
Estrategia de Inversión 1T2019

Perfiles de Inversión

marzo de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia de Inversión 2019

Tomando un aliento

Durante el último mes los datos macroeconómicos dieron un respiro que favoreció el desempeño de los activos de riesgo en medio del pesimismo que persiste a nivel mundial.

Los PMI de China y Europa presentaron un repunte por primera vez en el último año, mientras que el índice de condiciones financieras en Japón comienza a anticipar una recuperación de la industria después del verano. Adicionalmente, China y EEUU presentaron avances en las negociaciones comerciales generando optimismo sobre un posible acuerdo durante los próximos meses.

Sin embargo, **resaltamos que hasta el momento nada ha cambiado estructuralmente y que los riesgos de que se profundice la debilidad económica permanecen**, tal como lo sugirió el gobierno chino al disminuir su expectativa de crecimiento a su nivel más bajo desde 1990 (6.0%-6.5%), la OECD al bajar sus expectativas de crecimiento mundial para este año de 3.5 a 3.3%, y la estabilidad de los Tesoros Americanos de largo plazo alrededor del 2.70%.

Teniendo en cuenta lo anterior, en esta oportunidad **nos llama la atención la euforia y baja volatilidad que se presenta en los mercados**, más aún luego que el Banco Central de China indicará que no implementará políticas de expansión cuantitativa (QE) para incentivar el crecimiento de su economía.

- 1. En el caso del dólar, los riesgos alcistas se mantienen contenidos**, en especial respecto al yuan, dado los avances en las negociaciones comerciales entre China y EEUU. Durante los próximos meses continuará siendo fundamental la tendencia del euro y el desenlace del Brexit, ya que podría influir en una ruptura del EUR1.12 a la baja. Así mismo, será interesante saber si se mantiene o no la correlación inversa entre el dólar y el petróleo, ya que los choques de oferta asociados a la crisis en Venezuela que han generado un alza en el crudo, podrían ser contraproducentes para el débil crecimiento mundial y el desempeño de las monedas emergentes. Por otra parte, **la volatilidad de la divisa alcanzó su nivel más bajo del último año gracias al apetito por activos de riesgo como el nuestro, lo cual podría tanto llevar a romper los COP3.066 hacia los COP 3.000 como detonar una fuerte alza si se presenta un riesgo adverso (COP 3.180)**. En términos de flujos, entre marzo y abril se presentaron los más significativos de la temporada con el vencimiento de los bonos EPM por USD500 millones, el inicio del pago de la segunda cuota de grandes contribuyentes y el pago de dividendo de Ecopetrol (COP 4.1 billones).
- 2. Los TES en pesos se han beneficiado tanto de la moderación en el tono de los principales bancos centrales a nivel mundial, como de la sorpresiva disminución de la inflación.** Es así como los TES 2024 han tendido al límite inferior del rango que planteábamos en [Estrategia de Inversión 2019 | Los TES tocan fondo](#) (5.90%-6.50%) y **comienzan a lucir costosos al subestimar los riesgos externos**, principalmente los de una devaluación de la moneda, activo respecto al cual en estos momentos

Estrategia de Inversión 2019

Los TES contra viento y marea

presentan la mayor correlación, **e internos**, al descontar unas inflaciones implícitas entre 2.90% y 3.00% frente a unas expectativas a cierre de año de 3.23%. De hecho, lo anterior se ha visto reflejado **en la baja demanda en las subastas de TES**, las cuales apenas alcanzan un 10% de la meta respecto al 20% suele presentarse a estas fechas. Por otra parte, **el anuncio del canje de deuda podría hacer que la curva de rendimientos se comience a empujar teniendo en cuenta que entregarán TES con vencimiento en 2025, 2028, 2032 y 2034 (comprar el rumor vender la noticia)**. Entre tanto, respecto a los TES UVR, consideramos que los riesgos a que comiencen a desvalorizarse cada vez son mayores al iniciar la temporada de inflaciones mensuales bajas, a pesar de la amplia liquidez que generaría el vencimiento por COP 10 billones de los TES UVR 2019.

2. La deuda privada ha tenido un comportamiento mixto, mientras los títulos en tasa fija se han visto favorecidos por la disminución de las expectativas de inflación, los títulos indexados al IPC e IBR se vieron perjudicados al presentarse un incremento en sus márgenes. De esta forma, **en todos los escenarios los títulos en tasa fija continúan ofreciendo una mejor rentabilidad que los IPC e IBR a 365 días**, aún bajo un escenario en el cual aumenten los spreads y las tasas de interés. **Sin embargo, nuestra recomendación es mantenerlos alrededor de 6 meses al considerar que en el segundo semestre es posible que las expectativas de incremento de tasas se vuelvan a elevar**. Dado el elevado aplanamiento de las curvas, para todos los perfiles consideramos más atractivo los títulos de media duración. Por último, **destacamos al sumar las participaciones de los títulos en nuestras recomendaciones, los indexados pesan más que los tasa fija** (IPC + IBR > TF). Para este mes esperamos la emisión de papeles comerciales de El Cónдор y los TIPS N-18 de la Titularizadora Colombiana.
3. Finalmente, las acciones continúan valorizándose como consecuencia del incremento que ha presentado el rendimiento del dividendo debido al buen reporte de resultados financieros de 2018 (ver [Informe Especial | El Dividendo le gana el pulso a la Renta Fija](#)). De esta forma, **consideramos que se ha elevado el riesgo de mercado por lo cual sugerimos ser muy selectivos al momento de invertir**. Anunciamos que **excluimos del portafolio moderado a la acción de Davivienda**, debido al significativo comportamiento alcista que evidenció la especie en lo corrido de 2019 (23,87%), actualmente ubicándose por encima de su máximo nivel histórico de negociación (COP 38.000), lo cual consideramos ha acotado su potencial de valorización. Aunque esperamos que sus resultados financieros en 2019 se vean favorecidos por una mejora gradual en el crecimiento y calidad de la cartera, lo cual podría generar valorizaciones adicionales en la especie, consideramos que dicho desempeño favorable ya estaría descontado en gran medida por el mercado. En su lugar, **se incluyó la acción de Celsia**, debido a que fundamentalmente consideramos que la compañía se vería favorecida, por un lado, a nivel de precios de la energía por la no entrada en operación de Hidroituango y el Fenómeno del Niño y, por otro lado, por la recuperación gradual de embalses, favorecidos por la normalización climática, especialmente en el segundo semestre del 2019.

Estrategia de Inversión 2019

Euforia por acciones

Adicionalmente, consideramos que la estrategia enfocada en una mayor participación en el negocio de distribución y comercialización, sumado a la expansión de proyectos de energía renovable no convencional y sus respectivos beneficios tributarios generarían un impacto positivo sobre el desempeño de la ganancia neta de la compañía. Finalmente, **excluimos del portafolio agresivo a la acción de Canacol**, dado que desde su inclusión registra una importante valorización la cual consideramos limita el upside de la especie según nuestro precio objetivo de valoración. Importante estar atentos al cumplimiento en la entrada en operación del gasoducto de Promigas en junio del presente año.

A nivel general, resaltamos que a **pesar del leve descenso del dólar y la desvalorización de los títulos en IBR e IPC, el buen comportamiento de los títulos en tasa fija y las acciones lo compensaron**, reflejando una vez más los beneficios de mantener un portafolio altamente diversificado.

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

juan.ballen@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22622

View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

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

Otros activos

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

Acciones locales

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

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

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

- 7 [Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo](#)
- 12 [Macroeconomía: Tomando un aliento](#)
- 21 [Divisas: Calma extrema](#)
- 31 [Deuda pública: Contra viento y marea](#)
- 41 [Deuda privada: En el punto medio](#)
- 58 [Acciones: Entrando en euforia](#)
- 69 [PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios](#)
- 72 [Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades](#)

Perfiles de Inversión

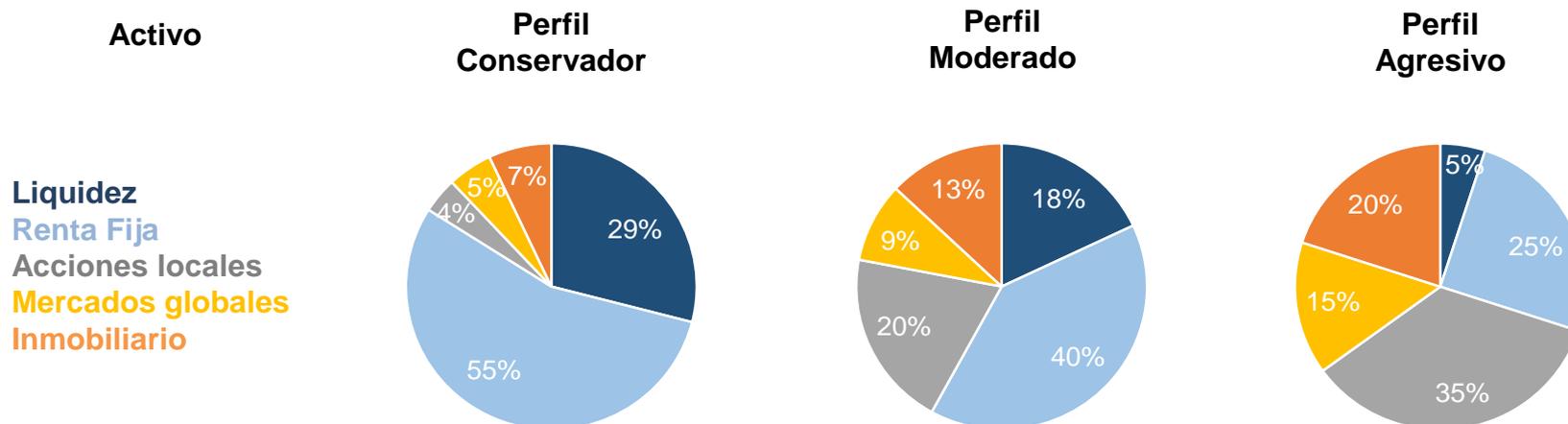
Composición

Perfiles de Inversión

Estructura

Definición perfil de inversión

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



Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	29%	100%	NA	4.80%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 1 año	14%	25%	365	5.35%	AAA
	Tasa Fija a 2 años	22%	40%	365	5.59%	AAA
	IBR a 2 años	19%	35%	365	5.61%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.54%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	15.14%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%	100%	365	8.21%	AAA
Total		100%			5.97%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Moderado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	18%	100%	NA	4.80%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 5 años	14%	35%	365	5.72%	AAA
	Tasa Fija a 5 años	16%	40%	365	5.91%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.81%	AAA
	Subtotal	40%	100%		5.82%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	15.14%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	18.03%	NA
	Celsia	10%	50%	365	15.22%	NA
	Subtotal	20%	100%		16.19%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%	100%	365	8.21%	AAA
	Total	100%			8.13%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

⁵ Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Perfil Agresivo

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	5%	100%	NA	4.80%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	9%	36%	365	5.95%	AAA
	Tasa Fija a 7 años	16%	64%	365	6.81%	AAA
	Subtotal	25%	100%		6.50%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Argos	17%	48%	365	20.60%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	13.25%	
	Cemargos	10%	29%	365	25.13%	NA
	Subtotal	35%	100%		20.22%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%	100%	365	8.21%	AAA
	Total	100%			11.63%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 12 meses

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

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

5 Rentabilidad promedio del fondo de los últimos 6 meses.

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre marzo y abril

Vencimiento TES UVR, pago dividendo Ecopetrol, junta FED

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
X	X	X	Lunes 11	• Pago cupón TES UVR por 0,7 billones, inicio conferencia Ceraweek, Cambio de horarios de negociación BVC
X			Martes 12	• Vencimiento de TCO por 3,2 billones
	X		Viernes 15	• Rebalanceo del FTSE y HCOLSEL
X			Lunes 18	• Pago cupón TES UVR por 0,3 billones
X	X	X	Miércoles 20	• Reunión de la Reserva Federal
X			Martes 26	• Pago cupón TES UVR por 0,2 billones
X		X	Viernes 29	• Reunión del Banco de la República
X			Jueves 04	• Pago cupón TES UVR por 0,6 billones
		X	Martes 09	• Inicia Pago 2da cuota grandes contribuyentes
X			Miércoles 17	• Vencimiento de TES UVR por 10,4 billones
	X	X	Jueves 25	• Pago dividendo Ecopetrol - 100% minoritarios, 50% ordinario mayorista (COP 4.1 bill)
X		X	Viernes 26	• Reunión del Banco de la República
X			Lunes 29	• Pago cupón TES COP por 1,3 billones
	X		Martes 30	• Rebalanceo del Colcap

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía global

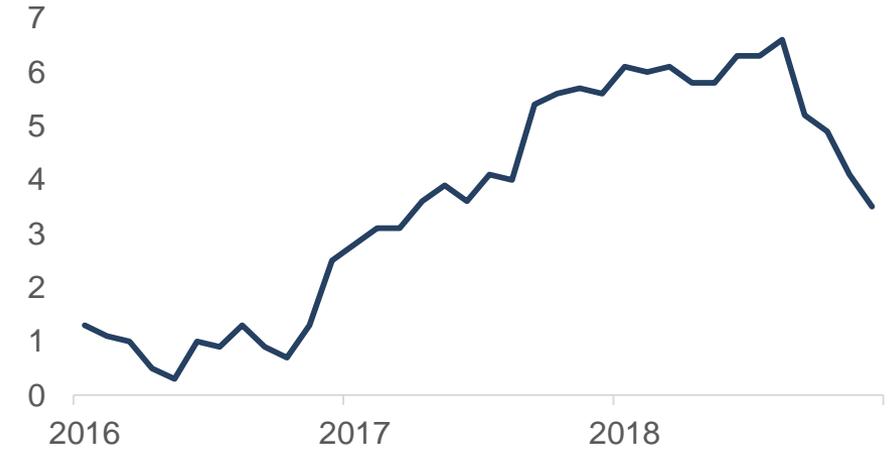
China, Japón y Europa dan un respiro

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

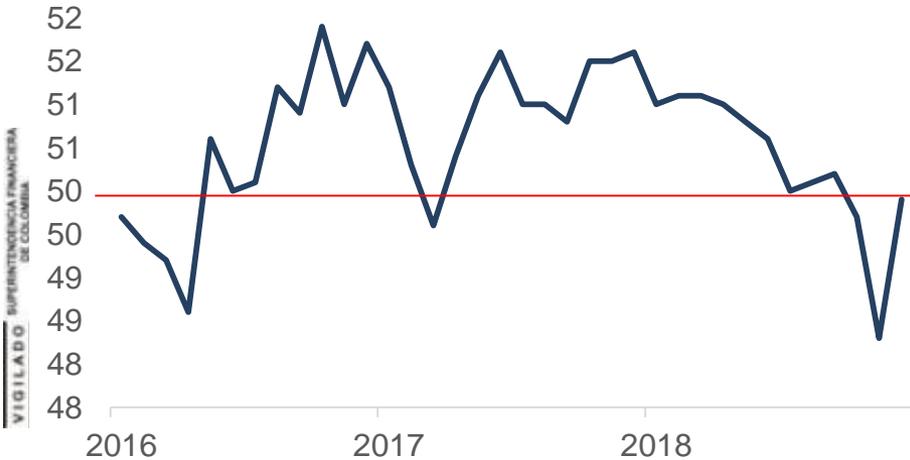
Indicador desempeño comercio mundial



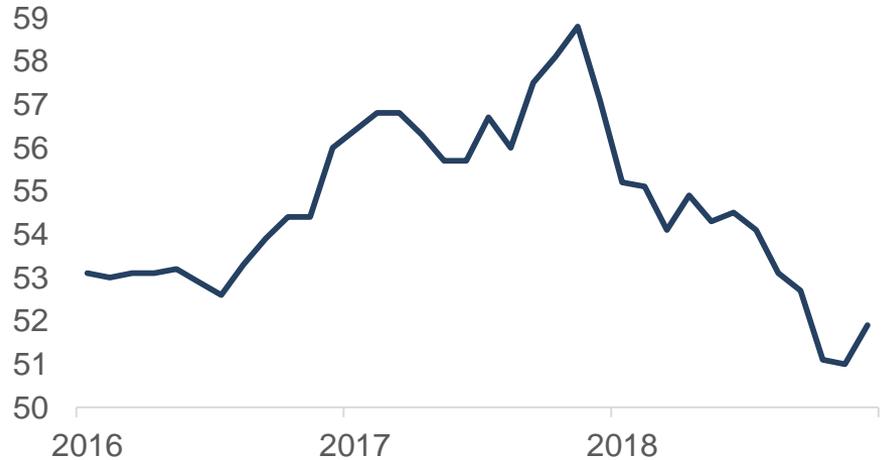
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



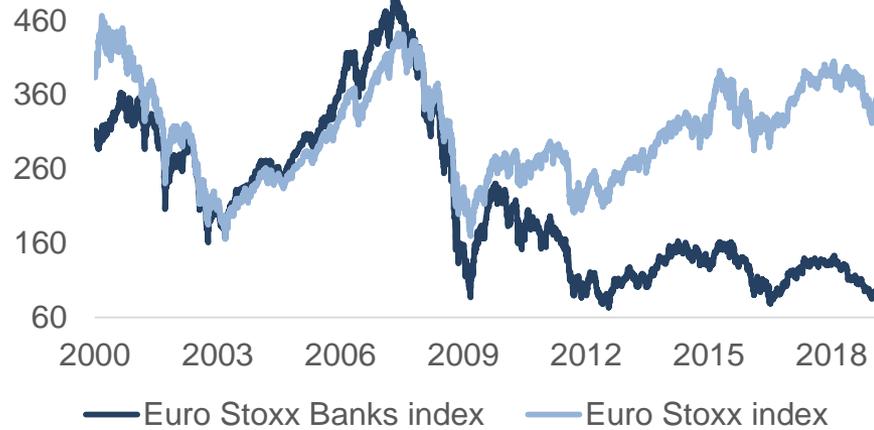
PMI compuesto Europa



Acciones en EEUU repuntan en contraste con reducción de liquidez

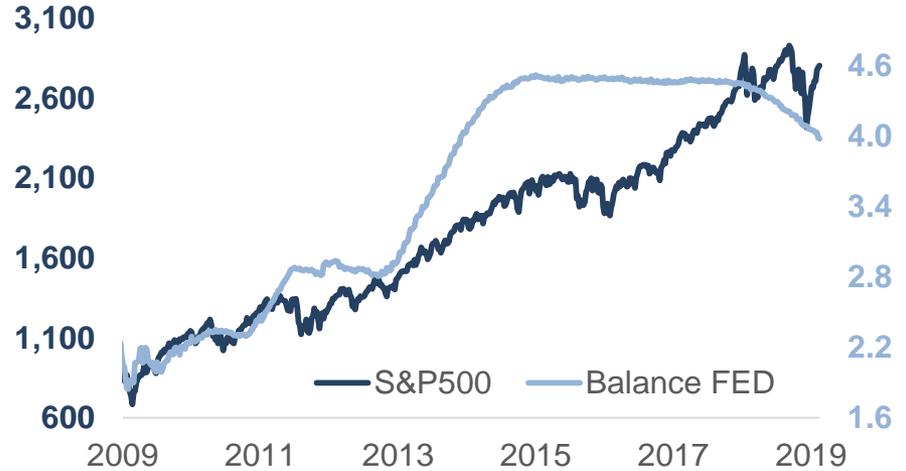
Probabilidad de recesión se eleva en 2020 a niveles de crisis subprime

Índice accionario de Europa

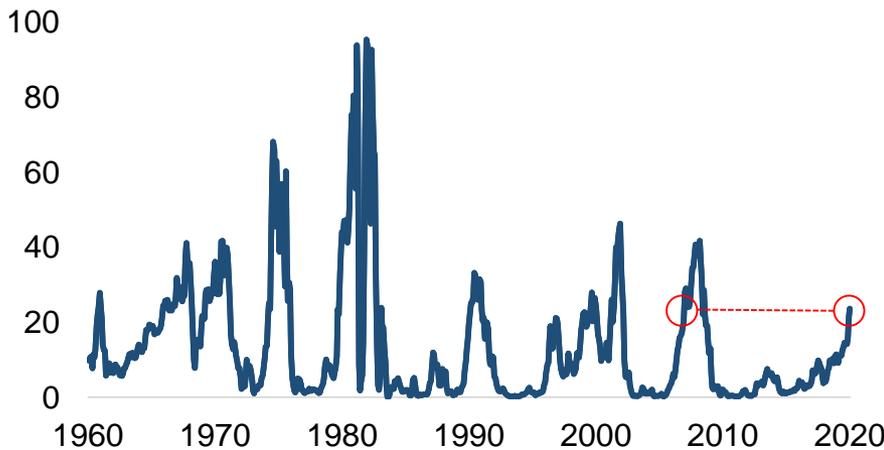


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones



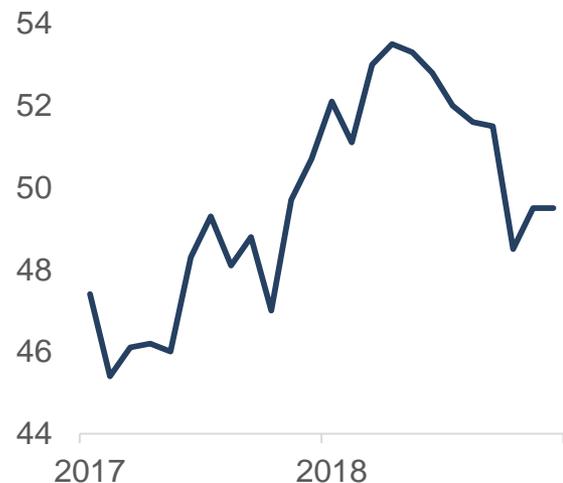
Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



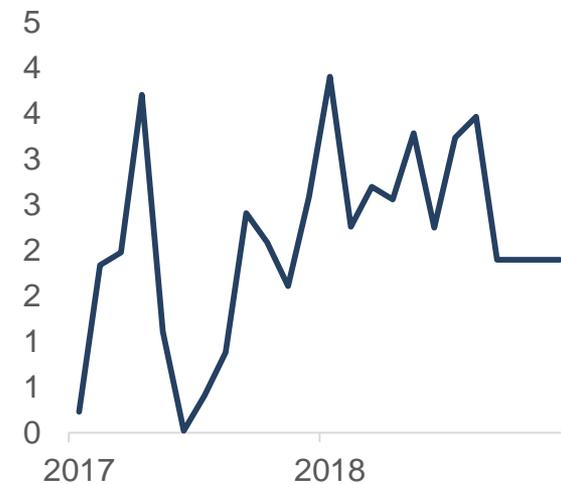
La economía local

Confianza se mantiene en terreno negativo

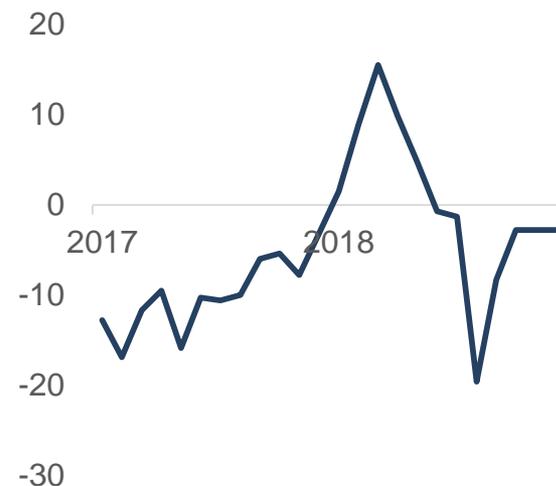
PMI compuesto



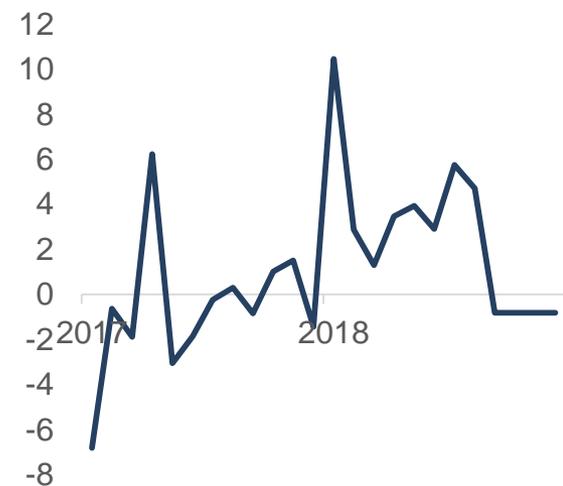
Índice seguimiento economía ISE



Confianza al consumidor



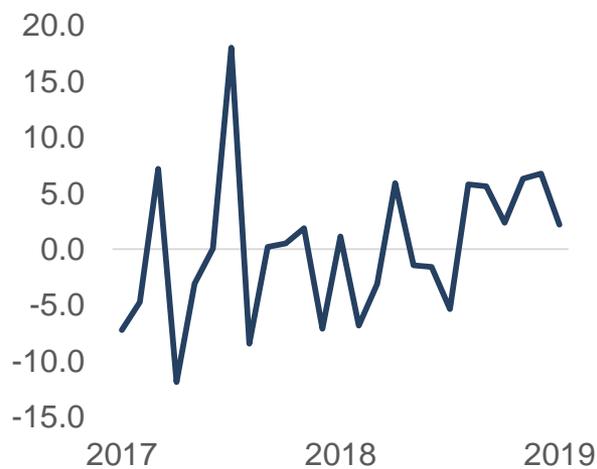
Producción industrial



Ventas minoristas



Producción de Cemento (Var anual)

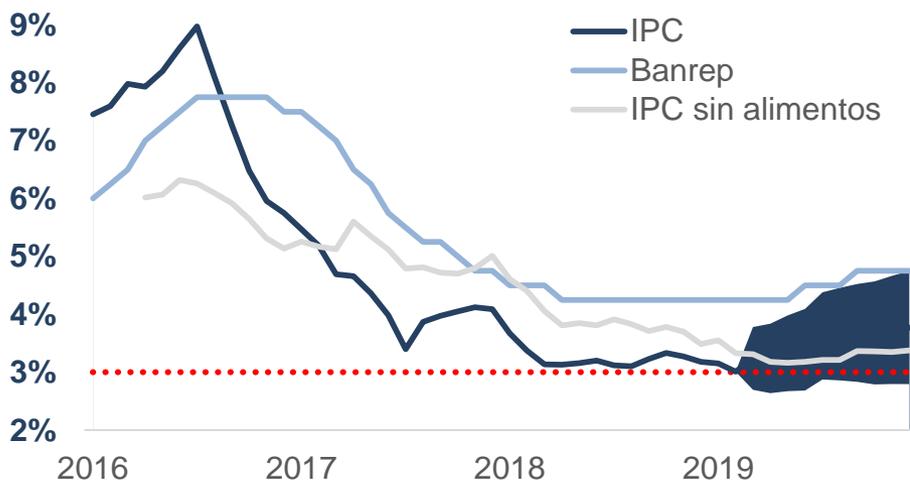


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

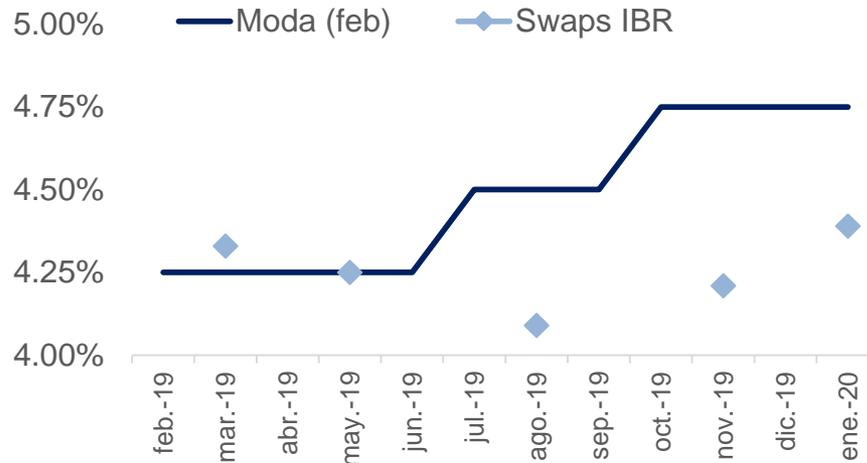
Se moderan las expectativas de inflación

Por lo cual el Banrep mantendría tasa estable más tiempo del esperado

Fan chart IPC total a 2019

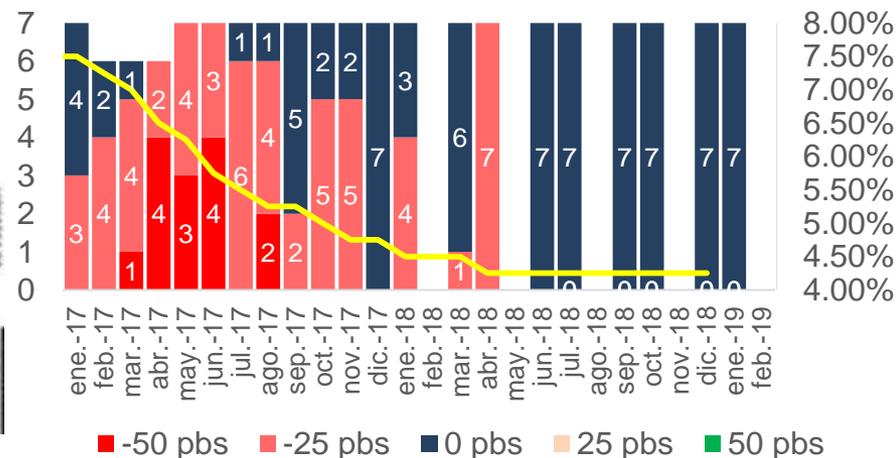


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



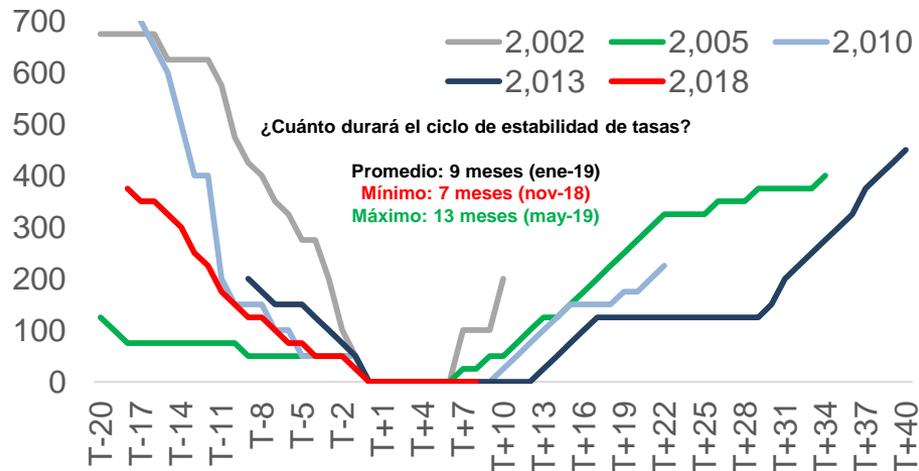
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

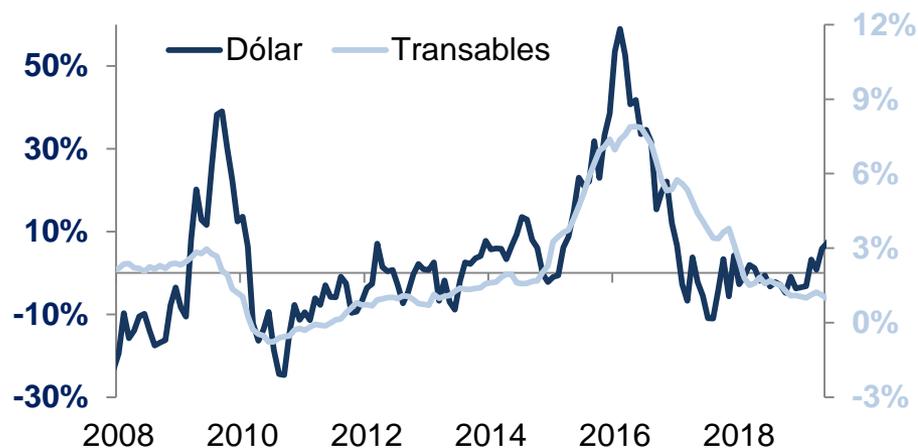


Fenómeno de El Niño no ha sido tan fuerte

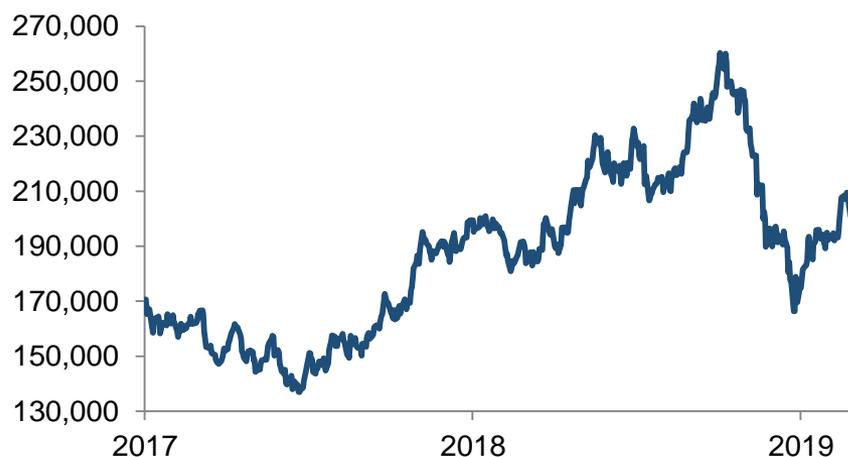
Devaluación no ha generado pass through a bienes transables

IPC Transables vs dólar adelantado

Variación mensual

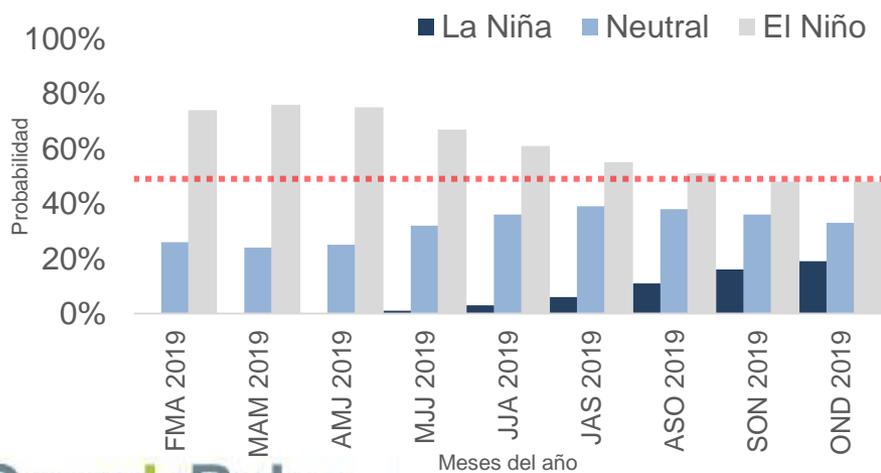


Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



Brecha del producto (trimestral)

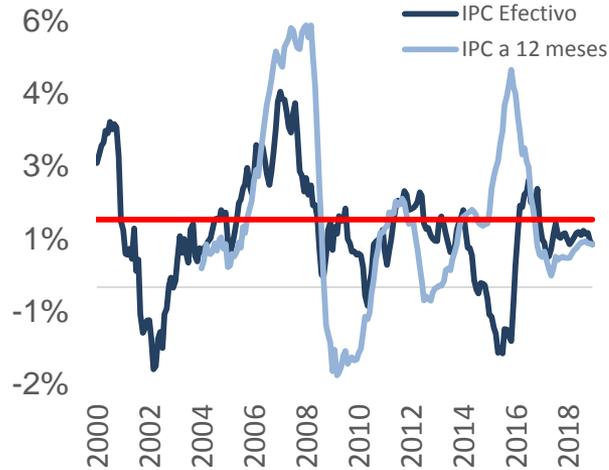


La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (inferior a 1.40%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

Escenarios Tasa Banrep	Escenarios IPC										
	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%
4.00%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.95%
4.25%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.71%
4.50%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
4.75%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
5.00%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%
5.25%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%
5.50%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%
5.75%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%	0.95%	0.71%
6.00%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.42%	2.17%	1.92%	1.68%	1.44%	1.19%	0.95%
6.25%	3.66%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.41%	2.16%	1.92%	1.67%	1.43%	1.19%
6.50%	3.90%	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%	2.40%	2.16%	1.91%	1.67%	1.43%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Acciones lideran las ganancias por segundo mes consecutivo

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19
USDCOP, 14.69%	FS 3 AÑOS, 14.41%	USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%
TES UVR 2021, 2.4%	COLCAP, 13.21%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%
IBR 3 AÑOS, 1.8%	DTF 3 AÑOS, 9.92%	IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%
TES COP 2024, 1.57%	IPC 3 AÑOS, 7.8%	DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%
IPC 3 AÑOS, 1.01%	TES UVR 2021, 7.15%	IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%
DTF 3 AÑOS, -1.19%	TES COP 2024, 6.63%	FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%
FS 3 AÑOS, -23.13%	IBR 3 AÑOS, 6.52%	TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%

Divisas

Expectativas

Dólar encuentra soporte en los \$3.066 (pivote)

Zona de soporte a los \$3.000, y resistencia al \$3.180

Niveles técnicos Peso Colombiano



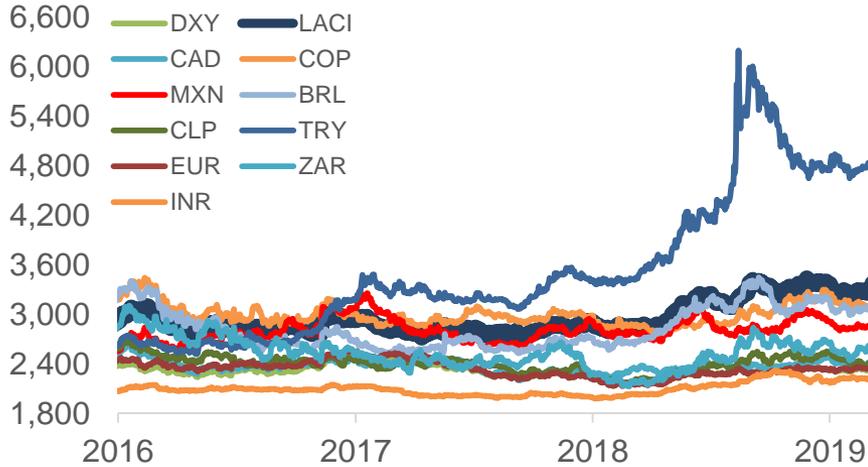
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Nuevamente se eleva el diferencial entre petróleo y resto de commodities

Correlación negativa entre el dólar y el petróleo se mantiene

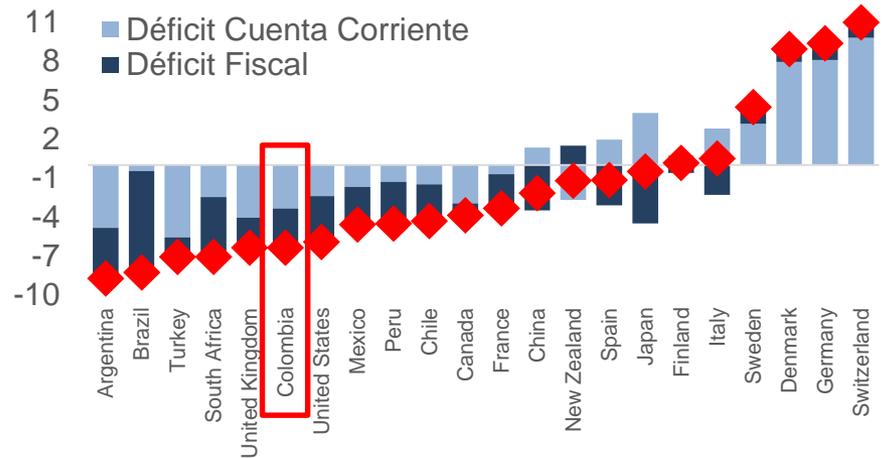
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

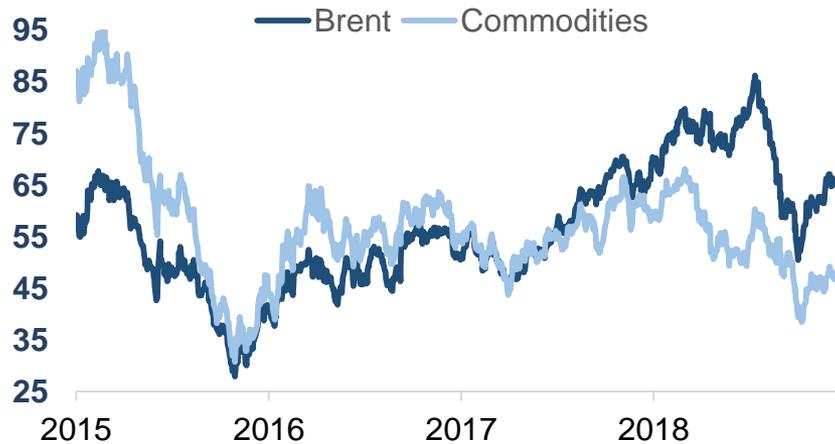


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2017

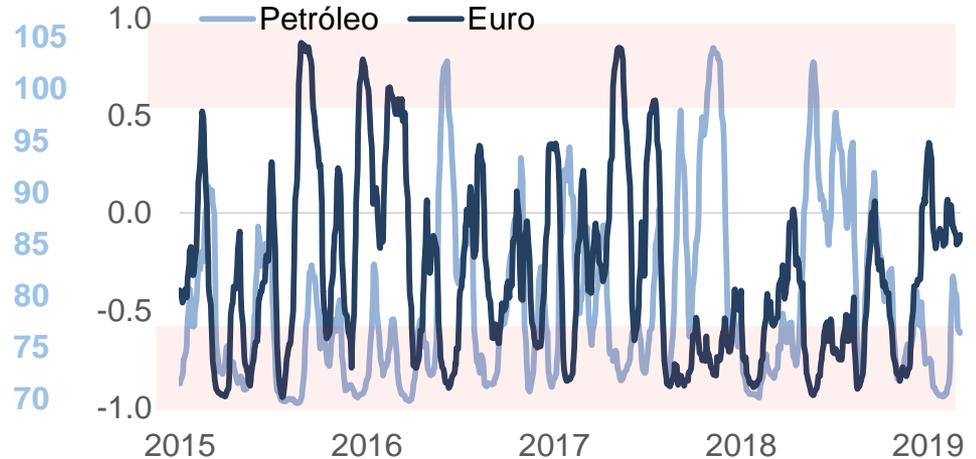


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

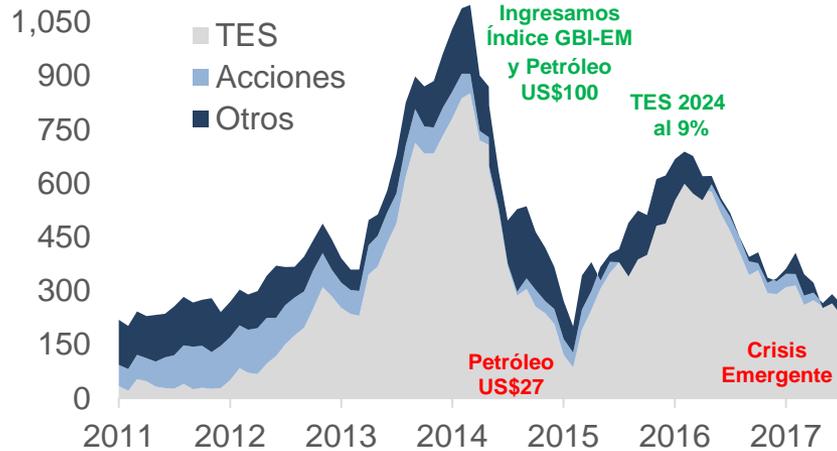


Durante febrero extranjeros compran TES y venden acciones

La volatilidad del dólar alcanza su mínimo en un año

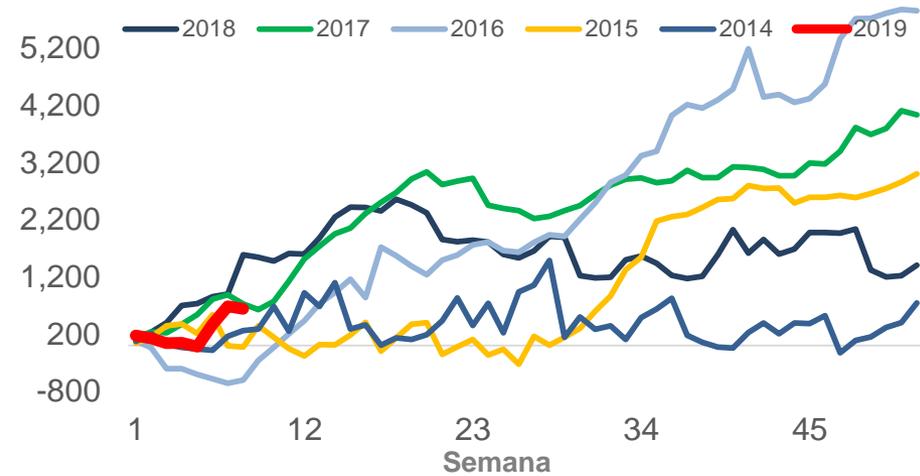
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



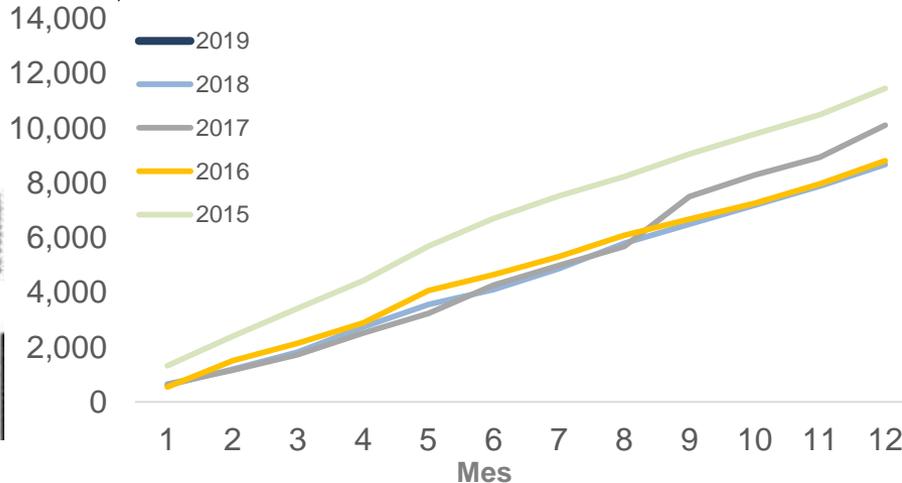
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



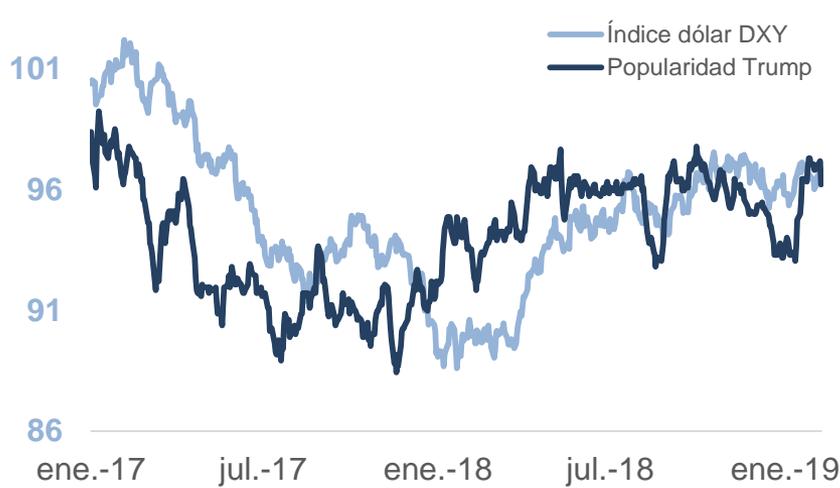
Volatilidad dólar a nivel mundial



Yuan continúa fortaleciéndose ante posible acuerdo comercial

El euro se toma un respiro luego de hacer una ruptura en falso a la baja

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY



Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

AFPs se mantiene como los mayores tenedores de TES

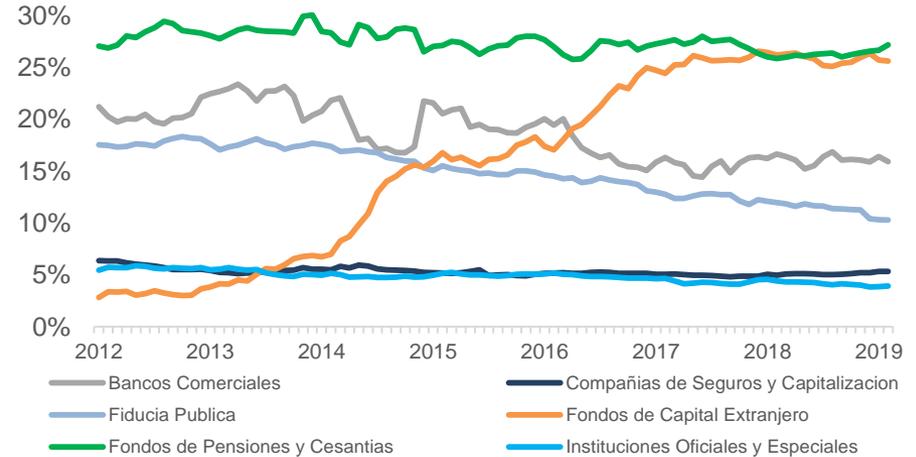
Tasa de cambio en términos reales se mantiene en nivel de equilibrio

Tendencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

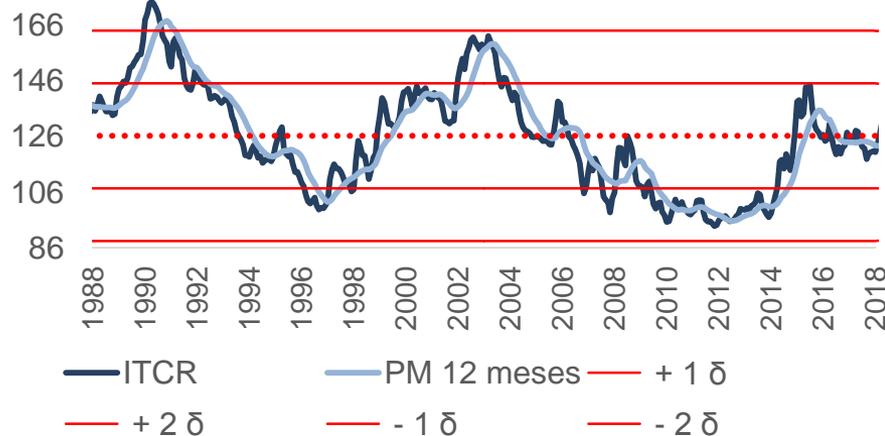


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

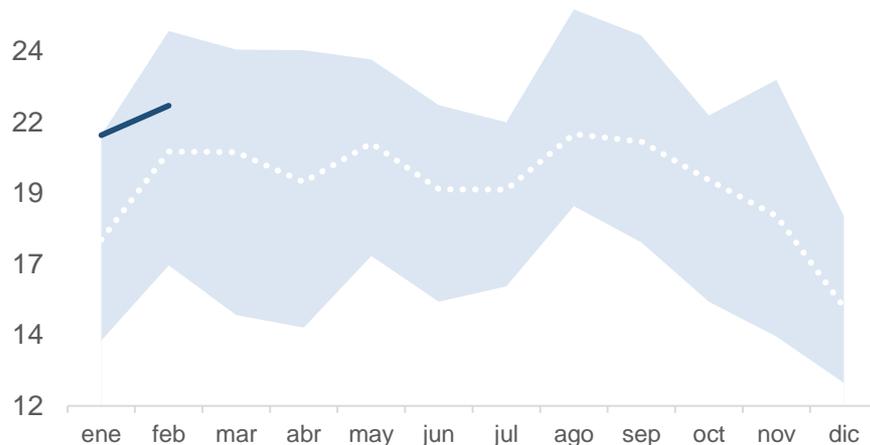
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-218	149	74	275	175	35	-193	248	30
2016	108	9	-291	-153	244	-171	150	-98	-89	124	68	-73
2017	-77	4	-54	67	-26	129	-59	-37	-10	103	-25	-33
2018	-154	35	-72	8	90	41	-41	156	-83	258	14	14
2019	-144	-25										
Promedio	-36	13	-45	-47	66	-7	28	33	4	35	83	6

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

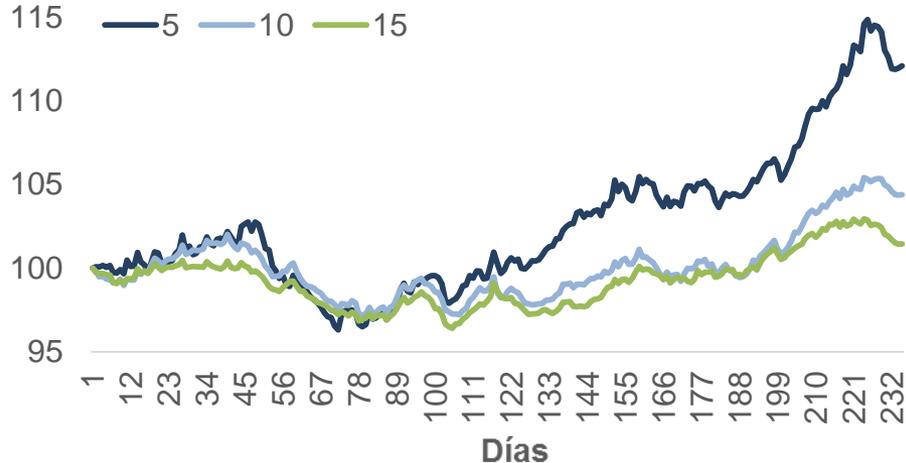


Estacionalidad VIX



Estacionalidad COP

Base 100 enero cada año



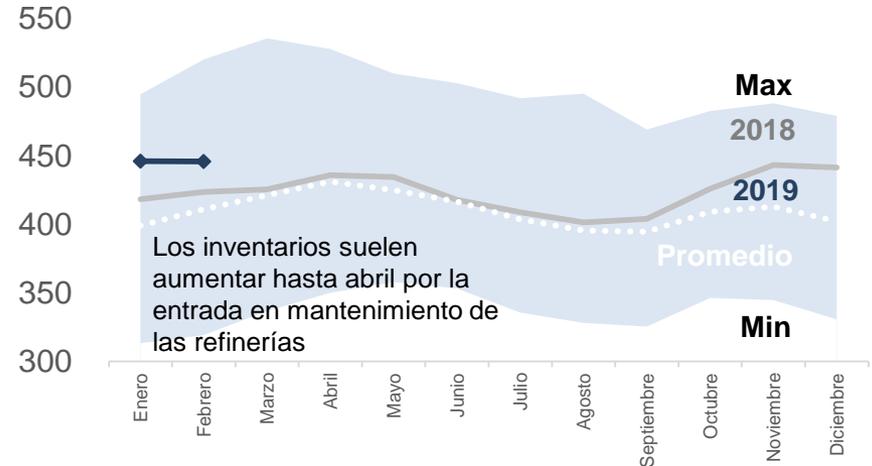
La OPEP redujo 300.000 bpd su producción de petróleo respecto a enero

Venezuela reduce 15% su producción en febrero debido a sanciones

Producción petróleo US y plataformas perforación



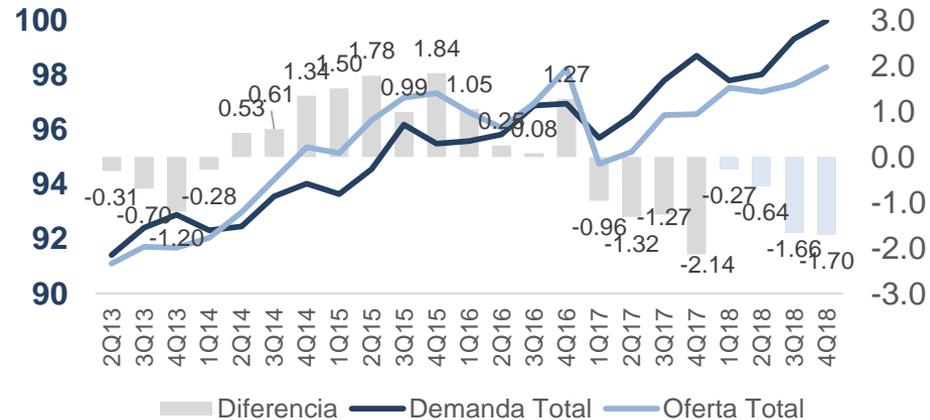
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Feb	Ene	Capacidad
Arabia Saudita	10,100	10,200	11,500
Irak	4,620	4,690	4,700
Emiratos Arabes	3,070	3,150	3,400
Iran	2,650	2,740	4,000
Kuwait	2,690	2,750	3,000
Venezuela	1,070	1,270	1,440
Otros	6,300	6,220	7,215
Total OPEP	30,500	31,020	35,255
EEUU	12,100	11,900	n.a
Rusia	11,393	11,393	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)

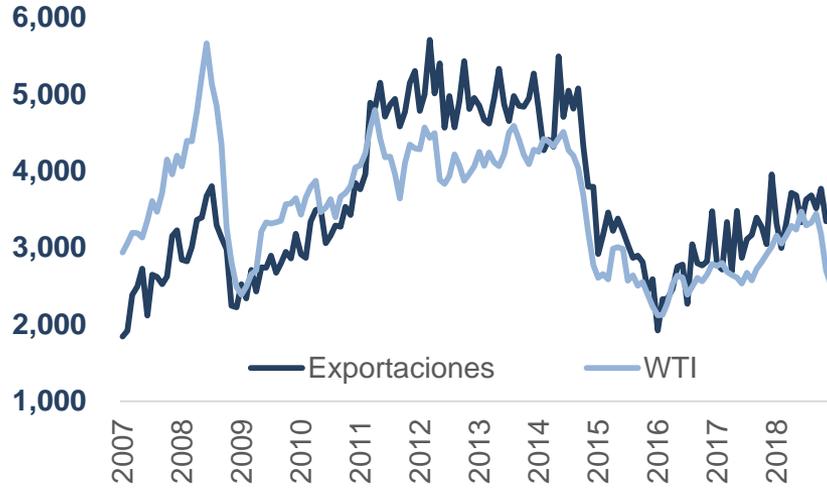


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

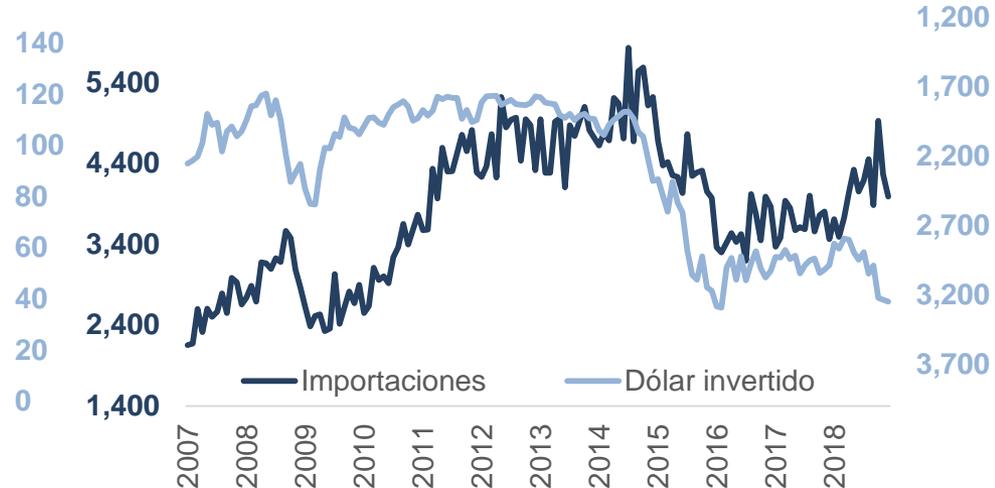
Balanza comercial corregiría a la baja

Ante bajos precios del petróleo y aumento del dólar

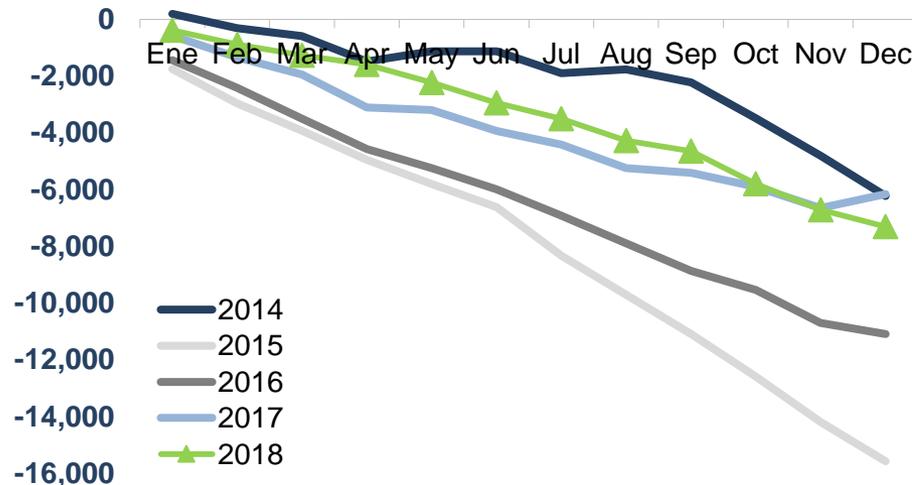
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



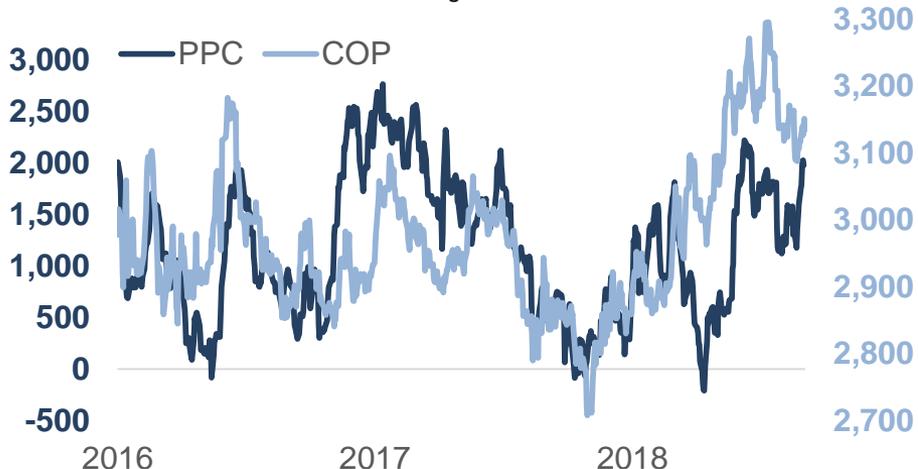
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se beneficia del pago de impuestos

En abril paga dividendos Ecopetrol y se da 2da cuota grandes contribuyentes

Posición Propia de contado vs dólar spot

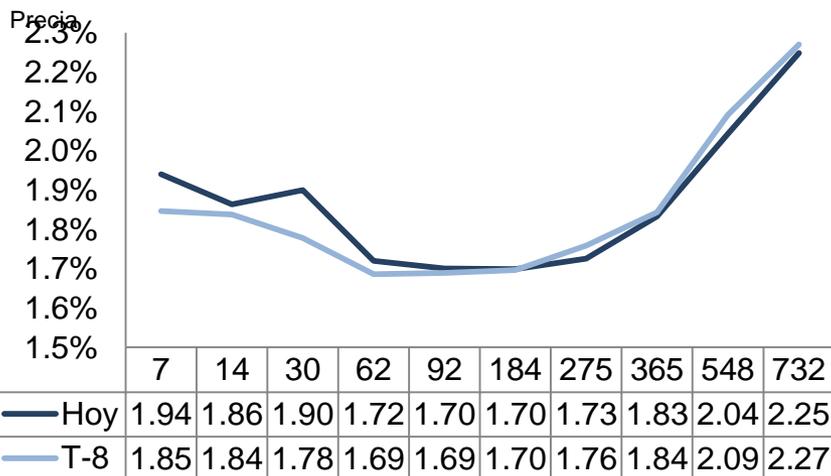
PPC en MM de USD. La PPC esta rezagada cerca de 1 mes



Detonantes

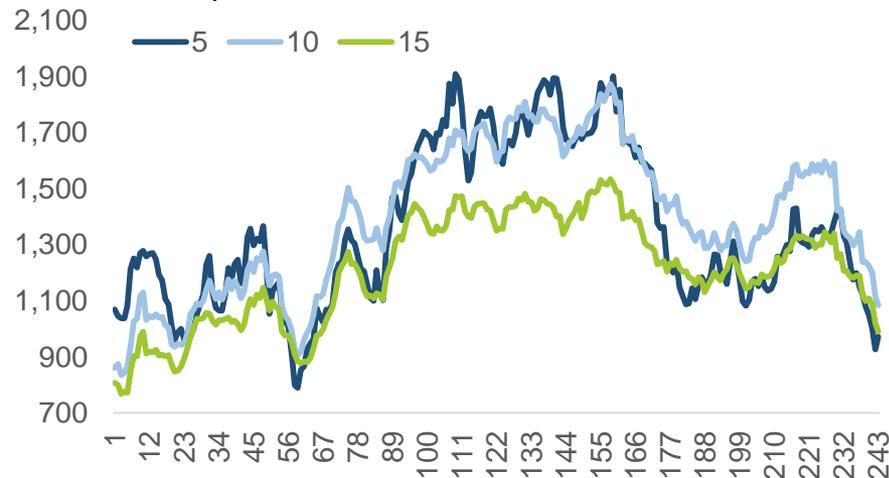
- **8 al 21 feb:** Pago 1ra cuota grandes contribuyentes
- **27 mar:** Pago vencimiento bono EPM USD500 millones
- **25 abr:** Pago dividendo Ecopetrol, 100% minoritarios, 50% ordinario mayorista (COP 4.1 bill)
- **9 al 25 abr:** Pago 2da cuota grandes contribuyentes
- **11 al 25 jun:** Pago 3ra cuota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

Curva Forward en T vs T-8 días



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En febrero TES UVR 2021 lideraron el ranking debido a cambio de referencia

Rentabilidad mensual EA deuda pública

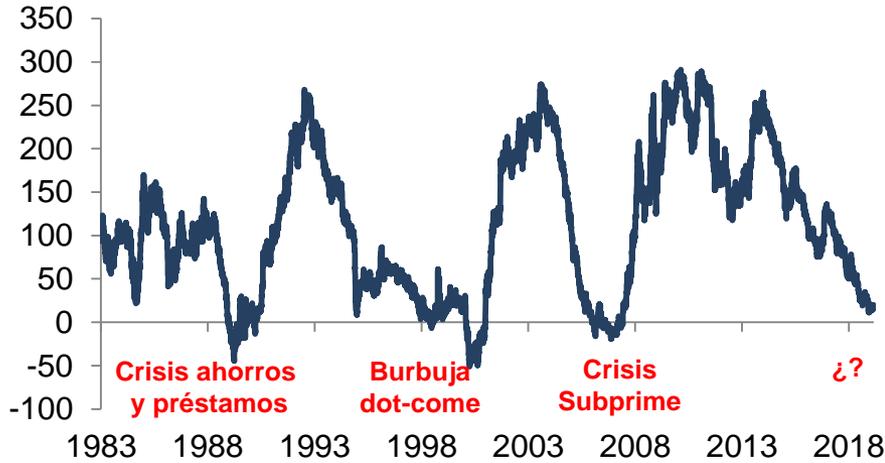
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%
TES COP 2019, 5.31%	TES UVR 2033, 11.68%	TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%
TES COP 2022, 5.28%	TES COP 2025, 10.47%	TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%
TES UVR 2019, 3.95%	TES COP 2026, 9.77%	TES UVR 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%
TES UVR 2023, 3.3%	TES UVR 2035, 9.58%	TES COP 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%
TES UVR 2021, 2.4%	TES COP 2028, 8.52%	TES COP 2020, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%
TES COP 2024, 1.57%	TES UVR 2021, 7.15%	TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%
TES COP 2025, 1.15%	TES COP 2022, 6.63%	TES UVR 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%
TES UVR 2025, 0.96%	TES COP 2024, 6.63%	TES COP 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%
TES COP 2034, 0%	TES COP 2019, 6.09%	TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%
TES UVR 2027, -0.33%	TES COP 2020, 5.13%	TES COP 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%
TES COP 2026, -4.18%	TES COP 2030, 5%	TES COP 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%
TES COP 2030, -6.67%	TES UVR 2019, 2.36%	TES UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%
TES COP 2032, -9.6%	TES UVR 2023, 2.15%	TES COP 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%
TES UVR 2035, -12.17%	TES UVR 2027, 0.82%	TES UVR 2033, 1.54%	TES COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%
TES UVR 2033, -14.89%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND

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

El mercado descuenta estabilidad de tasas de interés

Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años

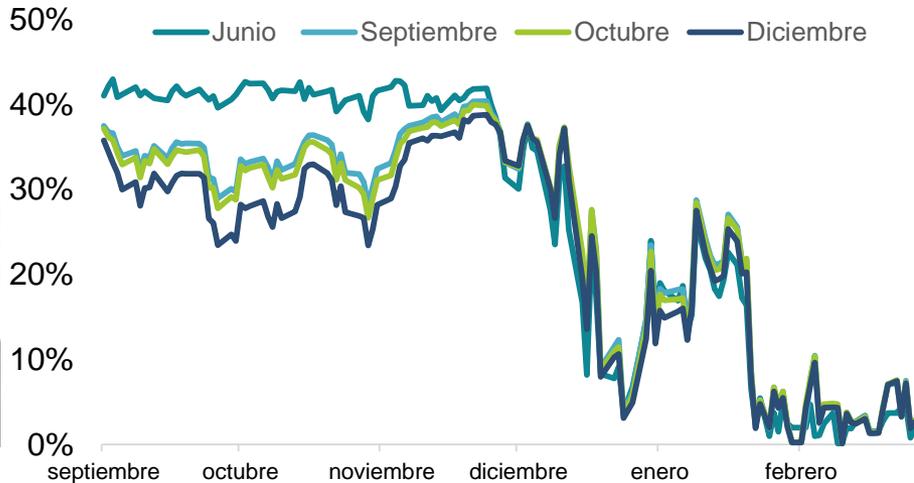


Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

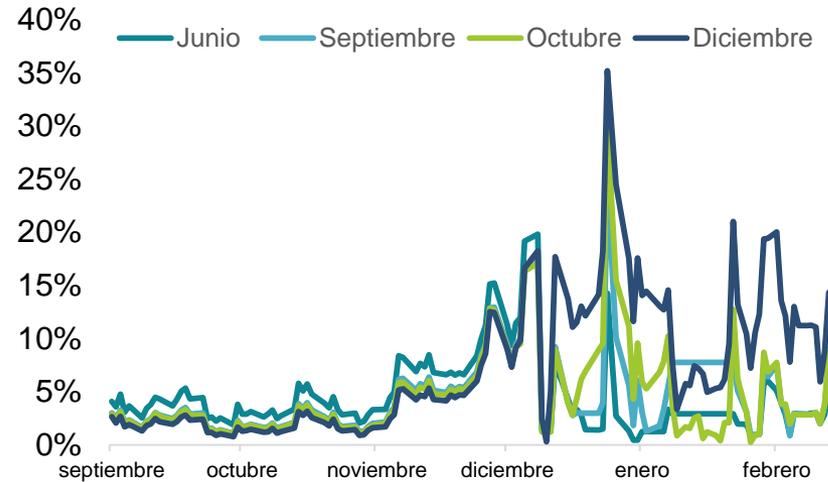
Actualización septiembre



Probabilidad incrementos FED 2019



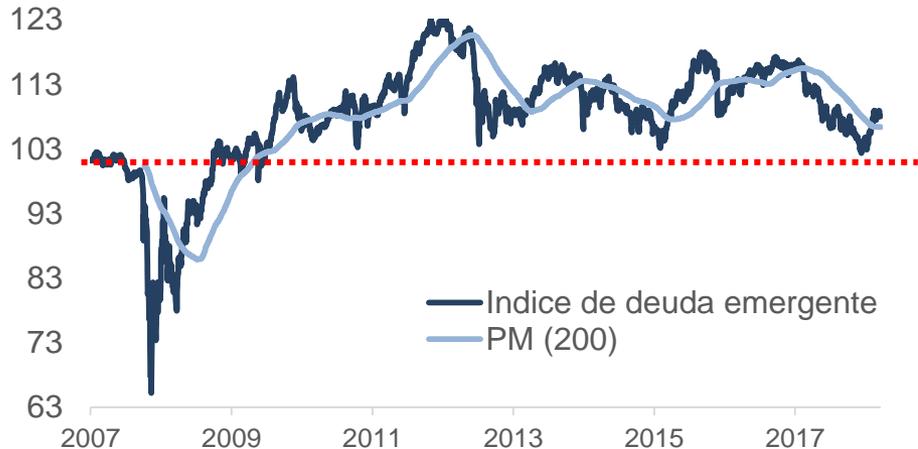
Probabilidad descenso FED 2019



Se mantiene el apetito por deuda emergente

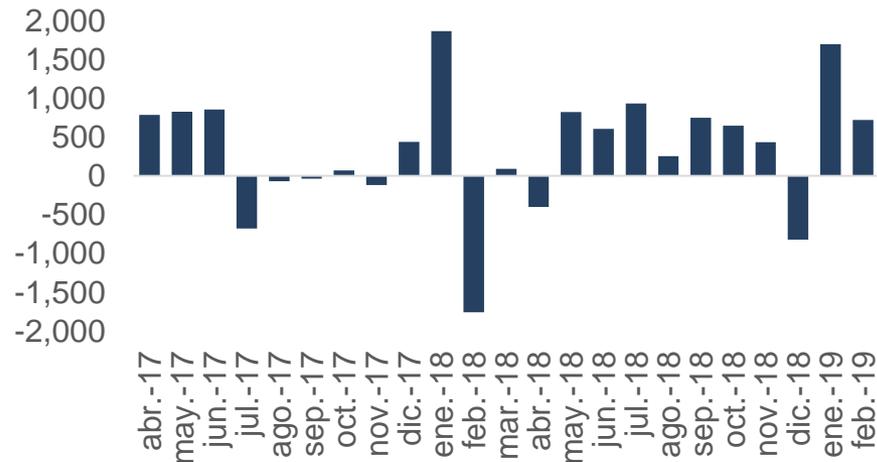
Índice EMB rebota en los 103 pts

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



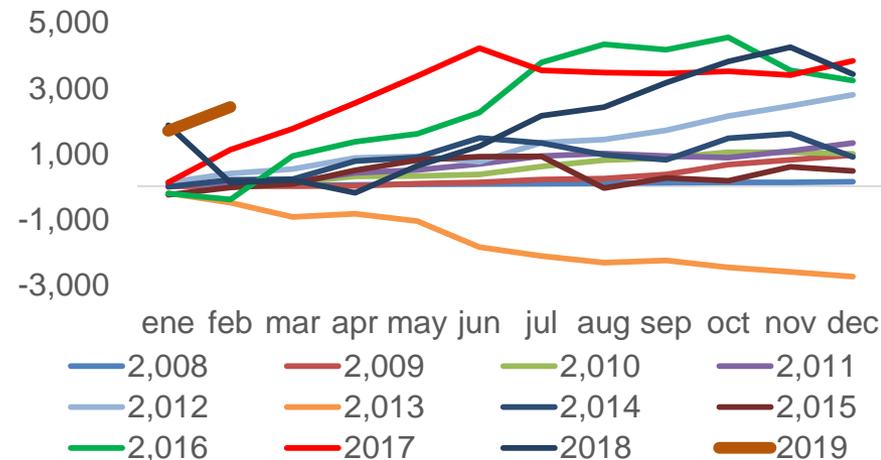
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

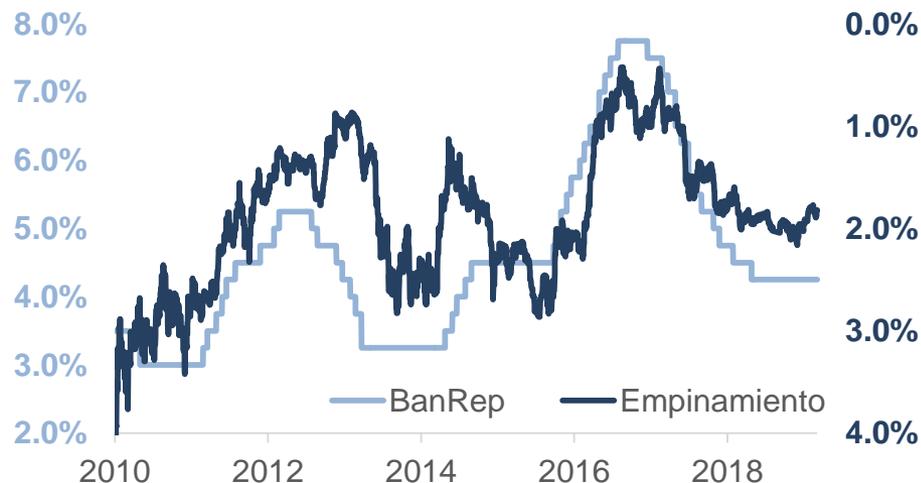


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES y Tasa Banrep

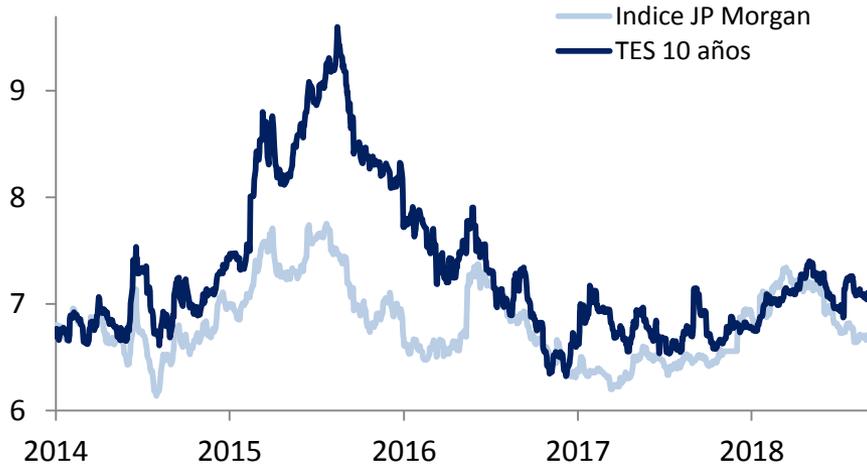


Deuda emergente en moneda local recibió el mayor flujo en 3 meses

TES vuelve a pagar mejor tasa que el índice GBI-EM GD

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

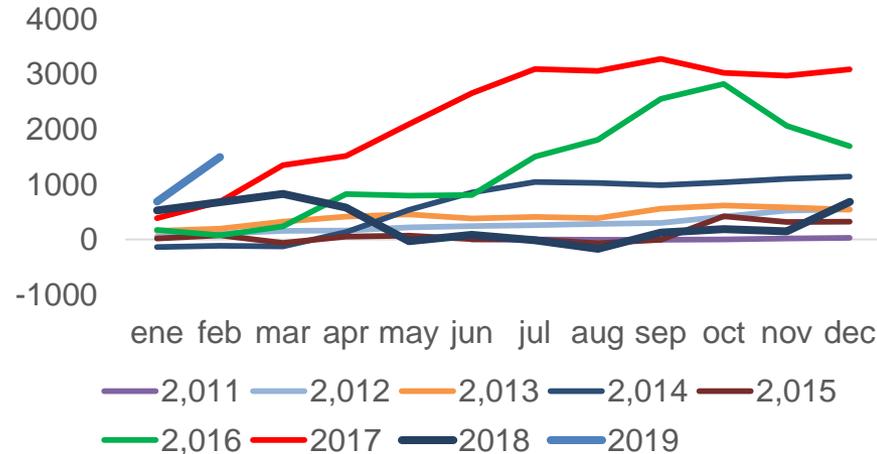


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



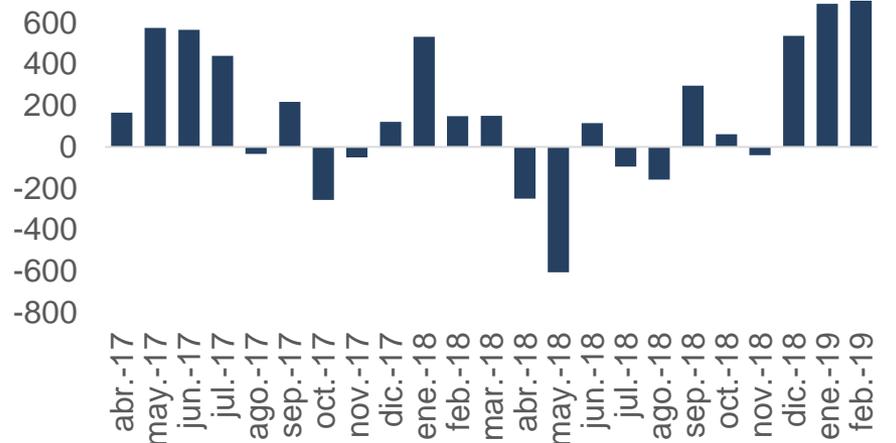
Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

MM USD



Disminuye aversión al riesgo mundial medido por los CDS

Spread Tesoros y TES se mantiene estable

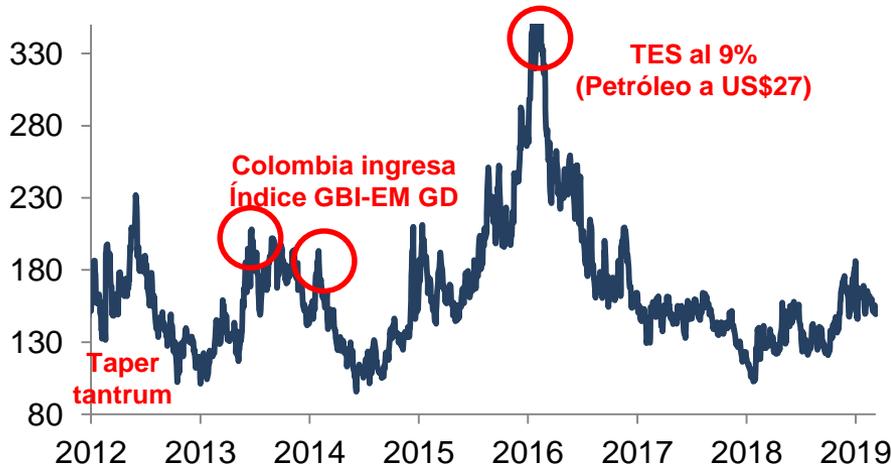
CDS a 5 años Colombia, países BBB, BBB- y BB+
Promedio aritmético



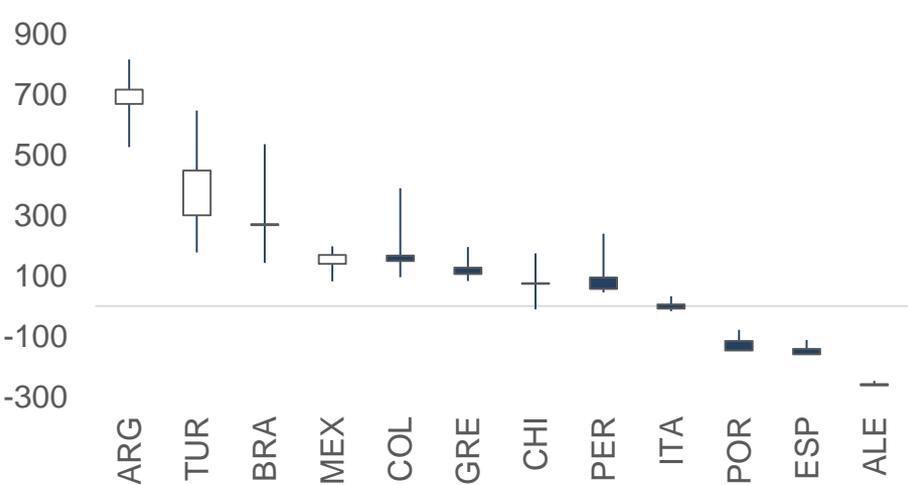
Colombia CDS 5Y
2006-2018



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años
2011 – fecha



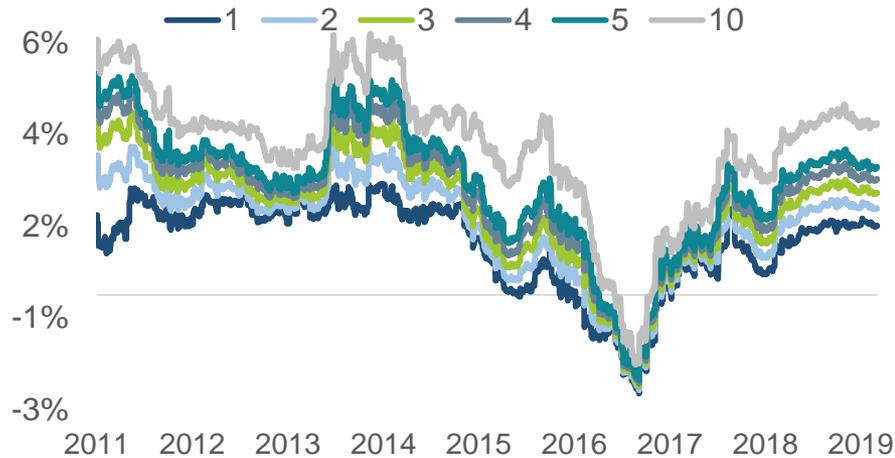
Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



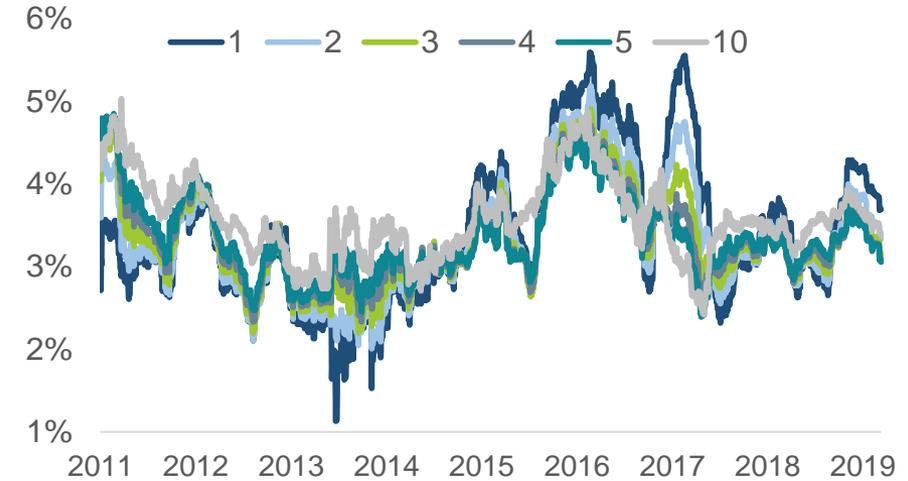
Inflaciones implícitas corrigen a la baja

Spread deuda corporativa y TES repunta en las últimas jornadas

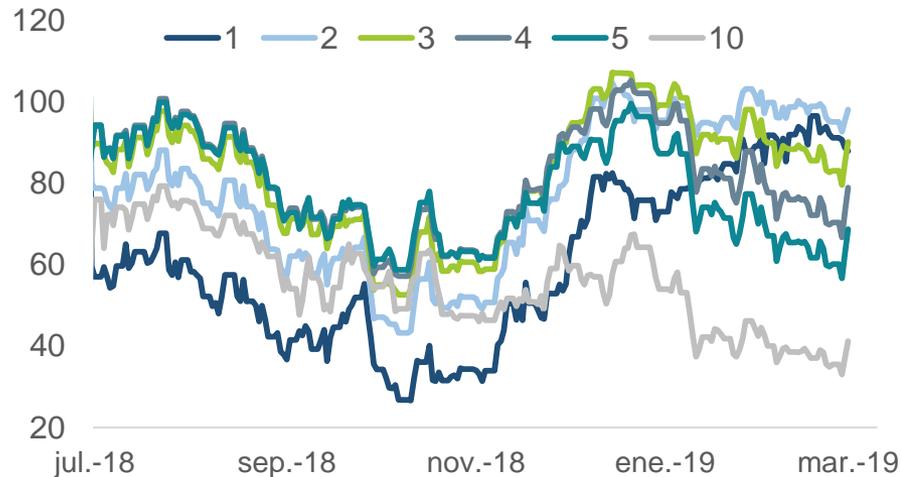
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cumplimiento de subastas avanza a ritmo mas lento durante 2019

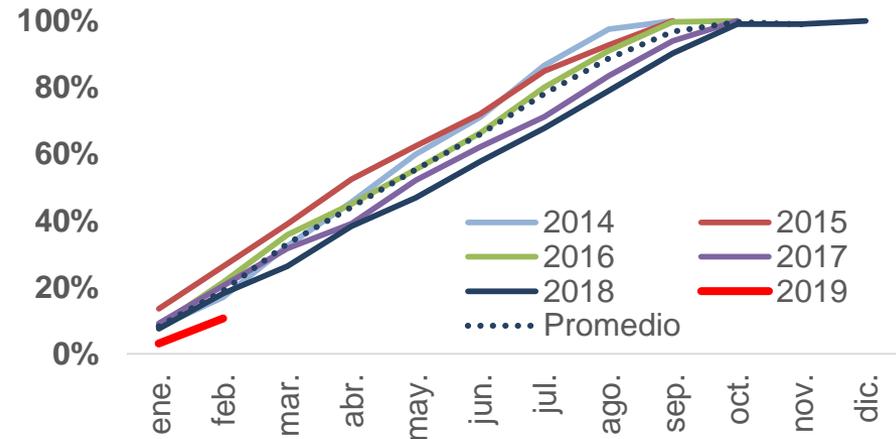
TES se correlacionan con Tesoros (directamente) y Petróleo (inversamente)

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

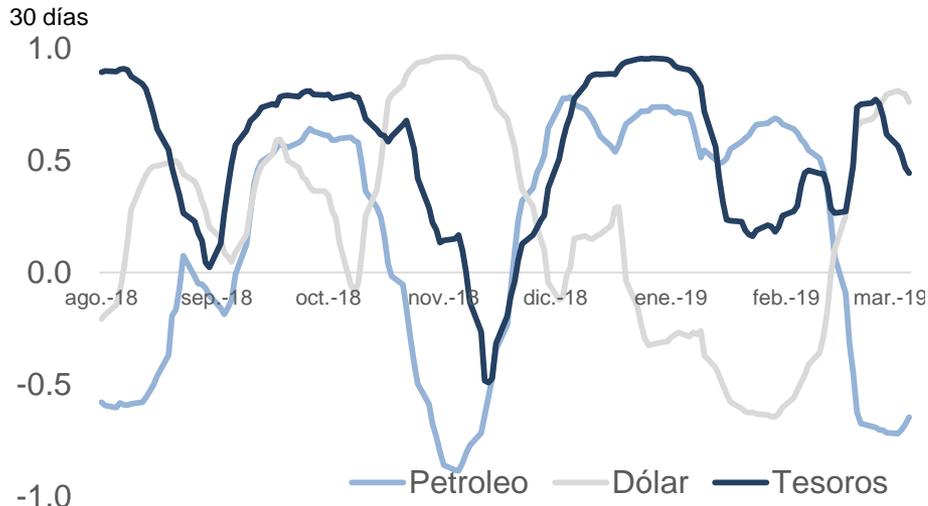
Promedio variación de tasa mensual en pbs

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

Cumplimiento en la meta de subastas



Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo



Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

Debido a reciente valorización, la parte larga de la curva luce atractiva

z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
sep-19		-2.02	-1.62	-0.64	-0.33	-0.11	0.61	1.18	0.43	0.09
jul-20	2.02		-0.26	0.93	1.26	1.18	1.83	2.32	1.74	0.20
may-22	1.62	0.26		1.40	1.79	1.55	2.19	2.53	2.15	0.26
jul-24	0.64	-0.93	-1.40		1.38	1.26	2.55	2.34	2.49	0.31
nov-25	0.33	-1.26	-1.79	-1.38		0.62	2.04	1.95	2.26	0.33
ago-26	0.11	-1.18	-1.55	-1.26	-0.62		1.88	1.62	1.92	0.32
abr-28	-0.61	-1.83	-2.19	-2.55	-2.04	-1.88		0.59	-0.64	0.08
sep-30	-1.18	-2.32	-2.53	-2.34	-1.95	-1.62	-0.59		-0.95	0.37
jun-32	-0.43	-1.74	-2.15	-2.49	-2.26	-1.92	0.64	0.95		0.69
oct-34	-0.09	-0.20	-0.26	-0.31	-0.33	-0.32	-0.08	-0.37	-0.69	
Promedio	0.27	-1.25	-1.53	-0.96	-0.35	-0.14	1.23	1.46	0.97	0.30

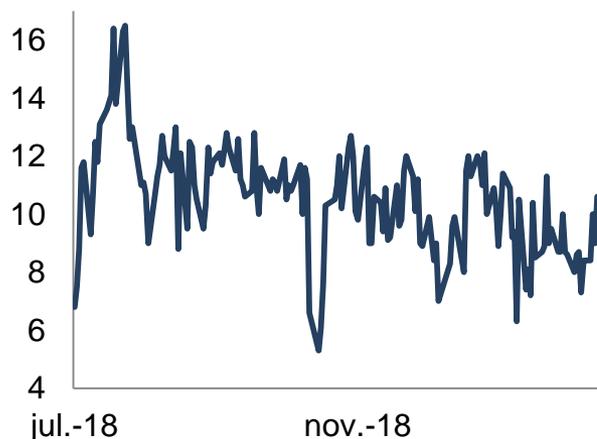
Spread TES 2022 y TES 2026

Cifras en pbs



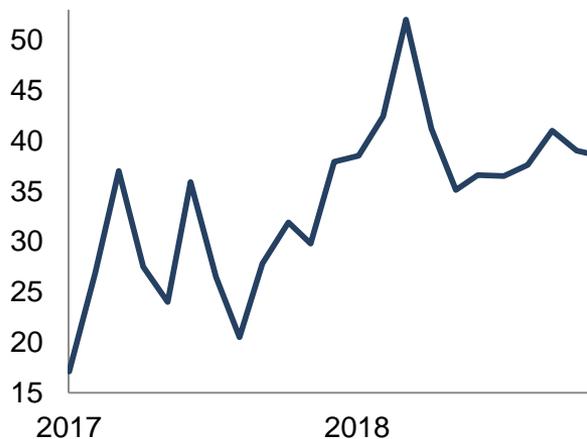
Spread TES 2025 y TES 2026

Cifras en pbs



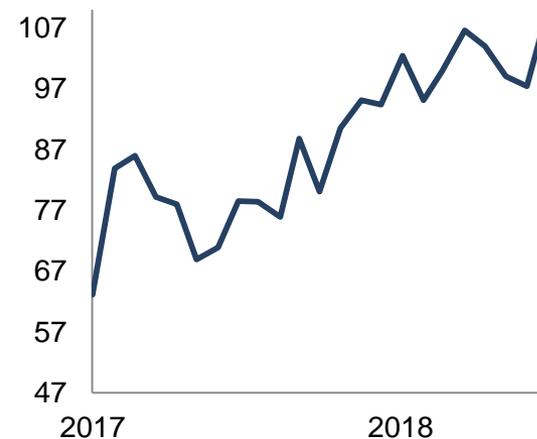
Spread TES 2028 y TES 2032

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En marzo vencen TCOs por COP 3.2 billones

Y en abril los TES UVR 2019 por COP10.5 billones

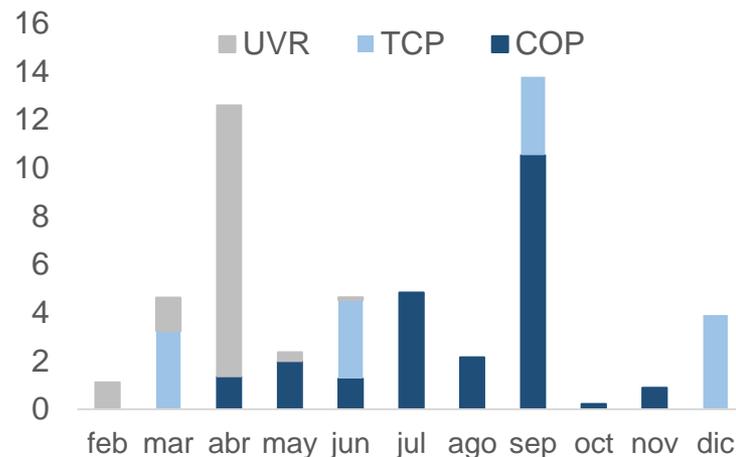
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	3,250,000
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	3,899,999	0	3,899,999
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	9,181,322
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	14,154,286	884,643	884,643
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,808,112	1,368,487	1,368,487
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	3,032,224	219,836	219,836
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,169,207	355,922	10,525,129
	10-mar-21	X	3.50%	20,134,354	704,702	704,702
	23-feb-23		4.75%	23,439,045	1,113,355	1,113,355
	7-may-25	X	3.50%	10,303,250	360,614	360,614
	17-mar-27		3.30%	11,586,449	382,353	382,353
	25-mar-33	X	3.00%	9,810,009	294,300	294,300
	4-abr-35	X	4.75%	14,808,662	703,411	703,411
16-jun-49		3.75%	3,061,296	114,799	114,799	

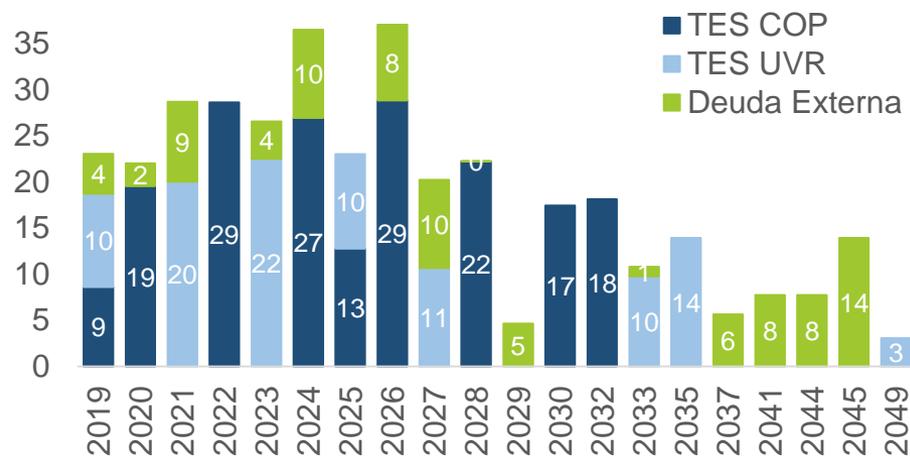
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

En Febrero Tasa Fija continuo siendo el protagonista

Rentabilidad mensual EA deuda corporativa durante el último año

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

feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19
IBR 3 años, 22.13%	TF 5 años, 13.25%	TF 10 años, 44.15%	IBR 3 años, 14.7%	IPC 5 años, 11.83%	DTF 1 año, 5.76%	IPC 10 años, 27.17%	IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%	TF 10 años, 39.69%	TF 5 años, 15.23%
DTF 3 años, 16.26%	TF 3 años, 10.73%	TF 5 años, 12.78%	IPC 5 años, 12.78%	IPC 2 años, 7.57%	TF 1 año, 5.71%	TF 5 años, 17.92%	IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%	TF 3 años, 12.86%
DTF 2 años, 14.06%	DTF 2 años, 10.34%	DTF 3 años, 12.42%	IPC 3 años, 11.45%	DTF 3 años, 7.53%	IPC 1 año, 4.03%	DTF 2 años, 15.67%	IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%	DTF 2 años, 8.68%	TF 2 años, 9.49%
DTF 1 año, 8.06%	IPC 10 años, 8.93%	IPC 5 años, 11.11%	IPC 2 años, 9.8%	DTF 2 años, 6.7%	IPC 180 días, 3.49%	TF 10 años, 15.35%	IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%	DTF 180 días, 5.91%	TF 10 años, 7.4%
IPC 180 días, 6.82%	TF 1 año, 8.32%	IBR 3 años, 7.78%	IBR 2 años, 8.14%	DTF 1 año, 6.54%	IBR 2 años, 2.93%	TF 3 años, 14.41%	IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%	TF 1 año, 4.94%	IPC 10 años, 6.68%
IPC 3 años, 6.75%	TF 2 años, 8.02%	IPC 10 años, 6.04%	DTF 180 días, 6.86%	IPC 1 año, 5.97%	IPC 10 años, 2.04%	TF 2 años, 12.76%	TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%	TF 180 días, 3.88%	TF 1 año, 6.68%
IPC 1 año, 6.7%	DTF 3 años, 7.72%	IBR 180 días, 4.96%	IPC 10 años, 6.38%	IBR 3 años, 5.55%	IBR 3 años, 1.8%	IPC 5 años, 11.11%	DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%	DTF 1 año, 3.72%	DTF 2 años, 6.61%
IPC 2 años, 6.32%	TF 180 días, 6.22%	DTF 2 años, 3.16%	IPC 180 días, 6.16%	DTF 180 días, 5.3%	IPC 3 años, 1.01%	DTF 3 años, 9.92%	TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%	IPC 1 año, 3.25%	DTF 3 años, 6.26%
IPC 5 años, 6.27%	IPC 2 años, 6.19%	IBR 2 años, -1.87%	DTF 2 años, 5.87%	TF 1 año, 5.03%	DTF 3 años, -1.19%	IBR 2 años, 7.97%	DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%	IBR 3 años, 2.33%	DTF 1 año, 6.16%
TF 1 año, 5.8%	DTF 180 días, 6.09%	IPC 1 año, -7.64%	DTF 3 años, 5.51%	IPC 180 días, 4.95%	TF 5 años, -1.25%	IPC 2 años, 7.95%	IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%	IPC 180 días, 2.04%	IPC 2 años, 6.12%
DTF 180 días, 5.46%	DTF 1 año, 5.36%	TF 2 años, -8.41%	TF 180 días, 5.39%	TF 180 días, 4.8%	IBR 180 días, -8.42%	IPC 3 años, 7.8%	IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%	TF 180 días, 5.69%
TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 5.36%	TF 3 años, -8.91%	TF 2 años, 4.77%	IPC 3 años, 3.82%	TF 10 años, -8.67%	IBR 3 años, 6.52%	DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%	IPC 3 años, 0.72%	IPC 180 días, 5.28%
TF 10 años, 3.95%	IBR 3 años, 5.1%	DTF 1 año, -10.45%	TF 3 años, 4.17%	IBR 2 años, -0.56%	IPC 5 años, -8.69%	IPC 1 año, 5.61%	TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%
IBR 2 años, 3.81%	IPC 3 años, 5.06%	TF 1 año, -11.35%	TF 1 año, 3.46%	IBR 180 días, -0.65%	IBR 1 año, -9.97%	DTF 1 año, 5.59%	TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%	IBR 180 días, -0.14%	IPC 1 año, 4.83%
TF 2 años, 2.34%	IPC 1 año, 4.24%	IPC 2 años, -12.16%	DTF 1 año, 1.89%	TF 2 años, -1.32%	DTF 2 años, -14.8%	TF 180 días, 5.56%	IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%	IBR 1 año, -1.09%	IPC 5 años, 2.91%
TF 3 años, 2.09%	TF 10 años, 3.49%	TF 180 días, -12.98%	IBR 180 días, 0.86%	TF 3 años, -1.81%	DTF 180 días, -15.1%	IBR 1 año, 5.4%	TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%	IPC 2 años, -2.56%	IBR 3 años, 2.69%
IBR 180 días, 1.71%	IBR 180 días, 0.5%	DTF 180 días, -14.06%	TF 5 años, 0.21%	TF 5 años, -2.07%	TF 180 días, -16.13%	DTF 180 días, 5.37%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%	IBR 2 años, -5.19%	IBR 1 año, -0.09%
IPC 10 años, 0.61%	IBR 2 años, -3.86%	IBR 1 año, -15.03%	TF 10 años, -9.23%	IPC 10 años, -2.78%	IPC 2 años, -18.39%	IPC 180 días, 5.33%	TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%	IPC 10 años, -6.39%	IBR 180 días, -0.79%
TF 5 años, -5.97%	IPC 5 años, -3.97%	IPC 3 años, -15.79%	IPC 1 año, -11.85%	TF 10 años, -6.89%	TF 2 años, -19.44%	TF 1 año, 2.09%	IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%	TF 3 años, -12.83%	IBR 2 años, -2.05%
IBR 1 año, -19.58%	IBR 1 año, -14.91%	IPC 180 días, -16.33%	IBR 1 año, -13.48%	IBR 1 año, -15.06%	TF 3 años, -23.13%	IBR 180 días, -4.15%	IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%	TF 2 años, -19.23%	IPC 3 años, -12.96%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Tasa Fija largo plazo por segundo mes consecutivo se toma el liderato

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa durante el último año

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

feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19
TF 10 años, 12.48%	TF 10 años, 9.58%	TF 10 años, 13.72%	IPC 5 años, 10.48%	IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%
IPC 5 años, 11.7%	TF 5 años, 9.32%	TF 5 años, 11.25%	TF 10 años, 9.75%	IPC 5 años, 11.29%	DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%	IPC 10 años, 9.59%	TF 5 años, 7.77%
TF 3 años, 10.02%	TF 3 años, 9.07%	TF 1 año, 9.13%	IPC 3 años, 9.06%	DTF 3 años, 9.7%	IBR 2 años, 8.63%	IPC 10 años, 7.03%	DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%	TF 5 años, 8.35%	TF 3 años, 6.86%
TF 5 años, 9.44%	DTF 3 años, 8.54%	IPC 10 años, 8.85%	IBR 2 años, 8.86%	IPC 3 años, 9.54%	TF 1 año, 6.61%	IBR 2 años, 6.91%	IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 5 años, 7.07%	IPC 10 años, 6.43%
TF 2 años, 9.18%	TF 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 8.25%	DTF 3 años, 8.85%	IPC 2 años, 8.5%	DTF 1 año, 6.5%	TF 2 años, 6.71%	IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%	IPC 3 años, 6.37%	IPC 5 años, 5.72%
IPC 3 años, 8.73%	DTF 2 años, 8.45%	IPC 1 año, 8.12%	TF 3 años, 8.61%	IBR 2 años, 8.47%	IPC 1 año, 6.01%	IBR 3 años, 6.57%	IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%	IPC 2 años, 5.39%	DTF 1 año, 5.01%
IPC 2 años, 8.67%	IPC 3 años, 8.34%	DTF 3 años, 7.94%	IPC 2 años, 8.07%	IBR 3 años, 7.68%	IPC 3 años, 5.14%	IPC 2 años, 6.55%	IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%	IBR 3 años, 5.38%	IPC 2 años, 4.97%
TF 1 año, 8.39%	IPC 10 años, 8.33%	IPC 5 años, 7.72%	TF 1 año, 8.02%	IPC 1 año, 7.51%	IPC 180 días, 5.09%	DTF 2 años, 6.26%	IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%	DTF 3 años, 5.16%	IPC 180 días, 4.83%
DTF 3 años, 8.01%	TF 1 año, 8.28%	IPC 3 años, 7.46%	IBR 3 años, 7.99%	TF 1 año, 7.5%	IPC 5 años, 4.7%	TF 1 año, 6.25%	TF 5 años, 6.25%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.46%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%
DTF 2 años, 7.8%	IPC 5 años, 7.83%	IBR 3 años, 7.17%	TF 2 años, 7.75%	DTF 2 años, 7.39%	IBR 180 días, 4.4%	IPC 1 año, 6.25%	TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 4.96%	IBR 3 años, 4.77%
IPC 10 años, 7.79%	IPC 2 años, 7.69%	IBR 1 año, 6.77%	IPC 1 año, 7.73%	DTF 1 año, 7.07%	IBR 1 año, 4.14%	TF 3 años, 6.24%	DTF 1 año, 6.24%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.96%	IPC 1 año, 4.77%
IBR 3 años, 7.69%	IBR 2 años, 7.57%	IBR 2 años, 6.71%	TF 5 años, 7.7%	TF 180 días, 6.95%	DTF 2 años, 4.07%	DTF 1 año, 5.98%	TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%	IPC 1 año, 4.94%	DTF 180 días, 4.73%
IPC 1 año, 7.49%	IBR 3 años, 7.47%	TF 3 años, 7.18%	TF 180 días, 7.18%	IBR 1 año, 6.54%	TF 5 años, 3.35%	TF 180 días, 5.95%	DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 3 años, 4.52%
IBR 2 años, 7.38%	DTF 180 días, 7.22%	TF 2 años, 5.34%	DTF 1 año, 7.08%	TF 10 años, 6.52%	IPC 10 años, 3.12%	IPC 3 años, 5.7%	TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%	TF 180 días, 4.59%	TF 1 año, 4.52%
DTF 180 días, 7.38%	TF 180 días, 7.09%	TF 180 días, 3.96%	DTF 2 años, 7.06%	TF 5 años, 6.24%	TF 10 años, 2.99%	DTF 180 días, 5.55%	IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%	IBR 180 días, 4.29%	DTF 2 años, 4.51%
IPC 180 días, 7.27%	DTF 1 año, 6.97%	IPC 180 días, 3.72%	DTF 180 días, 6.57%	DTF 180 días, 6.16%	IPC 2 años, 2.92%	IPC 5 años, 5.53%	DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%	IBR 1 año, 4.12%	TF 180 días, 4.45%
TF 180 días, 7.1%	IPC 180 días, 6.84%	IPC 2 años, 3.53%	IBR 1 año, 6.24%	TF 2 años, 6.14%	DTF 180 días, 2.21%	IPC 180 días, 5.07%	TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%	IBR 2 años, 4.04%	IBR 2 años, 4.27%
IBR 1 año, 4.53%	IPC 1 año, 6.64%	IBR 180 días, 2.78%	IPC 180 días, 5.83%	IPC 180 días, 5.73%	TF 180 días, 2.14%	TF 10 años, 4.82%	TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	TF 1 año, 3.63%	IBR 1 año, 4.14%
DTF 1 año, 3.55%	IBR 1 año, 4.84%	DTF 180 días, 2.71%	IPC 10 años, 5.26%	TF 3 años, 5.64%	TF 2 años, 0.98%	IBR 1 año, 4.35%	IBR 1 año, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%	TF 3 años, 3.16%	IBR 180 días, 3.59%
IBR 180 días, 1.11%	IBR 180 días, 3.27%	DTF 2 años, 2.46%	IBR 180 días, 4.65%	IBR 180 días, 3.84%	TF 3 años, 0.05%	IBR 180 días, 3.85%	IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%	TF 2 años, 1.73%	IPC 3 años, 2.9%

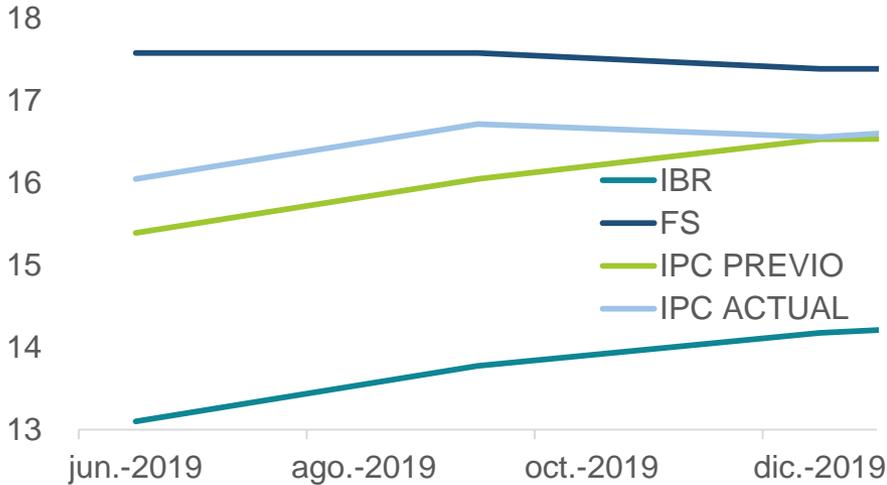
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Márgenes en IPC e IBR corrigen al alza por moderación de expectativas

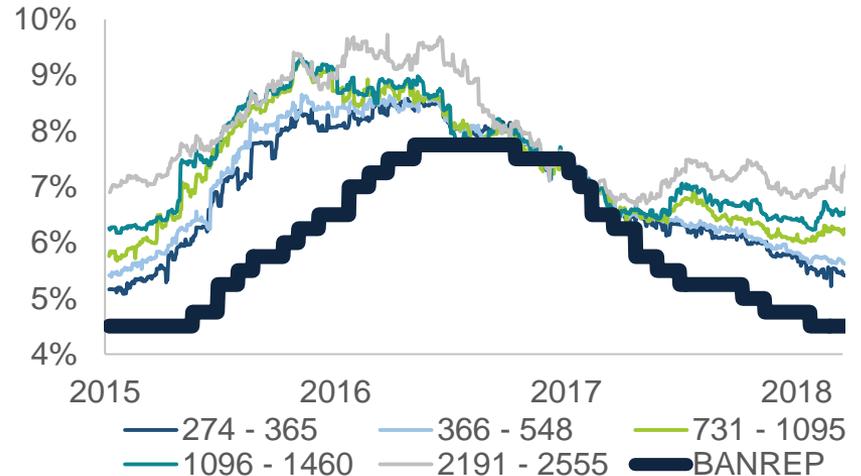
Tasa fija se beneficia

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

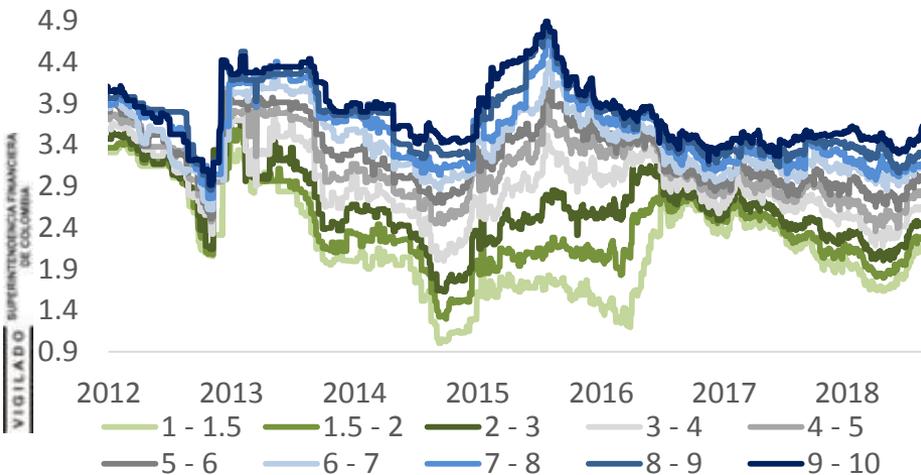
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



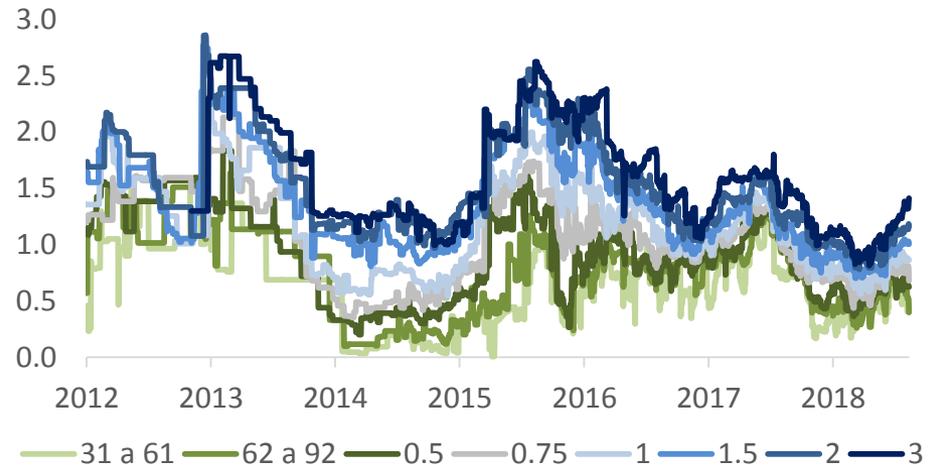
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

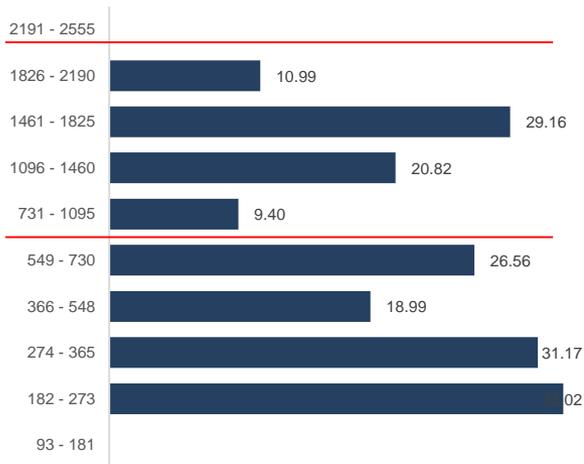


Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Explicado por la continua valorización de la parte media – larga de la curva

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



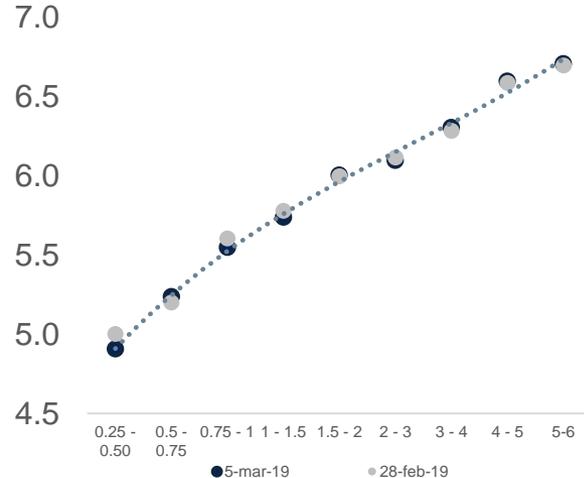
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

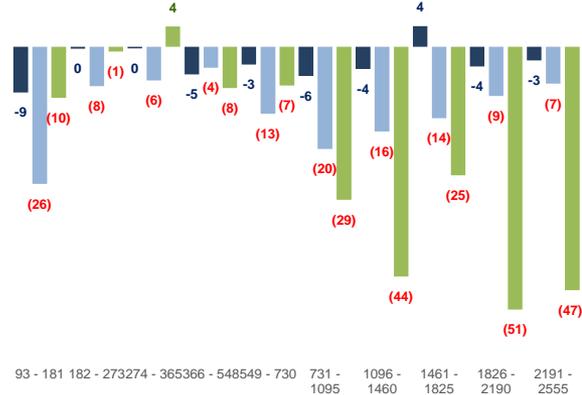
Variación semanal



Variación periódica tasas

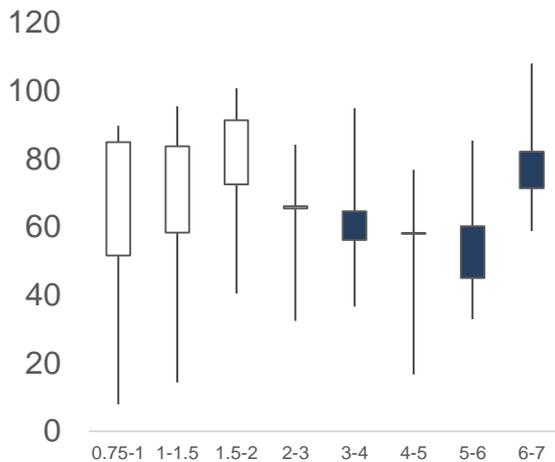
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



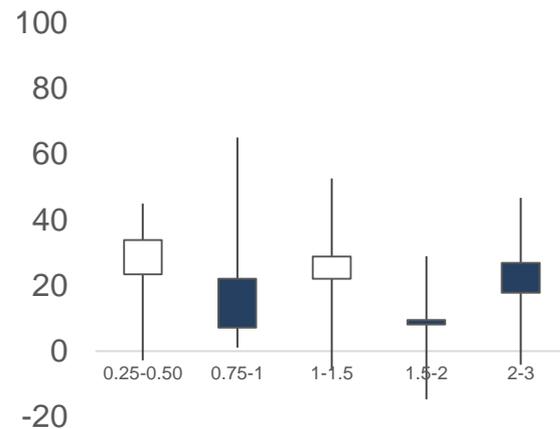
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

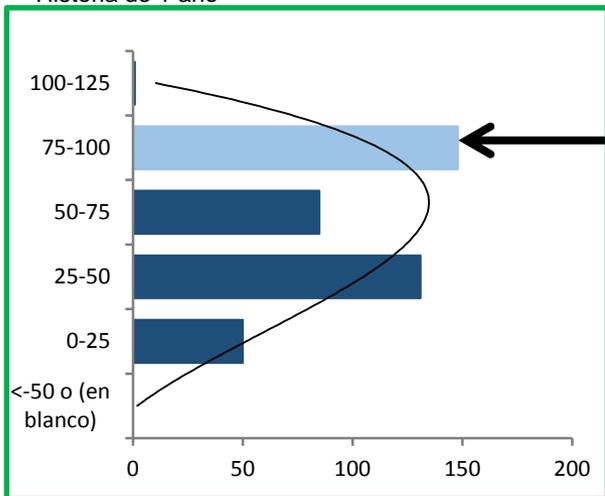


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Todos los plazos se ubican en su promedio histórico excepto títulos a 6 años

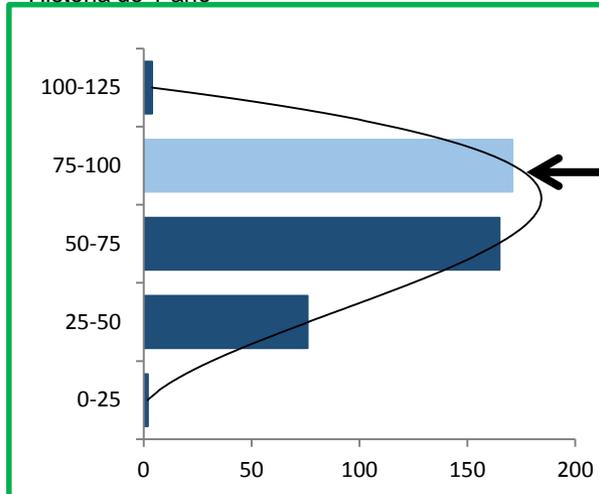
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



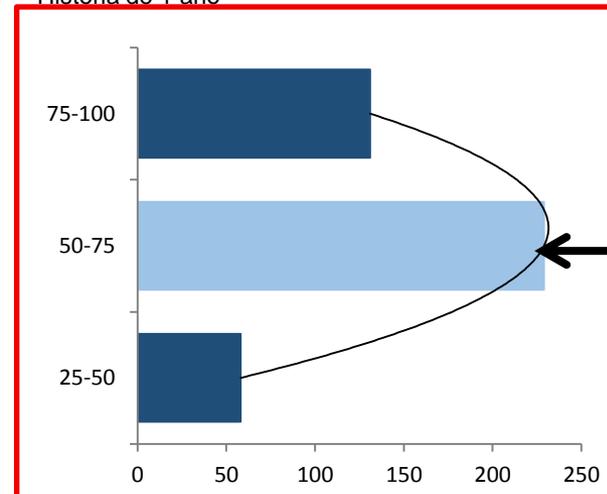
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



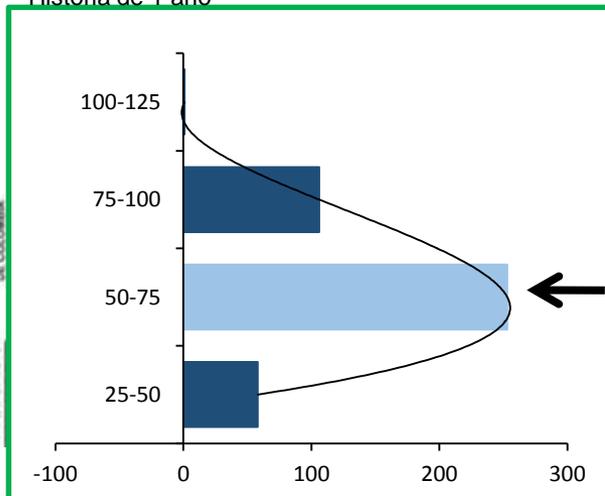
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



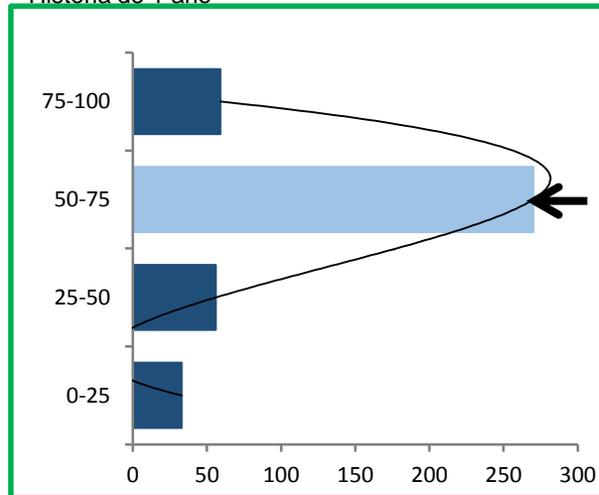
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



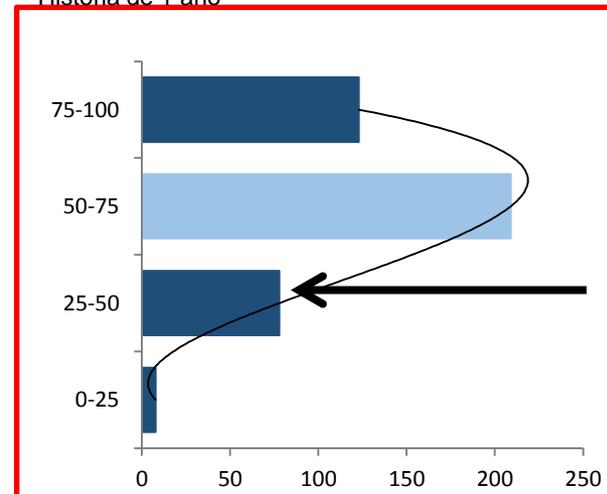
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



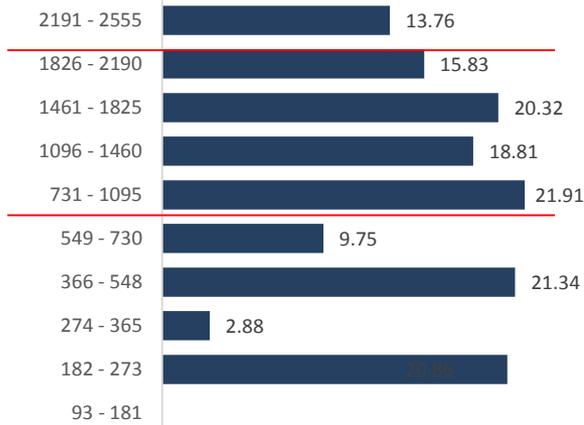
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Curva en IPC se aplana

Por mayor desvalorización de tamos cortos que largos

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



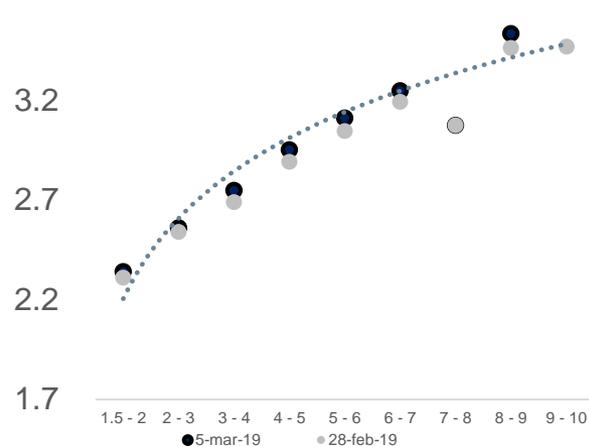
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



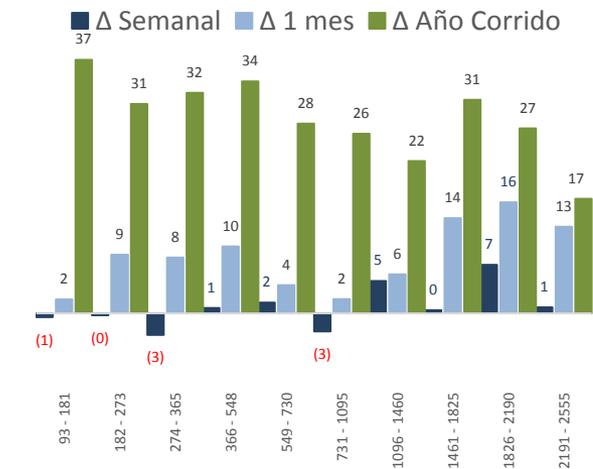
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



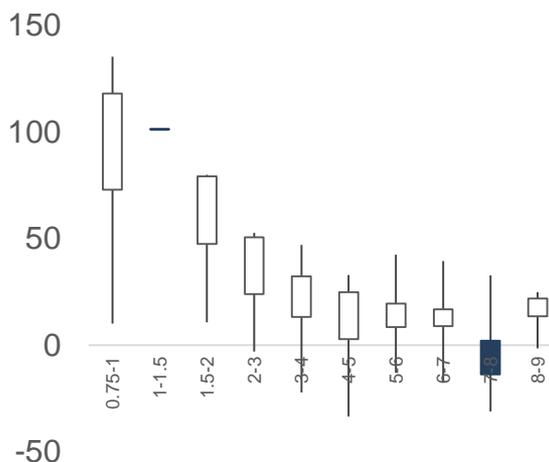
Variación periódica tasas

Cambio pbs



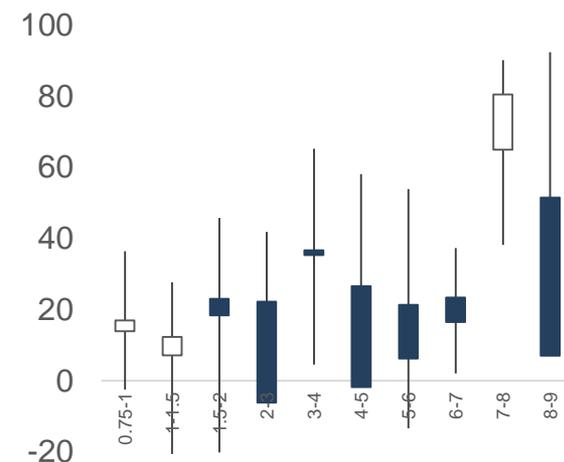
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



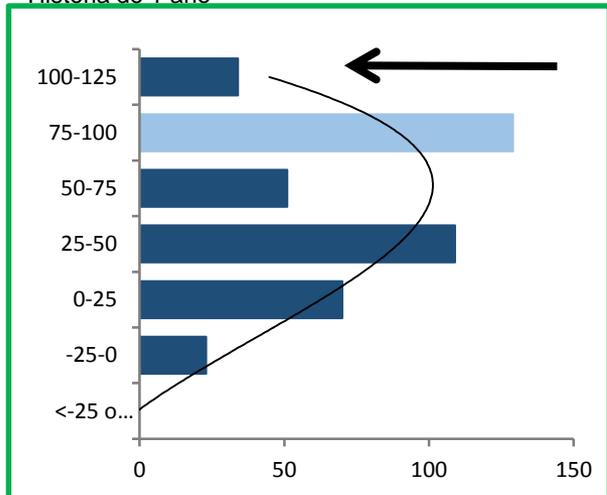
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

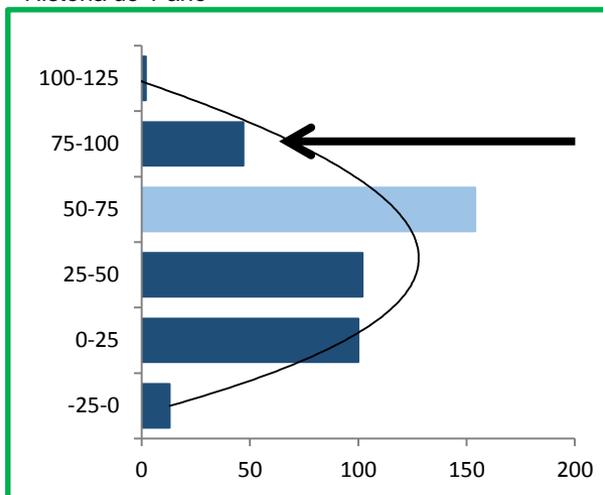
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



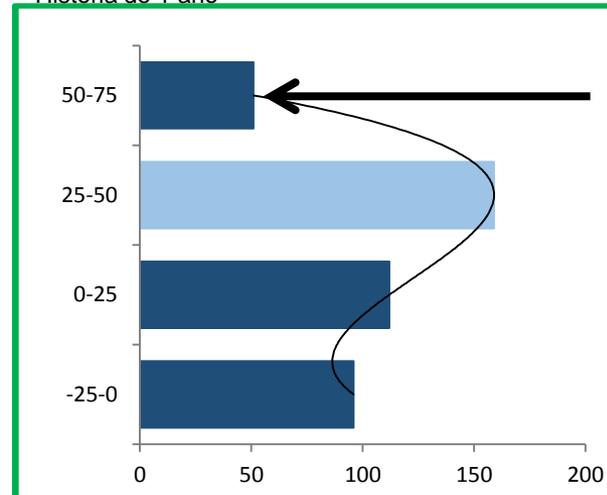
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



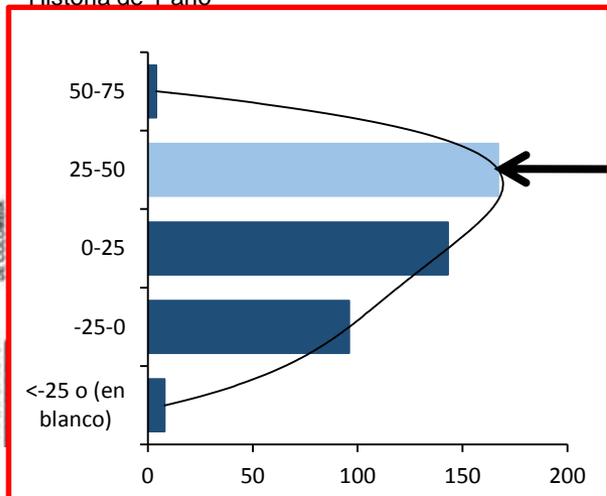
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



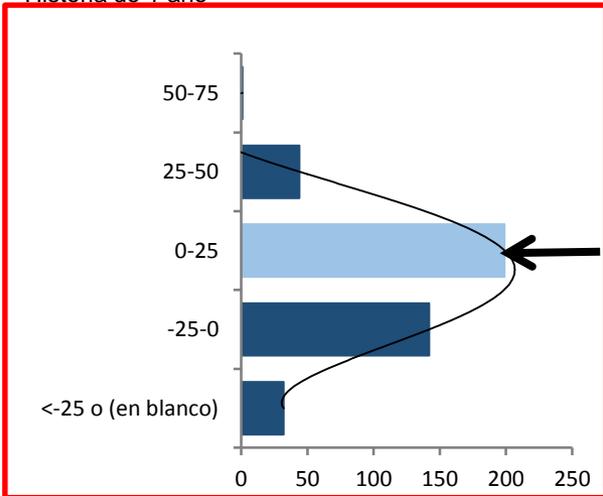
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



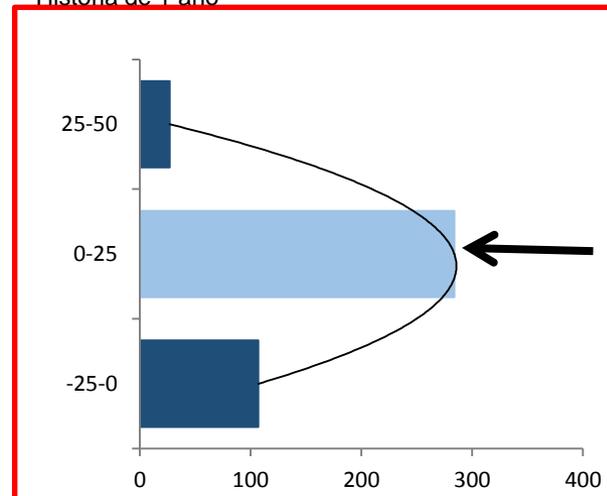
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



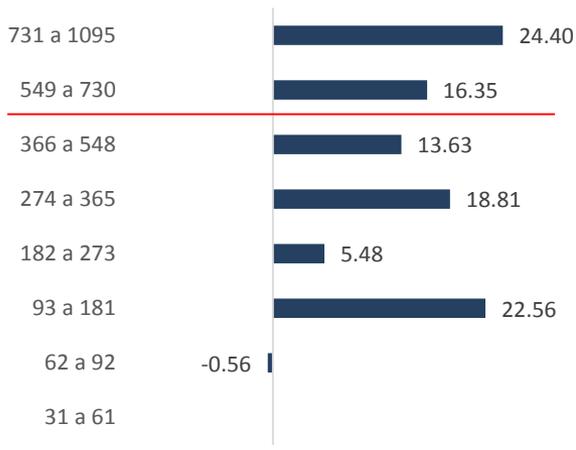
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Corto plazo presentó valorizaciones significativas durante último mes

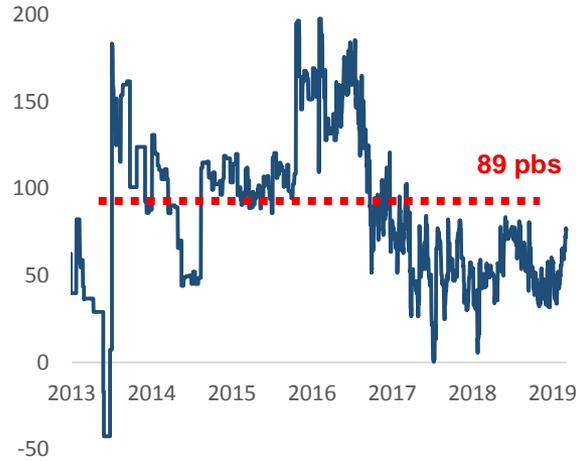
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



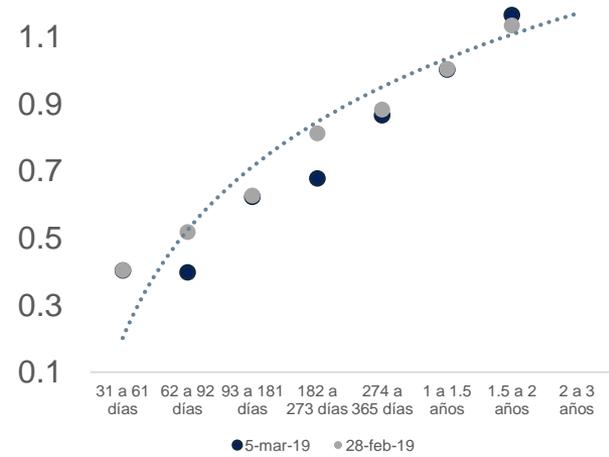
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

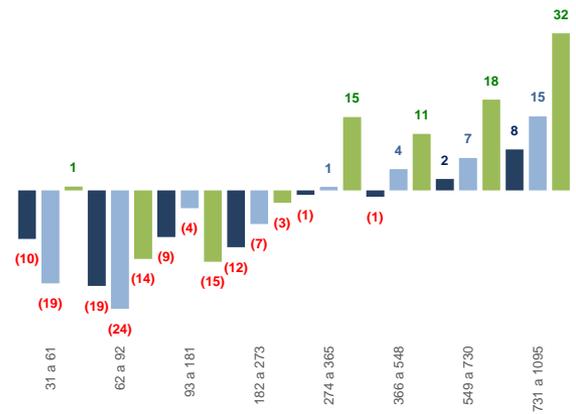
Variación semanal



Variación periódica tasas

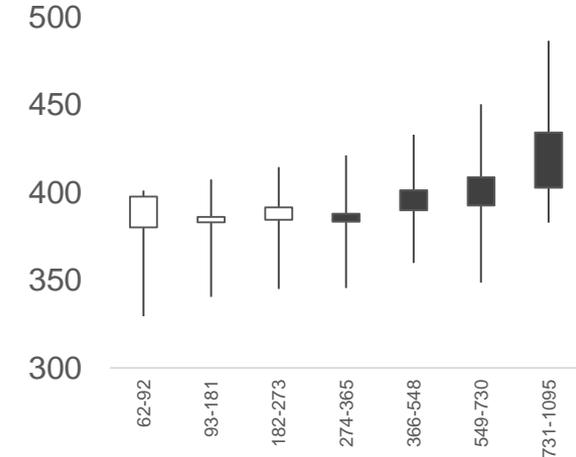
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



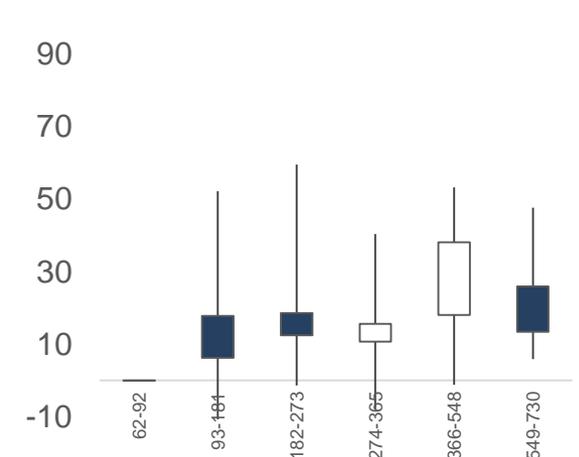
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

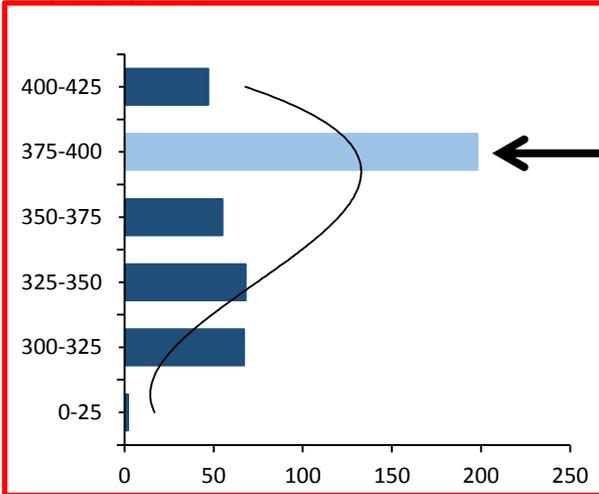
* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Se encuentra justo frente a su histórico excepto 1.5 y 2 años

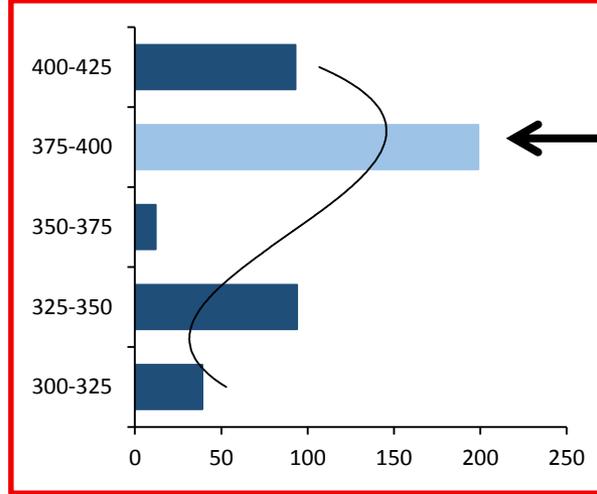
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



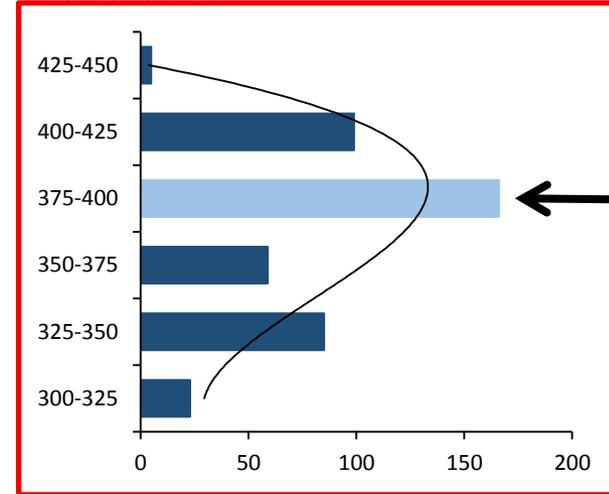
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



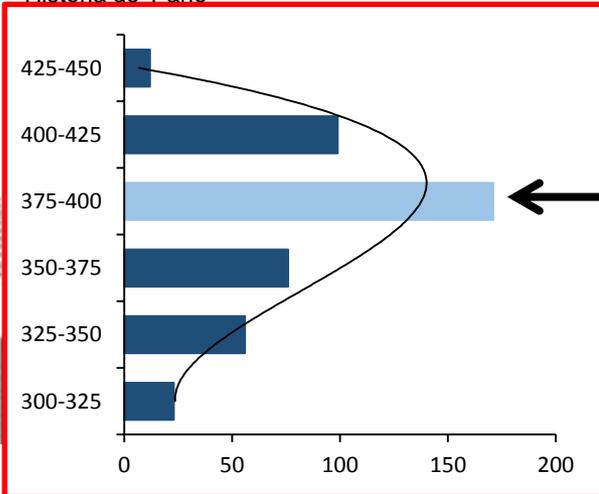
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



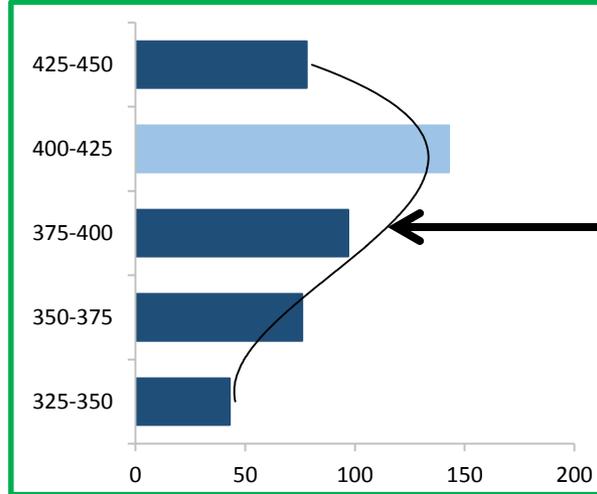
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



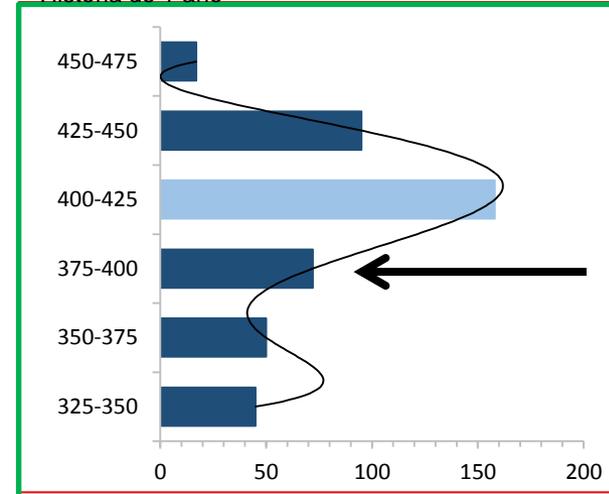
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 2 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	731
	6.33%	3.56%	4.01%	4.33%	4.77%	5.16%	5.50%	
	6.18%	4.10%	4.44%	4.68%	5.01%	5.30%	5.56%	
	6.03%	4.64%	4.87%	5.03%	5.25%	5.45%	5.62%	
	5.88%	5.18%	5.30%	5.38%	5.49%	5.59%	5.67%	
5.73%	5.73%	5.73%	5.73%	5.73%	5.73%	5.73%	5.73%	5.73%
	5.58%	6.28%	6.17%	6.08%	5.97%	5.87%	5.79%	
	5.43%	6.84%	6.60%	6.44%	6.22%	6.02%	5.85%	
	5.28%	7.40%	7.04%	6.79%	6.46%	6.16%	5.90%	
	5.13%	7.96%	7.49%	7.15%	6.71%	6.30%	5.96%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	731
	1.58%	3.04%	3.54%	3.95%	4.50%	5.00%	5.48%	
	1.43%	3.61%	4.00%	4.32%	4.76%	5.15%	5.55%	
	1.28%	4.19%	4.46%	4.69%	5.01%	5.30%	5.61%	
	1.13%	4.77%	4.91%	5.07%	5.27%	5.46%	5.67%	
0.98%	0.98%	5.35%	5.38%	5.44%	5.53%	5.61%	5.73%	5.83%
	0.83%	5.94%	5.84%	5.82%	5.79%	5.76%	5.79%	
	0.68%	6.53%	6.31%	6.19%	6.04%	5.91%	5.85%	
	0.53%	7.13%	6.77%	6.57%	6.30%	6.06%	5.91%	
	0.38%	7.72%	7.24%	6.95%	6.57%	6.22%	5.98%	
IBR MV Proyectada		4.39%	4.62%	4.62%	4.65%	4.62%	4.89%	4.87%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	210	270	365
	2.46%	3.08%	3.74%	4.11%	4.45%	4.69%	5.03%	
	2.31%	3.54%	4.04%	4.33%	4.61%	4.80%	5.08%	
	2.16%	3.99%	4.35%	4.54%	4.76%	4.91%	5.13%	
	2.01%	4.45%	4.65%	4.76%	4.92%	5.03%	5.19%	
1.86%	1.86%	4.91%	4.96%	4.98%	5.07%	5.14%	5.24%	5.35%
	1.71%	5.37%	5.27%	5.20%	5.23%	5.25%	5.29%	
	1.56%	5.84%	5.58%	5.41%	5.38%	5.36%	5.35%	
	1.41%	6.31%	5.89%	5.63%	5.54%	5.48%	5.40%	
	1.26%	6.78%	6.21%	5.85%	5.70%	5.59%	5.45%	
IPC Proyectado		3.33%	3.39%	3.63%	3.66%	3.68%	3.73%	3.85%

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	1,827
	7.02%	0.83%	1.83%	2.54%	3.50%	4.39%	5.14%	
	6.87%	2.19%	2.95%	3.49%	4.22%	4.89%	5.46%	
	6.72%	3.58%	4.09%	4.46%	4.95%	5.40%	5.78%	
	6.57%	4.99%	5.25%	5.43%	5.68%	5.91%	6.10%	
6.42%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%
	6.27%	7.87%	7.61%	7.42%	7.17%	6.94%	6.74%	
	6.12%	9.35%	8.81%	8.43%	7.92%	7.46%	7.07%	
	5.97%	10.85%	10.03%	9.45%	8.68%	7.98%	7.40%	
	5.82%	12.37%	11.26%	10.48%	9.44%	8.51%	7.73%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	1,096
	1.78%	1.91%	2.63%	3.20%	3.95%	4.64%	5.29%	
	1.63%	2.81%	3.36%	3.80%	4.39%	4.94%	5.45%	
	1.48%	3.72%	4.09%	4.41%	4.84%	5.23%	5.61%	
	1.33%	4.63%	4.83%	5.03%	5.28%	5.52%	5.77%	
1.18%	1.18%	5.56%	5.58%	5.64%	5.73%	5.81%	5.94%	6.13%
	1.03%	6.49%	6.33%	6.27%	6.18%	6.11%	6.10%	
	0.88%	7.43%	7.08%	6.89%	6.63%	6.40%	6.26%	
	0.73%	8.38%	7.84%	7.52%	7.09%	6.70%	6.42%	
	0.58%	9.34%	8.61%	8.15%	7.55%	7.00%	6.59%	
IBR MV Proyectada		4.39%	4.62%	4.62%	4.65%	4.62%	4.89%	4.89%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 5 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	1,826
	3.33%	0.11%	1.23%	2.03%	3.13%	4.15%	5.02%	
	3.18%	1.52%	2.39%	3.02%	3.87%	4.67%	5.35%	
	3.03%	2.95%	3.57%	4.01%	4.62%	5.19%	5.68%	
	2.88%	4.40%	4.76%	5.02%	5.37%	5.72%	6.01%	
2.73%	2.73%	5.87%	5.97%	6.03%	6.14%	6.24%	6.35%	6.35%
	2.58%	7.37%	7.19%	7.06%	6.91%	6.78%	6.68%	
	2.43%	8.90%	8.43%	8.11%	7.68%	7.31%	7.02%	
	2.28%	10.44%	9.69%	9.16%	8.47%	7.85%	7.36%	
	2.13%	12.02%	10.97%	10.23%	9.26%	8.40%	7.70%	
IPC Proyectado		3.63%	3.66%	3.68%	3.73%	3.85%	3.60%	3.51%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	2,557
	7.41%	-0.60%	0.68%	1.60%	2.84%	3.98%	4.96%	
	7.26%	1.20%	2.18%	2.87%	3.82%	4.68%	5.42%	
	7.11%	3.03%	3.69%	4.17%	4.80%	5.38%	5.88%	
	6.96%	4.90%	5.24%	5.48%	5.80%	6.09%	6.34%	
6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%
	6.66%	8.76%	8.41%	8.16%	7.83%	7.53%	7.28%	
	6.51%	10.75%	10.04%	9.54%	8.87%	8.26%	7.75%	
	6.36%	12.78%	11.69%	10.93%	9.91%	9.00%	8.23%	
	6.21%	14.85%	13.38%	12.34%	10.97%	9.74%	8.71%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	210	270	365	520	2,191
	3.63%	-0.54%	0.74%	1.64%	2.89%	4.05%	5.03%	
	3.48%	1.10%	2.09%	2.80%	3.76%	4.66%	5.43%	
	3.33%	2.76%	3.46%	3.96%	4.65%	5.29%	5.84%	
	3.18%	4.46%	4.86%	5.14%	5.54%	5.92%	6.25%	
3.03%	3.03%	6.18%	6.28%	6.34%	6.45%	6.55%	6.66%	6.66%
	2.88%	7.94%	7.72%	7.56%	7.36%	7.20%	7.07%	
	2.73%	9.74%	9.18%	8.79%	8.29%	7.84%	7.49%	
	2.58%	11.56%	10.67%	10.04%	9.22%	8.49%	7.91%	
	2.43%	13.42%	12.18%	11.31%	10.17%	9.15%	8.33%	
IPC Proyectado		3.63%	3.66%	3.68%	3.73%	3.85%	3.60%	3.51%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

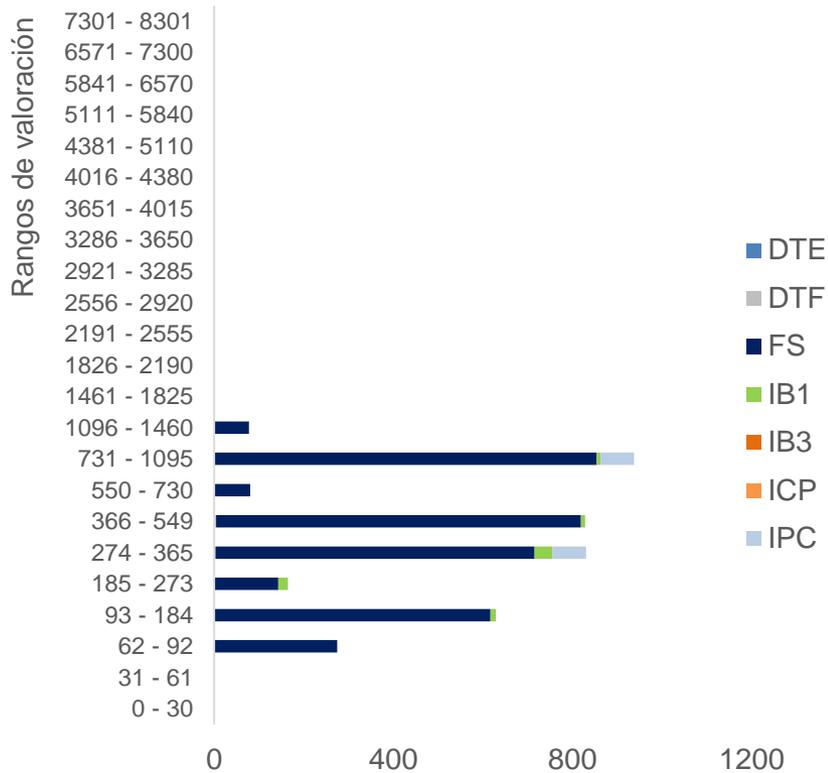
Concentración a tres años en primario y 1.5 años en secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

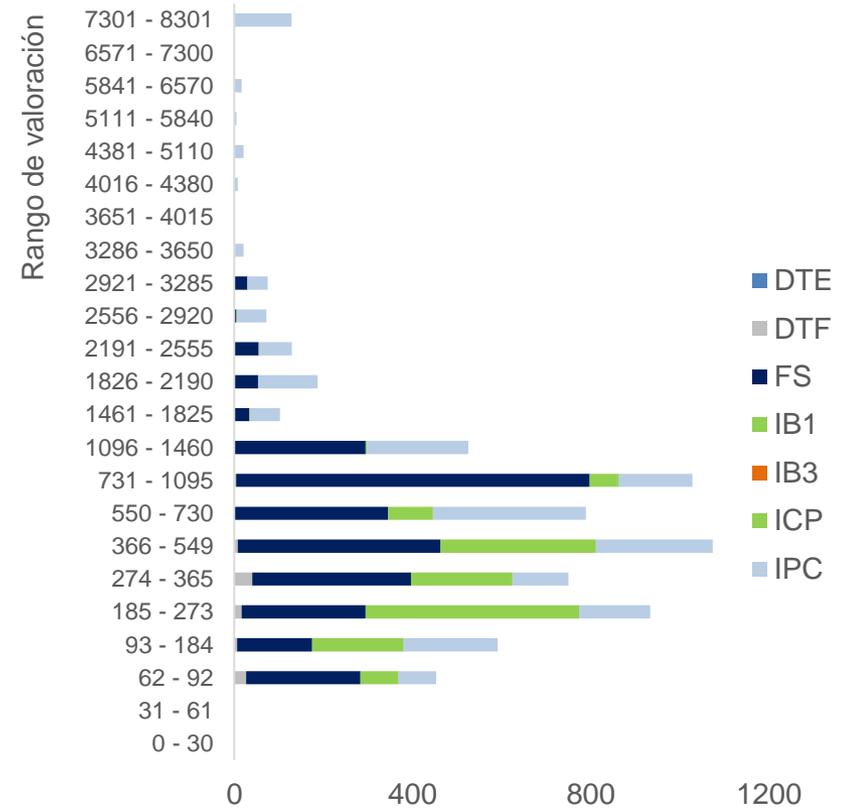
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

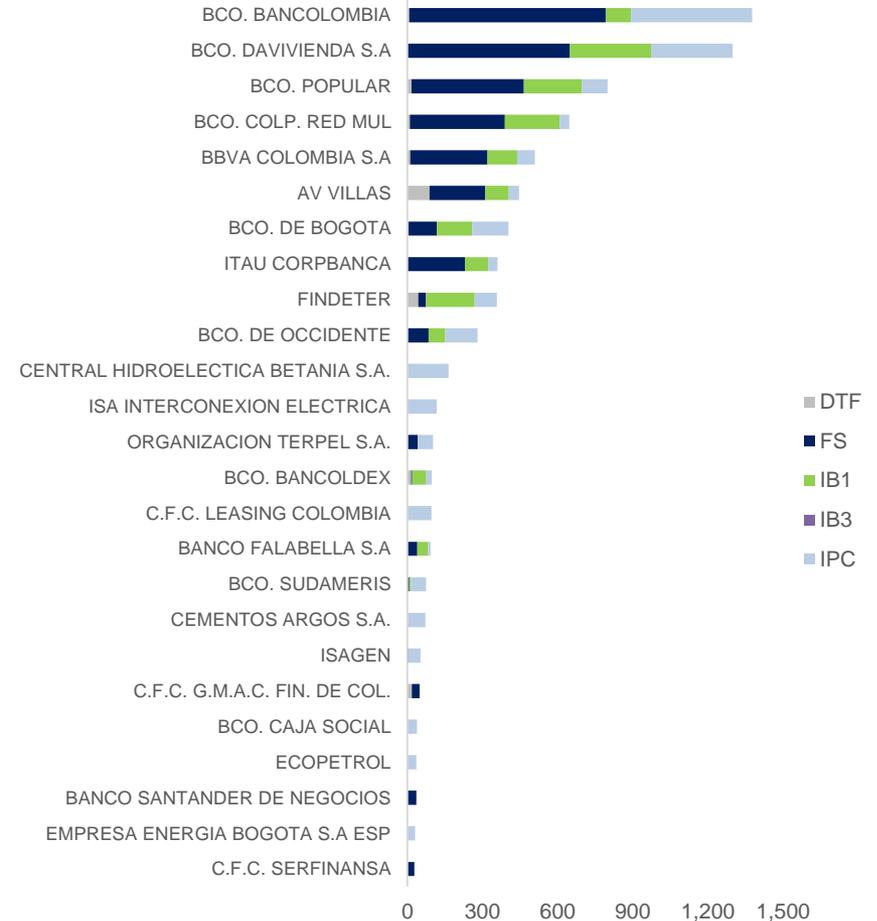
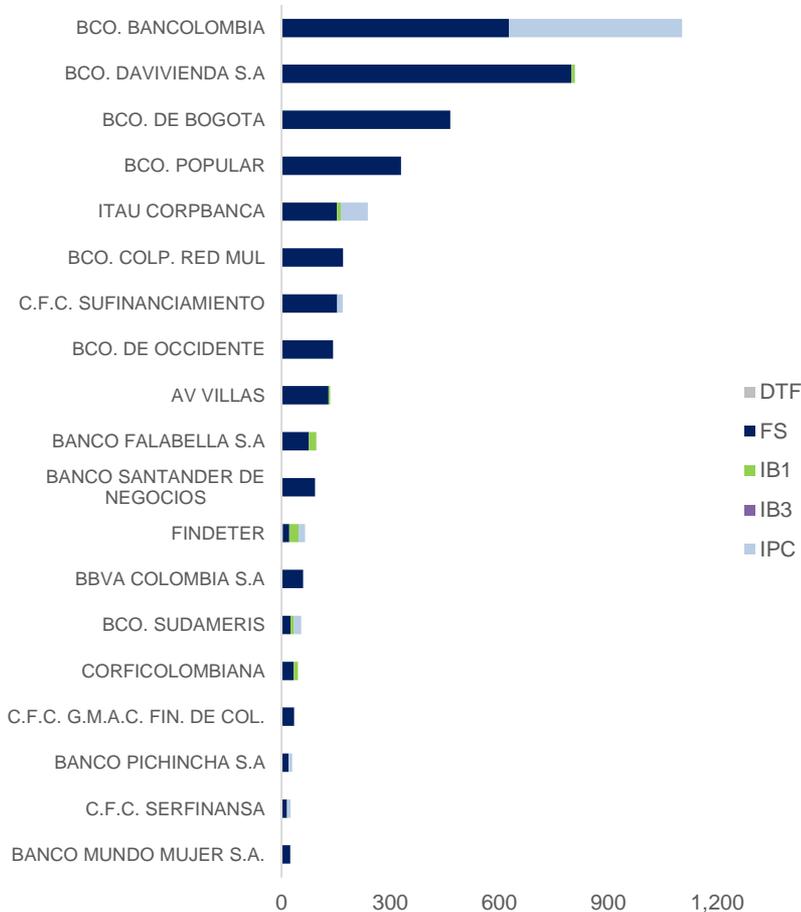
Bancolombia lidera tanto en el primario como en el secundario

Captaciones primarias CDT's y Bonos

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

Negociación mercado secundario CDTs y Bonos

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



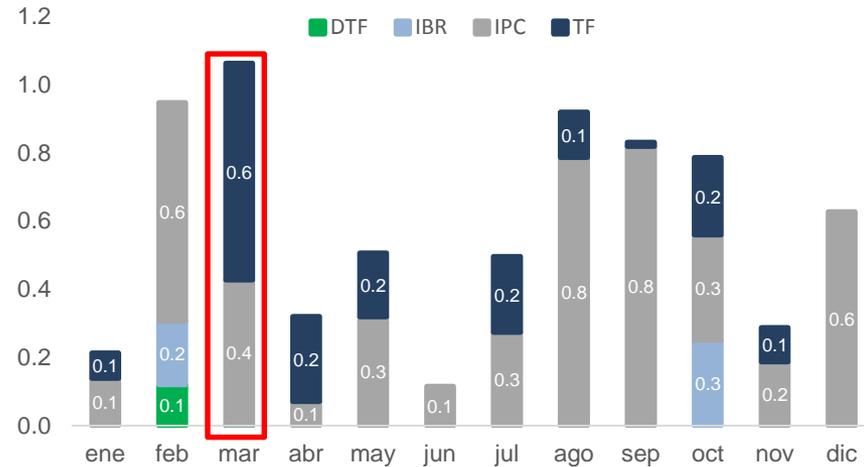
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

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

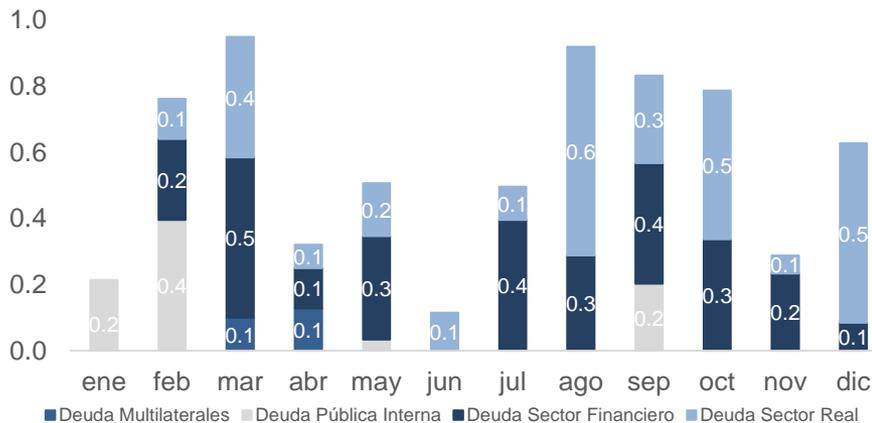
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

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

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
	27 mar	El Cóndor	Papeles comerciales	100.000 MM	TF 358 días	ND
* CdB	Mar-abr	Titularizadora	TIPS COP N-18	Hasta 315.945 MM	5 y 15 años	AAA
	may	Coltel	ND	500.000 MM	ND	ND
	may	Banco W	Bonos ordinarios	150.000 MM	ND	AA-
	ND	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 bill	ND	AAA
* CdB	ND	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	EPSA	Bonos ordinarios	ND	ND	AAA

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

Acciones

Expectativas

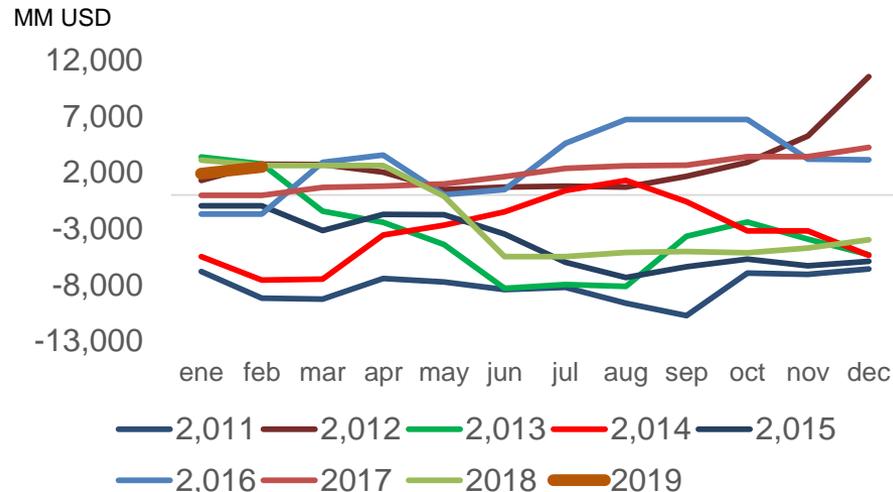
Acciones emergentes rebotan en el soporte del lateral de largo plazo

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

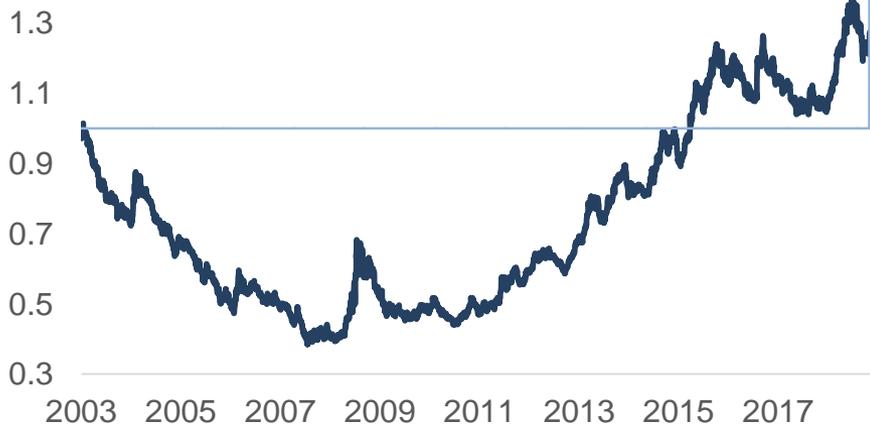
Índice EEM MSCI



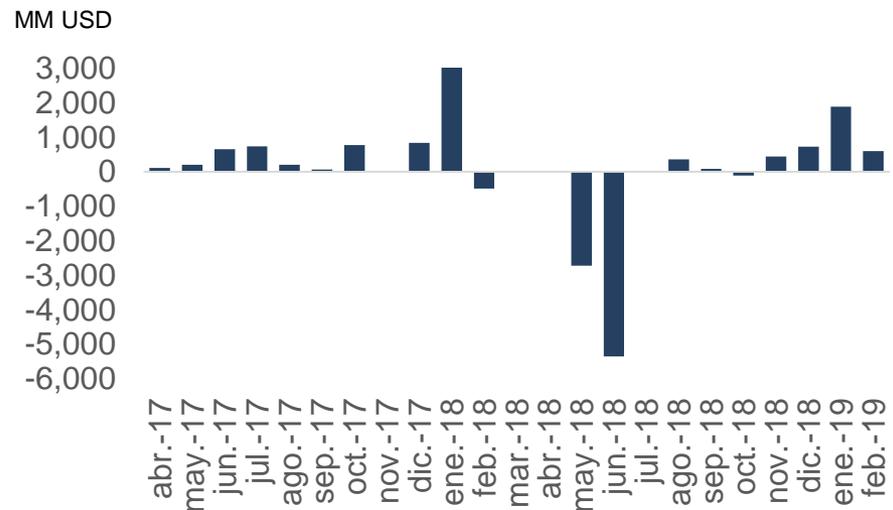
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

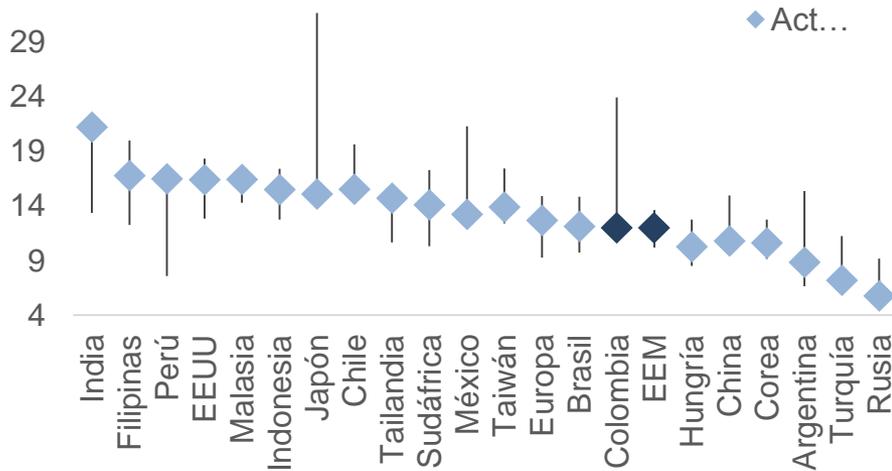


Colombia continua luciendo atractiva respecto a los países emergentes

Sin embargo, mercados comienzan a entrar en sobrecompra

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Índice miedo-codicia (CNN)



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

Puntos básicos

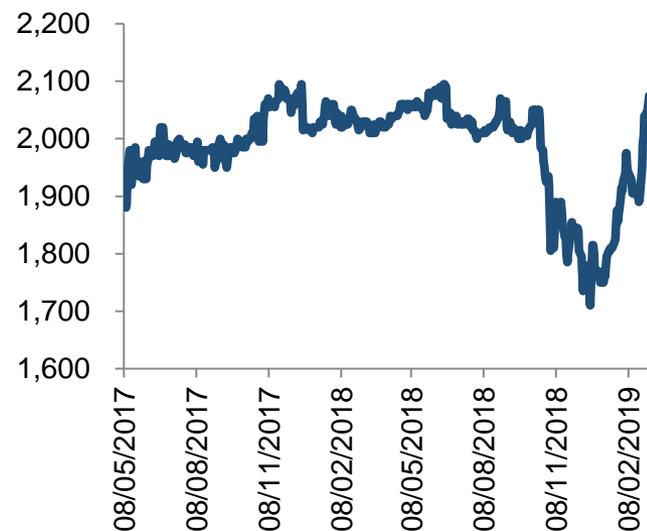


GEB mantiene su nivel de voltios

Perfil Conservador y Moderado

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú.• Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural.• Oportunidades de expansión en Perú y Centro América.• Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado.• Posee la rentabilidad del dividendo más alta frente a sus comparables en Colombia (6,4%)	<ul style="list-style-type: none">• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización.• Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios.• Distrito de Bogotá como accionista mayoritario.• Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.

Gráfica acción (COP)



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

Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

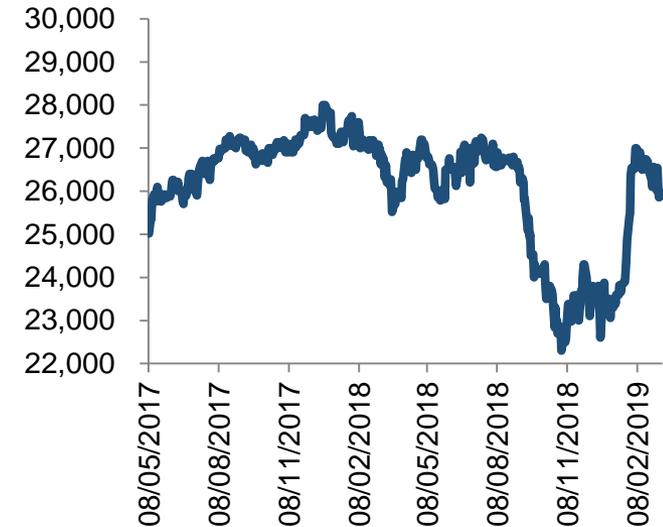
Fortalezas

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

Debilidades

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

Gráfica acción (COP)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

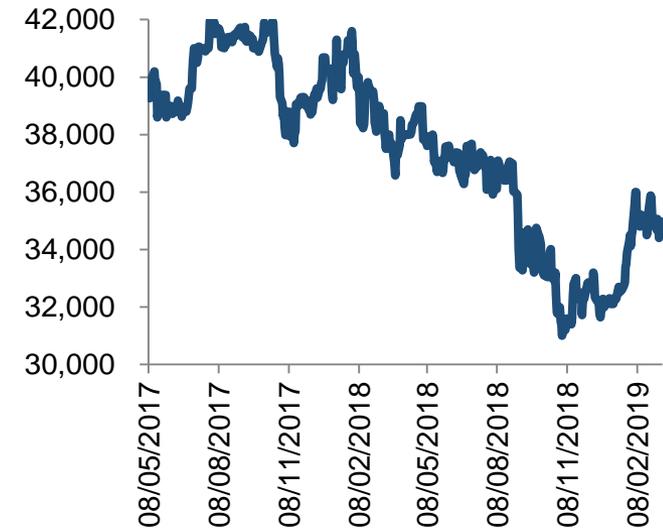
Fortalezas

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

Debilidades

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

Gráfica acción (COP)



Celsia, perspectiva positiva al pasar el fenómeno de “El Niño”

Perfil Moderado

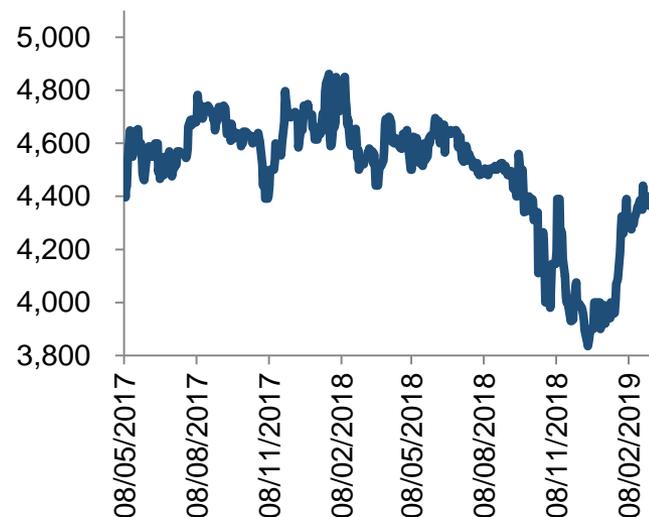
Fortalezas

- Pertenece a un sector defensivo, regulado, con unas altas barreras de entrada y una menor sensibilidad a la volatilidad del mercado.
- Ofrece una exposición completa al negocio de generación, distribución y transmisión de energía en Colombia.
- Evidencia una continua expansión por medio de sus proyectos Plan 5 Caribe, Granjas Solares y de Energía Renovable en Colombia, Panamá y Costa Rica.
- A nivel de impuestos, posee beneficios tributarios relacionados con proyectos de energía alternativos y la Ley 1715, la cual los impulsa.
- La no entrada en operación de Hidroituango continuaría beneficiando a la compañía vía precios.

Debilidades

- Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios. Lo anterior, en línea con el cambio en la regulación del segmento de distribución de energía (BRA) que demandaría una mayor inversión en CAPEX por parte de la compañía.
- Importante exposición a precios de combustibles, relacionados con un eventual incremento de generación de energía térmica ante requerimientos de generación de seguridad en Colombia.

Gráfica acción



Grupo Argos expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

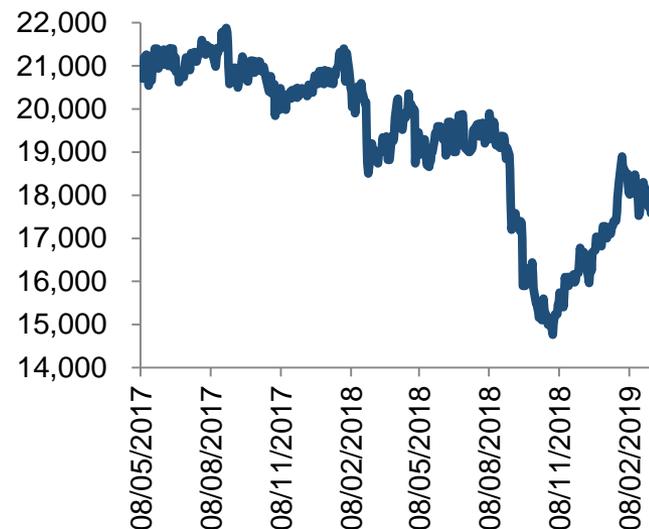
Fortalezas

- Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia).
- A través de la consolidación de Odinsa, la Holding tiene exposición a concesiones viales y aeroportuarias, con expectativas positivas a mediano plazo.
- Consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa y una mayor entrada en operación de más tramos del Plan 5 Caribe.
- Estabilidad en el negocio inmobiliario a través de Pactia.

Debilidades

- Exposición al sector cementero a través de Cementos Argos, el cual presenta un entorno retador en Colombia en el mediano plazo.
- Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.

Gráfica acción

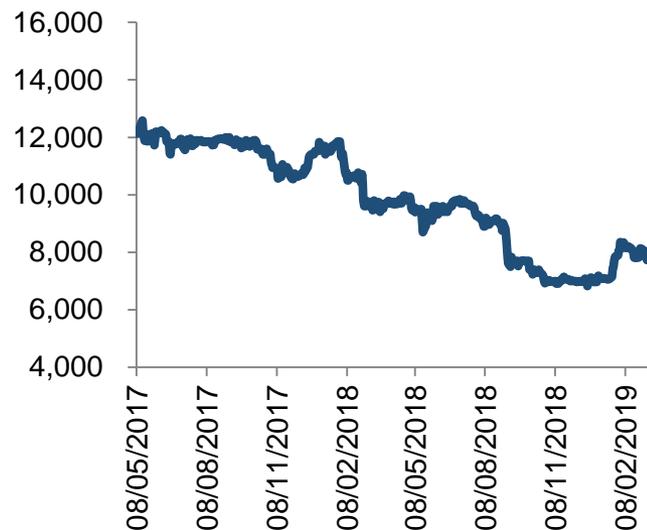


Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none">• Estabilidad del sector de construcción en Estados Unidos, fuente principal del crecimiento de la compañía.• Enfoque en una estrategia de diversificación geográfica, dada su presencia en los mercados de Colombia, EE.UU y el Caribe.• Enfoque en reducción de estructura de costos, por medio de mejoras operacionales.	<ul style="list-style-type: none">• Comportamiento rezagado del sector de construcción en Colombia.• Mayor grado de competencia, principalmente en los mercados de Colombia y Panamá, lo cual podría generar presión sobre volúmenes y precios.• Posición relevante por parte de Harbor en la acción.

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?



El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.4 billones en AUM y el track record más largo en este tipo de inversiones en nuestro país. Además cuenta con activos importantes dentro de su portafolio diversificados geográficamente y por tipo de inmueble.

Liquidez

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

Plazo Mínimo de Inversión

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

Riesgos de la Inversión

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.21% EA**.

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

Precio en el mercado Secundario

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

Escenarios de rentabilidad a un año*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.46%	9.56%	10.67%	11.78%	12.89%	13.99%	15.10%	16.21%	17.31%	18.42%
	98	7.31%	8.40%	9.50%	10.60%	11.69%	12.79%	13.88%	14.98%	16.07%	17.17%
	99	6.19%	7.27%	8.35%	9.44%	10.52%	11.60%	12.69%	13.77%	14.86%	15.94%
	100	5.09%	6.16%	7.23%	8.30%	9.38%	10.45%	11.52%	12.59%	13.67%	14.74%
	101	4.01%	5.07%	6.13%	7.19%	8.25%	9.32%	10.38%	11.44%	12.50%	13.56%
	102	2.95%	4.00%	5.05%	6.10%	7.15%	8.21%	9.26%	10.31%	11.36%	12.41%
	103	1.92%	2.96%	4.00%	5.04%	6.08%	7.12%	8.16%	9.20%	10.24%	11.28%
	104	0.90%	1.93%	2.96%	3.99%	5.02%	6.05%	7.08%	8.11%	9.14%	10.17%
	105	-0.09%	0.93%	1.95%	2.97%	3.99%	5.01%	6.03%	7.05%	8.07%	9.09%
	106	-1.07%	-0.06%	0.95%	1.96%	2.97%	3.98%	4.99%	6.00%	7.01%	8.02%

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

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

Fondos de Inversión

Rentabilidades

FIC Valor Plus

Mantenga sus recursos a la vista

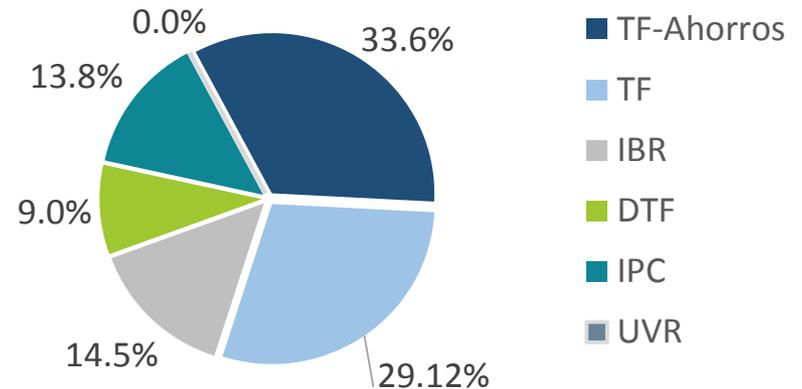
El objetivo del Fondo de Inversión Colectiva (FIC) es proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de la disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de la mejor forma los movimientos de recursos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

\$1.73 billones

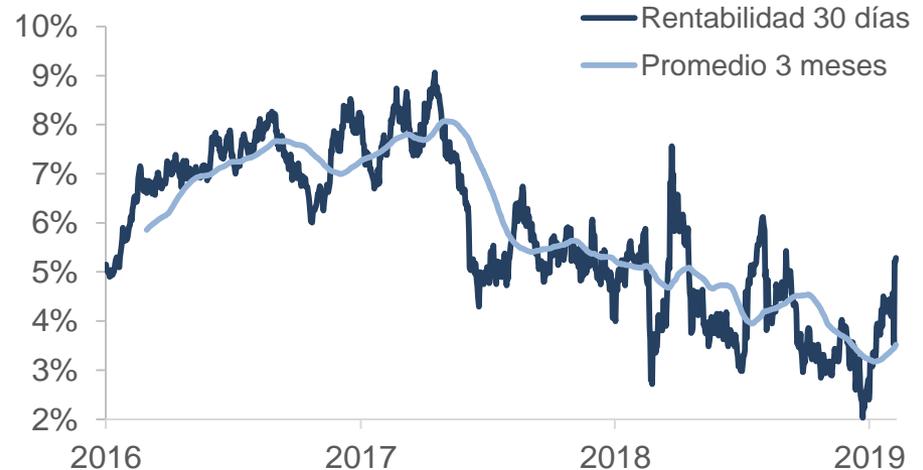
en activos bajo administración

AAAf (Col)

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

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

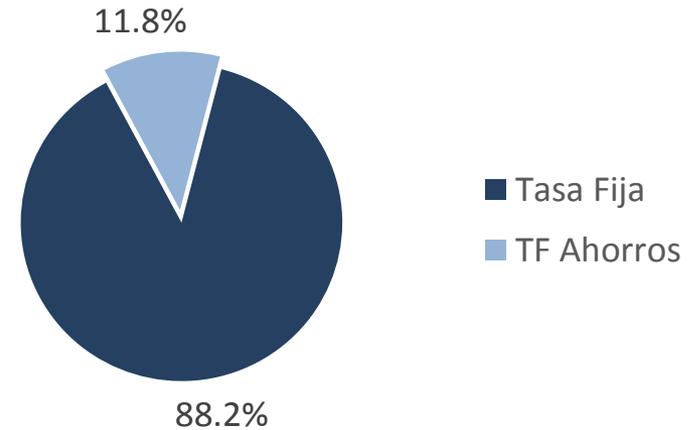
\$4.296 MM

en activos bajo administración

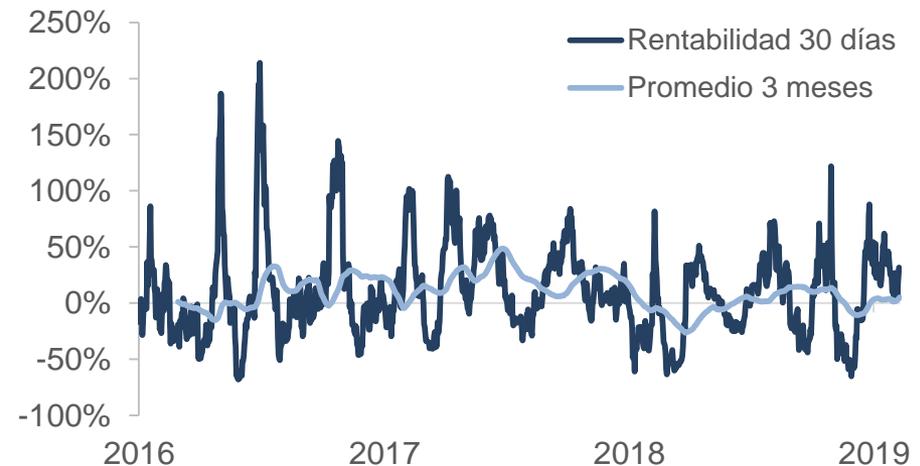
30 días

pacto de permanencia

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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