

Perfiles de Inversión

La segunda ola

Como era de esperarse la reapertura gradual de las economías desarrolladas está generando un segundo brote del Coronavirus, mientras en nuestra región nos mantenemos en la primera.

Los indicadores macroeconómicos sugieren que la contracción se atenuó en los meses de mayo y junio. Sin embargo, consideramos que, dada la incertidumbre que genera el escaso conocimiento del virus y el avance de la vacuna, se debe mantener la cautela ante la posibilidad que se tomen restricciones adicionales para contener su propagación.

Por otra parte, destacamos las medidas proteccionistas y los movimientos sociales que, al igual que sucedió el año pasado en otras regiones del mundo, se avivaron en EEUU como reflejo de lo que sería la constitución de un nuevo orden mundial y el desequilibrio que generan los estímulos económicos respectivamente.

El desempeño de los activos financieros continuó siendo positivo gracias a la disminución que presentó la aversión al riesgo, la cual, a su vez, presionó el dólar a la baja. El petróleo se recuperó por la reactivación económica, sin embargo, mayores precios no serían sostenibles por reactivación de la oferta de shale oil. La renta fija de largo plazo reaccionó positivamente al anuncio de estabilidad de tasas por 2 años que realizó la Fed, sin embargo, la suspensión de la regla fiscal no permitió que los TES de mayor duración se vieran beneficiados. Entretanto, las acciones reaccionaron positivamente al estímulo por USD 1 billón destinado al sector de infraestructura que realizará EEUU.

Para el próximo mes, la segunda ola de contagios de Coronavirus, la reactivación de las tensiones comerciales entre EEUU y China y el inicio de la campaña electoral por la presidencia de EEUU, la cual según las encuestas lidera el candidato del Partido Demócrata Joe Biden, podrían avivar la volatilidad en los mercados.

Juan David Ballén
Director Análisis y estrategia
Juan.Ballen@casadebolsa.com.co
6062100 ext 226222

El dólar habría tocado fondo

Se mantendría empinamiento en TES

- **El dólar habría tocado fondo:** El optimismo generalizado de una recuperación en V por la apertura gradual de la economía y el aumento en el apetito por activos de riesgo generó un debilitamiento del dólar a nivel global. El peso colombiano se fortaleció y alcanzó niveles cercanos a los \$3.550, soportado por una recuperación en el precio de los commodities, las compras de TES por \$1.3 billones realizadas por extranjeros (ver [Tenedores de TES | Los extranjeros están de vuelta](#)), la caída en el riesgo país medido por los CDS a 5 años y las monetizaciones que ha realizado la Dirección del Tesoro Nacional (ver [Estrategia dólar | El Tesoro acumula ventas de dólares por USD 2.145 millones](#)). Sin embargo, la incertidumbre generada por una segunda ola de covid-19 ocasionó que resurgiera la búsqueda por activos refugio como lo es el dólar y que la volatilidad de este activo aumentará especialmente en el corto plazo, lo que ubicó al peso colombiano nuevamente por encima de los \$3.700. Actualmente, los movimientos de la divisa se ubican en un canal con un soporte marcado por la media móvil de 200 días (\$3.571) y una resistencia con la media móvil 50 días (\$3.845). Consideramos que el monto restante por monetizar a la DTN (estimamos \$854 millones) se habría dado en el mes de junio, lo que dispararía las presiones bajistas y encaminaría nuevamente al dólar hacia los \$3.800, senda alcista soportada por un aumento en la compra de dólares por parte del offshore luego de que se suspendiera la regla fiscal y se pueda alcanzar un nivel de deuda sobre el PIB de 60%.
- **Se mantendría empinamiento en TES:** Luego del recorte de tasas del Banco de la República y la suspensión de la regla fiscal, provocó que la curva de TES se empinara. Para el próximo mes será relevante la publicación del plan de acción que tomará el gobierno ante la suspensión de la regla fiscal, teniendo en cuenta que podría generar reacciones de las agencias calificadoras de riesgo. Por otro lado, destacamos que la referencia TES UVR 2049 se incluyó dentro de las subastas de TES, donde consideramos que una tasa justa para esta referencia se encuentra alrededor de 3,75% con un escenario de inflación a cierre de año de 2% (ver [Estrategia TES UVR de largo plazo | Pros y contras](#)). En línea con este escenario de inflación mantenemos nuestra posición en TES UVR 2023 para el perfil de riesgo agresivo dado que los TES denominados en UVR de corto plazo presentan un mayor valor que los TES en pesos de la misma duración debido a que las inflaciones implícitas ya descontaron el descenso que presentaría la inflación, sus tasas se mantienen por encima del promedio del último año, el aplanamiento de la curva favorece a los títulos de baja duración y la rentabilidad esperada al vencimiento supera la de los TES comparables. Sin embargo, resaltamos que para que la inflación cierre el año alrededor del 2%, las inflaciones anuales promedio se ubicarían en 0,03% por lo que la causación de este tipo de títulos sería muy baja. Destacamos que en el mes de julio se dará el vencimiento de los TES julio de 2020 por \$4.4 billones y pago cupón de los TES julio de 2024 por \$2.5 billones.

Tasa Fija de corto plazo pierde atractivo

Navegando con cautela en el mercado accionario

- **Tasa Fija de corto plazo pierde atractivo:** Seguido de los recortes del Banco de la República, tanto la curva de deuda privada tasa fija como de IPC presentaron fuertes empinamientos, dada una mayor valorización en la parte corta de la curva. Consideramos que las valorizaciones en los títulos en tasa fija de corto plazo estarían acotadas por un menor espacio de recorte en la tasa de interés del Banco de la República (se anticipan recortes hasta 2.25% según la curva swap IBR). Por otro lado, resaltamos que los márgenes de los títulos indexados al IPC se mantienen por encima del promedio de los últimos 12 meses y sus rentabilidades siguen siendo competitivas respecto a los títulos en tasa fija. Dado lo anterior, igualamos la participación de los títulos en tasa fija y los indexados al IPC, y seguimos mantenido una menor participación en los indexados al IBR. Vale la pena destacar que una vez el BanRep muestre indicios de que su ciclo de recortes este llegando a su fin, los títulos indexados al IBR comenzarían a lucir más atractivos. Respecto a los plazos de inversión, identificamos oportunidades en los títulos en Tasa Fija a 1, 3 y 5 años, en IPC a 2, 4 y 6 años y finalmente en IBR a 1.5 y 3 años. Finalmente, resaltamos la reactivación que se está dando en la colocación de deuda privada, en el mes de mayo se dio la emisión de Bogotá D.C por \$600.000 millones y para junio de Grupo de Energía de Bogotá por hasta \$950.000 millones. Durante el mes de julio se presentarán vencimientos de CDT por \$4.2 billones y vencimientos de bonos por \$453.307 millones.
- **Navegando con cautela en el mercado de acciones:** En medio de un incremento en el nivel de volatilidad durante las últimas semanas en los mercados accionarios a nivel global, asociado a un sentimiento de mayor cautela ante un posible rebrote del covid-19 en diferentes geografías y a la aún incertidumbre que permanece respecto al alcance total del impacto económico producto de la coyuntura actual, el índice Colcap corrigió cerca de la mitad del fuerte movimiento al alza que registró durante la primera semana de junio. No obstante, aún mantiene su estructura alcista. Así las cosas, reafirmamos nuestra recomendación de llevar a cabo compras escalonadas, teniendo en cuenta que el nivel de incertidumbre todavía es elevado y podría derivar en nuevas correcciones del índice colombiano Colcap en el corto plazo. Respecto a nuestros portafolios, en el Conservador damos ingreso a la acción de GEB, considerando la dinámica defensiva ante el presente escenario del sector en el cual concentra sus operaciones, y su atractivo dividend yield (5,6%). En el portafolio Moderado, entra la acción de Mineros por Davivienda, buscando brindarle al portafolio una mayor diversificación, teniendo en cuenta que en momentos de alta volatilidad la acción de la minera colombiana se ve favorecida por una mayor fortaleza del dólar y del precio internacional del oro. Finalmente, en el portafolio Agresivo realizamos las siguientes modificaciones: i) Paso de la acción de Davivienda, desde el portafolio Moderado, en lugar de la acción de Bancolombia; ii) Entrada nuevamente

Tasa Fija de corto plazo pierde atractivo

Navegando con cautela en el mercado accionario

de la acción de Grupo Sura en lugar de Grupo Argos, puesto que consideramos esta última ya habría recuperado gran parte de la desvalorización asociada a la presión ejercida por el rebalanceo del índice MSCI Global Standard del mes de mayo; y iii) Ingreso de la acción de Ecopetrol, emisor respecto al cual destacamos su sólida posición financiera para sortear el impacto derivado de la coyuntura actual, además que consideramos que la mayor flexibilidad de los periodos de restricción de movilidad en distintos países a nivel global tendería a estabilizar los precios del crudo en el corto plazo.

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			▲

* 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

- | | |
|----|--|
| 8 | <u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u> |
| 13 | <u>Macroeconomía: La contracción se atenúa</u> |
| 23 | <u>Divisas: El dólar habría tocado fondo</u> |
| 32 | <u>Deuda pública: Se mantendría empinamiento en TES</u> |
| 47 | <u>Deuda privada: Tasa Fija de corto plazo pierde atractivo</u> |
| 66 | <u>Acciones locales: Navegando con cautela</u> |
| 78 | <u>PEI y TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u> |
| 80 | <u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u> |

Perfiles de Inversión

Composición

Políticas de inversión

Perfiles de inversión

Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

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

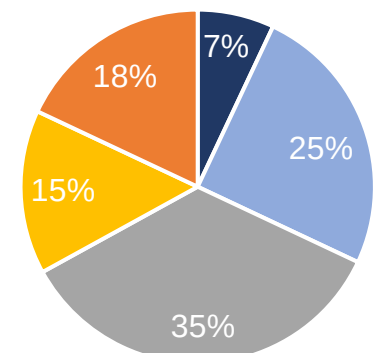
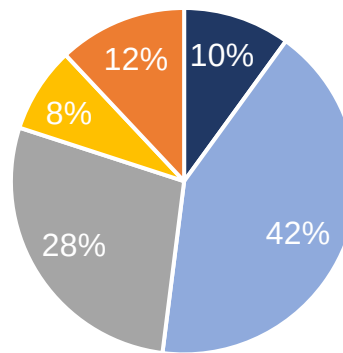
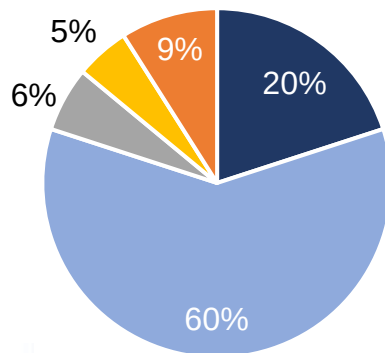
Activo

Perfil Conservador

Perfil Moderado

Perfil Agresivo

Liquidez
Renta Fija
 Acciones Locales
Mercados Globales
Inmobiliario



Perfil Conservador balanceado

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	20%	100%	NA	3,82%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija 1 año	23%	38%	365	3,52%	AAA
	IPC a 2 años	23%	38%	365	4,41%	AAA
	IBR a 1.5 año	8%	13%	365	5,26%	AAA
	FIC Deuda Corporativa ⁴	6%	10%	365	4,72%	AAA
Subtotal		60%	100%		4,21%	
⁵ Acciones Locales	ISA	2%	33%	365	9,80%	NA
	GEB	2%	33%	365	1,80%	NA
	FIC Acciones Plus ⁶	2%	33%	365	16,80%	NA
		6%	100%		9,47%	
Mercados Globales ⁷	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	10,78%	NA
Fondo Inmobiliario ⁸	PEI/TIN	9%	100%	365	7,57%	AAA
Total		100%			5,08%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último año

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

4 Rentabilidad último año

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

6 Rentabilidad E.A estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

7 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

8 Promedio (rentabilidad PEI y TIN 2019), castigada 20%

Perfil Moderado balanceado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	10%	100%	NA	3,82%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 3 años	16%	38%	365	4,75%	AAA
	IPC a 4 años	16%	38%	365	4,88%	AAA
	IBR a 3 años	5%	12%	365	5,86%	AAA
	FIC Deuda Corporativa ⁴	5%	12%	365	4,72%	AAA
Subtotal		42%	100%		4,93%	
Acciones Locales ⁵	Nutresa	10%	36%	365	10,40%	NA
	Canacol	7%	25%	365	12,10%	NA
	Mineros	4%	14%	365	9,40%	NA
	FIC Acciones Plus ⁶	7%	25%	365	16,80%	NA
Subtotal		28%	100%		12,28%	
Mercados Globales ⁷	FIC Acciones Globales	8%	100%	365	10,78%	NA
Fondo Inmobiliario ⁸	PEI/TIN	12%	100%	365	7,57%	AAA
Total		100%			7,66%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último año

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

4 Rentabilidad último año

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

6 Rentabilidad E.A estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

7 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

8 Promedio (rentabilidad PEI y TIN 2019), castigada 20%

Perfil Agresivo balanceado

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo balanceado

Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
	Portafolio	Producto			
FIC Valor Plus	7%	100%	NA	3,82%	AAA
TES UVR 2023	5%	20%	365	4,90%	AAA
Tasa Fija a 5 años	8%	32%	365	5,85%	AAA
IPC a 6 años	8%	32%	365	5,48%	AAA
FIC Deuda Corporativa ⁴	4%	16%	365	4,72%	AAA
Subtotal	25%	100%		5,36%	
Davivienda	11%	31%	365	8,80%	NA
Grupo Sura	9%	26%	365	11,70%	NA
Ecopetrol ⁶	5%	14%	365	19,20%	NA
FIC Acciones Plus	10%	29%	365	16,80%	NA
Subtotal	35%	100%		13,32%	
FIC Acciones Globales ⁷	15%	100%	365	10,78%	NA
PEI/TIN ⁸	18%	100%	365	7,57%	AAA
Total	100%			9,25%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último año

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

4 Rentabilidad último año

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

6 Rentabilidad E.A estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

7 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

8 Promedio (rentabilidad PEI y TIN 2019), castigada 20%

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de julio

Vencimiento de TES, CDT y bonos

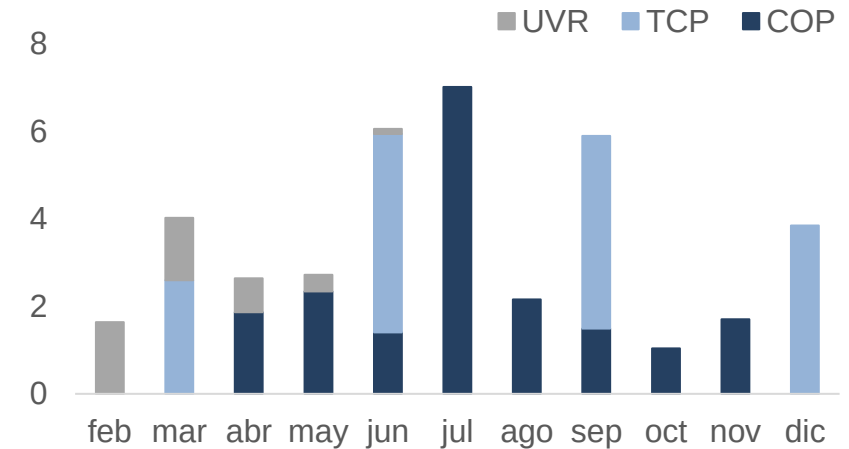
Eventos relevantes del mes

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

Impacto*	Fecha			Evento
	RF	RV	D	
X				Viernes 24 Vencimiento de TES COP 2020 por \$4.4 bil
X				Viernes 24 Pago cupón TES COP 2024 por \$2.6 Bill
	X			Viernes 31 Rebalanceo del Colcap

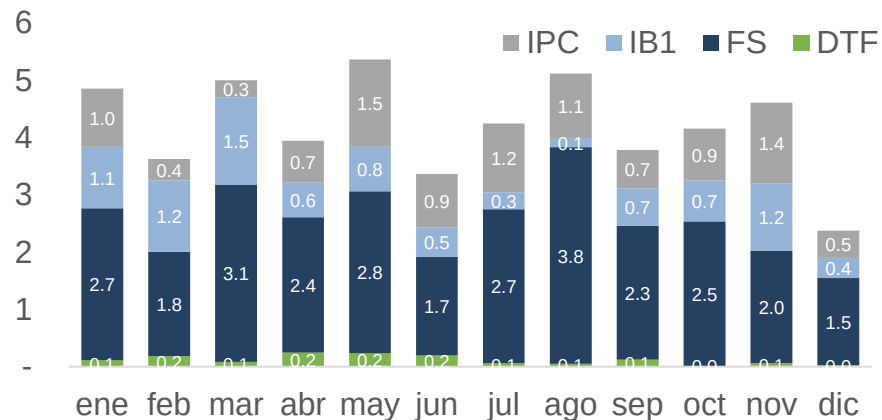
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

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

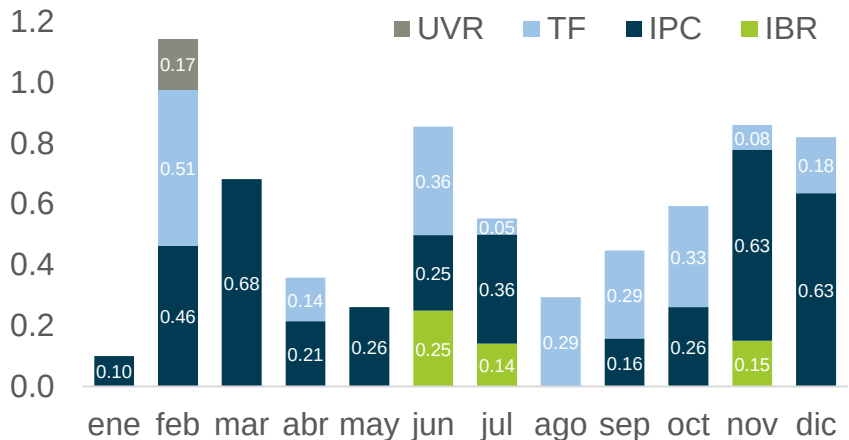


Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Por segundo mes consecutivo los TES lideraron las valorizaciones

Rentabilidad mensual EA activos locales

may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20
USDCOP, 40,78%	COLCAP, 70,29%	USDCOP, 21,75%	USDCOP, 43,88%	COLCAP, 14,84%	COLCAP, 49,9%	USDCOP, 39,24%	COLCAP, 42,17%	USDCOP, 35,25%	USDCOP, 30,85%	USDCOP, 80,53%	TES COP 2024, 56,5%	TES COP 2024, 83,93%
TES COP 2024, 17,56%	TES COP 2024, 35,96%	IPC 3 AÑOS, 14,57%	IPC 3 AÑOS, 10,03%	FS 3 AÑOS, 11,96%	TES COP 2024, 3,71%	DTF 3 AÑOS, 7,74%	TES COP 2024, 14,35%	TES COP 2024, 18,39%	FS 3 AÑOS, 6,32%	IPC 3 AÑOS, 3,01%	COLCAP, 21,57%	TES UVR 2023, 20,85%
TES UVR 2021, 11,02%	TES UVR 2021, 10,63%	DTF 3 AÑOS, 11,43%	DTF 3 AÑOS, 3,77%	TES COP 2024, 11,67%	DTF 3 AÑOS, 3,39%	IBR 3 AÑOS, 6,32%	FS 3 AÑOS, 13,03%	DTF 3 AÑOS, 6,93%	IPC 3 AÑOS, 5,24%	DTF 3 AÑOS, 1,75%	TES UVR 2023, 17,26%	FS 3 AÑOS, 11,53%
FS 3 AÑOS, 8,65%	FS 3 AÑOS, 9,95%	COLCAP, 9,8%	COLCAP, 3,76%	USDCOP, 11,38%	IPC 3 AÑOS, 3,06%	TES UVR 2021, 3,65%	TES UVR 2021, 8,1%	IPC 3 AÑOS, 6,63%	IBR 3 AÑOS, 5,07%	FS 3 AÑOS, 1,05%	FS 3 AÑOS, 4,13%	DTF 3 AÑOS, 3,83%
IBR 3 AÑOS, 5,7%	IPC 3 AÑOS, 9,48%	TES COP 2024, 6,9%	TES COP 2024, 3,52%	DTF 3 AÑOS, 11,21%	IBR 3 AÑOS, 3,06%	IPC 3 AÑOS, -0,69%	IPC 3 AÑOS, 7,86%	TES UVR 2021, 5,01%	DTF 3 AÑOS, 4,22%	TES UVR 2021, -1,62%	IBR 3 AÑOS, 3,55%	IPC 3 AÑOS, 2,34%
IPC 3 AÑOS, 5,34%	DTF 3 AÑOS, 9,4%	TES UVR 2021, 6,54%	TES UVR 2021, 1,74%	IPC 3 AÑOS, 8,82%	TES UVR 2021, 1,61%	FS 3 AÑOS, -4,97%	DTF 3 AÑOS, 1,62%	IBR 3 AÑOS, 4,85%	TES UVR 2021, 2,71%	IBR 3 AÑOS, -2,3%	DTF 3 AÑOS, 2,06%	IBR 3 AÑOS, -10,12%
DTF 3 AÑOS, 0,93%	IBR 3 AÑOS, 5,92%	IBR 3 AÑOS, 5,67%	IBR 3 AÑOS, -2,01%	IBR 3 AÑOS, 7,61%	FS 3 AÑOS, 0,98%	TES COP 2024, -11,64%	IBR 3 AÑOS, -4,51%	FS 3 AÑOS, 4,31%	TES COP 2024, 1,76%	TES COP 2024, -30,57%	IPC 3 AÑOS, 1,66%	COLCAP, -38,51%
COLCAP, -48,66%	USDCOP, -94,53%	FS 3 AÑOS, -14,13%	FS 3 AÑOS, -2,1%	TES UVR 2021, 7,27%	USDCOP, -40,48%	COLCAP, -15,8%	USDCOP, -108,58%	COLCAP, -24,16%	COLCAP, -45,66%	COLCAP, -97,44%	USDCOP, -36,68%	USDCOP, -101,69%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía global

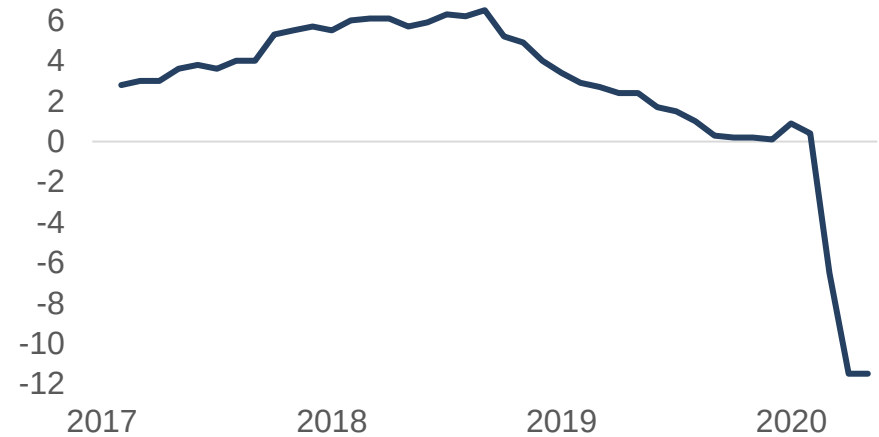
Continúa la senda de recuperación

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

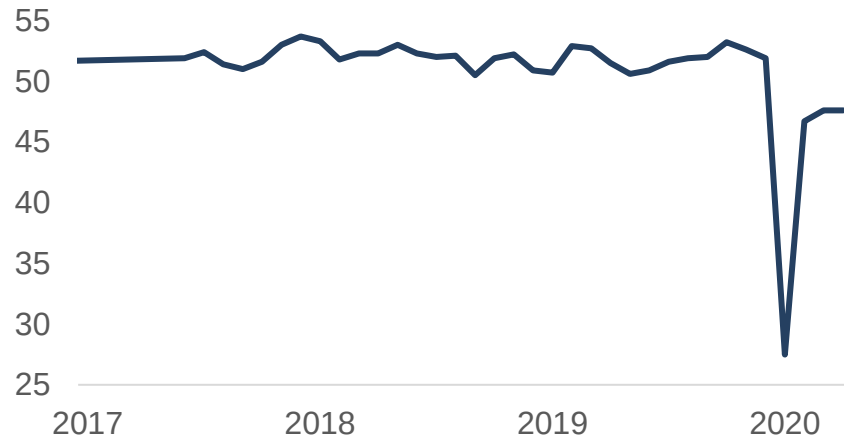
Indicador desempeño comercio mundial



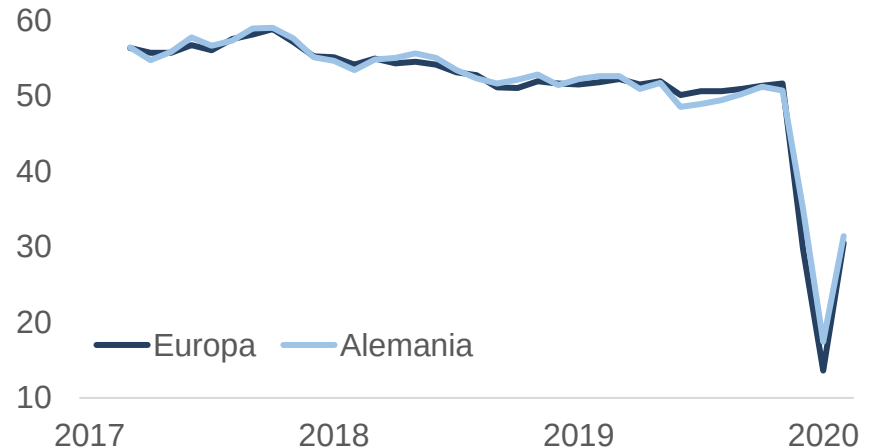
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

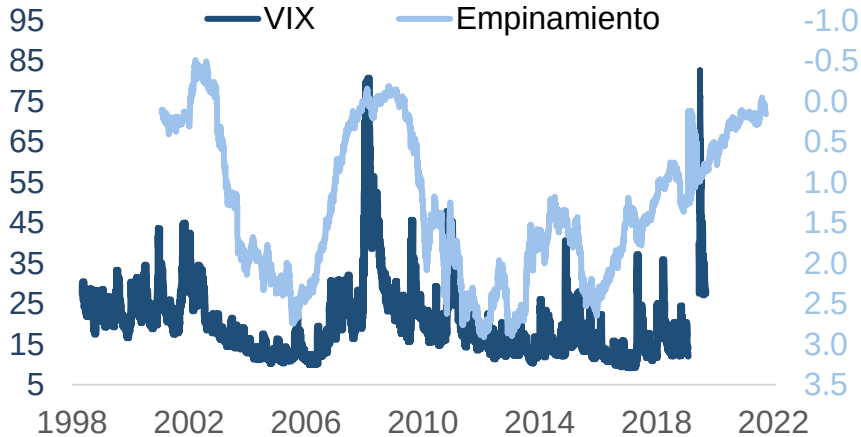


Las sorpresas económicas

Comienzan a ser positivas

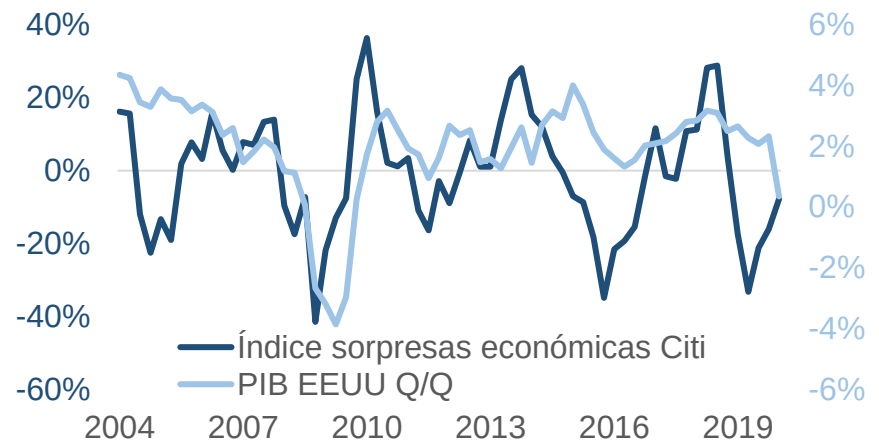
Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

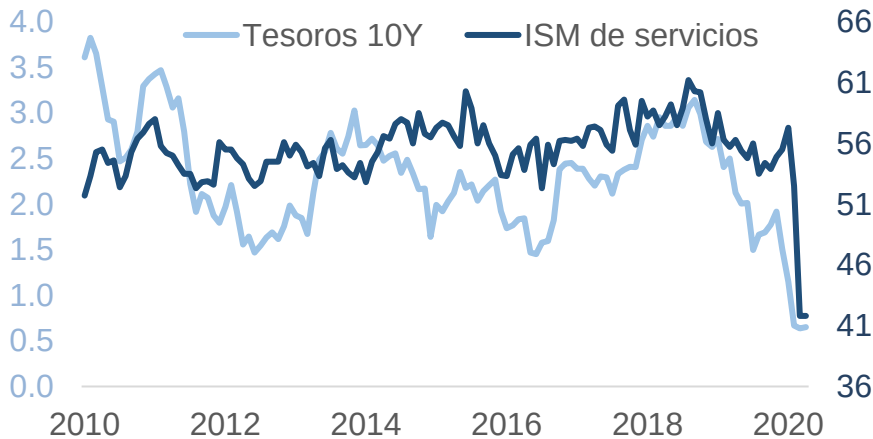


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

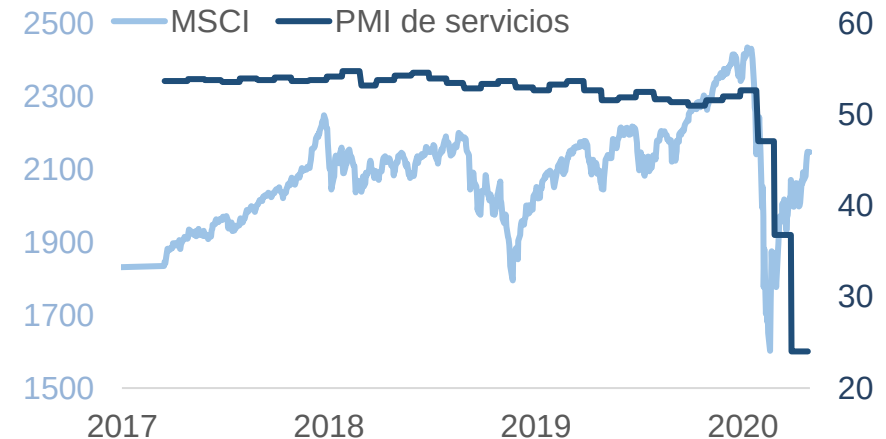
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros

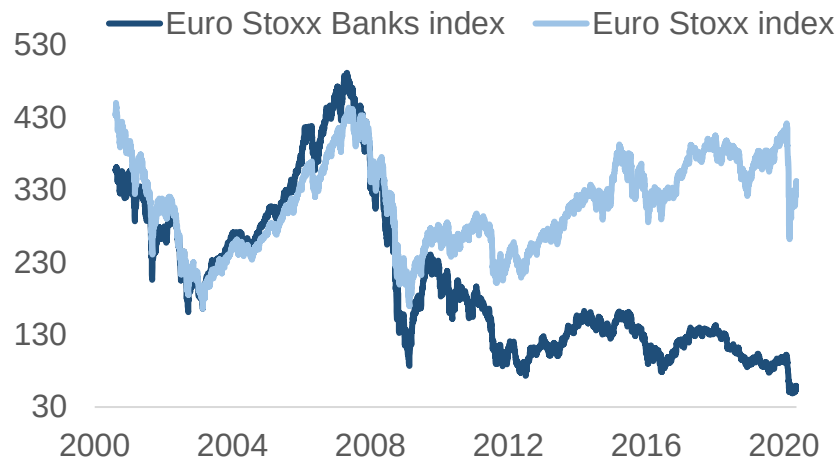


PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



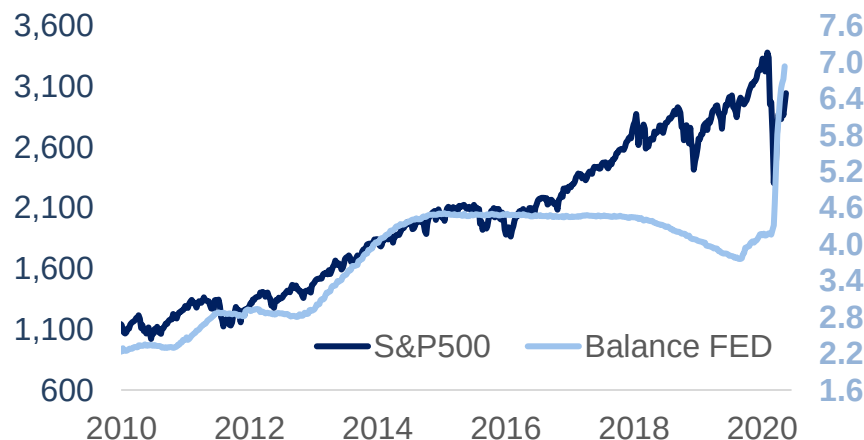
Acciones se recuperan En línea con estímulos económicos

Índice accionario de Europa

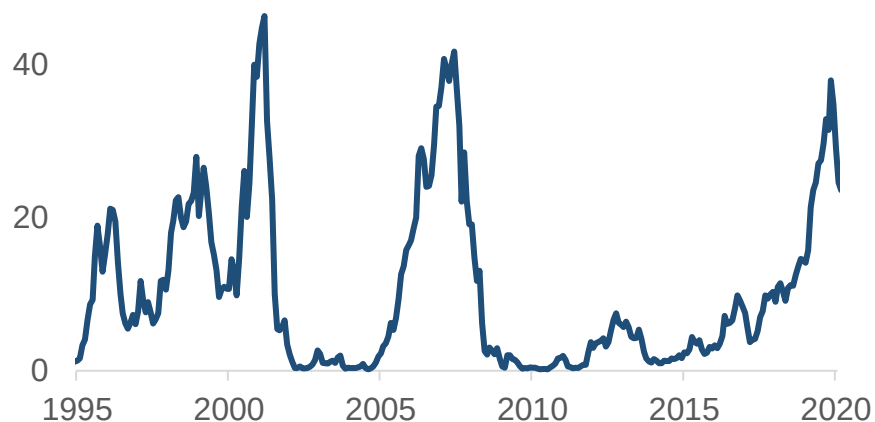


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

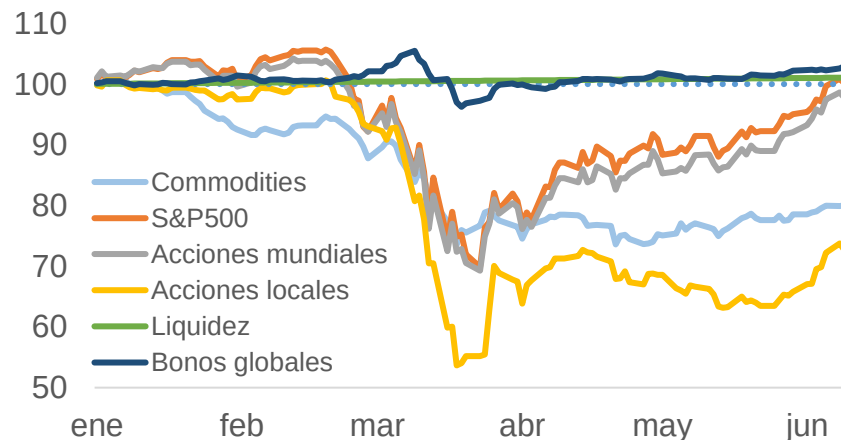


Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2020

Normalizado base 100 enero



La economía local

Habría tocado fondo en abril

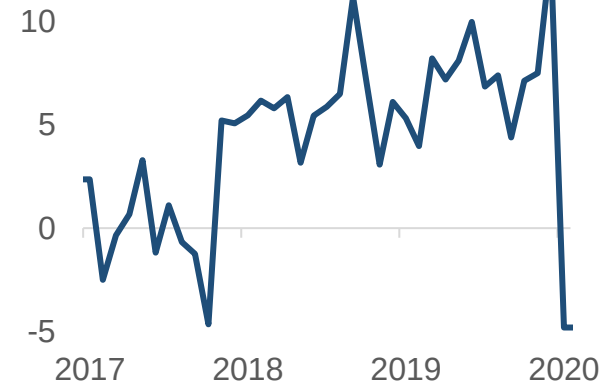
PMI manufacturero



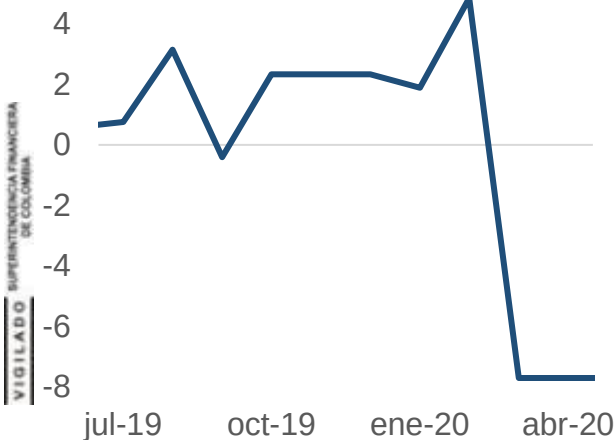
Confianza al consumidor



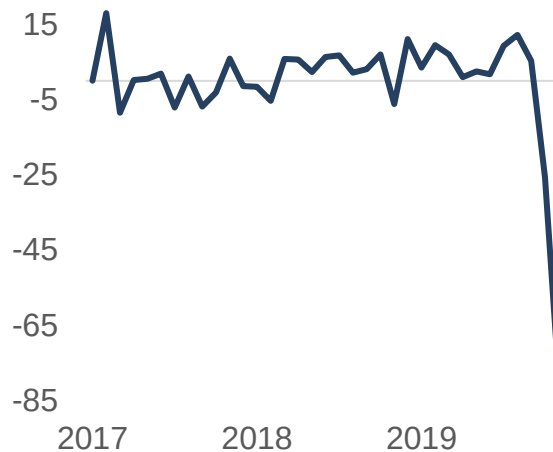
Ventas minoristas



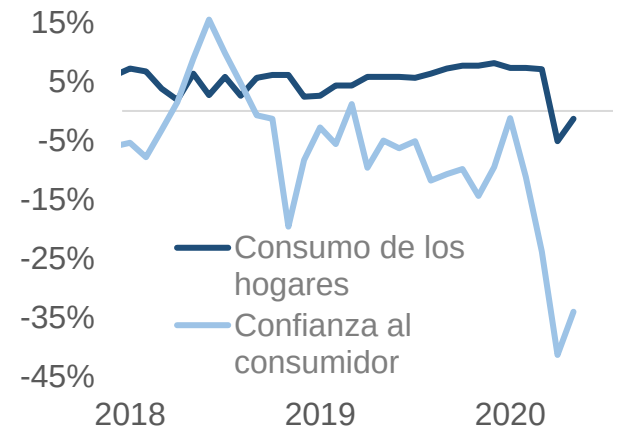
Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)



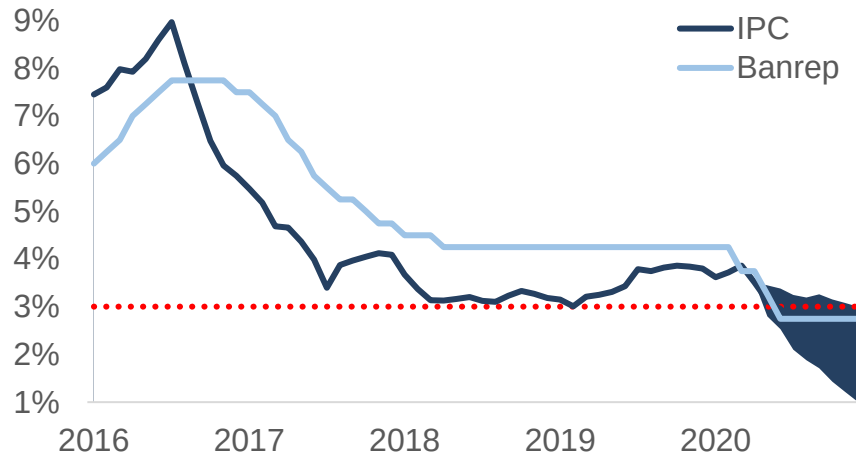
Confianza del consumidor y Raddar



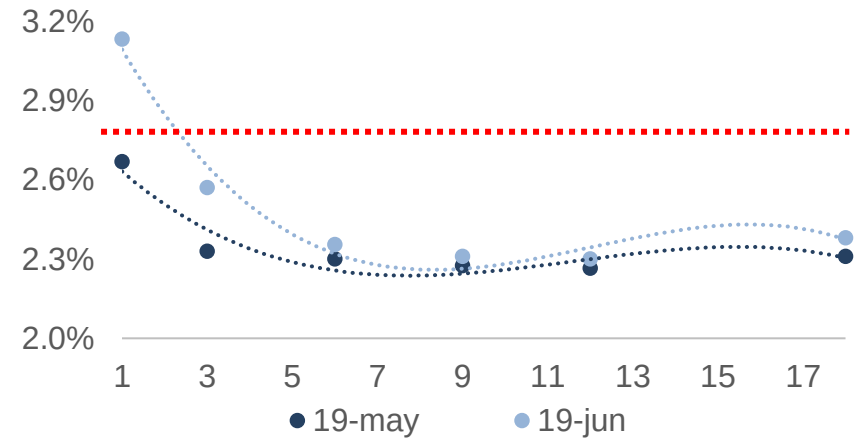
La inflación puede cerrar el año cerca del 2%

Curva swap IBR descuenta recortes de hasta 2.25%

Fan chart IPC total a 2020

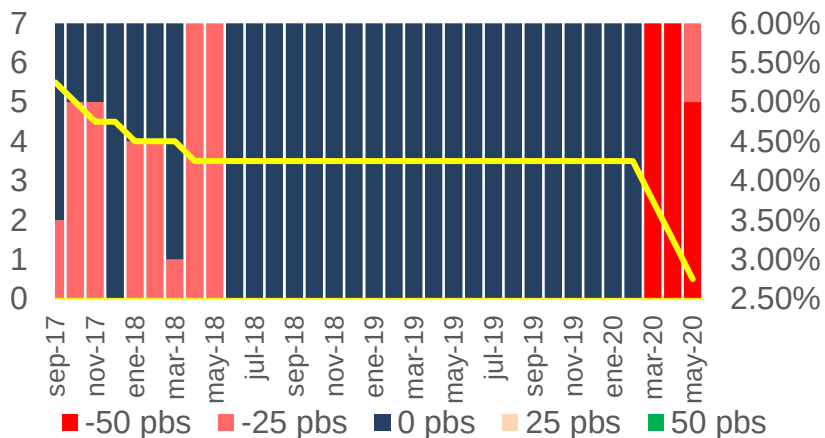


Curva Swap IBR



Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto

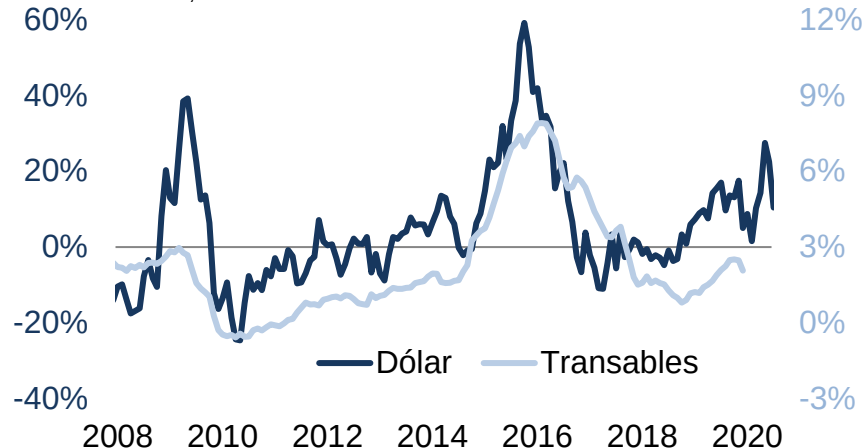


Aumento de la brecha del producto presionaría los precios a la baja

Las condiciones climáticas se mantendrían normal

IPC Transables vs devaluación peso (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses

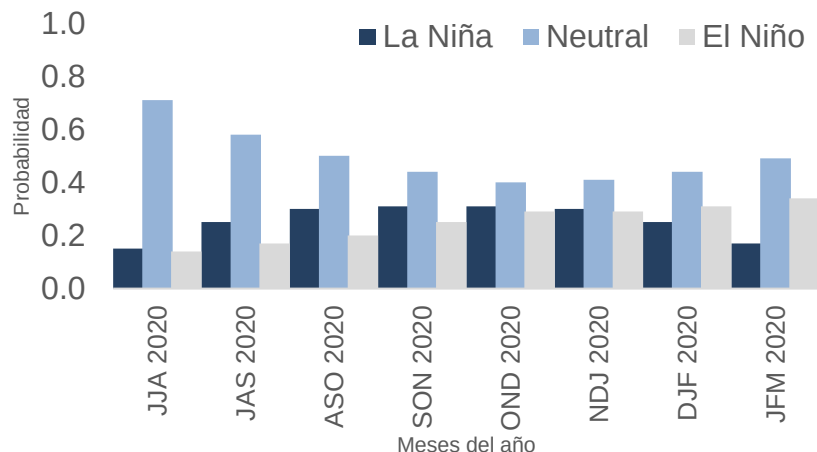


Precio petróleo Brent en pesos colombianos

Cifras en miles COP



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

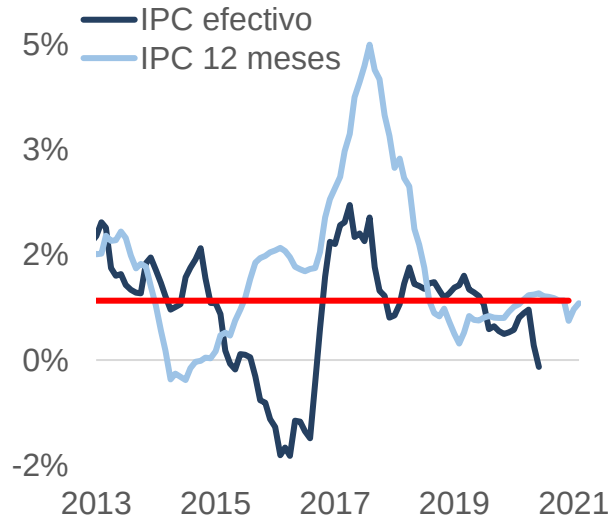


La tasa de interés en términos reales

Se encuentra en terreno negativo (-0,10%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

	0.50%	0.75%	1.00%	1.25%	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%
2.00%	1.49%	1.24%	0.99%	0.74%	0.49%	0.25%	0.00%	-0.24%	-0.49%	-0.73%	-0.97%
2.25%	1.74%	1.49%	1.24%	0.99%	0.74%	0.49%	0.25%	0.00%	-0.24%	-0.49%	-0.73%
2.50%	1.99%	1.74%	1.49%	1.23%	0.99%	0.74%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.49%
2.75%	2.24%	1.99%	1.73%	1.48%	1.23%	0.98%	0.74%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%
3.00%	2.49%	2.23%	1.98%	1.73%	1.48%	1.23%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%	0.00%
3.25%	2.74%	2.48%	2.23%	1.98%	1.72%	1.47%	1.23%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%
3.50%	2.99%	2.73%	2.48%	2.22%	1.97%	1.72%	1.47%	1.22%	0.98%	0.73%	0.49%
3.75%	3.23%	2.98%	2.72%	2.47%	2.22%	1.97%	1.72%	1.47%	1.22%	0.97%	0.73%
4.00%	3.48%	3.23%	2.97%	2.72%	2.46%	2.21%	1.96%	1.71%	1.46%	1.22%	0.97%
4.25%	3.73%	3.47%	3.22%	2.96%	2.71%	2.46%	2.21%	1.96%	1.71%	1.46%	1.21%
4.50%	3.98%	3.72%	3.47%	3.21%	2.96%	2.70%	2.45%	2.20%	1.95%	1.70%	1.46%

* El Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%

Divisas

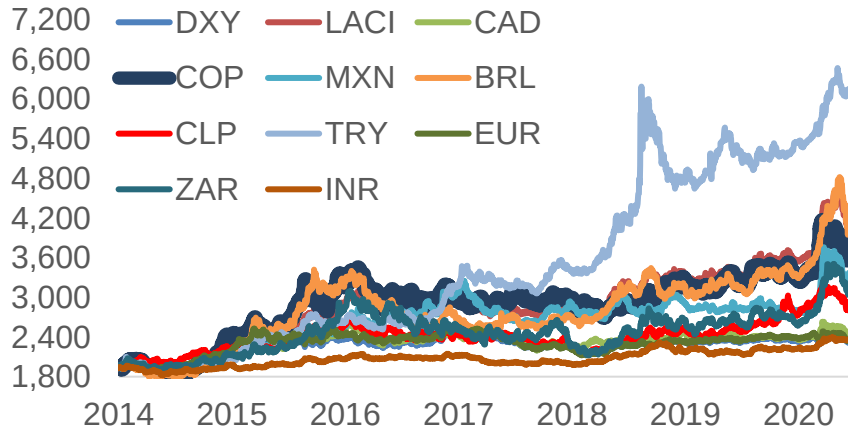
Expectativas

El precio del petróleo se recupera

Por reapertura económica y recortes de la OPEP+

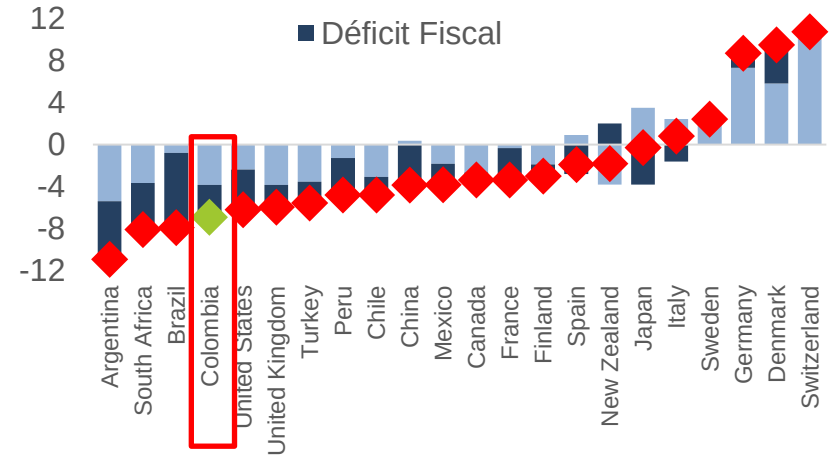
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

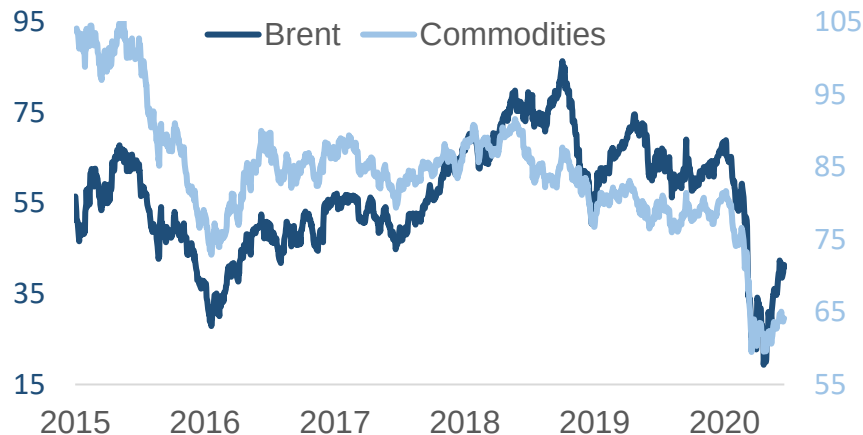


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2019

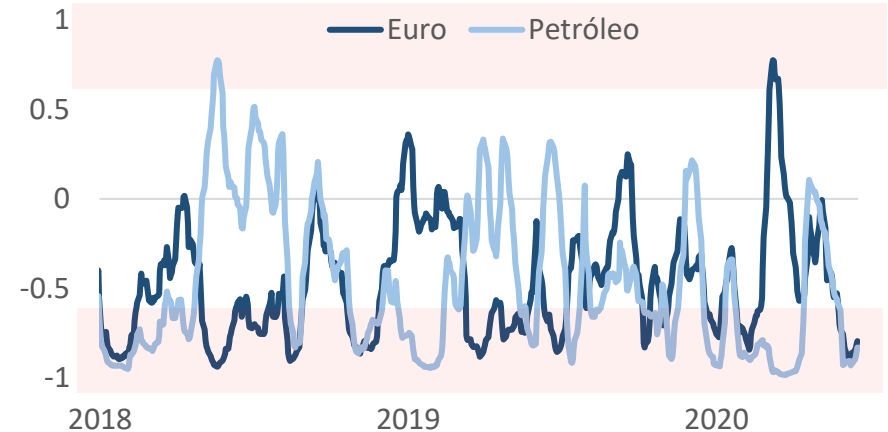


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

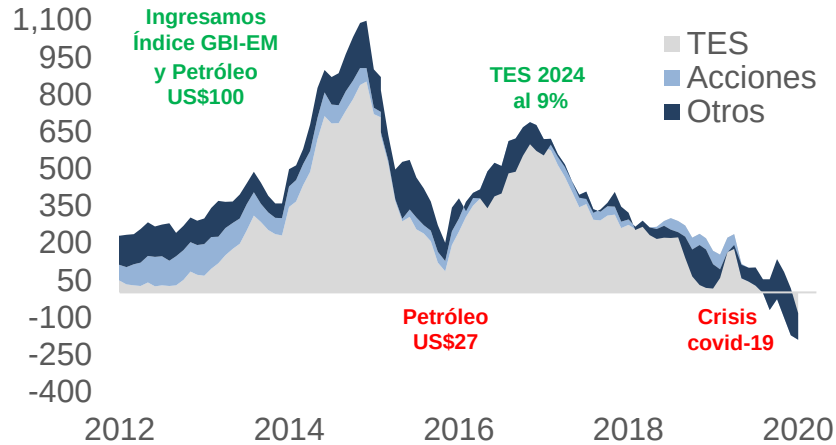


Se modera la volatilidad del dólar a nivel global

La Inversión extranjera directa se mantiene resiliente

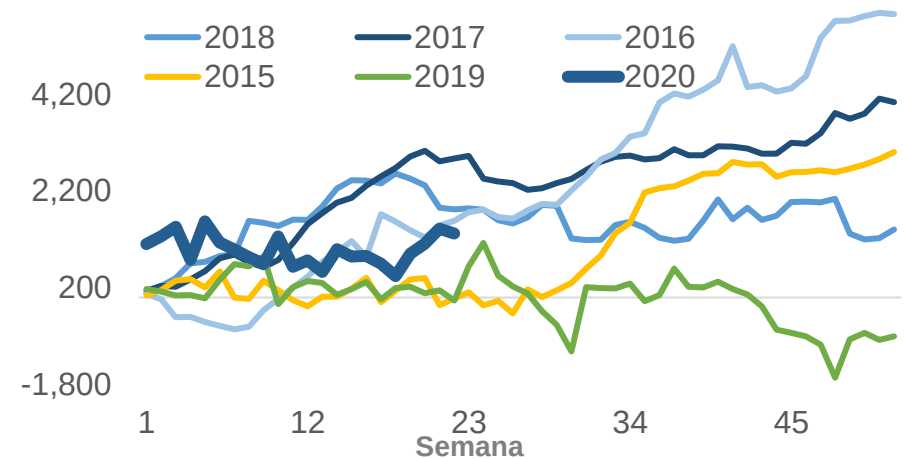
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



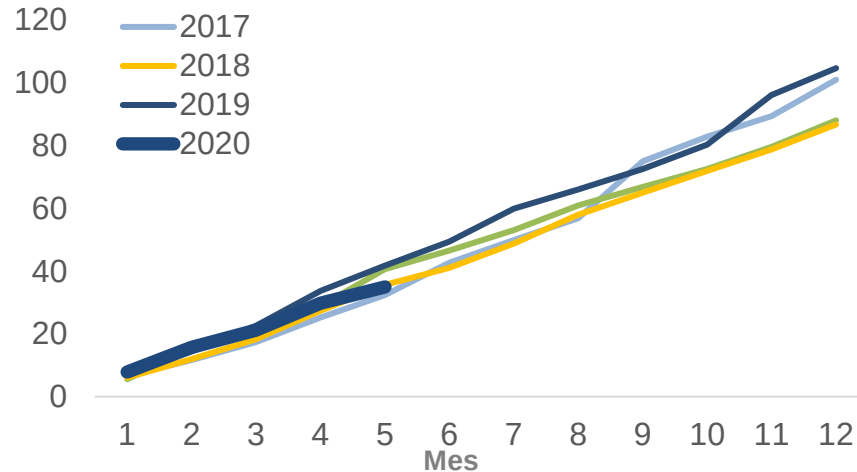
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



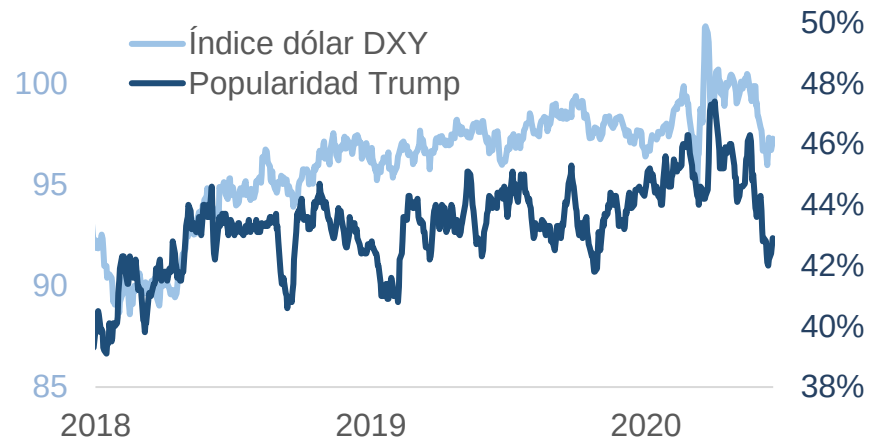
Volatilidad dólar a nivel mundial



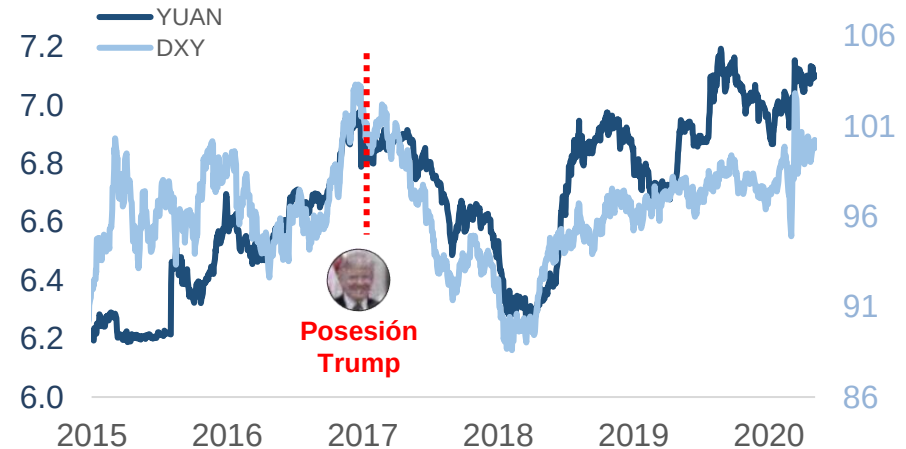
Repunte del PMI de la zona euro anticipa fortaleza del euro

Se continúa cerrando el spread entre los Tesoros y los Bunds a 10 años

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

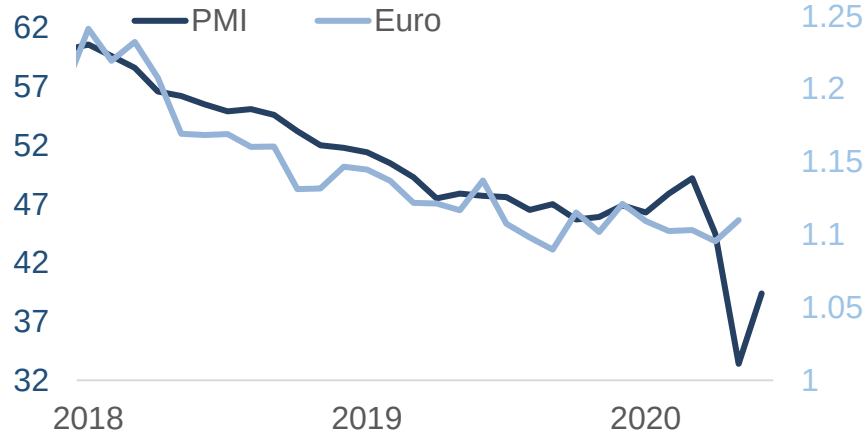


Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



El Banco de la República eleva reservas internacionales

Los extranjeros reducen sus tenencias de TES

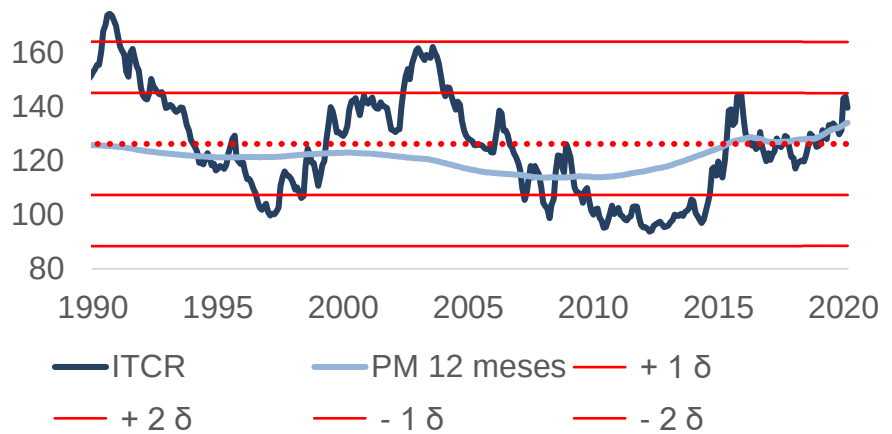
Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

Cifras en millones USD



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



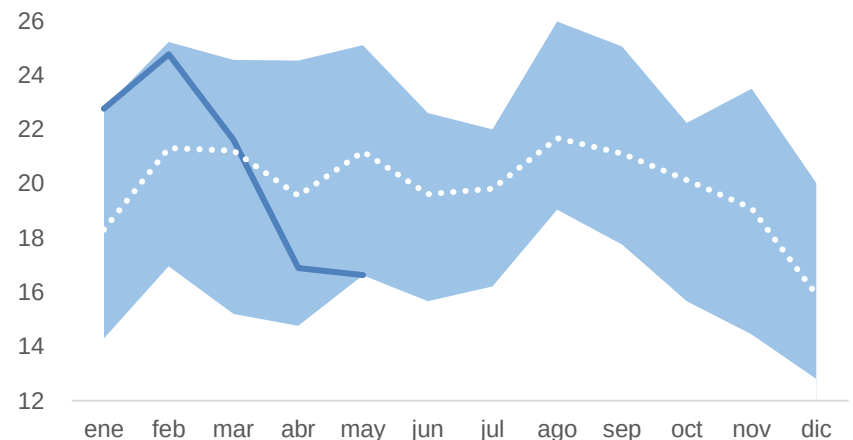
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

Año-	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-218	149	74	275	175	35	-193	248	30
2016	108	9	-291	-153	244	-171	150	-98	-89	124	68	-73
2017	-77	4	-54	67	-26	129	-59	-37	-10	103	-25	-33
2018	-154	35	-72	8	90	41	-41	156	-83	258	14	14
2019	-144	-25	108	45	147	-168	72	160	36	-99	137	-220
2020	124	98	543	-103	-229							
Promedio	-21	17	23	-43	47	-23	33	45	7	22	81	-19

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

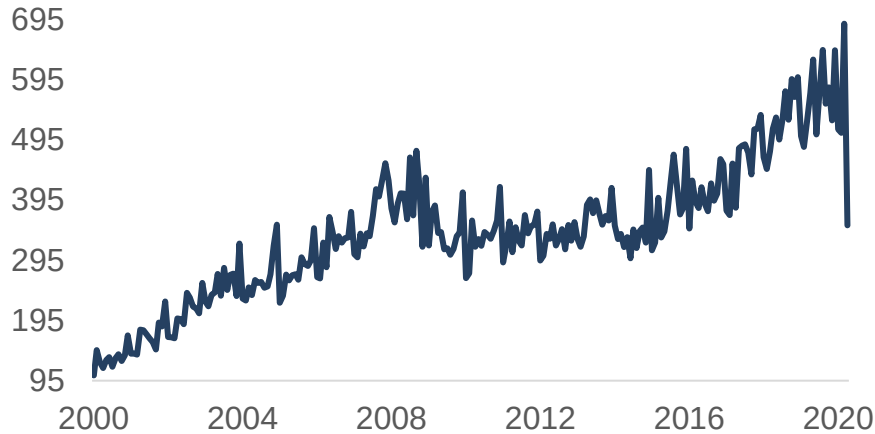


La DTN ha vendido USD 2.145 millones entre marzo y mayo

Remesas de trabajadores caen fuertemente por deterioro del desempleo

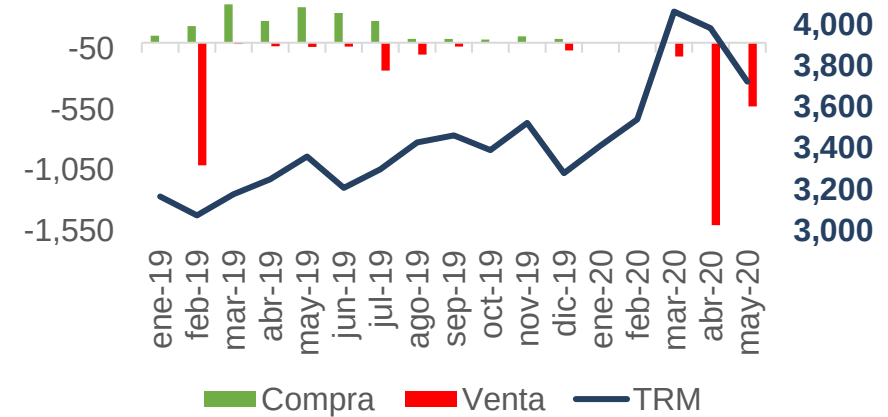
Remesas de trabajadores

Cifras en USD millones



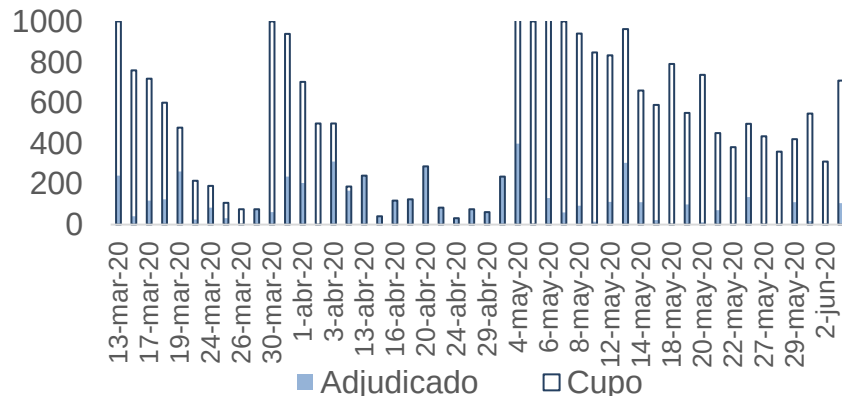
Compra-venta de dólares de la DTN

Cifras en millones USD



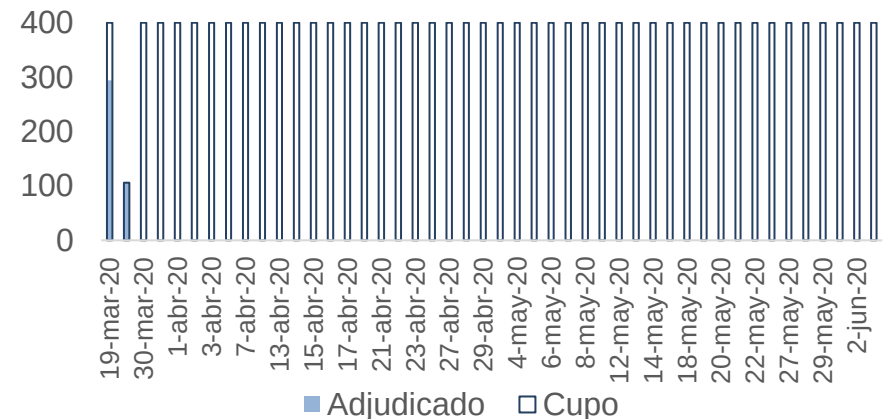
Subastas venta de dólares contratos Forward cumplimiento financiero

Cifras en USD millones



Subastas venta de dólares Swaps a 60 días

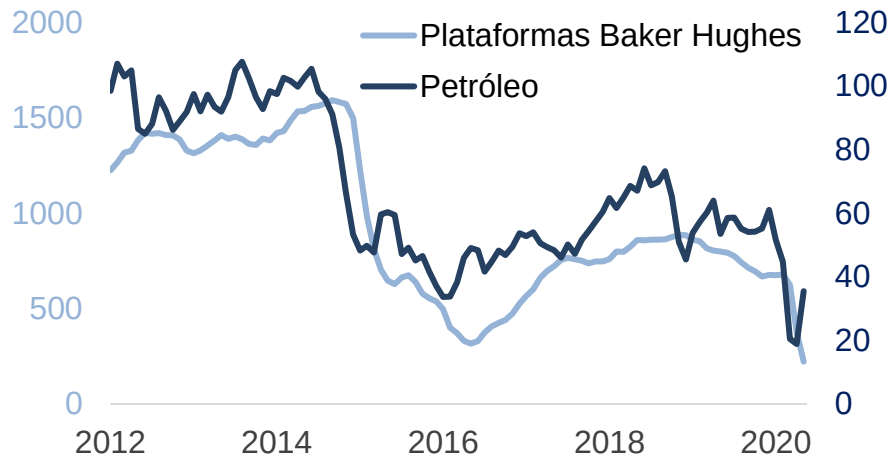
Cifras en USD millones



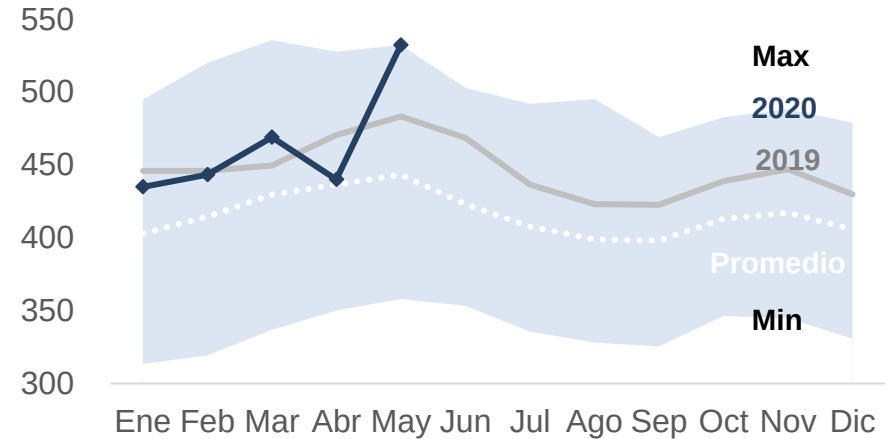
La OPEP disminuyó su producción de crudo en mayo

Inventarios de petróleo en Estados Unidos se mantiene elevados

Producción petróleo US y plataformas perforación



Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

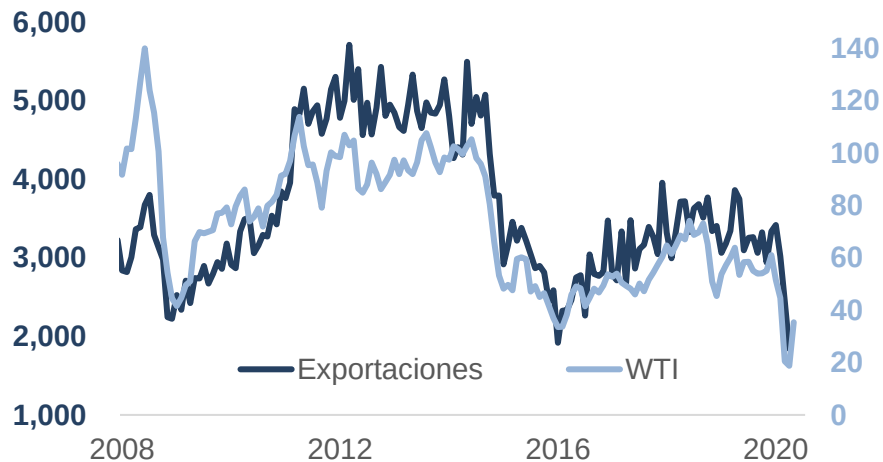
País	May	Abr	Capacidad
Arabia Saudita	8,700	11,590	11,500
Irak	4,210	4,600	4,800
Emiratos Arabes	2,450	3,680	3,400
Iran	1,950	1,960	3,830
Kuwait	2,290	2,900	3,075
Venezuela	550	660	900
Otros	4,450	5,050	6,530
Total OPEP	24,600	30,440	34,035
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

- Las plataformas de perforación tienden a recuperarse 6 meses después que lo hace el precio del crudo
- Los inventarios suelen aumentar hasta abril por la entrada en mantenimiento de las refinerías

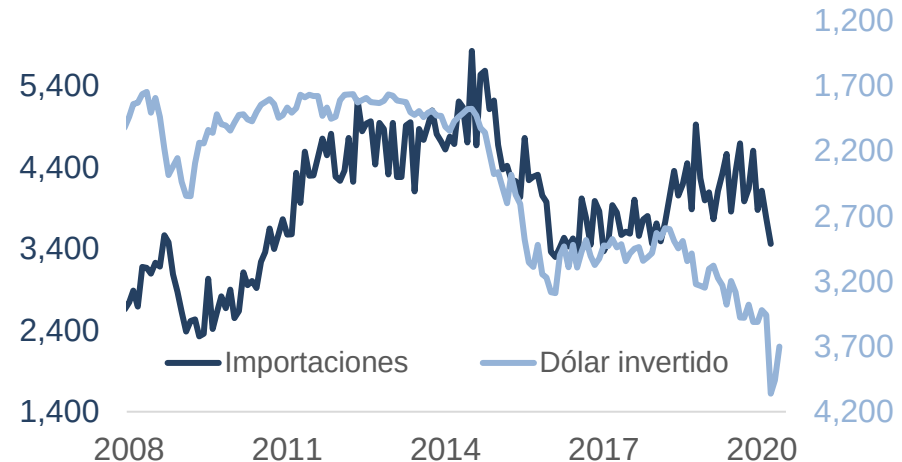
Exportaciones se debilitan por desplome del precio del petróleo

Las importaciones se empiezan a debilitar por fortaleza del dólar

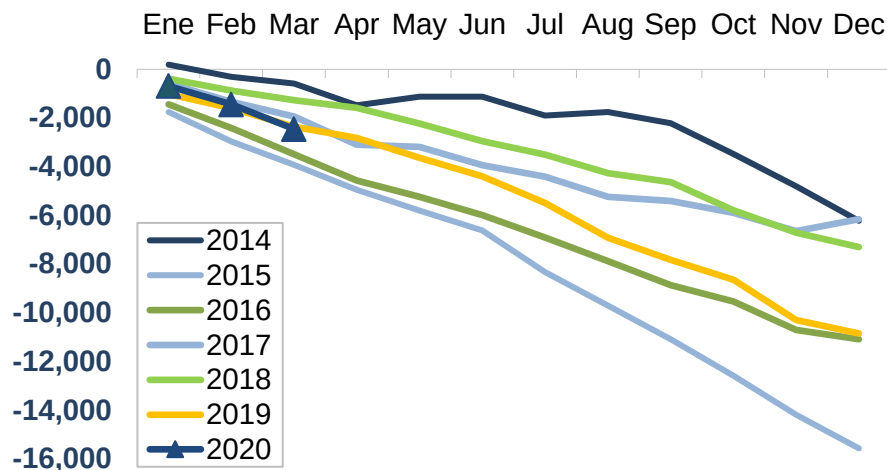
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)

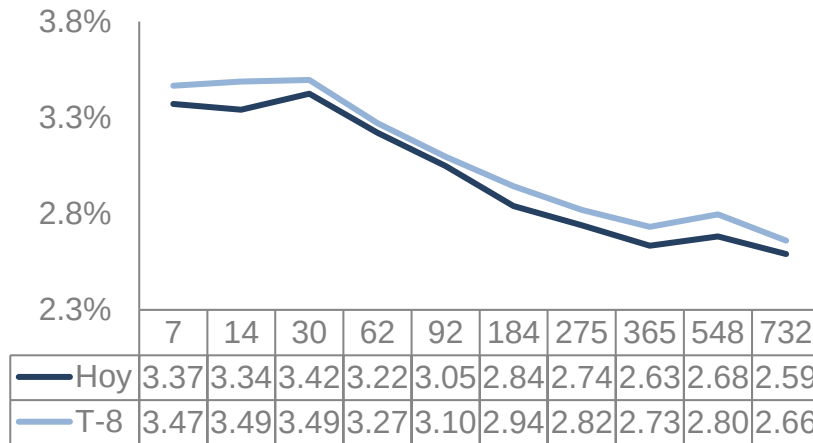


Tasas Forward

Estacionalidad posición propia de contado

Curva Forward en T vs T-8 días

Precia

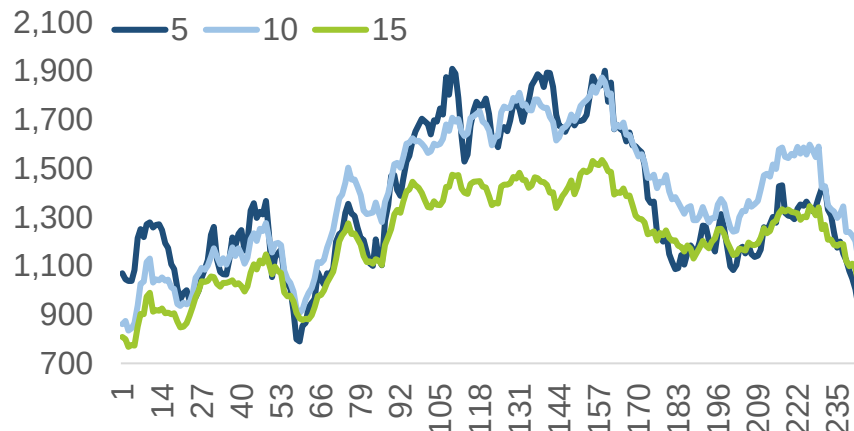


Detonantes

- **11 al 24 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **21 abr al 5 may:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **9 al 24 jun:** Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
- **2S-20:** Pago 86% restante dividendo de Ecopetrol a la Nación

Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En mayo los TES COP de media y larga duración fueron los más valorizados

Rentabilidad mensual EA deuda pública

may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20
TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%	TES UVR 2049, 67.14%	TES COP 2034, 70.66%	TES UVR 2049, 26.91%	TES COP 2020, 4.54%	TES COP 2025, 84.18%	TES COP 2028, 153.25%
TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%	TES UVR 2035, 77.5%	TES COP 2020, 4.12%	TES UVR 2027, 27.07%	TES COP 2032, 6.04%	TES UVR 2021, 3.65%	TES UVR 2035, 43.16%	TES COP 2030, 66.58%	TES UVR 2035, 20.61%	TES UVR 2021, -1.62%	TES COP 2026, 80.94%	TES COP 2027, 145.25%
TES COP 2030, 28.22%	TES COP 2032, 79.98%	TES UVR 2033, 64.65%	TES COP 2025, 3.61%	TES UVR 2035, 25.7%	TES UVR 2025, 5.17%	TES UVR 2023, -1.69%	TES UVR 2033, 39.75%	TES COP 2032, 63.89%	TES UVR 2025, 13.05%	TES COP 2022, -3.84%	TES COP 2024, 56.5%	TES COP 2032, 132.42%
TES UVR 2035, 26.61%	TES UVR 2035, 75.05%	TES UVR 2027, 31.84%	TES UVR 2021, 3.52%	TES UVR 2037, 22.39%	TES COP 2028, 5.02%	TES COP 2022, -2.74%	TES UVR 2037, 36.13%	TES COP 2028, 45.34%	TES UVR 2033, 8.4%	TES UVR 2037, -24.62%	TES COP 2027, 47.33%	TES COP 2034, 127.62%
TES COP 2032, 26.31%	TES COP 2030, 67.49%	TES COP 2034, 29.55%	TES COP 2026, 3.34%	TES UVR 2025, 18.06%	TES COP 2020, 4.45%	TES UVR 2027, -3.48%	TES COP 2032, 25.1%	TES UVR 2049, 37.23%	TES UVR 2027, 7.2%	TES UVR 2023, -25.88%	TES UVR 2027, 33.12%	TES COP 2030, 125.28%
TES COP 2028, 21.86%	TES COP 2028, 60.95%	TES COP 2032, 26.84%	TES UVR 2023, 2.37%	TES COP 2028, 12.74%	TES UVR 2023, 3.84%	TES UVR 2025, -6.61%	TES COP 2030, 23.51%	TES COP 2026, 30.2%	TES UVR 2037, 5.73%	TES COP 2024, -30.57%	TES COP 2028, 32.11%	TES COP 2025, 120.67%
TES COP 2026, 21.32%	TES UVR 2033, 55.27%	TES UVR 2025, 22.55%	TES COP 2024, 1.74%	TES COP 2025, 12.08%	TES UVR 2021, 3.06%	TES UVR 2037, -8.78%	TES COP 2028, 19.87%	TES UVR 2037, 27.7%	TES COP 2022, 4.96%	TES UVR 2035, -36.44%	TES COP 2022, 28.58%	TES COP 2026, 117.13%
TES UVR 2037, 20.66%	TES UVR 2027, 53.42%	TES COP 2030, 22.39%	TES COP 2022, 1.5%	TES COP 2030, 11.98%	TES COP 2030, 2.87%	TES COP 2024, -11.64%	TES COP 2034, 18.81%	TES COP 2025, 25.34%	TES COP 2020, 4.02%	TES UVR 2033, -37.62%	TES COP 2030, 28.51%	TES COP 2024, 83.93%
TES COP 2025, 20.41%	TES COP 2026, 49.87%	TES COP 2028, 14.42%	TES UVR 2035, 1.41%	TES UVR 2023, 11.96%	TES UVR 2033, 1.92%	TES COP 2025, -14.91%	TES UVR 2027, 18.8%	TES COP 2024, 18.39%	TES UVR 2023, 3.44%	TES UVR 2025, -42.57%	TES COP 2034, 18.94%	TES UVR 2035, 22.61%
TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2025, 47.57%	TES UVR 2023, 12.00%	TES COP 2028, 0.61%	TES COP 2026, 11.8%	TES COP 2024, 1.61%	TES COP 2026, -16.92%	TES COP 2025, 17.69%	TES UVR 2033, 16.28%	TES UVR 2021, 2.71%	TES UVR 2027, -42.89%	TES UVR 2023, 17.26%	TES COP 2022, 22.25%
TES UVR 2027, 16.07%	TES UVR 2025, 38.39%	TES COP 2026, 9.26%	TES UVR 2033, 0.38%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2022, 1.31%	TES UVR 2049, -17.88%	TES COP 2026, 16.64%	TES COP 2022, 12.26%	TES COP 2024, 1.76%	TES COP 2025, -51.47%	TES COP 2032, 16.43%	TES UVR 2023, 20.85%
TES UVR 2025, 14.8%	TES COP 2024, 35.96%	TES COP 2025, 8.46%	TES UVR 2037, 0.16%	TES COP 2032, 11.66%	TES COP 2025, 1.14%	TES UVR 2035, -21.52%	TES UVR 2025, 16.28%	TES UVR 2025, 9.67%	TES COP 2025, 0.61%	TES COP 2028, -51.57%	TES UVR 2025, 5.6%	TES UVR 2025, 15.04%
TES UVR 2023, 11.03%	TES UVR 2023, 28.66%	TES COP 2022, 7.24%	TES UVR 2025, -0.46%	TES COP 2034, 11.34%	TES COP 2026, 1.06%	TES COP 2028, -24.84%	TES COP 2024, 14.35%	TES UVR 2027, 7.77%	TES COP 2026, -1.79%	TES COP 2026, -52.89%	TES UVR 2033, -2.31%	TES UVR 2037, 7.03%
TES UVR 2021, 11.02%	TES COP 2022, 17.6%	TES COP 2024, 6.9%	TES COP 2030, -1.13%	TES COP 2022, 7.75%	TES UVR 2037, -0.62%	TES UVR 2033, -26.76%	TES UVR 2023, 14.25%	TES UVR 2023, 7.26%	TES COP 2028, -9.41%	TES UVR 2049, -53.6%	TES UVR 2035, -13.88%	TES UVR 2027, 5.3%
TES COP 2022, 9.25%	TES UVR 2021, 10.63%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2027, -1.85%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2027, -0.94%	TES COP 2030, -33.72%	TES COP 2022, 10.31%	TES UVR 2021, 5.01%	TES COP 2030, -16.23%	TES COP 2032, -54.12%	TES UVR 2029, -24.98%	TES UVR 2033, 3.23%
TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%	TES COP 2019, 4.28%	TES COP 2032, -2.24%	TES COP 2020, 5.65%	TES UVR 2035, -1.31%	TES COP 2032, -34.89%	TES UVR 2021, 8.1%	TES COP 2020, 3.32%	TES COP 2032, -18.38%	TES COP 2034, -56.32%	TES UVR 2037, -42.35%	TES UVR 2049, 0.93%
TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%	TES COP 2020, 3.87%	TES COP 2034, -4.63%	TES COP 2019, ND%	TES UVR 2049, -8.64%	TES COP 2034, -40.18%	TES COP 2020, 5.7%	TES UVR 2035, 2.2%	TES COP 2034, -20.68%	TES COP 2030, -56.58%	TES UVR 2049, -70.41%	TES UVR 2029, -7.1%

La curva de Tesoros se empina lentamente

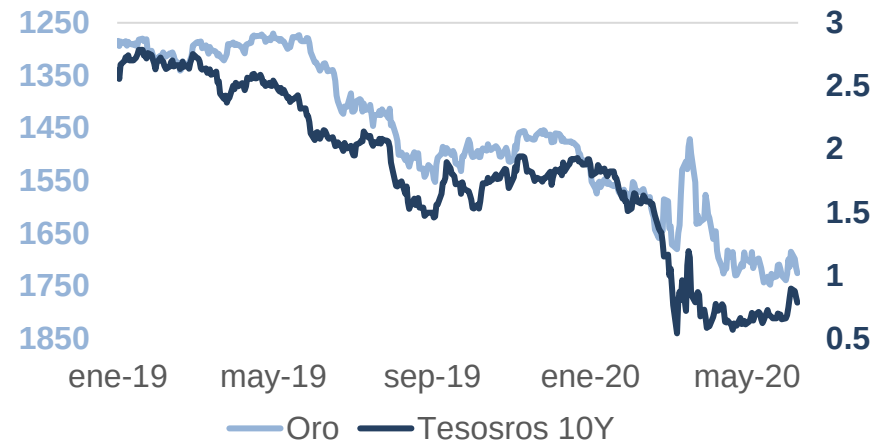
Inflaciones implícitas repuntan en line con el petróleo

Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)



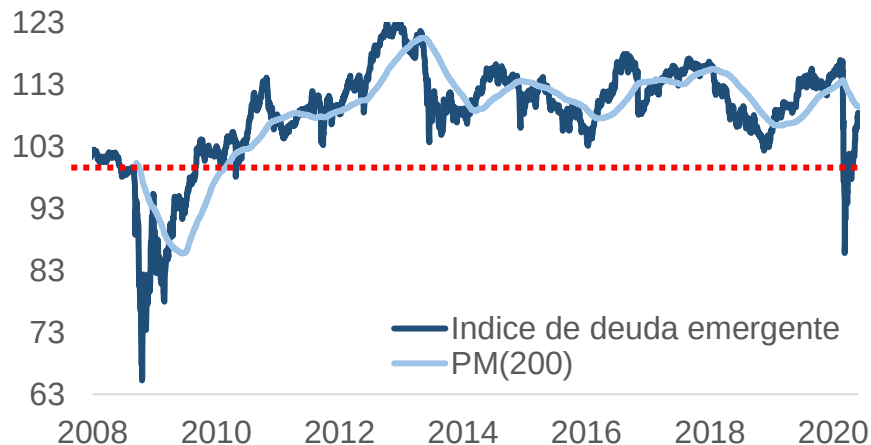
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



La deuda emergente se recuperó en el mes de mayo

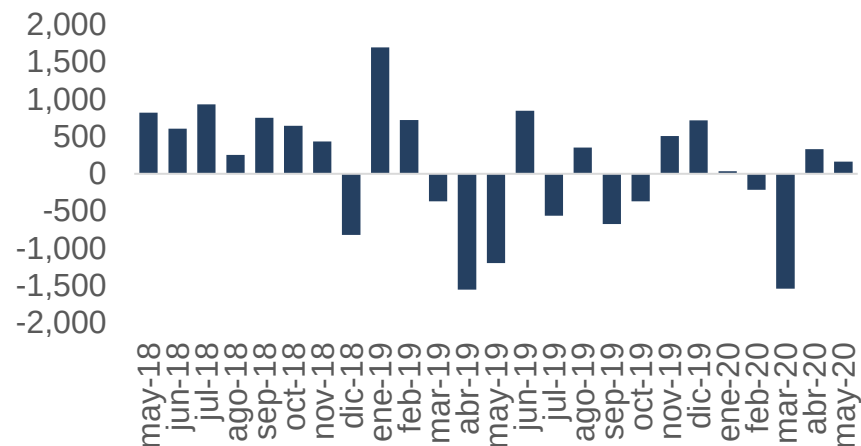
Al igual que los AUM invertidos en deuda emergente denominada en dólares

Índice deuda EM en USD JPMorgan (EMB)



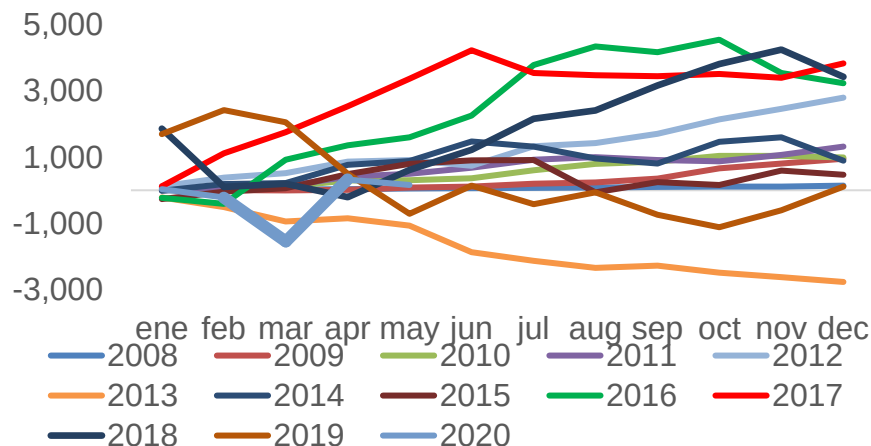
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

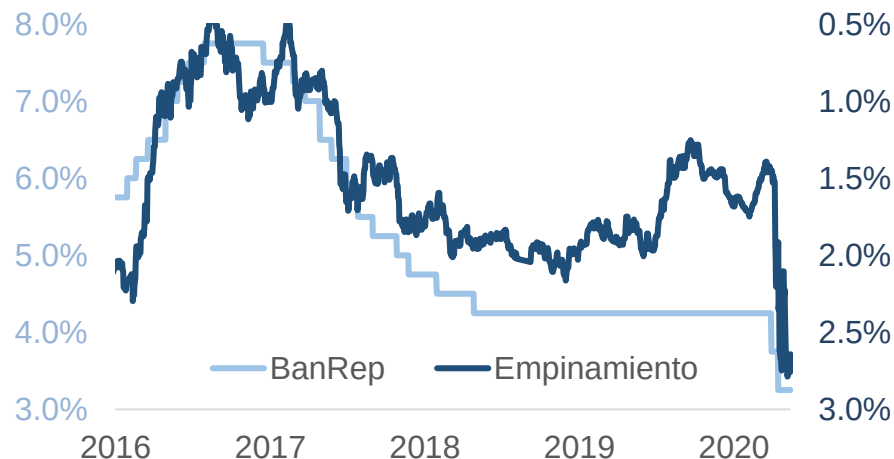


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



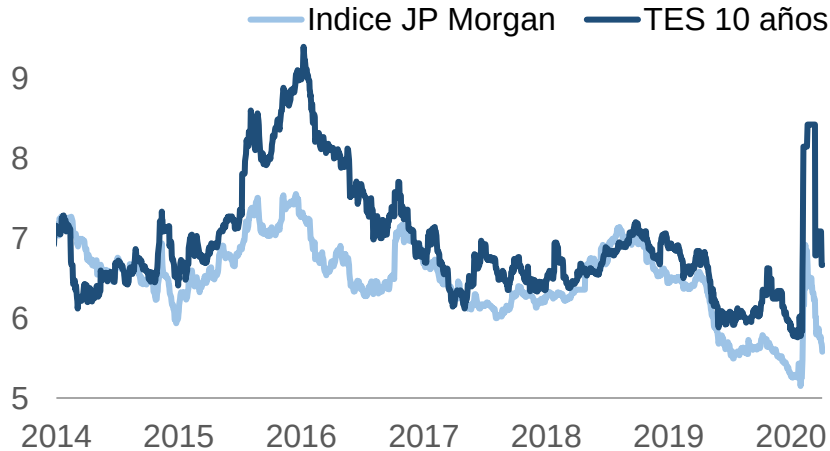
Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep



Aunque los AUM invertidos en deuda en moneda local disminuyeron

Las tasas de la deuda emergente han descendido significativamente

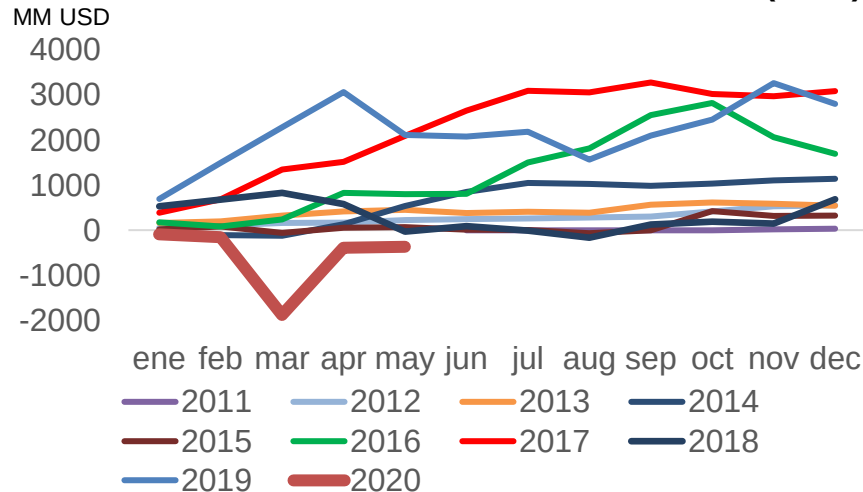
TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado
Moneda local



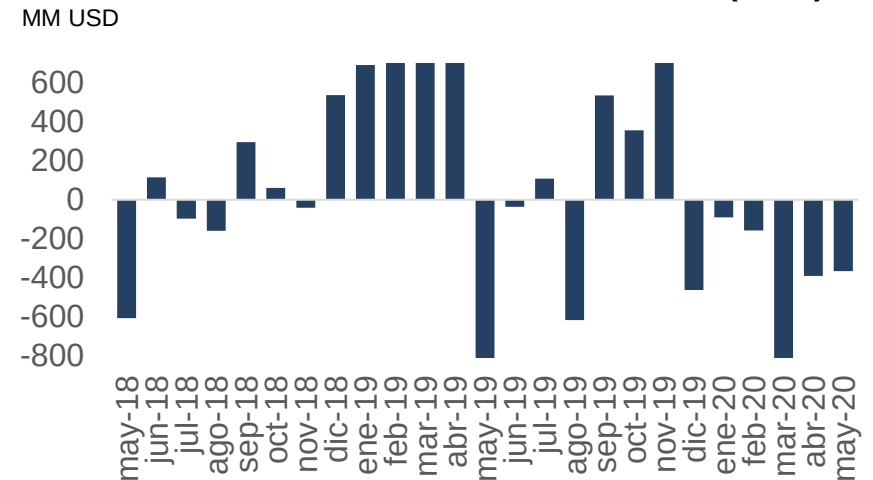
Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



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



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

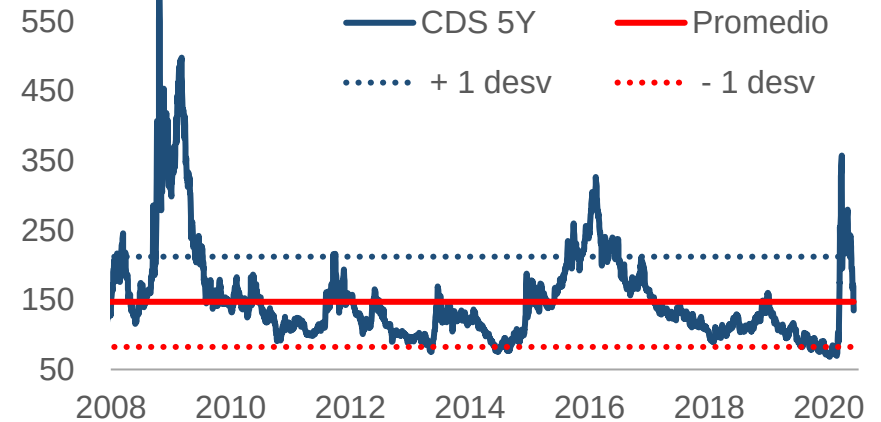


El riesgo país de Colombia se recupera

Spread entre Tesoros y TES se sigue cerrando

Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas Colombia CDS 5Y

Cifras en billones de USD



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha

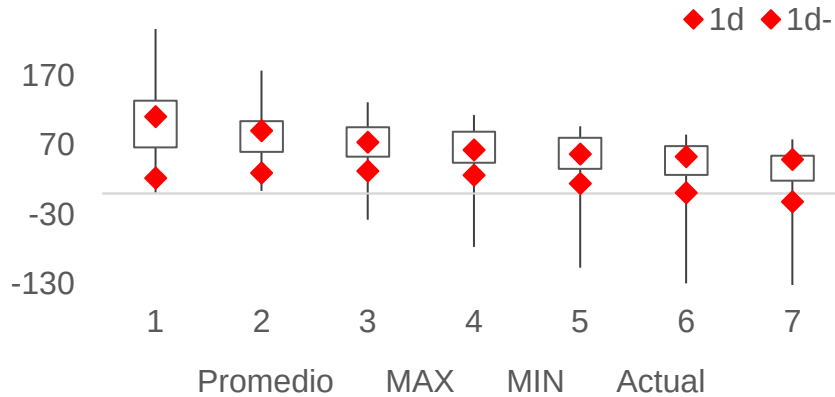


Inflaciones implícitas

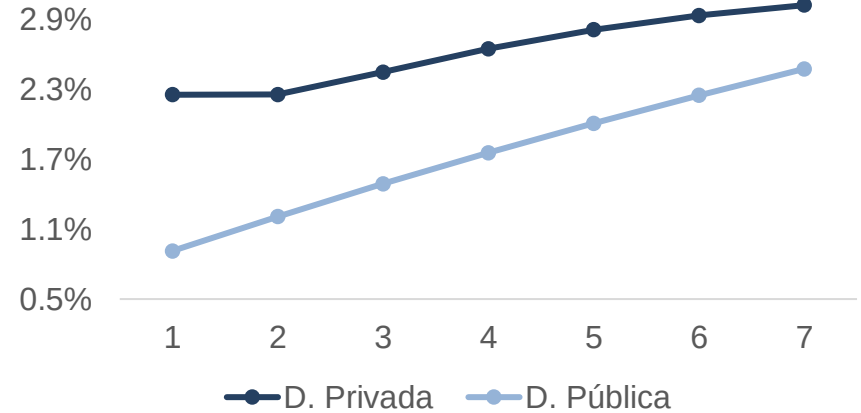
TES y deuda privada

Spread Inflaciones implícitas TES y deuda privada

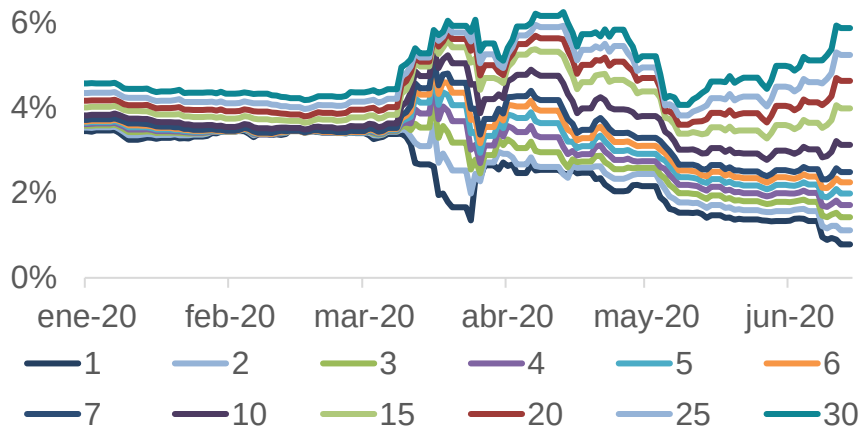
Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



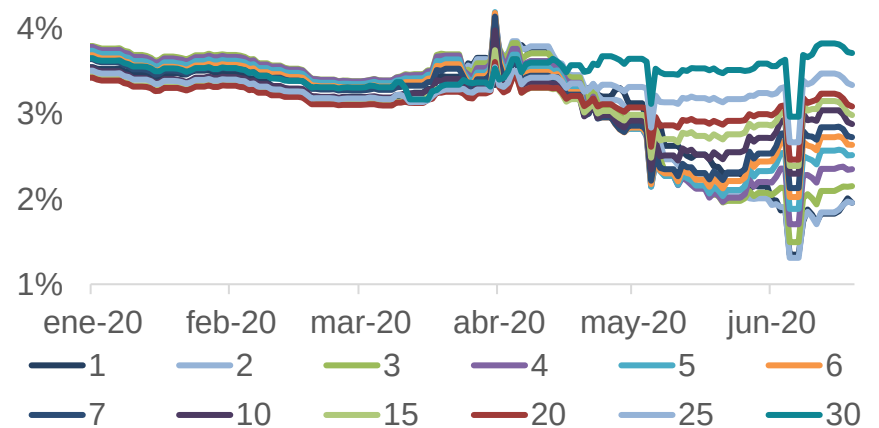
Curva inflaciones implícitas TES y deuda privada



Inflación implícita TES entre 1 y 30 años



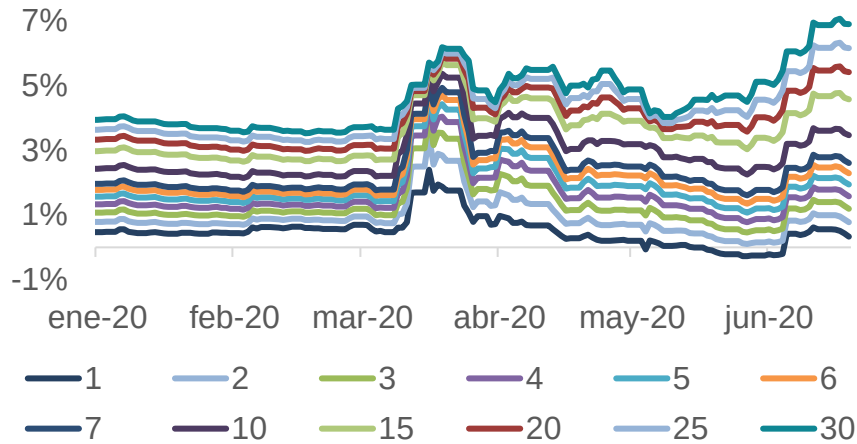
Inflación implícita deuda privada entre 1 y 30 años



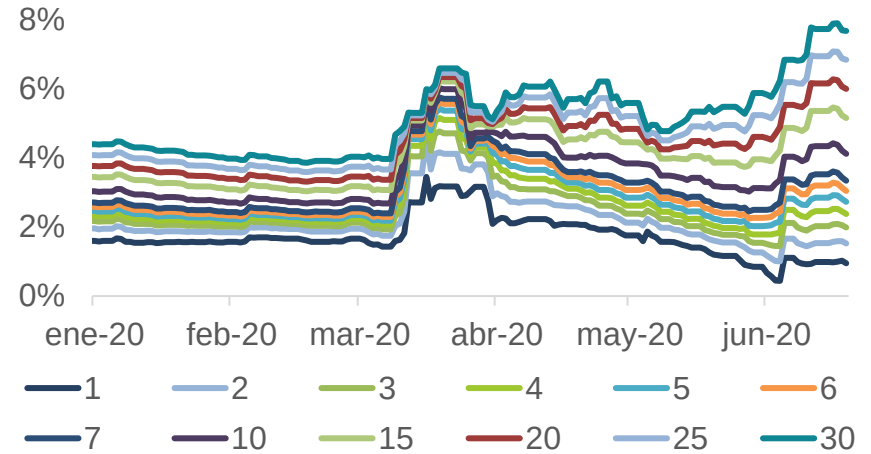
Tasas de interés en términos reales

TES y deuda privada

Tasas Reales TES



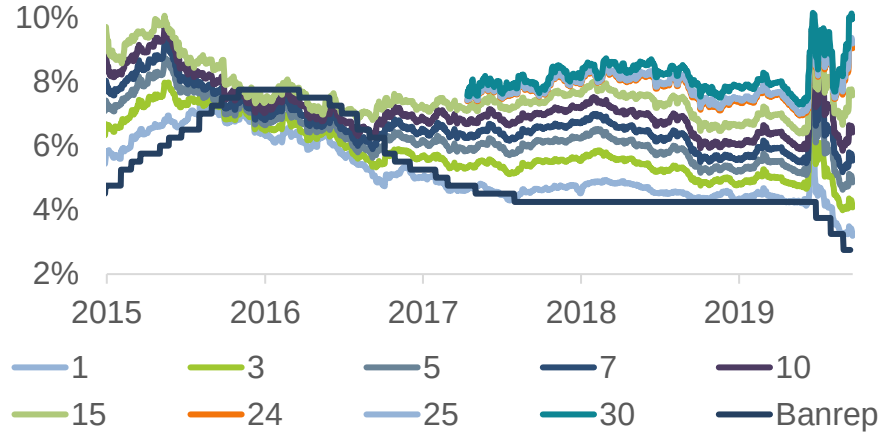
Tasas reales deuda privada



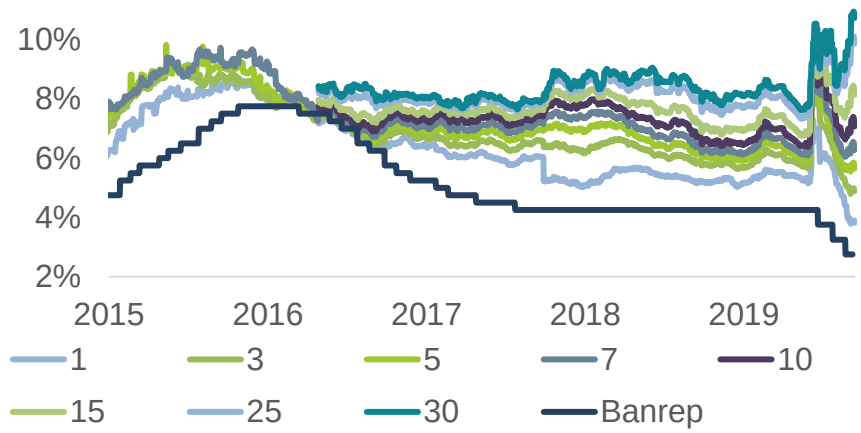
Spread tasa de interés del Banco de la República

TES y deuda privada en tasa fija

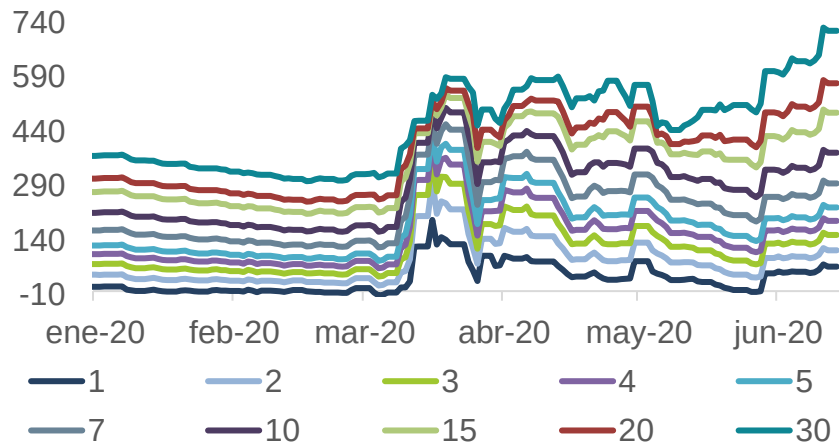
Tasa Banrep y TES



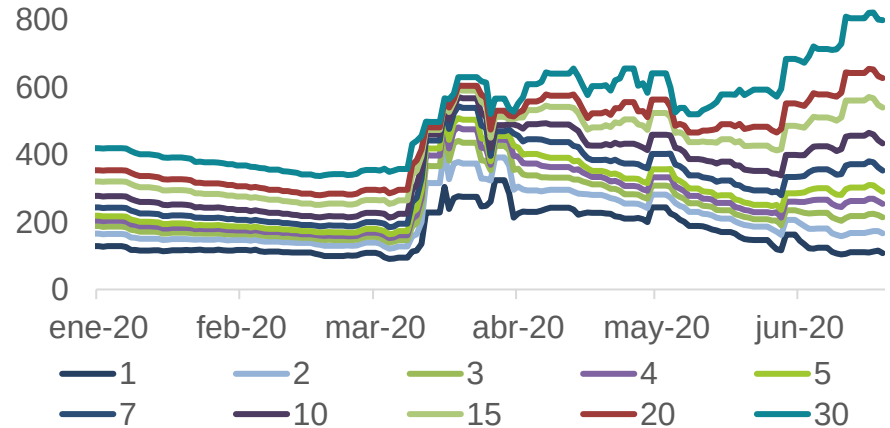
Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



Spread tasa Banrep y TES



Spread tasa Banrep y deuda privada tasa fija

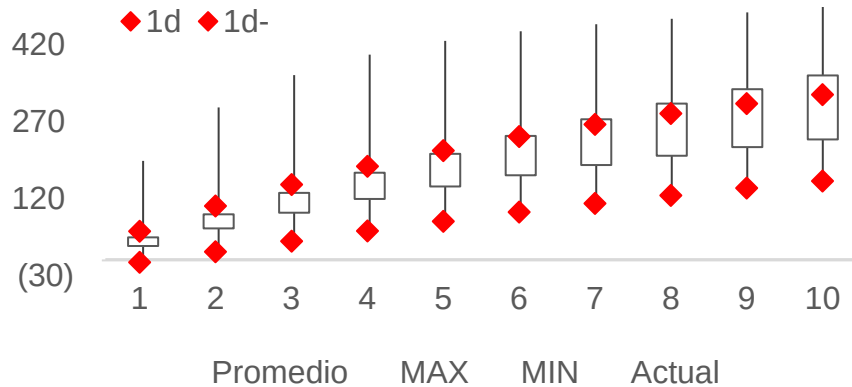


Proyección de inflación y tasa de interés del Banco de la República

Curva swap IBR

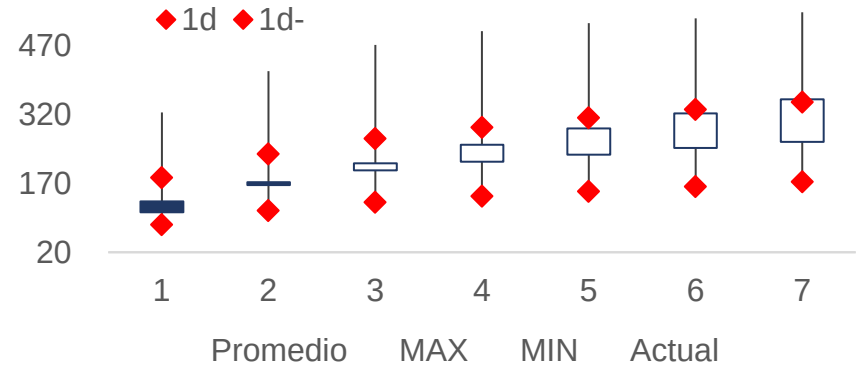
Spread TES en pesos y tasa Banrep

Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar

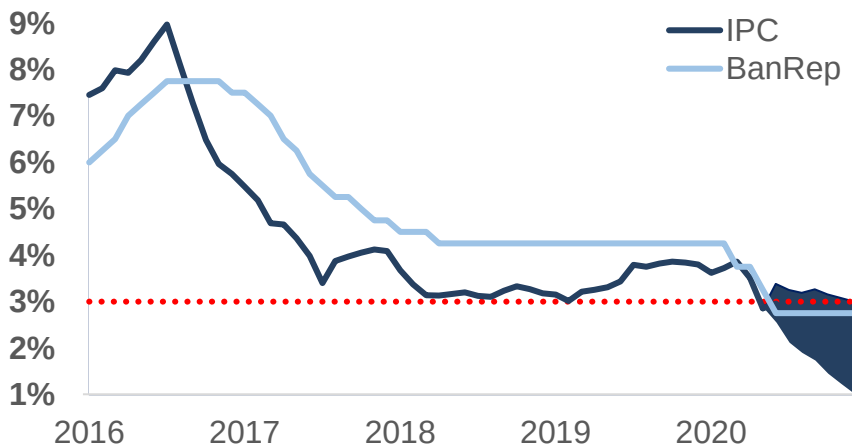


Spread deuda privada tasa fija y tasa Banrep

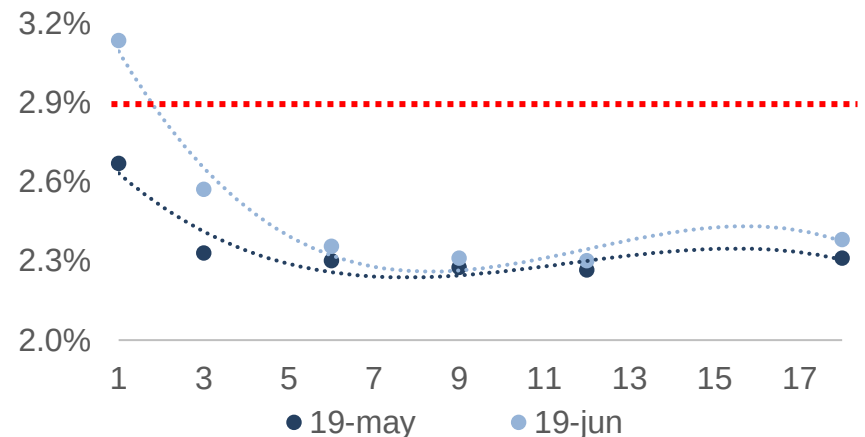
Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



Fan chart IPC total a 2020



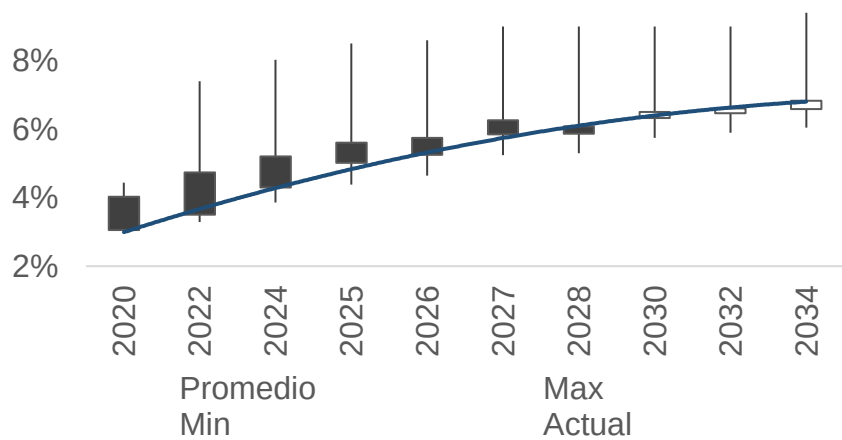
Curva Swap IBR



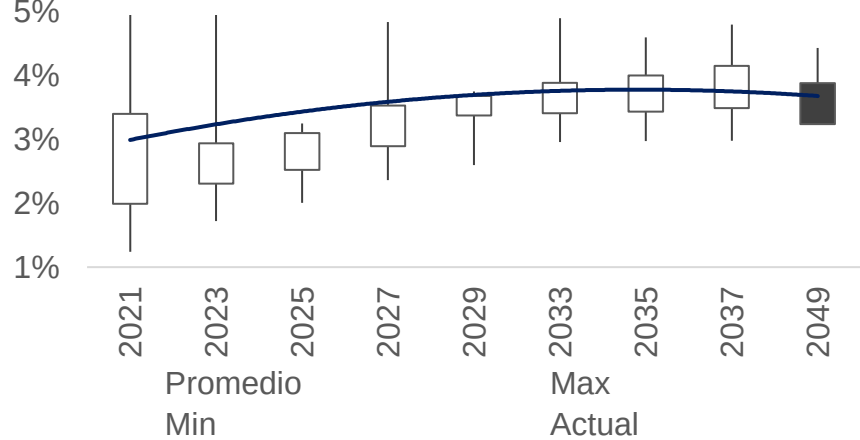
Comportamiento curvas de rendimiento y volumen negociación TES

Actualización semanal

Movimiento último año TES COP

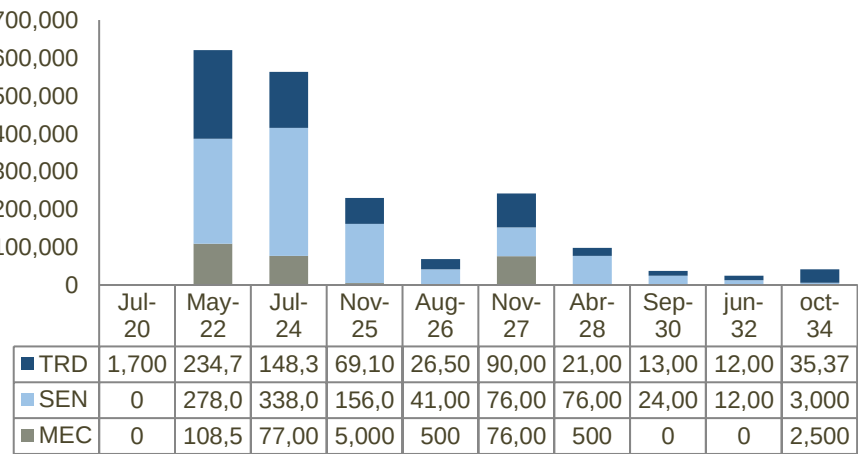


Movimiento último año TES UVR



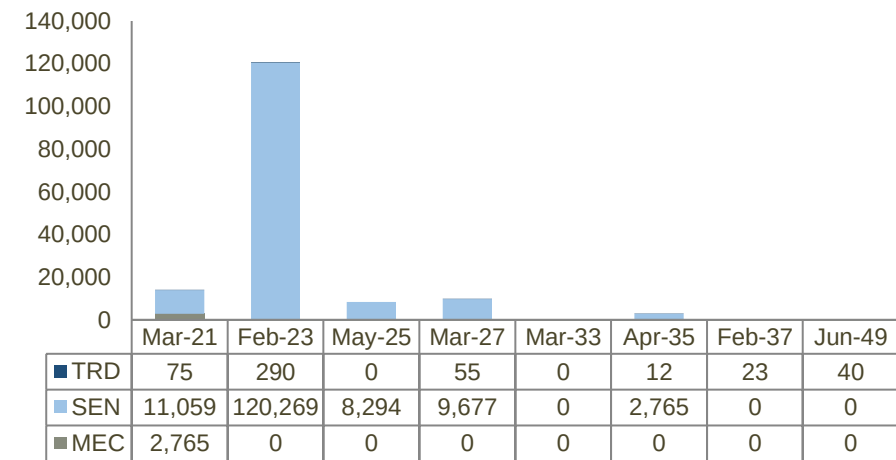
Volumen de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)

COP millones



Volumen negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)

COP millones

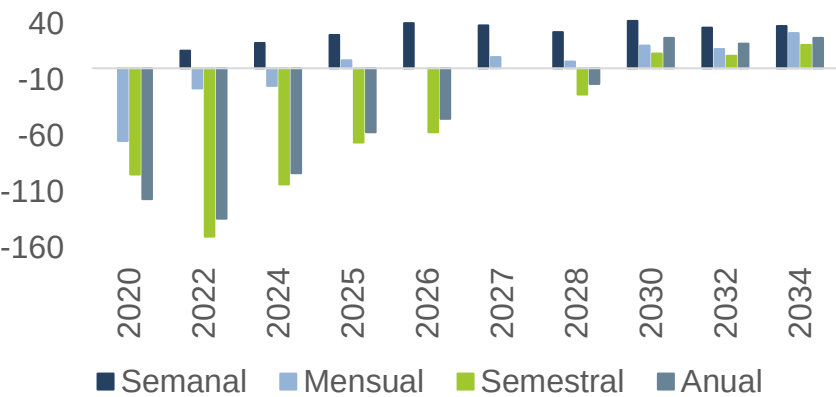


Variación semanal, mensual, semestral y anual

Escenarios de rentabilidad TES en pesos y UVR

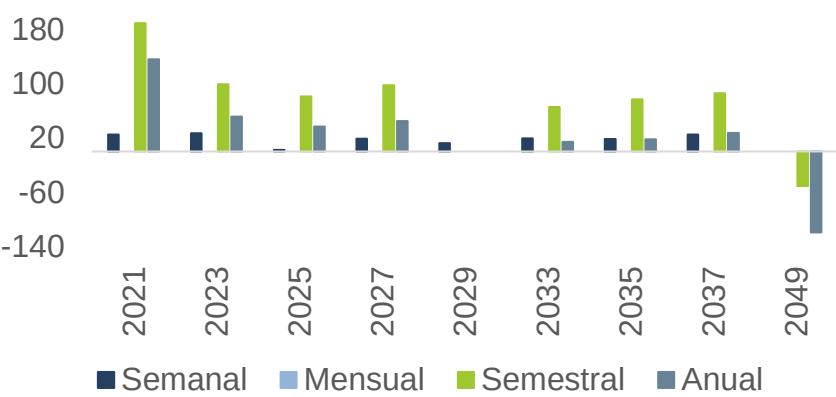
Variación último año TES COP

Variación en pbs



Variación últimos 12 meses TES UVR

Variación en pbs



Escenarios de rentabilidad

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2032	2033	2034	2035	2037	2049
TES COP		3,18%		3,96%	4,69%	4,90%	5,57%	5,71%		6,32%	6,59%		6,75%			
TES UVR	4,39%		4,81%		5,41%		5,88%		6,38%			6,56%		6,57%	6,44%	6,80%

Índice fuerza relativa (RSI)

Empinamiento curva TES en pesos y UVR

RSI TES en pesos y UVR (14 días)

COLTES		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2029	2028	2030	2032	2033	2034	2037	2035	2049
COP	Tasa	3,06		3,52		4,33	5,02	5,25	5,85		5,87	6,50	6,61		6,83			
	*RSI	0,05		48,62		46,02	44,04	45,34	42,67		44,92	41,09	42,43		40,04			
UVR	Tasa		2,90		2,44		2,60		3,03	3,18				3,39		3,66	3,50	2,74
	*RSI		14,96		32,28		37,23		40,18	20,69				42,01		30,67	38,18	0,00



Sobre compra Sobre venta

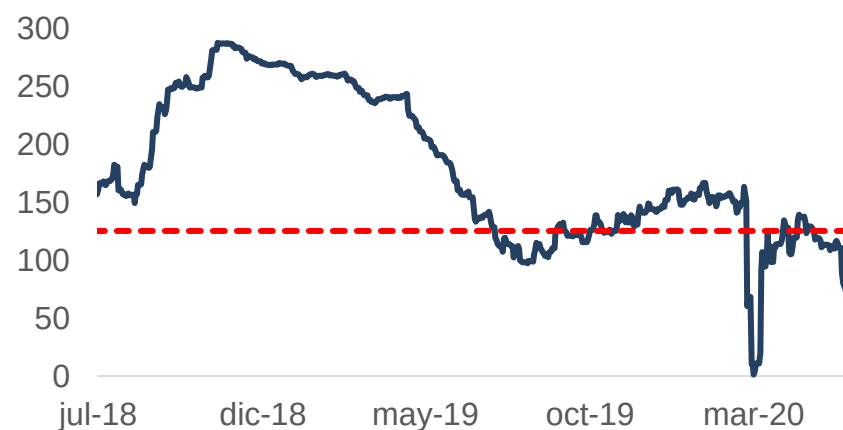
Empinamiento TES en pesos entre 1 a 10 años

pbs



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

pbs



*RSI (Relative Strength Index, en ingles) es un indicador que cuando alcanza el nivel de 70 hay que interpretar que el valor esta sobrevendido y cuando alcanza el nivel de 30 esta sobrecomprado

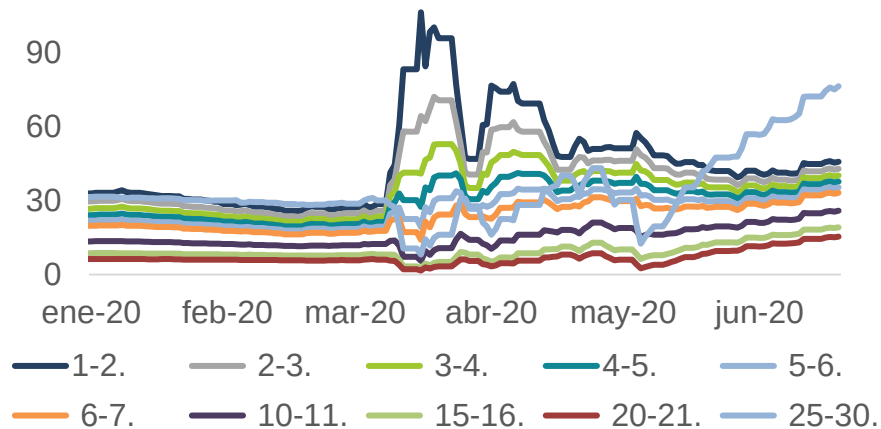
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

Empinamiento entre tramos curva TES en pesos y UVR

Estacionalidad TES UVR

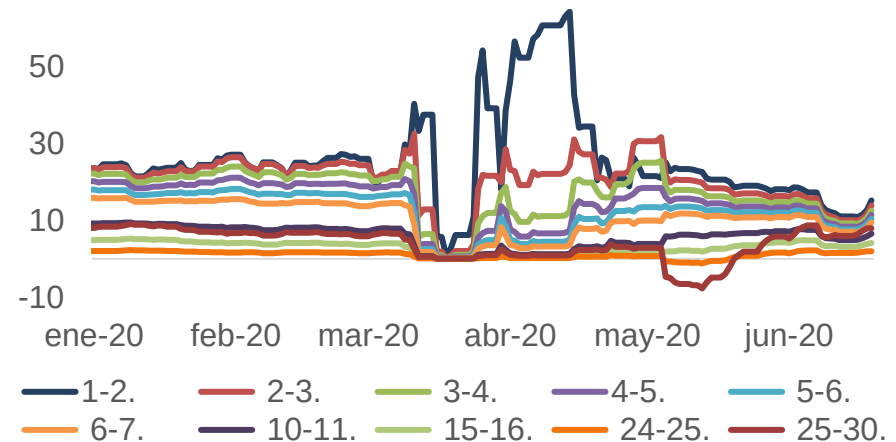
Empinamiento entre tramos curva TES en pesos

pbs



Empinamiento entre tramos curva TES en UVR

pbs



Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

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

Asset Swap Spread

TES y Swap IBR

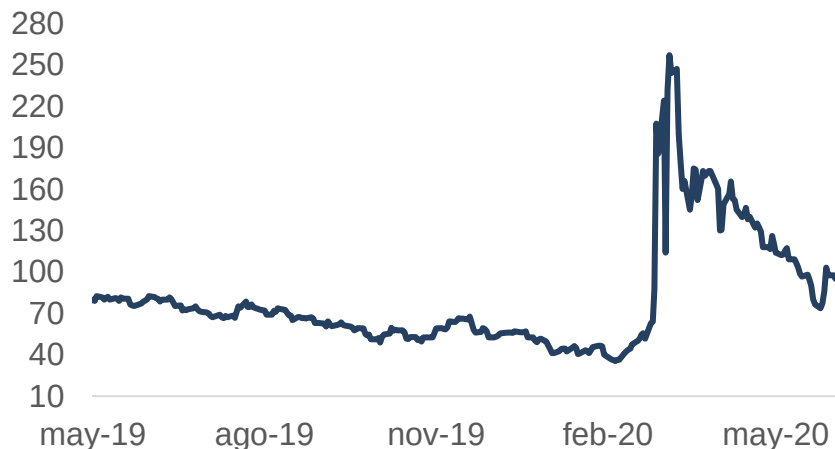
Tabla Asset Swap Spread

Cifras en puntos básicos

	TES 2020	TES 2022	TES 2024	TES 2025	TES 2026	TES 2027	TES 2028	TES 2030	TES 2034
Promedio	15,71	80,80	91,00	111,96	109,08	170,06	112,55	109,51	93,57
MAX	129,20	257,00	299,00	340,00	340,00	438,00	340,00	347,00	283,00
MIN	-62,70	35,25	47,00	61,90	62,00	66,00	59,50	57,50	43,30
Actual	37,90	86,00	98,40	137,00	125,10	167,10	160,50	179,30	158,80

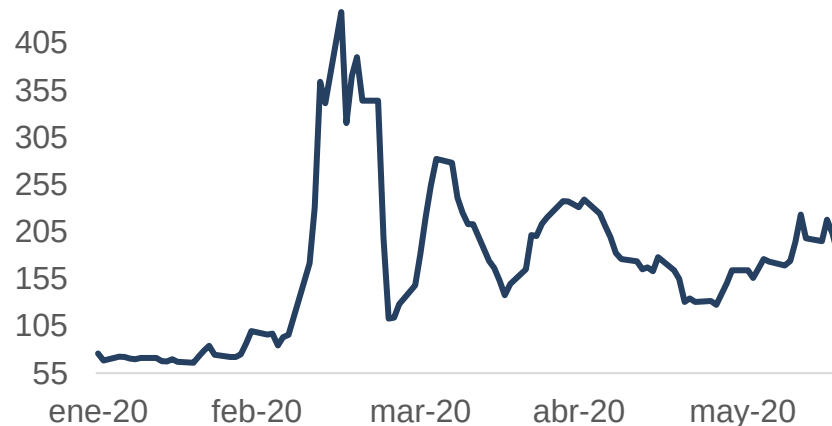
Spread TES 2028 y Swap a 8 años

Cifras en puntos básicos



Spread TES 2027 y Swap a 7 años

Cifras en puntos básicos



Spread TES 2034 y Swap a 15 años

Cifras en puntos básicos



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Los papeles en tasa fija de larga duración fueron los más rentables en mayo

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa

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

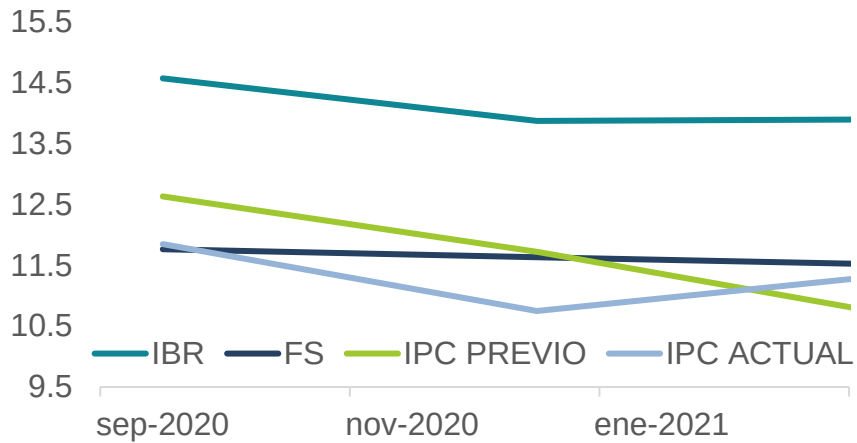
may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20
TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%	IPC 10 años, 11.67%	IPC 10 años, 9.46%	IPC 10 años, 6.98%	IPC 180 días, 4.51%	TF 180 días, 4.79%	TF 10 años, 15.72%
TF 5 años, 12.52%	TF 5 años, 12.76%	TF 10 años, 15.84%	TF 10 años, 15.42%	TF 10 años, 12.9%	TF 10 años, 15.09%	IPC 5 años, 9.03%	IPC 5 años, 8.05%	IPC 5 años, 7.35%	TF 3 años, 6.32%	DTF 1 año, 4.43%	TF 2 años, 4.7%	TF 5 años, 15.25%
TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%	TF 5 años, 13.58%	IPC 5 años, 12.52%	IPC 5 años, 12.9%	IPC 5 años, 12.54%	DTF 3 años, 7.78%	IPC 3 años, 7.23%	DTF 3 años, 6.93%	TF 2 años, 5.82%	IBR 180 días, 4.11%	TF 1 año, 4.69%	TF 3 años, 11.53%
TF 2 años, 7.07%	IPC 10 años, 8.78%	IPC 5 años, 11.12%	TF 5 años, 11.76%	TF 5 años, 11.17%	IPC 3 años, 8.49%	IPC 3 años, 7.49%	IPC 1 año, 6.76%	IPC 3 años, 6.63%	TF 10 años, 5.75%	TF 180 días, 4.43%	DTF 180 días, 4.69%	TF 2 años, 9.66%
IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%	IPC 3 años, 8.13%	IPC 3 años, 9.03%	IPC 3 años, 9.88%	IPC 2 años, 7.8%	DTF 2 años, 7.15%	DTF 2 años, 6.7%	DTF 2 años, 6.28%	IPC 2 años, 5.74%	TF 1 año, 3.98%	DTF 1 año, 4.39%	TF 1 año, 7.87%
TF 1 año, 5.03%	IPC 5 años, 7.23%	IPC 2 años, 7.72%	TF 2 años, 8.07%	IPC 2 años, 8.94%	IPC 1 año, 7.49%	IPC 2 años, 6.57%	DTF 3 años, 6.5%	IPC 2 años, 6.24%	TF 5 años, 5.66%	DTF 2 años, 3.9%	IPC 180 días, 4.17%	TF 180 días, 6.53%
IBR 180 días, 4.92%	DTF 2 años, 6.68%	DTF 2 años, 7.36%	IPC 2 años, 8%	TF 3 años, 7.54%	DTF 2 años, 6.83%	IPC 1 año, 6.01%	IPC 2 años, 6.5%	IPC 1 año, 6.17%	DTF 1 año, 5.64%	IPC 1 año, 3.87%	TF 3 años, 4.13%	IPC 180 días, 5.57%
IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%	DTF 3 años, 7.14%	TF 3 años, 7.82%	DTF 2 años, 7.41%	TF 3 años, 6.81%	IPC 180 días, 5.51%	IPC 180 días, 5.52%	DTF 1 año, 5.63%	IPC 3 años, 5.24%	DTF 180 días, 3.77%	IPC 1 año, 3.71%	DTF 180 días, 5.53%
TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%	IBR 3 años, 5.8%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%	TF 5 años, 6.68%	IBR 3 años, 5.44%	TF 2 años, 4.83%	IPC 180 días, 5.54%	DTF 2 años, 5.2%	IBR 1 año, 3.02%	IBR 180 días, 3.55%	IPC 1 año, 5.49%
DTF 180 días, 4.83%	IPC 2 años, 5.29%	IPC 180 días, 5.62%	DTF 3 años, 6.69%	DTF 3 años, 6.53%	TF 2 años, 6.1%	TF 5 años, 4.99%	IBR 1 año, 4.69%	IBR 1 año, 5.26%	IPC 5 años, 5.18%	IPC 3 años, 3.01%	IBR 1 año, 2.76%	DTF 1 año, 5.28%
IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%	TF 1 año, 6.41%	TF 1 año, 6.05%	DTF 3 años, 6.06%	DTF 1 año, 4.92%	DTF 1 año, 4.51%	IBR 2 años, 5.07%	IBR 3 años, 5.07%	IPC 2 años, 2.57%	TF 5 años, 2.67%	DTF 2 años, 4.9%
DTF 1 año, 4.76%	IBR 180 días, 5.19%	IPC 1 año, 5.4%	IBR 3 años, 6.09%	IPC 180 días, 6.04%	IPC 180 días, 6.01%	IBR 1 año, 4.84%	TF 3 años, 4.48%	TF 5 años, 5.05%	TF 1 año, 5.06%	TF 2 años, 2.07%	DTF 2 años, 2.5%	DTF 3 años, 3.83%
IPC 180 días, 4.7%	IBR 3 años, 5.15%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 1 año, 5.96%	IBR 3 años, 6.03%	IBR 1 año, 5.47%	DTF 180 días, 4.57%	TF 1 año, 4.43%	TF 1 año, 4.99%	IBR 1 año, 4.98%	DTF 3 años, 1.75%	DTF 3 años, 2.06%	IPC 2 años, 3.81%
IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%	IBR 3 años, 5.36%	TF 1 año, 4.55%	DTF 180 días, 4.4%	IBR 3 años, 4.85%	IBR 2 años, 4.98%	IPC 5 años, 1.51%	IPC 2 años, 1.77%	IBR 180 días, 3.33%
DTF 2 años, 4.67%	TF 180 días, 5.11%	DTF 1 año, 5.13%	IBR 2 años, 5.45%	DTF 1 año, 5.31%	IBR 180 días, 5.13%	IBR 180 días, 4.44%	TF 180 días, 4.29%	TF 2 años, 4.83%	IPC 1 año, 4.96%	TF 3 años, 1.05%	IPC 3 años, 1.66%	IPC 3 años, 2.34%
IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%	IBR 180 días, 5.08%	TF 180 días, 5.21%	DTF 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 5.07%	TF 3 años, 4.31%	IBR 180 días, 4.24%	TF 180 días, 4.79%	IPC 180 días, 4.91%	IBR 2 años, -0.75%	IBR 2 años, -1.12%	IPC 5 años, 1.14%
IPC 1 año, 4.37%	IBR 1 año, 4.66%	IBR 1 año, 5.01%	IBR 180 días, 5.03%	IBR 2 años, 5.01%	DTF 1 año, 4.92%	TF 180 días, 4.24%	TF 5 años, 4.11%	IBR 180 días, 4.76%	IBR 180 días, 4.87%	IBR 3 años, -2.3%	IBR 3 años, -3.55%	IBR 1 año, -0.18%
DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%	IBR 2 años, 4.91%	DTF 180 días, 5.03%	IBR 180 días, 5%	TF 180 días, 4.89%	IBR 2 años, 4.16%	IBR 2 años, 3.87%	TF 10 años, 4.59%	TF 180 días, 4.84%	TF 5 años, -8.43%	IPC 5 años, -6.14%	IPC 10 años, -1.23%
IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%	TF 2 años, 4.44%	IBR 1 año, 4.97%	TF 180 días, 4.72%	IBR 2 años, 4.73%	TF 10 años, 1.73%	IBR 3 años, 3.61%	DTF 180 días, 4.58%	DTF 180 días, 4.84%	IPC 10 años, -13.14%	TF 10 años, -10.1%	IBR 2 años, -3.47%
IPC 3 años, 3.77%	IBR 2 años, 3.53%	TF 1 año, 2.57%	DTF 1 año, 4.56%	IPC 1 año, 3.8%	TF 1 año, 1.63%	TF 2 años, 1.42%	TF 10 años, 0.87%	TF 3 años, 4.31%	DTF 3 años, 4.22%	TF 10 años, -19.9%	IPC 10 años, -15.07%	IBR 3 años, -10.12%

Los títulos indexados a la IBR

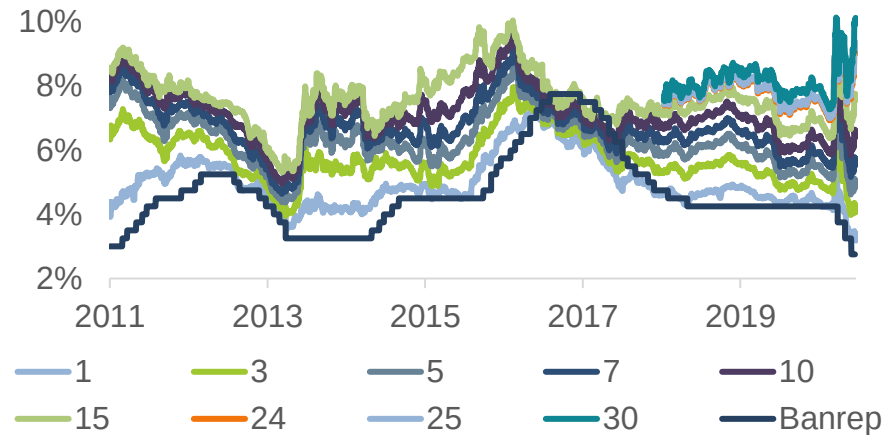
Comienzan a lucir atractivos

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

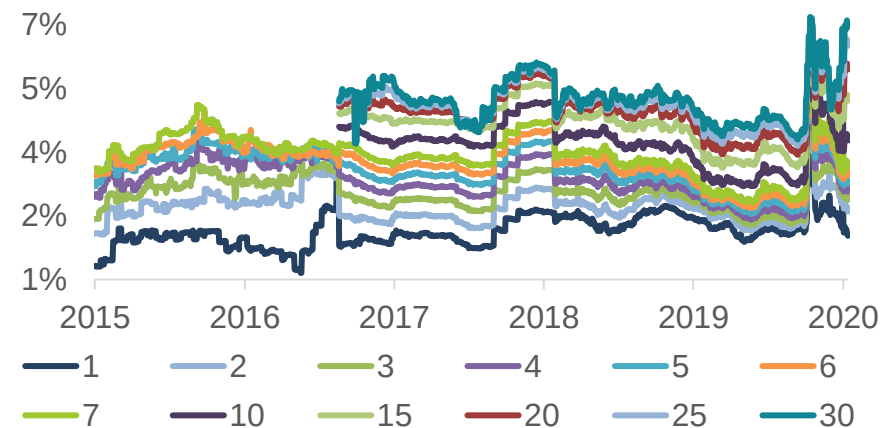
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



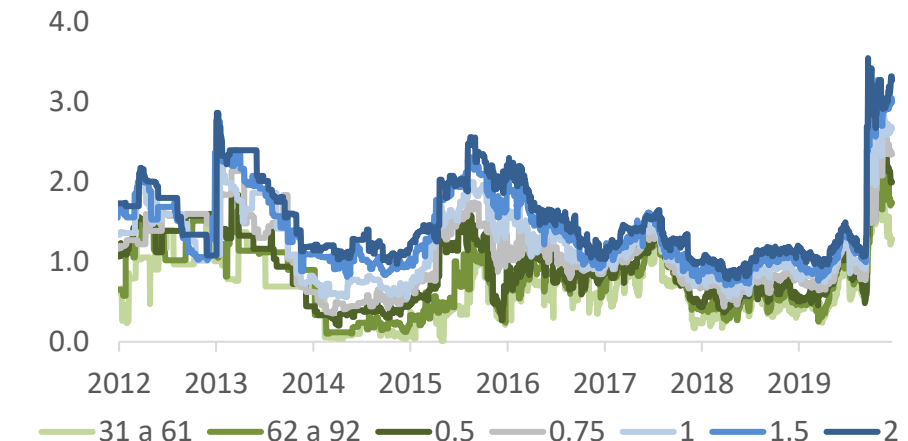
Deuda corporativa Tasa Fija entre 1 y 30 años



Márgenes IPC entre 1 y 30 años



Márgenes IBR entre 60 días y 2 años

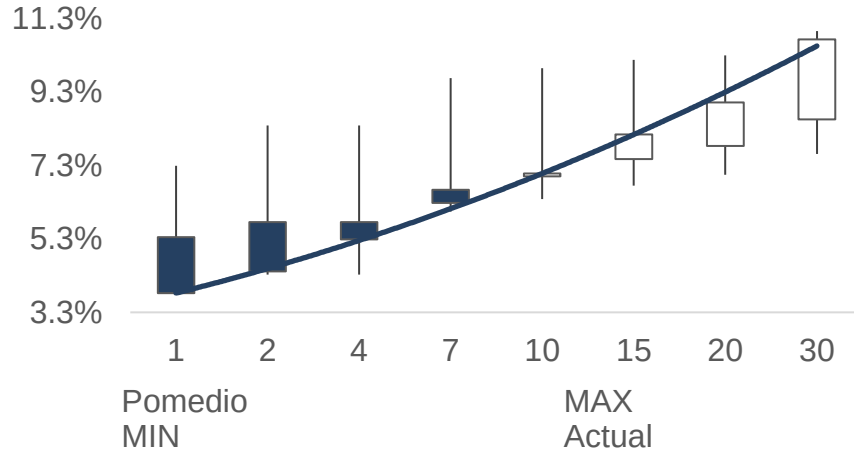


Comportamiento curvas de rendimiento deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

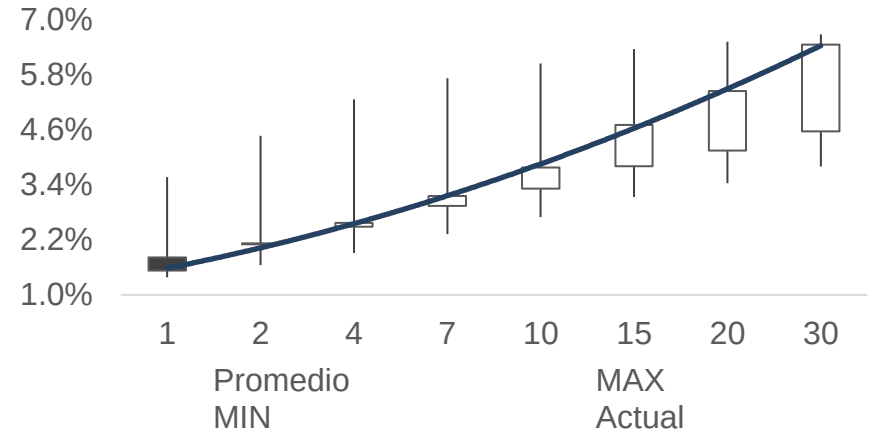
Movimiento último año deuda privada Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



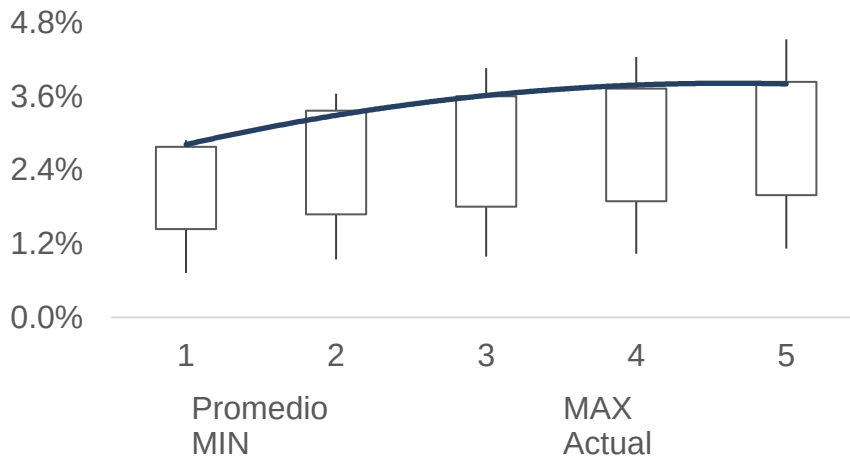
Movimiento último año márgenes deuda privada IPC

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



Movimiento último año márgenes deuda privada IBR

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses

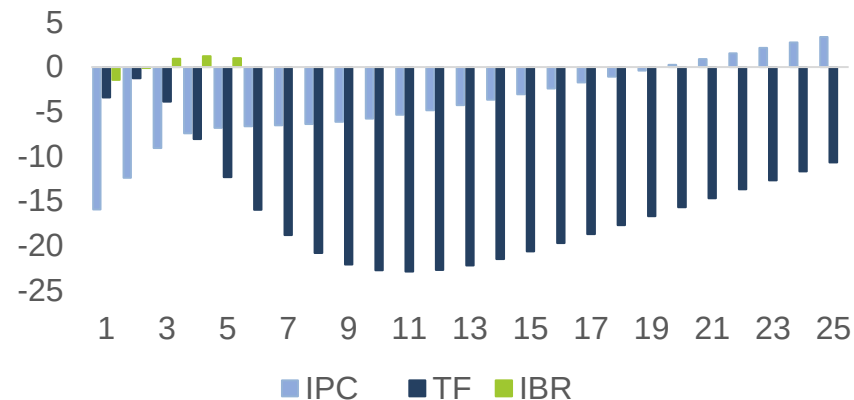


Variación semanal, mensual, semestral y anual deuda privada

Tasa Fija, IPC e IBR

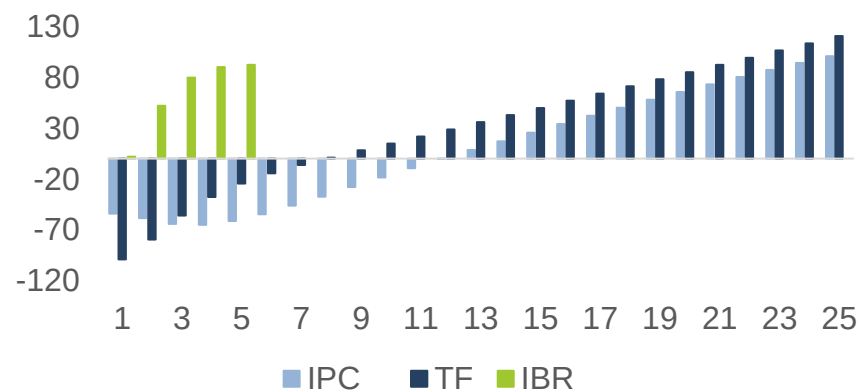
Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



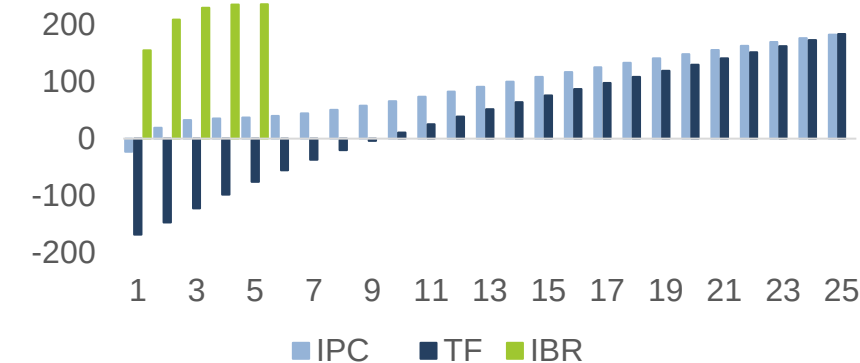
Variación mensual deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



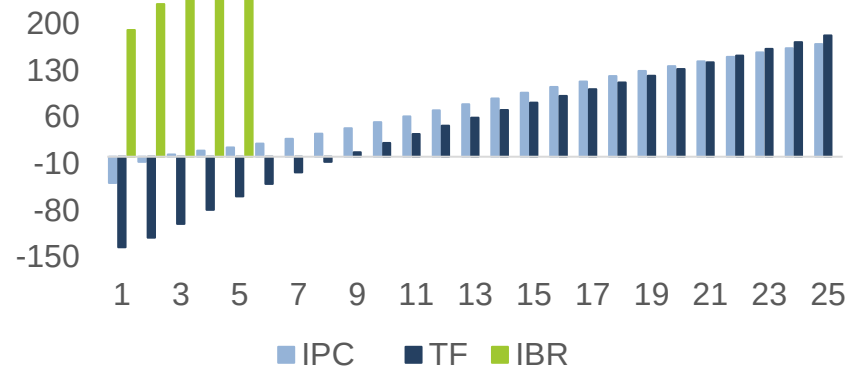
Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Variación últimos 12 meses deuda privada

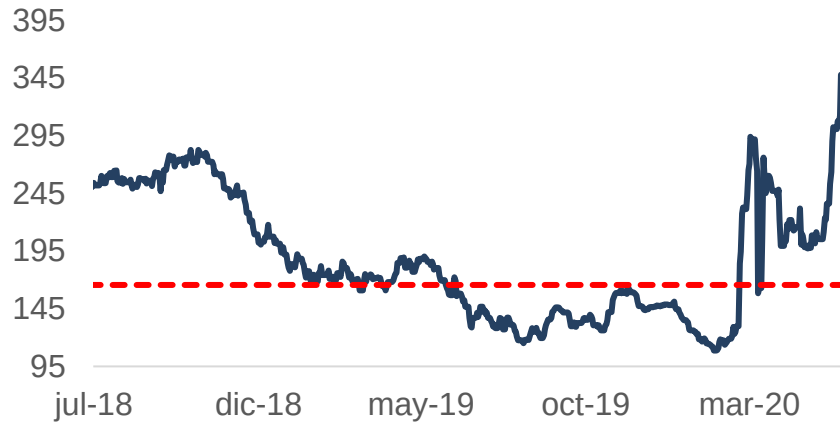
Variación en pbs, plazo en años



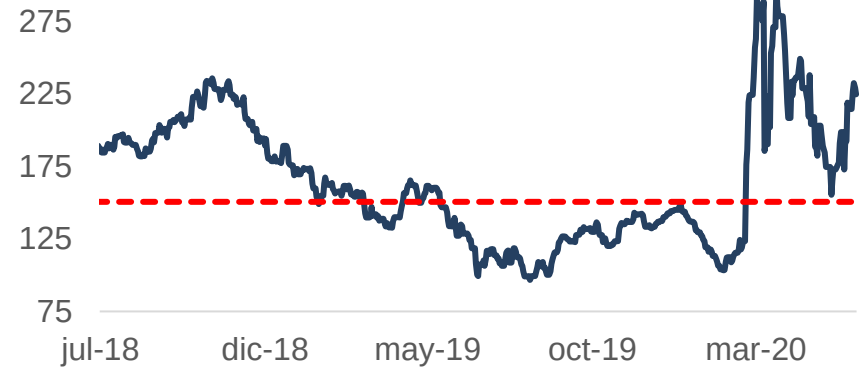
Empinamiento curva deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años
pbs



Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años
pbs



Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años
pbs

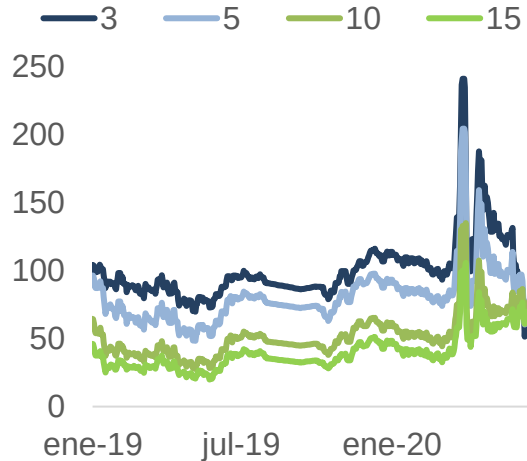


Spread deuda privada y TES

Tasa fija, IPC e IBR

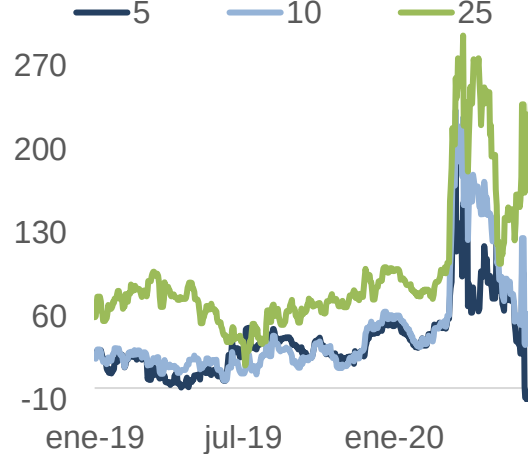
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



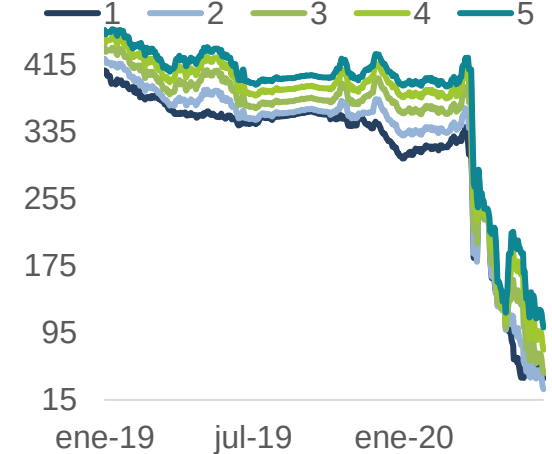
Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



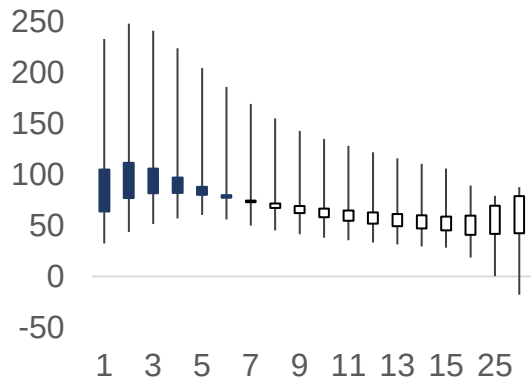
Spread deuda privada IBR y TES COP

pbs



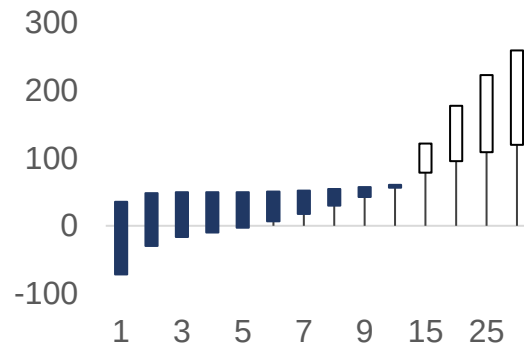
Spread deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



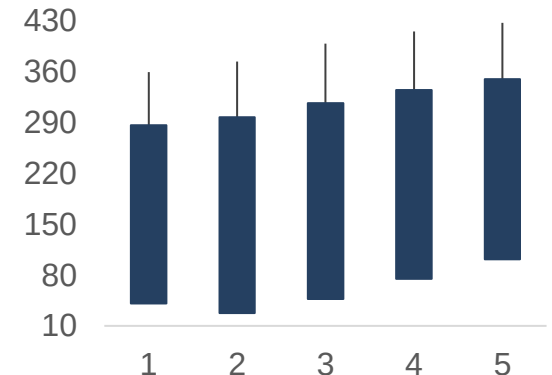
Spread deuda privada IPC y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs

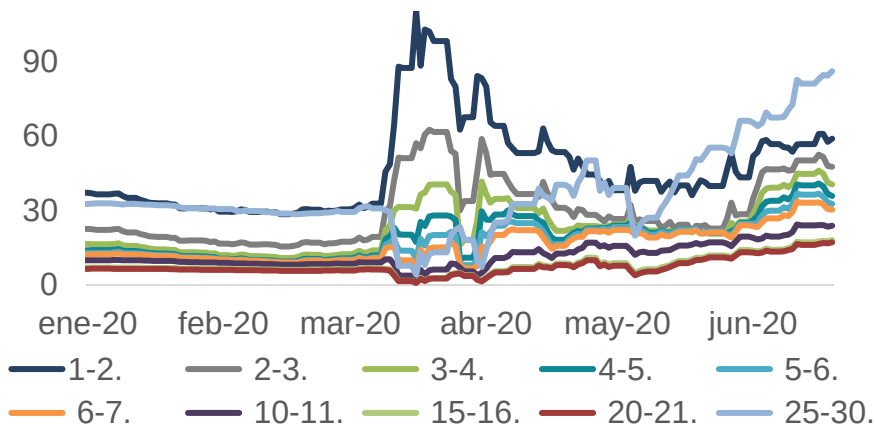


Empinamiento entre tramos curva deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

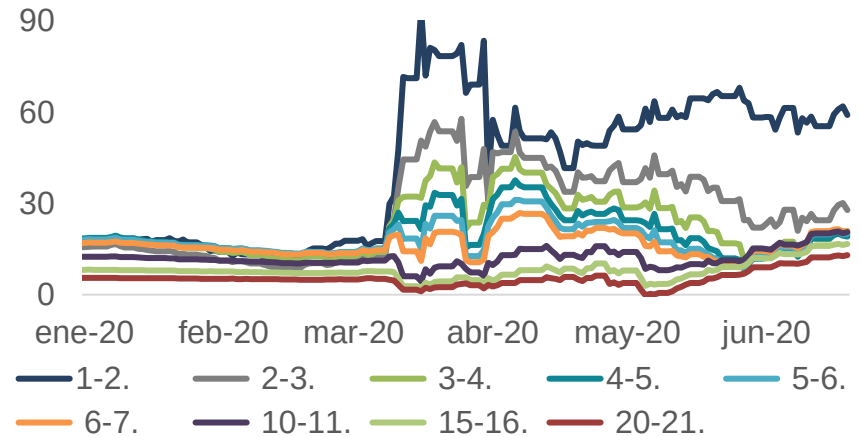
Empinamiento entre tramos deuda privada Tasa fija

pbs



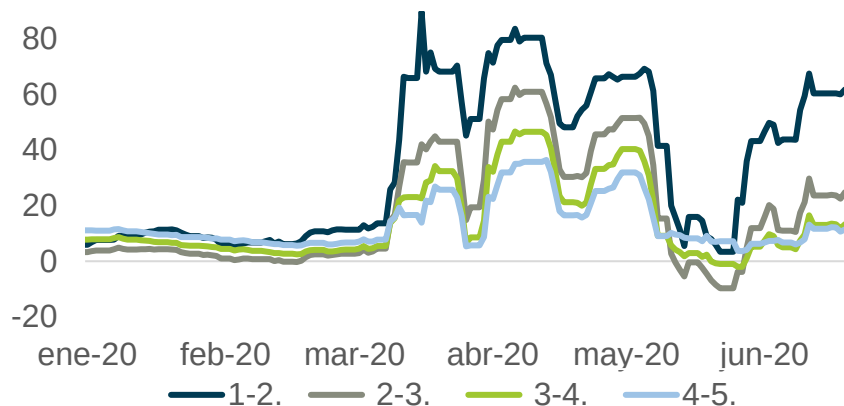
Empinamiento entre tramos deuda privada IPC

pbs



Empinamiento entre tramos deuda privada IBR

pbs

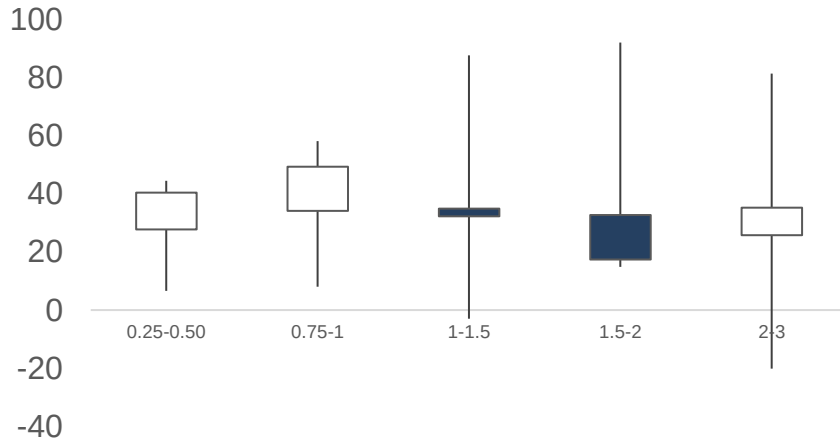


Spread deuda privada en Tasa Fija, IPC e IBR

AAA y AA+

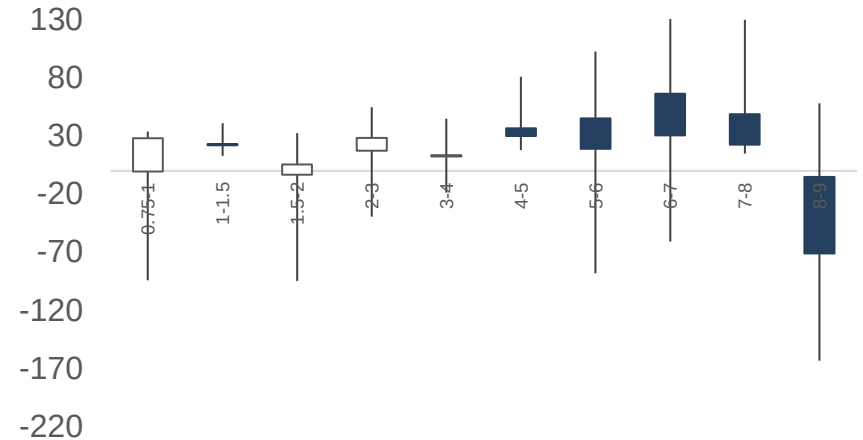
Spread deuda privada Tasa Fija AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



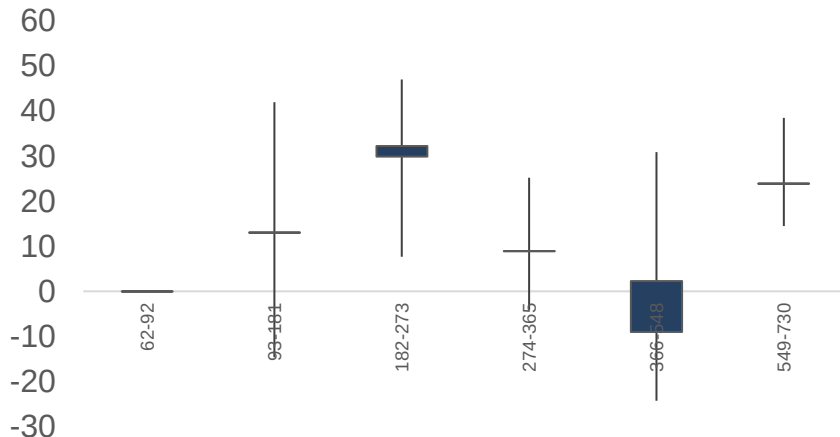
Spread deuda privada IPC AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

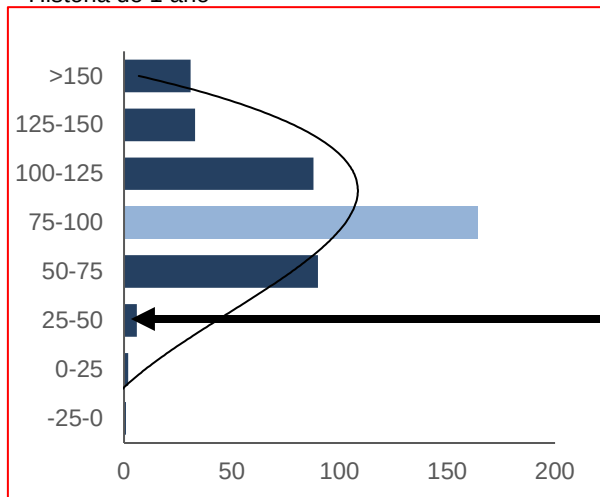


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Se encuentra por debajo de su moda de los últimos 12 meses

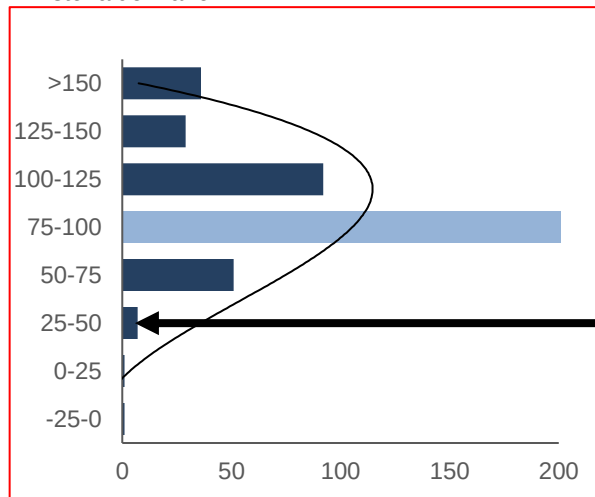
Spread 1 a 1.5 años

Historia de 1 año



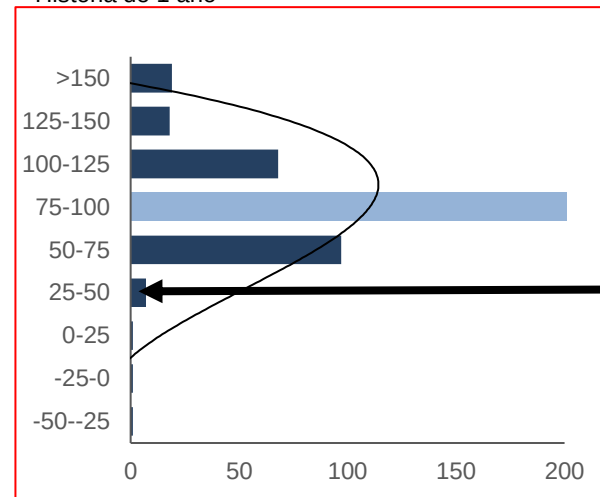
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



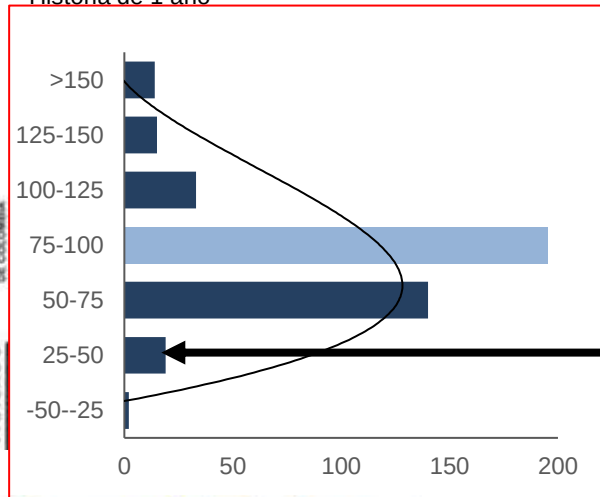
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



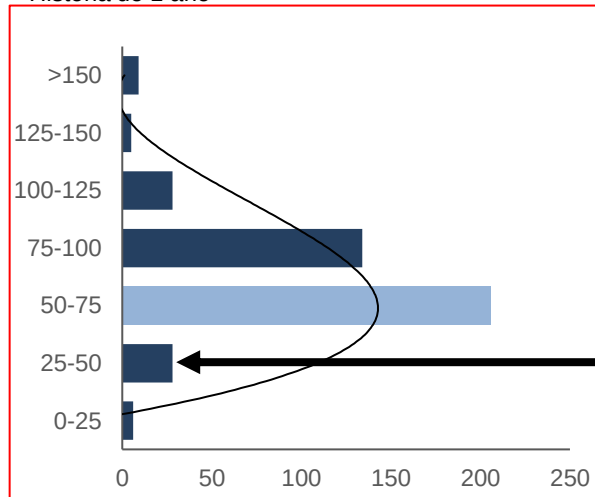
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



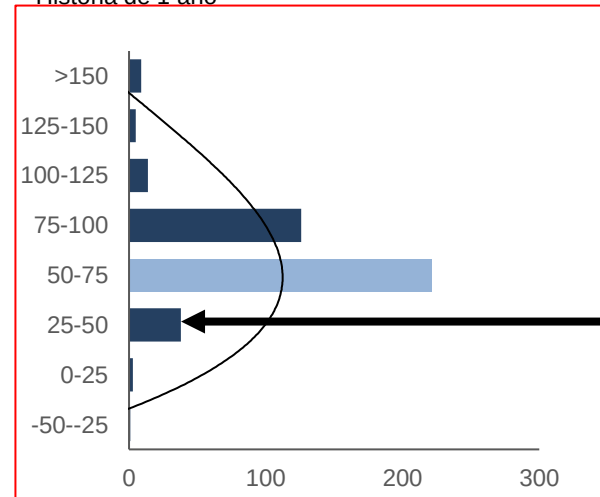
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



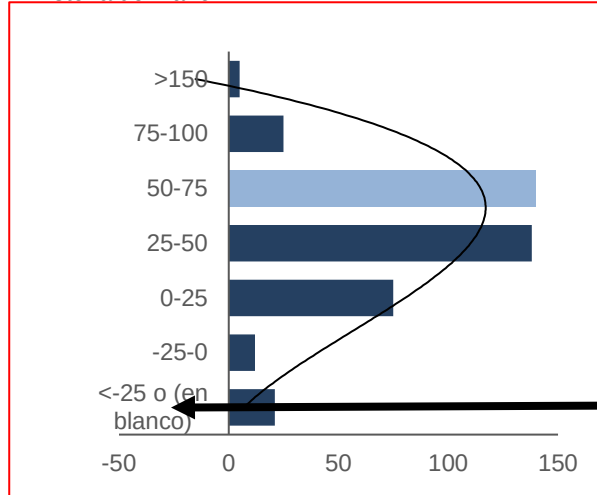
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Pasa a negativo tras rezago de TES UVR en los nodos más cortos de la curva

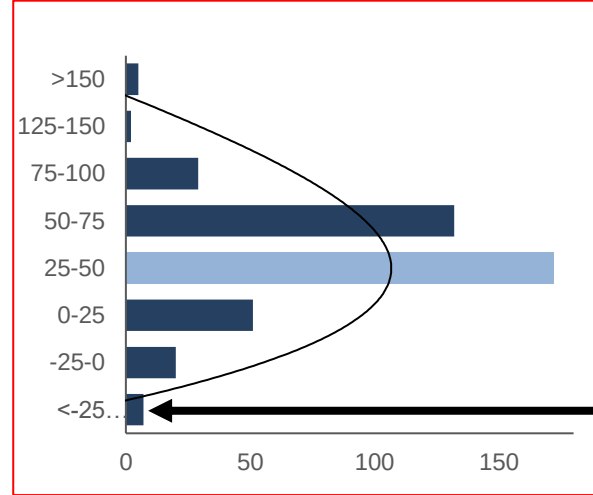
Spread 1 a 1.5 años

Historia de 1 año



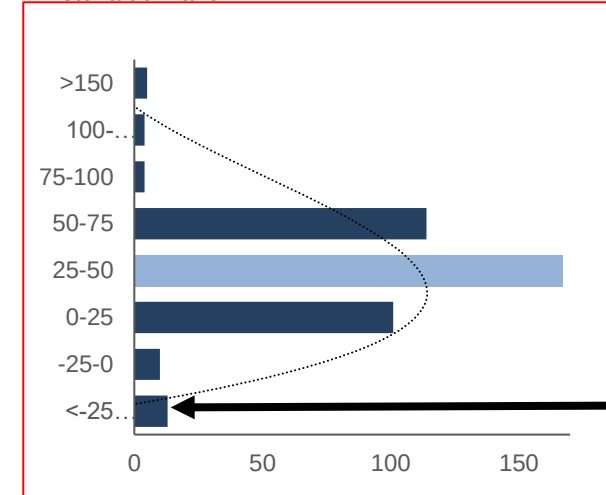
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



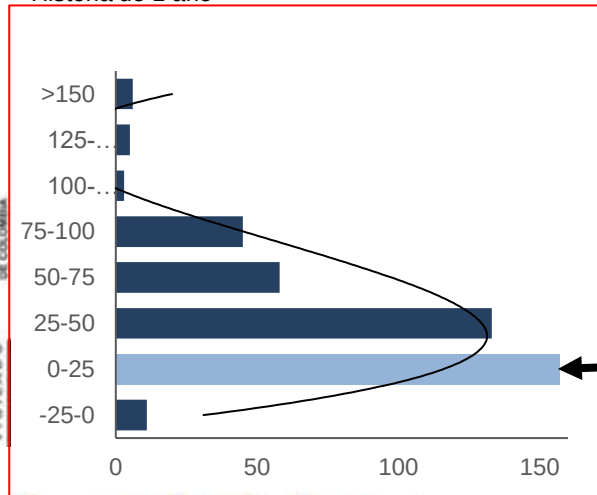
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



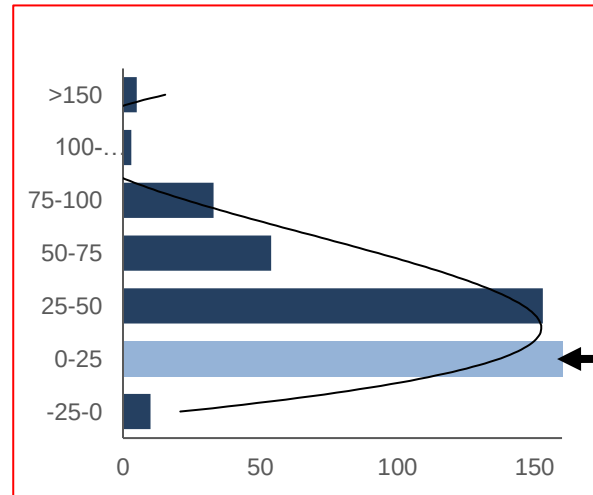
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



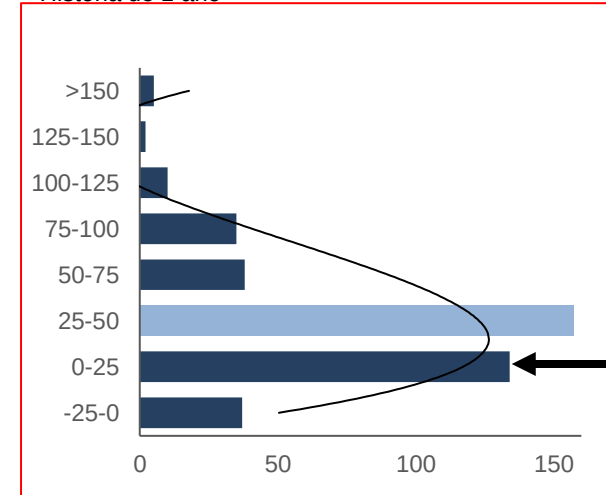
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

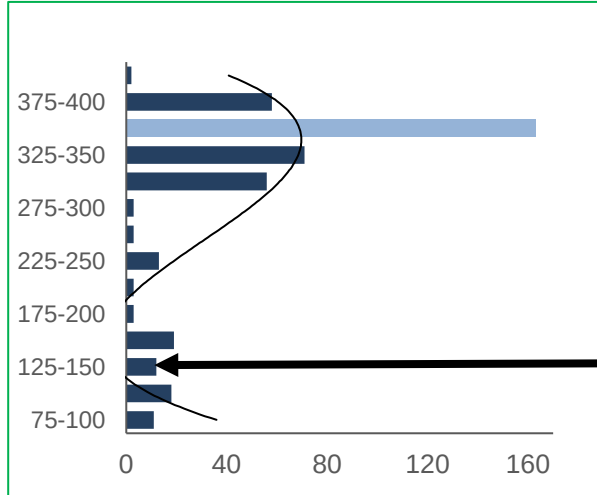


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Luce atractivo en todos los nodos de la curva

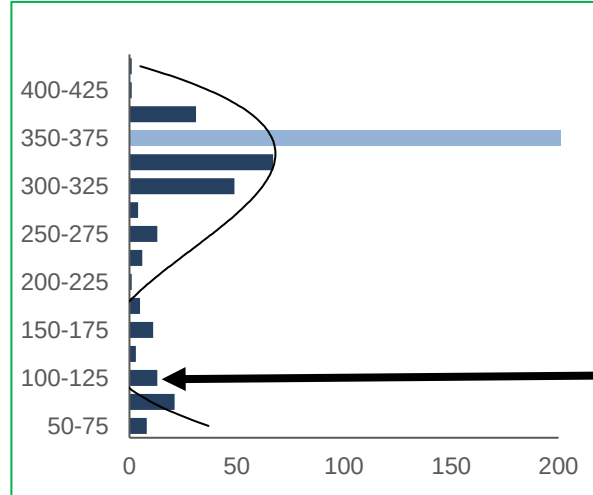
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



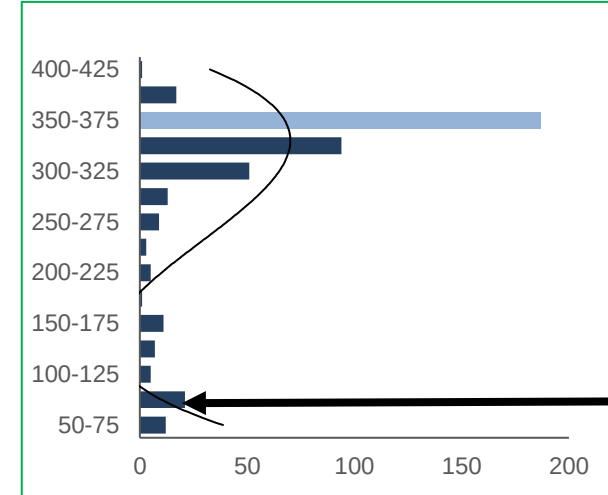
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



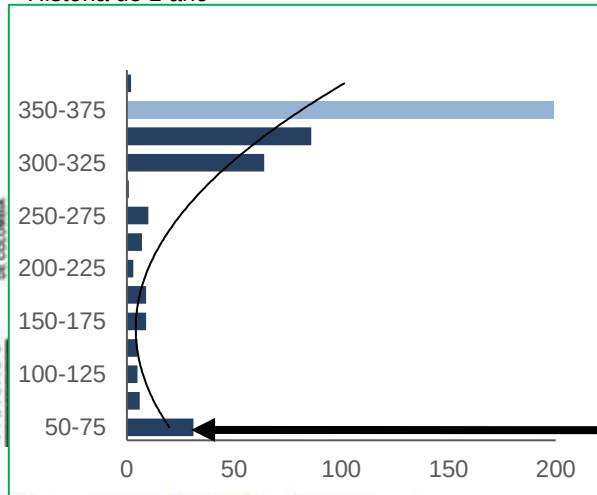
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



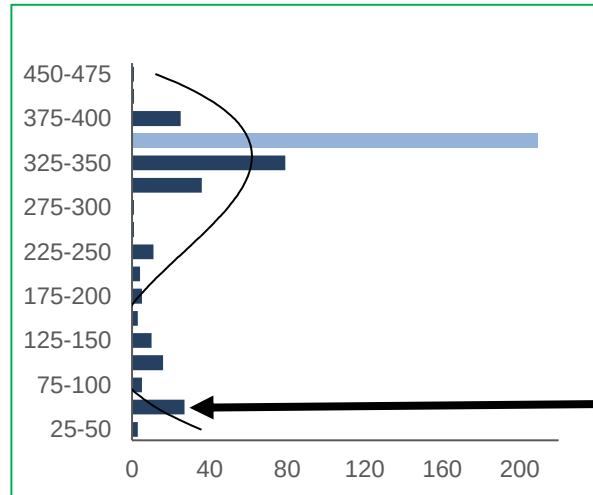
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



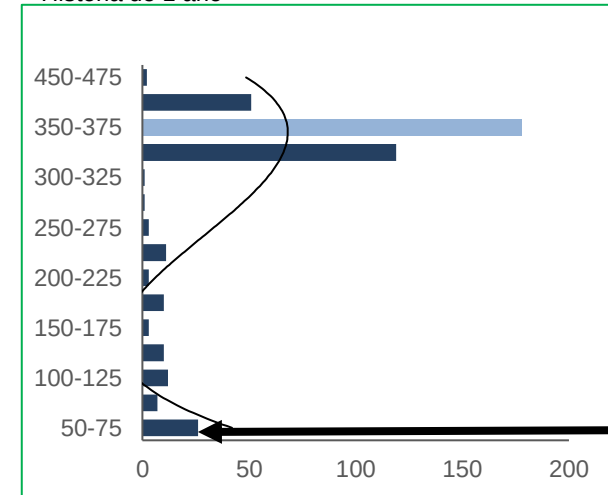
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



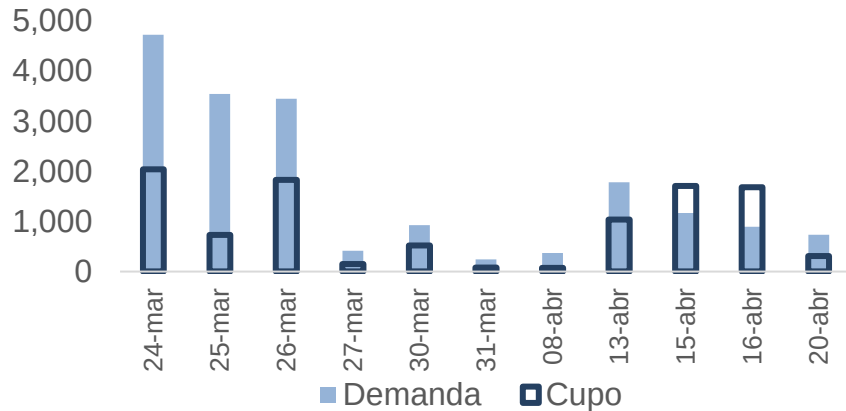
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Compra permanente de deuda privada

Banco de la República

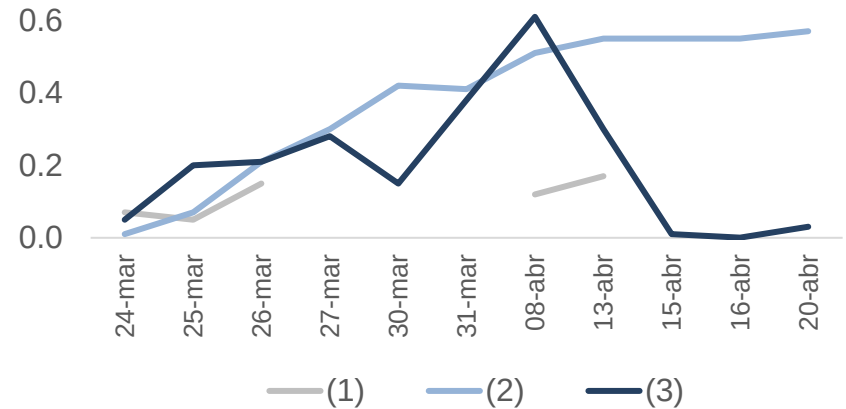
Compra de deuda privada por parte del Banrep

Cifras en COP miles millones



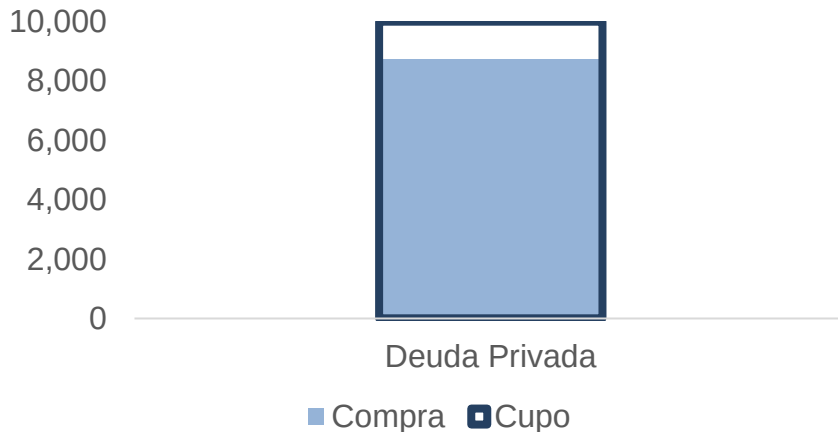
Tasa de corte subasta de compra deuda privada

Porcentaje



Compras acumuladas respecto al cupo total definido

Cifras en COP miles millones



Tipo 1. Calificación Crediticia A de largo plazo y F2, BRC2 o Vr2 de corto plazo

Tipo 2. Calificación Crediticia AA de largo plazo y F1, BRC1 o Vr1 de corto plazo

Tipo 3. Calificación Crediticia AAA de largo plazo y F1+, BRC1+ o Vr1+ de corto plazo

Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3,52%	3,51%	4,19%
1,5	3,87%	4,07%	4,57%
2	4,30%	4,30%	4,73%
3	4,75%	4,58%	4,93%
4	5,02%	4,77%	5,13%
5	5,38%	5,02%	
6	5,60%	5,21%	
7	5,85%	5,37%	

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3,52%	3,62%	4,87%
1,5	3,87%	4,18%	5,27%
2	4,30%	4,41%	5,46%
3	4,75%	4,69%	5,24%
4	5,02%	4,88%	5,44%
5	5,38%	5,13%	
6	5,60%	5,32%	
7	5,85%	5,48%	

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	3,52%	3,62%	4,87%
1,5	3,87%	4,32%	4,97%
2	4,30%	4,65%	5,42%
3	4,75%	5,03%	5,46%
4	5,02%	5,27%	5,69%
5	5,38%	5,55%	
6	5,60%	5,77%	
7	5,85%	5,94%	

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	365
	4,12%	1,73%	2,33%	2,69%	2,92%	3,32%	3,52%	
	3,97%	2,17%	2,63%	2,89%	3,07%	3,37%	3,52%	
	3,82%	2,62%	2,93%	3,10%	3,22%	3,42%	3,52%	
	3,67%	3,07%	3,22%	3,31%	3,37%	3,47%	3,52%	
3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%	3,52%
	3,37%	3,97%	3,82%	3,73%	3,67%	3,57%	3,52%	
	3,22%	4,43%	4,12%	3,94%	3,82%	3,62%	3,52%	
	3,07%	4,89%	4,42%	4,15%	3,97%	3,67%	3,52%	
	2,92%	5,36%	4,73%	4,36%	4,12%	3,72%	3,52%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1.5 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	149	180	270	365	547
	3,61%	0,28%	1,49%	2,23%	2,72%	3,55%	4,37%	
	3,46%	1,17%	2,17%	2,77%	3,18%	3,85%	4,59%	
	3,31%	2,06%	2,84%	3,32%	3,63%	4,15%	4,82%	
	3,16%	2,97%	3,52%	3,87%	4,08%	4,45%	5,04%	
3,01%	3,01%	3,88%	4,21%	4,42%	4,54%	4,76%	5,26%	4,95%
	2,86%	4,80%	4,90%	4,97%	5,00%	5,06%	5,49%	
	2,71%	5,73%	5,60%	5,53%	5,46%	5,37%	5,71%	
	2,56%	6,67%	6,30%	6,09%	5,93%	5,67%	5,94%	
	2,41%	7,62%	7,00%	6,66%	6,39%	5,98%	6,16%	
IBR MV Proyectada		1,97%	2,01%	2,07%	1,99%	2,08%	1,98%	2,00%

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
	2,51%	0,37%	1,55%	2,16%	2,52%	3,34%	3,82%	
	2,36%	1,38%	2,27%	2,71%	2,96%	3,59%	3,97%	
	2,21%	2,40%	3,00%	3,27%	3,41%	3,84%	4,11%	
	2,06%	3,44%	3,74%	3,83%	3,85%	4,09%	4,26%	
1,91%	1,91%	4,49%	4,49%	4,40%	4,30%	4,33%	4,41%	4,65%
	1,76%	5,56%	5,23%	4,97%	4,75%	4,58%	4,55%	
	1,61%	6,63%	5,99%	5,54%	5,20%	4,84%	4,70%	
	1,46%	7,72%	6,75%	6,12%	5,66%	5,09%	4,85%	
	1,31%	8,82%	7,52%	6,70%	6,11%	5,34%	5,00%	
IPC Proyectado		2,55%	2,50%	2,30%	2,15%	2,46%	2,67%	3,00%

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	89	120	150	180	270	365	1.095
	5,35%	-1,36%	0,31%	1,30%	1,96%	3,06%	3,64%	
	5,20%	0,13%	1,40%	2,14%	2,64%	3,48%	3,92%	
	5,05%	1,64%	2,50%	3,01%	3,34%	3,90%	4,19%	
	4,90%	3,18%	3,62%	3,87%	4,04%	4,32%	4,47%	
4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%	4,75%
	4,60%	6,34%	5,89%	5,63%	5,46%	5,18%	5,03%	
	4,45%	7,96%	7,05%	6,53%	6,18%	5,61%	5,31%	
	4,30%	9,61%	8,22%	7,43%	6,91%	6,04%	5,59%	
	4,15%	11,28%	9,41%	8,35%	7,64%	6,47%	5,87%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	149	180	270	365	1.095
	4,15%	-2,47%	-0,44%	0,78%	1,61%	3,00%	4,16%	
	4,00%	-0,81%	0,82%	1,80%	2,46%	3,57%	4,58%	
	3,85%	0,88%	2,10%	2,84%	3,33%	4,15%	5,00%	
	3,70%	2,59%	3,40%	3,89%	4,20%	4,73%	5,43%	
3,55%	3,55%	4,34%	4,72%	4,95%	5,07%	5,31%	5,86%	5,77%
	3,40%	6,12%	6,05%	6,02%	5,96%	5,89%	6,29%	
	3,25%	7,93%	7,40%	7,10%	6,85%	6,48%	6,72%	
	3,10%	9,77%	8,76%	8,20%	7,75%	7,08%	7,16%	
	2,95%	11,64%	10,15%	9,30%	8,66%	7,67%	7,59%	
IBR MV Proyectada		1,97%	2,00%	2,03%	1,99%	2,07%	1,98%	1,94%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	364	1.459
	2,97%	-3,26%	-1,08%	0,11%	0,87%	2,39%	3,23%	
	2,82%	-1,27%	0,39%	1,27%	1,83%	2,98%	3,64%	
	2,67%	0,76%	1,89%	2,46%	2,80%	3,59%	4,05%	
	2,52%	2,85%	3,41%	3,66%	3,78%	4,20%	4,47%	
2,37%	2,37%	4,97%	4,96%	4,87%	4,77%	4,81%	4,88%	5,27%
	2,22%	7,15%	6,54%	6,11%	5,78%	5,43%	5,30%	
	2,07%	9,37%	8,14%	7,36%	6,79%	6,05%	5,73%	
	1,92%	11,65%	9,77%	8,62%	7,82%	6,68%	6,15%	
	1,77%	13,98%	11,42%	9,91%	8,86%	7,31%	6,58%	
IPC Proyectado		2,55%	2,50%	2,30%	2,15%	2,46%	2,67%	3,00%

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	2.555
	6,45%	-6,94%	-3,69%	-1,76%	-0,44%	1,77%	2,94%	
	6,30%	-3,91%	-1,39%	0,09%	1,09%	2,77%	3,66%	
	6,15%	-0,76%	0,96%	1,97%	2,65%	3,79%	4,38%	
	6,00%	2,49%	3,37%	3,89%	4,24%	4,81%	5,11%	
5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%	5,85%
	5,70%	9,34%	8,40%	7,86%	7,50%	6,90%	6,60%	
	5,55%	12,95%	11,01%	9,90%	9,17%	7,97%	7,35%	
	5,40%	16,69%	13,69%	12,00%	10,88%	9,05%	8,11%	
	5,25%	20,56%	16,44%	14,13%	12,61%	10,14%	8,87%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 6 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2.555
	3,56%	-7,63%	-4,30%	-2,43%	-1,20%	1,18%	2,48%	
	3,41%	-4,50%	-1,93%	-0,52%	0,40%	2,22%	3,22%	
	3,26%	-1,26%	0,50%	1,43%	2,03%	3,27%	3,96%	
	3,11%	2,09%	2,99%	3,43%	3,68%	4,33%	4,72%	
2,96%	2,96%	5,57%	5,56%	5,48%	5,37%	5,41%	5,48%	5,94%
	2,81%	9,18%	8,20%	7,56%	7,09%	6,50%	6,25%	
	2,66%	12,92%	10,91%	9,70%	8,85%	7,60%	7,03%	
	2,51%	16,80%	13,69%	11,88%	10,63%	8,72%	7,81%	
	2,36%	20,82%	16,55%	14,11%	12,45%	9,85%	8,61%	
IPC Proyectado		2,55%	2,50%	2,30%	2,15%	2,46%	2,67%	3,00%

Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

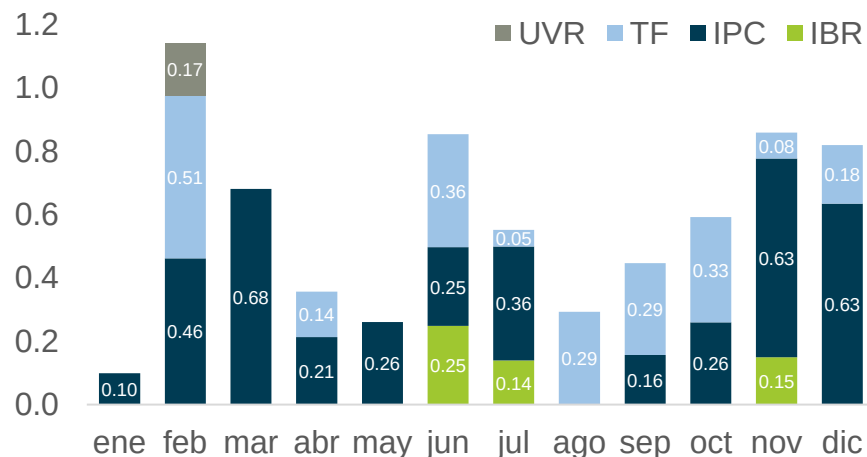
Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.028
	2,91%	-1,51%	0,03%	0,83%	1,26%	1,91%	3,86%	
	2,76%	-0,08%	1,09%	1,65%	1,92%	2,30%	4,12%	
	2,61%	1,38%	2,15%	2,48%	2,59%	2,69%	4,38%	
	2,46%	2,86%	3,23%	3,31%	3,26%	3,09%	4,64%	
2,31%	2,31%	4,36%	4,32%	4,15%	3,93%	3,49%	4,90%	4,88%
	2,16%	5,89%	5,42%	5,00%	4,61%	3,89%	5,17%	
	2,01%	7,44%	6,54%	5,86%	5,30%	4,29%	5,43%	
	1,86%	9,02%	7,67%	6,73%	5,99%	4,70%	5,70%	
	1,71%	10,62%	8,81%	7,60%	6,69%	5,11%	5,96%	
IPC Mensual		0,12%	0,20%	-0,05%	0,18%	0,12%	0,14%	0,84%
UVR Proyectada		276,6	277,1	277,3	277,4	277,6	282,4	295,4

Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

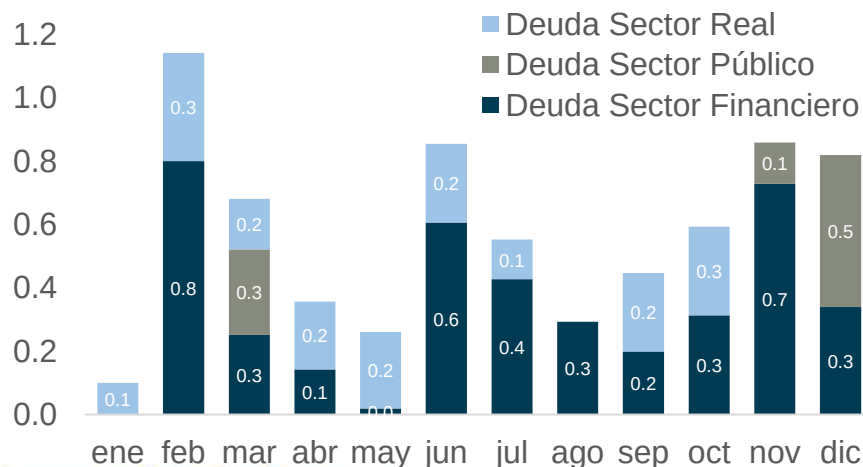
Vencimientos 2020 por indicador

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



Vencimientos 2020 por sector

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



Vencimientos segundo semestre 2020 por emisor

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

jul	453,307.00
Bco Occidente	99,000.00
EEPPM	125,000.00
GM Financial	140,347.00
Serfinanza	88,960.00
ago	293,230.00
Itaú Corpbanca Colombia S.A.	205,230.00
Leas Bancolombia	88,000.00
sep	447,100.00
Bco Popular	199,600.00
Codensa	90,000.00
Fid. Concesionaria de Occidente	57,500.00
Promigas	100,000.00
oct	539,650.00
Bco Colpatria	154,400.00
Leas Bancolombia	106,000.00
Odinsa	279,250.00
nov	660,006.00
Banco Davivienda S.A	148,956.00
Bancoldex	150,000.00
Bco Finandina	120,000.00
Bco Occidente	111,050.00
Isagen	130,000.00
dic	748,695.00
Banco Davivienda S.A	83,935.00
Bco Occidente	184,860.00
Ecopetrol	479,900.00
Total	3,141,988.00

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
Emisión Privada	1S20	Distrito Barranquilla	Bonos	650.000 MM	ND	AAA
	2S20	PEI	Papeles Comerciales	ND	ND	ND
	ND	BVC	Bonos Ordinarios	100.000 MM	ND	ND
	ND	GrupoArgos	Bonos	Hasta 550.000 MM	ND	ND
	ND	Isagen	Bonos	ND	ND	ND
	ND	ScotiaBank Colpatría	Bonos Subordinados	Hasta 350.000 MM	Hasta 15 años TF/IPC	ND
	ND	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	ND	Transmilenio	Bonos Sostenibles	310.000 MM	9 años IPC	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos sostenibles	ND	ND	ND
	ND	Gruposura	Bonos ordinarios	Cupo hasta 2.3 bill	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

Aumenta valor relativo de acciones emergentes

Cae inversión en AUM de acciones emergentes

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

12,000

7,000

2,000

-3,000

-8,000

-13,000

ene feb mar apr may jun jul ago sep oct nov dec

2011

2012

2013

2014

2015

2016

2017

2018

2019

2020

Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

3,000

2,000

1,000

0

-1,000

-2,000

-3,000

-4,000

-5,000

-6,000

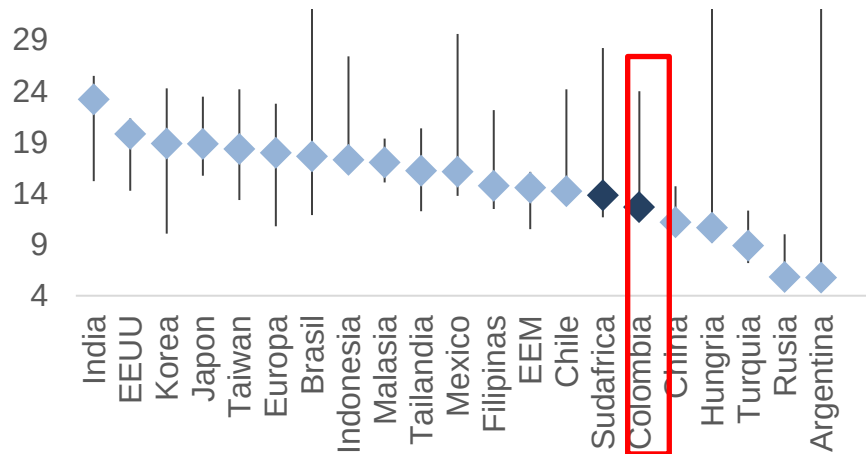
may-18 jun-18 jul-18 ago-18 sep-18 oct-18 nov-18 dic-18 ene-19 feb-19 mar-19 abr-19 may-19 jun-19 jul-19 ago-19 sep-19 oct-19 nov-19 dic-19 ene-20 feb-20 mar-20 abr-20 may-20

Rentabilidad del dividendo supera la rentabilidad de la renta fija

Índice miedo-codicia termina en terreno neutral

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

Año / Mes	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic
2008	-12%	-2%	-3%	11%	3%	-7%	0%	5%	-2%	-19%	2%	6%
2009	2%	-2%	3%	7%	11%	7%	5%	5%	10%	-5%	5%	4%
2010	0%	2%	4%	2%	-2%	2%	7%	6%	6%	7%	-6%	2%
2011	-3%	-1%	-2%	-1%	4%	-3%	-2%	-1%	-4%	2%	-4%	1%
2012	4%	6%	1%	2%	-3%	-5%	2%	0%	1%	8%	-3%	4%
2013	2%	-1%	-4%	-5%	-1%	-3%	4%	3%	1%	-1%	-6%	-1%
2014	-9%	4%	11%	-1%	-1%	3%	-1%	5%	-6%	-2%	-7%	-1%
2015	-8%	-2%	-5%	7%	-6%	2%	-1%	-5%	-2%	0%	-9%	4%
2016	2%	6%	7%	0%	-4%	2%	0%	6%	-3%	2%	-6%	5%
2017	0%	-2%	3%	0%	5%	2%	1%	0%	0%	-4%	1%	5%
2018	3%	-5%	-2%	8%	-1%	2%	-3%	1%	-2%	-8%	-1%	-4%
2019	9%	4%	5%	0%	-5%	4%	0%	0%	1%	3%	-1%	3%
2020	-2%	-4%	-27%	2%	-4%							
Promedio	-1%	1%	-1%	2%	0%	0%	1%	2%	0%	-1%	-3%	2%

Índice miedo-codicia (CNN)



Previous Close
Neutral

51

1 Week Ago
Neutral

55

1 Month Ago
Neutral

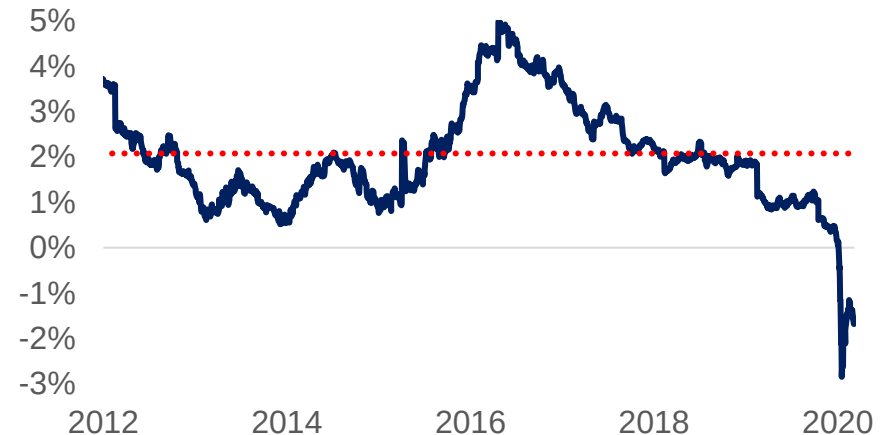
48

1 Year Ago
Fear

42

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

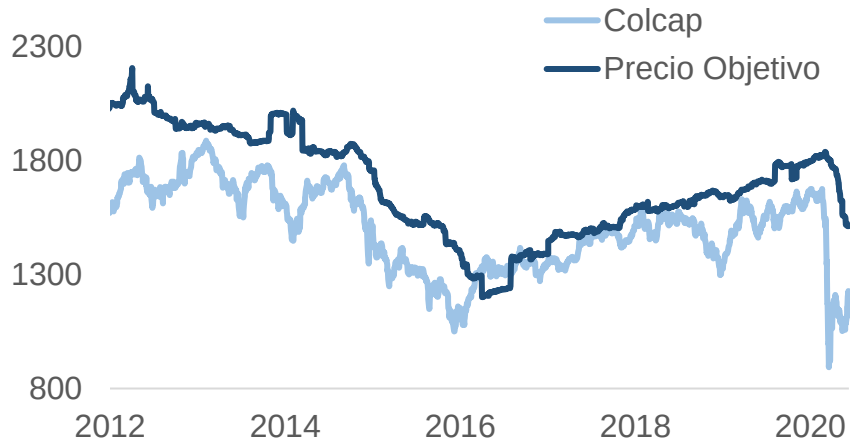
Puntos básicos



El Colcap mantiene pérdidas sobre el 30% en lo corrido del año

Precio objetivo del Colcalp comienza a corregir a la baja

Precio objetivo del Colcap



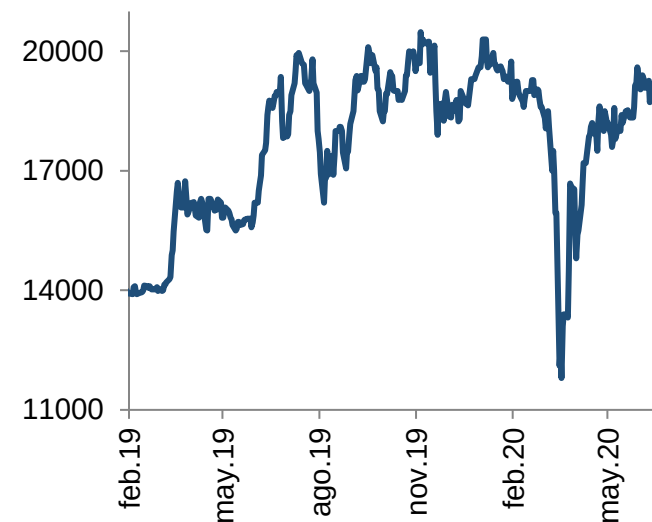
ISA | La roca en medio de la tormenta

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Exposición a transmisión de energía y concesiones viales, negocios en los cuales concentra su actividad, con flujos de caja predecibles y un bajo riesgo de demanda. • Cuenta con un portafolio de empresas diversificado a nivel regional, con presencia en Brasil, Chile, Colombia y Perú principalmente. • Oportunidades de expansión en Perú y Centro América. • Dado que pertenece a un Sector defensivo, la acción evidencia una menor sensibilidad ante la volatilidad del mercado. • El bajo apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA de 2,45x), le brinda la flexibilidad financiera para respaldar la entrada en operación de nuevos proyectos y ejecutar su senda de Capex	• Posible enajenación de la participación de ISA por parte del Gobierno (51%), dadas las necesidades fiscales del país. • Exposición a modificaciones de tipo regulatorio, que puedan impactar los niveles de ingresos. Entre ellos, cambio en esquema de remuneración en transmisión de energía. • Exposición al riesgo de tipo de cambio, dado el efecto en conversión de dividendos recibidos de las sociedades en el extranjero y deuda adquirida en dólares (35% al 2019).

Gráfica acción ISA



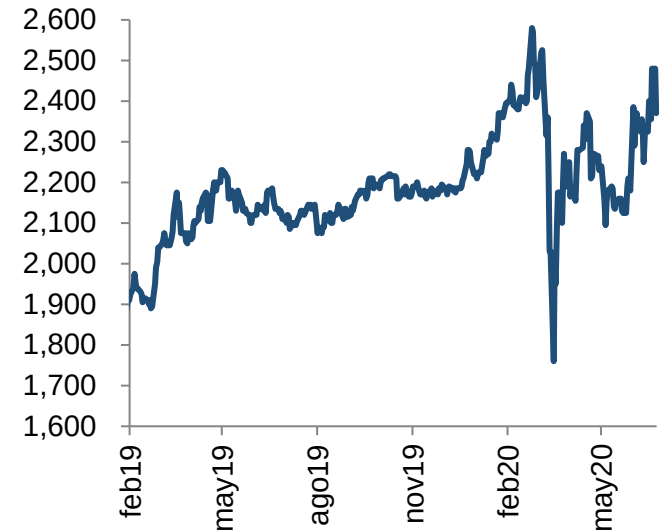
GEB | Resiliente en medio de la incertidumbre

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Exposición integral al negocio de Gas y Energía, tanto en Colombia como en Perú. - Flujo de caja estable y predecible, considerando la participación del grupo en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía. - Concentra sus actividades en sectores defensivos, atractivos en medio de ciclos económicos bajistas como el actual. - Mayor diversificación en el de Gas en Perú, impulsaría la demanda y favorecería la dinámica operacional de GEB. - Atractiva rentabilidad el dividendo (5,6%) frente a sus pares y al resto del mercado.	- Decisiones por parte del Distrito acerca del remanente de la última democratización llevada a cabo. - Distrito de Bogotá como accionista mayoritario de la compañía. - Disputa con Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa, y conflicto relacionado al desarrollo de energías renovables no convencionales. - Posible impacto en los márgenes de TGI en el largo plazo a raíz del cambio en la remuneración por la reducción de 500 pbs en el WACC regulatorio de transporte de Gas.

Gráfica acción GEB



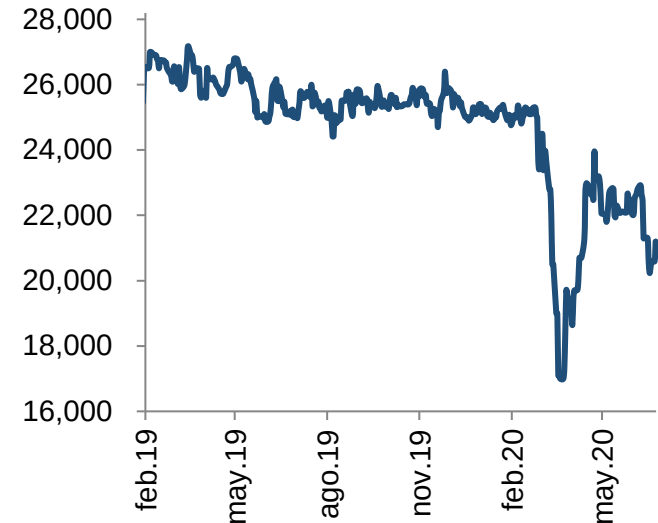
Nutresa | Protección por su alta diversificación de productos

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. • 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, que mitigaría el impacto de la coyuntura actual.	• Ante la crisis sanitaria actual, menor dinamismo en segmentos como alimentos al consumidor y helados, dado los periodos de cuarentena. • Fortaleza del dólar frente a monedas latinoamericanas genera un impacto en la estructura de costos, que es dolarizada en más del 50%. • Cambio en las dinámicas de consumo del país por el actual escenario.

Gráfica acción Nutresa



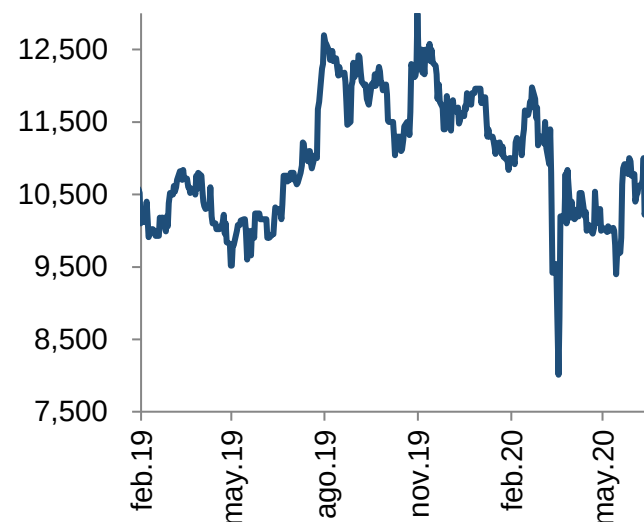
Canacol | Nuevos horizontes de valor en la mira

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Parte de un negocio regulado. 80% de ingresos bajo un precio de gas fijo y contratos <i>Take or Pay</i>, de largo plazo. • Fortaleza de tasa de cambio favorece a la compañía, puesto que en su estructura el precio realizado de venta de gas está en dólares. • Operación del Gasoducto de Promigas plena, que incrementará la capacidad de la compañía 100 MMscfpd. • Inicio de una política de pago de dividendos (<i>dividend yield</i> cercano a 6%), soportada la alta generación de flujo de caja.	• Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas. • Posible aumento de la producción de gas en la competencia por descubrimientos en costa afuera del Caribe. • Posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol en 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023. • Plan de recompra de acciones por parte de la compañía podría limitar aún más la liquidez del nombre, cuyo volumen de negociación promedio de los últimos 180 días es de COP 981 MM.

Gráfica acción Canacol



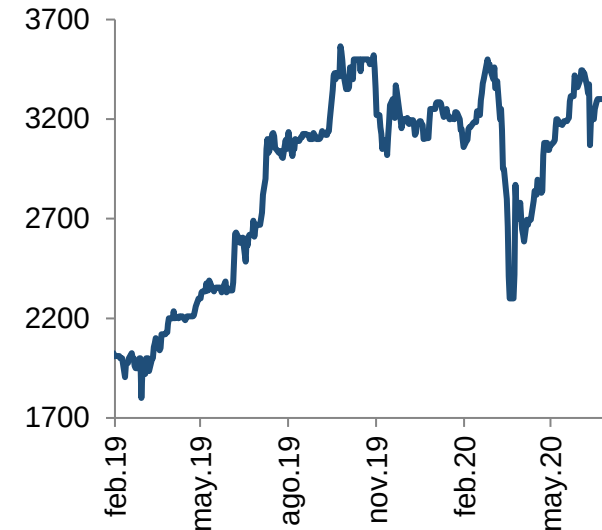
Mineros I Beneficiada ante el presente escenario

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Diversificación de producción e ingresos, con presencia en Colombia, Nicaragua y Argentina. Además, en Chile desarrolla el proyecto La Pepa, no obstante aún está en etapa de prefactibilidad. - Ante la actual coyuntura, mayor apetito por activos refugio como dólar y oro y dado que un porcentaje alto de su estructura de costos permanece en moneda local, dinámica operacional se favorece. - Amplio número de proyectos en desarrollo (Porvenir, Llanuras, La Pepa entre otros) impulsará en el largo plazo producción de la compañía. - Actual proceso para listarse en la Bolsa de Valores de Toronto (TSE), factor que de producirse con éxito impulsará la visibilidad y liquidez de la especie.	- Sector económico de alto riesgo, que cuenta con un alto grado de informalidad. - Riesgos regulatorios y ambientales alrededor del sector minero en los países donde tiene presencia. - Baja liquidez actual en su acción (volumen de negociación promedio de c. COP 350 mil MM). - Volatilidad en la tasa de cambio y menor apetito por oro tienen un impacto en los indicadores de rentabilidad de la minera.

Gráfica acción Mineros



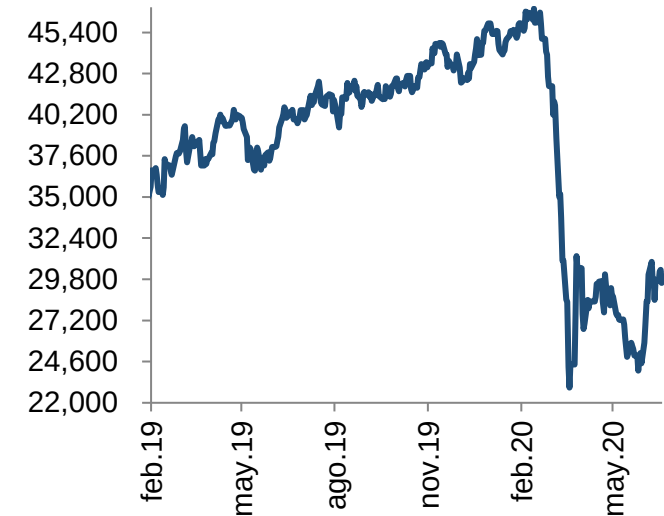
Davivienda | Con las herramientas para mitigar el impacto

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos. - Implementación de Basilea III continuaría favoreciendo en el largo plazo la calidad del capital. - Importante diversificación geográfica, con presencia en Centro América y una participación relevante en el sector bancario en Colombia (16%). - Implementación de fuerte estrategia de transformación digital, la cual le ha permitido al emisor ser cada vez más eficiente operacionalmente. - Alto nivel de cobertura (124%) y adecuados niveles de Solvencia (11,6%) mitigarían impacto de la actual coyuntura.	- Desaceleración esperada de la economía colombiana en 2020, a causa de la coyuntura actual, daría lugar a un importante impacto en la dinámica del sector bancario local. - Deterioro del mercado laboral colombiano generaría presión en dinámica de la cartera de créditos del banco. - Fuerte aumento esperado en el nivel de provisiones, en medio de la presente crisis, presionará nivel de utilidad e indicadores de rentabilidad. - Deterioro de indicadores de calidad y costo de crédito, ante desaceleración económica del país.

Gráfica acción PFDavivienda



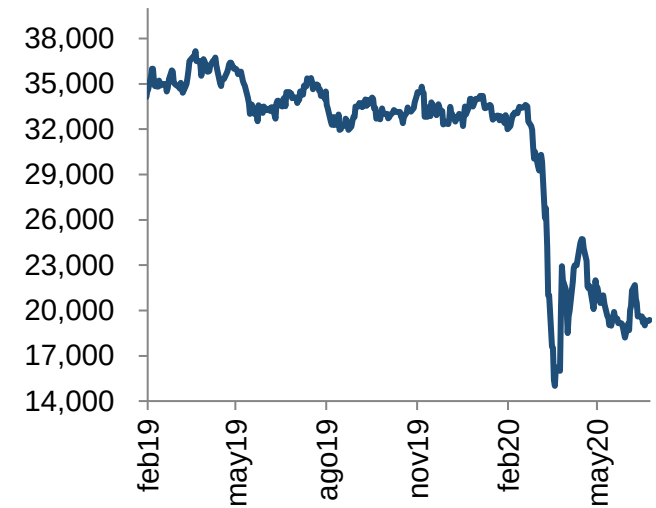
Grupo Sura | Amplio descuento presionado por la coyuntura actual

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región. • Portafolio diversificado, con inversiones de tipo estratégico en el sector financiero, con participación en pensiones y seguros, y un portafolio de inversiones en los sectores económicos industrial, consumo y energía, donde posee participaciones no controlantes. • Estrategia de desinversión en activos no rentables ($ROE < K_e$), con el fin de mejorar indicadores de rentabilidad y apalancamiento de la compañía. • Atractivo descuento en su precio de mercado actual frente al valor de su portafolio.	• Impacto de cambios regulatorios y volatilidad en los mercados financieros. • Entorno retador en México asociado al riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que representa. • Contracción de ingresos por método de participación dado el impacto de la coyuntura actual a nivel de utilidades. • Agudizamiento de la crisis sanitaria actual presionaría brazo asegurador de la compañía, ante un aumento en los costos por prestación de servicios y una mayor siniestralidad en los segmentos de Vida y Salud.

Gráfica acción Grupo Sura



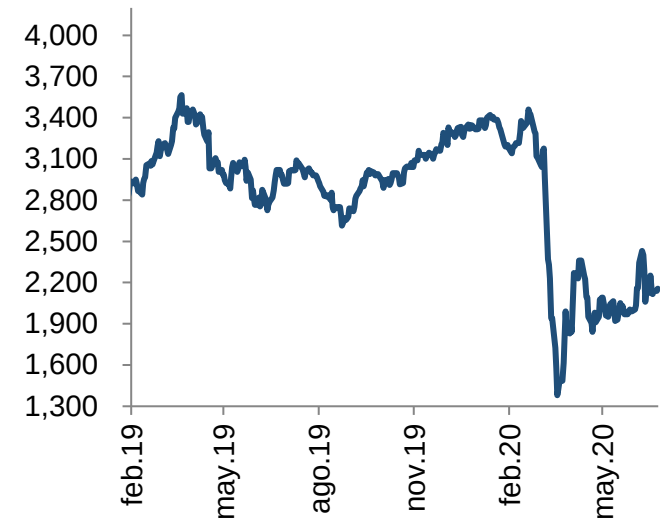
Ecopetrol | En mejor forma para sortear el retador escenario actual

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Continuo desarrollo de una estrategia de expansión internacional, en los últimos años incrementando su presencia en Brasil, México y EE.UU. - Comienzo del desarrollo de Yacimientos No Convencionales (YNC) en EE.UU, de la mano de OXY en la cuenca del Permian, zona estratégica para la producción de hidrocarburos a nivel global. - Sólida posición financiera, reflejada en un bajo apalancamiento y alta generación de caja durante los últimos años. Además, estrategia enfocada en mayor eficiencia en costos y gastos operacionales. - Posibilidad de ejecución en el largo plazo de <i>fracking</i> en Colombia, lo cual sería un catalizador para incrementar su nivel de reservas.	- Volatilidad en la cotización de los precios de crudo, con un impacto en el negocio de Exploración y Producción. - Fuerte debilitamiento de la demanda global por petróleo (a raíz de la coyuntura derivada del COVID-19), en un entorno alta producción. - Cambios regulatorios y ambientales, obstáculos para el desarrollo de nuevos proyectos, principalmente en Colombia. - Volatilidad en la tasa de cambio, la cual ha mitigado los efectos por las variaciones en la cotización de crudo al favorecer al segmento de transporte

Gráfica acción Ecopetrol



PEI y TIN

Fondo Inmobiliario

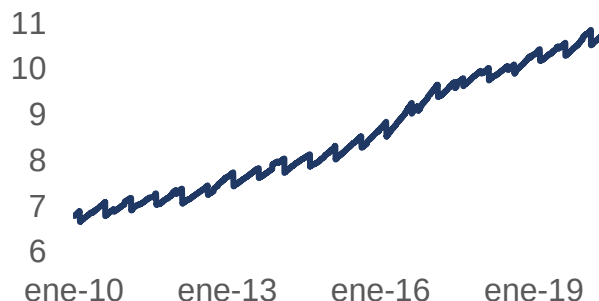
Principales características

PEI y TIN



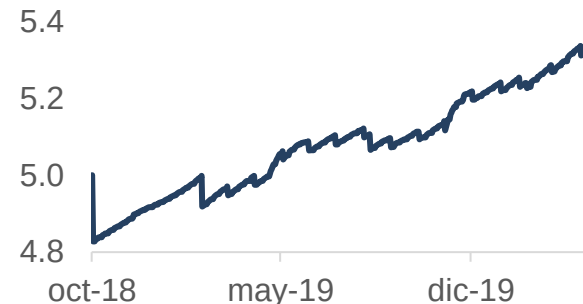
Comportamiento precio PEI

Cifras en millones



Comportamiento precio TIN

Cifras en millones



	PEI	TIN
Cupo global	\$5.0 billones	\$2 billones
Número de Tramos emitidos	XI	II
Valor de Activos	\$6.51 billones	\$292.970 millones
Clase de títulos	Títulos Participativos Fungibles	Títulos Participativos Fungibles
Plazo de los títulos	99 años	100 años
Calificación	iAAA por BRC Investor Services	iAAA por Fitch Rating
Periodicidad pago rendimientos	Semestral	Mensual
GLA (m2)	1.024.857 m2	35.572 m2
Número de Inmuebles	145	84
Presencia nacional	30 municipios y ciudades	14 municipios y ciudades
Promedio vigencia de contratos	6,3 años	7,2 años
Derechos	Derecho de suscripción preferencial	Derecho de suscripción preferencial
Vacancia económica*	8,6%	2,2%
Dividend Yield	5,5 % Promedio	7,64% Promedio
Rentabilidad (LTM)	10% EA	12,8% EA
Website	https://pei.com.co/	https://tin.titularizadora.com/

*Al 1er trimestre de 2020

*Al 4to trimestre de 2019

Fondos de Inversión

Rentabilidades

Fondos de Inversión Colectiva

Valor Plus y Deuda Corporativa

Principales características

	Valor Plus	Deuda Corporativa
Descripción	- Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos - Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF - Amplia red bancaria para la recepción de recursos - Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios	- Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión de mediano plazo conformado por activos de buena calidad crediticia, generando un portafolio de renta fija diversificado. - Fácil acceso a un portafolio diversificado por emisores y sectores. - Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
Perfil	Conservador	Moderado
Pacto de permanencia	No	30 días
Calificación	S2 / AAA f	S3 / AAAf
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	\$100.000	\$200.000
Saldo mínimo	\$100.000	\$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	0.8%-2.5% EA *	1.70% EA
AUM	\$2.0 billones	\$74 mil millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

Fondos de Inversión Colectiva

Acciones Plus y Acciones Globales

Principales características

	Acciones Plus	Acciones Globales
Descripción	Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para diversificar su portafolio invirtiendo en el universo de acciones de mayor liquidez buscando ser una inversión eficiente con un menor riesgo y un mayor retorno y la generación de excesos de retorno con respecto a su Benchmark el índice COLCAP.	El Fondo de Acciones Globales está dirigido a inversionistas que desean invertir en acciones ordinarias y preferenciales y en Exchange Traded Funds (ETF) que sean transados en mercados nacionales e internacionales, cuyo subyacente sea activos de renta variable y en divisas con el fin de cumplir las compras en los diferentes mercados. Se considera que el perfil general de riesgo del fondo de inversión colectiva es alto, explicado por los subyacentes susceptibles de inversión.
Perfil	Agresivo	Agresivo
Pacto de permanencia	30 días	30 días
Calificación	NA	ND
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	\$200.000	\$200.000
Saldo mínimo	\$200.000	\$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	3.0% EA	2.75% EA
AUM	\$6,5 mil millones	\$2,7 mil millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

Glosario

Definiciones

- **MSCI:** (Morgan Stanley Capital Investment por sus siglas en inglés), es *un ponderador estadounidense de fondos de capital inversión y deuda.*
- **PMI:** (Purchasing Managers Index por sus siglas en inglés) , es un indicador macroeconómico que refleja cuales son las condiciones de las empresas del sector privado de un país.
- **Z-score:** Es una medida que permite observar a cuantas desviaciones estándar de la media se esta ubicando el spread de los TES
- **Dot plot:** Es un método grafico que recopila los votos de los miembros de la FED de forma anónima sobre los tipos de interés a futuro.
- **Dividen Yield:** El rendimiento por dividendo muestra la relación que existe entre los dividendos por acción de un titulo y el precio del titulo
- **EMM:** Hace referencia a un ETF que replica el comportamiento del índice MSCI Emerging Markets Index, y se utiliza para medir los resultados de los mercados emergentes en el mundo.
- **Inflación implícita:** Es una metodología que permite medir la expectativas de inflación en el mercado de bonos, al comparar lo títulos de tasa fija con otros que incluyan un componente de inflación.
- **Curva forward:** Es la representación grafica de los tipos de interés de un instrumento en diferentes periodos de tiempo y permite comparar las rentabilidades de diferentes activos de un nivel de riesgo específico.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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



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