

Estrategia de Inversión 1T2020

Perfiles de Inversión





marzo de 2020

Estrategia de Inversión

Cómo navegar la marea

Desde hace más de un año las economías a nivel mundial se están desacelerando y los bancos centrales (Reserva Federal de EEUU, el Banco Central Europeo y el Banco Central de la República popular de China) están haciendo su mejor esfuerzo para contenerlo mediante la compra de activos y la disminución de tasas de interés.

Sin embargo, la aparición del Coronavirus profundizará la desaceleración debido a las medidas que se han tomado para frenar la propagación del virus mientras se desarrolla una vacuna, la cual, según los expertos, podría tomar hasta un año. Todo lo anterior ha aumentado la demanda por activos refugio como el dólar y los tesoros americanos, así como la venta de activos riesgosos como lo son las acciones que, en el caso de EEUU, estaban en máximos históricos soportadas por la liquidez.

En los países emergentes, la desaceleración de China está disminuyendo la demanda por commodities, entre los que se encuentran el Cobre y el Petróleo, principales productos de exportación de países como Chile, Perú, México y Colombia. Debido a lo anterior, se está reduciendo la oferta de dólares y presionando el dólar hacia nuevos máximos históricos en varios países de la región.

Bajo esta nueva coyuntura, es ideal tener exposición en renta fija indexada de baja duración para cubrirse ante un alza en las tasas de interés y posibles presiones inflacionarias. En el caso de acciones, sugerimos tener aquellas que sean de sectores defensivos, baja volatilidad y alto dividendo. Adicionalmente, tener exposición en fondos inmobiliarios al ser un activo que presenta una baja correlación con el mercado financiero y, por último, tener exposición al dólar para cubrirse ante la devaluación de la tasa de cambio.

Una vez baje la marea se presentarán muy buenas oportunidades de inversión a largo plazo tanto en acciones, las cuales en su mayoría se están ubicando por debajo de su valor fundamental, como en renta fija, debido al incremento que han presentado las tasas de interés.

Refugiándose en dólar: Luego de la reunión en Viena de la OPEP+ donde Rusia no logró llegar a un acuerdo respecto al recorte adicional de 1.5 millones de barriles diarios, Arabia Saudita tomó la decisión de reducir los precios del barril entre USD \$6 y \$7, además de aumentar su producción a 12.3 millones bpd, lo que ocasionó que el precio de este cayera más del 20% intradía, algo no observado desde la Guerra del Golfo en 1991. Además, esta decisión junto con un aumento



VIGILADO SUPERINTENDENCIA PIRAN

Estrategia de Inversión

Aumentamos participación en títulos en IPC

considerable en el número de casos de infectados por el Coronavirus en Italia y otros países europeos lo que provocó que la OMS declarará pandemia mundial, hizo que el dólar alcanzara un nuevo máximo. Consideramos que mientras se mantenga la incertidumbre mundial, la desaceleración económica y el desacuerdo entre Arabia saudita y Rusia, el dólar se mantendrá elevado.

TES al alza: Tras la caída del precio del petróleo y un rompimiento de la barrera de los \$3.800 en el dólar, los TES presentaron fuertes desvalorizaciones a lo largo de toda la curva. Es importante tener en cuenta que de continuar un precio del petróleo alrededor de USD 30 por barril, el cumplimiento de la regla fiscal se pondría en duda, lo que podría afectar la calificación crediticia del país. Por otra parte, destacamos que podrían evidenciarse aumentos en las expectativas de inflación por la devaluación de la tasa de cambio, por lo que la probabilidad de un incremento de las tasas de interés aumentaría. Destacamos que para el mes de marzo se realiza pago cupón de los TES UVR 2021, 2027 y 2033 por \$554 mil, \$578 mil y \$328 mil millones respectivamente. Adicional se dará un vencimiento de TCO por \$4.5 billones.

Aumentamos participación de títulos en IPC: Recomendamos mantener duraciones entre la parte corta y media de la curva, además de una mayor participación en títulos indexados al IPC, debido a que las expectativas de inflación comenzarían a aumentar de mantenerse una tasa de cambio por encima de los \$3.500. En febrero la inflación ascendió hasta 3.72% (en línea con las expectativas del mercado) y las inflaciones implícitas se encuentran en minimos beneficiando este tipo de títulos. Resaltamos los títulos indexados al IPC a 1, 4 Y 6 años, Tasa Fija a 18 meses, 3 y 5 años e IBR a 1 y 2 años, estos por ser los indicadores y plazos en los que encontramos mayor valor relativo respecto a los TES de referencia.

Acciones defensivas: El considerable incremento en la aversión al riesgo a nivel global como respuesta al acelerado contagio del COVID-19, junto al inicio de una guerra de crudo entre Arabia Saudita y Rusia, que desató una significativa caída en los precios del *commodity*, han pasado factura en la dinámica del mercado accionario local, el cual acumula un retroceso de 29,4% en lo corrido de 2020. Ante este escenario, y dado que esperamos que la volatilidad persista en el corto plazo, decidimos disminuir las participaciones de los activos de renta variable en los portafolios, a favor de las acciones con un menor beta frente al mercado. En ese sentido, incrementamos la participación de GEB en los portafolios Conservador y Moderado. En el Perfil Agresivo, dada la vulnerabilidad de Nutresa frente a la mayor fortaleza del dólar, puesto que gran parte de su estructura de costos está en dólares, decidimos eliminarla del portafolio. En su lugar, adicionamos la acción de Mineros, cuya correlación reciente frente al mercado es baja. De igual manera, resaltamos que la compañía minera se ve



GILADO SUPERINTENCINCIA PINANCERA

Estrategia de Inversión

Acciones defensivas

favorecida tanto por un dólar más fuerte como por un mayor precio del oro, respecto al cual se fija el precio de venta de su producción. No obstante, es importante mencionar la restricción que puede generar la baja liquidez de la especie, cuyo volumen de negociación promedio es de COP 486 MM.



View clase de activo

Horizonte superior a seis meses

Renta fija soberana y privada

Activo	Subponderar	Neutral	Sobreponderar
Tasa fija < 2		A	
Tasa fija 3-6		A	
Tasa fija > 7	=		
IPC < 2			A
IPC 3-6			A
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			A
Inmobiliario			=
Dólar			=
Globales	=		

Acciones locales

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

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





Contenido

Página

Estrategia y perfiles de inversión

Pagina	Contenido
7	Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo
12	Macroeconomía: Como enfrentar la marea
22	Divisas: Un dólar cada vez mas fuerte
31	Deuda pública: TES haciendo historia
41	Deuda privada: Indexaciones al IPC lucen atractivas
57	Acciones locales: Incapacitadas por Coronavirus y choque petrolero
67	PEI y TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios
69	Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades

Contonido





Perfiles de Inversión

Composición

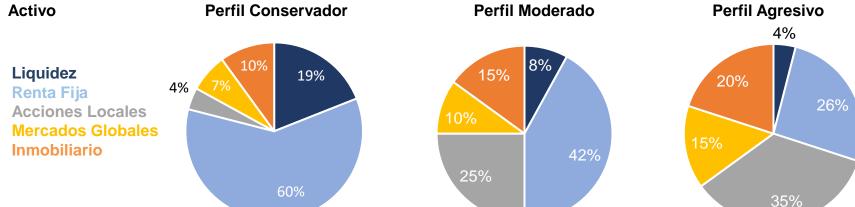


Políticas de inversión

Perfiles de inversión

Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

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



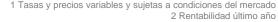
Perfil Conservador balanceado

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador balanceado

Activo	Referencia	Partici	pación	- Diozo (díos)	Retorno	Calificación
Activo	Referencia	Portafolio	Producto	– Plazo (días)	esperado	Calificación
Liquidez ²	FIC Liquidez	19%	100%	NA	3.27%	AAA
	Tasa Fija a 1.5 años	24%	40%	365	5.36%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 1 años	24%	40%	365	4.98%	AAA
	IBR a 1 año	12%	20%	365	4.58%	AAA
	Subtotal	60%	100%		5.05%	
Acciones Locales	Grupo Energía Bogotá	2%	50%	365	6.90%	NA
Acciones Locales	Hcolsel	2%	50%	365	21.30%	NA
		4%	100%		14.10%	
Mercados Globales	FIC Acciones Globales	7%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario 6	TIN / PEI	10%	100%	365	9.47%	AAA
	Total	100%			5.68%	



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

⁴ Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa 5 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

CasadeBolsa

Perfil Moderado balanceado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado balanceado

Activo	Referencia	Partici	pación	Diama (dían)	Retorno	Calificación
ACTIVO	Referencia	Portafolio	Producto	– Plazo (días)	esperado	Callicación
Liquidez ²	FIC Liquidez	8%	100%	NA	3.27%	AAA
	Tasa Fija a 3 años	16%	38%	365	5.83%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 4 años	16%	38%	365	5.72%	AAA
	IBR a 2 años	10%	24%	365	4.79%	AAA
	Subtotal	42%	100%		5.54%	
	Grupo Energía Bogotá	9%	36%	365	6.90%	NA
Acciones Locales 4	PFDavivienda	6%	24%	365	13.90%	NA
Acciones Locales	Grupo Sura	4%	16%	365	26.10%	NA
	Hcolsel	6%	24%	365	21.30%	NA
	Subtotal	25%	100%		15.11%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	10%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario	TIN / PEI	15%	100%	365	9.47%	AAA
	Total	100%			8.53%	



¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado 2 Rentabilidad último año

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

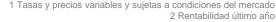
Perfil Agresivo balanceado

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo balanceado

	Activo	Referencia	Partici	pación	-Dlaza (días)	Retorno	Calificación
	Activo	Referencia	Portafolio	Producto	-Plazo (días)	esperado	Callication
	Liquidez ²	FIC Liquidez	4%	100%	NA	3.27%	AAA
	Renta Fija ³	Tasa Fija a 5 años	13%	50%	365	6.28%	AAA
	Renta Fija	IPC a 6 años	13%	50%	365	6.04%	AAA
		Subtotal	26%	100%		6.16%	
	4	Canacol	10%	29%	365	19.40%	NA
	Acciones Locales	Mineros	10%	29%	365	18.90%	NA
		Hcolsel	15%	43%	365	21.30%	NA
		Subtotal	35%	100%		20.07%	
COLUMBA	Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.42%	NA
8	Fondo Inmobiliario 6	TIN / PEI	20%	100%	365	9.47%	AAA
		Total	100%			11.76%	



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

⁴ Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa 5 Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

CasadeBolsa

Macroeconomía Expectativas



Principales detonantes de abril

Inicia pago 2da cuota grandes contribuyentes, rebalanceo del Colcap

Eventos relevantes del mes

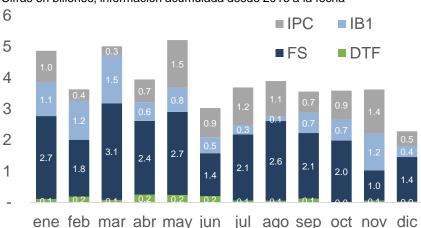
* RF: Renta fija, RV: Renta Variable, D: Divisas

Impacto*		to*	Fache	Frants
RF	RV	D	Fecha	Evento
X			Sábado 04	Pago cupón TES UVR 2035 por 724,6 MM
		X	Martes 14	Inicia Pago 2da cuota grandes contribuyentes
		X	Lunes 27	Finaliza Pago 2da cuota grandes contribuyentes
X			Martes 31	Pago cupón TES COP 2028 por 1,8 billones
	X		Jueves 30	Rebalanceo del Colcap

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020 Cifras en billones 12 ■ UVR ■ TCP ■ COP 10 8 6 4 2 0 feb mar abr may jun jul ago sep oct nov dic

Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

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

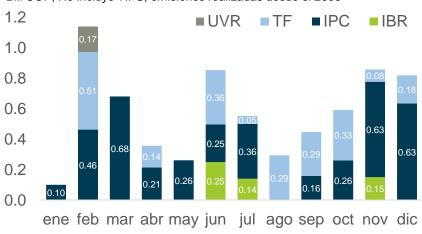




Tabla dinámica rentabilidad activos locales

El dólar fue el activo más rentable durante febrero

Rentabilidad mensual EA activos locales

feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20
COLCAP,	COLCAP,	USDCOP,	USDCOP,	COLCAP,	USDCOP,	USDCOP,	COLCAP,	COLCAP,	USDCOP,	COLCAP,	USDCOP,	USDCOP,
71.69%	90.84%	14.75%	40.78%	70.29%	21.75%	43.88%	14.84%	49.9%	39.24%	42.17%	35.25%	30.85%
FS 3 AÑOS,	USDCOP,	TES UVR 2021,	TES COP 2024,	TES COP 2024,	IPC 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	TES COP 2024,	DTF 3 AÑOS,	TES COP 2024,	TES COP 2024,	FS 3 AÑOS,
12.86%	35.19%	10.61%	17.56%	35.96%	14.57%	10.03%	11.96%	3.71%	7.74%	14.35%	18.39%	6.32%
TES UVR 2021,	TES COP 2024,	IPC 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	TES UVR 2021,	DTF 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	TES COP 2024,	DTF 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,
10.79%	19.28%	10.11%	11.02%	10.63%	11.43%	3.77%	11.67%	3.39%	6.32%	13.03%	6.93%	5.24%
TES COP 2024,	FS 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	COLCAP,	COLCAP,	USDCOP,	IPC 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	TES UVR 2021,	IPC 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,
9.51%	11.24%	6.95%	8.65%	9.95%	9.8%	3.76%	11.38%	3.06%	3.65%	8.1%	6.63%	5.07%
DTF 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,	TES COP 2024,	TES COP 2024,	DTF 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	DTF 3 AÑOS,
6.26%	9.68%	6.12%	5.7%	9.48%	6.9%	3.52%	11.21%	3.06%	-0.69%	7.86%	5.01%	4.22%
IBR 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	IPC 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	TES UVR 2021,	IPC 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	FS 3 AÑOS,	DTF 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	TES UVR 2021,
2.69%	7.29%	5.95%	5.34%	9.4%	6.54%	1.74%	8.82%	1.61%	-4.97%	1.62%	4.85%	2.71%
USDCOP,	IPC 3 AÑOS,	TES COP 2024,	DTF 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	IBR 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	TES COP 2024,	IBR 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	TES COP 2024,
-11.11%	4.12%	-1.99%	0.93%	5.92%	5.67%	-2.01%	7.61%	0.98%	-11.64%	-4.51%	4.31%	1.76%
IPC 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	COLCAP,	COLCAP,	USDCOP,	FS 3 AÑOS,	FS 3 AÑOS,	TES UVR 2021,	USDCOP,	COLCAP,	USDCOP,	COLCAP,	COLCAP,
-12.96%	0.18%	-9.67%	-48.66%	-94.53%	-14.13%	-2.1%	7.27%	-40.48%	-15.8%	-108.58%	-24.16%	-45.66%



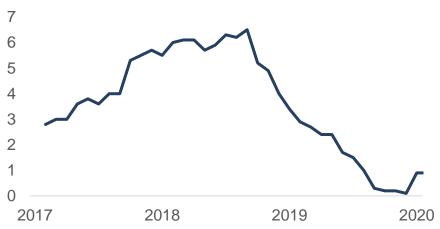
14

La economía global

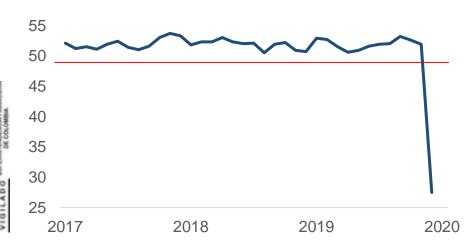
El PMI compuesto de China se contrajo por el Coronavirus



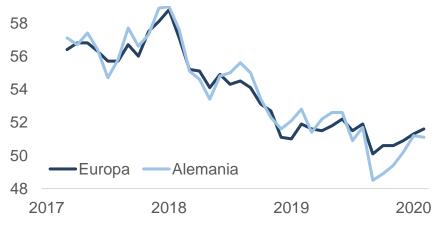
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania





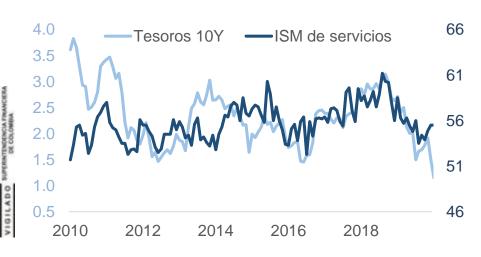
Los Tesoros se ubican por debajo del 1%

Tras recorte sorpresivo por parte de la FED

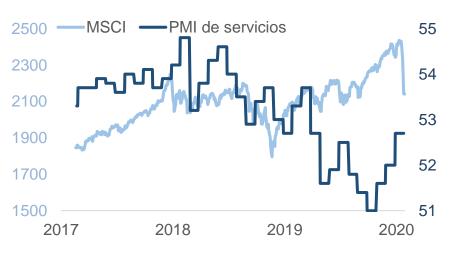




ISM de servicios vs 10Y Tesoros



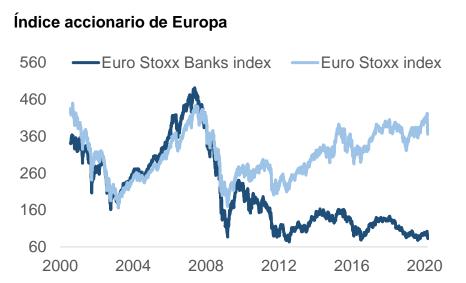
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI

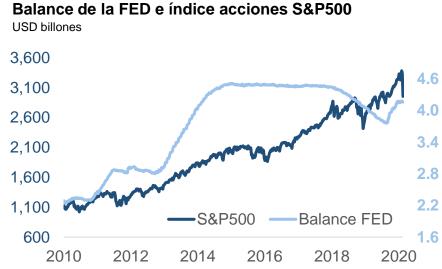




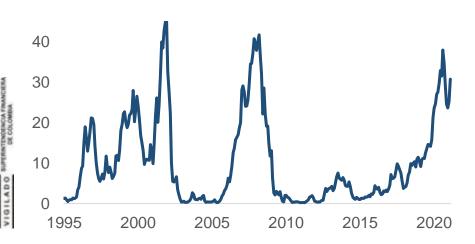
El balance de la FED se expande de nuevo

La probabilidad de recesión en EEUU aumenta nuevamente

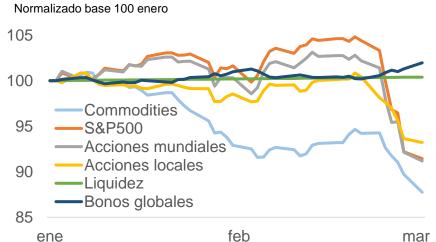




Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



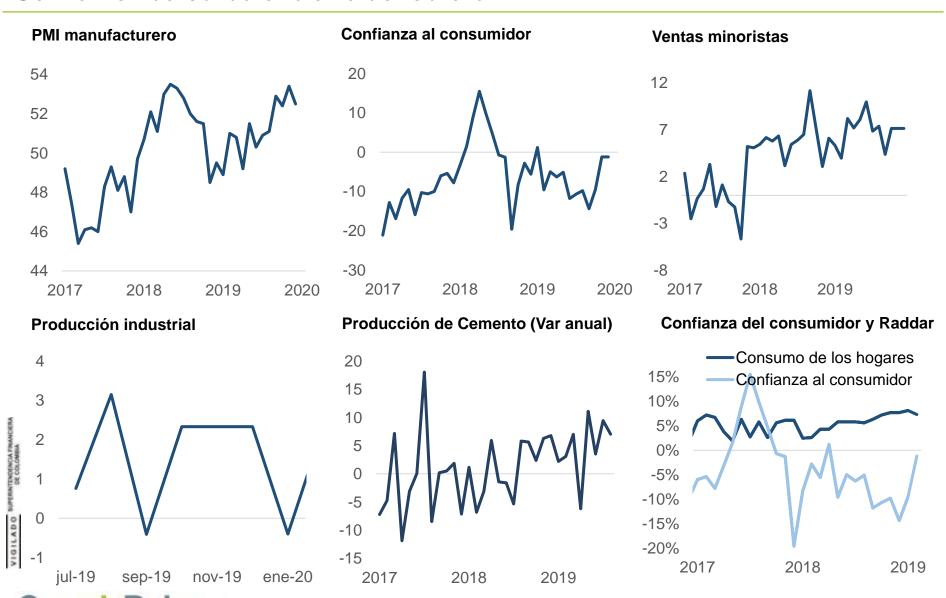
Desempeño activos 2020





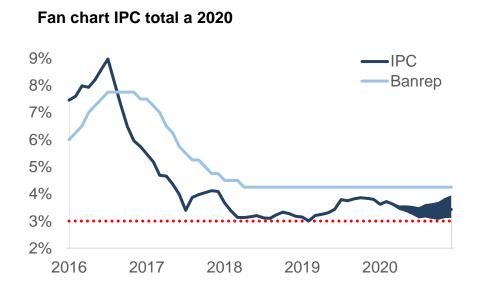
La economía local

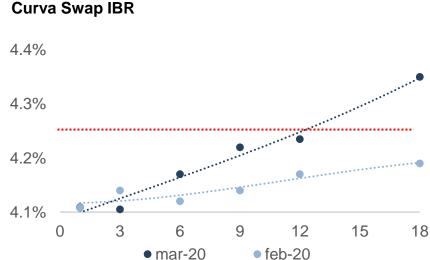
Se mantenida sólida al cierre de febrero



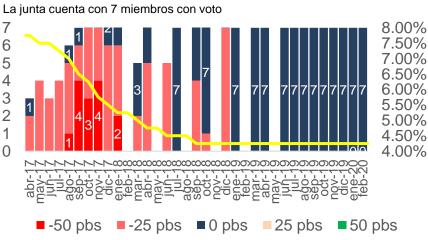
La inflación aumentaría por la fortaleza del dólar

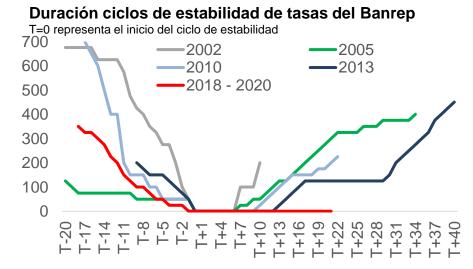
Curva de Swap IBR sugiere incrementos en las tasas de interés





Tasas de interés y votaciones junta Banrep





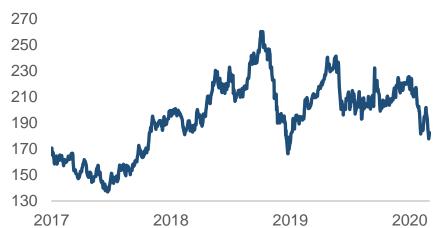


Precio del petróleo corrige a la baja

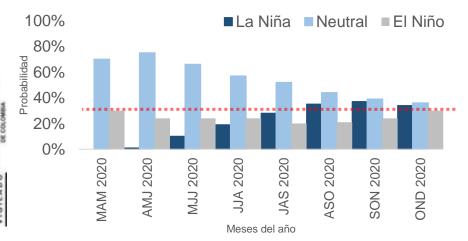
Tras inicio de guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia



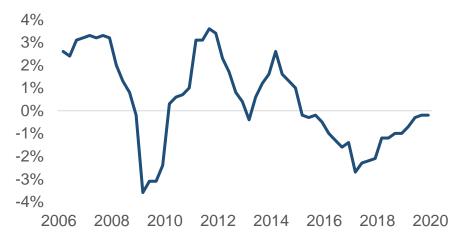
Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)





La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (inferior a 1.40%)

Proyección tasa interés real



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

						Esc	enarios	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%
ер	4.50%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
anı	4.75%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
sa B	5.00%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%
Ta	5.25%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%
ırios	5.50%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%
Escena	5.75%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%	0.95%	0.71%
Esc	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%



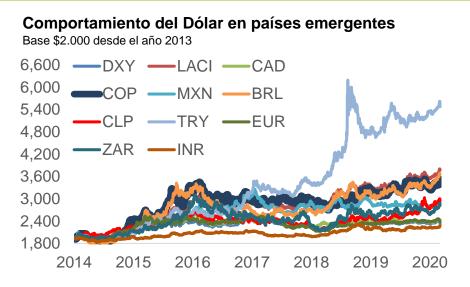


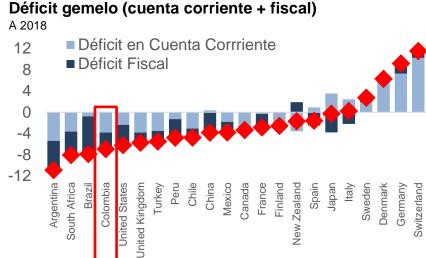
DivisasExpectativas



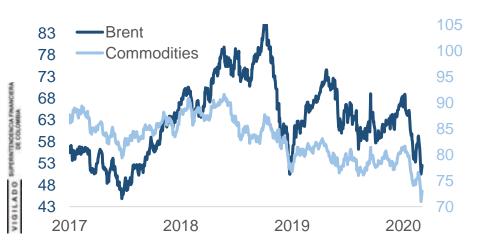
El dólar en Colombia

Se vuelve a correlacionar negativamente con el petróleo

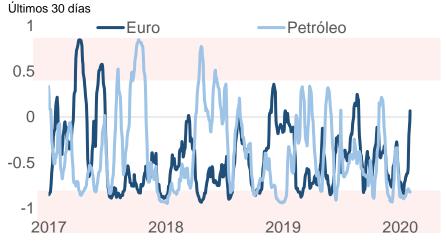




Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro





23

La Inversión Extranjera de portafolio se vería afectada

Emergente

2018

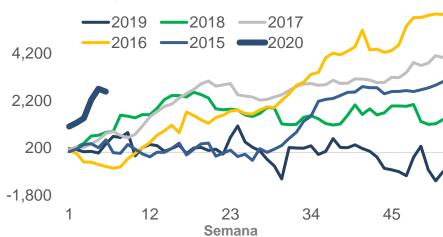
2020

Por la elevada volatilidad de los mercados

Inversión Extranjera de Portafolio desagregada Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses

Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

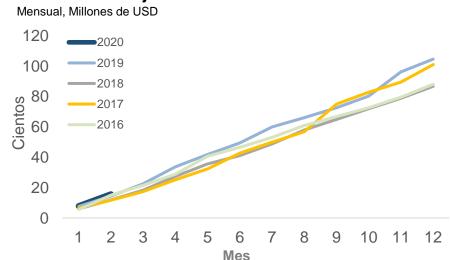
Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

2015

2014



2016

2017

Volatilidad dólar a nivel mundial





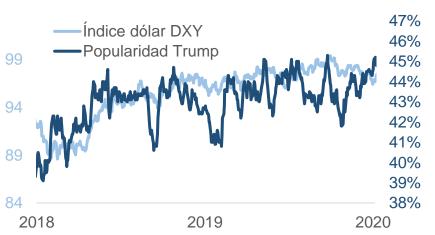
300 150

0

El yuan se mantendrá débil

Por incentivar el crecimiento de China

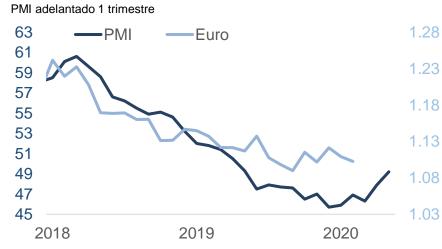
Popularidad Trump vs Dólar índice DXY



Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona



Spread Tesoros vs Bunds 10 años





El índice de tasa de cambio real

Se mantiene cerca a su promedio

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales A marzo de 2018, cifras en MM USD

50,000
40,000
Reservas internacionales: US\$53.155 MM
Tenencia TES Extranjeros: US\$21.792 MM
20,000

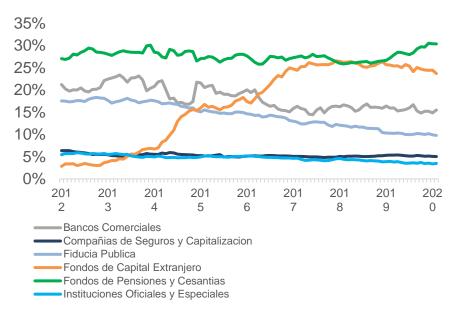
Índice de la tasa de cambio real

10,000

Datos mensuales

PM 12 meses

Participación en Total TES COP + UVR



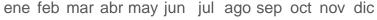


Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

Variación mensual USDCOP 2010-fecha, cifras en COP Año-Ene Feb Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec -36 -103 -14 -48 -35 74 275 175 Promedio







La OPEP redujo su producción a 27.9 millones de barriles en febrero

Sin embargo, desde marzo se elevaría por mayor bombeo de Aramco

Producción petróleo US y plataformas perforación



Estacionalidad Inventarios petróleo US



Ene Feb Mar Abr May Jun Jul Ago Sep Oct Nov Dic

Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Feb	Ene	Capacidad
Arabia Saudita	9,740	9,730	11,500
Irak	4,610	4,520	4,800
Emiratos Arabes	3,000	3,010	3,400
Iran	2,050	2,070	3,830
Kuwait	2,680	2,670	3,075
Venezuela	750	770	900
Otros	5,080	5,620	7,085
Total OPEP	27,910	28,390	34,590
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

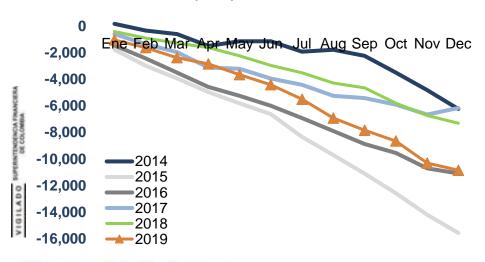


Balanza comercial se sigue debilitando

Déficit de cuenta correinte en 2019 se ubicó en 4.3% del PIB



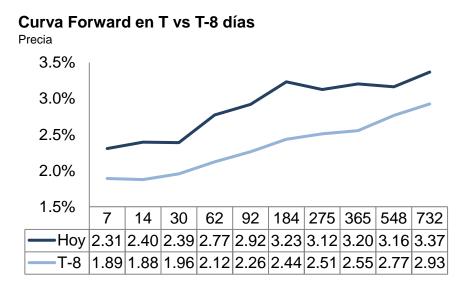
Balanza Comercial (CdB)





Tasas Forward

Devaluaciones se elevan frente a incertidumbre cambiaria



Detonantes

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

Estacionalidad Posición Propia de contado





GILADO SUPPRINTENDENCIA PRANCIE

Deuda Pública TES

Expectativas



Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En febrero los TES UVR lideraron las valorizaciones

Rentabilidad mensual EA deuda pública

feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20
TES UVR 2021,	TES COP 2034,	TES UVR 2025,	TES UVR 2033,	TES COP 2034,	TES UVR 2037,	TES COP 2019,	TES UVR 2033,	TES COP 2034,	TES COP 2020,	TES UVR 2049,	TES COP 2034,	TES UVR 2049,
10.79%	46.77%	17.11%	30.22%	112.22%	93.51%	4.12%	36.2%	12.58%	4.93%	67.14%	70.66%	26.91%
TES COP 2024,	TES COP 2032,	TES UVR 2023,	TES COP 2034,	TES UVR 2037,	TES UVR 2035,	TES COP 2020,	TES UVR 2027,	TES COP 2032,	TES UVR 2021,	TES UVR 2035,	TES COP 2030,	TES UVR 2035,
9.51%	42.16%	15.03%	28.56%	86.5%	77.5%	4.12%	27.07%	6.04%	3.65%	43.16%	66.58%	20.61%
TES COP 2022,	TES COP 2030,	TES UVR 2027,	TES COP 2030,	TES COP 2032,	TES UVR 2033,	TES COP 2025,	TES UVR 2035,	TES UVR 2025,	TES UVR 2023,	TES UVR 2033,	TES COP 2032,	TES UVR 2025,
8.05%	36.5%	14.88%	28.22%	79.98%	64.65%	3.61%	25.7%	5.17%	-1.69%	39.75%	63.89%	13.05%
TES UVR 2023,	TES COP 2028,	TES UVR 2021,	TES UVR 2035,	TES UVR 2035,	TES UVR 2027,	TES UVR 2021,	TES UVR 2037,	TES COP 2028,	TES COP 2022,	TES UVR 2037,	TES COP 2028,	TES UVR 2033,
6.77%	32.36%	10.61%	26.61%	75.05%	31.84%	3.52%	22.39%	5.02%	-2.74%	36.13%	45.34%	8.4%
TES COP 2030,	TES COP 2025,	TES UVR 2037,	TES COP 2032,	TES COP 2030,	TES COP 2034,	TES COP 2026,	TES UVR 2025,	TES COP 2020,	TES UVR 2027,	TES COP 2032,	TES UVR 2049,	TES UVR 2027,
6.46%	28.42%	9.98%	26.31%	67.49%	29.55%	3.34%	18.06%	4.45%	-3.48%	25.1%	37.23%	7.2%
TES UVR 2025,	TES COP 2026,	TES UVR 2033,	TES COP 2028,	TES COP 2028,	TES COP 2032,	TES UVR 2023,	TES COP 2028,	TES UVR 2023,	TES UVR 2025,	TES COP 2030,	TES COP 2026,	TES UVR 2037,
6.44%	27.39%	7.78%	21.86%	60.95%	26.84%	2.37%	12.74%	3.84%	-6.61%	23.51%	30.2%	5.73%
TES COP 2020,	TES COP 2024,	TES COP 2019,	TES COP 2026,	TES UVR 2033,	TES UVR 2025,	TES COP 2024,	TES COP 2025,	TES UVR 2021,	TES UVR 2037,	TES COP 2028,	TES UVR 2037,	TES COP 2022,
6.39%	19.28%	4.82%	21.32%	55.27%	22.55%	1.74%	12.08%	3.06%	-8.78%	19.87%	27.7%	4.96%
TES COP 2025,	TES UVR 2033,	TES UVR 2035,	TES UVR 2037,	TES UVR 2027,	TES COP 2030, 22.39%	TES COP 2022,	TES COP 2030,	TES COP 2030,	TES COP 2024,	TES COP 2034,	TES COP 2025,	TES COP 2020,
5.74%	18.31%	4.68%	20.66%	53.42%		1.5%	11.98%	2.87%	-11.64%	18.81%	25.34%	4.02%
TES COP 2019,	TES UVR 2035,	TES COP 2020,	TES COP 2025,	TES COP 2026,	TES COP 2028,	TES UVR 2035,	TES UVR 2023,	TES UVR 2033,	TES COP 2025,	TES UVR 2027,	TES COP 2024,	TES UVR 2023,
5.26%	13.81%	4.13%	20.41%	49.87%	14.42%	1.41%	11.96%	1.92%	-14.91%	18.8%	18.39%	3.44%
TES COP 2026,	TES COP 2022,	TES COP 2022,	TES COP 2024,	TES COP 2025,	TES UVR 2023,	TES COP 2028,	TES COP 2026,	TES COP 2024,	TES COP 2026,	TES COP 2025,	TES UVR 2033,	TES UVR 2021,
5.02%	11.34%	3.54%	17.56%	47.57%	12.00%	0.61%	11.8%	1.61%	-16.92%	17.69%	16.28%	2.71%
TES UVR 2027,	TES UVR 2027,	TES COP 2024,	TES UVR 2027,	TES UVR 2025,	TES COP 2026,	TES UVR 2033,	TES COP 2024,	TES COP 2022,	TES UVR 2049,	TES COP 2026,	TES COP 2022,	TES COP 2024,
2.31%	10.67%	-1.99%	16.07%	38.39%	9.26%	0.38%	11.67%	1.31%	-17.88%	16.64%	12.26%	1.76%
TES COP 2028,	TES COP 2020,	TES COP 2025,	TES UVR 2025,	TES COP 2024,	TES COP 2025,	TES UVR 2037,	TES COP 2032,	TES COP 2025,	TES UVR 2035,	TES UVR 2025,	TES UVR 2025,	TES COP 2025,
1.61%	9.38%	-5.26%	14.8%	35.96%	8.46%	0.16%	11.66%	1.14%	-21.52%	16.28%	9.67%	0.61%
TES COP 2032,	TES COP 2019,	TES COP 2028,	TES UVR 2023,	TES UVR 2023,	TES COP 2022,	TES UVR 2025,	TES COP 2034,	TES COP 2026,	TES COP 2028,	TES COP 2024,	TES UVR 2027,	TES COP 2026,
1.27%	5.48%	-5.95%	11.03%	28.66%	7.24%	-0.46%	11.34%	1.06%	-24.84%	14.35%	7.77%	-1.79%
TES COP 2034,	TES UVR 2023,	TES COP 2026,	TES UVR 2021,	TES COP 2022,	TES COP 2024,	TES COP 2030,	TES COP 2022,	TES UVR 2037,	TES UVR 2033,	TES UVR 2023,	TES UVR 2023,	TES COP 2028,
0.32%	4.29%	-6.19%	11.02%	17.6%	6.9%	-1.13%	7.75%	-0.62%	-26.76%	14.25%	7.26%	-9.41%
TES UVR 2033,	TES UVR 2025,	TES COP 2030,	TES COP 2022,	TES UVR 2021,	TES UVR 2021,	TES UVR 2027,	TES UVR 2021,	TES UVR 2027,	TES COP 2030,	TES COP 2022,	TES UVR 2021,	TES COP 2030,
-2.18%	2.19%	-11.56%	9.25%	10.63%	6.54%	-1.85%	7.27%	-0.94%	-33.72%	10.31%	5.01%	-16.23%
TES UVR 2035,	TES UVR 2021,	TES COP 2032,	TES COP 2020,	TES COP 2020,	TES COP 2019,	TES COP 2032,	TES COP 2020,	TES UVR 2035,	TES COP 2032,	TES UVR 2021,	TES COP 2020,	TES COP 2032,
-2.5%	0.18%	-11.68%	6.72%	5.48%	4.28%	-2.24%	5.65%	-1.31%	-34.89%	8.1%	3.32%	-18.38%
TES UVR 2019,	TES UVR 2019,	TES COP 2034,	TES COP 2019,	TES COP 2019,	TES COP 2020,	TES COP 2034,	TES COP 2019,	TES UVR 2049,	TES COP 2034,	TES COP 2020,	TES UVR 2035,	TES COP 2034,
ND	ND%	-13.06%	3.99%	4.54%	3.87%	-4.63%	ND%	-8.64%	-40.18%	5.7%	2.2%	-20.68%



Activos refugio se valorizan por el temor al Coronavirus

Continúa el apetito por activos refugio

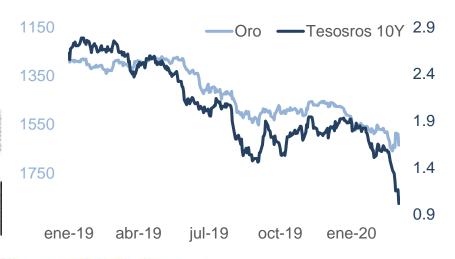


Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés) 2.7% 2.2% Incremento 2,50% Incremento 1.7% 2,125% Incremento 1,875% 1.2% 2019 2020 2021 2022 Largo

→11-dic

---18-sep

Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)





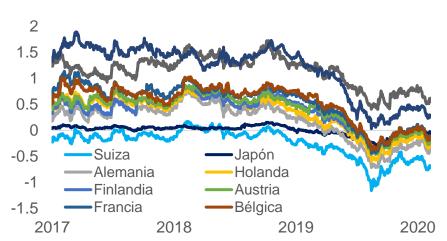
plazo

Tasas de largo plazo a nivel mundial a la baja

Mientras que las inflaciones implícitas ceden terreno

Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial Diferencia tasa entre 2 y 10 años Suiza Japón Alemania 290 Holanda Finlandia Austria Reino Unido Francia Bélgica 240 España 190 140 90 40 -10 2017 2018 2019 2020

Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



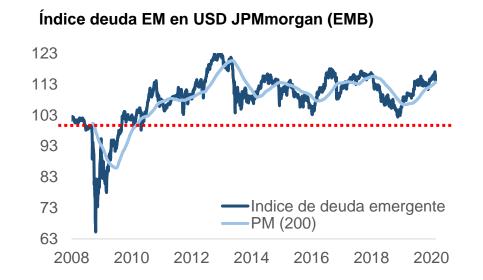
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años

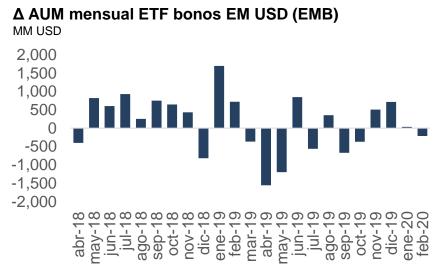




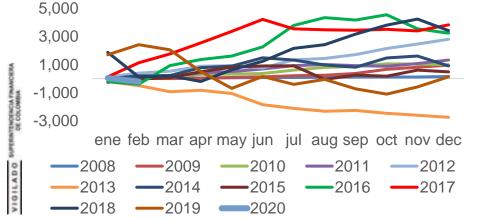
AUM de deuda emergente en dólares presenta flujos vendedores

Curva de TES se empina de manera significativa

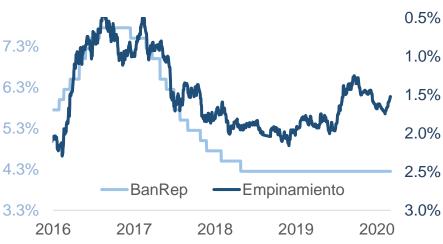




Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)



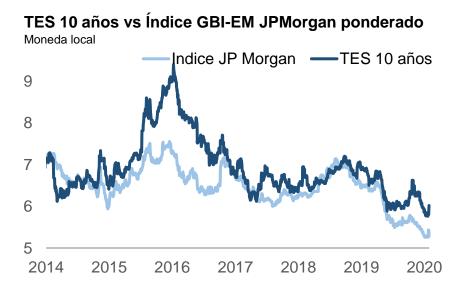
Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

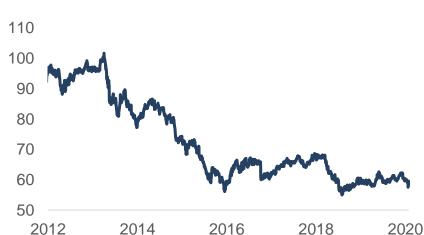




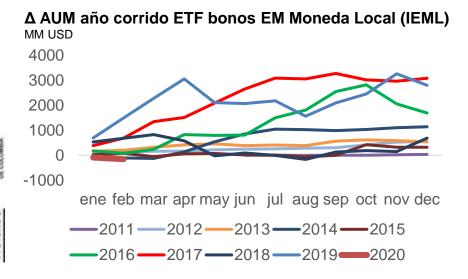
Durante febrero

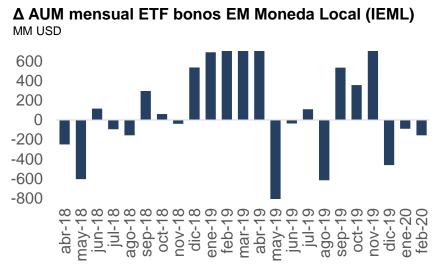
Se mantuvo la venta de deuda emergente en moneda local





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

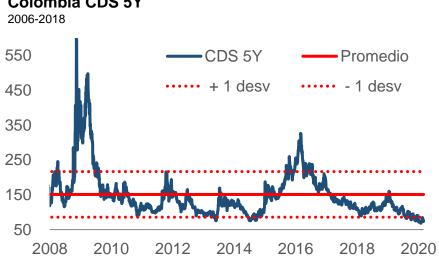




Saldo de deuda invertida a tasas negativas continua aumentando

Riesgo país se eleva frente a contexto económico global





Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años





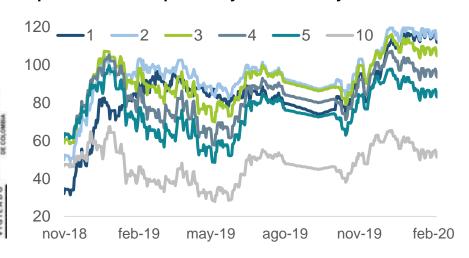
Deuda corporativa mantiene spread frente a TES

Mientras Inflaciones implícitas de corto plazo se comienzan a elevar





Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años





Los TES en pesos

Pierden su correlación con los principales indicadores

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

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







Deuda Privada

Expectativas



Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

IPC a 10 años es por octavo mes la referencia con mejor desempeño

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-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20
TF 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,
13.08%	16.74%	17.15%	18.87%	19.49%	18.4%	20.17%	24%	23.88%	14.42%	11.67%	9.46%	6.98%
TF 5 años,	TF 5 años,	TF 5 años,	TF 5 años,	TF 5 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	TF 3 años,
7.77%	8.68%	9.44%	12.52%	12.76%	15.84%	15.42%	12.9%	15.09%	9.03%	8.05%	7.35%	6.32%
TF 3 años,	TF 3 años,	TF 3 años,	TF 3 años,	TF 3 años,	TF 5 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	DTF 3 años,	IPC 3 años,	DTF 3 años,	TF 2 años,
6.86%	7.7%	7.64%	9.01%	9.63%	13.58%	12.52%	12.9%	12.54%	7.78%	7.23%	6.93%	5.82%
IPC 10 años, 6.43%	TF 2 años,	TF 2 años,	TF 2 años,	IPC 10 años,	IPC 5 años,	TF 5 años,	TF 5 años,	IPC 3 años,	IPC 3 años,	IPC 1 año,	IPC 3 años,	TF 10 años,
	5.57%	5.99%	7.07%	8.78%	11.12%	11.76%	11.17%	8.49%	7.49%	6.76%	6.63%	5.75%
IPC 5 años,	IPC 10 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	TF 2 años,	IPC 3 años,	IPC 3 años,	IPC 3 años,	IPC 2 años,	DTF 2 años,	DTF 2 años,	DTF 2 años,	IPC 2 años,
5.72%	4.78%	5.64%	6.52%	7.54%	8.13%	9.03%	9.88%	7.8%	7.15%	6.7%	6.28%	5.74%
DTF 1 año,	DTF 3 años,	DTF 3 años,	TF 1 año,	IPC 5 años,	IPC 2 años,	TF 2 años,	IPC 2 años,	IPC 1 año,	IPC 2 años,	DTF 3 años,	IPC 2 años,	TF 5 años,
5.01%	4.65%	5.58%	5.03%	7.23%	7.72%	8.07%	8.94%	7.49%	6.57%	6.5%	6.24%	5.66%
IPC 2 años,	IPC 3 años,	IPC 3 años,	IBR 180 días,	DTF 2 años,	DTF 2 años,	IPC 2 años,	TF 3 años,	DTF 2 años,	IPC 1 año,	IPC 2 años,	IPC 1 año,	DTF 1 año,
4.97%	4.62%	5.31%	4.92%	6.68%	7.36%	8%	7.54%	6.83%	6.01%	6.5%	6.17%	5.64%
IPC 180 días,	DTF 180 días,	DTF 2 años,	IBR 3 años,	TF 1 año,	DTF 3 años,	TF 3 años,	DTF 2 años,	TF 3 años,	IPC 180 días,	IPC 180 días,	DTF 1 año,	IPC 3 años,
4.83%	4.54%	4.92%	4.85%	6.33%	7.14%	7.82%	7.41%	6.81%	5.51%	5.52%	5.63%	5.24%
TF 2 años,	IBR 1 año,	DTF 1 año,	TF 180 días,	IPC 3 años,	IBR 3 años,	DTF 2 años,	TF 2 años,	TF 5 años,	IBR 3 años,	TF 2 años,	IPC 180 días,	DTF 2 años,
4.8%	4.53%	4.74%	4.84%	5.5%	5.8%	7%	7.02%	6.68%	5.44%	4.83%	5.54%	5.2%
IBR 3 años,	IPC 180 días,	DTF 180 días,	DTF 180 días,	IPC 2 años,	IPC 180 días,	DTF 3 años,	DTF 3 años,	TF 2 años,	TF 5 años,	IBR 1 año,	IBR 1 año,	IPC 5 años,
4.77%	4.46%	4.71%	4.83%	5.29%	5.62%	6.69%	6.53%	6.1%	4.99%	4.69%	5.26%	5.18%
IPC 1 año,	TF 180 días,	IBR 180 días,	IBR 1 año,	DTF 180 días,	TF 180 días,	TF 1 año,	TF 1 año,	DTF 3 años,	DTF 1 año,	DTF 1 año,	IBR 2 años,	IBR 3 años,
4.77%	4.34%	4.57%	4.77%	5.26%	5.4%	6.41%	6.05%	6.06%	4.92%	4.51%	5.2%	5.07%
DTF 180 días,	IPC 5 años,	TF 1 año,	DTF 1 año,	IBR 180 días,	IPC 1 año,	IBR 3 años,	IPC 180 días,	IPC 180 días,	IBR 1 año,	TF 3 años,	TF 5 años,	TF 1 año,
4.73%	4.34%	4.47%	4.76%	5.19%	5.4%	6.09%	6.04%	6.01%	4.84%	4.48%	5.05%	5.06%
DTF 3 años,	DTF 1 año,	IBR 3 años,	IPC 180 días,	IBR 3 años,	DTF 180 días,	IPC 1 año,	IBR 3 años,	IBR 1 año,	DTF 180 días,	TF 1 año,	TF 1 año,	IBR 1 año,
4.52%	4.26%	4.37%	4.7%	5.15%	5.17%	5.96%	6.03%	5.47%	4.57%	4.43%	4.99%	4.98%
TF 1 año, 4.52%	DTF 2 años, 4.08%	TF 180 días, 4.31%	IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%	IBR 3 años, 5.36%	TF 1 año, 4.55%	DTF 180 días, 4.4%	IBR 3 años, 4.85%	IBR 2 años, 4.98%
DTF 2 años,	IBR 3 años,	IPC 180 días,	DTF 2 años,	TF 180 días,	DTF 1 año,	IBR 2 años,	DTF 1 año,	IBR 180 días,	IBR 180 días,	TF 180 días,	TF 2 años,	IPC 1 año,
4.51%	4.02%	4.26%	4.67%	5.11%	5.13%	5.45%	5.31%	5.13%	4.44%	4.29%	4.83%	4.96%
TF 180 días,	IBR 2 años,	IPC 2 años,	IPC 10 años,	DTF 3 años,	IBR 180 días,	TF 180 días,	DTF 180 días,	DTF 180 días,	TF 3 años,	IBR 180 días,	TF 180 días,	IPC 180 días,
4.45%	3.96%	4.05%	4.52%	4.92%	5.08%	5.21%	5.28%	5.07%	4.31%	4.24%	4.79%	4.91%
IBR 2 años,	IPC 2 años,	IPC 1 año,	IPC 1 año,	IBR 1 año,	IBR 1 año,	IBR 180 días,	IBR 2 años,	DTF 1 año,	TF 180 días,	TF 5 años,	IBR 180 días,	IBR 180 días,
4.27%	3.84%	3.93%	4.37%	4.66%	5.01%	5.03%	5.01%	4.92%	4.24%	4.11%	4.76%	4.87%
IBR 1 año,	IPC 1 año,	IPC 10 años,	DTF 3 años,	IPC 180 días,	IBR 2 años,	DTF 180 días,	IBR 180 días,	TF 180 días,	IBR 2 años,	IBR 2 años,	TF 10 años,	TF 180 días,
4.14%	3.51%	3.63%	4.27%	4.51%	4.91%	5.03%	5%	4.89%	4.16%	3.87%	4.59%	4.84%
IBR 180 días,	IBR 180 días,	IBR 1 año,	IBR 2 años,	IPC 1 año,	TF 2 años,	IBR 1 año,	TF 180 días,	IBR 2 años,	TF 10 años,	IBR 3 años,	DTF 180 días,	DTF 180 días,
3.59%	3.51%	3.24%	4.22%	4.48%	4.44%	4.97%	4.72%	4.73%	1.73%	3.61%	4.58%	4.84%
IPC 3 años,	TF 1 año,	IBR 2 años,	IPC 3 años,	IBR 2 años,	TF 1 año,	DTF 1 año,	IPC 1 año,	TF 1 año,	TF 2 años,	TF 10 años,	TF 3 años,	DTF 3 años,
2.9%	1.1%	2.94%	3.77%	3.53%	2.57%	4.56%	3.8%	1.63%	1.42%	0.87%	4.31%	4.22%

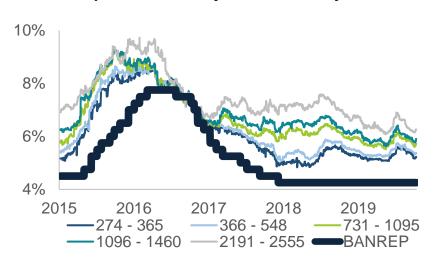


Las tasas en el mercado de deuda privada

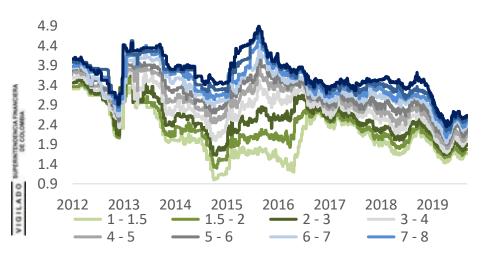
Se han visto afectadas al igual que los TES

Cupón trimestral títulos en IPC, IBR y Tasa Fija a 3 años Nominal: 1.000 MM, cifras en millones 14.0 13.5 12.0 IBR — FS — IPC PREVIO — IPC ACTUAL 11.5 may-2020 ago-2020 nov-2020

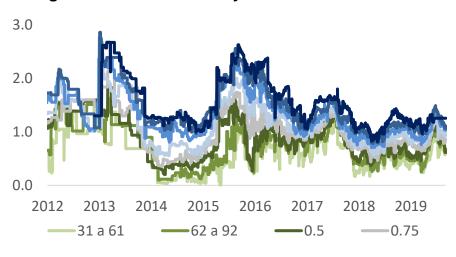
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



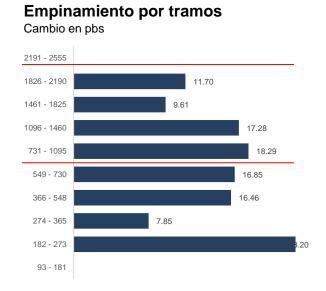
Márgenes IBR entre 60 días y 3 años





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

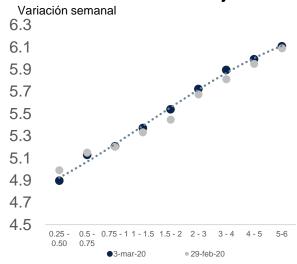
Títulos de más larga duración sufrirían importantes desvalorizaciones



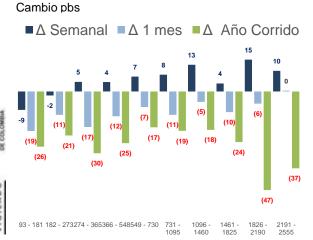
Empinamiento 1 a 10 años



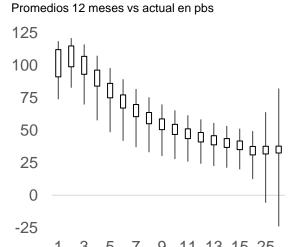
Curva rendimientos Tasa fija



Variación periódica tasas

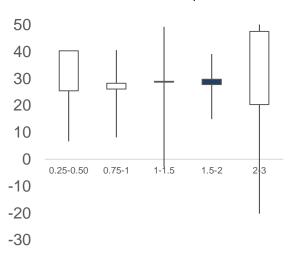


Spread Deuda privada y TES COP



Spread deuda privada AAA y AA+

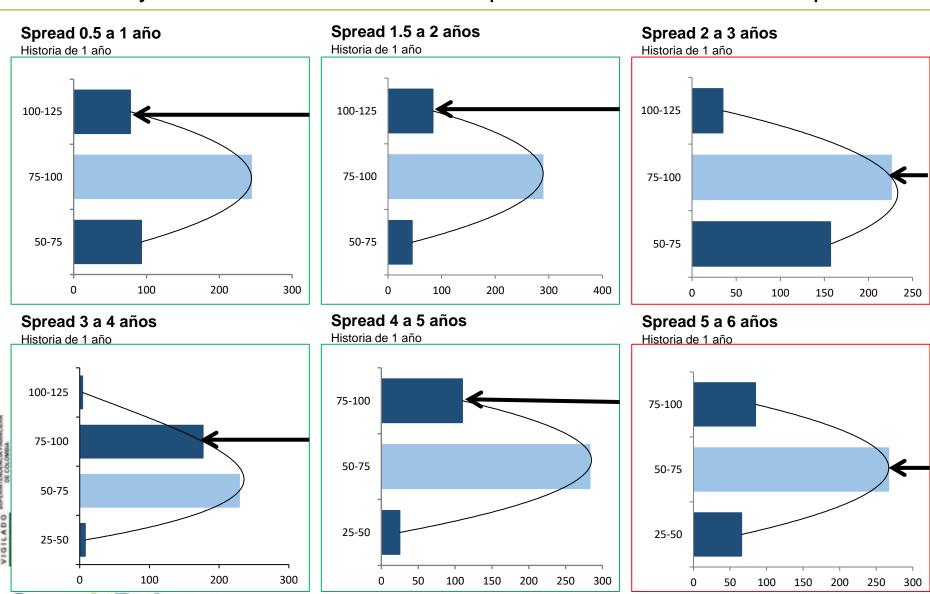
Promedios 12 meses vs actual en pbs





Spread Deuda Privada TF y TES COP

Títulos a 1 y 2 años lucen con atractivos para reducir duraciones de portafolios

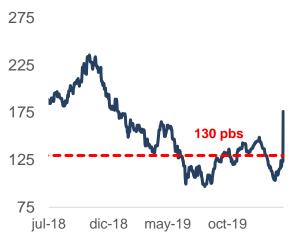


Curva en IPC se empina Spread respecto a TES se eleva



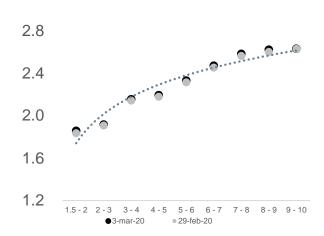
Empinamiento 1 a 10 años

2018 a la fecha, promedio 12 meses

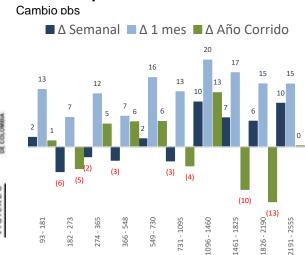


Curva rendimientos IPC

Variación semanal

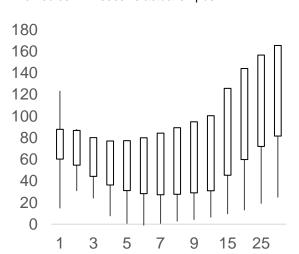


Variación periódica tasas



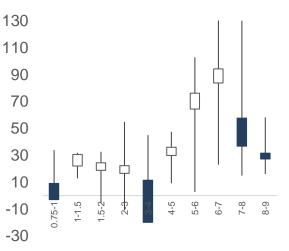
Spread Deuda privada y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

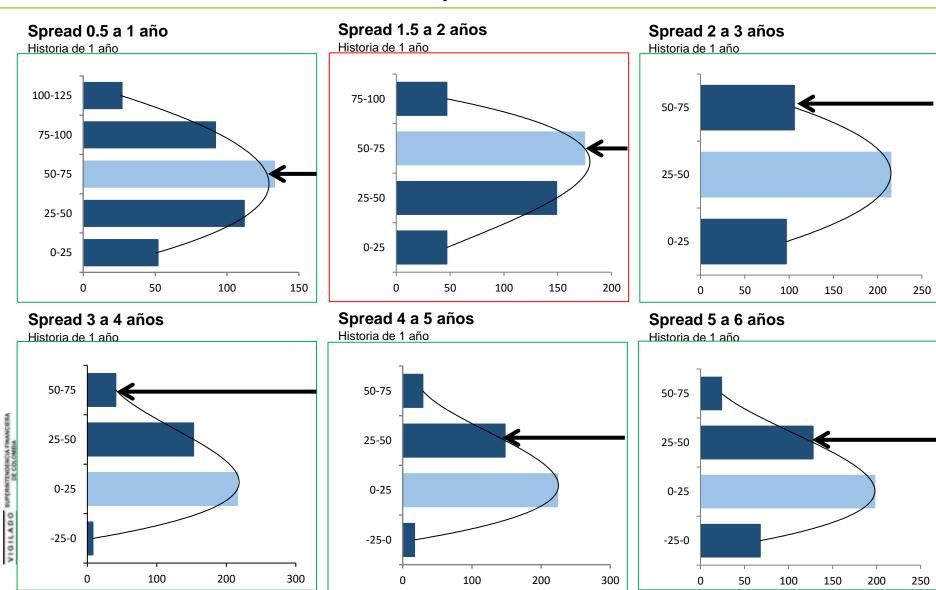
Promedios 12 meses vs actual en pbs





Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Parte media de la curva conserva mayor valor frente al nodo corto

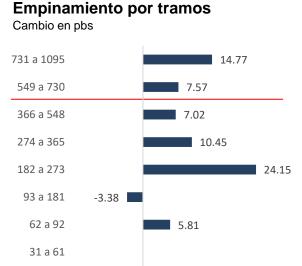


^{*} Spread respecto a tasas de valoración Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

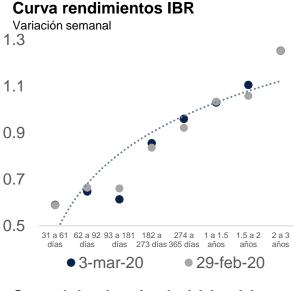
Empinamiento de títulos de deuda pública se transmite a la curva IBR

Empinamiento 1 a 5 años

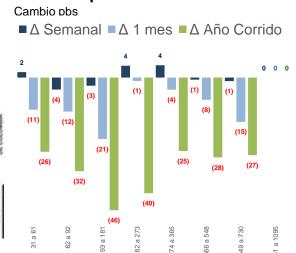
Tramos de más corto plazo en IBR lucen con mayor valor relativo



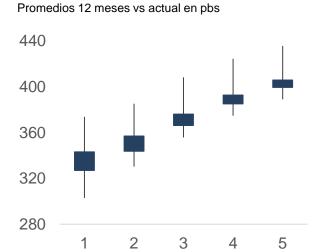
2018 a la fecha, promedio 12 meses 110 90 70 50 30 10 jul-18 nov-18 mar-19 jul-19 nov-19



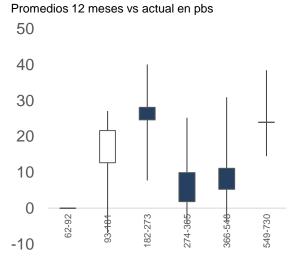
Variación periódica tasas



Spread Deuda privada y TES COP



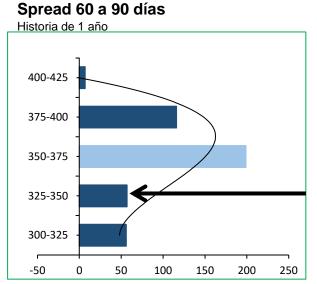
Spread deuda privada AAA y AA+

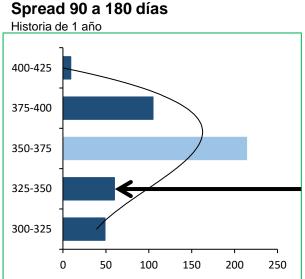


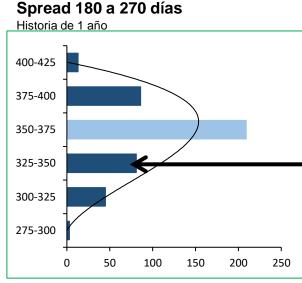
^{*} Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Se mantiene por debajo de su valor justo



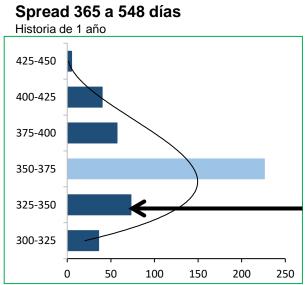


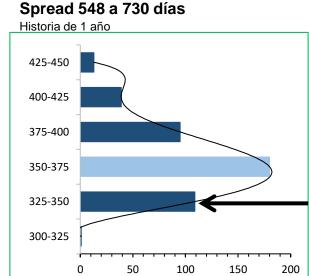


Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año

425-450
400-425
375-400
350-375
325-350
0 50 100 150 200 250





^{*} Spread respecto a tasas de valoración Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	6.53%	5.89%	4.18%	5.09%
1.5	6.85%	6.28%	4.26%	5.20%
2	7.21%	7.23%	4.38%	5.18%
3	7.54%	7.49%		
4	7.83%	7.49%		
5	8.15%	7.49%		
6	8.26%	7.81%		
7	8.11%	7.41%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	6.53%	5.93%	4.58%	5.10%
1.5	6.85%	6.33%	4.83%	5.27%
2	7.21%	7.27%	5.08%	5.22%
3	7.54%	7.53%		
4	7.83%	7.53%		
5	8.15%	7.53%		
6	8.26%	7.85%		
7	8.11%	7.41%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	6.53%	5.93%	4.58%	5.10%
1.5	6.85%	6.35%	4.83%	5.27%
2	7.21%	7.26%	5.08%	5.22%
3	7.54%	7.53%		
4	7.83%	7.53%		
5	8.15%	7.73%		
6	8.26%	7.85%		
7	8.11%	7.41%		

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



Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1.5 años

1	Гаѕа		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						
Compra	Venta	89	120	150	180	270	366	549	
	5.69%	2.15%	3.04%	3.57%	3.91%	4.50%	4.80%		
	5.54%	2.88%	3.55%	3.94%	4.21%	4.64%	4.87%		
	5.39%	3.61%	4.06%	4.32%	4.50%	4.79%	4.95%		
	5.24%	4.35%	4.57%	4.70%	4.79%	4.94%	5.02%		
5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	5.09%	
	4.94%	5.84%	5.61%	5.47%	5.39%	5.24%	5 16%		
	4.79%	6.60%	6.13%	5.86%	5.68%	5.39%	5.23%		
	4.64%	7.36%	6.66%	6.25%	5.98%	5.54%	5.31%		
	4.49%	8.13%	7.19%	6.64%	6.29%	5.69%	5.38%		

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Marg	jen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	365
	1.46%	0.88%	1.91%	2.54%	2.95%	3.59%	3.98%	
	1.31%	1.49%	2.37%	2.90%	3.26%	3.79%	4.13%	
	1.16%	2.10%	2.83%	3.27%	3.57%	3.99%	4.28%	
	1.01%	2.71%	3.29%	3.64%	3.87%	4.19%	4.43%	
0.86%	0.86%	3.32%	3.75%	4.01%	4.18%	4.39%	4.58%	4.58%
	0.71%	3.95%	4.22%	4.39%	4.49%	4.59%	4.74%	
	0.56%	4.57%	4.69%	4.76%	4.81%	4.80%	4.89%	
	0.41%	5.20%	5.16%	5.14%	5.12%	5.00%	5.04%	
	0.26%	5.83%	5.63%	5.51%	5.43%	5.20%	5.19%	
IBR MV Pro	oyectada	4.00%	3.98%	4.02%	3.98%	4.15%	4.17%	4.17%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Con	npra		Escenarios	de rentabili	dad E.A. a p	lazos (días)		Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	363
	3.03%	4.13%	4.71%	5.02%	5.27%	5.68%	5.93%	
	2.88%	4.57%	5.01%	5.23%	5.43%	5.73%	5.93%	
	2.73%	5.03%	5.31%	5.44%	5.58%	5.79%	5.93%	
	2.58%	5.48%	5.62%	5.66%	5.73%	5.84%	5.93%	
2.43%	2.43%	5.94%	5.92%	5.87%	5.89%	5.89%	5.93%	5.93%
	2.28%	6.40%	6.23%	6.09%	6.04%	5.94%	5.93%	
	2.13%	6.86%	6.54%	6.30%	6.19%	6.00%	5.93%	
	1.98%	7.33%	6.85%	6.52%	6.35%	6.05%	5.93%	
	1.83%	7.80%	7.16%	6.74%	6.51%	6.10%	5.93%	
IPC Pro	yectado	3.43%	3.35%	3.25%	3.32%	3.39%	3.53%	3.53%



Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

	Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						
Compra	Venta	89	120	150	180	270	366	1,095	
	,								
	5.99%	-0.68%	0.98%	1.96%	2.61%	3.71%	4.29%		
	5.84%	0.80%	2.06%	2.80%	3.30%	4.13%	4.56%		
	5.69%	2.30%	3.16%	3.65%	3.99%	4.54%	4.84%	1	
	5.54%	3.83%	4.27%	4.52%	4.69%	4.96%	5.11%		
5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	5.39%	
	5.24%	6.97%	6.52%	6.27%	6.10%	5.81%	5.67%		
	5.09%	8.58%	7.67%	7.16%	6.81%	6.24%	5.94%		
	4.94%	10.22%	8.84%	8.05%	7.53%	6.67%	6.22%		
	4.79%	11.88%	10.02%	8.96%	8.26%	7.10%	6.50%		

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Marg	jen		Escenarios	s de rentabili	dad E.A. a pl	azos (días)		Vencimient		
Compra	Venta	90	90 120 150 180 275 365							
	1.68%	-1.23%	0.36%	1.34%	1.99%	3.03%	3.62%			
	1.53%	-0.07%	1.24%	2.05%	2.58%	3.42%	3.91%			
	1.38%	1.10%	2.13%	2.76%	3.18%	3.81%	4.21%			
	1.23%	2.28%	3.02%	3.48%	3.78%	4.20%	4.50%			
1.08%	1.08%	3.48%	3.93%	4.20%	4.38%	4.59%	4.79%	5.08%		
	0.93%	4.69%	4.84%	4.93%	4.99%	4.99%	5.09%			
	0.78%	5.92%	5.76%	5.66%	5.60%	5.38%	5.39%			
	0.63%	7.17%	6.68%	6.40%	6.21%	5.78%	5.68%			
	0.48%	8.42%	7.62%	7.15%	6.83%	6.18%	5.98%			
IBR MV Pro	oyectada	4.00%	3.98%	4.02%	3.98%	4.15%	4.17%	4.29%		

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Con	npra		Escenarios	de rentabili	dad E.A. a p	lazos (días)		Vencimient
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,459
								_
	4.58%	-0.31%	1.69%	2.88%	3.74%	5.16%	5.94%	
	4.43%	1.59%	3.12%	4.00%	4.66%	5.74%	6.34%	
	4.28%	3.53%	4.56%	5.15%	5.59%	6.32%	6.73%	
	4.13%	5.52%	6.03%	6.30%	6.54%	6.90%	7.13%	
3.98%	3.98%	7.54%	7.53%	7.48%	7.49%	7.50%	7.53%	7.52%
	3.83%	9.62%	9.04%	8.66%	8.45%	8.09%	7.94%	
	3.68%	11.73%	10.59%	9.86%	9.43%	8.69%	8.34%	
	3.53%	13.89%	12.16%	11.08%	10.41%	9.29%	8.75%	
	3.38%	16.09%	13.75%	12.31%	11.41%	9.90%	9.16%	
IPC Pro	yectado	3.43%	3.35%	3.25%	3.32%	3.39%	3.53%	3.40%



Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

	Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						
Compra	Venta	89	120	150	180	270	366	1,826	
	6.28%	-4.03%	-1.49%	0.00%	1.01%	2.71%	3.62%		
	6.13%	-1.70%	0.25%	1.39%	2.16%	3.45%	4.13%		
	5.98%	0.69%	2.02%	2.79%	3.31%	4.18%	4.64%		
	5.83%	3.15%	3.83%	4.23%	4.49%	4.93%	5.16%		
5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%	
	5.53%	8.27%	7.56%	7.16%	6.88%	6.44%	6.20%		
	5.38%	10.93%	9.48%	8.66%	8.11%	7.20%	6.73%		
	5.23%	13.66%	11.44%	10.18%	9.35%	7.97%	7.26%		
	5.08%	16.47%	13.44%	11.73%	10.60%	8.75%	7.80%		

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 6 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento	
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,189
	4.89%	-3.11%	-0.41%	1.23%	2.40%	4.34%	5.41%	
	4.74%	-0.49%	1.59%	2.82%	3.72%	5.20%	6.01%	
	4.59%	2.22%	3.63%	4.45%	5.06%	6.06%	6.62%	
	4.44%	5.00%	5.71%	6.10%	6.42%	6.93%	7.23%	
4.29%	4.29%	7.86%	7.84%	7.79%	7.81%	7.81%	7.85%	7.84%
	4.14%	10.81%	10.02%	9.51%	9.21%	8.70%	8.47%	
	3.99%	13.85%	12.25%	11.26%	10.64%	9.60%	9.10%	
	3.84%	16.98%	14.53%	13.04%	12.09%	10.51%	9.73%	
	3.69%	20.20%	16.87%	14.86%	13.56%	11.43%	10.37%	
IPC Pro	yectado	3.43%	3.35%	3.25%	3.32%	3.39%	3.53%	3.43%

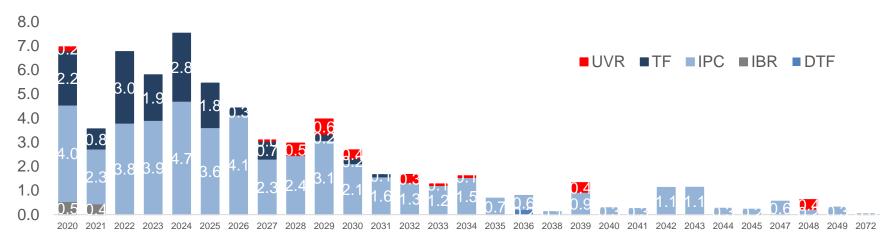


Existe poca oferta de bonos Tasa Fija a 6 y 7 años

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

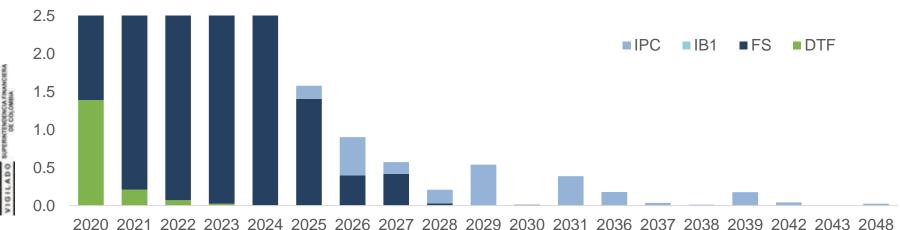
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

Bill COP, emisiones realizadas desde 2016





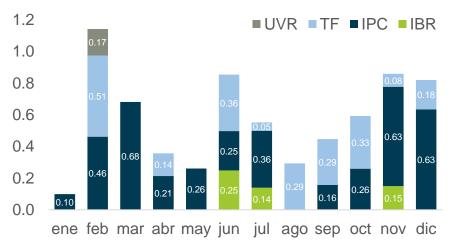


Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

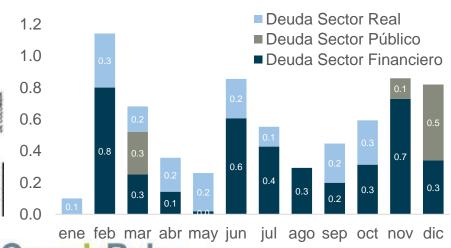
Vencimientos 2020 por indicador

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



Vencimientos 2020 por sector

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



Vencimientos primer semestre 2020 por emisor

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

	Emisor Valor	
ene		99.821,00
	Promigas	99.821,00
feb		1.041.656,11
	Banco Davivienda S.A	298.744,00
	Bco de Bogotá	105.334,11
	Bco Popular	396.553,00
	Terpel	241.025,00
mar		781.046,00
	Carvajal Internacional	159.160,00
	EEPPM	120.000,00
	El Cóndor	100.000,00
	Leas Bancolombia	251.886,00
	UNE EPM	150.000,00
abr		427.860,00
	Bco Finandina	70.750,00
	Bco Occidente	142.990,00
	EPSA	214.120,00
may		313.610,00
•	Bco Finandina	53.000,00
	Bco Occidente	19.540,00
	Emgesa	241.070,00
jun		854.332,00
	Banco Davivienda	357.334,00
	Grupo Aval	100.000,00
	Itaú Corpbanca Colombia	249.000,00
	Suramericana	147.998,00

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
	12 mar	Grupo Energía Bogotá	Bonos deuda pública	Hasta 1.3 billones	5 a 30 años TF/IPC	AAA
	25 mar	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	mar	Transmilenio	Bonos Sostenibles	310.000 MM	9 años IPC	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos sostenibles	ND	ND	ND
	1 S 20	Distrito Barranquilla	Bonos	650.00 MM	ND	AAA
	ND	Gruposura	Bonos ordinarios	Cupo hasta 1 billón	ND	ND

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



Acciones

Expectativas



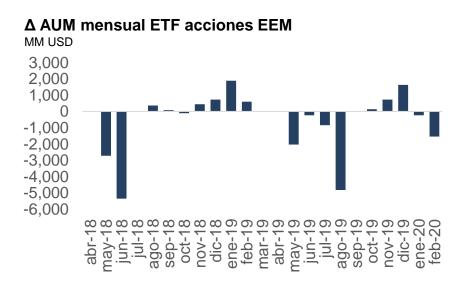
Acciones emergentes rompen a la baja canal alcista de mediano plazo

En febrero se presentaron los flujos vendedores más altos en 6 meses



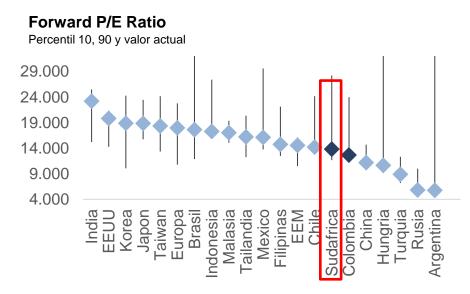


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM 1.5 1.3 1.1 0.9 0.7 0.5 0.3 2004 2007 2010 2013 2016 2019



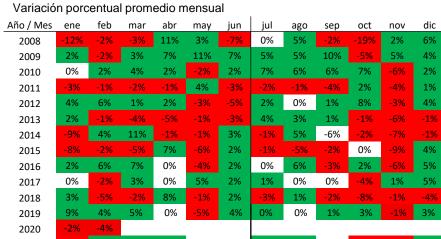
Colcap cierra en terreno negativo por segundo mes consecutivo

Rentabilidad del dividendo aumenta a máximos históricos



Estacionalidad del Colcap

Promedio



Índice miedo-codicia (CNN)



Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y



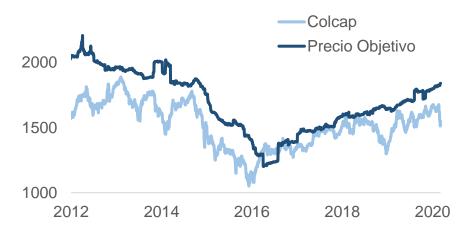


58

Colcap pierde terreno en febrero

Desvalorizaciones acumulan una pérdida de 22% en lo corrido de 2020

Precio objetivo del Colcap







GEB I Expansión soportará dinámica operacional

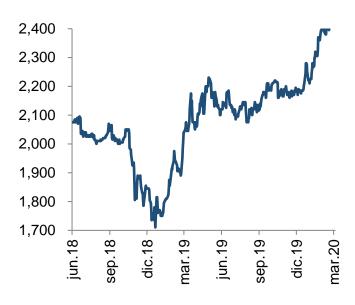
Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas Debilidades Ofrece una exposición integral al

- negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú.
- Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión distribución de energía eléctrica y gas natural.
- Oportunidades de expansión en Perú v Centro América.
- · Mayor masificación del negocio de gas natural en Perú impulsaría la demanda, y favorecería la dinámica operacional de GEB.
- Sector defensivo. con menor sensibilidad ante la volatilidad en el mercado.
- Posee una de las rentabilidades del dividendo más atractivas frente a sus comparables en Colombia (6,1%).

- Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización.
- Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios.
- · Distrito de Bogotá como accionista mayoritario.
- Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa.
- Resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables convencionales. no segmento en el cual se ha fortalecido la competencia.
- · Posible impacto en los márgenes de TGI en el largo plazo, producto del cambio en la remuneración por la reducción de 500 pbs en el WACC regulatorio del transporte de gas.





Davivienda I Potencial de crecer sigue latente

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas Debilidades

- Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, favorecería para mantener el NIM de la compañía.
- Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos.
- Implementación Basilea de continuaría favoreciendo en el largo plazo la calidad del capital.
- Recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, seguiría favoreciendo los resultados del banco.
- Implementación de estrategia de transformación digital permitiría al emisor ser cada vez más eficiente operacionalmente.

- Posible desaceleración de economía colombiana en 2020 daría lugar a un importante impacto en la dinámica del sector bancario local.
- Deterioro del mercado laboral colombiano podría en el mediano y largo plazo afectar la dinámica de la cartera de créditos del banco.
- Alto nivel de provisiones, dado eventos puntuales como Ruta del Sol 2, crédito el cual tendrá que provisionar el 100% tras el fallo del tribunal de arbitramento.
- Entorno retador en Centro América.
- Ha descontado en una gran proporción su atractivo fundamental, lo cual limita el potencial de valorización de la especie.

Gráfica acción 47,000 44.000 41,000 38,000 35,000 32,000 29,000 sep.18



Grupo Sura I Se evidencia significativo descuento

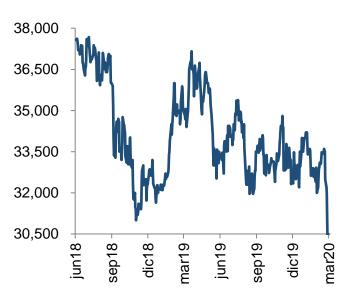
Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas Debilidades

- Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región.
- Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos.
- · Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual la de economía colombiana.
- Reciente desinversión en activos no rentables (ROE < Ke), en particular del negocio de rentas vitalicias en Colombia, y recientemente en este mismo en Chile, este último por (USD 214 MM).
- Atractivo descuento frente al valor de su portafolio.

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





Canacol I Nuevos horizontes de valor en la mira

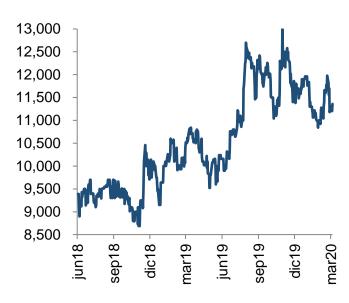
Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas Debilidades

- · Baja sensibilidad de los ingresos al precio del petróleo (Mayor enfoque hacia gas y contratos Take or Pay).
- · Estrategia focalizada en el aumento de la producción de gas y menor dependencia de la volatilidad en los precios del petróleo.
- Expectativa de una mayor demanda de gas, acorde a la UPME.
- · Reciente entrada en operación del Gasoducto de Promigas, que al operar plenamente incrementará la capacidad de la compañía 100 MMscfpd.
- · Inicio de una política de pago de dividendos, que será soportada por fuerte incremento en la generación de flujo de caja.

- Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas.
- · Posible aumento de la producción de gas en la competencia por descubrimientos en costa afuera del Caribe.
- Posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol en 2023. sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023.
- · Plan de recompra de acciones por parte de la compañía podría limitar aún más la liquidez del nombre, cuyo volumen de negociación promedio de los últimos 180 días es de COP 981 MM.





Nutresa I Incorpora positiva recuperación del consumo local

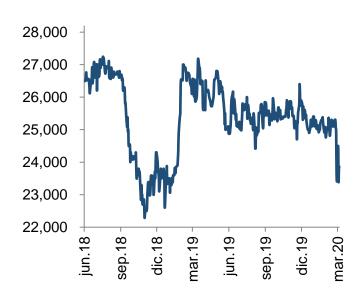
Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades

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

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





Celsia I Fortalece el negocio de transmisión de energía

Perfil Agresivo

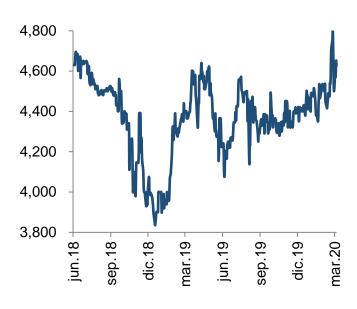
Fundamentos de inversión

Fortalezas

- Pertenece a un sector defensivo. regulado, con unas altas barreras de entrada 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 proyectos energía con de renovables no convencionales, impulsados por la Ley 1715.
- La no entrada en operación de Hidroituango continuará beneficiando a la compañía vía precios

Debilidades

- · Limitado crecimiento en Colombia regulatorios. por temas evidenciado, en el cambio en la regulación del segmento distribución de energía (BRA) que demandaría una mayor inversión en CAPEX por parte de la compañía.
- Alta exposición a precios de combustibles, relacionados con un eventual incremento de generación energía térmica ante requerimientos de generación de seguridad en Colombia.
- Continuidad en la debilidad aporte operación de la en Centroamérica, producto de terminación de los contratos de Cativá y Bahía las Minas en 2018.





PEI Y TIN

Fondo Inmobiliario



Principales características

PEI y TIN

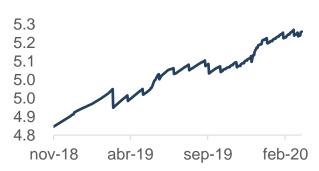








Cifras en millones



	PEI	TIN	
Cupo global	\$5.0 billones	\$2 billones	
Número de Tramos emitidos	XI	II	
Valor de Activos	\$6.47 billones	\$273.321 millones	
Clase de títulos	Títulos Participativos Fungibles	Títulos Participativos Fungibles	
Plazo de los títulos	99 años	100 años	
Calificación	iAAA por BRC Investor Services	iAAA por Fitch Rating	
Periodicidad pago rendimientos	Semestral	Mensual	
GLA (m2)	1.000.000 m2	34.410 m2	
Número de Inmuebles	144	71	
Presencia nacional	30 municipios y ciudades	14 municipios y ciudades	
Promedio vigencia de contratos	6,2 años	7,7 años	
Derechos	Derecho de suscripción preferencial	Derecho de suscripción preferencial	
Vacancia	8,7%	2,2%	
Dividend Yield	5,0 % *Promedio	7,64% *Promedio	
Rentabilidad (TTM)	9,7% EA	13,1% EA	
Website	https://pei.com.co/	https://tin.titularizadora.com/	

Fondos de Inversión

Rentabilidades



Fondos de Inversión Colectiva

Valor Plus y Mercados Globales

Principales características

	Valor Plus	Mercados Globales		
Descripción	 Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF Amplia red bancaria para la recepción de recursos Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios 	El Fondo de Acciones Globales está dirigido a inversionistas que desean invertir en acciones ordinarias y preferenciales y en Exchange Traded Funds (ETF) que sean transados en mercados nacionales e internacionales, cuyo subyacente sea activos de renta variable y en divisas con el fin de cumplir las compras en los diferentes mercados. Se considera que el perfil general de riesgo del fondo de inversión colectiva es alto, explicado por los subyacentes susceptibles de inversión.		
Perfil	Conservador	Agresivo		
Pacto de permanencia	No	30 días		
Calificación	S2 / AAA f	ND		
Tipo de fondo	Abierto	Abierto		
Inversión mínima	\$100.000	\$200.000		
Saldo mínimo	\$100.000	\$200.000		
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso		
Comisión	0.8%-2.5% EA *	2.75% EA		
AUM	\$1.8 billones	\$4.578 millones		
Website		ducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion- ectiva		



Glosario

Definiciones

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



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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



Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a: analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00 FAX 755 03 53 Cra 13 No 28-17, Piso 6 Edificio Palma Real



Medellín

TEL (574) 604 25 70 FAX 321 20 33 Cl 3 sur No 41-65, Of. 803 Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00 FAX 889 01 58 Cl 10 No 4-47, Piso 21 Edificio Corficolombiana Accede a todos nuestros informes **escaneando** el siguiente código QR



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