



Estrategia de Inversión 3T2019

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



julio de 2019

Estrategia de Inversión

¿Cómo compensar las bajas tasas de interés?

La puerta que dejó abierta la Fed para disminuir las tasas de interés de manera preventiva con el fin de incentivar el crecimiento en EEUU, el cual según los indicadores líderes se encuentra en picada y apenas comienza a reflejar los efectos negativos de la guerra comercial, ha generado un **elevado apetito por activos de riesgo**, entre los que se encuentra deuda emergente.

Este fenómeno se explica porque el saldo de renta fija a nivel mundial invertido a tasas negativas alcanzó un nuevo record superior a los US\$ 14 billones, y a que **las tasas que pagan los países emergentes lucen más atractivas**.

Aunque en un principio se puede llegar a pensar que esta dinámica es positiva, es contraproducente para los portafolios de inversión, teniendo en cuenta que las rentabilidades disminuirán, tal como lo refleja el índice GBI-EM Global Diversified, cuya tasa alcanzó su nivel más bajo en la historia, las bajas tasas en la que se encuentran los TES y la deuda corporativa.

Nuevamente destacamos que **una de las mejores formas de contrarrestarlo es mantener exposición a activos no tradicionales** como los fondos de inversión inmobiliarios y fondos de capital privado como los que contienen nuestros Perfiles de Inversión, los cuales suelen presentar una menor volatilidad, mayores retornos y baja correlación con los activos tradicionales, para los cuales esperamos que durante el próximo mes:

1. **Se estabilice el dólar:** La fuerza bajista con la que cerró junio podría moderarse. Aunque existen favores a favor que se mantenga débil como i) la posibilidad que la Fed disminuya las tasas de interés en su junta de este mes, ii) la reanudación de las negociaciones comerciales entre EEUU y China, iii) la reactivación de la compra de TES por parte de los inversionistas extranjeros y iv) la suspensión del programa de acumulación de reservas internacionales del Banco de la República. La desaceleración económica en la zona euro, tal como persistente lo refleja el deterioro de la confianza inversionista alemana, podría presionarlo al alza. Desde el punto de vista técnico, **mientras la divisa se mantenga por encima de los \$3.170, media móvil de 200 días en la que nos sentimos cómodos para comenzar a realizar compras escalonadas**, mantendría como resistencia los \$3.218.
2. **Los TES continúen ignorando los fundamentales internos.** El fuerte descenso de la tasa de los Tesoros americanos provocado por la posibilidad que la Fed recorte tasas de interés, ha presionado a la baja la tasa de la renta fija de largo plazo a nivel mundial entre la cual están los TES. **Los fundamentales internos han pasado a un segundo plano y la demanda por parte de los extranjeros, la debilidad del dólar, la disminución de la aversión al riesgo, y la liquidez que genera el pago de cupón de los Julios de 2020 y 2024 (más de \$4 billones), los continuarían favoreciendo.** En el caso de los TES de 2024, esperamos que se mantengan entre el 5.00% y 5.20%, nivel en el cual consideramos que lucen costosos. Entretanto, los TES UVR también se han visto favorecidos por el rally de los títulos en pesos y el repunte de la inflación, lo cual ha hecho que las implícitas, que se

Estrategia de Inversión

La percepción de riesgo se ha distorsionado por los excesos de liquidez

encontraban cercanas al 3.00%, comiencen a reaccionar al alza. Consideramos que es posible que este buen desempeño se mantenga al **acercarnos a la temporada de compra que anticipa el inicio del ciclo de inflaciones mensuales altas de fin de año**. Su mayor riesgo sería una fuerte devuelta de los títulos denominados en pesos.

- 3. Los títulos indexados sean sobreponderados.** El buen desempeño que ha presentado la deuda pública también se ha visto reflejado en la deuda privada. Durante junio, tanto los títulos en tasa fija como los indexados al IPC evidenciaron un buen comportamiento, el cual estuvo acompañado del incremento en la inflación, el cual esperamos que se prolongue durante julio debido a la base estadística en contra y el efecto negativo del cierre de la vía Bogotá – Villavicencio (estimamos un ascenso hasta 3.74% en julio). Cabe resaltar que los títulos indexados a la IBR se han mantenido rezagados, a pesar de que se disipa toda posibilidad que el Banco de la República disminuya las tasas de interés por el deterioro que ha presentado la cuenta corriente y el incremento en las expectativas de inflación. Para comenzar este segundo semestre, **ahora le damos una mayor sobreponderación a los títulos indexados al IPC, seguido de los IBR y por último los Tasa Fija** (teniendo en cuenta que estos últimos están en su nivel más bajo del último año).
- 4. Las acciones se sigan destacando.** La mayor liquidez global seguiría impulsando el apetito por riesgo entre ello las acciones. El Colcap, índice de referencia del mercado local, recientemente rompió al alza la media móvil de 100 días y podría alcanzar de nuevo los máximos del año a los 1.631 pts, sustentado por unos **múltiplos que continúan luciendo relativamente baratos, una mejora gradual de las utilidades, y un mayor valor relativo respecto a los mercados desarrollados**.

En este punto es clave resaltar que el contexto económico internacional continúa siendo retador, y es vital estar atentos a cualquier noticia o evento que pueda provocar **que la percepción de riesgo, que se ha distorsionado por los excesos de liquidez**, aumente y genere una corrección en los mercados.

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22622

View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

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

Otros activos

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

Acciones locales

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

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

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

6	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
11	<u>Macroeconomía: EEUU continua en descenso</u>
21	<u>Divisas: Estabilizándose</u>
31	<u>Deuda pública: Fundamentales internos pasan a un segundo plano</u>
43	<u>Deuda privada: Sobreponderando títulos indexados</u>
62	<u>Acciones: Se siguen destacando</u>
73	<u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
76	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

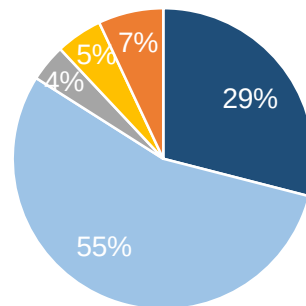
Estructura

Definición perfil de inversión

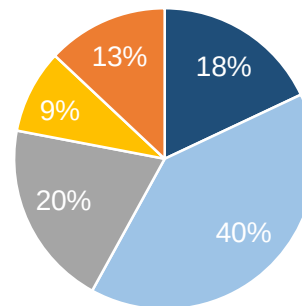
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

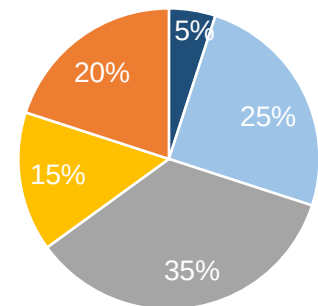
Perfil Conservador



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	4.20%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 2 años	14%	25%	365	5.17%	AAA
	IPC a 2 años	22%	40%	365	5.56%	AAA
	IBR a 2 años	19%	35%	365	5.61%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.48%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	18.83%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	4.32%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%	100%	365	8.08%	AAA
Total		100%			5.77%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 3 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 estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 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	4.20%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 3 años	16%	40%	365	5.84%	AAA
	Tasa Fija a 3 años	10%	25%	365	5.26%	AAA
	IBR a 3 años	14%	35%	365	5.75%	AAA
Subtotal		40%	100%		5.66%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	18.83%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	21.19%	NA
	PFBancolombia	10%	50%	365	8.44%	NA
Subtotal		20%	100%		14.46%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	4.32%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%	100%	365	8.08%	AAA
Total		100%			7.35%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 3 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 estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 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	4.20%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	16%	64%	365	6.80%	AAA
	Tasa Fija a 7 años	9%	36%	365	5.36%	AAA
	Subtotal	25%	100%		6.28%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Argos	17%	48%	365	23.29%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	16.58%	
	Cemargos	10%	29%	365	16.52%	NA
	Subtotal	35%	100%		19.78%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	7.5%	50%	365	4.32%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%	100%	365	8.08%	AAA
	Total	100%			10.98%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 3 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 estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre junio y julio

Junta Fed, pago cupón de TES 2020, 2024 y 2026, Rebalanceo MSCI

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
	X		Martes 23	• Pago de dividendo Celsia
X		X	Miércoles 24	• Pago cupón TES COP 2020 y 2024 por 4,7 billones
	X		Miércoles 24	• Publicación de rebalanceo preliminar Colcap
	X		Miércoles 24	• Pago de dividendo ISA
X		X	Viernes 26	• Reunión del Banco de la República
	X		Miércoles 31	• Rebalanceo del Colcap
X	X	X	Miércoles 31	• Reunión de la Reserva Federal
X	X	X	Lunes 12	• Anuncio rebalanceo trimestral índice MSCI
X			Lunes 26	• Pago cupón TES COP 2026 por 2,1 billones
	X		Viernes 30	• Pago dividendo BVC
	X	X	Sábado 31	• Rebalanceo del MSCI

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Colcap lidera las ganancias en junio

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-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%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	TES UVR 2021, 10.61%	TES COP 2024, 17.56%	COLCAP, 70.29%
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%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%	TES UVR 2021, 11.02%	USDCOP, 48.59%
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 UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%	FS 3 AÑOS, 8.65%	TES COP 2024, 35.96%
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%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%	IBR 3 AÑOS, 5.7%	TES UVR 2021, 10.63%
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%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%	IPC 3 AÑOS, 5.34%	FS 3 AÑOS, 9.95%
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%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%	DTF 3 AÑOS, 0.93%	IPC 3 AÑOS, 9.48%
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%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, -9.67%	COLCAP, -48.66%	DTF 3 AÑOS, 9.4%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%	USDCOP, -17.3%	USDCOP, -68.85%	IBR 3 AÑOS, 5.92%

La economía global

Indicadores líderes EEUU continúan débiles, PMI en Europa se estabiliza

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

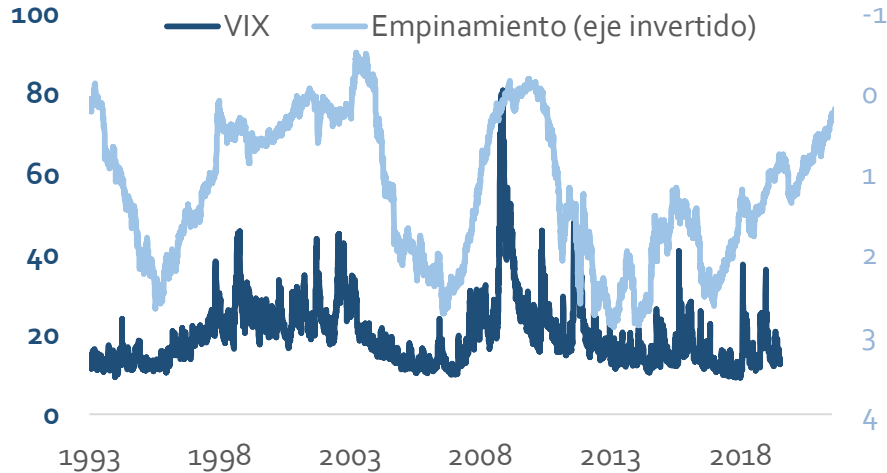


Índice de sorpresas económicas sugiere desaceleración en EEUU

ISM de servicio que los Tesoros se mantendrán a tasas bajas

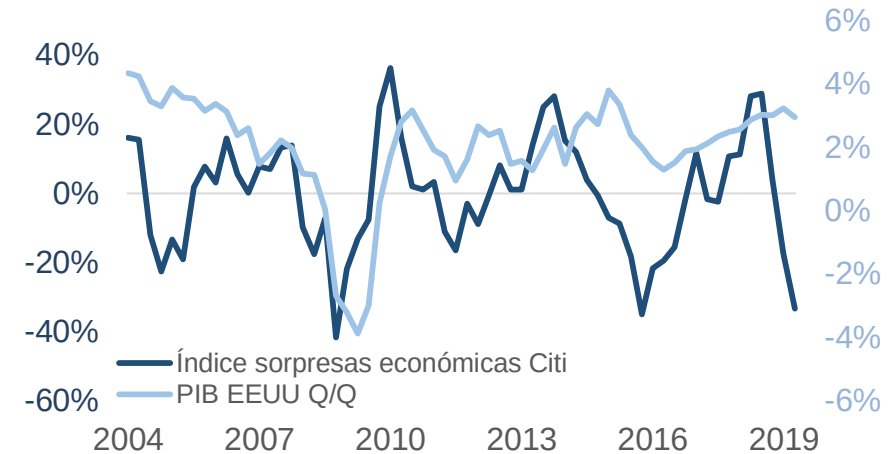
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

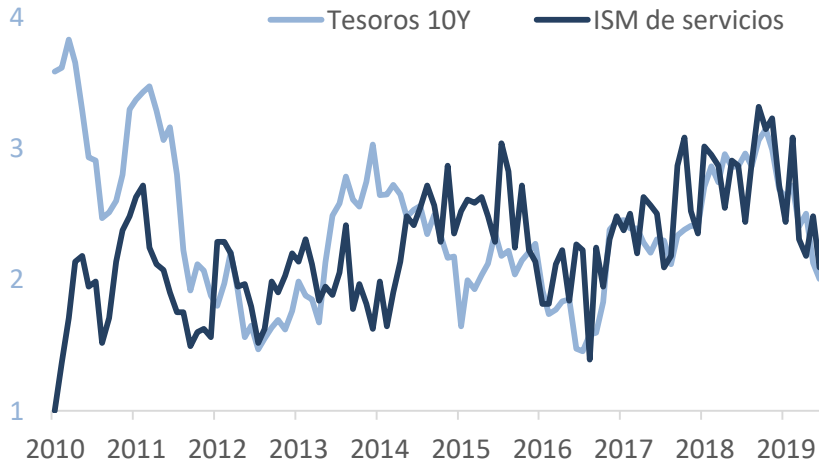


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



Acciones en EEUU registran nuevo máximo histórico

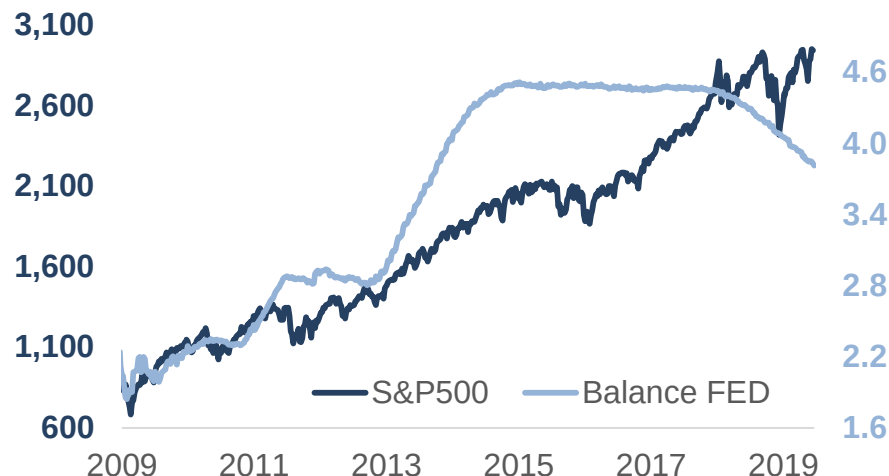
Deutsche Bank sigue tendencia a la baja

Índice accionario de Europa

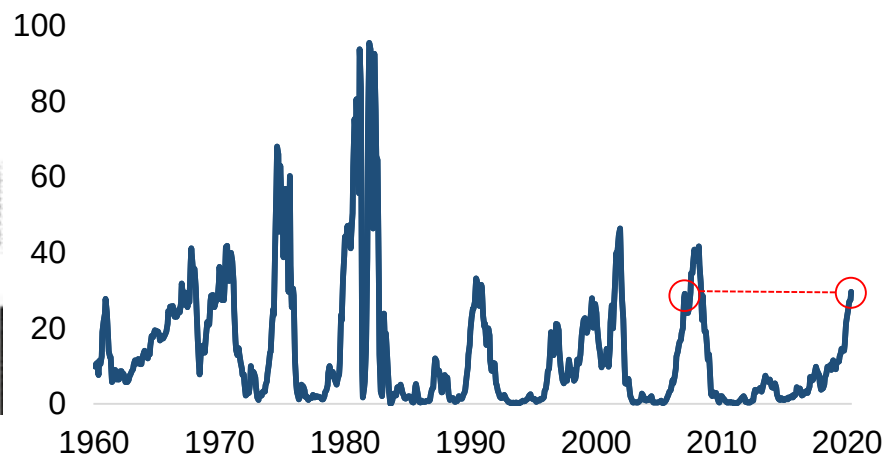


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

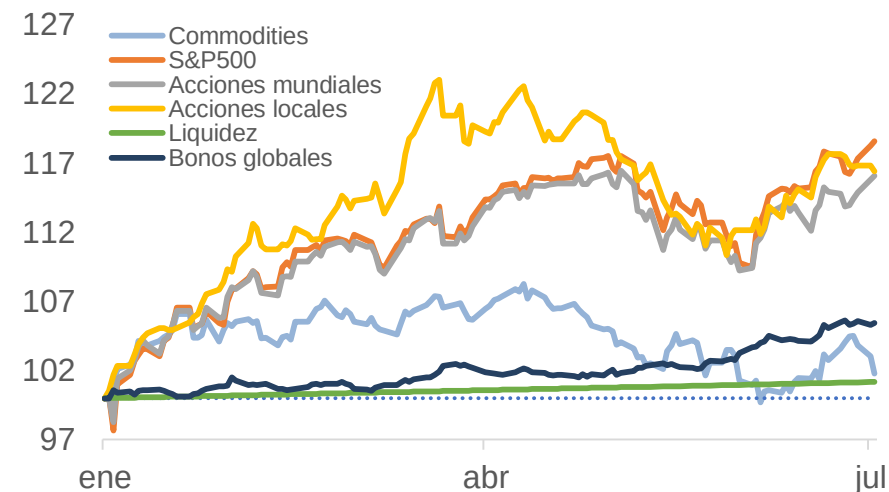


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2019

Normalizado base 100 enero

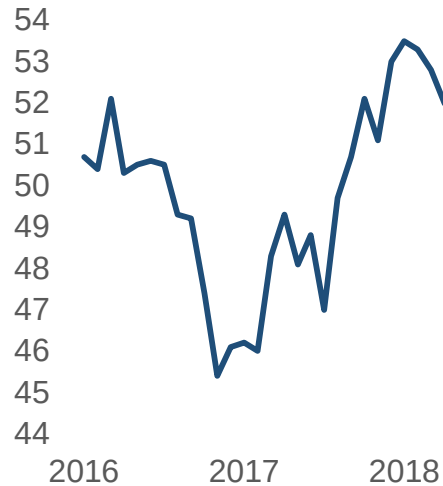


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

La economía local

Indicadores líderes sugieren estabilidad en la económica

PMI manufacturero



Confianza al consumidor



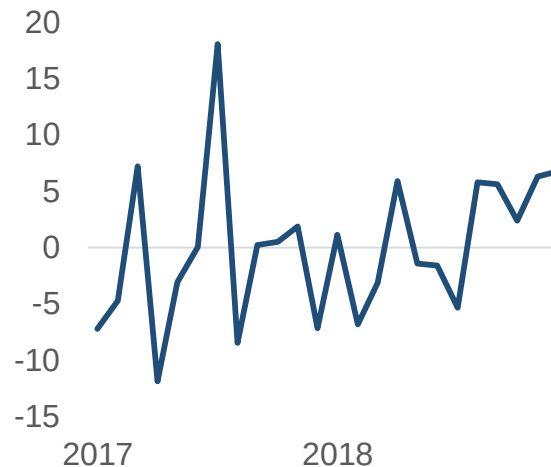
Ventas minoristas



Producción industrial



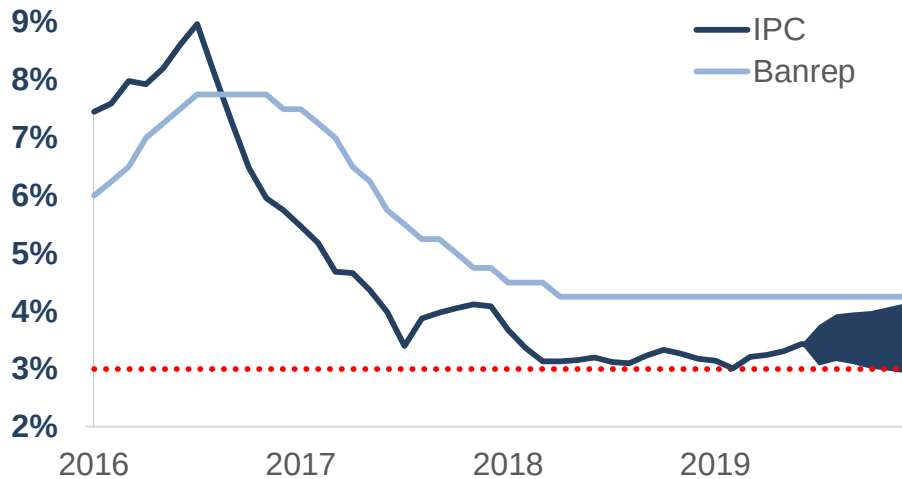
Producción de Cemento (Var anual)



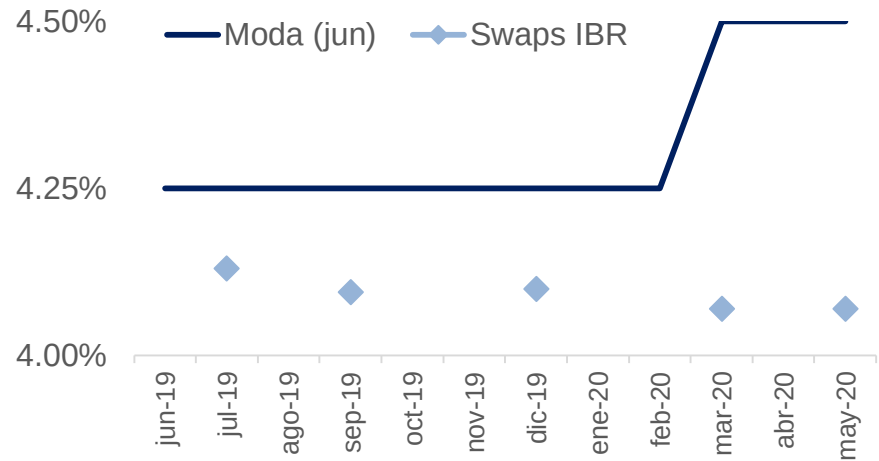
A pesar que persisten presiones inflacionarias

Swaps IBR sugieren disminución de interés estables

Fan chart IPC total a 2019

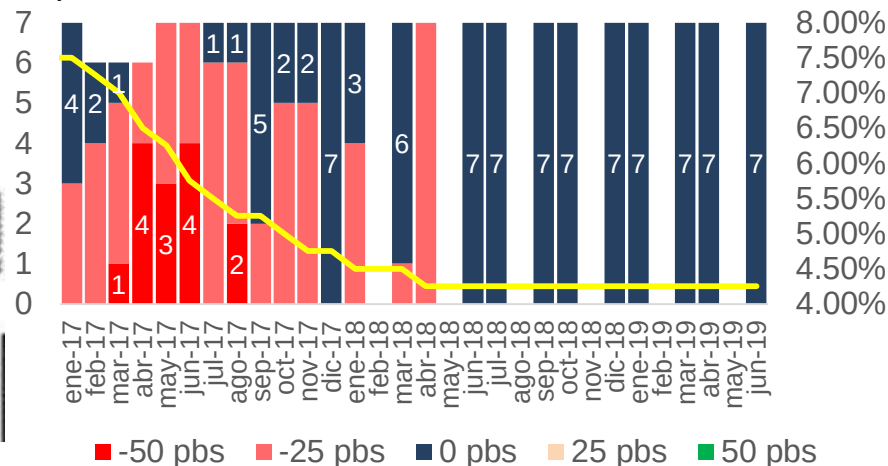


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



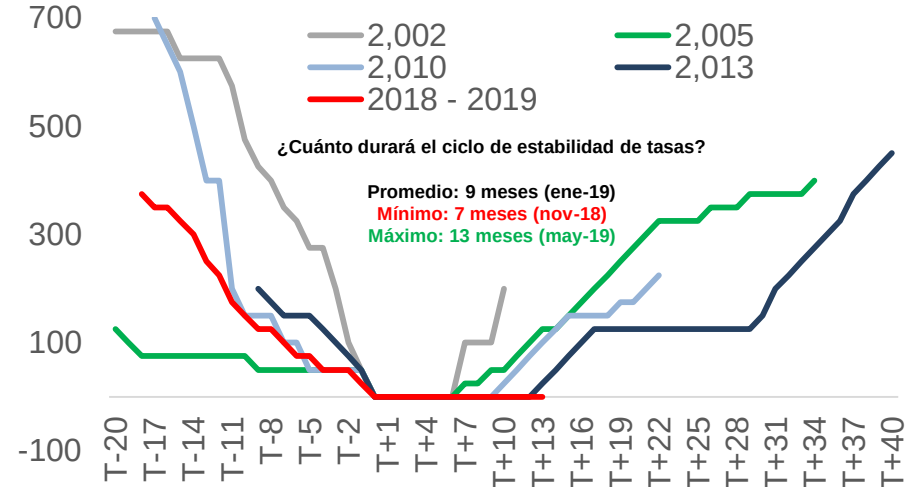
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

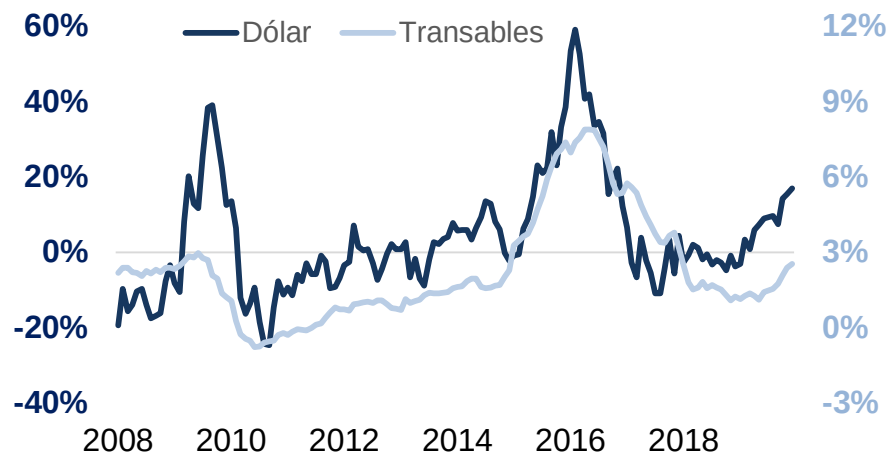


Precio de bienes transables recogen efecto de la devaluación

Brecha del producto se mantiene negativa

IPC Transables vs dólar adelantado

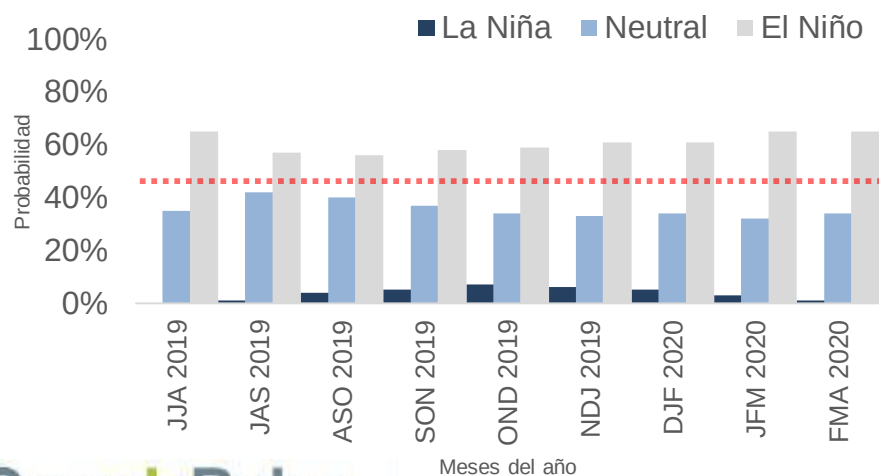
Variación mensual



Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

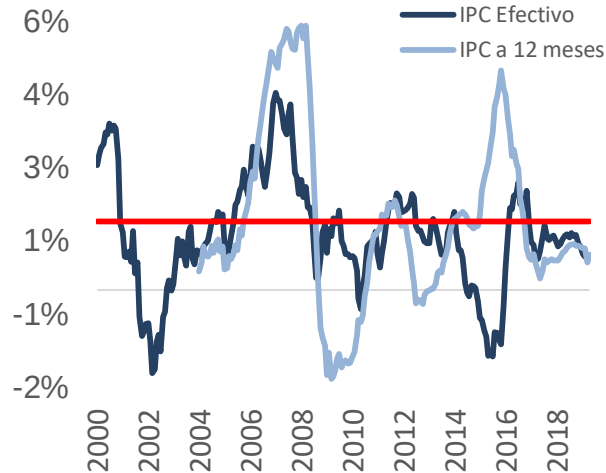


La tasa de interés en términos reales

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

Dólar comienza a ceder terreno

Durante el próximo mes podría fluctuar entre \$3.170 y \$3.218

Niveles técnicos Peso Colombiano

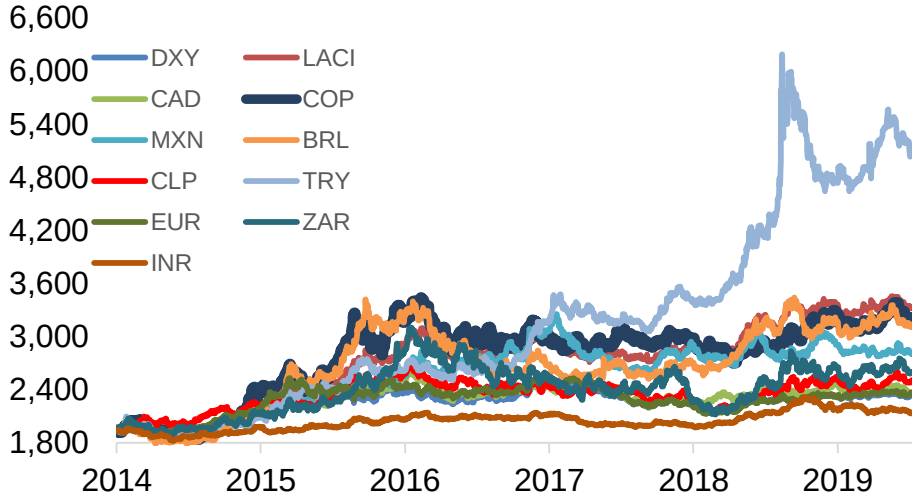


Petróleo mantiene gap respecto al resto de commodities

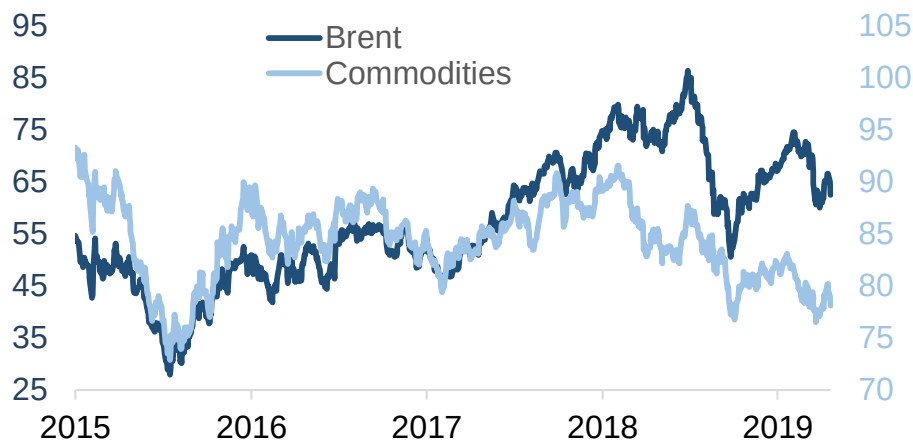
Dólar recupera correlación inversa con el crudo

Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

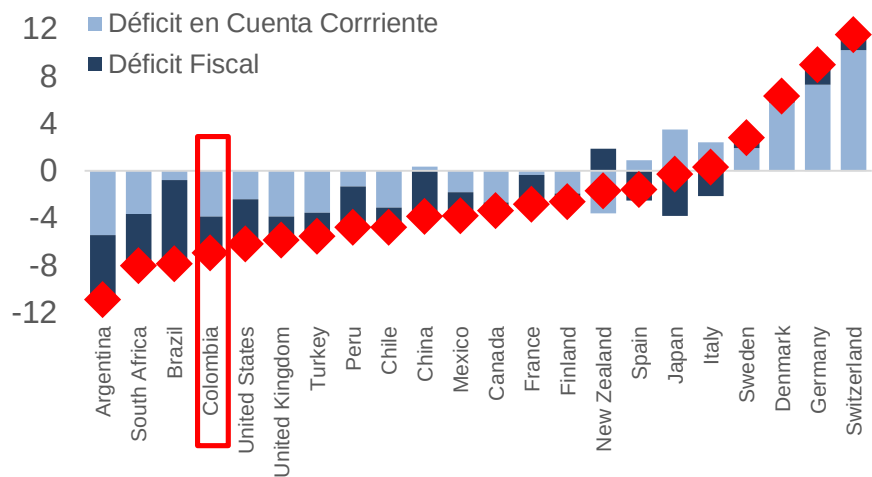


Comportamiento petróleo e índice commodities



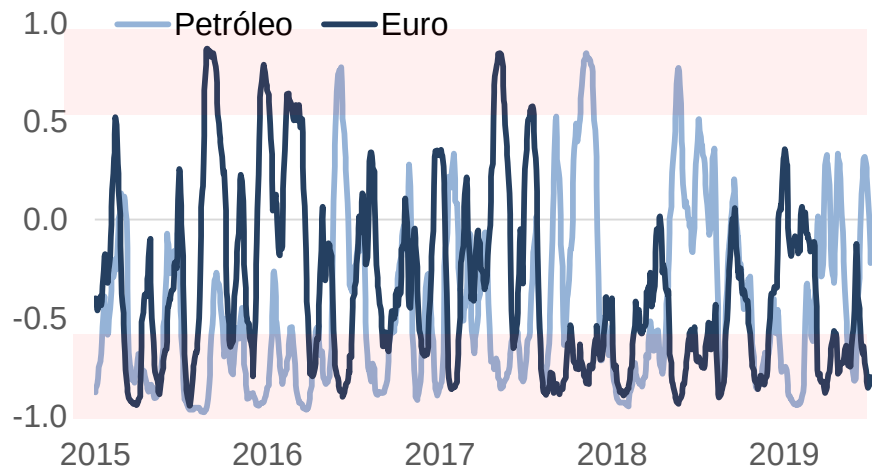
Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

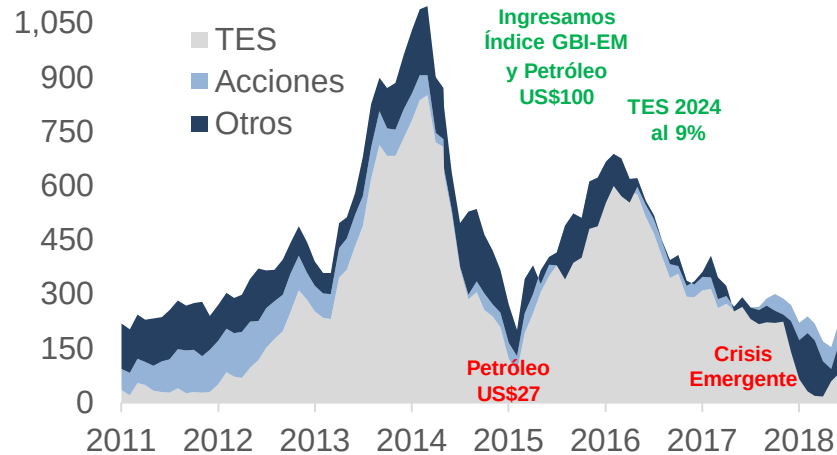


IEP se mantiene en los niveles mas bajos de los últimos años

IED avanza con mejor dinámica que la registrada durante 2018

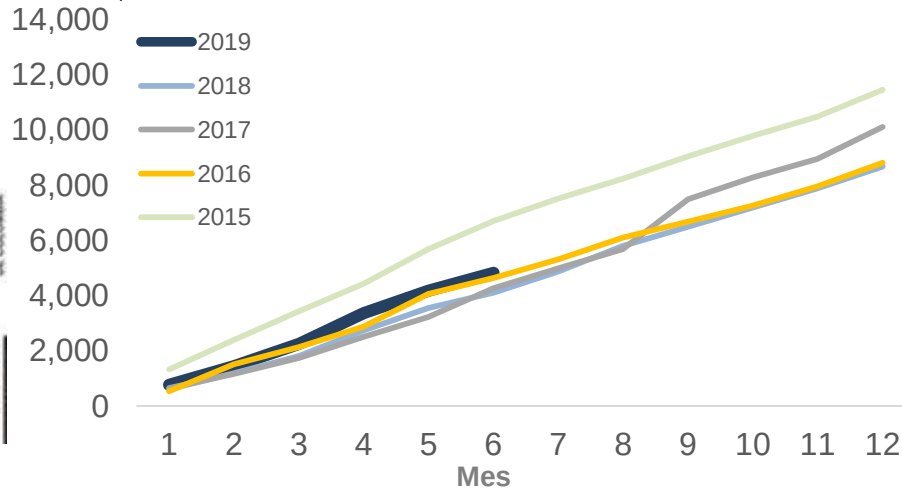
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



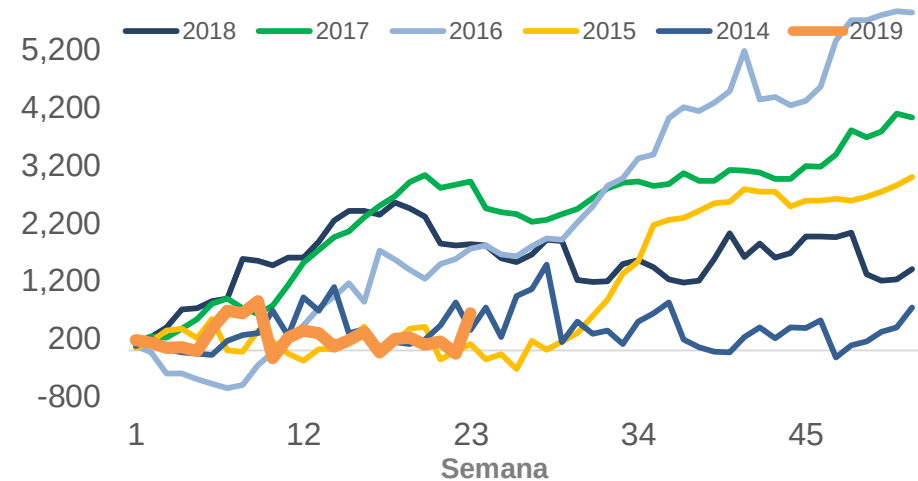
Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



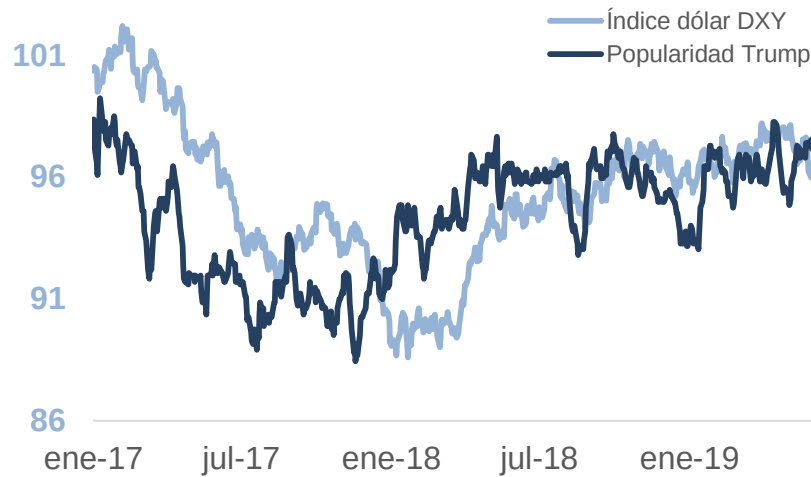
Volatilidad dólar a nivel mundial



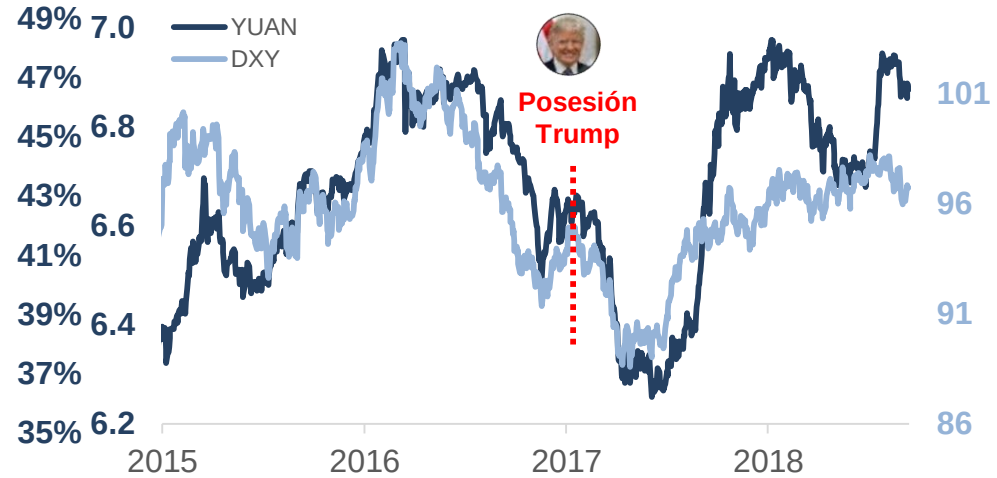
Yuan se estabiliza debajo de los 7 yuanes por dólar

Se mantiene elevado el diferencia de tasas de interés

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

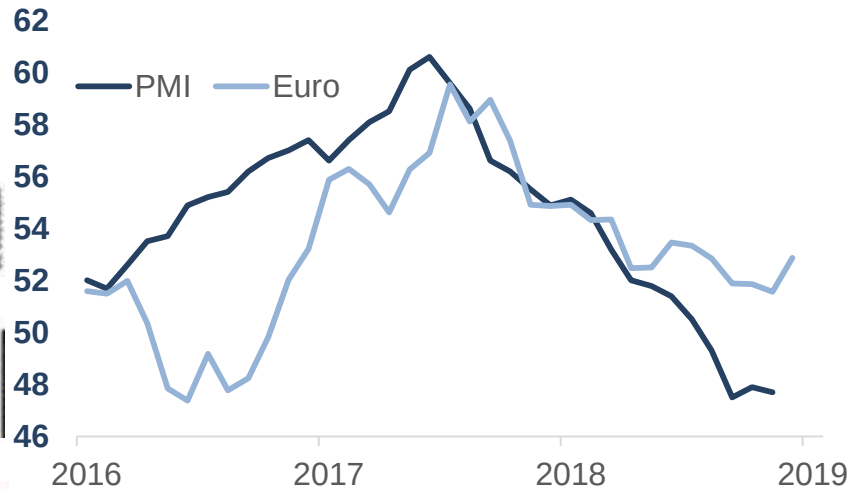


Yuan vs índice dólar DXY



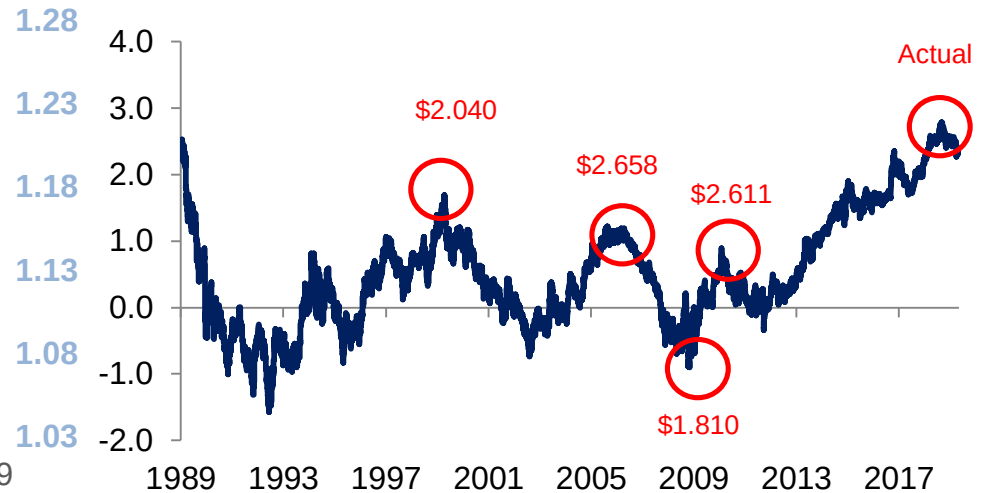
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

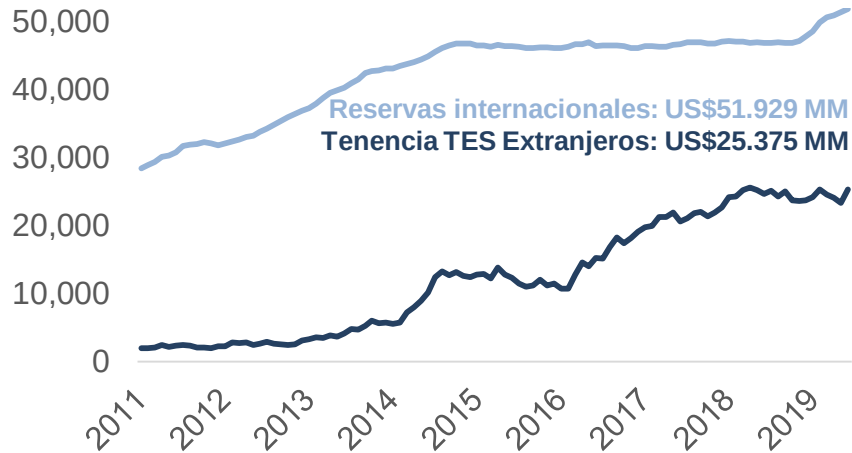


El Banrep suspende programa acumulación de reservas

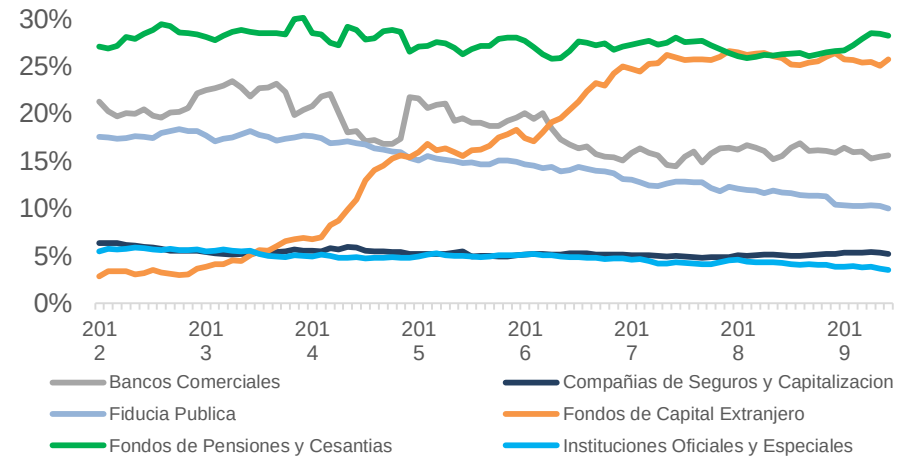
Tasa de cambio real se mantiene en nivel de equilibrio

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

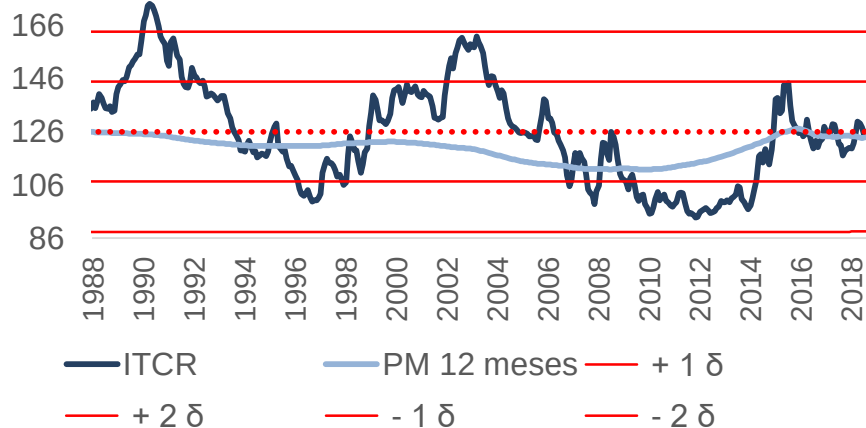


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

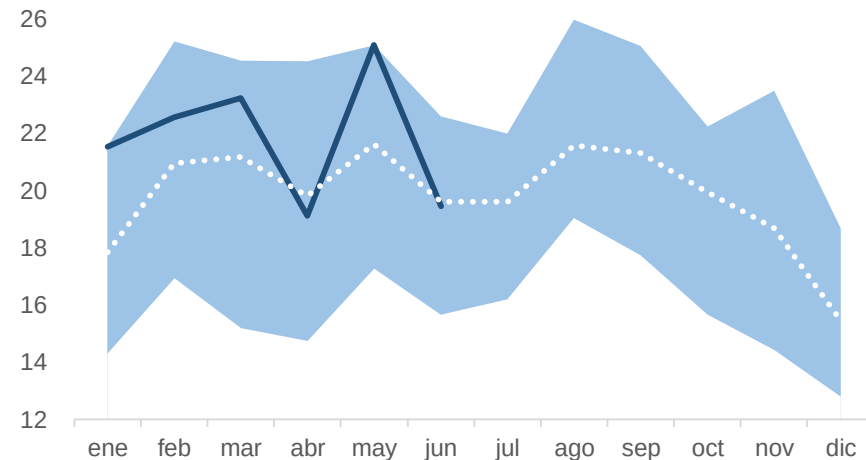
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

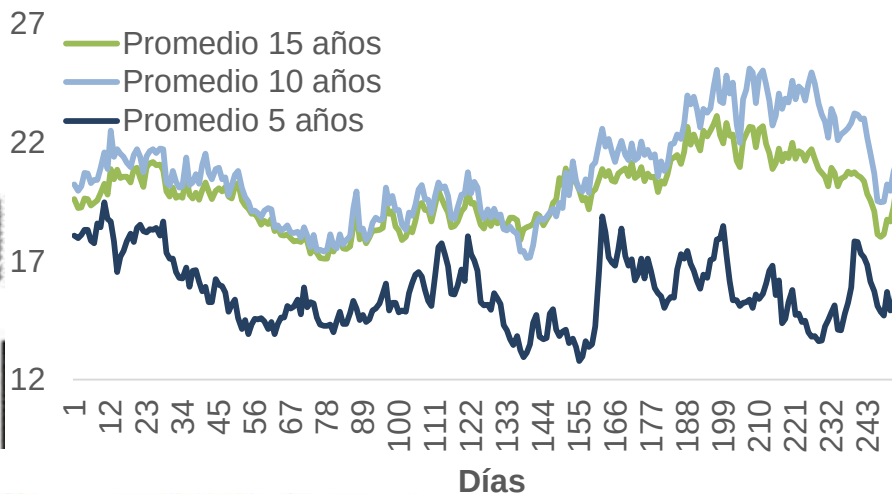
Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-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						
Promedio	-36	13	-29	-47	66	-23	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

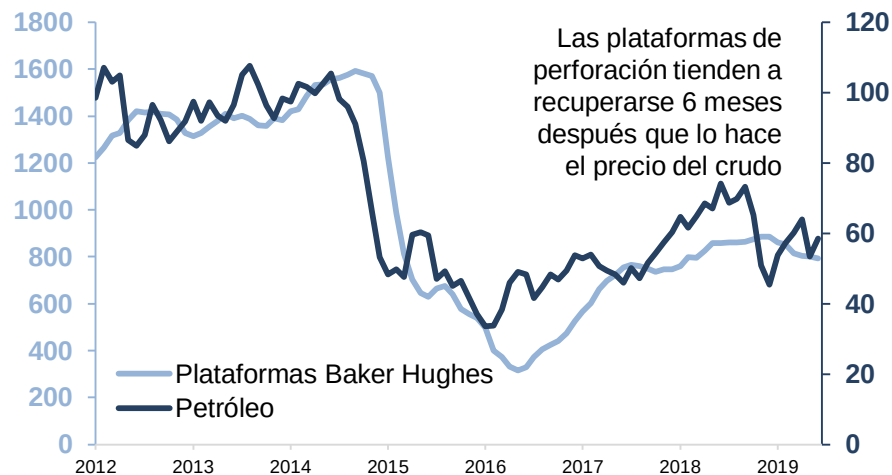
Base 100 enero cada año



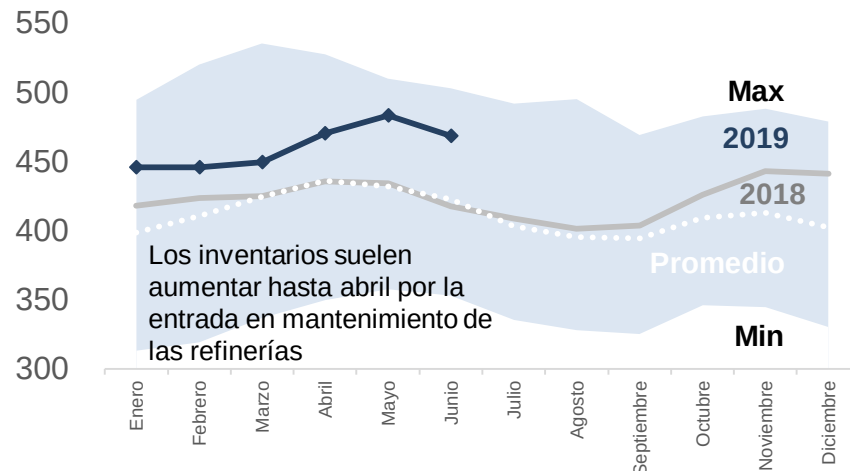
La OPEP redujo su producción en 130.000 bpd durante junio

Venezuela reduce 1% su producción hasta 770 kbpd en junio

Producción petróleo US y plataformas perforación



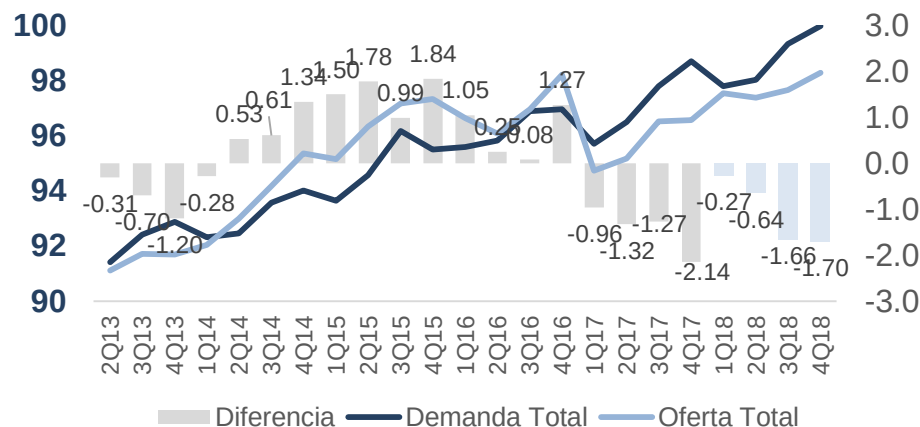
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Jun	May	Capacidad
Arabia Saudita	9,730	9,830	11,500
Irak	4,750	4,730	4,700
Emiratos Arabes	3,070	3,070	3,400
Iran	2,280	2,380	3,830
Kuwait	2,730	2,700	3,000
Venezuela	770	780	1,230
Otros	6,670	6,640	6,955
Total OPEP	30,000	30,130	34,615
EEUU	12,200	12,400	n.a
Rusia	11,150	11,110	n.a

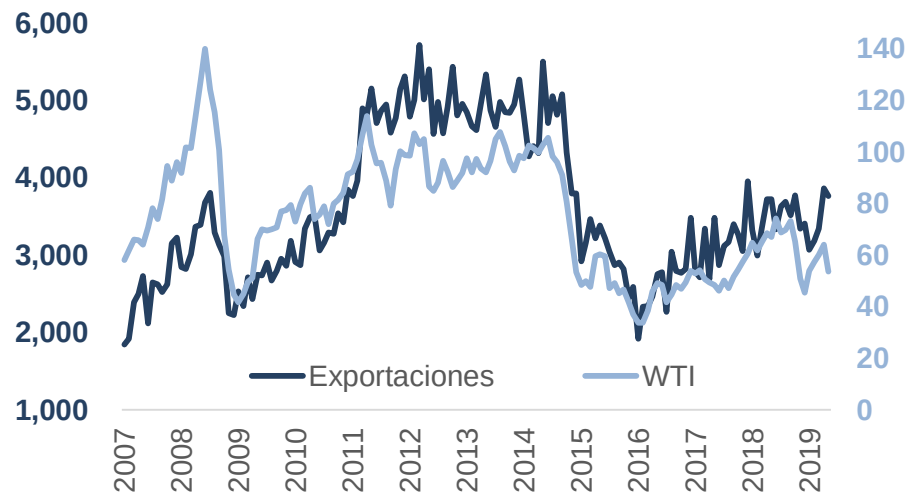
Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



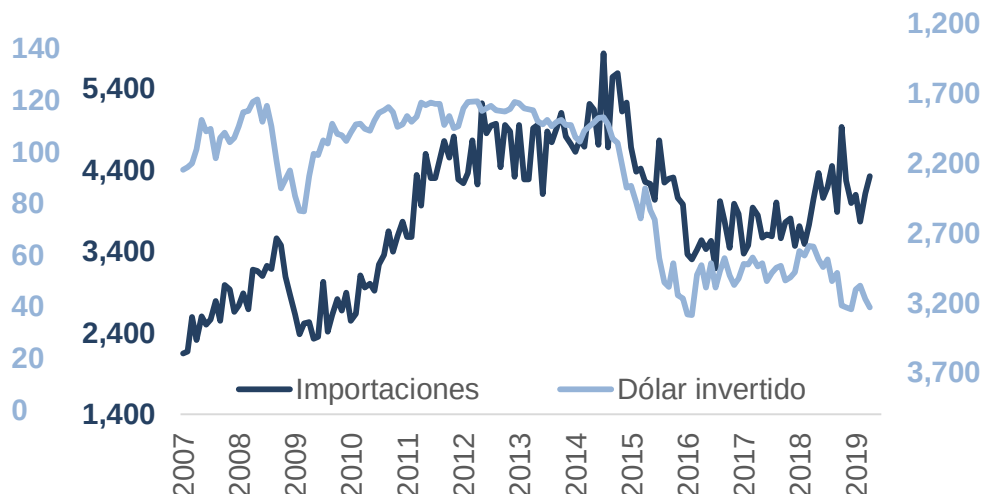
Balanza comercial se recupera

En abril el déficit de la balanza comercial disminuyó en US\$302 M/M

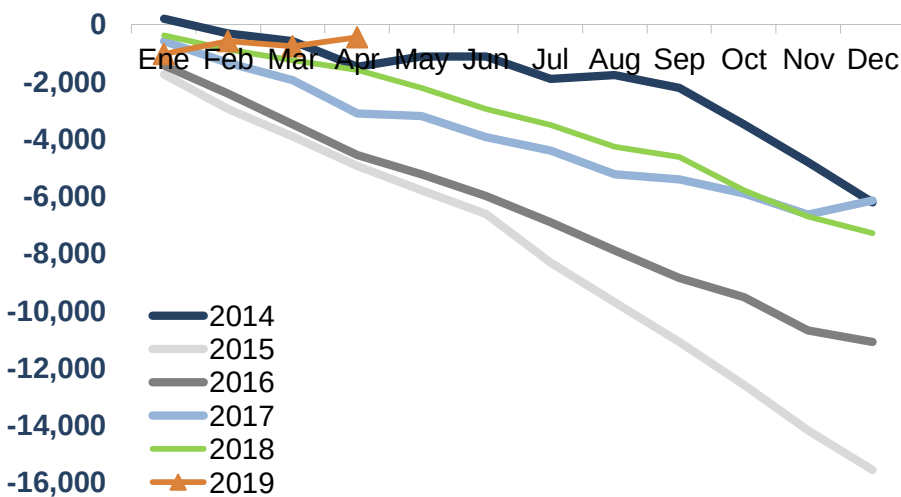
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial



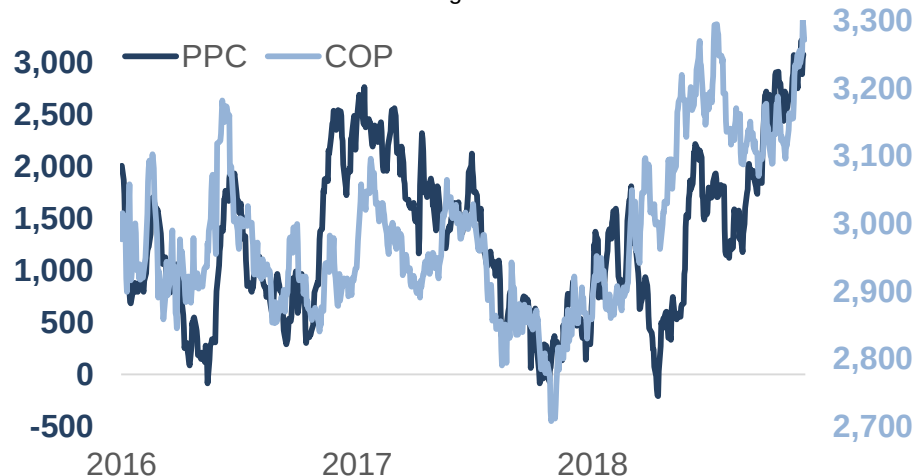
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se ubica en US\$3,084 MM al 10 de mayo

Presentando un moderado crecimiento en la primera semana del quinto mes

Posición Propia de contado vs dólar spot

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

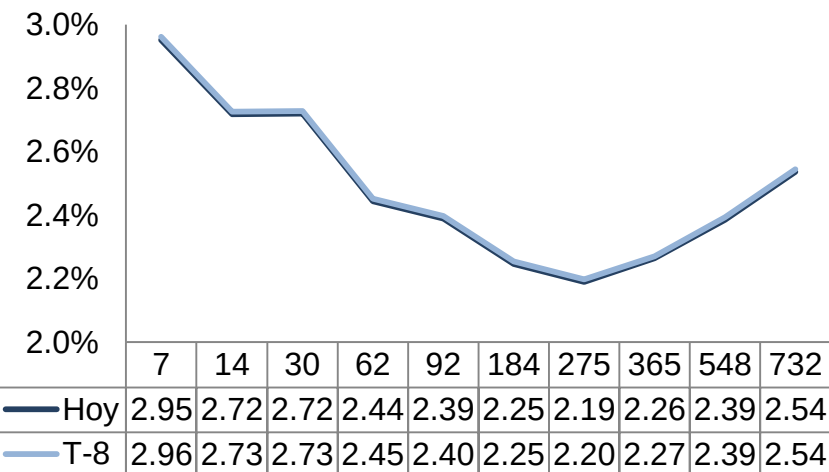


Detonantes

- **8 al 21 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **27 mar:** Pago vencimiento bono EPM USD500 millones
- **25 abr:** Pago dividendo Ecopetrol, 100% minoritarios, 50% ordinario mayorista (COP 4.1 bill)
- **9 al 25 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **11 al 25 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
- **25 jun:** Pago dividendo Ecopetrol, 50% ordinario mayorista (COP 3.0 bill)
- **25 sep:** Pago dividendo Ecopetrol, 100% extraordinario (COP 2.0 bill)

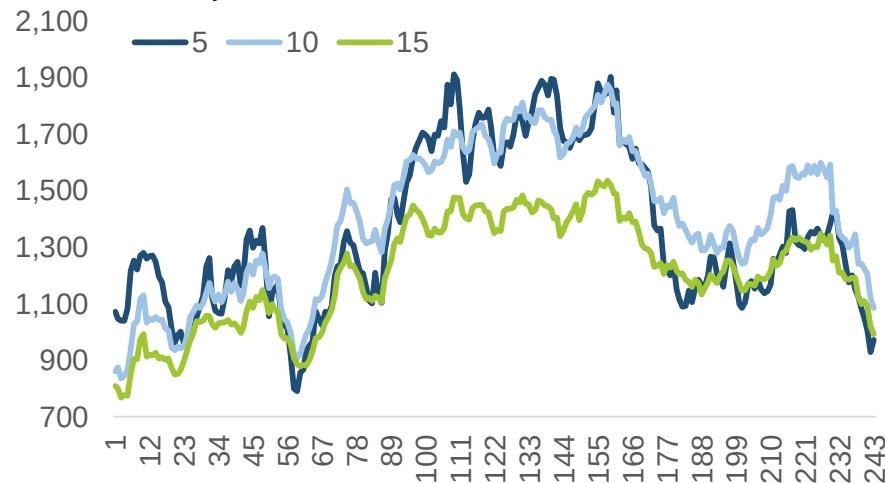
Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

Papeles de mayor duración los de mejor desempeño

Rentabilidad mensual EA deuda pública

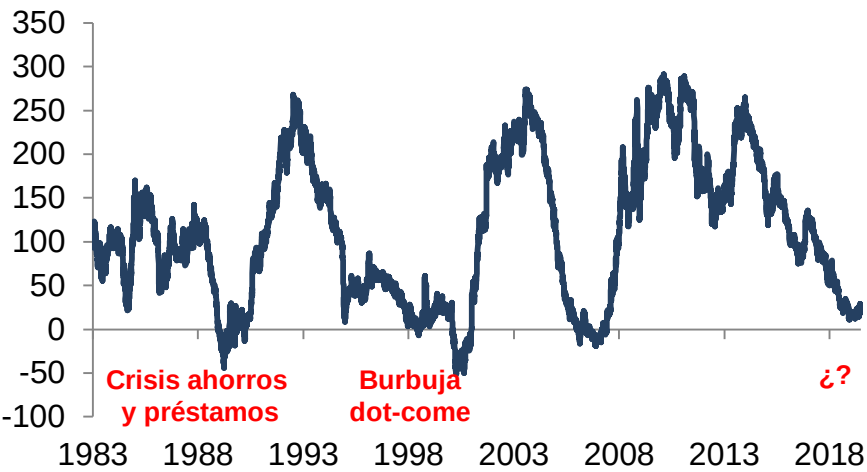
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%
TES 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 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%
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 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 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, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 2035, 26.61%	TES UVR 2035, 75.05%
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 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 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 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 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 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%	TES COP 2026, 21.32%	TES UVR 2033, 55.27%
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 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 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 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 2034, 0%	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, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%	TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2025, 47.57%
TES UVR 2027, -0.33%	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 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, -4.18%	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 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 2030, -6.67%	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 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 2032, -9.6%	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 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 UVR 2035, -12.17%	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 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 2033, -14.89%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%	TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND%	TES COP 2034, -13.06%	TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%

La Fed abre la puerta a recorte de tasas de interés

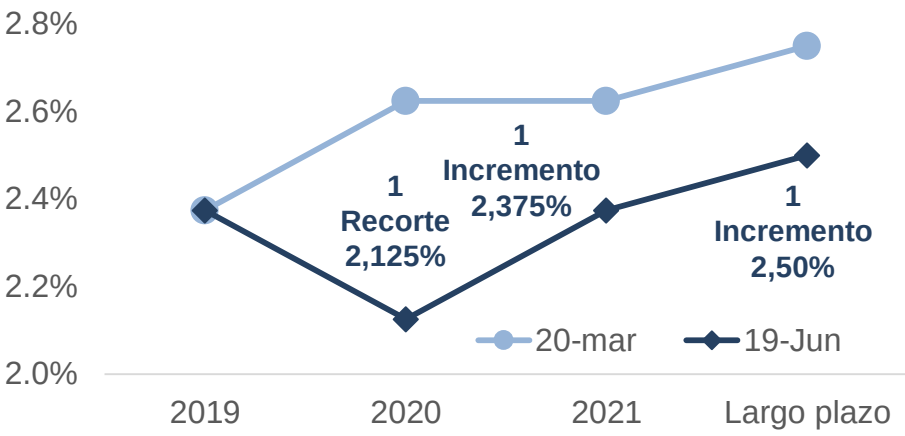
Probabilidad oscilan entre 25 y 50 pbs

Empinamiento curva tesoros americanos

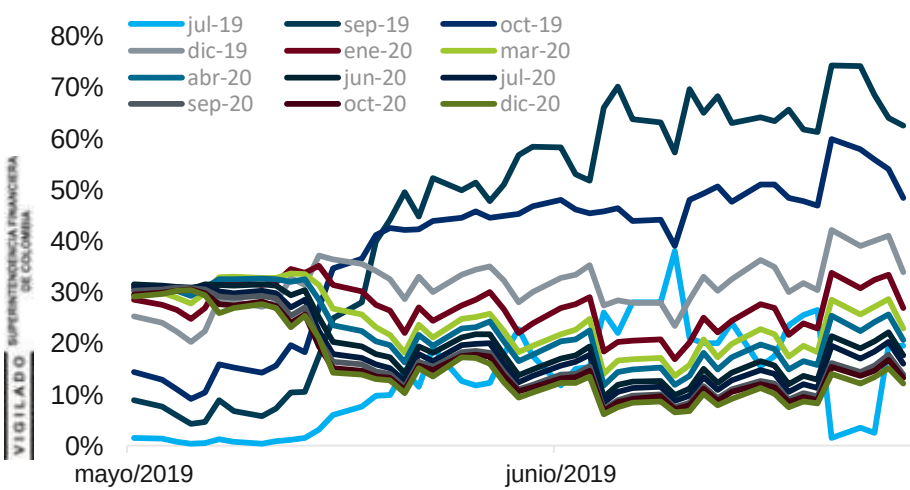
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



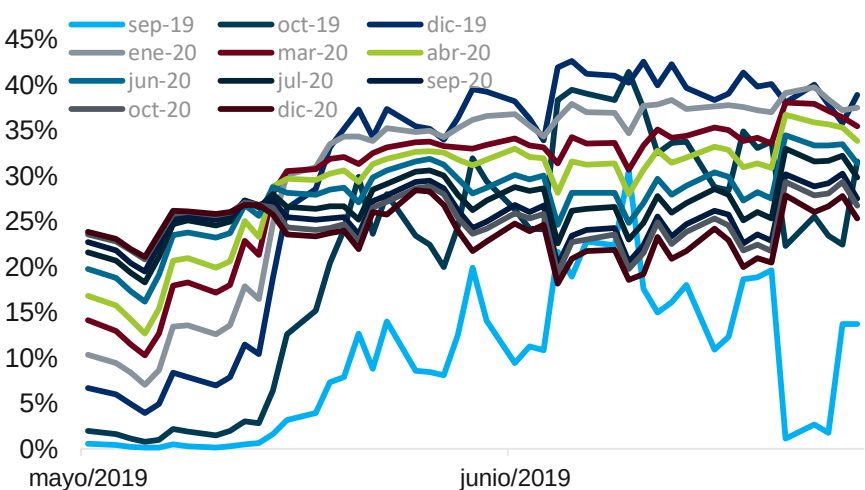
Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



Probabilidad 2 descensos FED entre 2019 y 2020



Probabilidad 3 descensos FED entre 2019 y 2020

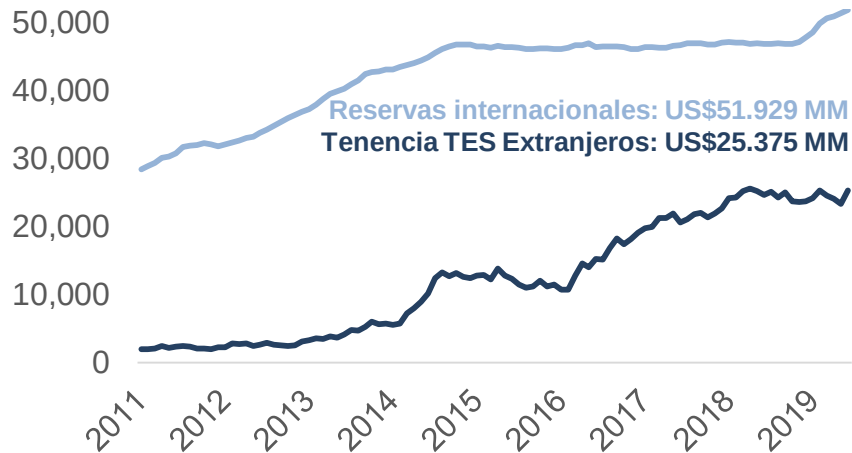


El Banrep suspende programa acumulación de reservas

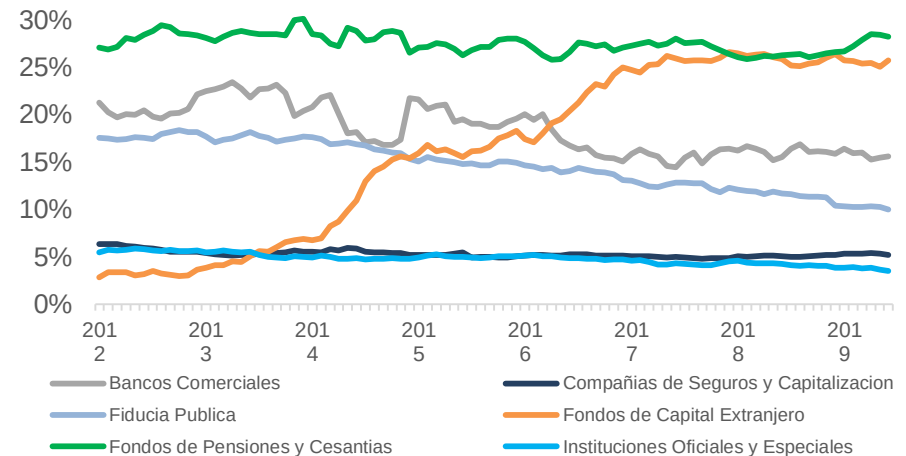
Tenencia de TES de extranjeros en USD cae por devaluación de moneda local

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD



Participación en Total TES COP + UVR

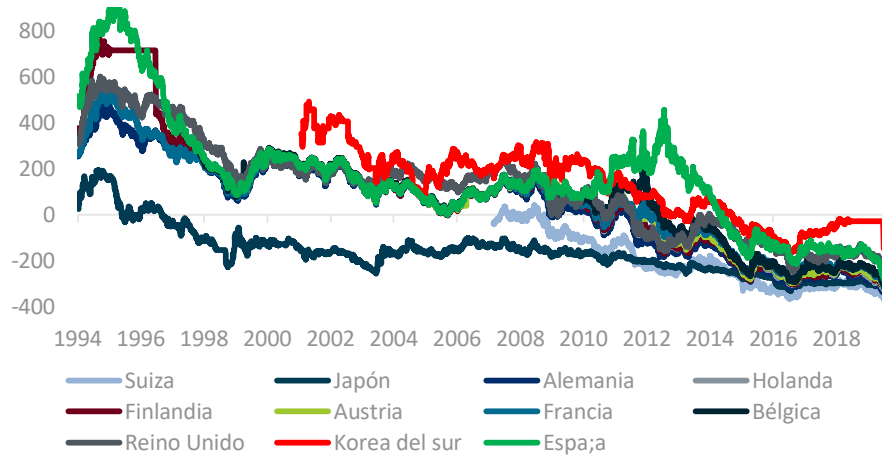


La curva de tesoros americanos no es la única invertida

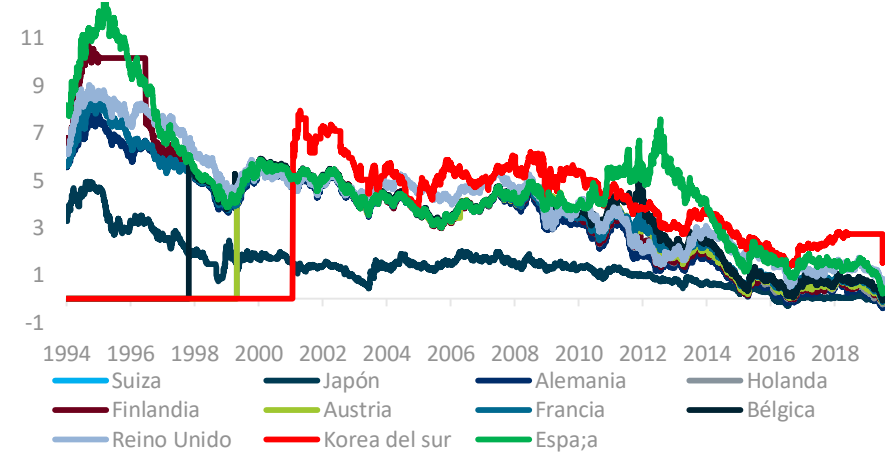
Inflaciones implícitas han corregido fuertemente a la baja

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



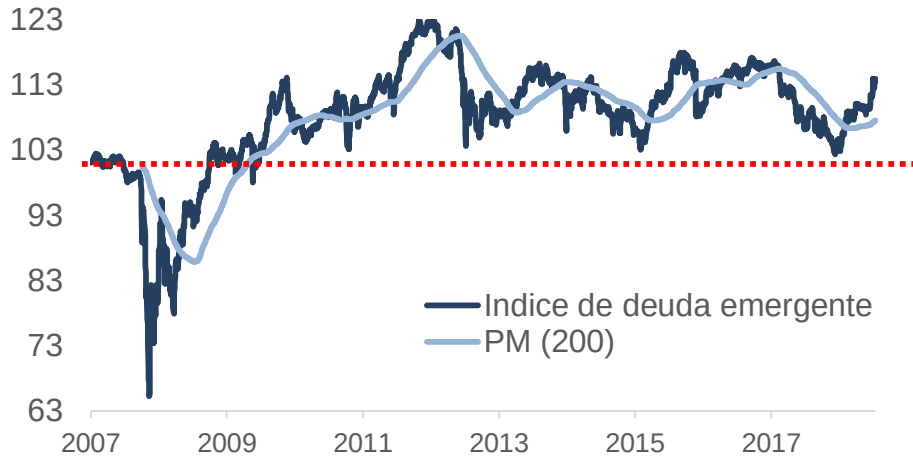
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



Se mantiene apetito por deuda emergente en dólares

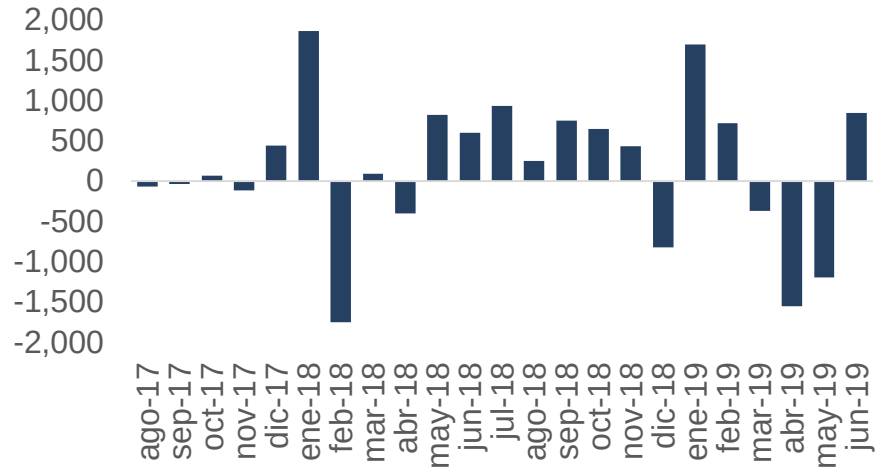
AUM de deuda emergente en dólares vuelve a terreno positivo

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



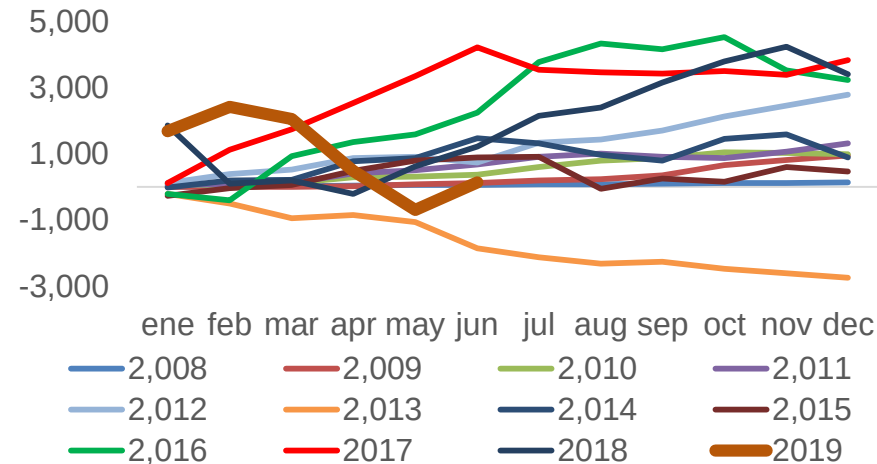
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

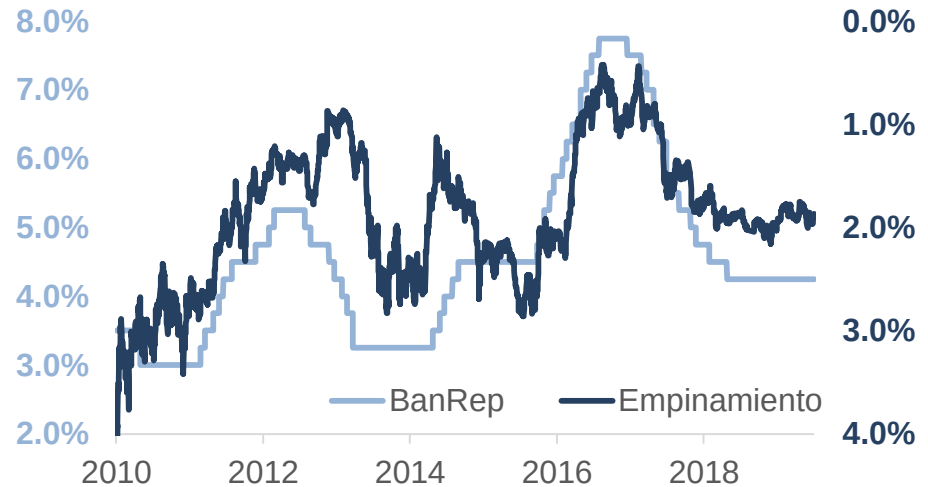


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES y Tasa Banrep

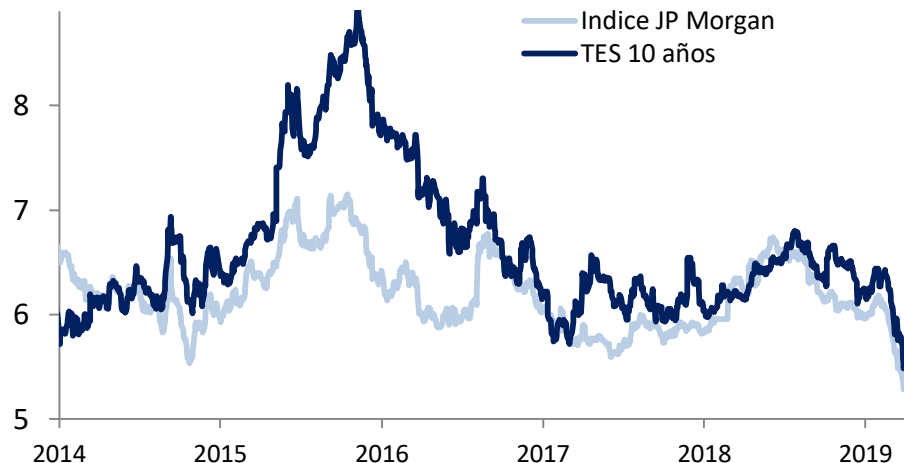


Tasa deuda emergente en moneda local

Cae a su nivel más bajo en la historia

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

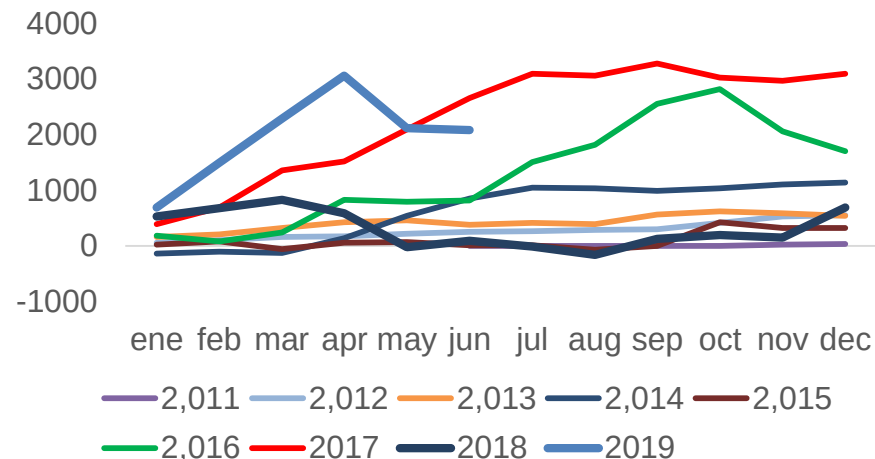


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



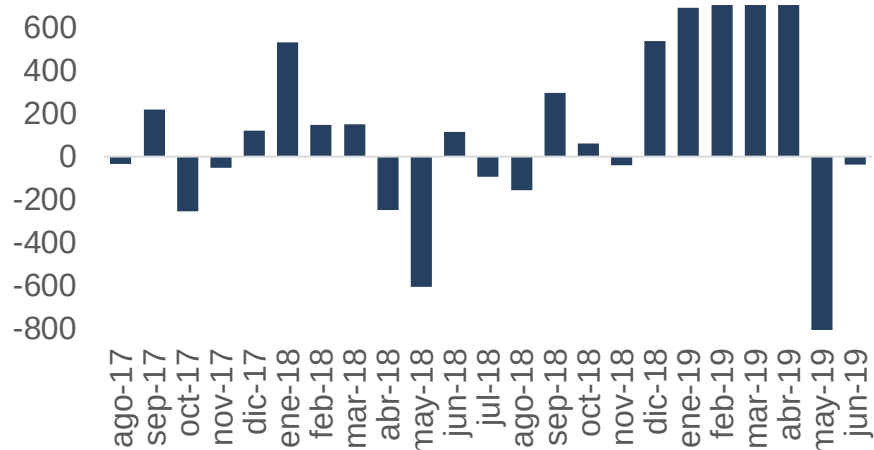
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Deuda invertida a tasas negativas registra un nuevo máximo

Riesgo país en búsqueda de mínimos

Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



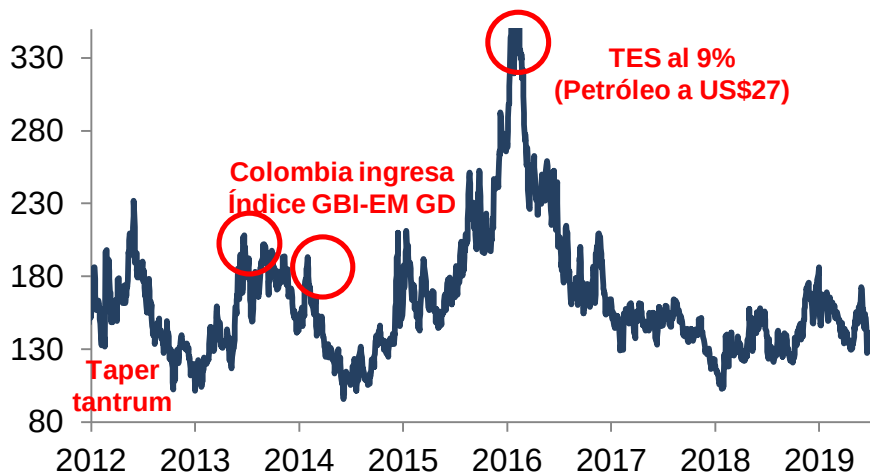
Colombia CDS 5Y

2006-2018



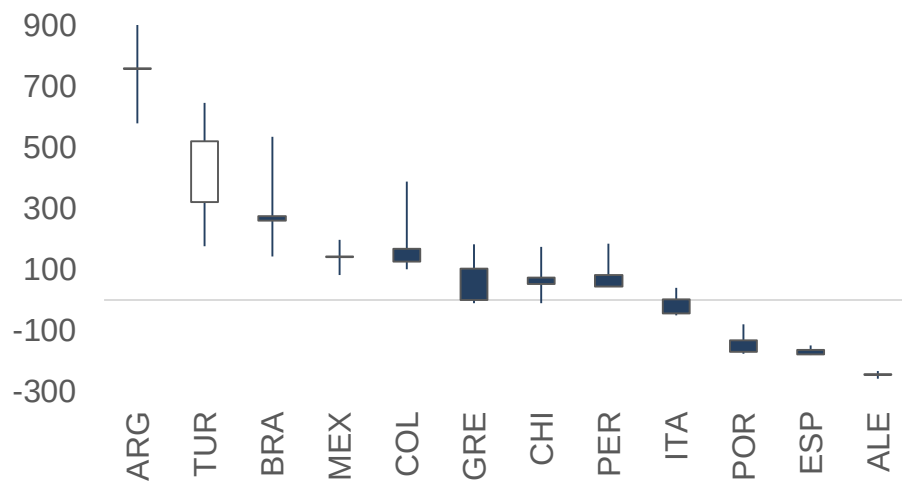
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

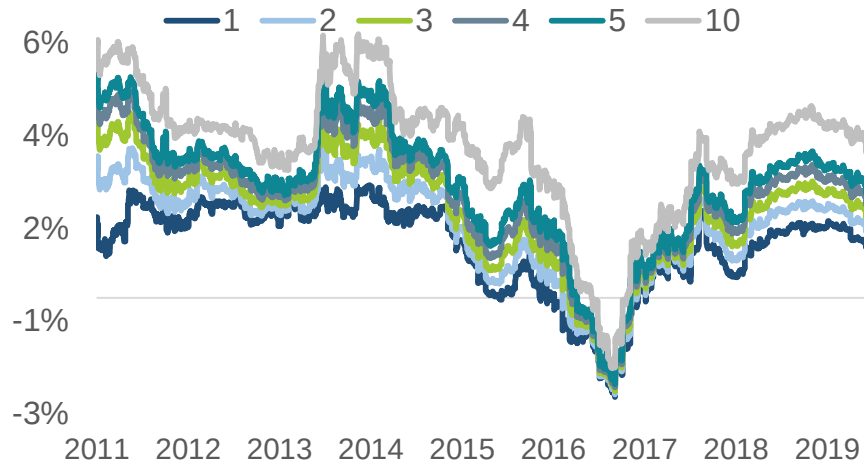
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



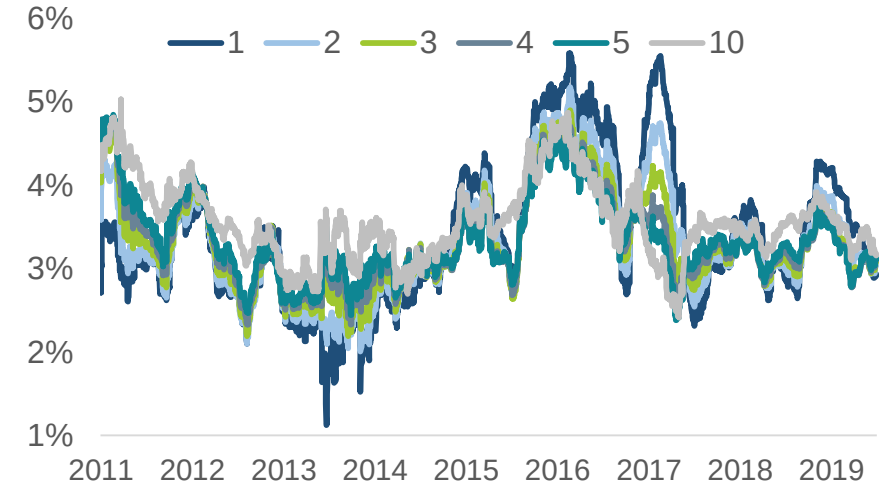
Inflaciones implícitas comienzan a corregir al alza

Spread deuda corporativa frente a TES se amplia en las últimas semanas

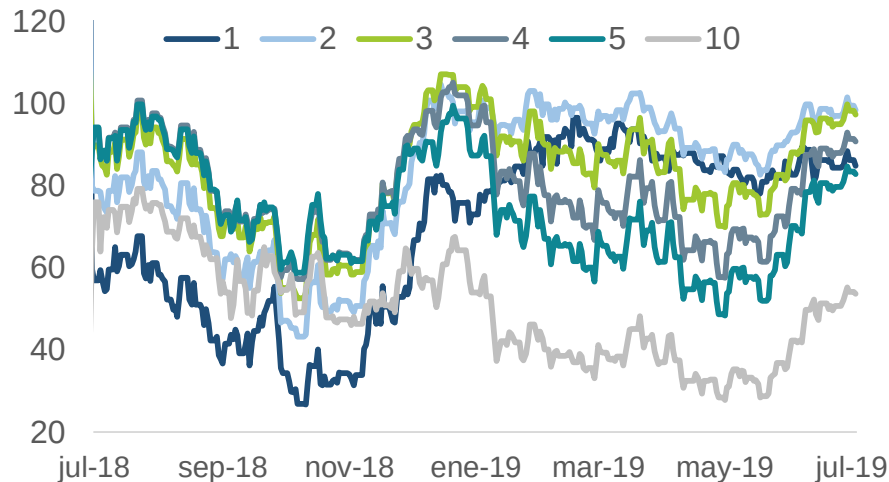
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



Comienzo estacionalidad de TES UVR continuaría favoreciéndolos

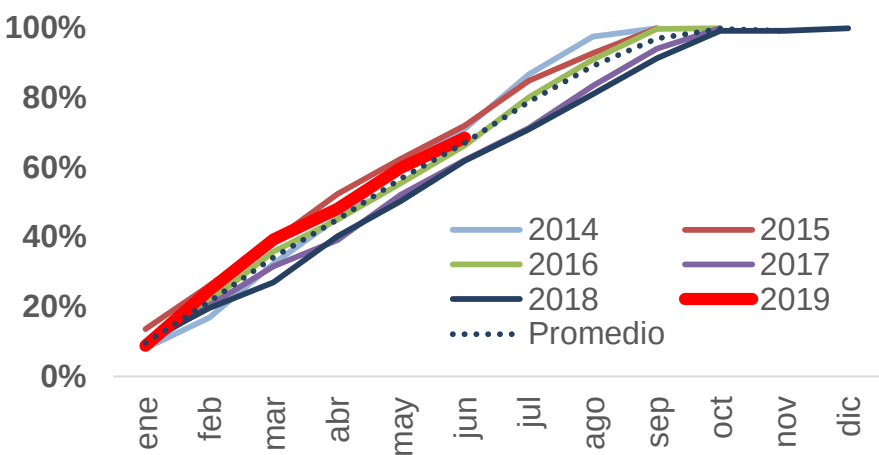
TES se correlacionan con tesoros, dólar y petróleo directamente

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

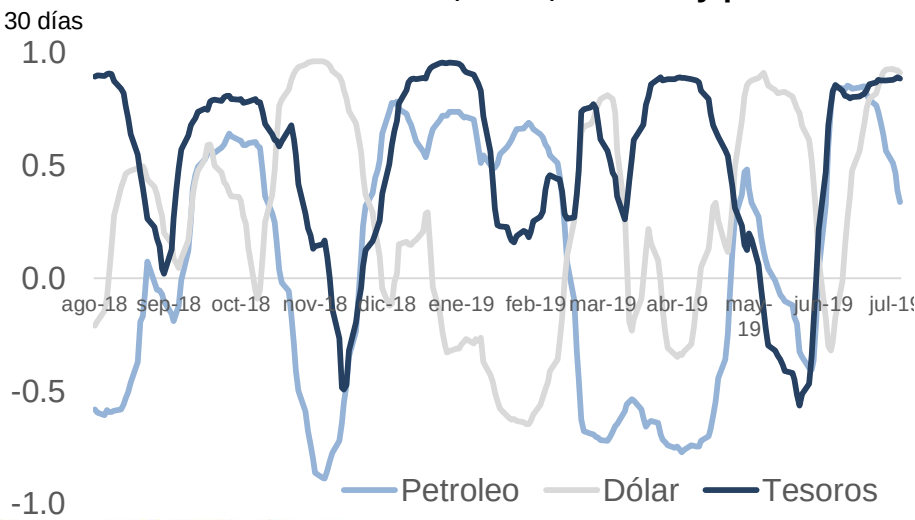
Promedio variación de tasa mensual en pbs

	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
Venta	ene	-27	-24	-20	-16	-11
	feb	-2	1	6	13	14
	mar	16	17	15	11	2
	apr	23	20	13	-1	-13
	may	14	8	3	-4	-11
Compra	jun	27	23	21	20	23
	jul	-15	-13	-12	-11	-7
	ago	-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



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

TES 2028 lucen baratos frente a los TES 2024

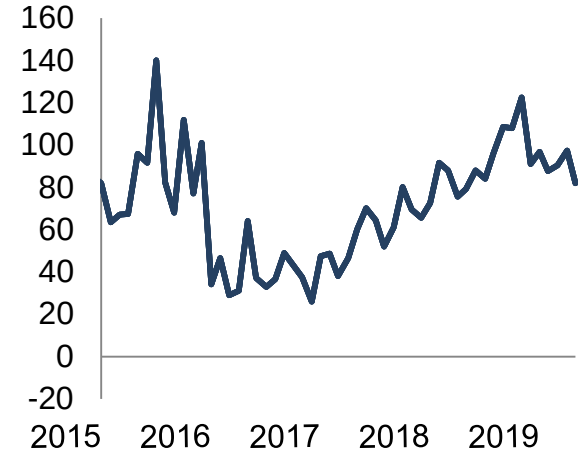
z-score TES COP

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		-2.89	-2.94	-3.07	-2.99	-2.76	-2.34	-3.11	-2.55	-0.44
jul-20	2.89		-0.86	-2.04	-1.68	-1.28	-0.40	-0.17	-0.68	-0.26
may-22	2.94	0.86		-2.04	-1.63	-1.13	-0.10	0.14	-0.41	-0.28
jul-24	3.07	2.04	2.04		0.88	0.66	1.68	1.13	1.57	-0.05
nov-25	2.99	1.68	1.63	-0.88		0.22	1.42	0.99	1.47	-0.12
ago-26	2.76	1.28	1.13	-0.66	-0.22		1.46	0.94	1.43	-0.09
abr-28	2.34	0.40	0.10	-1.68	-1.42	-1.46		0.27	-0.56	-0.33
sep-30	3.11	0.17	-0.14	-1.13	-0.99	-0.94	-0.27		-0.51	0.75
jun-32	2.55	0.68	0.41	-1.57	-1.47	-1.43	0.56	0.51		-0.97
oct-34	0.44	0.26	0.28	0.05	0.12	0.09	0.33	-0.75	0.97	
Promedio	2.57	0.50	0.18	-1.45	-1.04	-0.89	0.26	-0.01	0.08	-0.20

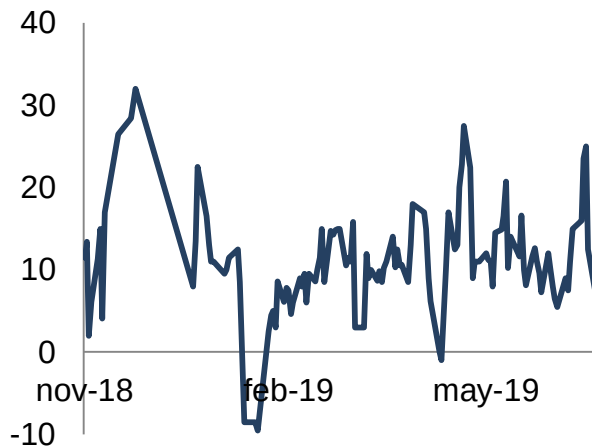
Spread TES 2022 y TES 2026

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 julio habrá pago cupón de TES COP por un total de COP 4,2 billones

En agosto habrá pago cupón de TES COP por COP 2.1 billones

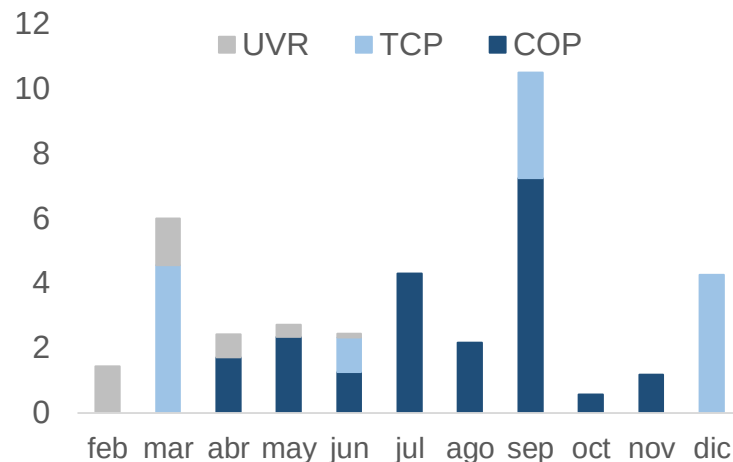
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	4,550,000	0	4,550,000
	10-jun-20		0.00%	1,050,000	0	1,050,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	18,762,591	1,172,662	1,172,662
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	28,596,872	1,715,812	1,715,812
	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%	7,765,444	562,995	562,995
UVR	10-mar-21	X	3.50%	20,526,608	718,431	718,431
	23-feb-23		4.75%	27,622,166	1,312,053	1,312,053
	7-may-25	X	3.50%	10,503,976	367,639	367,639
	17-mar-27		3.30%	12,999,346	428,978	428,978
	25-mar-33	X	3.00%	10,001,126	300,034	300,034
	4-abr-35	X	4.75%	15,097,162	717,115	717,115
	25-feb-37		3.75%	3,261,547	122,308	122,308
	16-jun-49		3.75%	3,120,935	117,035	117,035

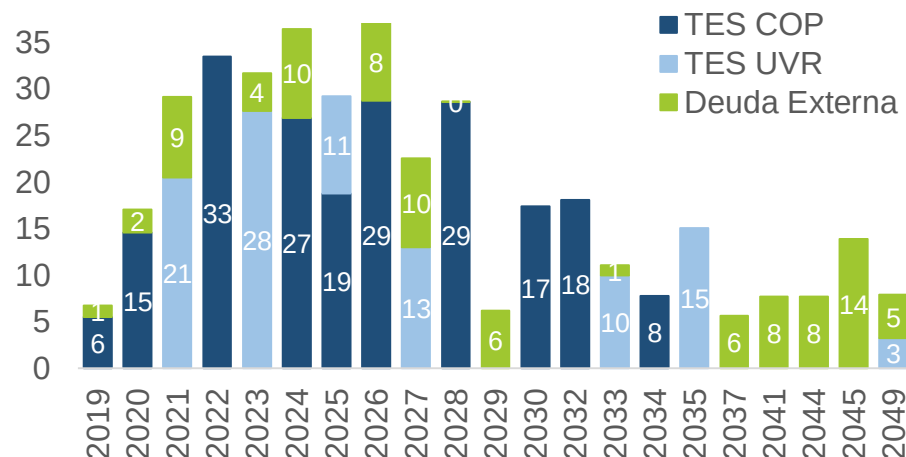
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

Tasa Fija e IPC de largo plazo los más rentables en junio

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

jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19
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%	TF 5 años, 15.23%	TF 10 años, 26.2%	TF 5 años, 11.78%	IPC 10 años, 34.83%	TF 10 años, 24.09%
IPC 2 años, 7.57%	TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 17.92%	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 3 años, 14.92%	TF 5 años, 14.92%	IPC 2 años, 10.38%	TF 10 años, 21.29%	IPC 10 años, 21.51%
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%	TF 2 años, 9.49%	TF 2 años, 11.71%	IPC 3 años, 10.11%	IPC 5 años, 11.88%	TF 5 años, 17.88%
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%	TF 10 años, 8.92%	TF 3 años, 11.24%	IPC 5 años, 9.23%	TF 3 años, 8.65%	IPC 5 años, 11.2%
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 10 años, 7.4%	DTF 3 años, 9.68%	IPC 1 año, 7.15%	TF 2 años, 8.61%	TF 3 años, 9.95%
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%	TF 1 año, 6.68%	TF 1 año, 7.34%	DTF 2 años, 7.1%	IPC 2 años, 8.16%	IPC 3 años, 9.48%
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 2 años, 6.61%	IBR 3 años, 7.29%	IBR 3 años, 6.95%	IPC 1 año, 7.72%	DTF 3 años, 9.4%
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 3 años, 6.26%	IPC 5 años, 7.19%	TF 2 años, 6.23%	TF 1 año, 6.66%	TF 2 años, 8.3%
TF 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%	DTF 1 año, 6.16%	DTF 2 años, 6.68%	TF 1 año, 6.18%	IBR 1 año, 6.2%	IPC 2 años, 7.2%
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%	IPC 2 años, 6.12%	TF 180 días, 6.24%	DTF 3 años, 6.12%	IPC 180 días, 6.07%	TF 1 año, 6.15%
TF 180 días, 4.8%	IBR 180 días, -8.42%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%	TF 180 días, 5.69%	IPC 180 días, 4.97%	TF 3 años, 5.95%	IBR 2 años, 5.85%	IBR 3 años, 5.92%
IPC 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 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 1 año, 5.86%	IBR 180 días, 5.85%	DTF 1 año, 5.81%
IBR 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%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%	IBR 2 años, 5.64%	TF 5 años, 5.76%	TF 180 días, 5.35%
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%	IPC 1 año, 4.83%	DTF 1 año, 4.05%	DTF 180 días, 5.12%	DTF 2 años, 5.74%	IPC 180 días, 5.33%
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%	IPC 5 años, 2.91%	IPC 2 años, 3.55%	IPC 180 días, 5%	IBR 3 años, 5.7%	IBR 180 días, 5.29%
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%	IBR 3 años, 2.69%	IPC 1 año, 1.74%	IBR 1 año, 4.78%	DTF 180 días, 5.54%	DTF 180 días, 5.22%
TF 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%	IBR 1 año, -0.09%	IBR 2 años, 0.8%	IBR 180 días, 4.28%	DTF 1 año, 5.43%	IBR 1 año, 5.19%
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%	IBR 180 días, -0.79%	IPC 10 años, 0.11%	TF 180 días, 3.68%	IPC 3 años, 5.34%	DTF 2 años, 5.19%
TF 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 2 años, -2.05%	IBR 180 días, -0.49%	IPC 10 años, 3.03%	TF 180 días, 5.31%	IBR 2 años, 4.81%
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%	IPC 3 años, -12.96%	IBR 1 año, -2.2%	TF 10 años, -0.8%	DTF 3 años, 0.93%	IPC 1 año, 3.54%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Tasa Fija de largo plazo acumula 6 meses en el podio

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

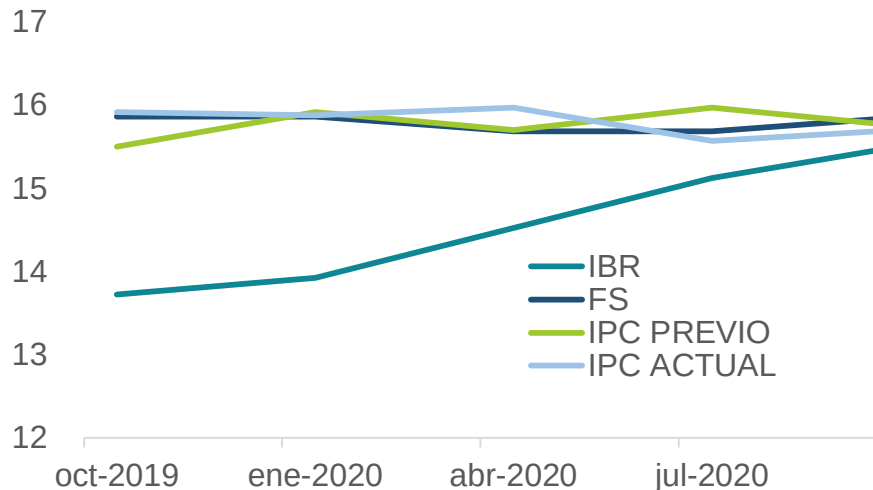
jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19
IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%
IPC 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, 7.77%	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%
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 3 años, 6.86%	TF 3 años, 7.7%	TF 3 años, 7.64%	TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%
IPC 3 años, 9.54%	TF 1 año, 6.61%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 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 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%	IPC 5 años, 5.72%	IPC 10 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.64%	IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%
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%	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%
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%	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%
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 180 días, 4.83%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 2 años, 4.92%	IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%
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, 4.8%	IBR 1 año, 4.53%	DTF 1 año, 4.74%	TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%
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%	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%
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%	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, 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%	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%
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%	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%
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%	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 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 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 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, 4.45%	IBR 2 años, 3.96%	IPC 2 años, 4.05%	IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%
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%	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%
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 1 año, 4.14%	IPC 1 año, 3.51%	IPC 10 años, 3.63%	DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%
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 180 días, 3.59%	IBR 180 días, 3.51%	IBR 1 año, 3.24%	IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%
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%	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%

Curva Tasa Fija e IPC continúa presentando desempeño favorable

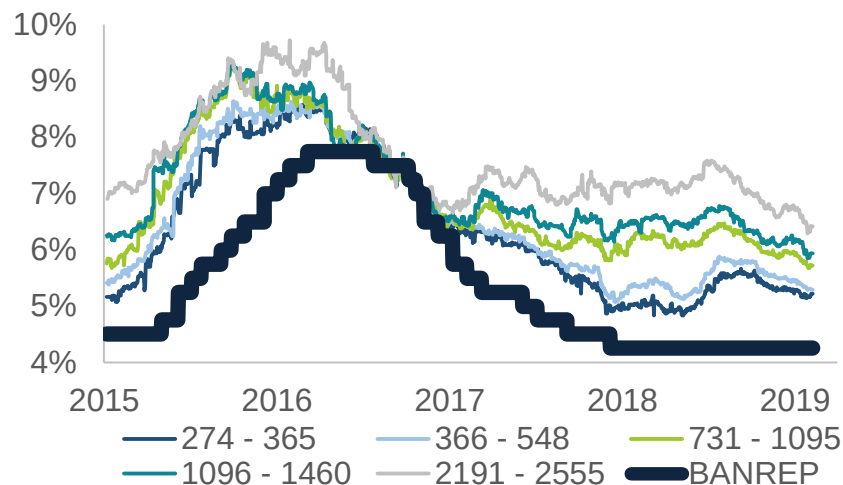
IBR muestra rezago frente a los demás indicadores

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

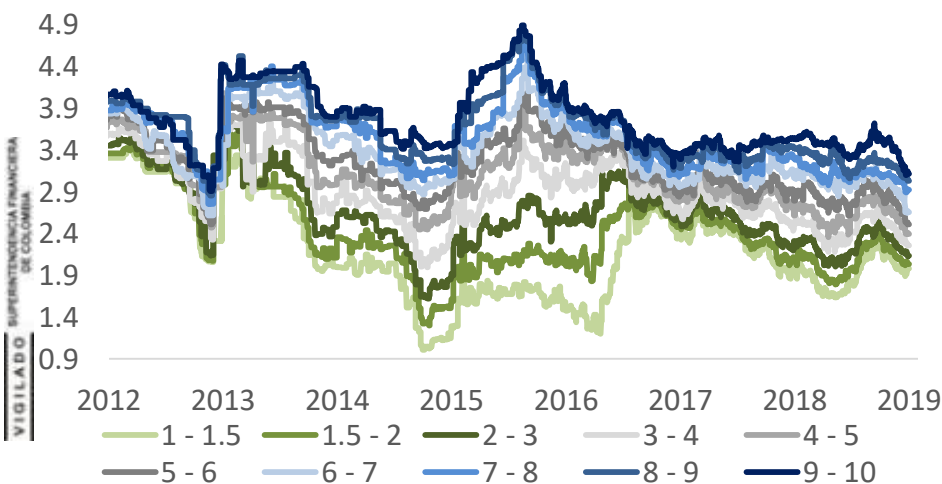
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



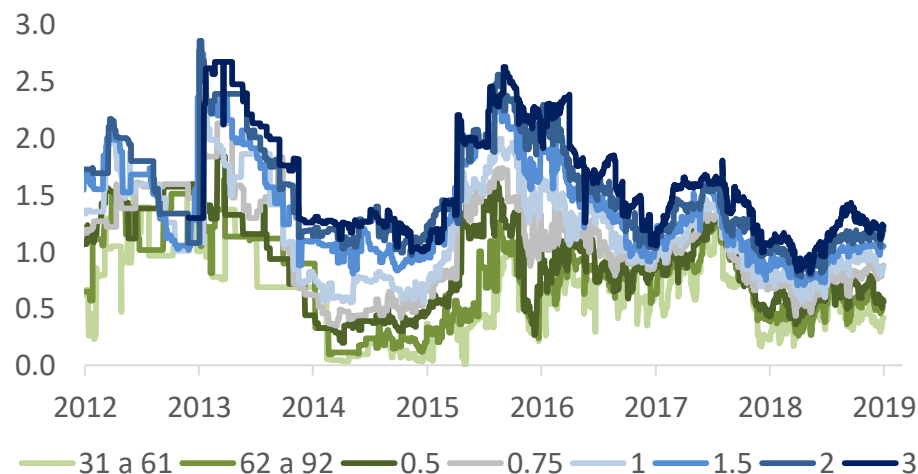
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

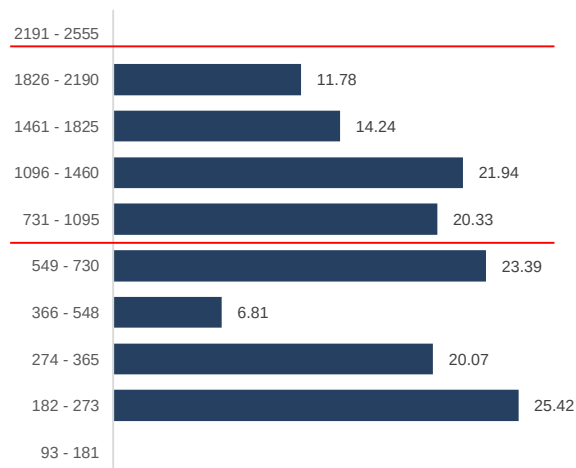


Curva Tasa Fija muestra valor relativo frente a TES

Spreads se han ampliado en las últimas semanas

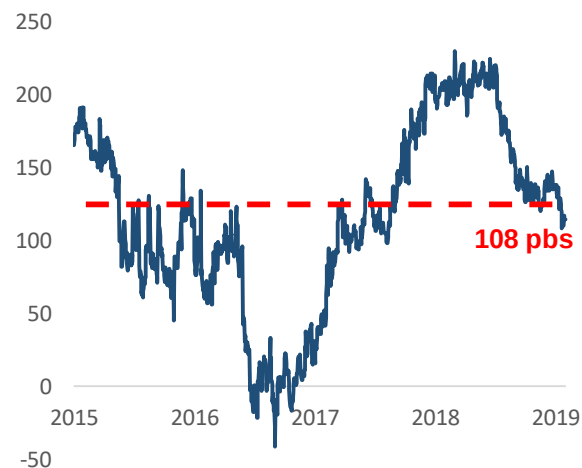
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



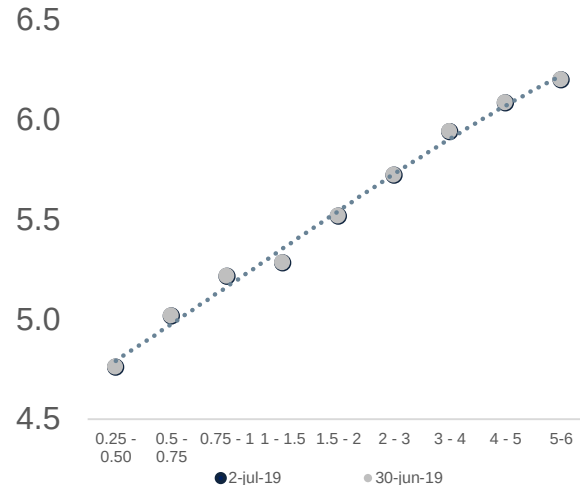
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

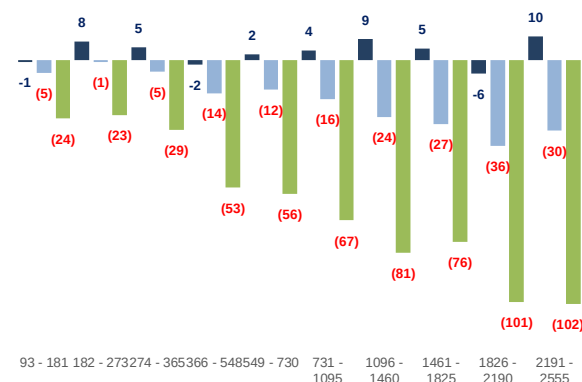
Variación semanal



Variación periódica tasas

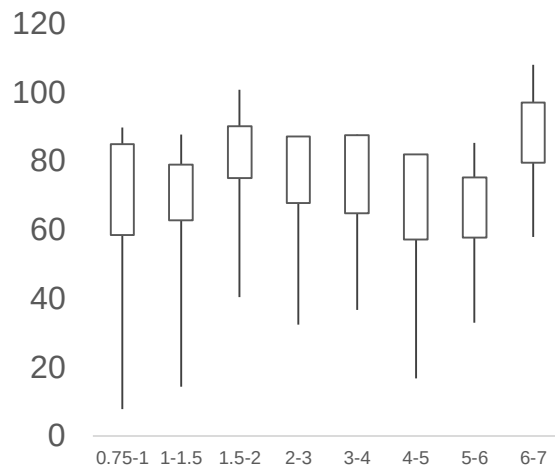
Cambio pbs

Δ Semanal Δ 1 mes Δ Año Corrido



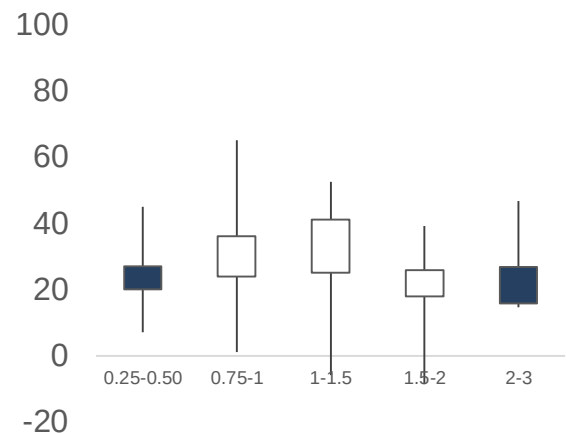
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

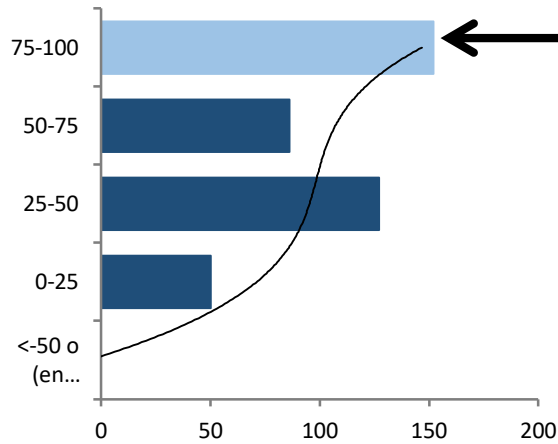


Spread Deuda Privada TF y TES COP

Curva luce atractiva hasta 5 años

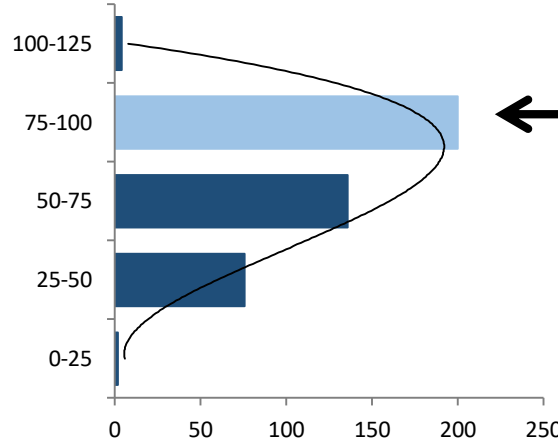
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



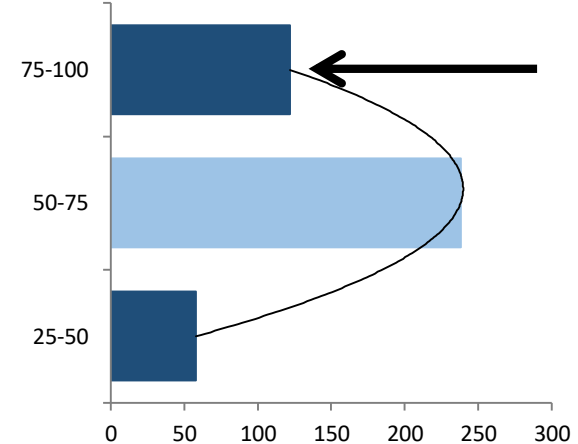
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



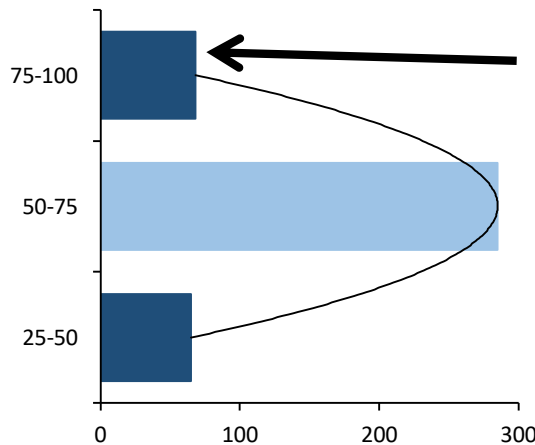
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



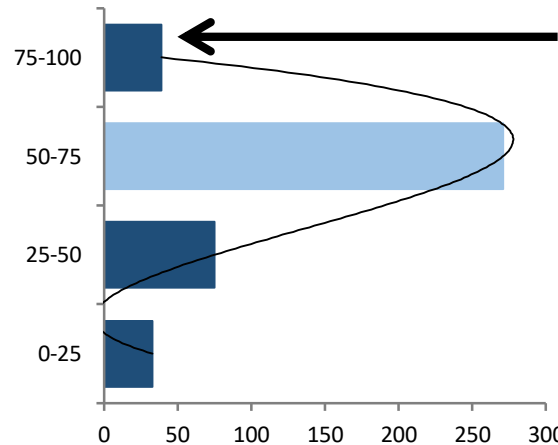
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



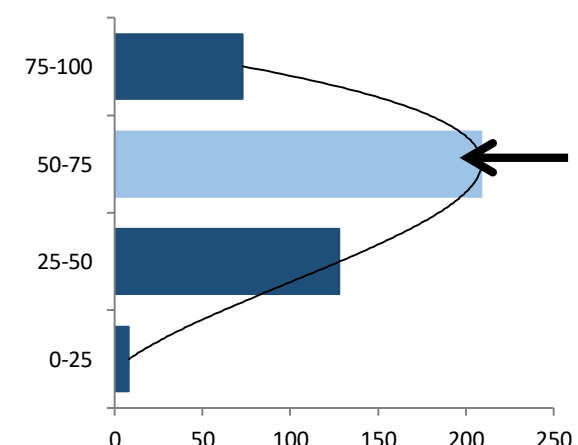
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

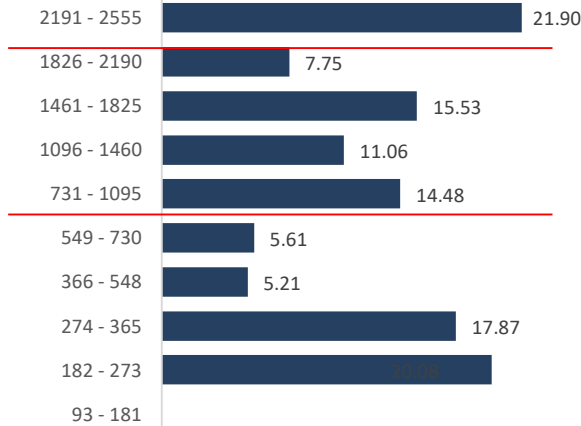


Márgenes en IPC han ganado terreno el último mes

Spread respecto a TES de mayor duración por encima del promedio

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



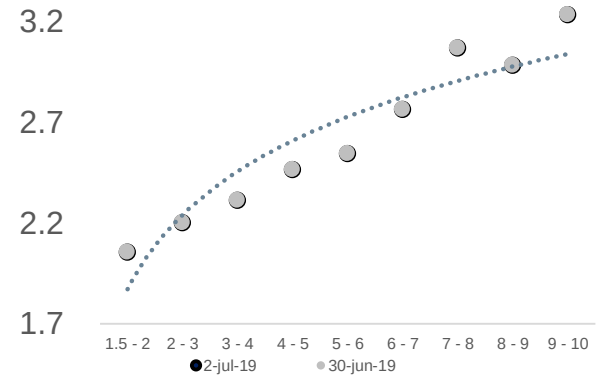
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

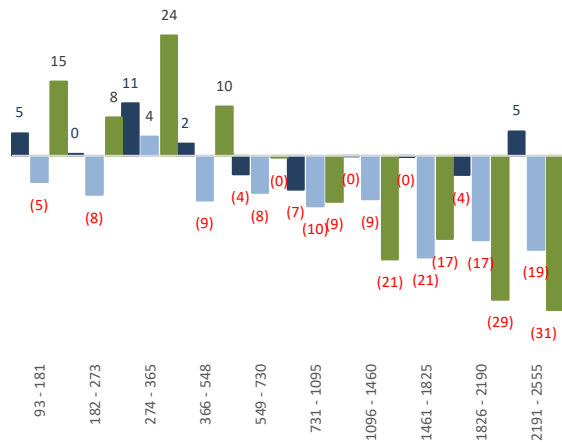
Variación semanal



Variación periódica tasas

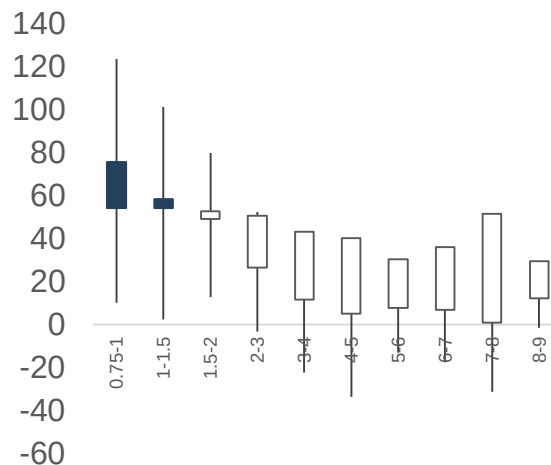
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



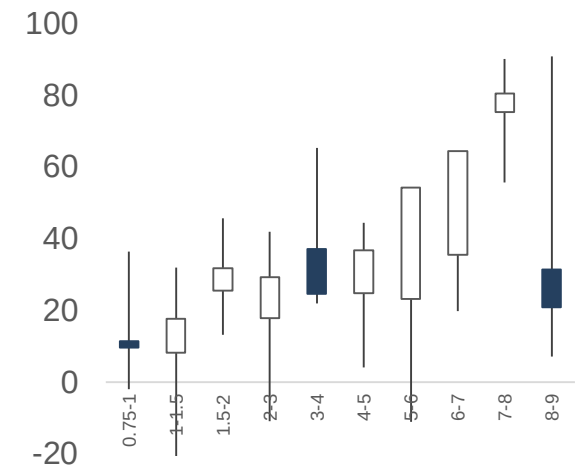
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

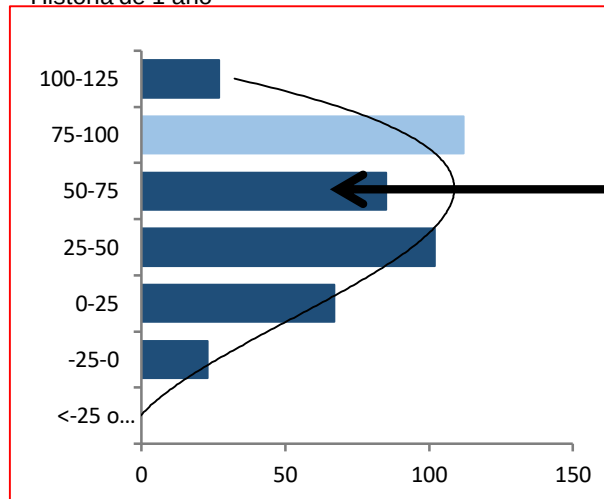


Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Plazos entre 3 y 5 años lucen atractivos

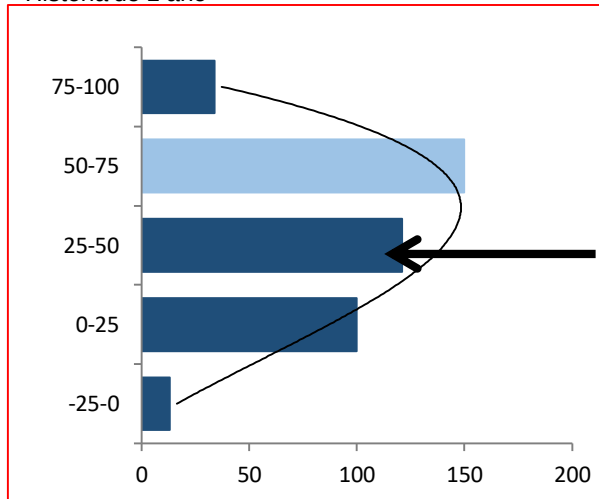
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



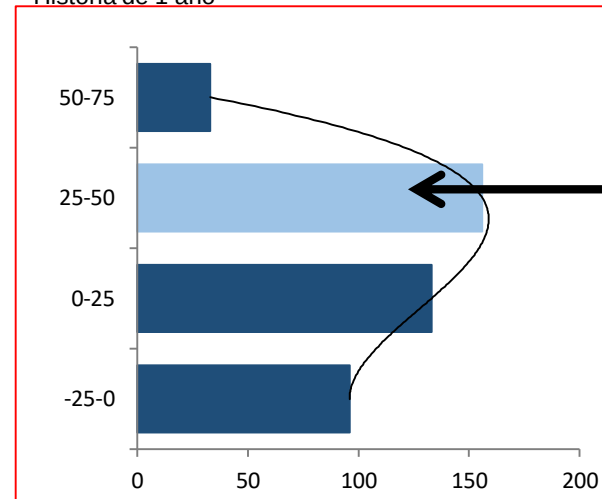
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



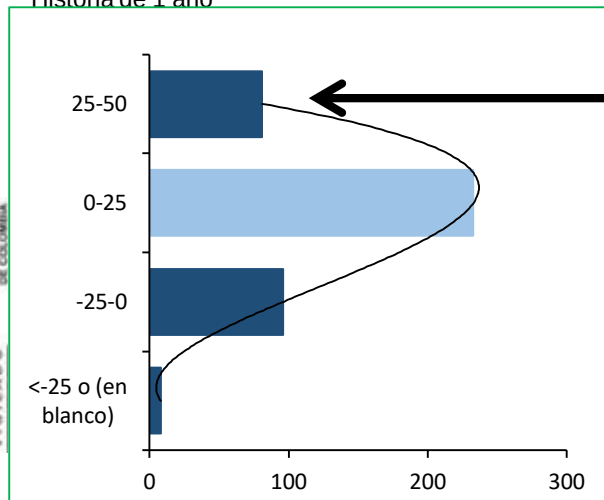
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



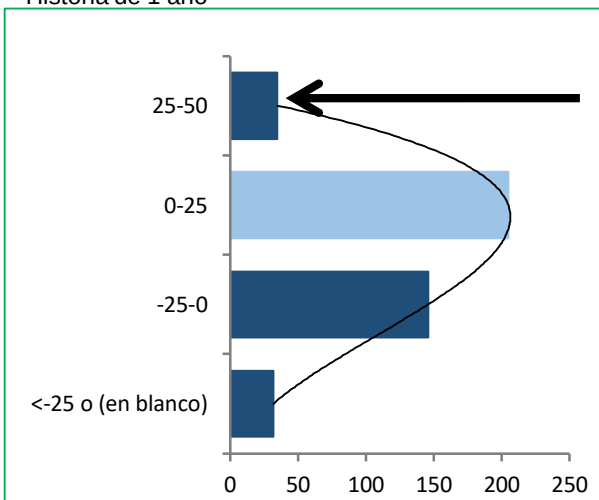
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



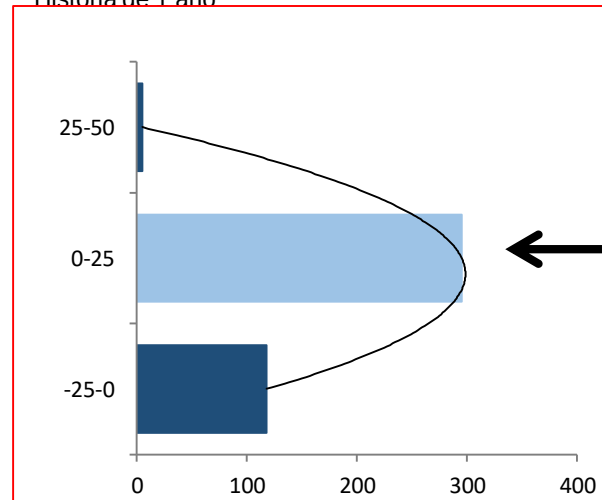
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



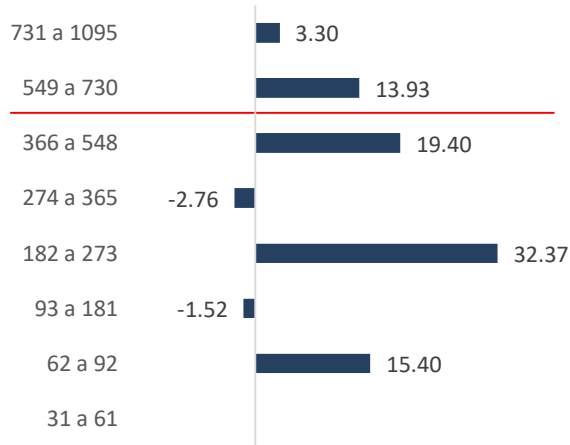
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Parte larga de la curva continúa mostrando valor relativo frente a TES

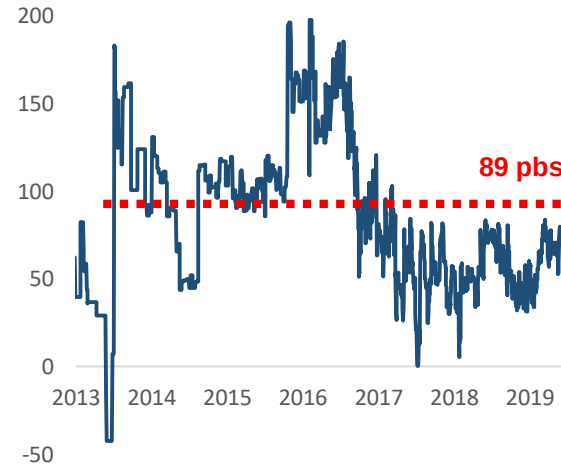
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



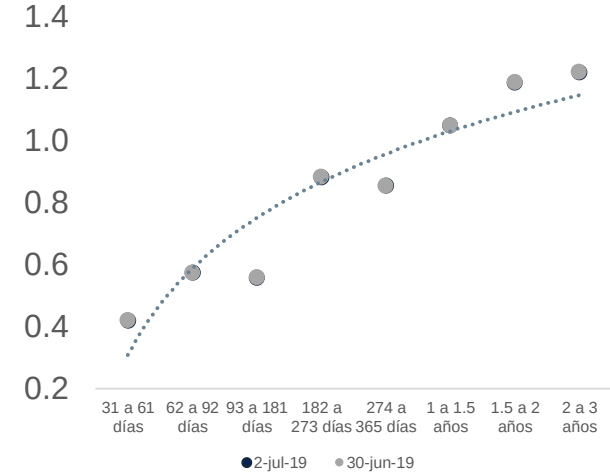
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

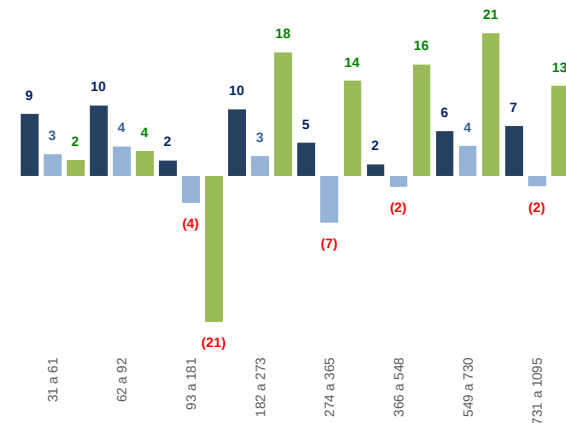
Variación semanal



Variación periódica tasas

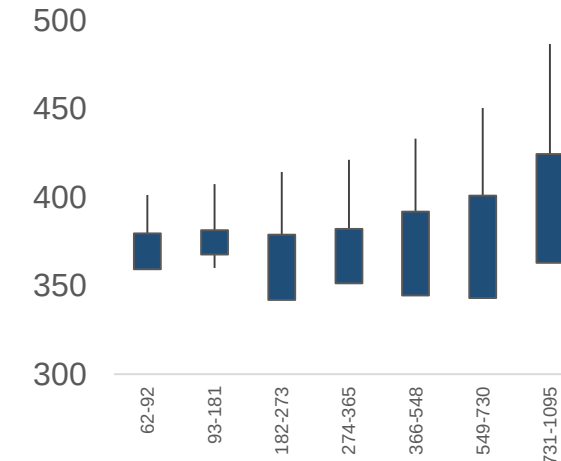
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



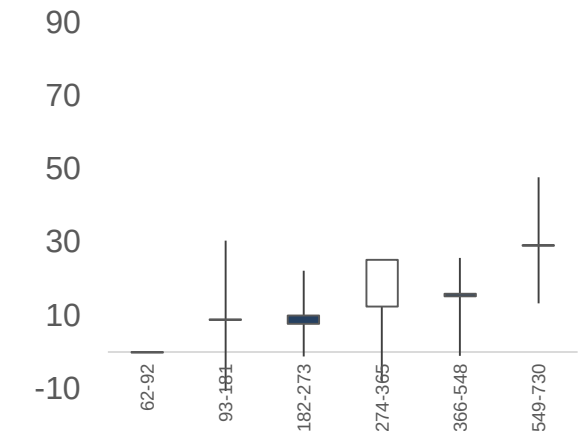
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

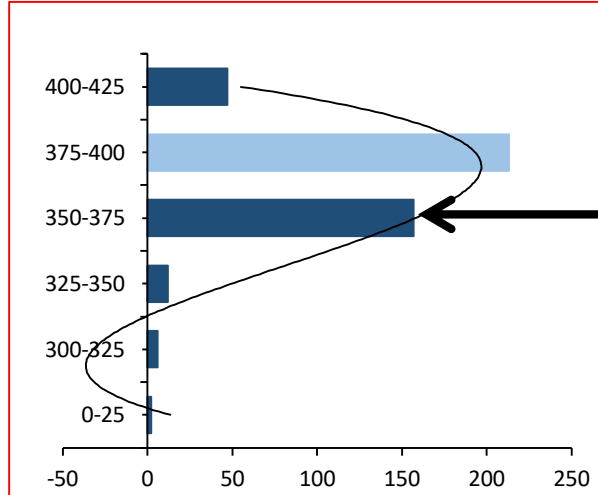


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Títulos más atractivos son los del tramo largo de la curva

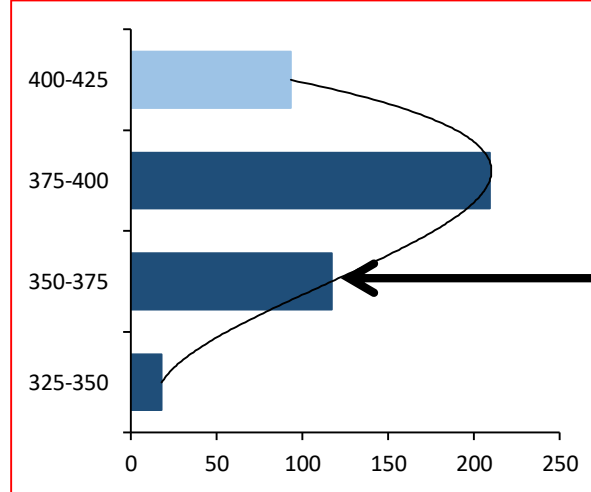
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



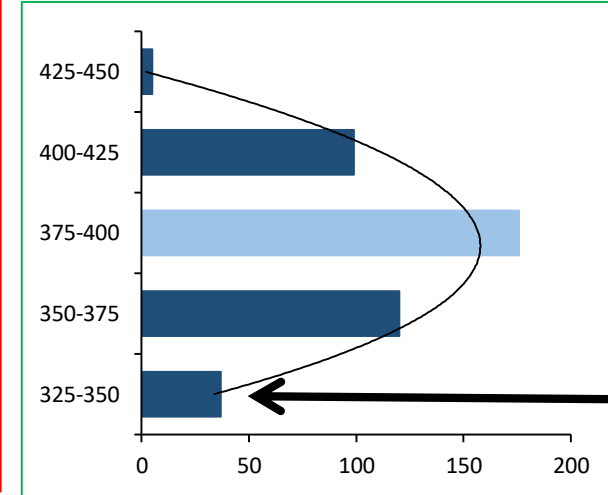
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



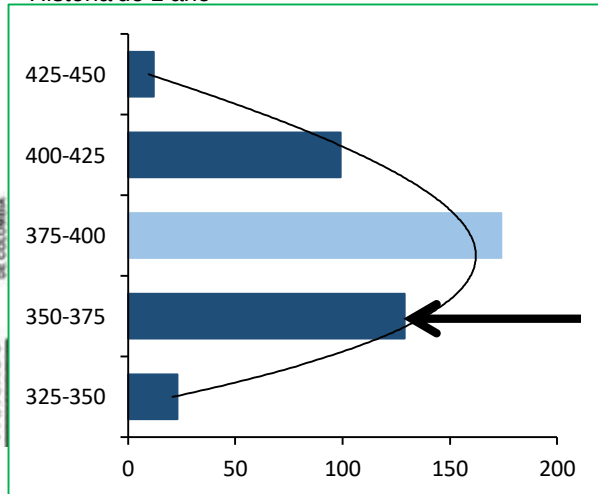
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



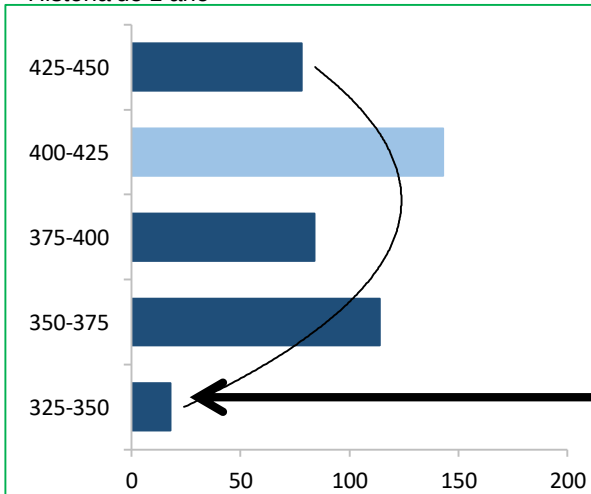
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



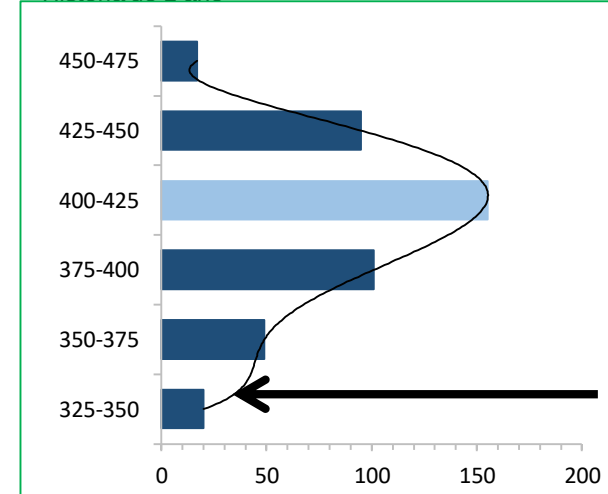
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.22%	4.89%	4.70%
1.5	5.14%	5.27%	5.03%	5.06%
2	5.31%	5.35%	5.22%	5.09%
3	5.53%	5.48%	5.22%	
4	5.65%	5.51%		
5	5.84%	5.76%		
6	5.82%	5.68%		
7	6.09%	5.88%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.23%	5.63%	4.79%
1.5	5.14%	5.28%	5.26%	5.15%
2	5.31%	5.36%	5.45%	5.18%
3	5.53%	5.49%	5.45%	
4	5.65%	5.54%		
5	5.84%	5.78%		
6	5.82%	5.74%		
7	6.09%	5.94%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.97%	5.23%	5.63%	4.79%
1.5	5.14%	5.24%	5.77%	5.19%
2	5.31%	5.26%	5.97%	5.27%
3	5.53%	5.28%	5.98%	
4	5.65%	5.29%		
5	5.84%	5.47%		
6	5.82%	5.44%		
7	6.09%	5.63%		

- 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 2 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
	5.91%	1.34%	2.45%	3.13%	3.58%	4.34%	4.74%	
	5.76%	2.32%	3.16%	3.67%	4.01%	4.58%	4.88%	
	5.61%	3.30%	3.87%	4.21%	4.44%	4.83%	5.03%	
	5.46%	4.30%	4.59%	4.76%	4.87%	5.07%	5.17%	
5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%	5.31%
	5.16%	6.33%	6.04%	5.86%	5.75%	5.55%	5.45%	
	5.01%	7.36%	6.77%	6.42%	6.19%	5.80%	5.60%	
	4.86%	8.41%	7.52%	6.98%	6.63%	6.04%	5.74%	
	4.71%	9.46%	8.26%	7.55%	7.07%	6.29%	5.88%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
	1.51%	1.01%	2.20%	2.90%	3.39%	4.30%	4.85%	
	1.36%	2.05%	2.95%	3.48%	3.84%	4.56%	5.00%	
	1.21%	3.11%	3.71%	4.05%	4.30%	4.82%	5.15%	
	1.06%	4.17%	4.47%	4.63%	4.76%	5.07%	5.30%	
0.91%	0.91%	5.24%	5.24%	5.22%	5.22%	5.33%	5.45%	5.96%
	0.76%	6.33%	6.01%	5.81%	5.69%	5.59%	5.61%	
	0.61%	7.43%	6.79%	6.40%	6.15%	5.85%	5.76%	
	0.46%	8.53%	7.58%	6.99%	6.62%	6.11%	5.91%	
	0.31%	9.65%	8.37%	7.59%	7.09%	6.37%	6.06%	
IBR MV Proyectada		4.14%	4.17%	4.41%	4.39%	4.62%	4.87%	4.89%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	730
	2.43%	1.31%	2.46%	3.16%	3.64%	4.45%	4.83%	
	2.28%	2.32%	3.19%	3.72%	4.08%	4.70%	4.98%	
	2.13%	3.34%	3.92%	4.28%	4.52%	4.95%	5.12%	
	1.98%	4.37%	4.66%	4.85%	4.97%	5.20%	5.27%	
1.83%	1.83%	5.41%	5.41%	5.42%	5.42%	5.45%	5.42%	5.27%
	1.68%	6.47%	6.17%	5.99%	5.87%	5.70%	5.56%	
	1.53%	7.54%	6.93%	6.57%	6.33%	5.95%	5.71%	
	1.38%	8.62%	7.69%	7.15%	6.78%	6.21%	5.86%	
	1.23%	9.71%	8.47%	7.74%	7.24%	6.46%	6.01%	
IPC Proyectado		3.52%	3.51%	3.53%	3.53%	3.64%	3.37%	3.07%

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

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	120	150	180	270	365	1,096
	6.14%	-0.45%	1.14%	2.11%	2.77%	3.86%	4.44%	
	5.99%	1.01%	2.22%	2.96%	3.45%	4.28%	4.71%	
	5.84%	2.49%	3.31%	3.81%	4.14%	4.70%	4.99%	
	5.69%	4.01%	4.42%	4.67%	4.84%	5.12%	5.26%	
5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%	5.54%
	5.39%	7.10%	6.68%	6.42%	6.25%	5.96%	5.82%	
	5.24%	8.69%	7.82%	7.30%	6.96%	6.39%	6.10%	
	5.09%	10.30%	8.99%	8.20%	7.68%	6.82%	6.38%	
	4.94%	11.94%	10.16%	9.11%	8.41%	7.25%	6.66%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,096
	1.49%	-1.15%	0.55%	1.58%	2.28%	3.55%	4.29%	
	1.34%	0.41%	1.71%	2.48%	3.01%	4.00%	4.58%	
	1.19%	2.00%	2.87%	3.38%	3.74%	4.44%	4.87%	
	1.04%	3.62%	4.06%	4.30%	4.49%	4.89%	5.17%	
0.89%	0.89%	5.26%	5.25%	5.23%	5.23%	5.34%	5.46%	5.98%
	0.74%	6.92%	6.46%	6.16%	5.99%	5.79%	5.75%	
	0.59%	8.62%	7.68%	7.10%	6.74%	6.24%	6.05%	
	0.44%	10.34%	8.92%	8.05%	7.51%	6.70%	6.34%	
	0.29%	12.09%	10.18%	9.01%	8.28%	7.15%	6.64%	
IBR MV Proyectada		4.14%	4.17%	4.41%	4.39%	4.62%	4.87%	4.89%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,095
	2.56%	-0.65%	0.99%	2.01%	2.69%	3.85%	4.41%	
	2.41%	0.86%	2.11%	2.88%	3.39%	4.28%	4.69%	
	2.26%	2.40%	3.24%	3.76%	4.11%	4.71%	4.98%	
	2.11%	3.96%	4.39%	4.65%	4.83%	5.15%	5.26%	
1.96%	1.96%	5.55%	5.54%	5.55%	5.55%	5.58%	5.55%	5.29%
	1.81%	7.16%	6.72%	6.46%	6.29%	6.02%	5.84%	
	1.66%	8.81%	7.91%	7.38%	7.02%	6.46%	6.13%	
	1.51%	10.48%	9.11%	8.31%	7.77%	6.91%	6.42%	
	1.36%	12.18%	10.34%	9.25%	8.52%	7.36%	6.71%	
IPC Proyectado		3.52%	3.51%	3.53%	3.53%	3.64%	3.37%	3.00%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,557
6.09%	6.69%	-6.49%	-3.39%	-1.47%	-0.17%	2.03%	3.20%	6.09%
	6.54%	-3.51%	-1.11%	0.36%	1.36%	3.03%	3.91%	
	6.39%	-0.42%	1.23%	2.23%	2.91%	4.04%	4.63%	
	6.24%	2.78%	3.63%	4.14%	4.48%	5.06%	5.36%	
	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	6.09%	
	5.94%	9.51%	8.62%	8.08%	7.72%	7.14%	6.83%	
	5.79%	13.06%	11.21%	10.12%	9.39%	8.19%	7.58%	
	5.64%	16.73%	13.88%	12.19%	11.08%	9.26%	8.33%	
	5.49%	20.52%	16.61%	14.32%	12.81%	10.35%	9.09%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,556
2.42%	3.02%	-7.00%	-3.80%	-1.80%	-0.45%	1.87%	3.02%	5.62%
	2.87%	-3.91%	-1.44%	0.09%	1.12%	2.90%	3.76%	
	2.72%	-0.72%	0.98%	2.03%	2.73%	3.94%	4.51%	
	2.57%	2.59%	3.47%	4.01%	4.37%	4.99%	5.26%	
	2.42%	6.02%	6.02%	6.03%	6.03%	6.06%	6.03%	
	2.27%	9.58%	8.65%	8.10%	7.73%	7.14%	6.80%	
	2.12%	13.26%	11.34%	10.21%	9.45%	8.24%	7.58%	
	1.97%	17.08%	14.11%	12.37%	11.21%	9.34%	8.36%	
	1.82%	21.03%	16.96%	14.57%	13.00%	10.47%	9.15%	
IPC Proyectado		3.52%	3.51%	3.53%	3.53%	3.64%	3.37%	3.00%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

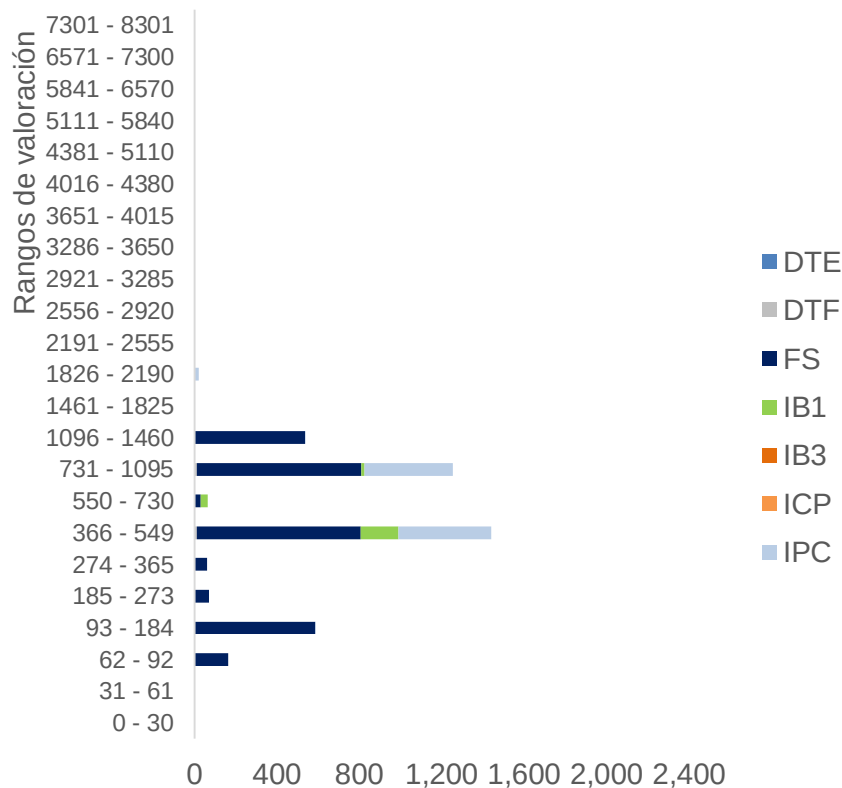
1.5 años nuevamente es el más negociado

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

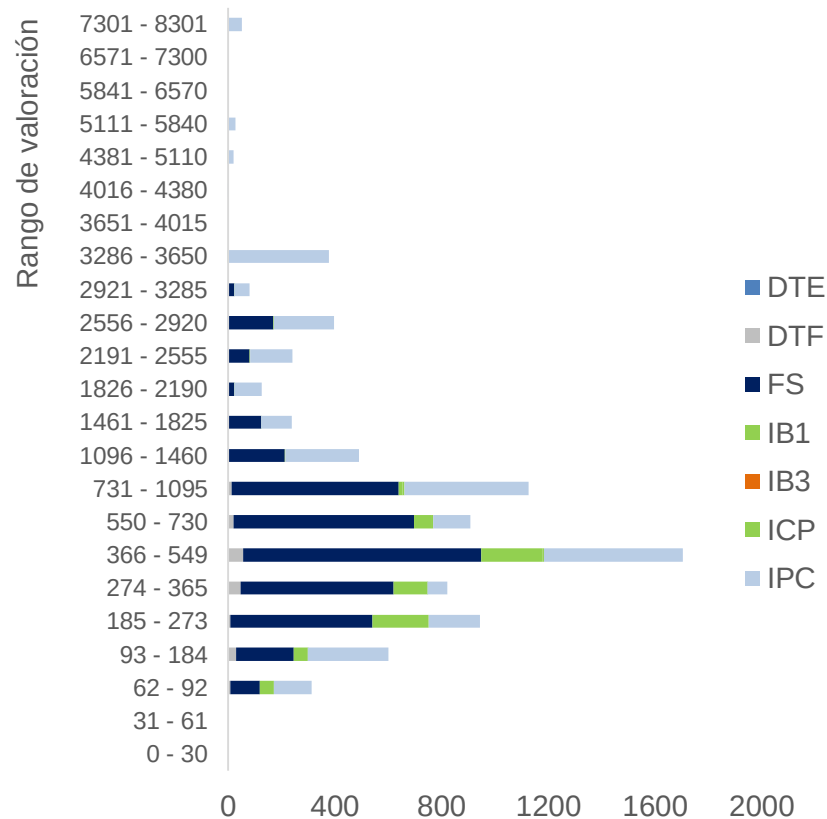
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos

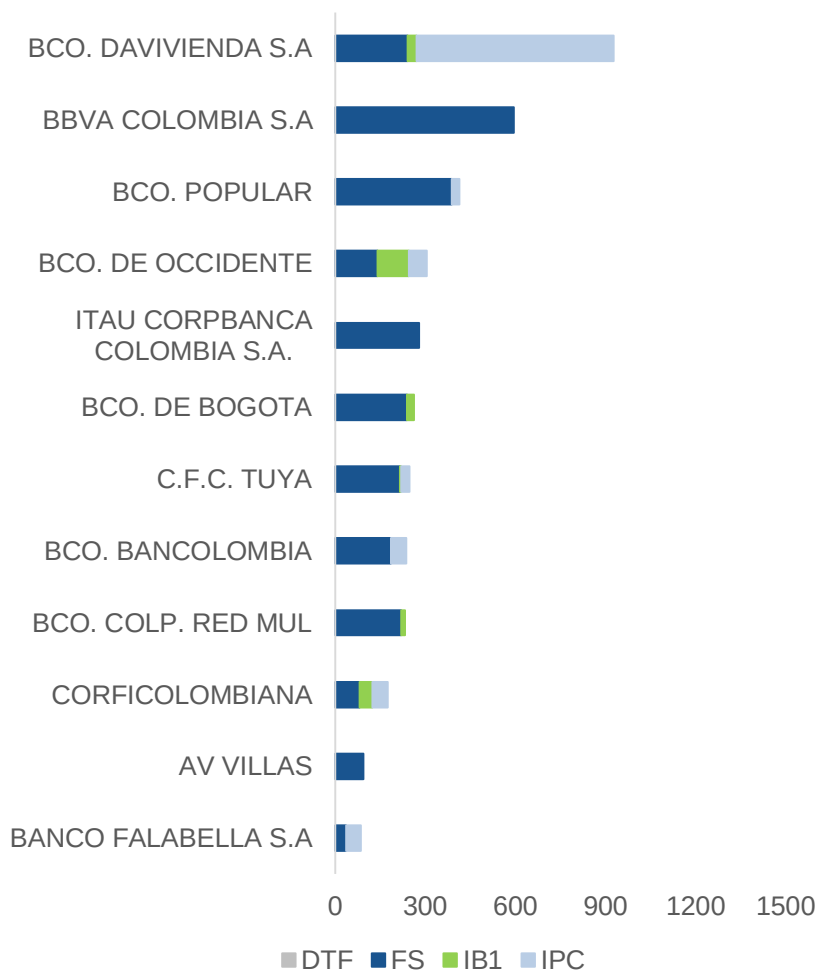


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda y Bancolombia siguen en el podio

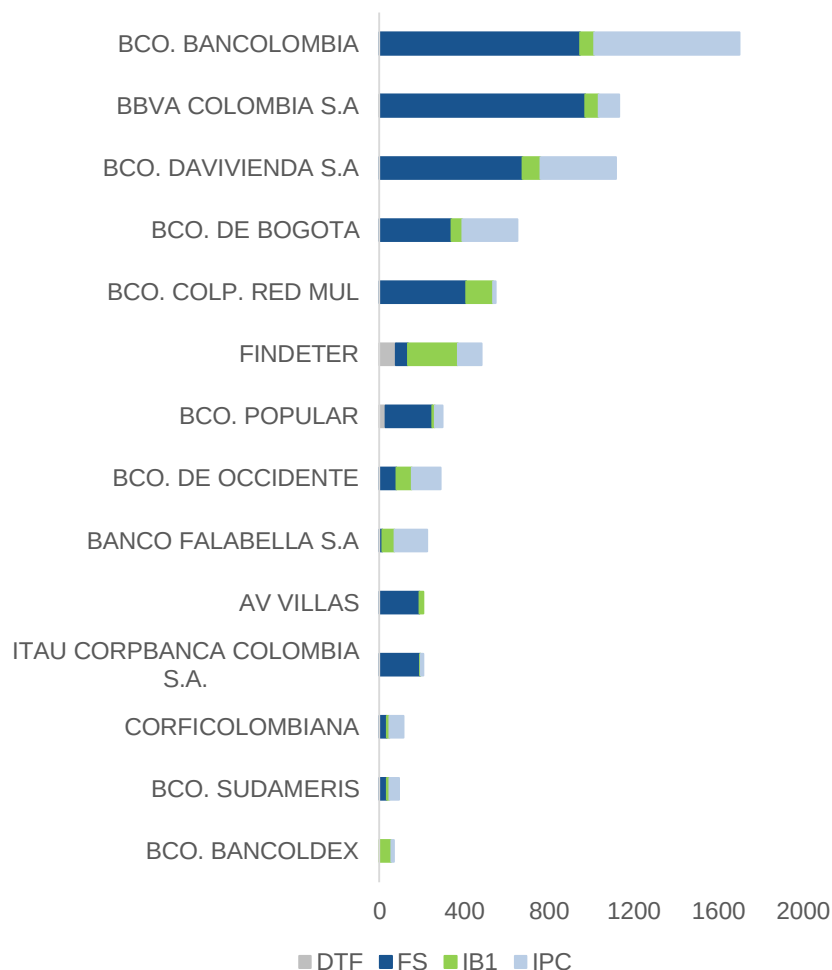
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

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

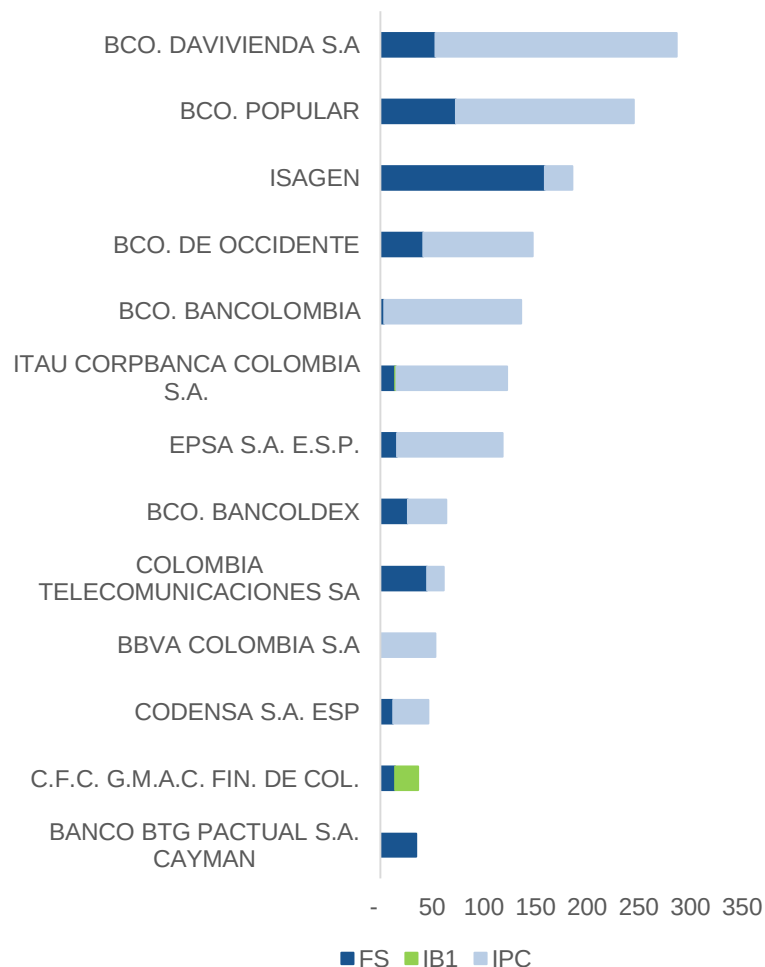


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda continúa liderando negociaciones en IPC

Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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

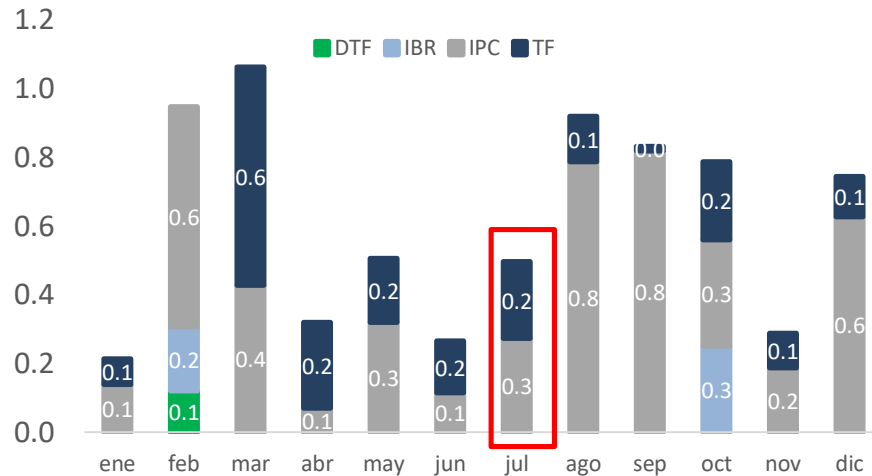


Durante el segundo semestre de 2019 vencen alrededor de COP 4 bill

Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

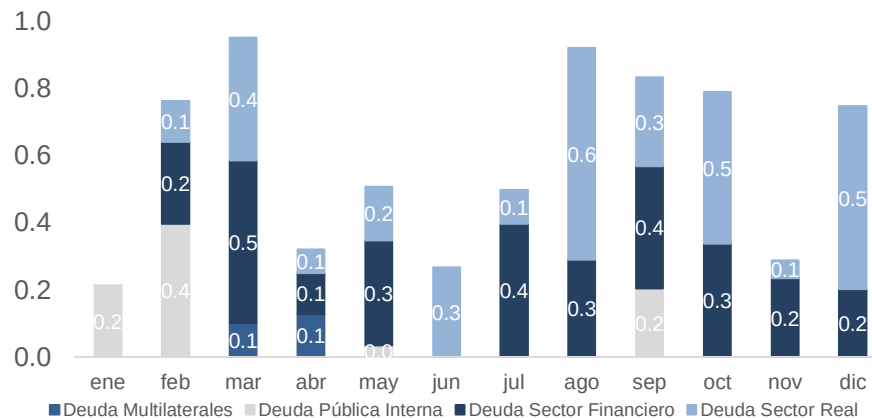
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	495,757
Bancolombia	43,759
Bco Davivienda	222,385
Gases de Occidente	100,206
Leas Bancolombia	129,407
Agosto	919,604
BBVA	155,000
Titularizadora Colombina	132,752
Fid. Grupo Nacional de Chocolates	80,000
Avianca	135,482
Promigas	266,370
Septiembre	831,752
Bco Popular	150,000
Emgesa	831,752
Grupo Argos	91,925
Isagen	201,970
Bco Bancoldex	114,963
Multiactivos	149,394
Octubre	786,995
Bco Davivienda	261,110
Bco Finandina	12,390
Bco Occidente	786,995
Isagen	109,350
Gas Natural	99,005
Noviembre	287,340
Bancolombia	128,640
Gruposura	250,000
Diciembre	744,901
Bco W	200,000
Titularizadora Itaú	100,000
Grupo Aval	117,591
Celsia	84,100
Total General	4,066,349

* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	16 Julio	Davivienda	Bonos ordinarios	Entre 500.000-600.000 MM	TF a 5, IPC a 3 y 10 años	AAA
	17 Julio	Colombina	Bonos Ordinarios	Hasta 300.000 MM	IPC a 5 y 10 años	AA+
* CdB	Agosto	Titularizadora	TIPS U-4	Entre 263.826-329.785 MM	UVR a 10 años (dura 2.9)	AAA
* CdB	Agosto	BMP Sur	Derechos económicos BMP Sur	Hasta 500.000 MM	Hasta 9 años	AAA
* CdB	ND	Corficolombiana	Bonos de Garantía General	Cupo hasta 1 BN	ND	AAA
* CdB	2S19	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	2S19	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 BN	ND	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos sostenibles	Hasta 657.000 MM	Hasta 5 años	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND

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

Acciones

Expectativas

Acciones emergentes rebotan en soporte de canal bajista de corto plazo

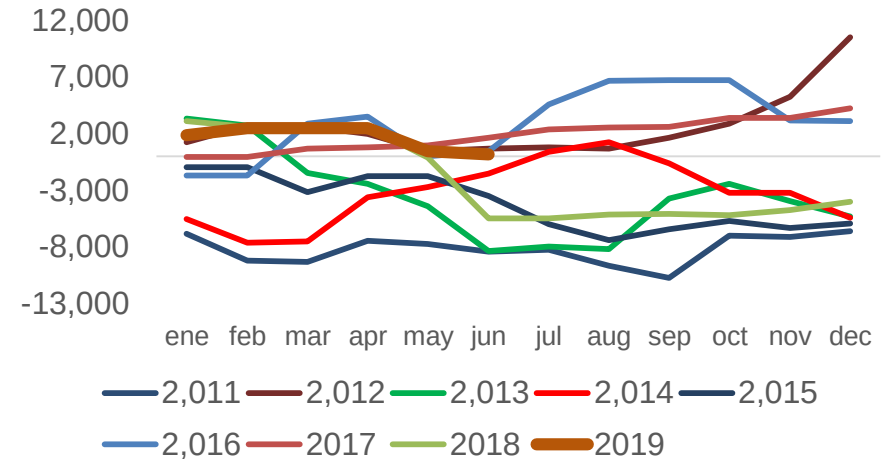
Valor relativo favorece a Emergentes sobre Desarrolladas

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

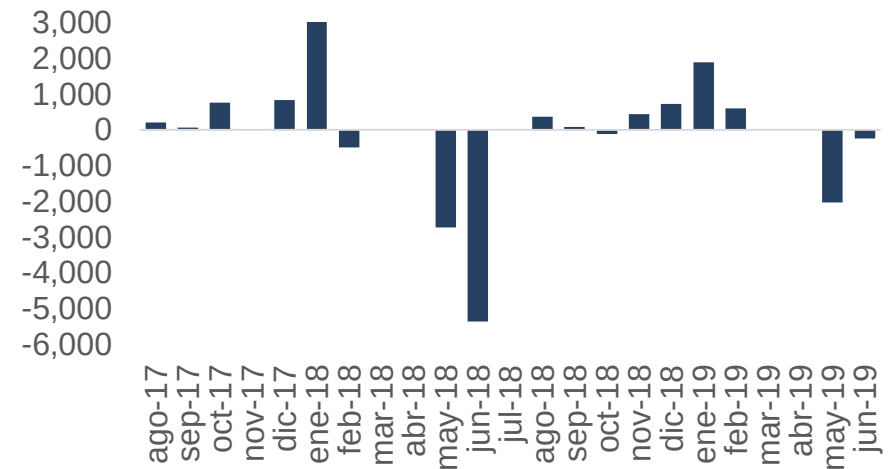


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

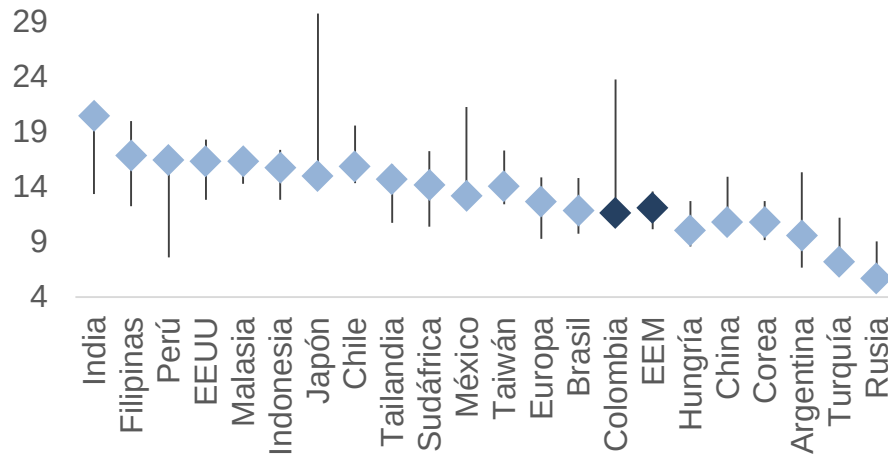


El mejor junio para el Colcap desde el 2009

Dividend yield Colcap continúa siendo competitivo respecto a renta fija

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Índice miedo-codicia (CNN)



Previous Close	56
1 Week Ago	62
1 Month Ago	37
1 Year Ago	49

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos



Colcap en busca de su valor objetivo (1715 pts)

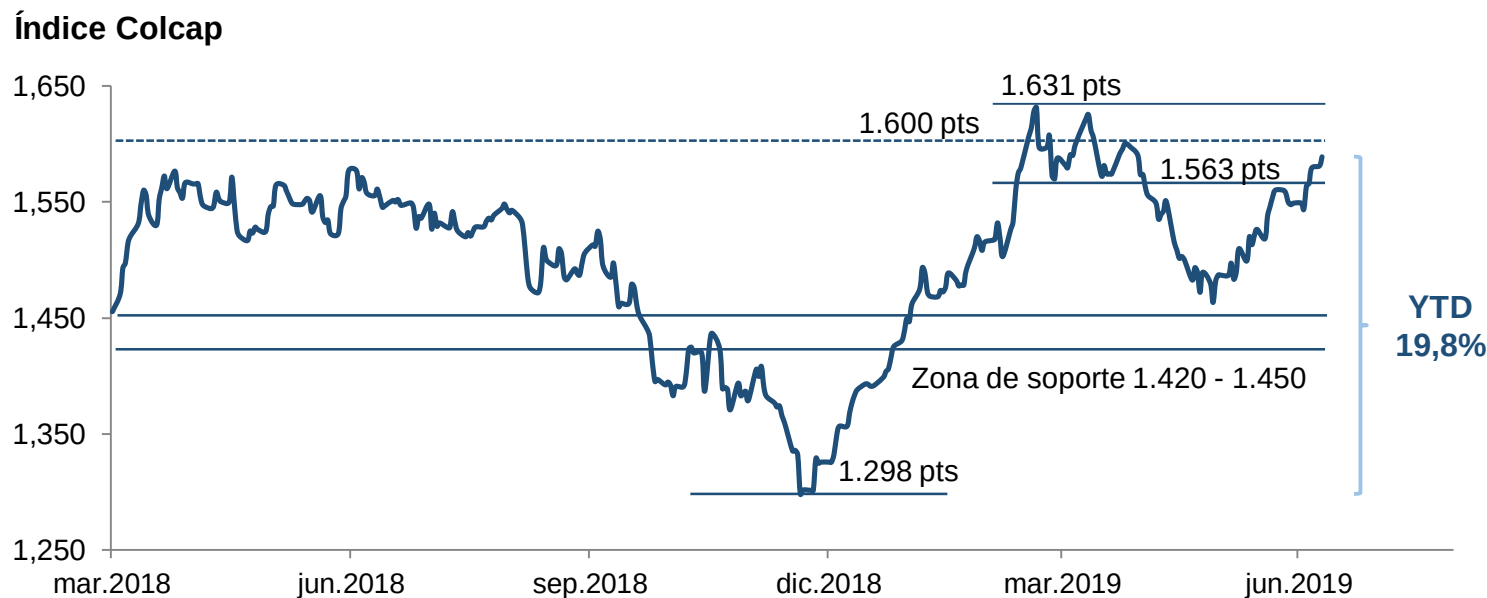
Sin embargo, mantiene un rezago el 11.48%

Precio objetivo del Colcap



Powell le da un respiro al Colcap

La FED fortalece al Colcap en junio



El Colcap presenta un rebote de 7,2% desde la reunión de la FED del 29 de mayo, donde un discurso “dovish”, reafirmado en junio, generó una menor aversión al riesgo ante un panorama de mayor liquidez global. Destacamos el rebote del índice en el mes de junio, sobre la zona de soporte de 1.420-1.450 pts, cuya dinámica generó la ruptura al alza de la media móvil de 100 días, el piso del canal bajista y la resistencia de 1.563 pts. La FED abrió la puerta a posibles disminuciones en la tasa de referencia en EE.UU este mismo año, lo cual esperamos siga impulsando el apetito por riesgo en el mundo, favoreciendo el comportamiento de las acciones colombianas.

En ese sentido el Colcap, segundo índice latinoamericano de mejor dinámica en 2019 (+19,8%), y en junio (+4.2%), aún tendría un espacio de valorización favorecido por múltiplos que lucen relativamente baratos y una mejora gradual de utilidades. Técnicamente, consideramos que las rupturas previamente descritas darían un mayor dinamismo alcista al índice, que podría alcanzar de nuevo el máximo de 2019 (1.631 pts), en línea con el desempeño bajista del dólar y la valorización de activos de mayor riesgo a nivel global.

No obstante, hay incertidumbre sobre la duración del optimismo pues siguen existiendo retos y riesgos para la economía mundial. La expectativa de una fuerte desaceleración de la demanda global, disputas comerciales o escenarios adversos del Brexit podrían descarrilar el apetito por activos de riesgo. Por lo anterior, consideramos fundamental estar atentos a cualquier noticia o evento que pueda generar el regreso a la aversión al riesgo y provocar de nuevo desvalorizaciones importantes en las bolsas.

GEB mantiene su nivel de voltios

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú • Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural. • Oportunidades de expansión en Perú y Centro América. • Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado. • Posee la rentabilidad del dividendo más alta frente a sus comparables en Colombia (6,4%)	• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización. • Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios. • Distrito de Bogotá como accionista mayoritario. • Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.

Gráfica acción



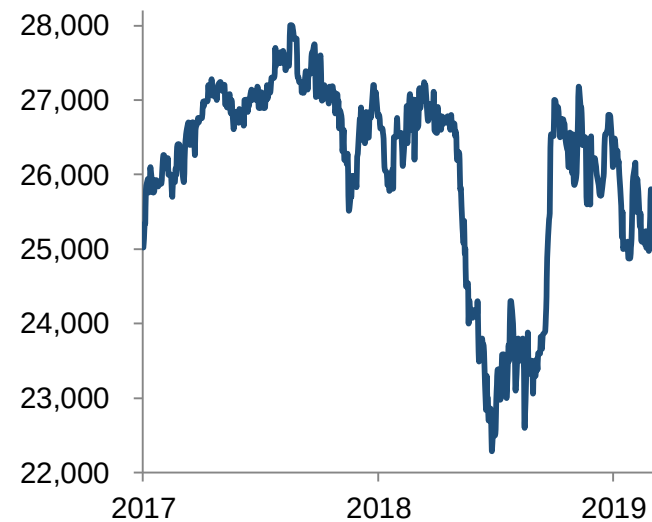
Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Compañía líder del sector de consumo, con participación de mercado cercana al 59%, sobresaliendo distintas líneas de negocio, como: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. • Diversificación en términos geográficos, con presencia directa en 14 países. • Expectativas de un repunte gradual de los volúmenes en Colombia, de la mano de una recuperación paulatina del consumo. • Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores. • Alta diversificación en productos y líneas de negocio.	• Lento crecimiento de los volúmenes en cárnicos, por los altos costos de los precios de la carne de res, en Chocolates, por un incremento en los costos del cacao y en Cafés, afectado por la caída de los precios de la materia prima. • Monitorear posible impacto negativo de la Ley de Financiamiento sobre el consumo en Colombia. • Alta volatilidad en la tasas de cambio de países latinoamericanos y de materias primas que Nutresa utiliza como insumos.

Gráfica acción



Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región. • Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos. • Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual de la economía colombiana.	• 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.

• 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.
--

Gráfica acción



Bancolombia a recuperar máximo nivel histórico

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Puerta de entrada al mercado accionario local. • Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, permitiría mantener márgenes netos de intermediación. • Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos. • 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. • Una mayor recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, impulsaría una mejor dinámica a nivel de resultados del banco. • Implementación de una estrategia de transformación digital y fortalecimiento a nivel tecnológico de su operación permitiría al emisor ser cada vez más eficiente.	• Se espera una continuidad en el deterioro de la calidad de la cartera, especialmente por el segmento comercial. • Mayores niveles de provisión requeridos dada la naturaleza de la cartera. • Posibilidad de mayor volatilidad sobre la acción preferencial debido al posible ajuste que el MSCI esta considerando sobre las acciones sin derecho a voto. • Entorno retador en Centro América.

Gráfica acción



Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

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



Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.4 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 **8.08% 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	8.28%	9.37%	10.46%	11.56%	12.65%	13.74%	14.84%	15.93%	17.02%	18.11%
	98	7.15%	8.23%	9.31%	10.39%	11.47%	12.55%	13.64%	14.72%	15.80%	16.88%
	99	6.04%	7.11%	8.18%	9.25%	10.32%	11.39%	12.46%	13.53%	14.60%	15.67%
	100	4.95%	6.01%	7.07%	8.13%	9.19%	10.25%	11.31%	12.37%	13.43%	14.49%
	101	3.89%	4.94%	5.99%	7.04%	8.08%	9.13%	10.18%	11.23%	12.28%	13.33%
	102	2.85%	3.89%	4.92%	5.96%	7.00%	8.04%	9.08%	10.11%	11.15%	12.19%
	103	1.82%	2.85%	3.88%	4.91%	5.94%	6.97%	7.99%	9.02%	10.05%	11.08%
	104	0.82%	1.84%	2.86%	3.88%	4.90%	5.91%	6.93%	7.95%	8.97%	9.98%
	105	-0.16%	0.85%	1.86%	2.87%	3.87%	4.88%	5.89%	6.90%	7.91%	8.91%
106	-1.12%	-0.12%	0.87%	1.87%	2.87%	3.87%	4.87%	5.87%	6.87%	7.86%	

- 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.

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

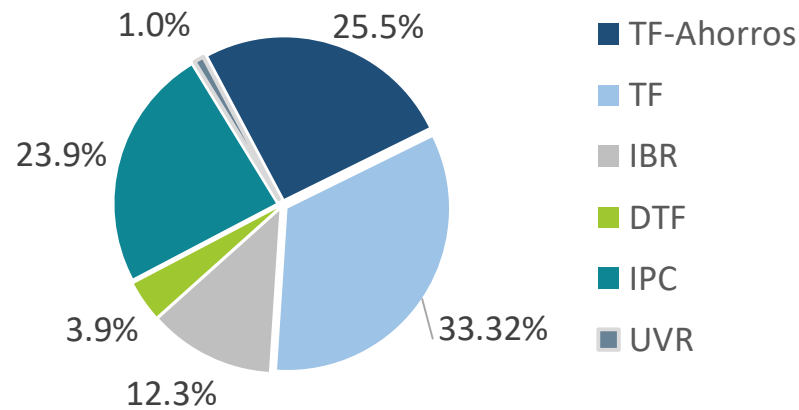
\$1.42 billones

en activos bajo administración

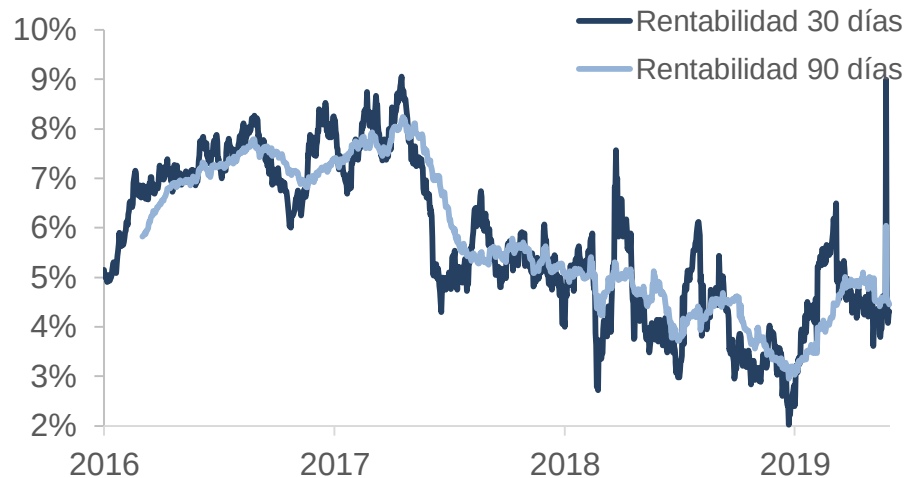
AAAf (Col)

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

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.

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

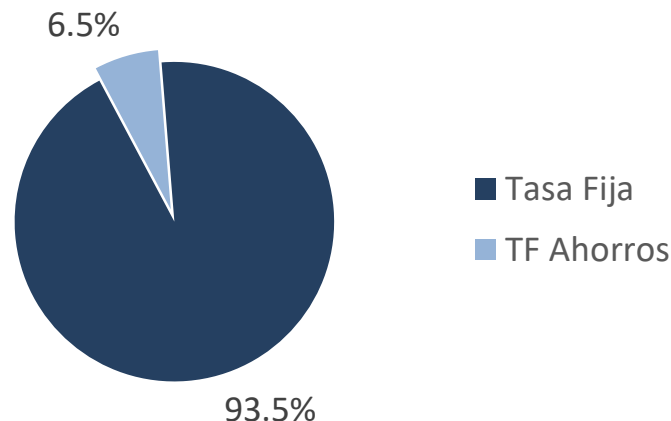
\$3.964 MM

en activos bajo administración

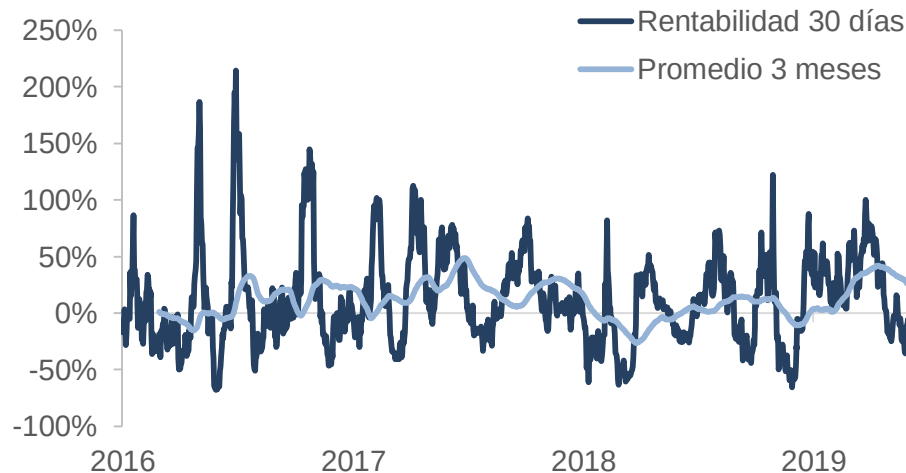
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior 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
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100

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

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 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.