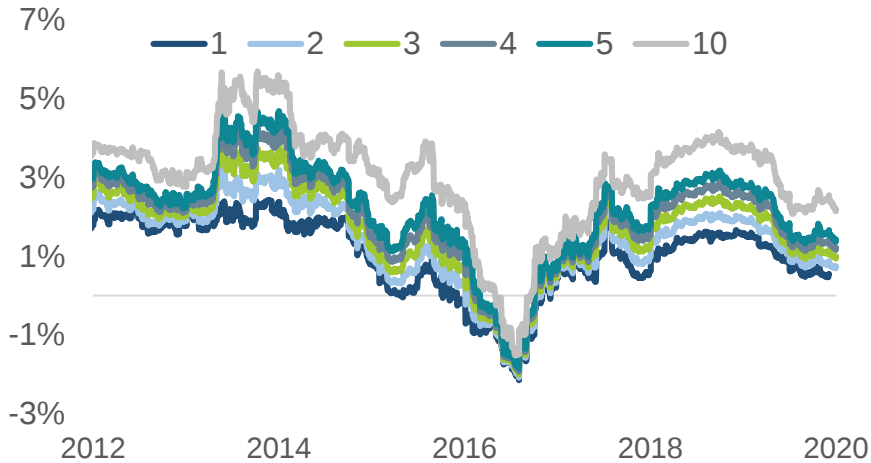
2011 – fecha



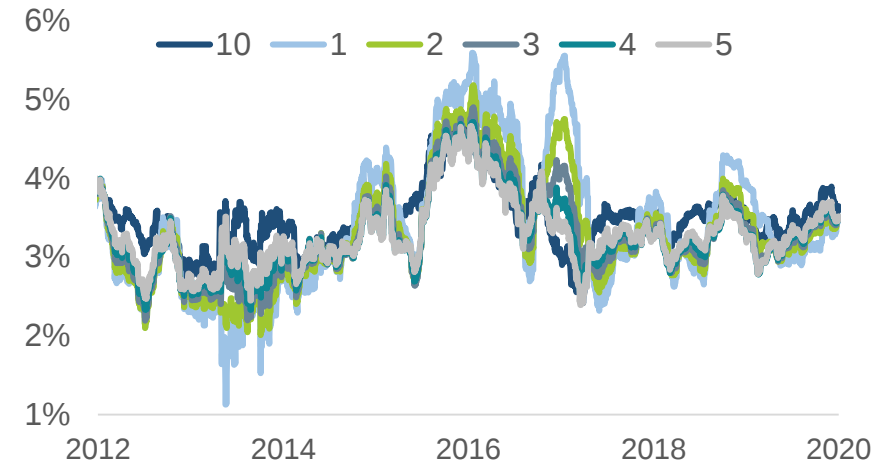
Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3,5%

Deuda corporativa viene cerrando el spread frente a TES

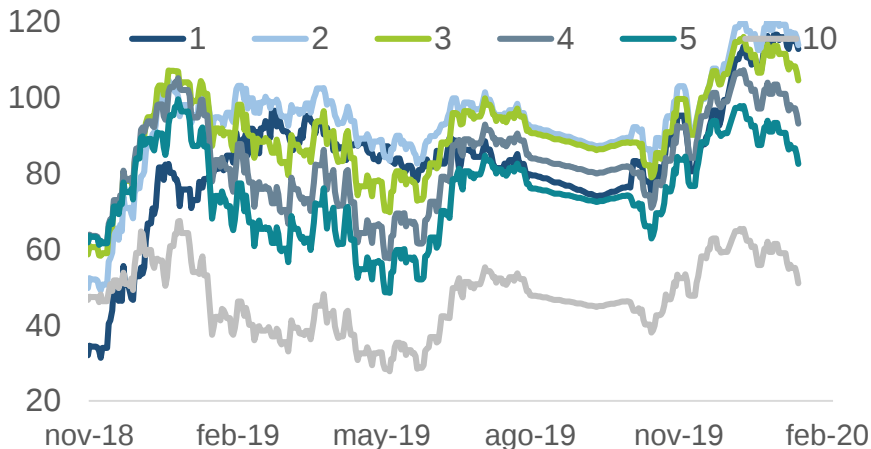
TES en tasa real entre 1 a 10 años



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

TES aumentan su correlación con los tesoros y el petróleo

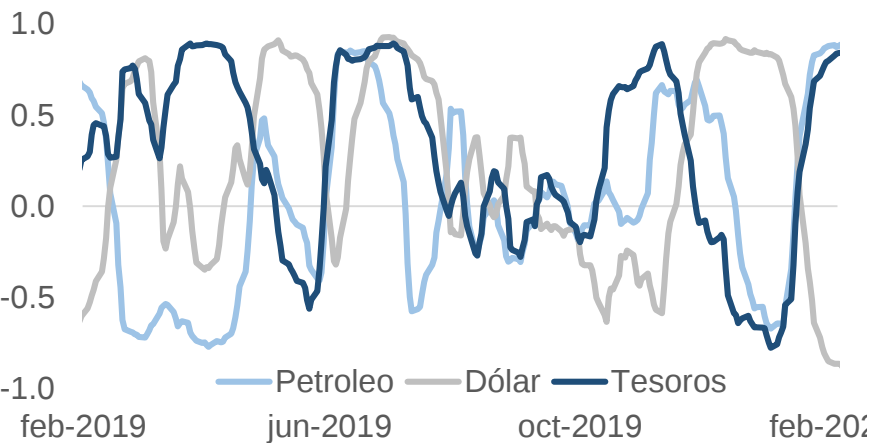
Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta					
ene	-22	-18	-14	-11	-8
feb	-3	0	5	12	14
mar	16	18	18	13	3
apr	26	18	9	-4	-12
may	13	7	2	-4	-10
Compra					
jun	26	20	16	14	17
Jul	-13	-11	-11	-11	-9
aug	-13	-11	-9	-5	-2
sep	-13	-14	-13	-9	-6
oct	-26	-23	-20	-14	-7
nov	-11	-7	-4	-2	-2
dec	-14	-15	-14	-10	-4

Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



TES 2030 lucen con mayor valor relativo

Respecto a la parte media de la curva

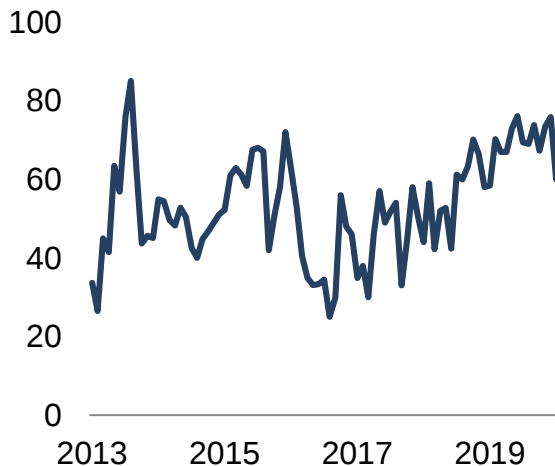
z-score TES COP

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		-0.20	-0.62	-0.71	-0.69	-1.12	-0.82	-0.79	-0.80
may-22	0.20		-0.90	-1.03	-1.05	-1.92	-1.32	-1.17	-1.05
jul-24	0.62	0.90		-0.94	-0.75	-2.41	-1.22	-1.15	-1.08
nov-25	0.71	1.03	0.94		0.09	-2.48	-0.98	-0.90	-0.89
ago-26	0.69	1.05	0.75	-0.09		-2.95	-1.21	-1.04	-0.91
abr-28	1.12	1.92	2.41	2.48	2.95		1.11	1.40	0.33
sep-30	0.82	1.32	1.22	0.98	1.21	-1.11		0.44	-0.24
jun-32	0.79	1.17	1.15	0.90	1.04	-1.40	-0.44		-0.55
oct-34	0.80	1.05	1.08	0.89	0.91	-0.33	0.24	0.55	
Promedio	0.72	1.03	0.75	0.31	0.46	-1.71	-0.58	-0.33	-0.65

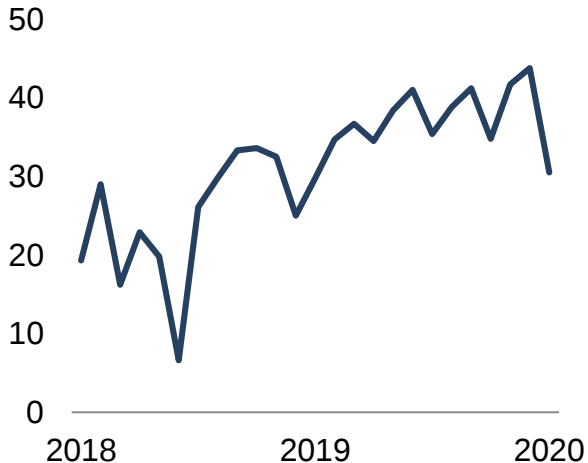
Spread TES 2028 y TES 2024

Cifras en pbs



Spread TES 2028 y TES 2025

Cifras en pbs



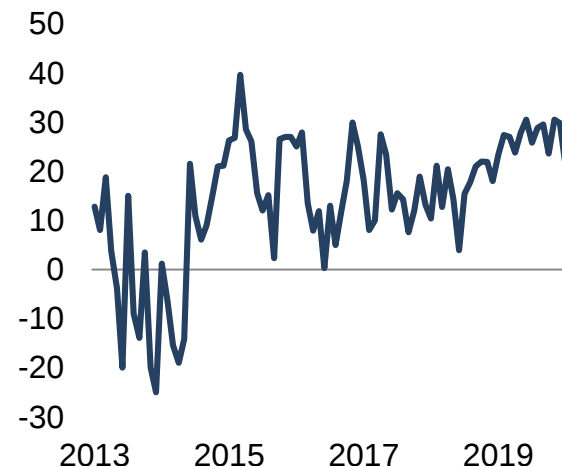
Spread TES 2028 y TES 2022

Cifras en pbs



Spread TES 2028 y TES 2026

Cifras en pbs



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC a 10 años continua siendo por séptimo mes 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

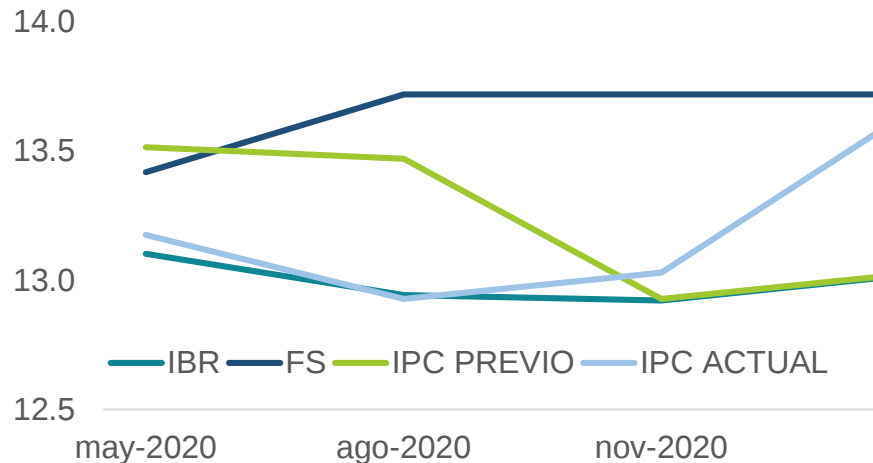
ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20
TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%	IPC 10 años, 11.67%	IPC 10 años, 9.46%
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%	IPC 5 años, 7.35%
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%	DTF 3 años, 6.93%
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 3 años, 6.63%
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, 7.23%	IPC 3 años, 8.13%	IPC 3 años, 7.54%	IPC 3 años, 9.88%	IPC 2 años, 7.8%	DTF 2 años, 7.15%	DTF 2 años, 6.7%	DTF 2 años, 6.28%
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%	IPC 2 años, 6.24%
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, 6.17%
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%	DTF 1 año, 5.63%
DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%	IBR 1 año, 4.53%	DTF 1 año, 4.74%	TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%	IBR 3 años, 5.8%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%	TF 5 años, 6.68%	IBR 3 años, 5.44%	TF 2 años, 4.83%	IPC 180 días, 5.54%
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%	IBR 1 año, 5.26%
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%	IBR 2 años, 5.2%
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%	TF 5 años, 5.05%
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 1 año, 4.99%
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, 4.85%
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%	TF 2 años, 4.83%
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%	TF 180 días, 4.79%
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 180 días, 4.76%
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 10 años, 4.59%
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%	DTF 180 días, 4.58%
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%	TF 3 años, 4.31%

Las tasas de interés

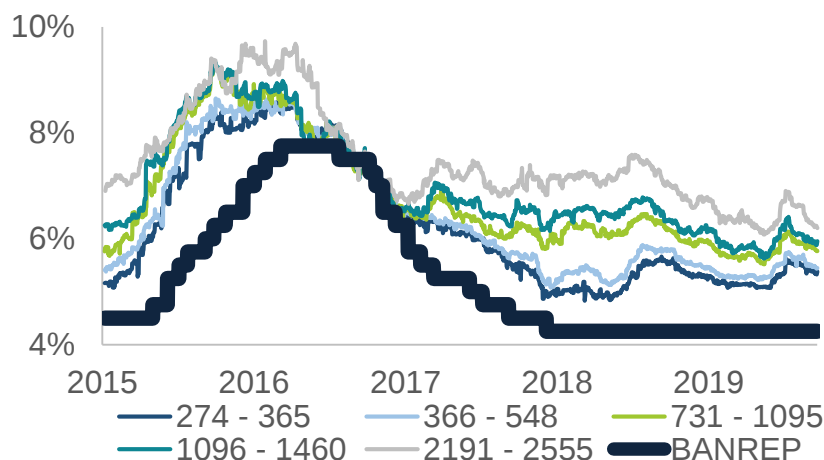
Se dirigen a mínimos alcanzados en el segundo semestre de 2019

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

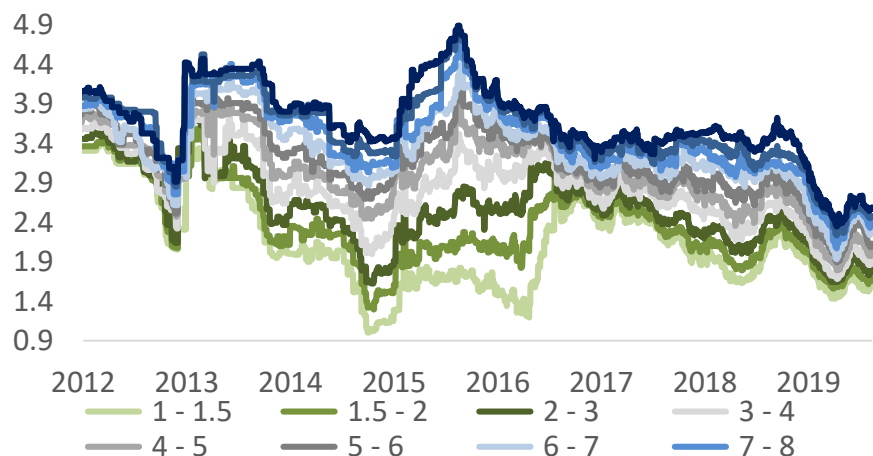
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



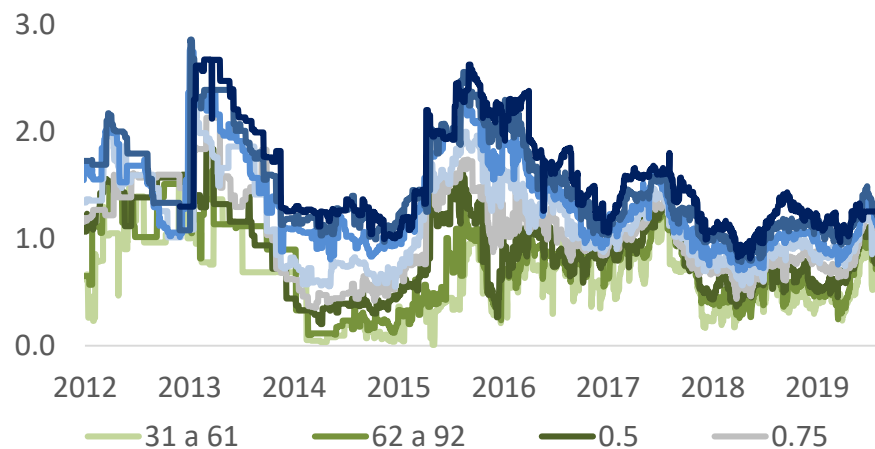
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

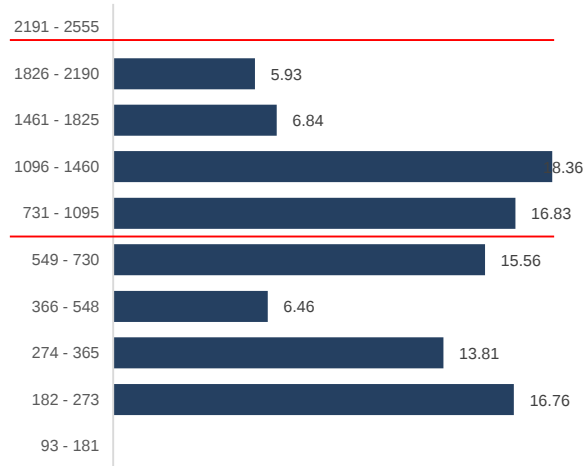


Tramo corto y medio de la curva Tasa Fija encuentra mayor valor relativo

Todos los nodos de la curva se valorizaron en diferentes ventanas de tiempo

Empinamiento por tramos

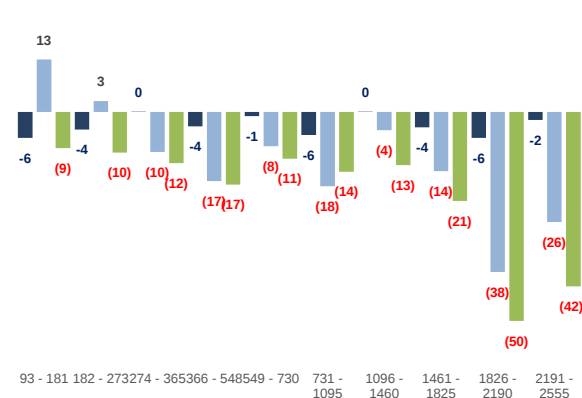
Cambio en pbs



Variación periódica tasas

Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



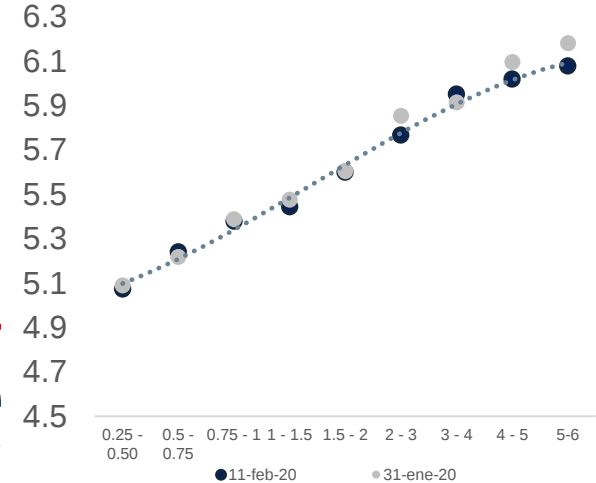
Empinamiento 1 a 10 años

2018 a la fecha



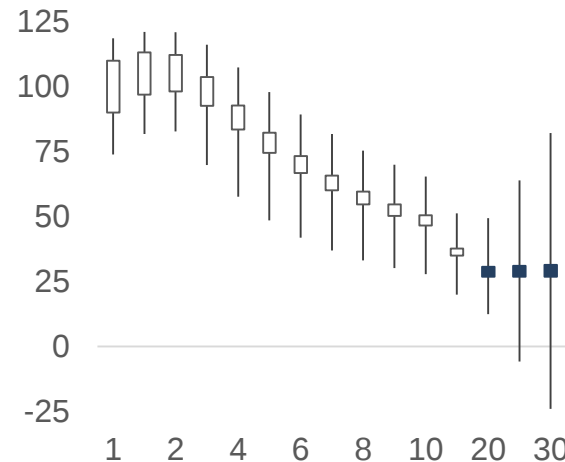
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



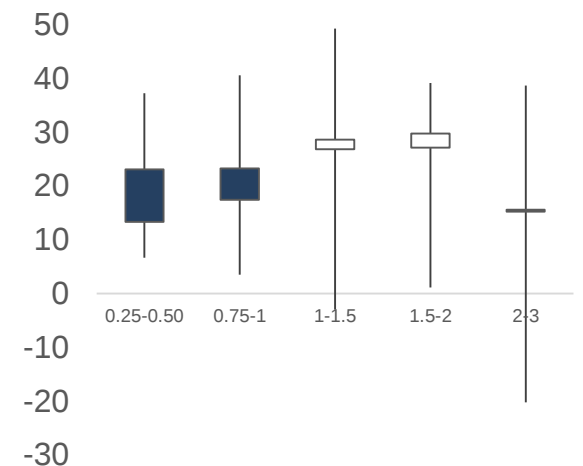
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

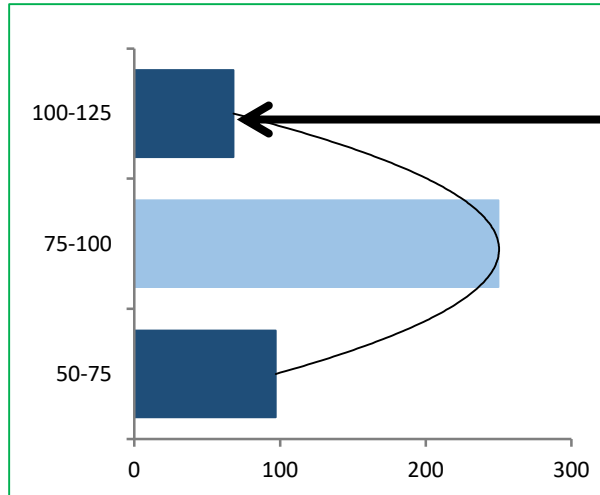


Spread Deuda Privada TF y TES COP

Pese a las recientes valorizaciones títulos en TF aún conservan valor

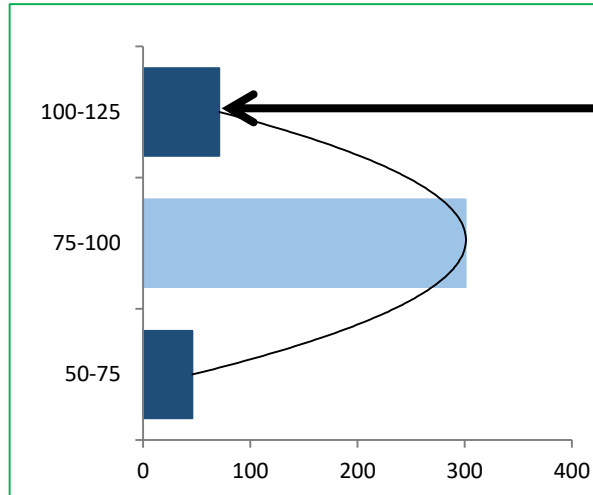
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



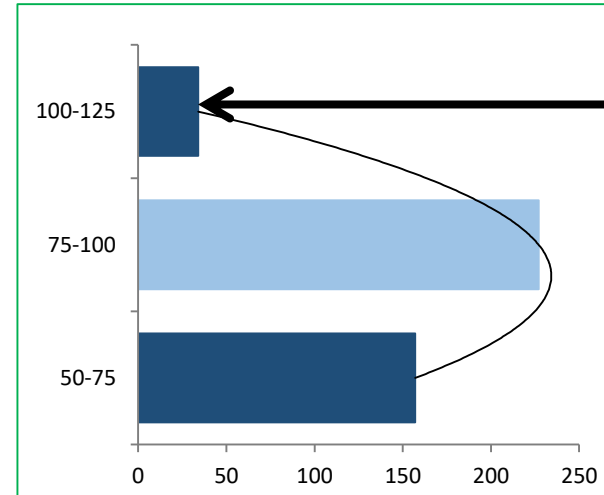
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



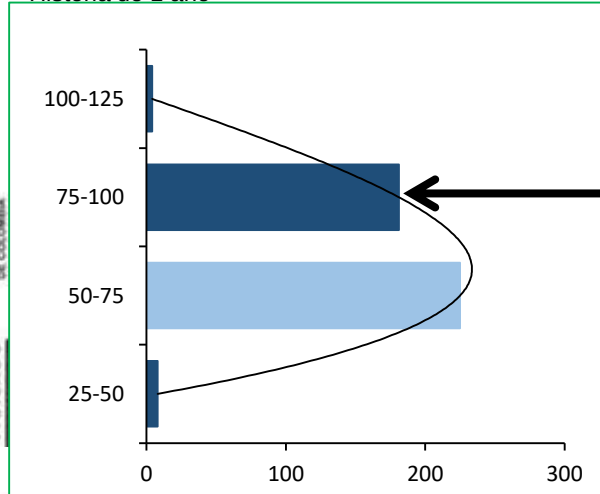
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



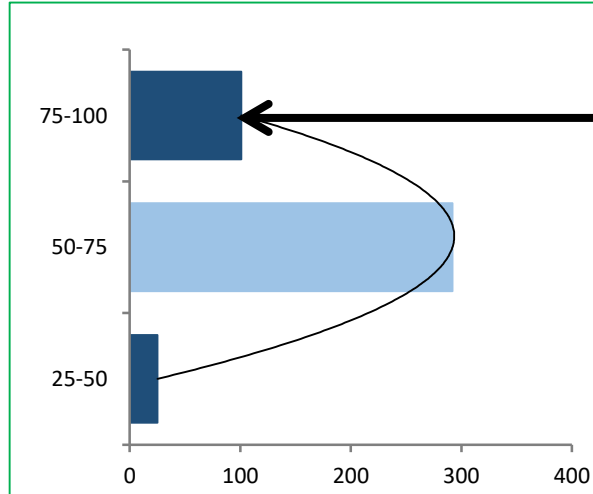
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



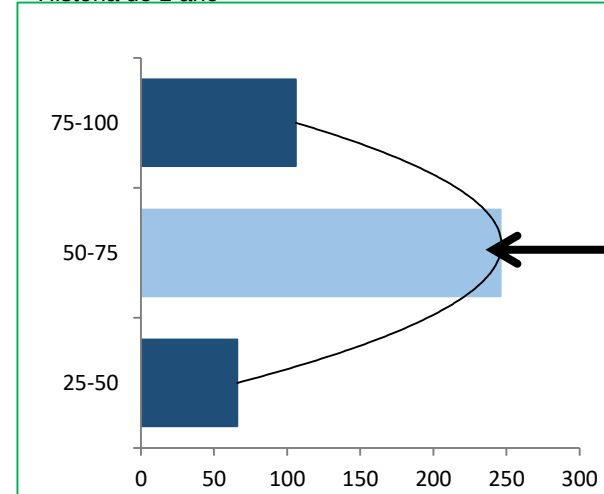
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

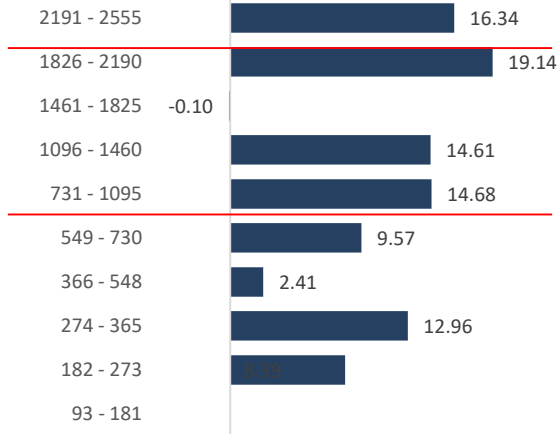
Historia de 1 año



Luego que la inflación de enero sorprendiera a la baja Títulos indexados al IPC moderaron su rally

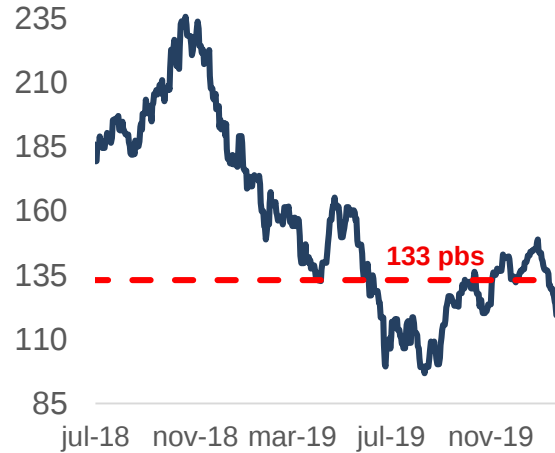
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



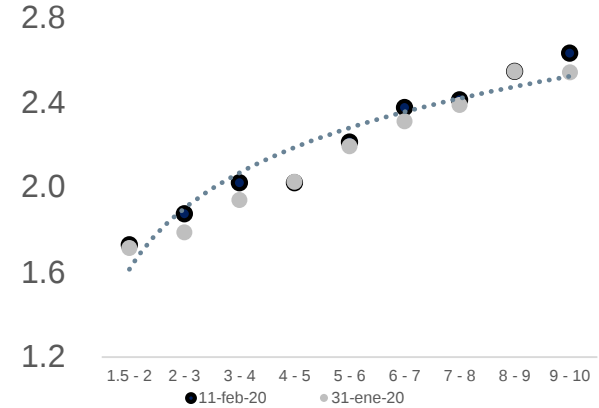
Empinamiento 1 a 10 años

2018 a la fecha



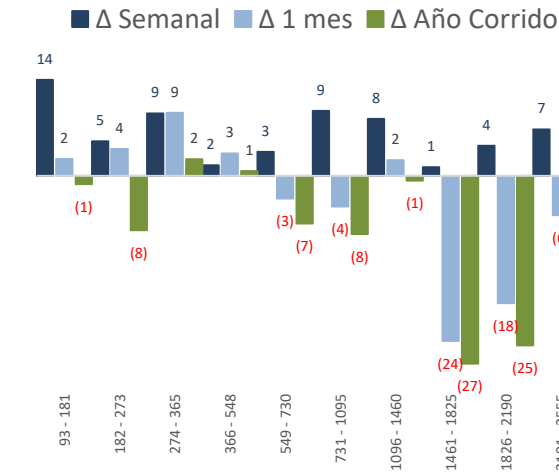
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



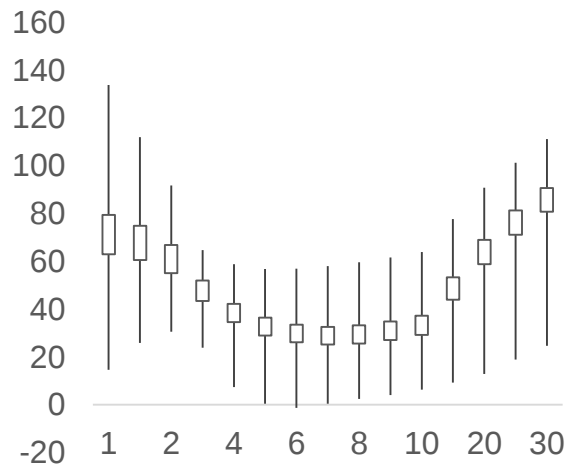
Variación periódica tasas

Cambio pbs



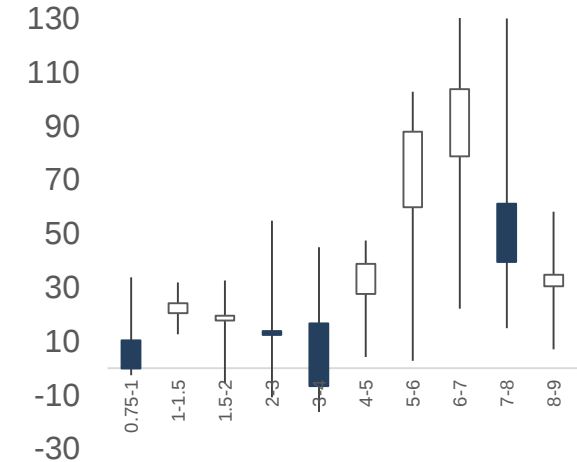
Spread Deuda privada y CC UVR

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

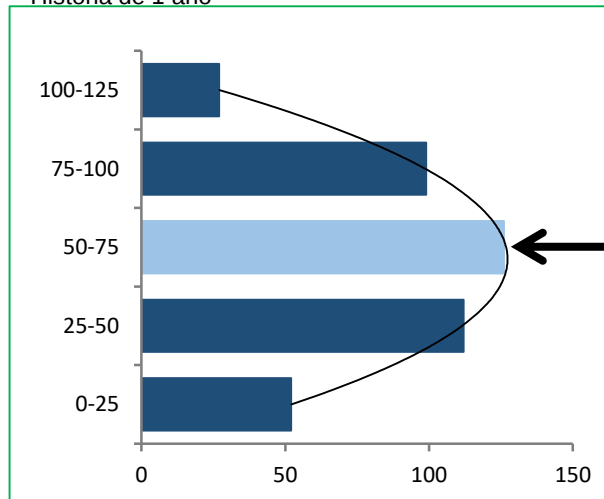
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Parte media y larga de la curva conservan mayor valor frente al nodo corto

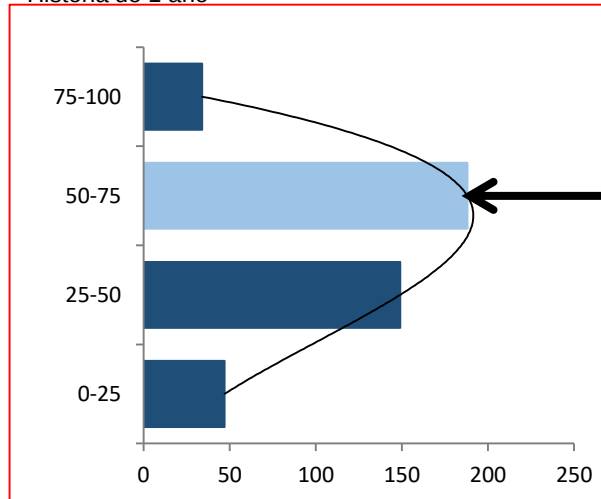
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



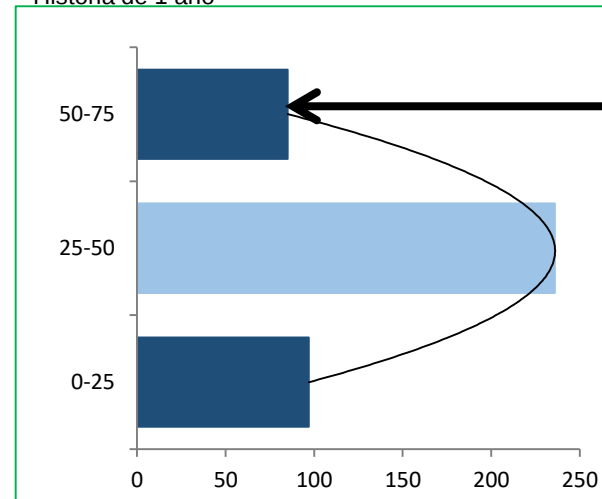
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



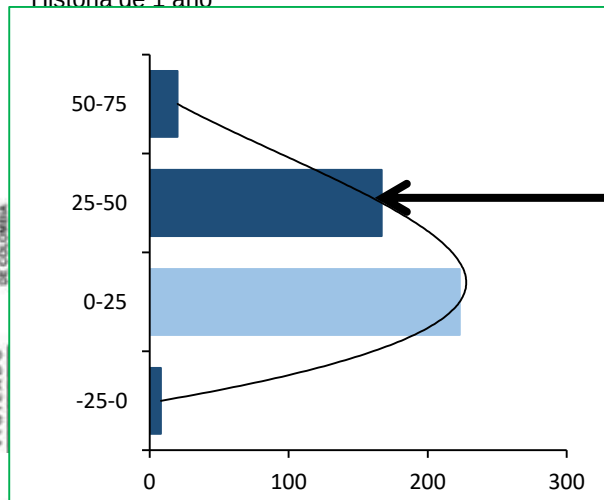
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



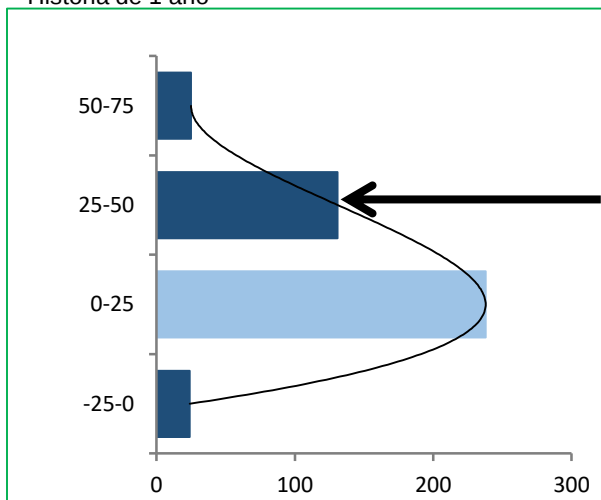
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



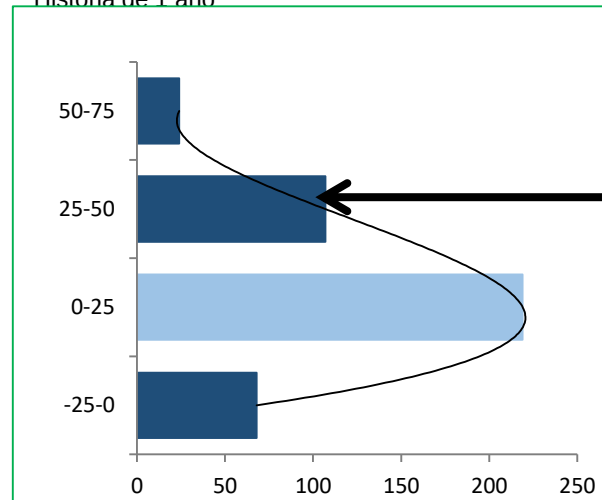
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

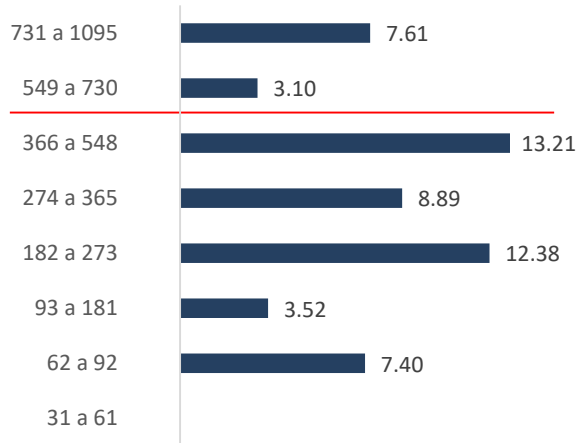


Aplanamiento de curvas en el mercado se transmite a la IBR

Tramos de más corto plazo en IBR lucen atractivos

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



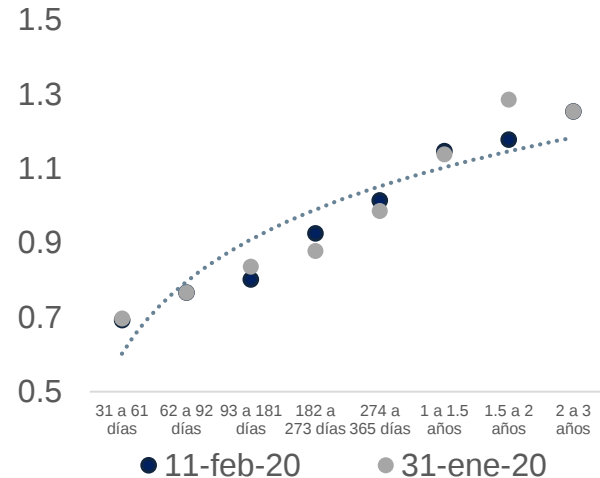
Empinamiento 1 a 5 años

2018 a la fecha



Curva rendimientos IBR

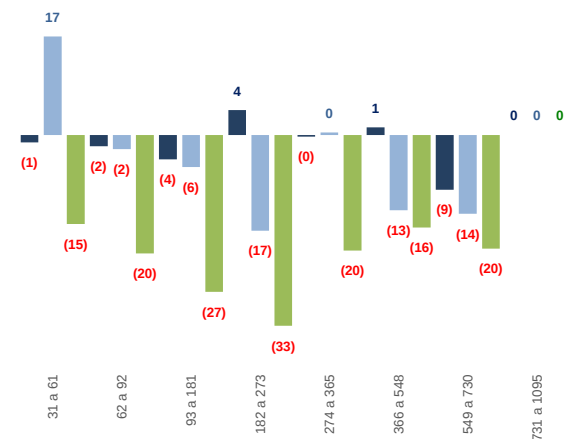
Variación semanal



Variación periódica tasas

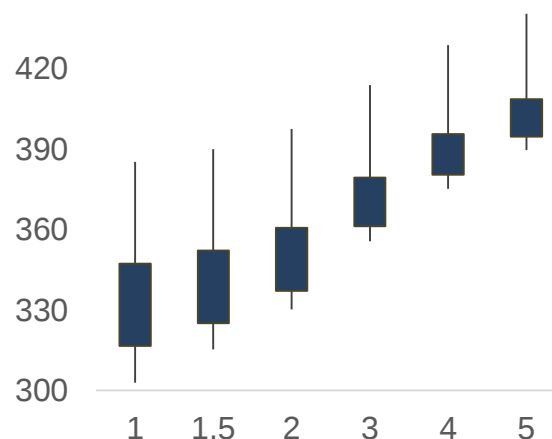
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



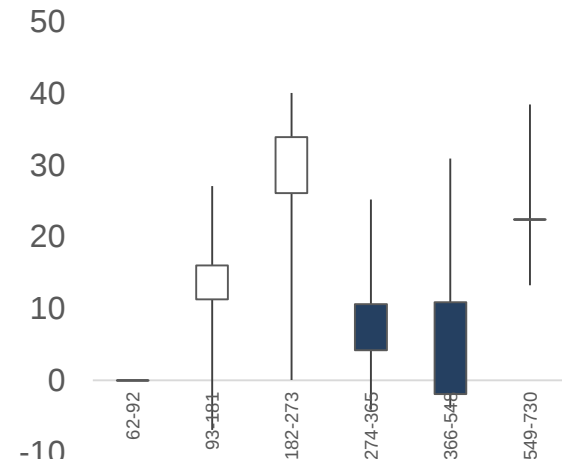
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

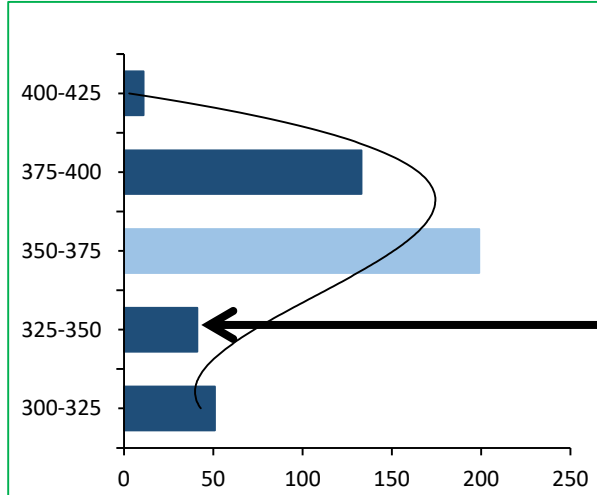


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

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

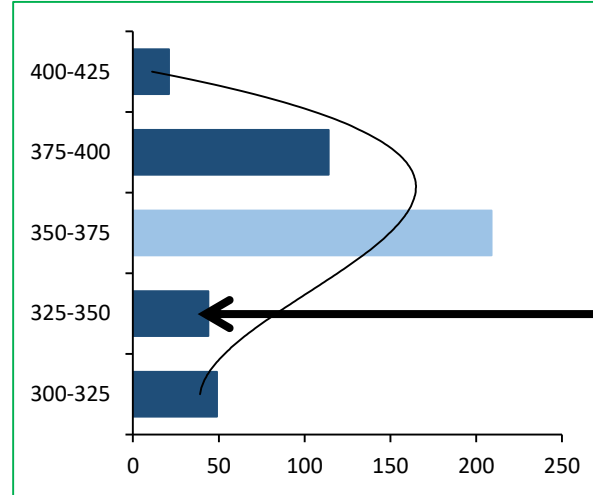
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



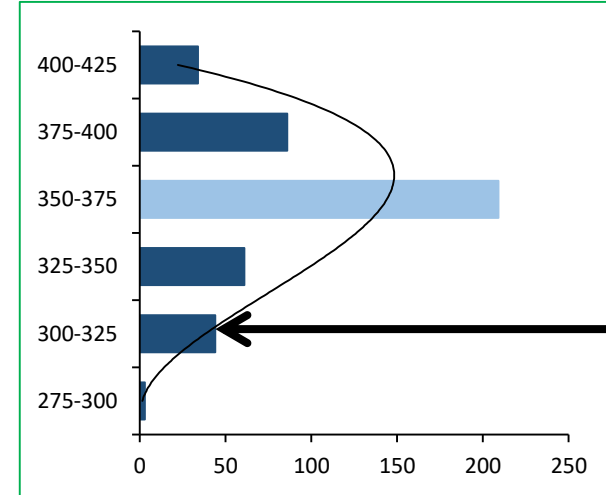
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



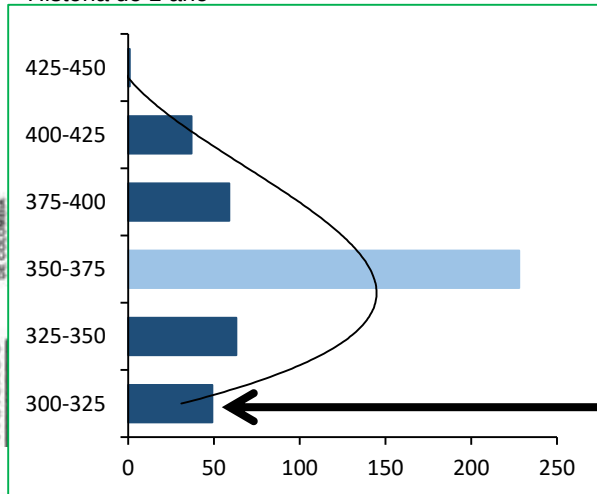
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



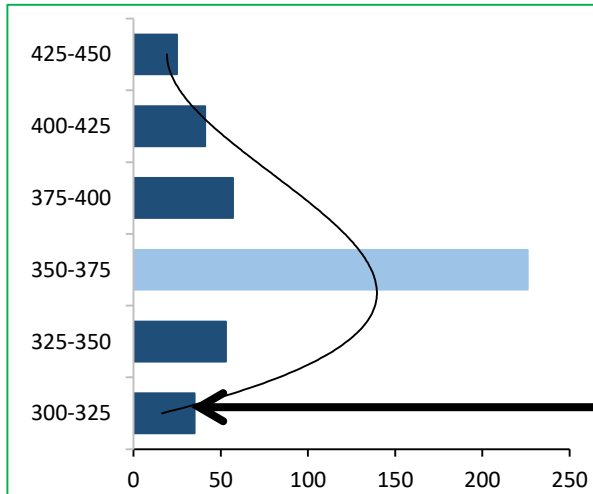
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



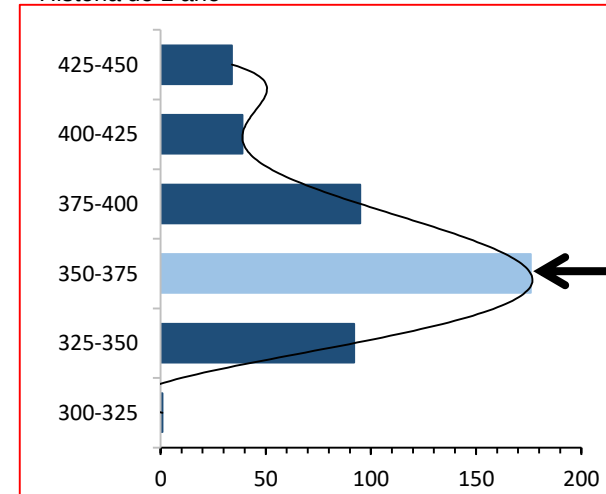
Spread 365 a 548 días

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	5.09%	4.77%	4.26%	4.46%
1.5	5.25%	4.84%	4.37%	4.68%
2	5.40%	4.93%	4.52%	4.65%
3	5.55%	5.09%		
4	5.72%	5.14%		
5	5.78%	5.33%		
6	5.88%	5.45%		
7	5.99%	5.54%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.09%	4.80%	4.67%	4.49%
1.5	5.25%	4.87%	5.24%	4.69%
2	5.40%	4.96%	5.57%	4.68%
3	5.55%	5.12%		
4	5.72%	5.17%		
5	5.78%	5.35%		
6	5.88%	5.48%		
7	5.99%	5.57%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.09%	4.80%	4.67%	4.49%
1.5	5.25%	4.87%	4.99%	4.69%
2	5.40%	4.95%	5.38%	4.70%
3	5.55%	5.11%		
4	5.72%	5.17%		
5	5.78%	5.35%		
6	5.88%	5.46%		
7	5.99%	5.56%		

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

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1.5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	547
	5.85%	2.33%	3.22%	3.74%	4.09%	4.66%	4.97%	
	5.70%	3.05%	3.72%	4.12%	4.38%	4.81%	5.04%	
	5.55%	3.78%	4.23%	4.49%	4.67%	4.96%	5.11%	
	5.40%	4.51%	4.74%	4.87%	4.96%	5.11%	5.18%	
5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%	5.25%
	5.10%	6.00%	5.77%	5.64%	5.55%	5.40%	5.33%	
	4.95%	6.75%	6.29%	6.02%	5.85%	5.55%	5.40%	
	4.80%	7.51%	6.81%	6.41%	6.14%	5.70%	5.47%	
	4.65%	8.28%	7.34%	6.80%	6.44%	5.85%	5.54%	

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
	1.52%	-0.13%	2.51%	2.01%	2.55%	4.00%	4.35%	
	1.37%	0.75%	3.19%	2.55%	3.00%	4.30%	4.57%	
	1.22%	1.65%	3.87%	3.09%	3.46%	4.59%	4.79%	
	1.07%	2.55%	4.55%	3.63%	3.91%	4.89%	5.01%	
0.92%	0.92%	3.46%	5.25%	4.18%	4.37%	5.19%	5.24%	4.99%
	0.77%	4.38%	5.94%	4.73%	4.83%	5.49%	5.46%	
	0.62%	5.31%	6.64%	5.29%	5.29%	5.79%	5.69%	
	0.47%	6.24%	7.35%	5.85%	5.75%	6.09%	5.91%	
	0.32%	7.19%	8.06%	6.41%	6.22%	6.39%	6.14%	
IBR MV Proyectada		4.16%	4.18%	4.19%	4.21%	4.25%	4.29%	4.37%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	365
	1.96%	2.99%	3.64%	3.96%	4.15%	4.53%	4.80%	
	1.81%	3.46%	3.94%	4.18%	4.30%	4.59%	4.80%	
	1.66%	3.93%	4.25%	4.40%	4.46%	4.64%	4.80%	
	1.51%	4.40%	4.56%	4.61%	4.61%	4.69%	4.80%	
1.36%	1.36%	4.88%	4.87%	4.83%	4.77%	4.75%	4.80%	4.80%
	1.21%	5.36%	5.18%	5.05%	4.93%	4.80%	4.80%	
	1.06%	5.85%	5.50%	5.27%	5.08%	4.86%	4.80%	
	0.91%	6.33%	5.81%	5.49%	5.24%	4.91%	4.80%	
	0.76%	6.82%	6.13%	5.71%	5.40%	4.96%	4.80%	
IPC Proyectado		3.48%	3.43%	3.36%	3.26%	3.30%	3.56%	3.56%

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 4 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	1,461
	6.32%	-2.23%	-0.11%	1.13%	1.97%	3.38%	4.12%	
	6.17%	-0.31%	1.31%	2.25%	2.89%	3.96%	4.52%	
	6.02%	1.66%	2.75%	3.39%	3.82%	4.54%	4.91%	
	5.87%	3.67%	4.22%	4.55%	4.76%	5.13%	5.31%	
5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%	5.72%
	5.57%	7.81%	7.23%	6.90%	6.68%	6.31%	6.12%	
	5.42%	9.95%	8.77%	8.10%	7.65%	6.91%	6.53%	
	5.27%	12.14%	10.34%	9.31%	8.63%	7.51%	6.94%	
	5.12%	14.37%	11.93%	10.54%	9.63%	8.12%	7.35%	

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
	1.75%	-3.18%	0.29%	0.23%	1.11%	3.16%	3.78%	
	1.60%	-1.52%	1.56%	1.25%	1.96%	3.73%	4.20%	
	1.45%	0.16%	2.86%	2.28%	2.83%	4.29%	4.63%	
	1.30%	1.88%	4.17%	3.33%	3.70%	4.86%	5.05%	
1.15%	1.15%	3.63%	5.50%	4.38%	4.58%	5.44%	5.48%	5.53%
	1.00%	5.40%	6.84%	5.45%	5.46%	6.01%	5.92%	
	0.85%	7.21%	8.20%	6.52%	6.36%	6.59%	6.35%	
	0.70%	9.05%	9.58%	7.61%	7.26%	7.18%	6.79%	
	0.55%	10.93%	10.98%	8.71%	8.17%	7.77%	7.22%	
IBR MV Proyectada		4.16%	4.18%	4.19%	4.21%	4.25%	4.29%	4.58%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,460
	2.32%	-3.12%	-0.83%	0.42%	1.23%	2.68%	3.51%	
	2.17%	-1.10%	0.65%	1.59%	2.19%	3.28%	3.92%	
	2.02%	0.97%	2.15%	2.78%	3.16%	3.89%	4.34%	
	1.87%	3.09%	3.69%	3.99%	4.15%	4.50%	4.75%	
1.72%	1.72%	5.25%	5.24%	5.21%	5.14%	5.12%	5.17%	5.17%
	1.57%	7.47%	6.83%	6.44%	6.15%	5.74%	5.59%	
	1.42%	9.73%	8.44%	7.70%	7.17%	6.37%	6.02%	
	1.27%	12.05%	10.08%	8.97%	8.20%	7.00%	6.45%	
	1.12%	14.42%	11.74%	10.26%	9.24%	7.64%	6.87%	
IPC Proyectado		3.48%	3.43%	3.36%	3.26%	3.30%	3.56%	3.37%

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	120	150	180	270	365	2,192
	6.48%	-5.42%	-2.51%	-0.79%	0.38%	2.34%	3.38%	
	6.33%	-2.72%	-0.48%	0.83%	1.72%	3.21%	4.00%	
	6.18%	0.06%	1.59%	2.48%	3.09%	4.09%	4.62%	
	6.03%	2.92%	3.71%	4.17%	4.47%	4.98%	5.25%	
5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%	5.88%
	5.73%	8.92%	8.10%	7.62%	7.31%	6.79%	6.52%	
	5.58%	12.07%	10.37%	9.40%	8.76%	7.70%	7.16%	
	5.43%	15.30%	12.70%	11.21%	10.24%	8.63%	7.81%	
	5.28%	18.65%	15.07%	13.06%	11.73%	9.57%	8.46%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 5 años

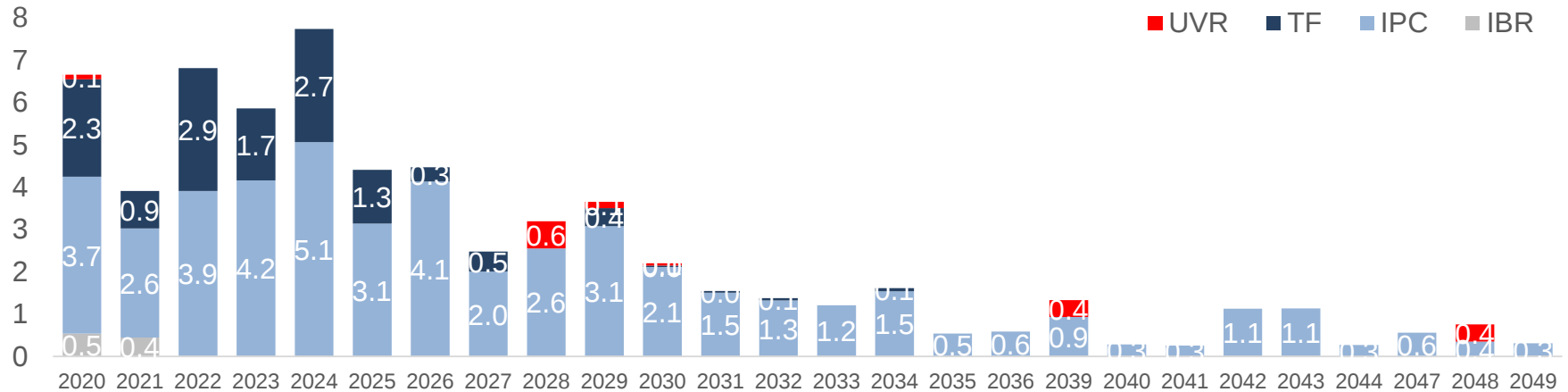
Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	88	120	150	180	270	365	1,826
	2.49%	-4.77%	-2.04%	-0.53%	0.45%	2.21%	3.21%	
	2.34%	-2.32%	-0.23%	0.91%	1.65%	2.97%	3.74%	
	2.19%	0.20%	1.62%	2.38%	2.86%	3.74%	4.27%	
	2.04%	2.78%	3.50%	3.87%	4.08%	4.52%	4.81%	
1.89%	1.89%	5.43%	5.43%	5.39%	5.33%	5.30%	5.35%	5.35%
	1.74%	8.17%	7.39%	6.93%	6.59%	6.09%	5.90%	
	1.59%	10.98%	9.39%	8.50%	7.86%	6.89%	6.45%	
	1.44%	13.87%	11.44%	10.09%	9.16%	7.70%	7.01%	
	1.29%	16.83%	13.52%	11.71%	10.47%	8.51%	7.56%	
IPC Proyectado		3.48%	3.43%	3.36%	3.26%	3.30%	3.56%	3.37%

Existe poca oferta de bonos Tasa Fija a 5 y 7 años

Vencimientos se concentran hasta el 2024, especialmente en tasa fija e IPC

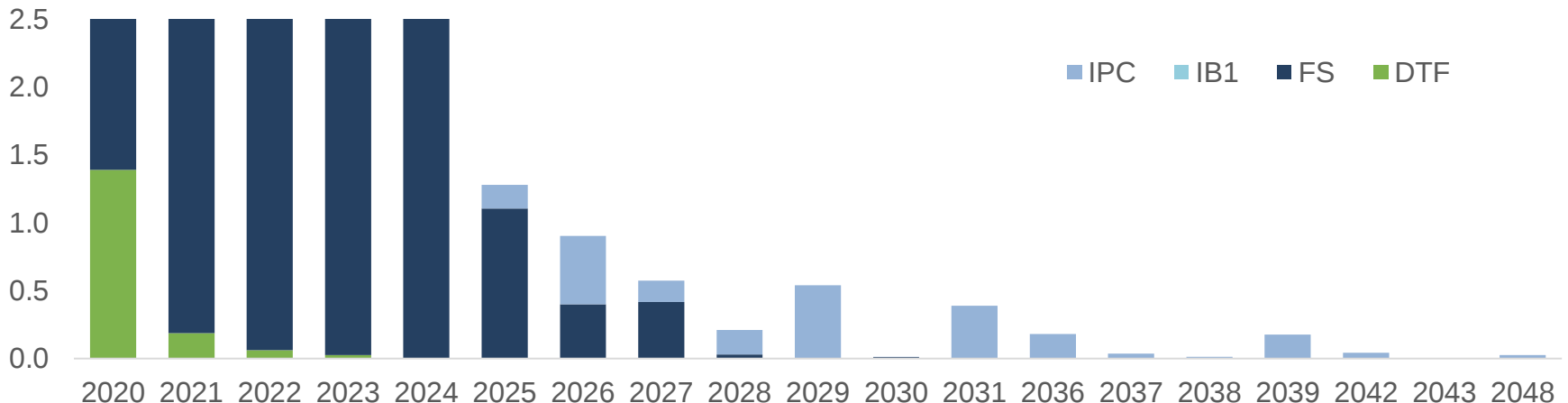
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

Bill COP, emisiones realizadas desde 2016



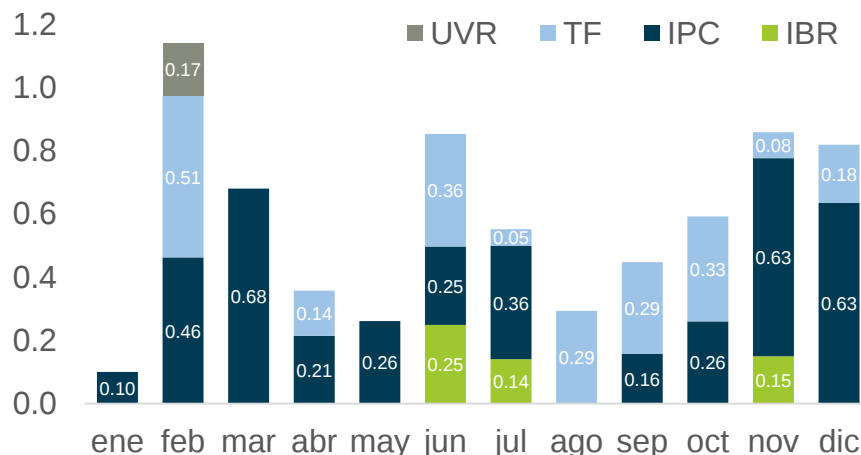
* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón 54

Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

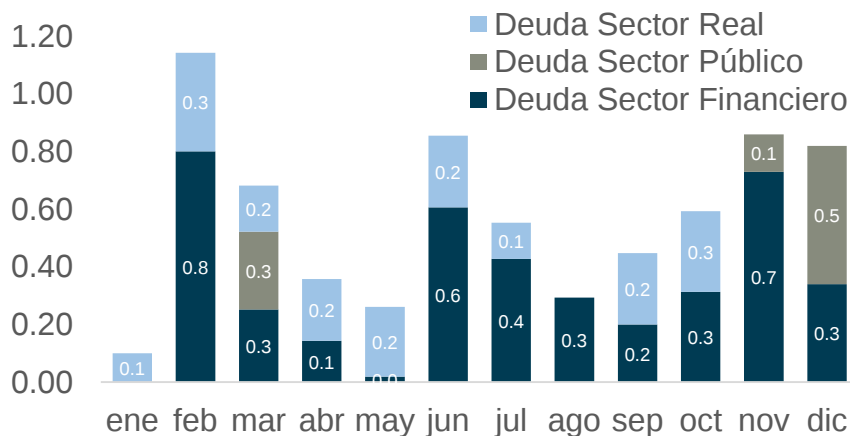
Vencimientos 2020 por indicador

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
2do mercado	25 feb	FCP Pactia	Bonos Ordinarios	Hasta 400.000 MM	5 a 10 años	AA-
	26 feb	Terpel	Bonos Ordinarios	470.000 MM	5 a 30 años	AAA
	04 mar	UNE-EPM	Bonos deuda pública	150.000 MM	10 a 20 años TF/IPC	AAA
	12 mar	Grupo Energía Bogotá	Bonos deuda pública	Hasta 1.3 billones	5 a 30 años TF/IPC	AAA
	25 mar	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos sostenibles	ND	ND	ND
	1S20	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	2S20	Corficolombiana	Bonos Ordinarios	500.000 MM	TF 5Y, UVR 10Y y 25Y	AAA
CdB	ND	Gruposura	Bonos ordinarios	Cupo hasta 1 billón	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*

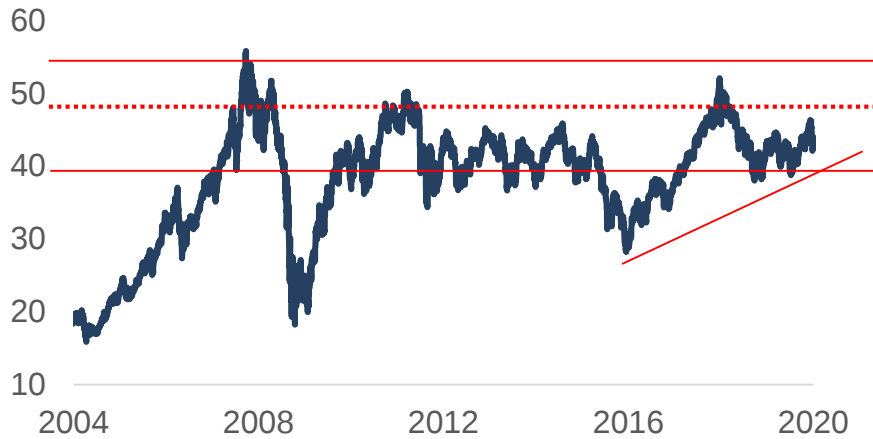
Acciones

Expectativas

Acciones emergentes a la baja

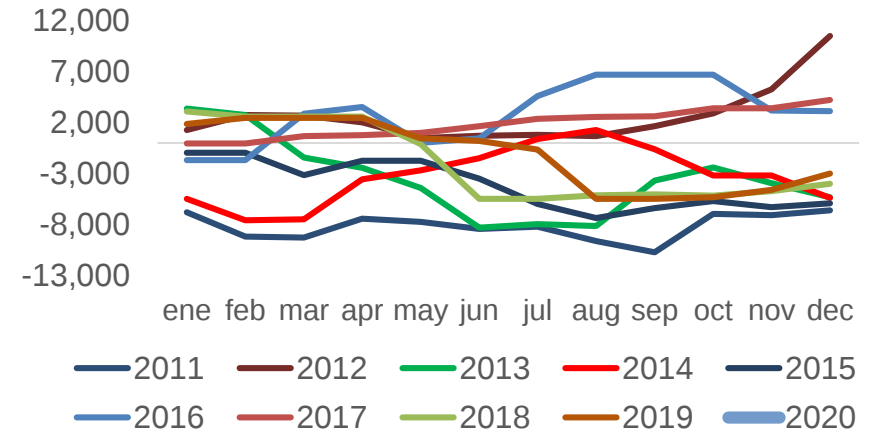
Durante enero se moderaron las compras

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

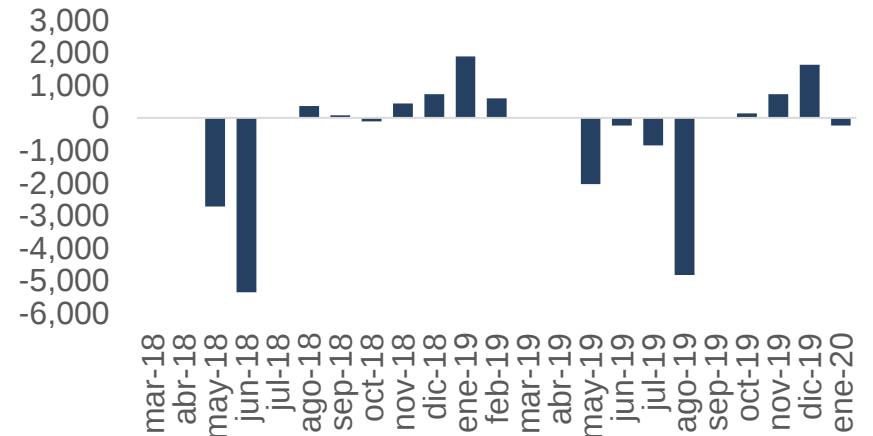


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

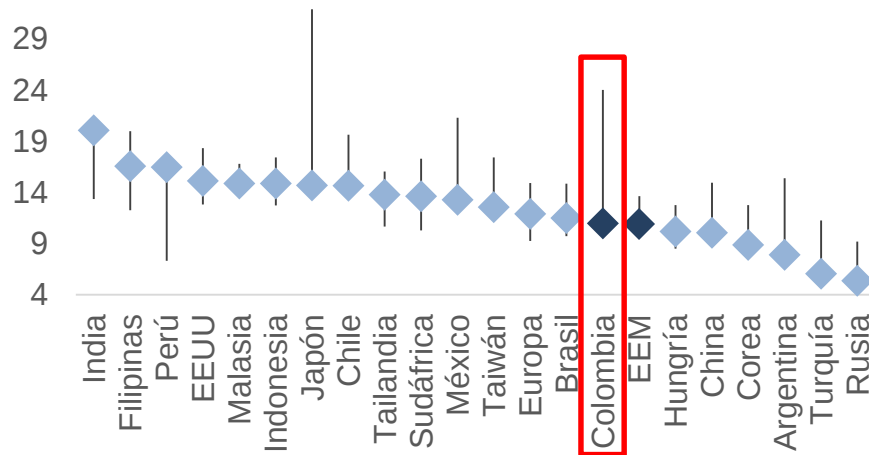


Colcap cierra en terreno negativo en el primer mes del año

Mercados continúan en zona de compra

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

Año / Mes	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2008	-12%	-2%	-3%	11%	3%	-7%	0%	5%	-2%	-19%	2%	6%
2009	2%	-2%	3%	7%	11%	7%	5%	5%	10%	-5%	5%	4%
2010	0%	2%	4%	2%	-2%	2%	7%	6%	6%	7%	-6%	2%
2011	-3%	-1%	-2%	-1%	4%	-3%	-2%	-1%	-4%	2%	-4%	1%
2012	4%	6%	1%	2%	-3%	-5%	2%	0%	1%	8%	-3%	4%
2013	2%	-1%	-4%	-5%	-1%	-3%	4%	3%	1%	-1%	-6%	-1%
2014	-9%	4%	11%	-1%	-1%	3%	-1%	5%	-6%	-2%	-7%	-1%
2015	-8%	-2%	-5%	7%	-6%	2%	-1%	-5%	-2%	0%	-9%	4%
2016	2%	6%	7%	0%	-4%	2%	0%	6%	-3%	2%	-6%	5%
2017	0%	-2%	3%	0%	5%	2%	1%	0%	0%	-4%	1%	5%
2018	3%	-5%	-2%	8%	-1%	2%	-3%	1%	-2%	-8%	-1%	-4%
2019	9%	4%	5%	0%	-5%	4%	0%	0%	1%	3%	-1%	3%
2020	-2%											
Promedio	-1%	1%	1%	3%	0%	0%	1%	2%	0%	-1%	-3%	2%

Índice miedo-codicia (CNN)



Previous Close	57
1 Week Ago	46
1 Month Ago	91
1 Year Ago	61

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

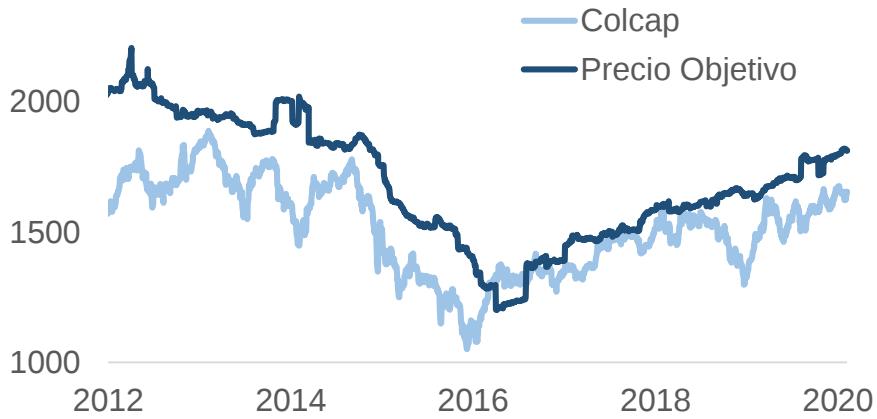
Puntos básicos



Colcap pierde terreno en enero

Conservando el 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



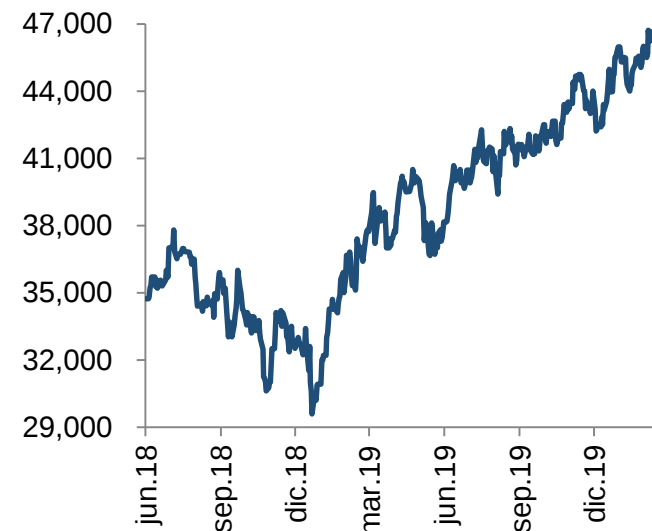
Davivienda | Potencial de crecer sigue latente

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



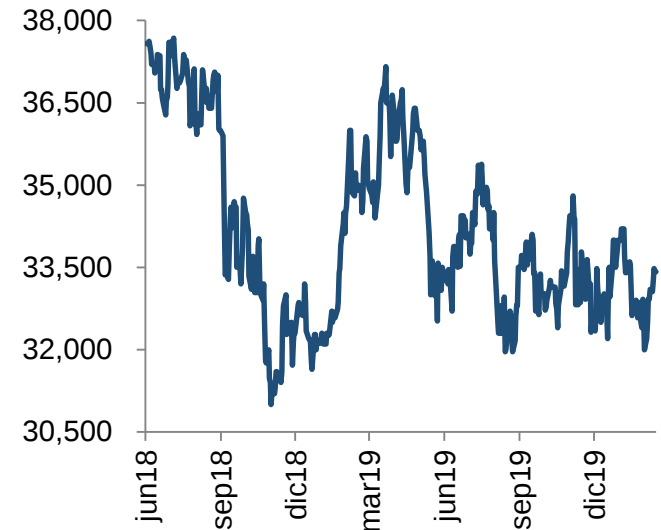
Grupo Sura | Se evidencia significativo descuento

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



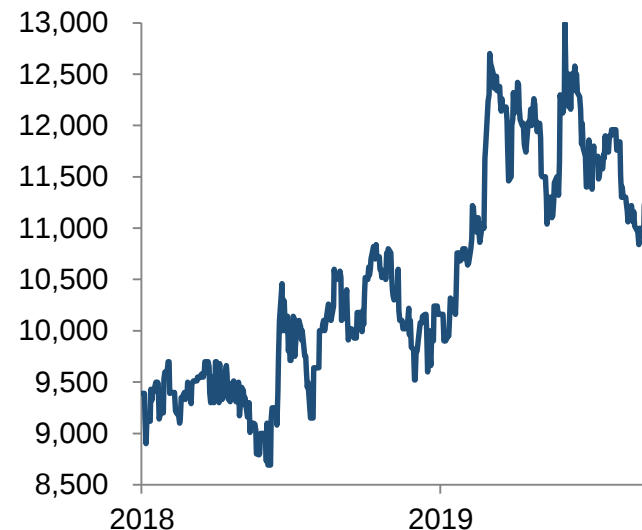
Canacol | Nuevos horizontes de valor en la mira

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



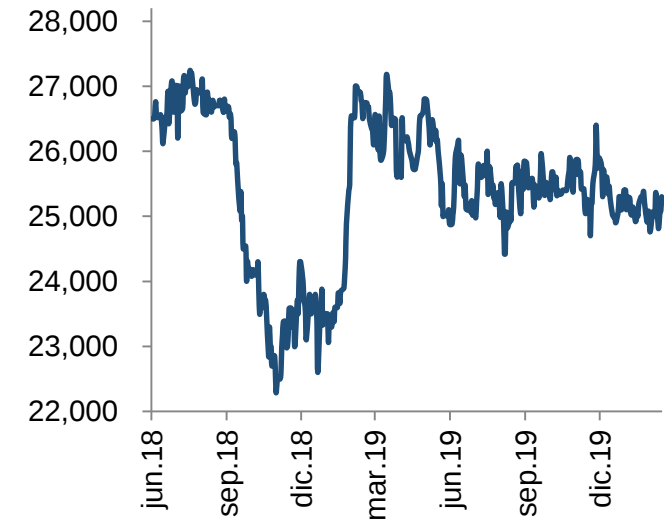
Nutresa | Incorpora positiva recuperación del consumo local

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



PEI Y TIN

Fondo Inmobiliario

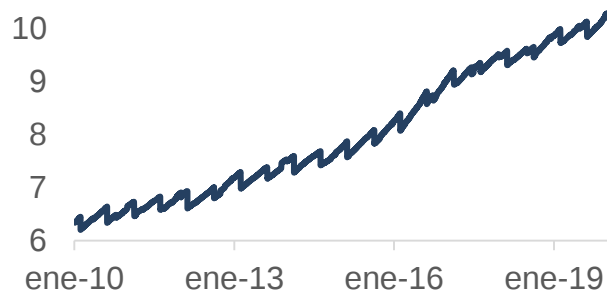
Principales características

PEI y TIN



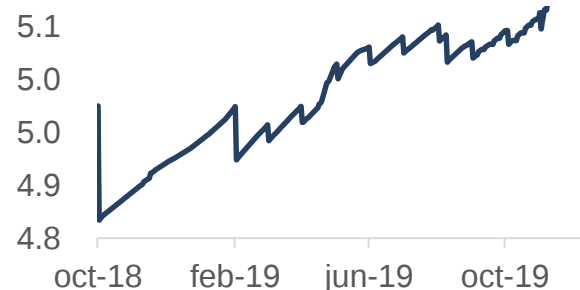
Comportamiento precio PEI

Cifras en millones



Comportamiento precio TIN

Cifras en millones



	PEI	TIN
Cupo global	\$5.0 billones	\$2 billones
Número de Tramos emitidos	XI	II
Valor de Activos	\$6.28 billones	\$270.495 millones
Clase de títulos	Títulos Participativos Fungibles	Títulos Participativos Fungibles
Plazo de los títulos	99 años	100 años
Calificación	iAAA por BRC Investor Services	iAAA por Fitch Rating
Periodicidad pago rendimientos	Semestral	Mensual
GLA (m2)	982.000 m2	34.410 m2
Número de Inmuebles	143	71
Presencia nacional	30 municipios y ciudades	14 municipios y ciudades
Promedio vigencia de contratos	6,2 años	7,6 años
Derechos	Derecho de suscripción preferencial	Derecho de suscripción preferencial
Vacancia	6%	2,2%
Dividend Yield	5,0 % *Promedio	7,64% *Promedio
Rentabilidad (TTM)	9,7% EA	9,23% EA
Website	https://pei.com.co/	https://tin.titularizadora.com/

Fondos de Inversión

Rentabilidades

Fondos de Inversión Colectiva

Valor Plus y Mercados Globales

Principales características

	Valor Plus	Mercados Globales
Descripción	• Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos • Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF • Amplia red bancaria para la recepción de recursos • Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios	El Fondo de Acciones Globales está dirigido a inversionistas que desean invertir en acciones ordinarias y preferenciales y en Exchange Traded Funds (ETF) que sean transados en mercados nacionales e internacionales, cuyo subyacente sea activos de renta variable y en divisas con el fin de cumplir las compras en los diferentes mercados. Se considera que el perfil general de riesgo del fondo de inversión colectiva es alto, explicado por los subyacentes susceptibles de inversión.
Perfil	Conservador	Alto
Pacto de permanencia	No	30 días
Calificación	S2 / AAA f	ND
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	\$100.000	\$200.000
Saldo mínimo	\$100.000	\$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	0.8%-2.5% EA *	2.75% EA
AUM	\$1.9 billones	\$4.598 millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

Glosario

Definiciones

- **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.
- **Dividen Yield:** El rendimiento por dividendo muestra la relación que existe entre los dividendos por acción de un titulo y el precio del titulo
- **EMM:** Hace referencia a un ETF que replica el comportamiento del índice MSCI Emerging Markets Index, y se utiliza para medir los resultados de los mercados emergentes en el mundo.
- **Inflación implícita:** Es una metodología que permite medir la expectativas de inflación en el mercado de bonos, al comparar lo títulos de tasa fija con otros que incluyan un componente de inflación.
- **Curva forward:** Es la representación grafica de los tipos de interés de un instrumento en diferentes periodos de tiempo y permite comparar las rentabilidades de diferentes activos de un nivel de riesgo específico.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	daniel.jimenez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
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
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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 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



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.