
Estrategia de Inversión 2T2019

Perfiles de Inversión

mayo de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia de Inversión

En alta tensión

A pesar que el crecimiento económico en EEUU y 19 países de la zona euro sorprendieron al alza en el primer trimestre, entre ellos Italia quien se encontraba en recesión técnica, la atención nuevamente se volcó sobre la guerra comercial, tal como lo refleja el rompimiento a la baja del índice de acciones KOSPI de Corea del sur, el cual mide el desempeño del comercio global.

El presidente de EEUU, Donald Trump, conmocionó al mercado anunciando el aumento de aranceles de 10% a 25% sobre USD 200 mil millones de bienes importados desde China, reviviendo las preocupaciones sobre el frágil crecimiento mundial (según el FMI, el crecimiento en EEUU y China podría desacelerarse 0,6 y 1,5 puntos porcentuales respectivamente como consecuencia de las tensiones comerciales).

De esta forma, los commodities se han visto presionados a la baja, excepto el petróleo, el cual se mantiene elevado por el fin a las exenciones por parte de EEUU a la compra de crudo de Irán y el declive de la producción de Venezuela.

Debido a lo anterior, el margen de maniobra de los banqueros centrales para evitar una mayor desaceleración económica se ha visto reducido, al incrementarse las expectativas de inflación como consecuencia de un mayor precio de los combustibles y bienes importados (según la FED de Nueva York el efecto de las tarifas sobre la inflación subyacente sería de hasta 0,4 puntos porcentuales).

Adicionalmente, el dólar nuevamente se fortalece a nivel mundial, en especial respecto al yuan, el cual se debilitará hasta que compense el impacto arancelario o se anuncien retaliaciones por parte de China. En este sentido, ninguna moneda emergente será ajena, tal como lo refleja la debilidad del won coreano y el mismo peso colombiano.

Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que durante el próximo mes:

- 1. El dólar continúe registrando mínimos y máximos mayores.** La tercera y última cuota de impuesto de grandes contribuyentes y el pago del 50% del dividendo ordinario de Ecopetrol a la Nación (COP 3 billones), podrían presionar el dólar hacia la baja durante junio (COP 3.200), sin embargo, el nuevo choque especulativo en los países emergentes generado por las tensiones comerciales entre EEUU y China, la debilidad del euro por la incertidumbre de las elecciones parlamentarias en la Unión Europea (26 de mayo), la inestabilidad política en Turquía por la repetición de las elecciones en Estambul por orden del presidente Tayyip Erdoğan (23 de junio), la junta y actualización de proyecciones económicas trimestrales de la FED y el comité ordinario de la OPEP, podrían imprimirle volatilidad y llevarla a los COP 3.304, o incluso hasta los máximos históricos de COP 3.450, dependiendo del desenlace de cada uno de ellos. Cabe resaltar que estacionalmente junio suele ser el último mes del año bajista para el peso colombiano por el fin de las monetizaciones.

Estrategia de Inversión

Continúe el buen desempeño de la deuda privada indexada

2. **Los TES se muevan al ritmo del dólar.** La estabilidad de la tasa de interés del Banco de la República, el compromiso de mantener el déficit fiscal de 2019 en 2.4% del PIB y no elevarlo hasta 2,7% como lo permite la última revisión del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, y el aplanamiento de las curvas de rendimiento a nivel global por la política monetaria más laxa, mantendría los TES de 2024 con un techo a los 5,95% siempre y cuando el dólar no rompa los COP 3.300 al alza. En caso contrario, la devaluación desincentivaría a los inversionistas extranjeros y podría elevar las expectativas de inflación (consideramos que la posibilidad que Fitch o Moodys nos disminuya la calificación al límite del grado de inversión ya está descontado). Respecto a los TES UVR's, nos mantenemos al margen, siendo conscientes que de su estabilidad gracias al alza que han presentado las expectativas de inflación por las sorpresas alcistas de los últimos dos meses.
3. **Continúe el buen desempeño de la deuda privada indexada.** En términos de rotación, mantenemos nuestra sobreponderación en títulos indexados al IPC entre 1 y 3 años los cuales continúan ofreciendo una rentabilidad esperada a 180 días y 1 año más atractiva que sus comparables. Así mismo, estaríamos tomando exposición a la inflación en un momento en que continúa siendo baja, y que los riesgos son al alza por la devaluación de la tasa de cambio, el incremento en el precio de la energía para el salvamento financiero de Electricaribe y los elevados precios del petróleo (esperamos que el IPC cierre 2019 en 3.42%). Por otra parte, al vencimiento los títulos en IBR entre 2 y 3 años son los que mayor rentabilidad ofrecen esperando que el ciclo de incremento de tasas Banrep inicie desde marzo de 2020. Por el mismo motivo, los títulos en tasa fija deben evaluarse con la posibilidad de rotarse antes de 180 días o mantenerlos al vencimiento con el fin de que la rentabilidad no se vea afectada. Destacamos que durante finales de mayo y junio tendremos gran cantidad de emisiones lideradas por las emisiones del Banco Itaú, la Titularizadora Colombiana, el BTG Pactual, el Banco W, Telefónica e Isagen (sujetas a cambios).
4. **Las acciones confirman el triple techo.** Tanto el mercado americano como el local, se resisten a romper al alza por la incertidumbre generada por la guerra comercial. **Técnicamente, resaltamos que al índice colombiano se le dificultó poder consolidarse por encima del nivel de largo plazo de 1.600 pts, el cual ejerció como un pivote en los meses de marzo y abril.** Dada esta dinámica, a nivel técnico consideramos el índice Colcap registra un claro debilitamiento de la tendencia alcista que registró durante los primeros tres meses del año y que lo llevó a acumular una valorización anual de 23%. En línea con lo anterior, resaltamos que pese a que el índice accionario local continúa presentando un atractivo relativo frente a sus comparables de la región a nivel de múltiplos, y un retroceso más acentuado se ha visto limitado por el significativo comportamiento alcista en los precios del petróleo, el incremento en el nivel de aversión al riesgo en los mercados a nivel global, producto principalmente de la escalada del conflicto comercial entre EE.UU y China, que conlleva una mayor fortaleza del dólar frente a las monedas emergentes,

Estrategia de Inversión

Las acciones consolidan el triple techo

continuaría presionando el desempeño del índice colombiano, pese a que un buen número de emisores que lo constituyen presentarían mejores resultados financieros en el presente año, dada una mayor recuperación de la economía colombiana. Finalizando el mes de junio tendremos el rebalanceo del índice FTSE.

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	<u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u>
12	<u>Macroeconomía: En alta tensión</u>
21	<u>Divisas: Tras mínimos y máximos mayores</u>
31	<u>Deuda pública: Al ritmo del dólar</u>
41	<u>Deuda privada: Sobreponderando la indexación</u>
60	<u>Acciones: Consolidando un triple techo</u>
71	<u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u>
74	<u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u>

Perfiles de Inversión

Composición

Perfiles de Inversión

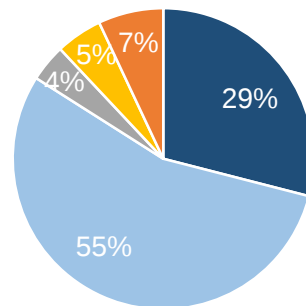
Estructura

Definición perfil de inversión

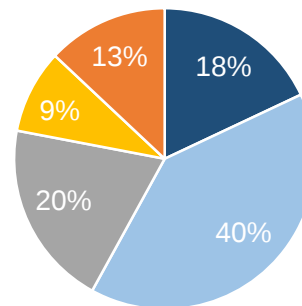
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

Activo

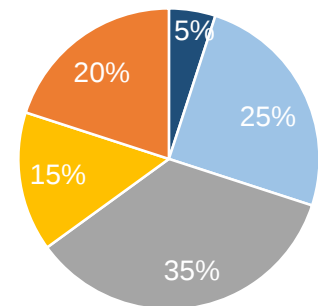
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez
Renta Fija
Acciones locales
Mercados globales
Inmobiliario

Perfil Conservador

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Liquidez	29%	100%	NA	4.30%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 2 años	22%	40%	365	5.70%	AAA
	Tasa Fija a 1.5 años	14%	25%	365	5.33%	AAA
	IBR a 2 años	19%	35%	365	5.42%	AAA
Subtotal		55%	100%		5.51%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	9.91%	NA
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	10.00%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%	100%	365	8.20%	AAA
Total		100%			5.75%	

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 Promedio semestral de la rentabilidad de a 30 días del fondo

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	4.30%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 3 años	16%	40%	365	6.02%	AAA
	Tasa Fija a 3 años	10%	25%	365	5.55%	AAA
	IBR a 3 años	14%	35%	365	5.74%	AAA
Subtotal		40%	100%		5.80%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	9.91%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	16.95%	NA
	Celsia	10%	50%	365	15.56%	NA
Subtotal		20%	100%		15.20%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	10.00%	NA
Fondo Imobiliario	PEI	13%	100%	365	8.20%	AAA
Total		100%			8.10%	

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 Promedio semestral de la rentabilidad de a 30 días del fondo

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	4.30%	AAA
Renta Fija ³	IPC a 7 años	16%	64%	365	6.42%	AAA
	Tasa Fija a 7 años	9%	36%	365	5.88%	AAA
Subtotal		25%	100%		6.23%	
Acciones Locales ⁴	Grupo Argos	17%	48%	365	19.26%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	11.86%	
	Cemargos	10%	29%	365	23.99%	NA
Subtotal		35%	100%		18.93%	
Mercados Globales ⁵	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	10.00%	NA
Fondo Imobiliario	PEI	20%	100%	365	8.20%	AAA
Total		100%			11.53%	

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 Promedio semestral de la rentabilidad de a 30 días del fondo

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de entre mayo y junio

Elecciones parlamento europeo, comité OPEP, Junta FED, rebalanceo FTSE

Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	Mayo 26	• Elecciones del Parlamento Europeo
	X		Viernes 31	• Rebalanceo trimestral MSCI
X			Martes 11	• Vencimiento de TCO por 3,2 billones
		X	Martes 11	• Inicia Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
		X	Jueves 13	• Reporte mensual OPEP
X			Lunes 17	• Pago cupón TES UVR por 0,1 billones
X	X	X	Miércoles 19	• Junta de la Reserva Federal
	X		Viernes 21	• Rebalanceo del FTSE
		X	Domingo 23	• Repetición elecciones Estambul (Turquía)
	X	X	Martes 25	• Pago de dividendo de Ecopetrol, 50% ordinario mayorista (COP 3,0 billones)
X	X	X	Miércoles 26	• Reunión ministerial de OPEP y no OPEP en Viena
X			Viernes 28	• Junta del Banco de la República

La economía global

El comercio mundial se debilita por tensión comercial

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

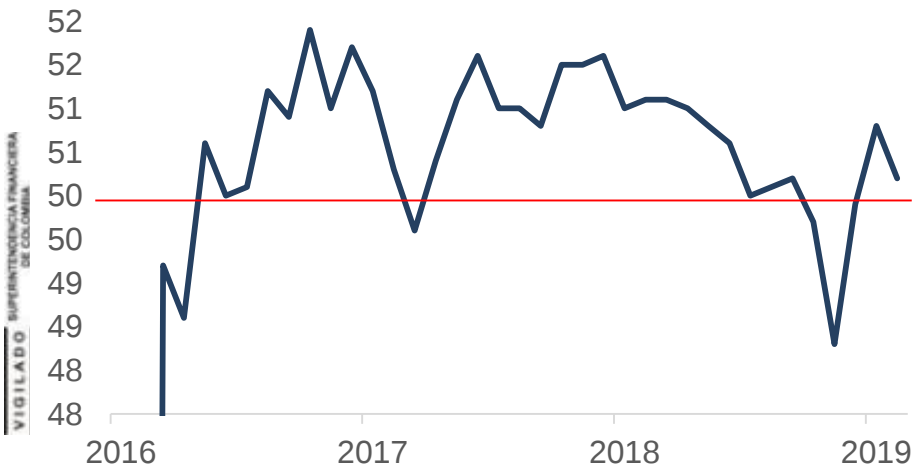
Indicador desempeño comercio mundial



Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania



Acciones en EEUU hacen un triple techo

Probabilidad de recesión en EEUU sigue ascendiendo para 2020

Índice accionario de Europa



Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

3,100

2,600

2,100

1,600

1,100

600

2009 2011 2013 2015 2017 2019

S&P500 Balance FED

4.6

4.0

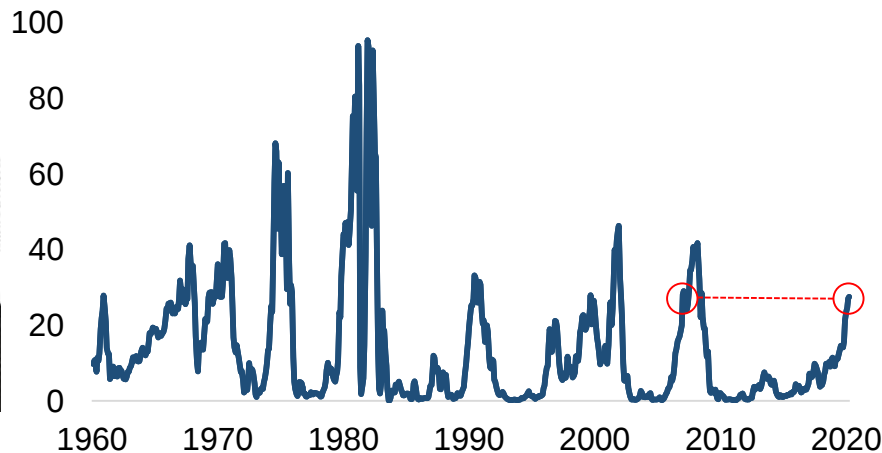
3.4

2.8

2.2

1.6

Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2019

Normalizado base 100 enero

127

122

117

112

107

102

97

ene.

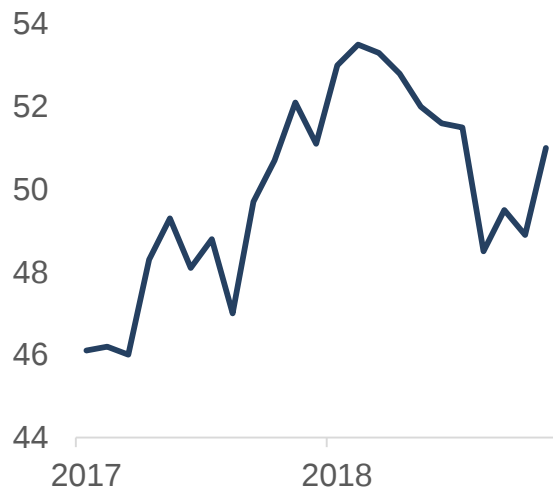
abr.

Commodities
S&P500
Acciones mundiales
Acciones locales

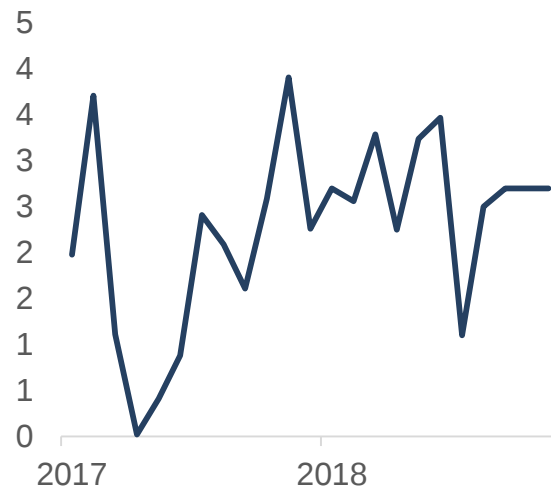
La economía local

PMI anticipa recuperación del dinamismo económico

PMI manufacturero



Índice seguimiento economía ISE



Confianza al consumidor



Producción industrial



Ventas minoristas



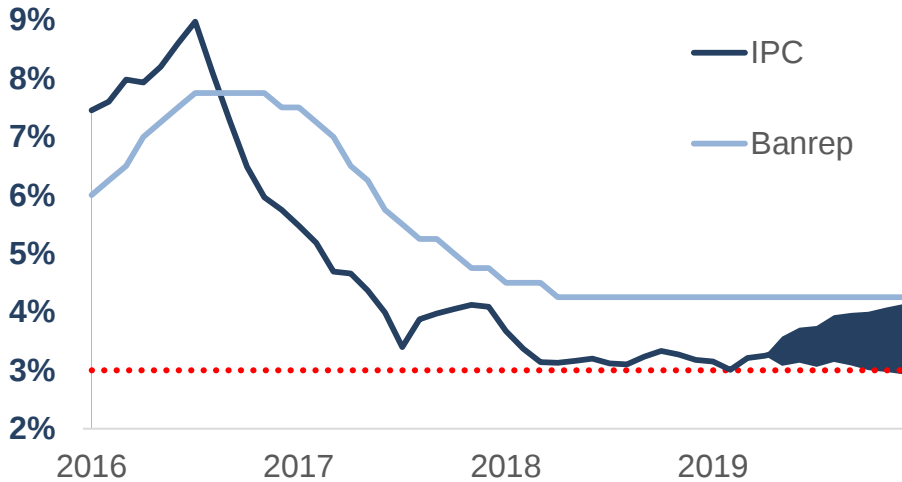
Producción de Cemento (Var anual)



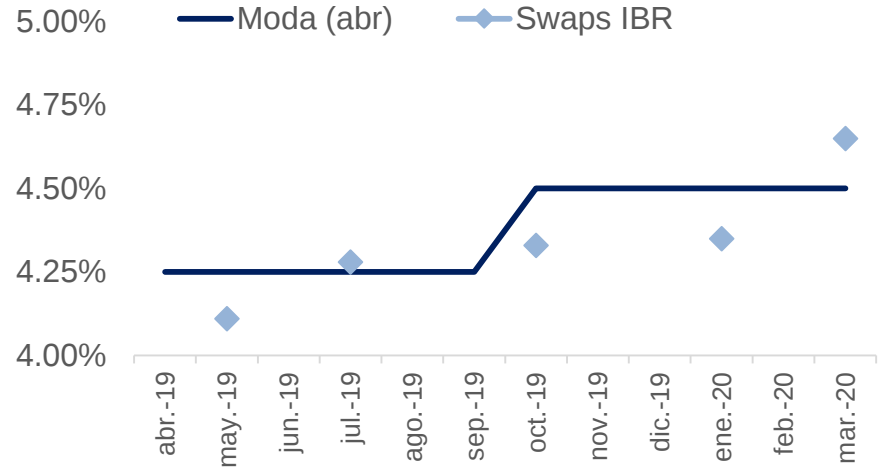
La inflación sorprende al alza por según mes consecutivo

Esperamos inicio del ciclo alcista de tasas desde marzo de 2020

Fan chart IPC total a 2019

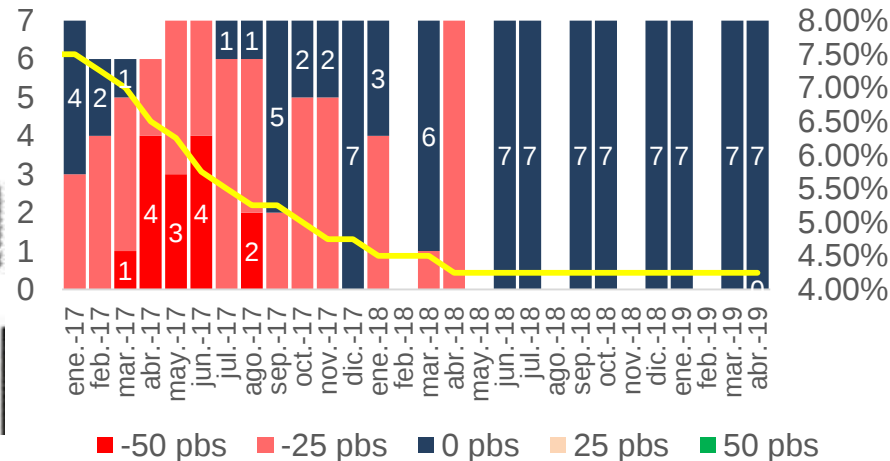


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



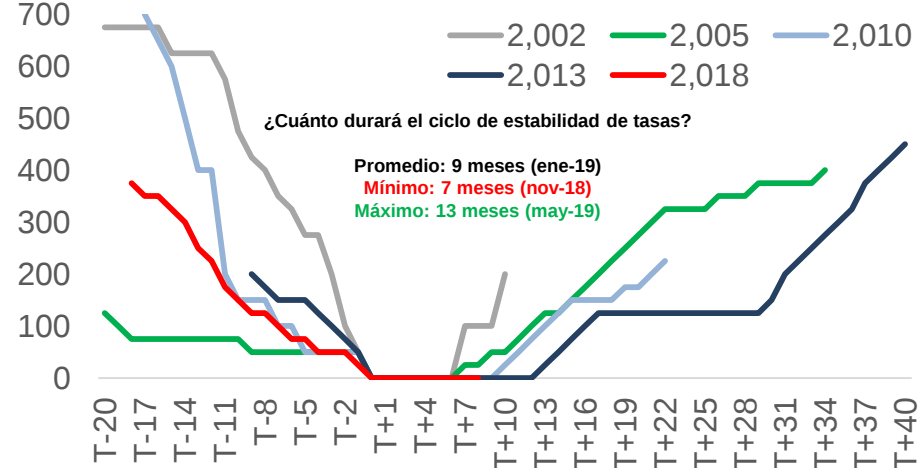
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

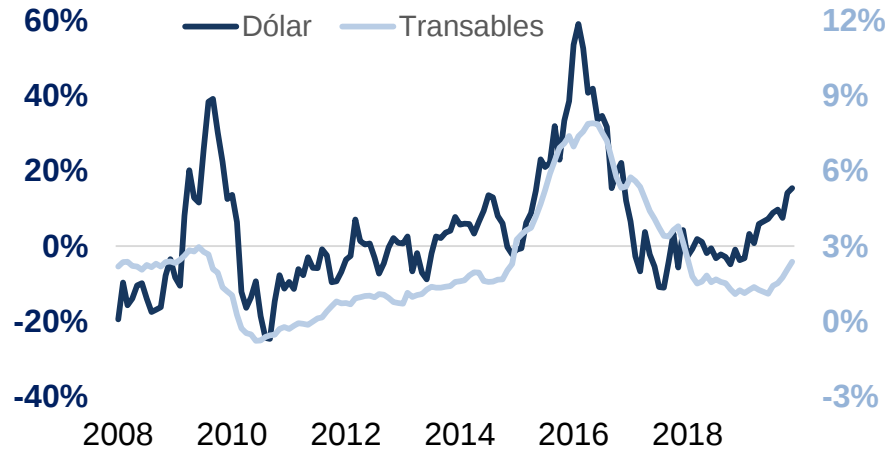


Fortaleza del dólar comienza a reflejarse en el IPC de bienes transables

Precios de los combustibles se mantendrían elevados al igual que el petróleo

IPC Transables vs dólar adelantado

Variación mensual

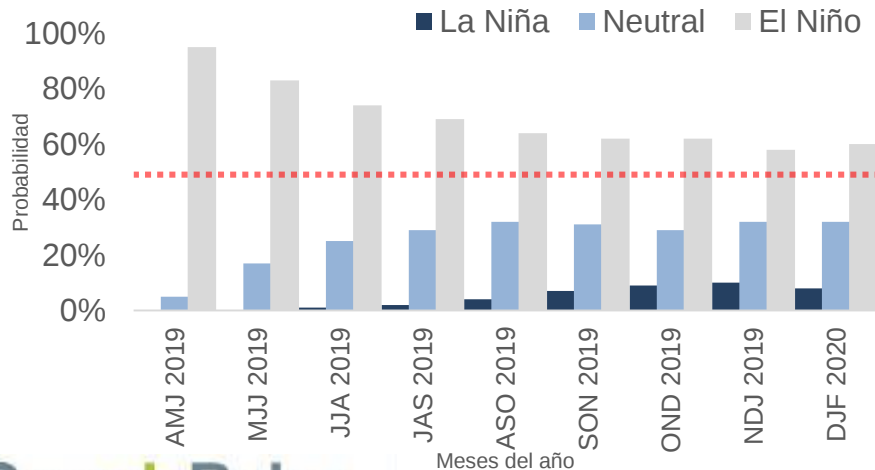


Precio petróleo Brent en pesos colombianos



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



Brecha del producto (trimestral)

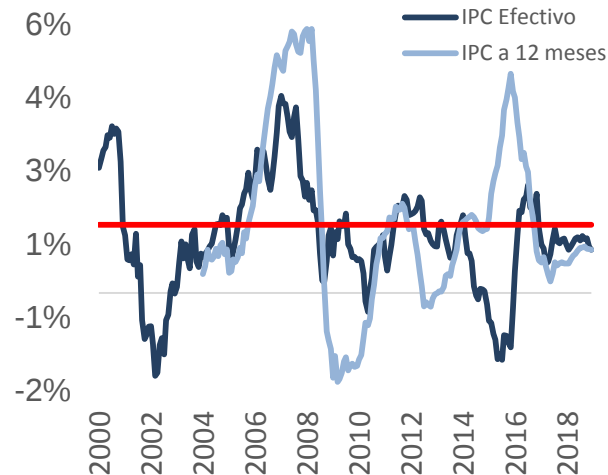


La tasa de interés en términos reales

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

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

Tabla dinámica rentabilidad activos locales

Los TES UVR desplazan al Colcap

Rentabilidad mensual EA activos locales

jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
USDCOP, 14.69%	FS 3 AÑOS, 14.41%	USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	TES UVR 2021, 10.61%
TES UVR 2021, 2.4%	COLCAP, 13.21%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%
IBR 3 AÑOS, 1.8%	DTF 3 AÑOS, 9.92%	IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%
TES COP 2024, 1.57%	IPC 3 AÑOS, 7.8%	DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%
IPC 3 AÑOS, 1.01%	TES UVR 2021, 7.15%	IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%
DTF 3 AÑOS, -1.19%	TES COP 2024, 6.63%	FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%
FS 3 AÑOS, -23.13%	IBR 3 AÑOS, 6.52%	TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, -9.67%
COLCAP, -30.97%	USDCOP, -85.44%	COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%	USDCOP, -17.3%

Divisas

Expectativas

Dólar prueba los \$3.300

Durante e próximo es podría fluctuar entre \$3.200 y \$3.450

Niveles técnicos Peso Colombiano



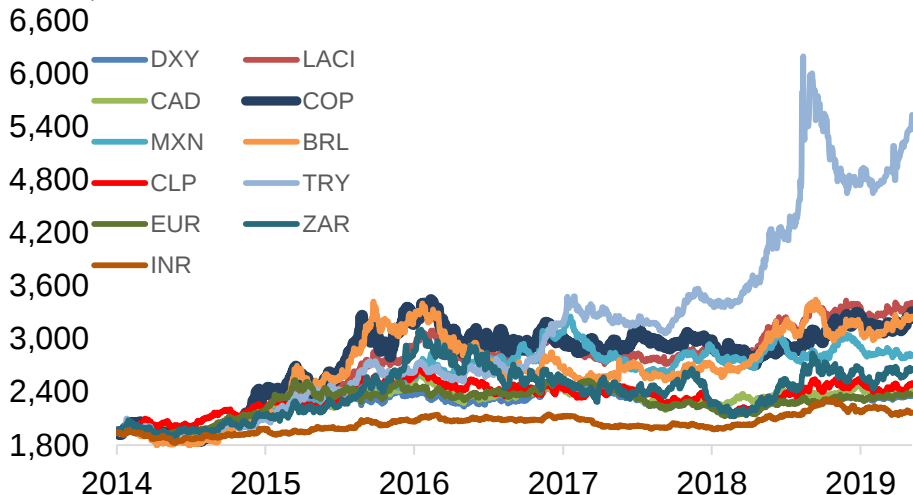
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Retorna el choque en monedas emergentes

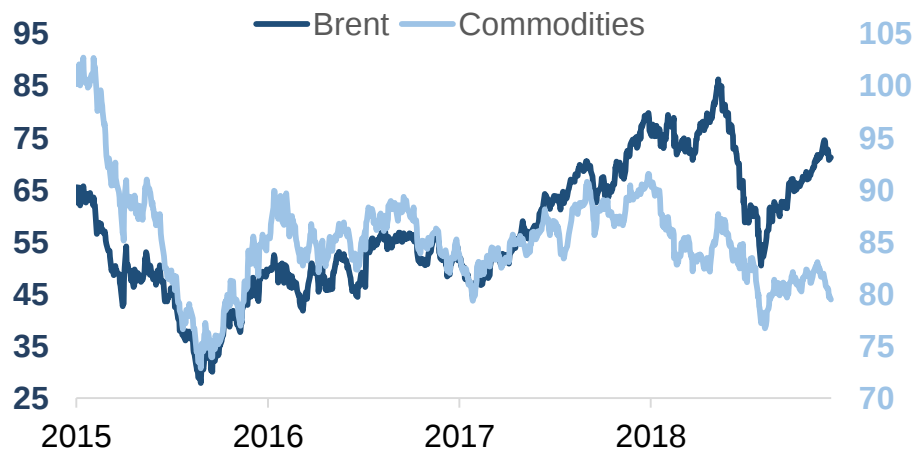
Se amplia el spread entre el petróleo y el resto de commodities

Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

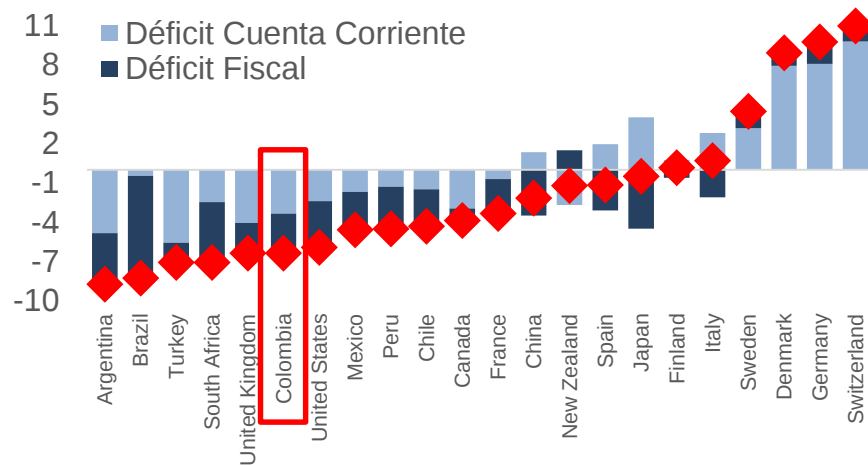


Comportamiento petróleo e índice commodities



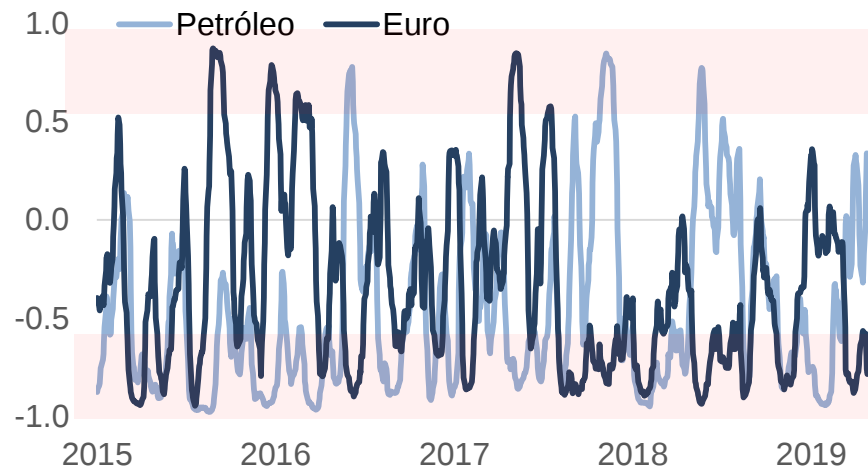
Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2017



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

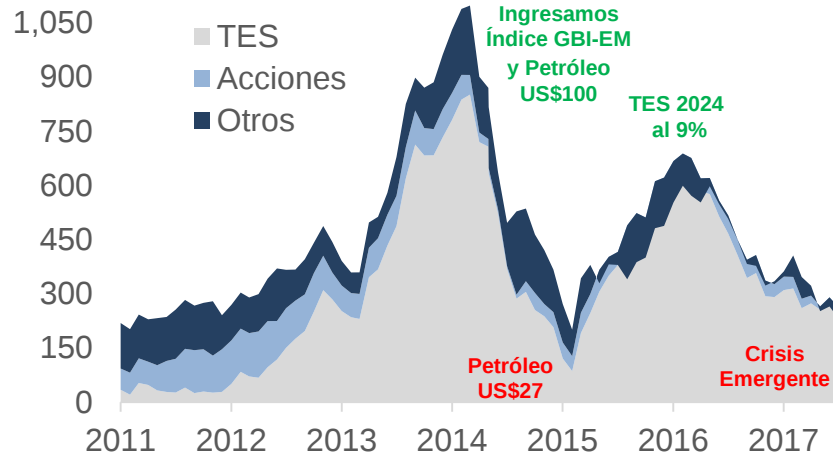


La volatilidad del dólar rebota luego de tocar mínimos desde el 2014

IEP avanza a su ritmo más moderado desde 2015

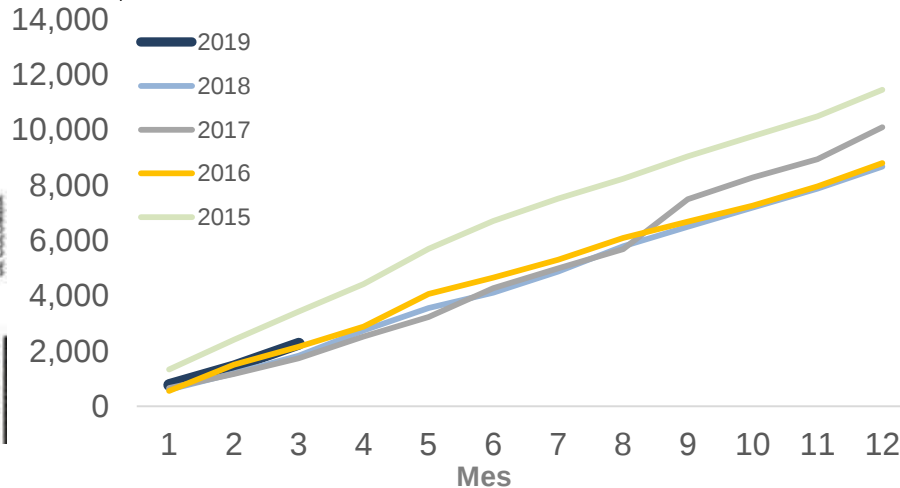
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



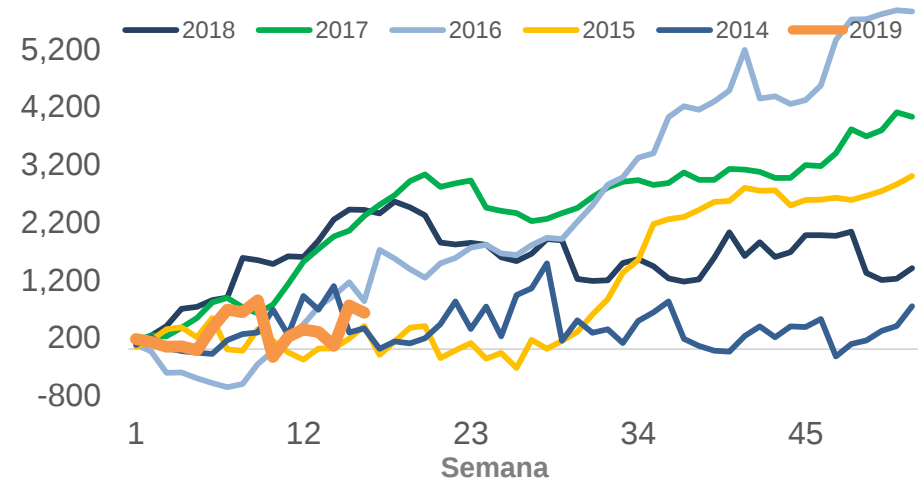
Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



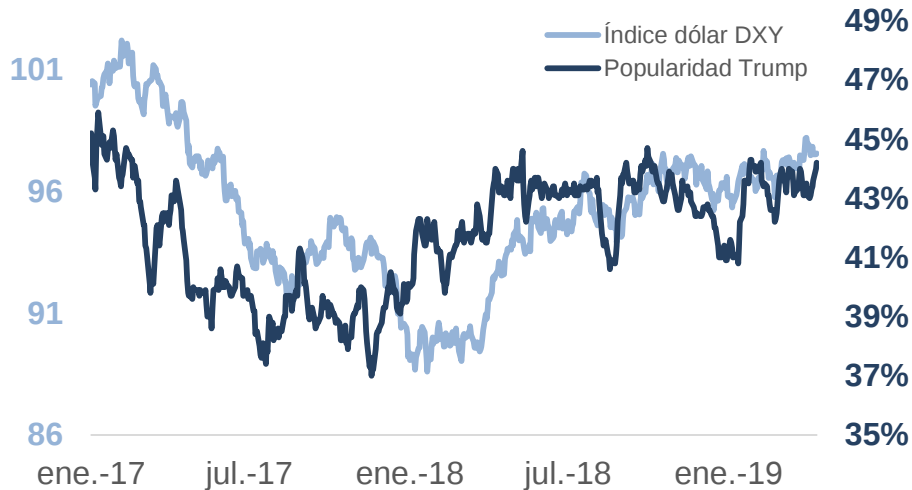
Volatilidad dólar a nivel mundial



China vuelve a devaluar su moneda

En retaliación al incremento de aranceles por parte de EEUU

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

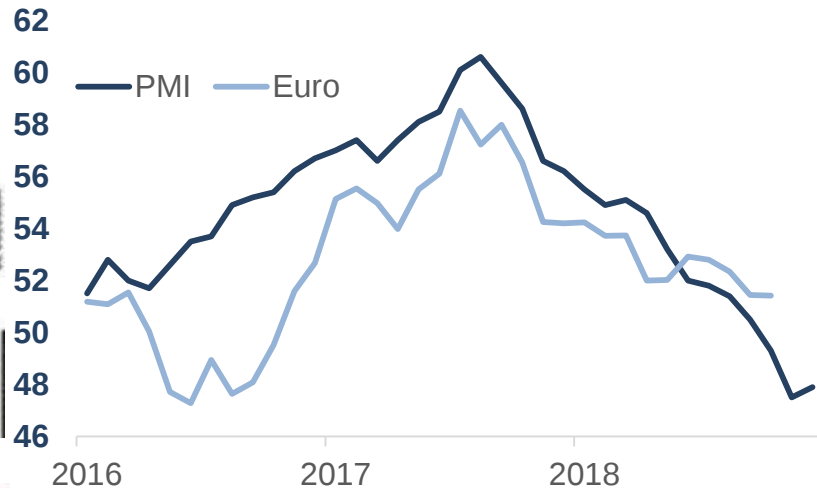


Yuan vs índice dólar DXY



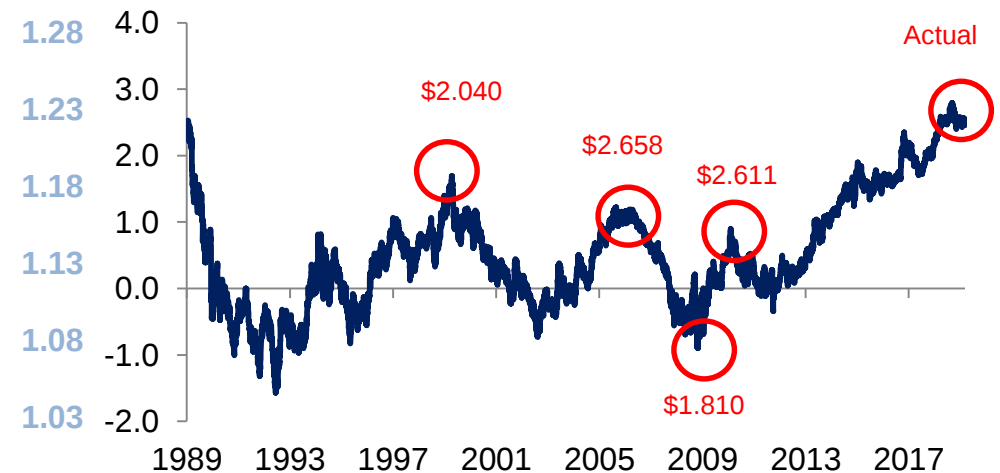
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

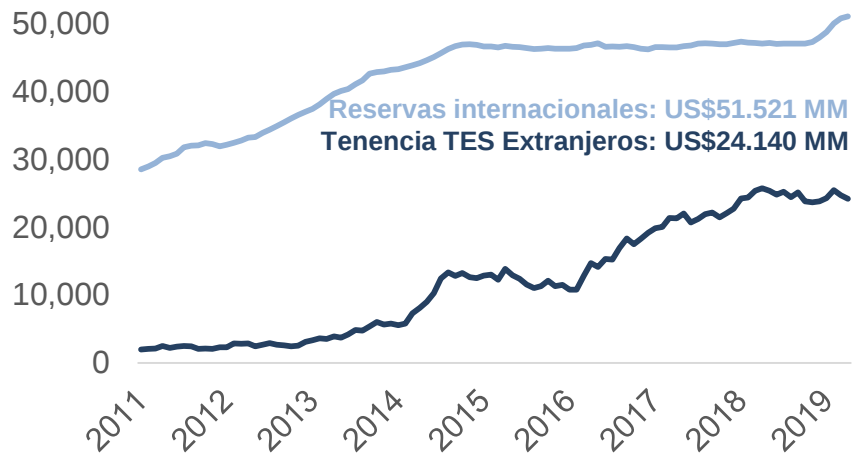


El Banrep continúa incrementando sus reservas internacionales

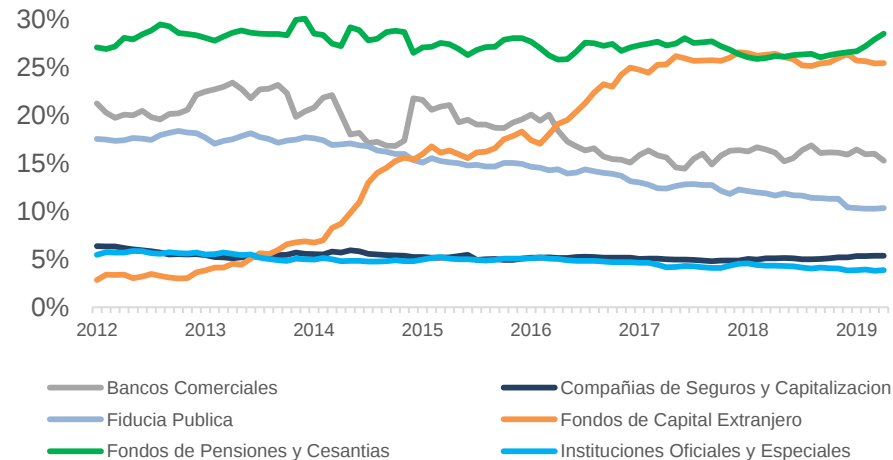
Los extranjeros mantienen estable sus tenencias en TES

Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

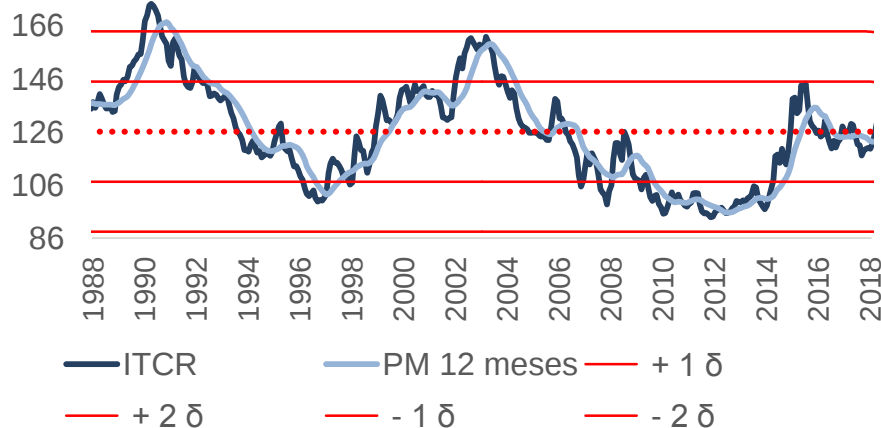


Participación en Total TES COP + UVR



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

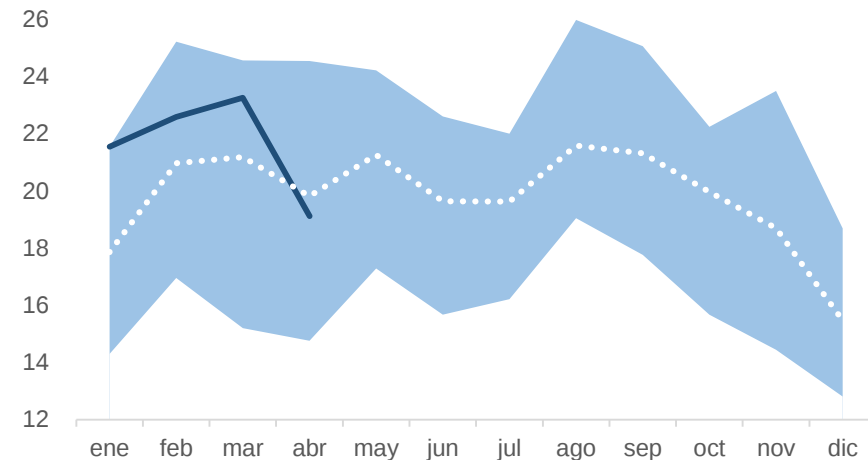
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

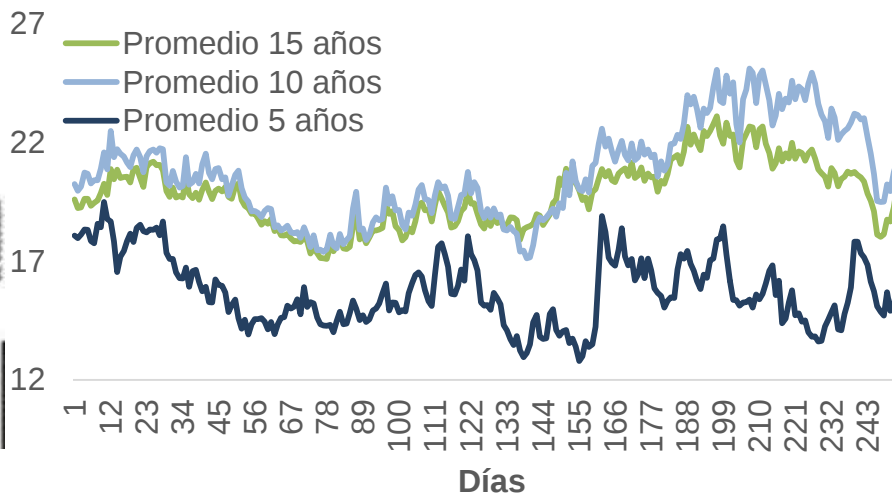
Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100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

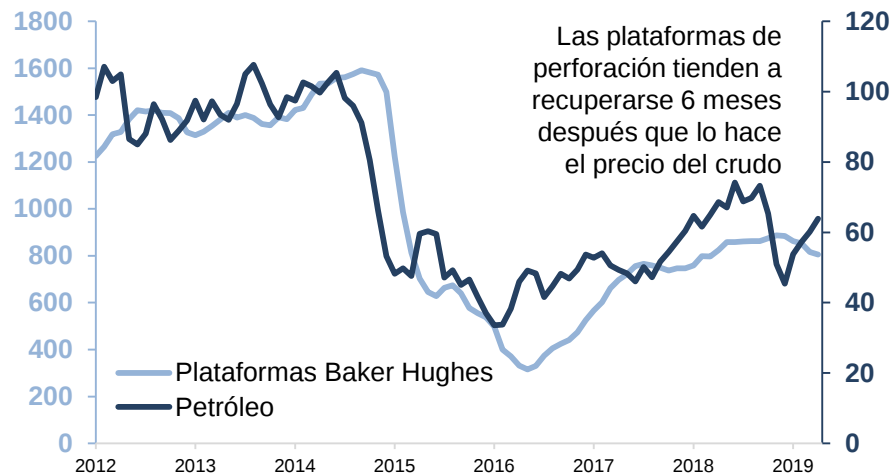
Base 100 enero cada año



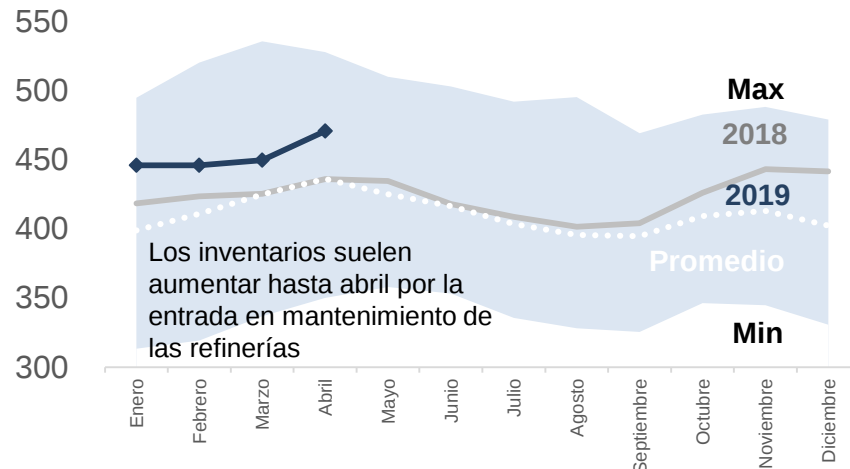
La OPEP mantuvo su producción en 30.3 millones bpd en marzo

EEUU registra nuevo máximo de producción con 12.3 millones bpd

Producción petróleo US y plataformas perforación



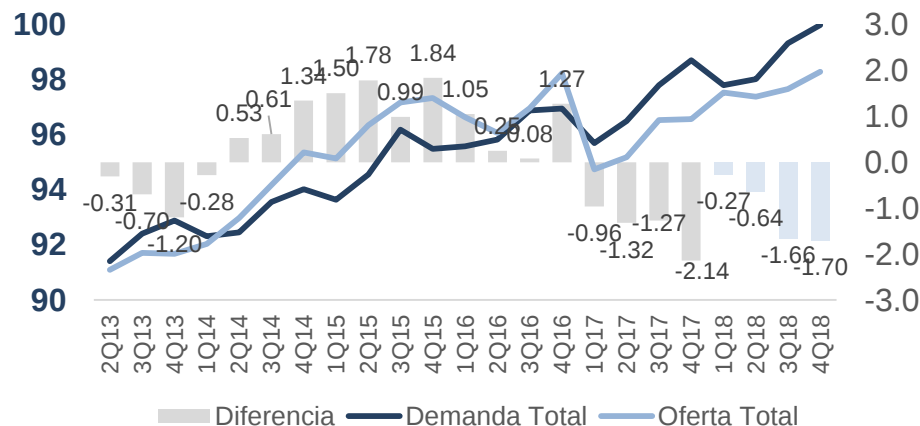
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

País	Abr	Mar	Capacidad
Arabia Saudita	9,790	9,820	11,500
Irak	4,590	4,550	4,700
Emiratos Arabes	3,070	3,050	3,400
Iran	2,630	2,710	4,000
Kuwait	2,720	2,700	3,000
Venezuela	840	830	1,440
Otros	6,660	6,615	7,215
Total OPEP	30,300	30,275	35,255
EEUU	12,300	12,200	n.a
Rusia	11,330	11,330	n.a

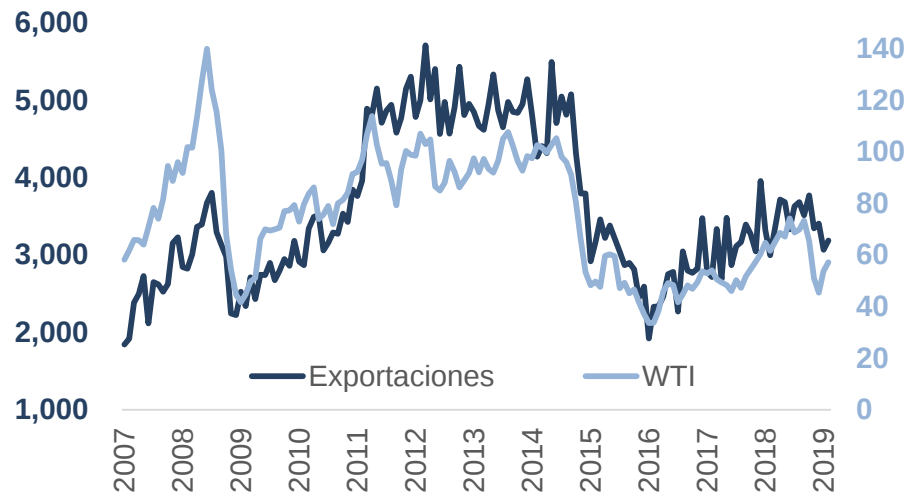
Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



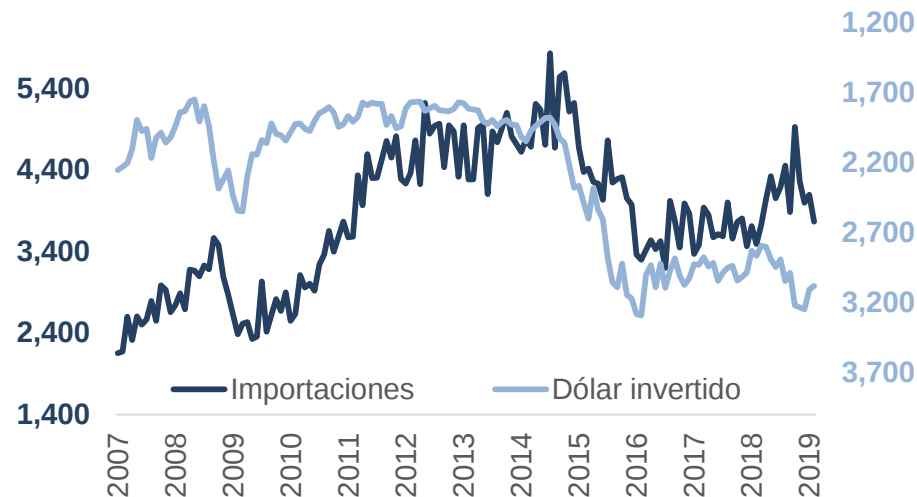
Balanza comercial se sigue debilitando

En febrero el déficit de la balanza comercial aumentó en US\$87 MM A/A

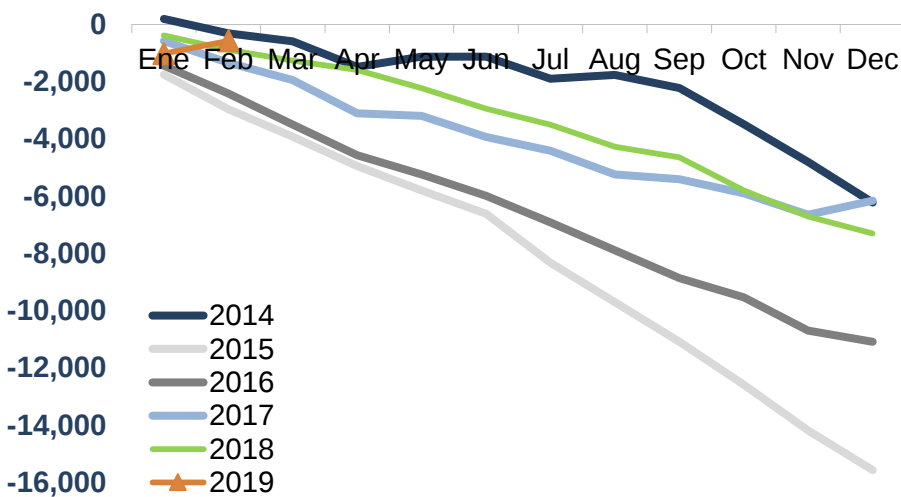
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)



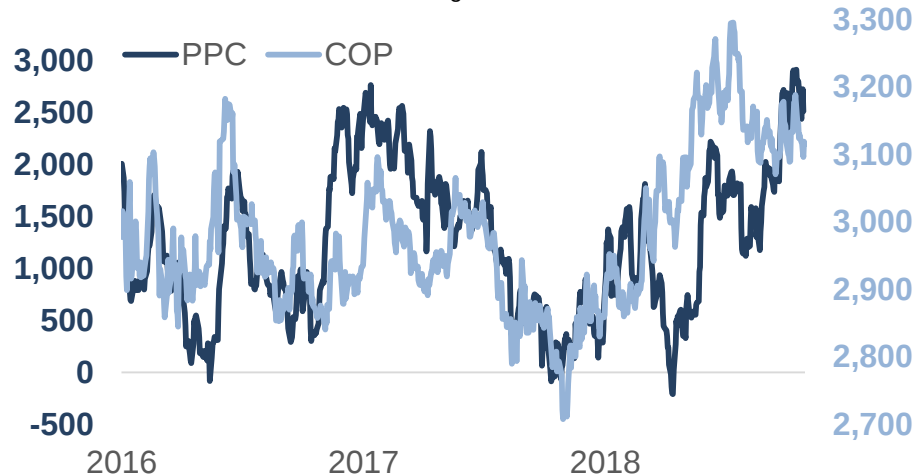
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

Posición Propia de Contado se ubica en US\$2,513 MM al 12 de abril

En junio habrá 3er pago de grandes contribuyentes y dividendo de Ecopetrol

Posición Propia de contado vs dólar spot

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

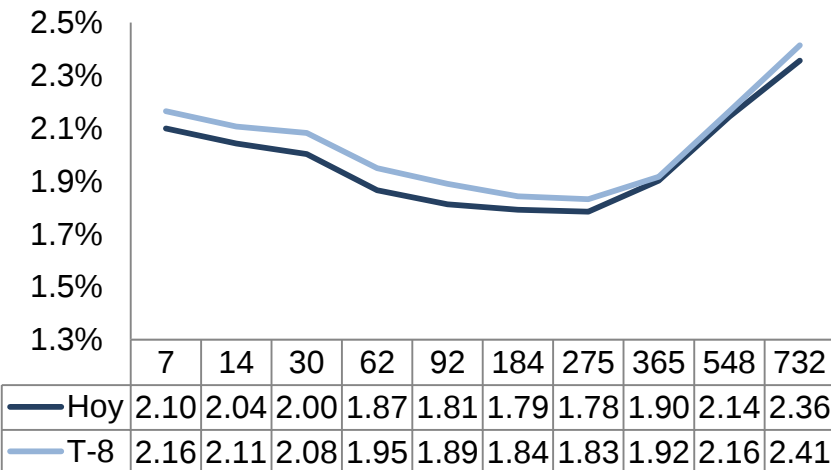


Detonantes

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

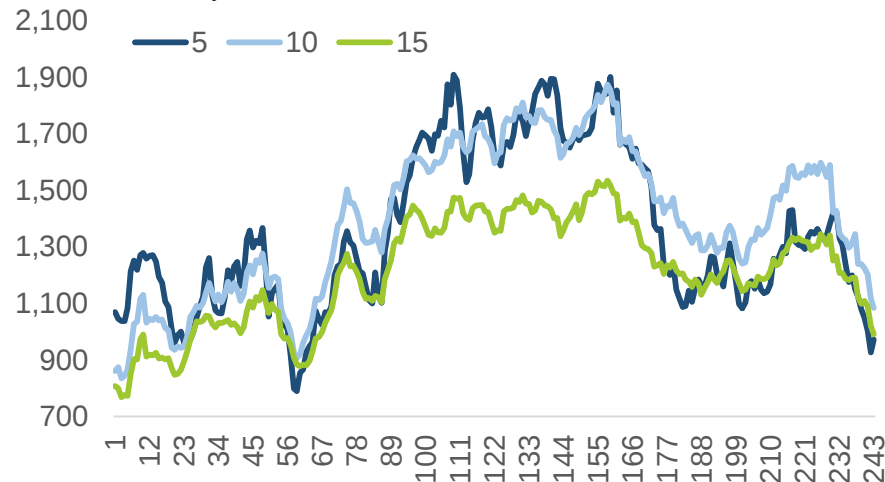
Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

En abril TES UVR vuelven a ser los preferidos tras sorpresa en inflación

Rentabilidad mensual EA deuda pública

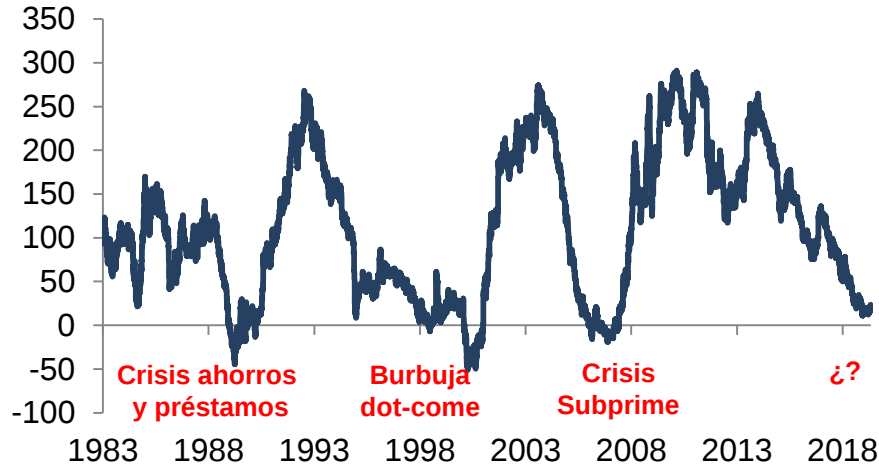
jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
TES COP 2020, 6.99%	TES COP 2032, 16.24%	TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%
TES COP 2019, 5.31%	TES UVR 2033, 11.68%	TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%
TES COP 2022, 5.28%	TES COP 2025, 10.47%	TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%	TES COP 2030, 36.5%	TES UVR 2027, 14.88%
TES UVR 2019, 3.95%	TES COP 2026, 9.77%	TES UVR 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%
TES UVR 2023, 3.3%	TES UVR 2035, 9.58%	TES COP 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%	TES COP 2025, 28.42%	TES UVR 2037, 9.98%
TES UVR 2021, 2.4%	TES COP 2028, 8.52%	TES COP 2020, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%	TES COP 2026, 27.39%	TES UVR 2033, 7.78%
TES COP 2024, 1.57%	TES UVR 2021, 7.15%	TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%
TES COP 2025, 1.15%	TES COP 2022, 6.63%	TES UVR 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%	TES UVR 2033, 18.31%	TES UVR 2035, 4.68%
TES UVR 2025, 0.96%	TES COP 2024, 6.63%	TES COP 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%	TES UVR 2035, 13.81%	TES COP 2020, 4.13%
TES COP 2034, 0%	TES COP 2019, 6.09%	TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%
TES UVR 2027, -0.33%	TES COP 2020, 5.13%	TES COP 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%	TES UVR 2027, 10.67%	TES COP 2024, -1.99%
TES COP 2026, -4.18%	TES COP 2030, 5%	TES COP 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%	TES COP 2020, 9.38%	TES COP 2025, -5.26%
TES COP 2030, -6.67%	TES UVR 2019, 2.36%	TES UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%	TES COP 2019, 5.48%	TES COP 2028, -5.95%
TES COP 2032, -9.6%	TES UVR 2023, 2.15%	TES COP 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%	TES UVR 2023, 4.29%	TES COP 2026, -6.19%
TES UVR 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 2023, -2.18%	TES UVR 2025, 2.19%	TES COP 2030, -11.56%
TES UVR 2033, -14.89%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%
TES COP 2028, -15.07%	TES UVR 2025, -2.52%	TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND%	TES COP 2034, -13.06%

Curva de rendimientos de Tesoros Americanos se mantiene plana

Expectativas de disminución de tasa alcanzan el 40% para enero de 2020

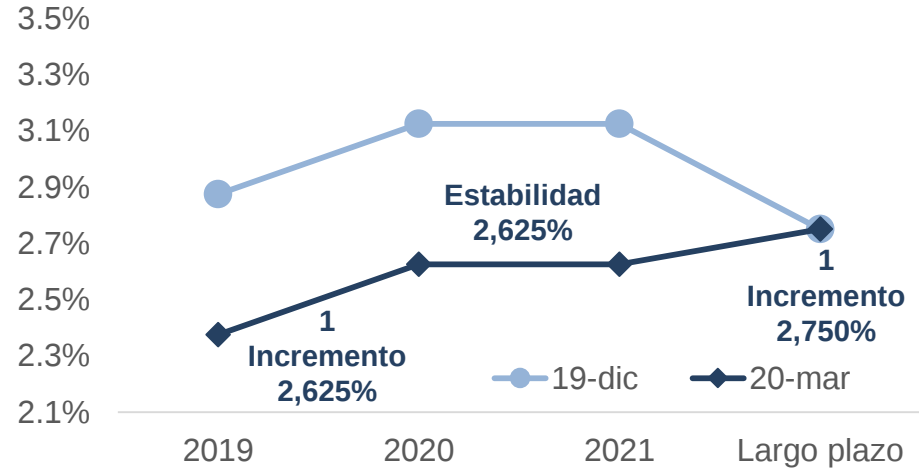
Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa entre 2 y 10 años

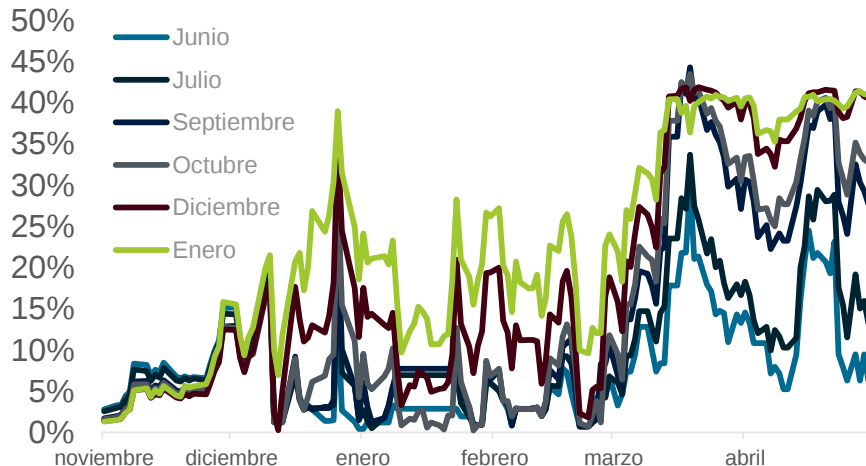


Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)

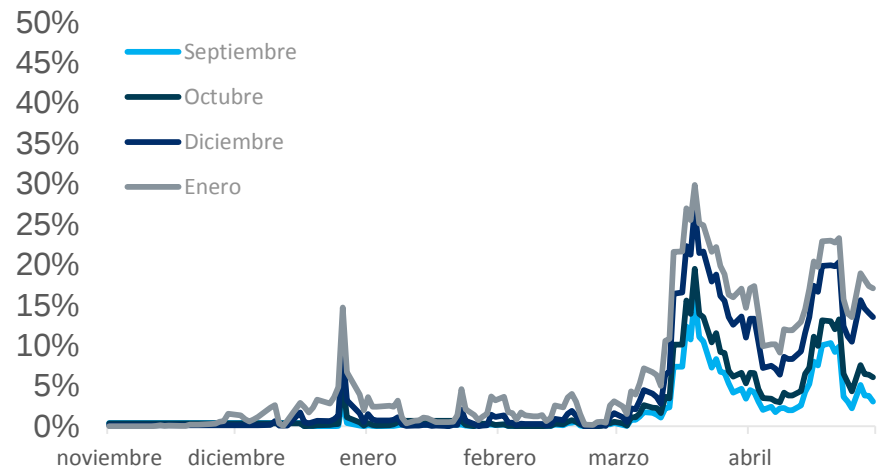
Actualización marzo



Probabilidad 1 descenso FED entre 2019 y 2020



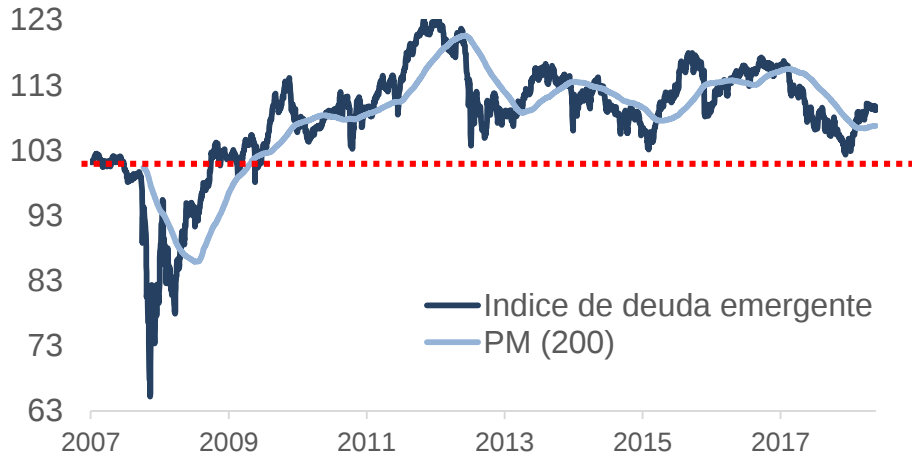
Probabilidad 2 descenso FED entre 2019 y 2020



Aumentaron flujos vendedores de deuda emergente en dólares en abril

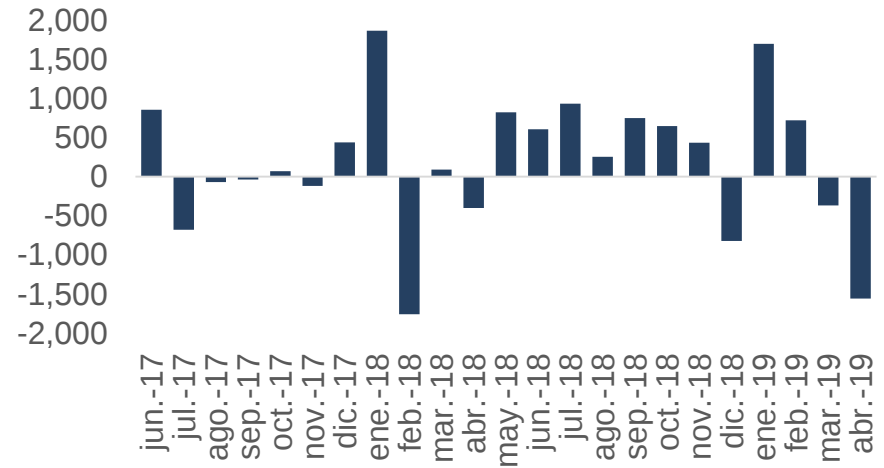
Se mantiene el empinamiento de la curva de TES por estabilidad Banrep

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



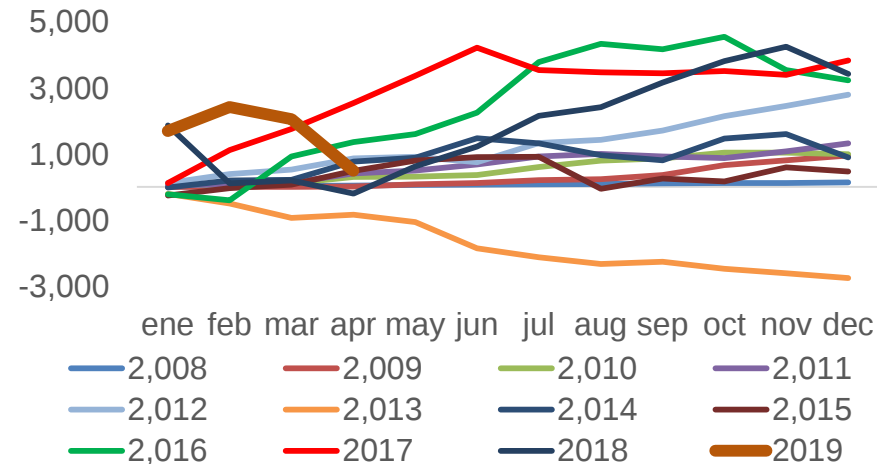
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

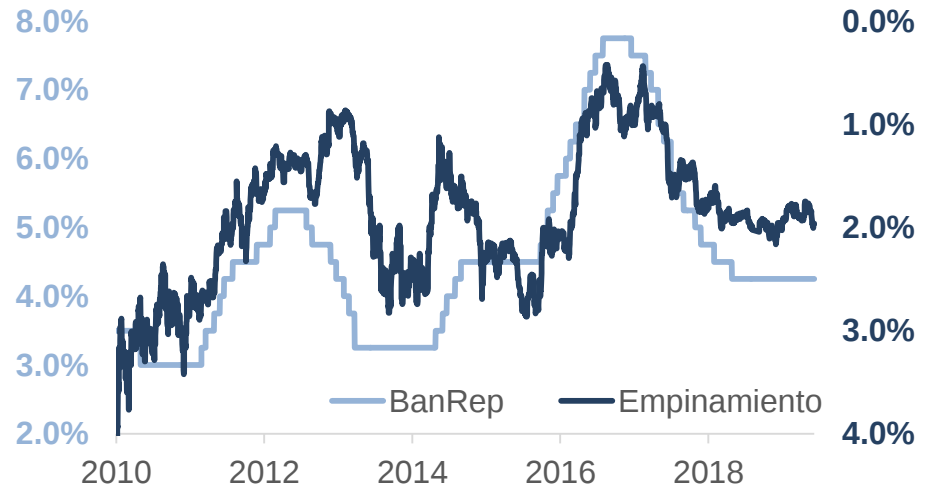


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES y Tasa Banrep

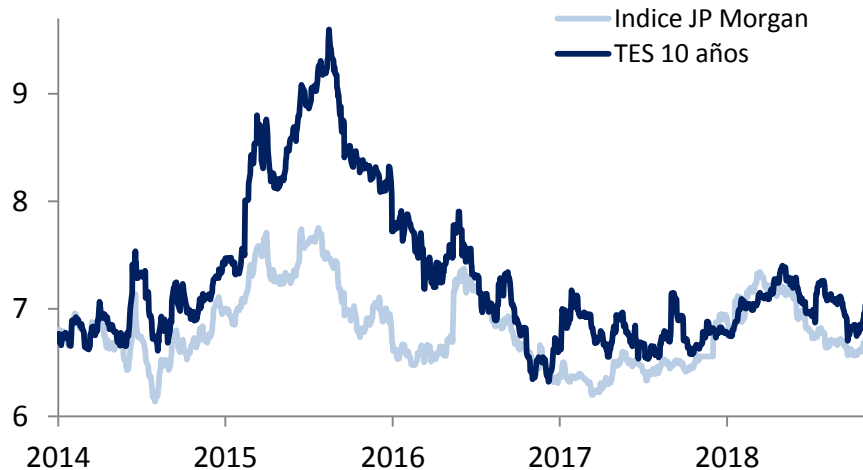


Flujos compradores de deuda emergente en moneda local

Extienden racha por 5to mes en línea

TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local

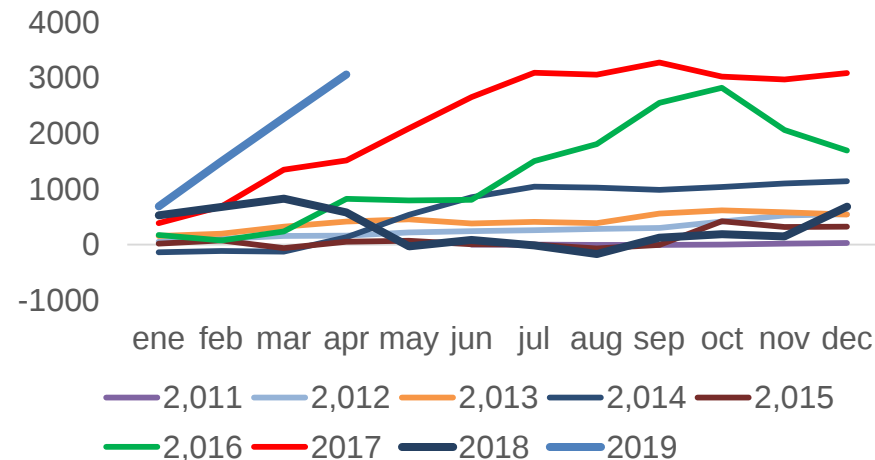


Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



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

MM USD



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

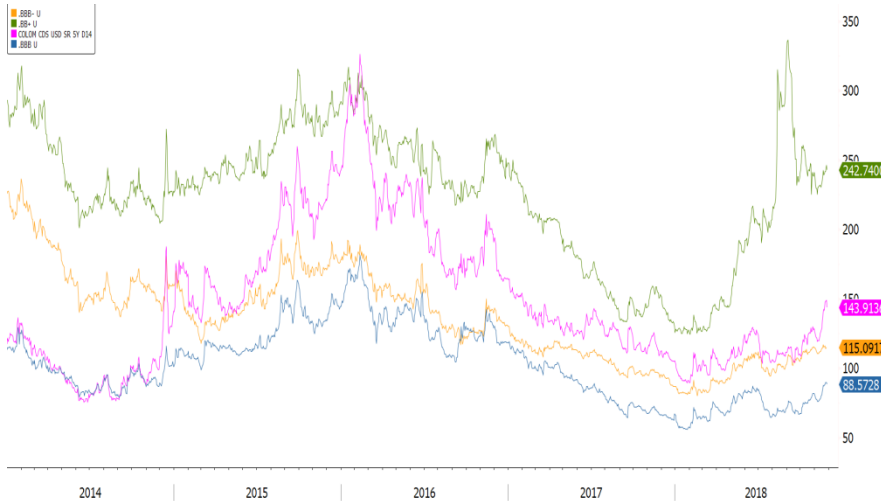
MM USD



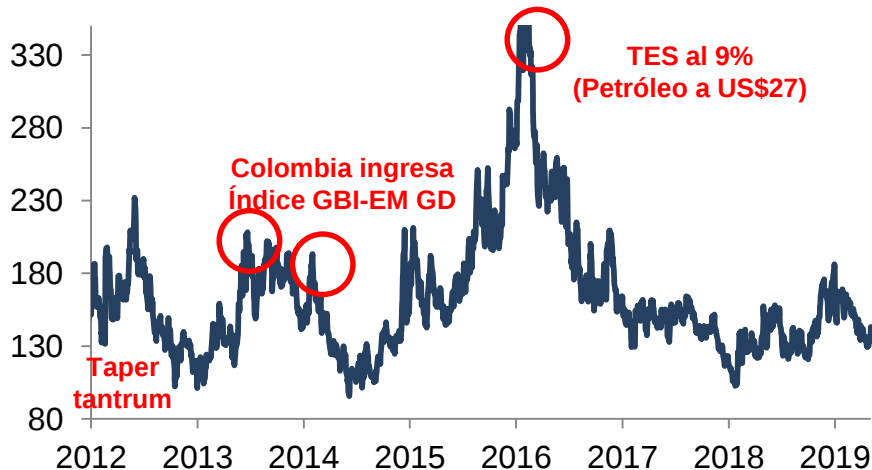
Riesgo país medido por los CDS comienza a elevarse

Spread entre Tesoros y TES se mantiene estable

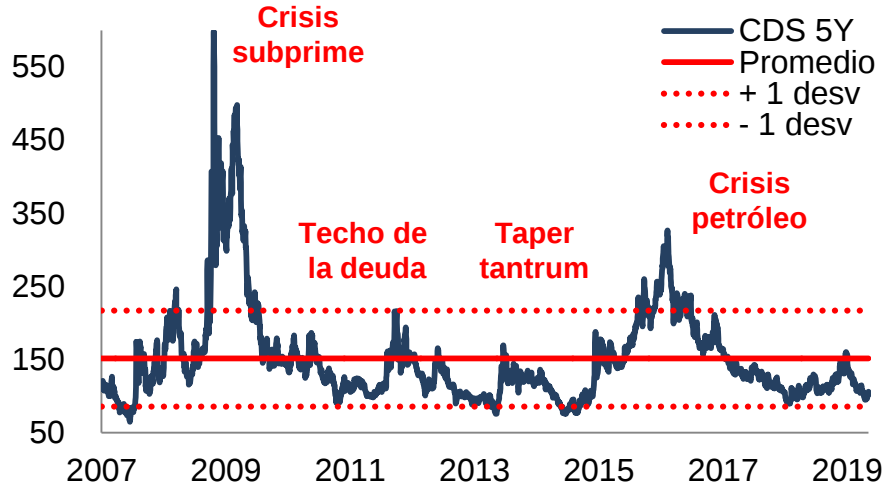
CDS a 5 años Colombia, países BBB, BBB- y BB+
Promedio aritmético



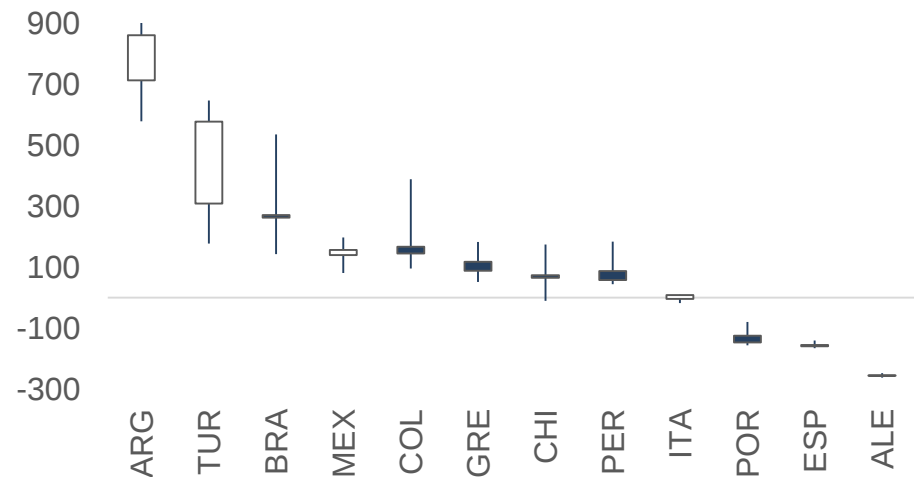
Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años
2011 – fecha



Colombia CDS 5Y
2006-2018



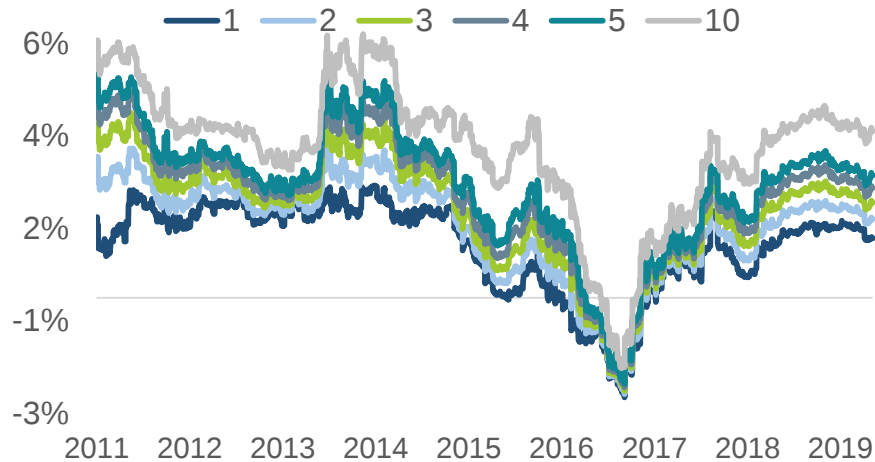
Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



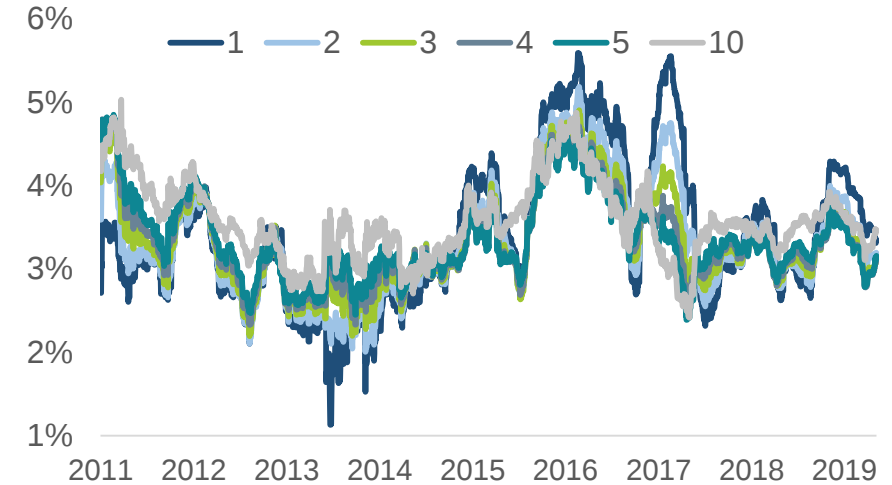
Inflaciones implícitas repuntan tras sorpresa en el dato de abril

En el mediano plazo se ubican 10 pbs por encima de rango meta del BanRep

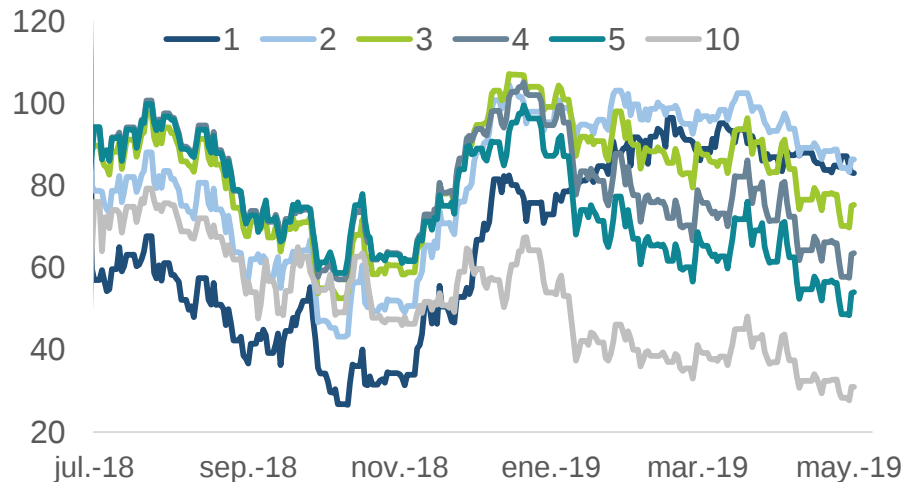
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



Los TES pierden la correlación con los Tesoros y el petróleo

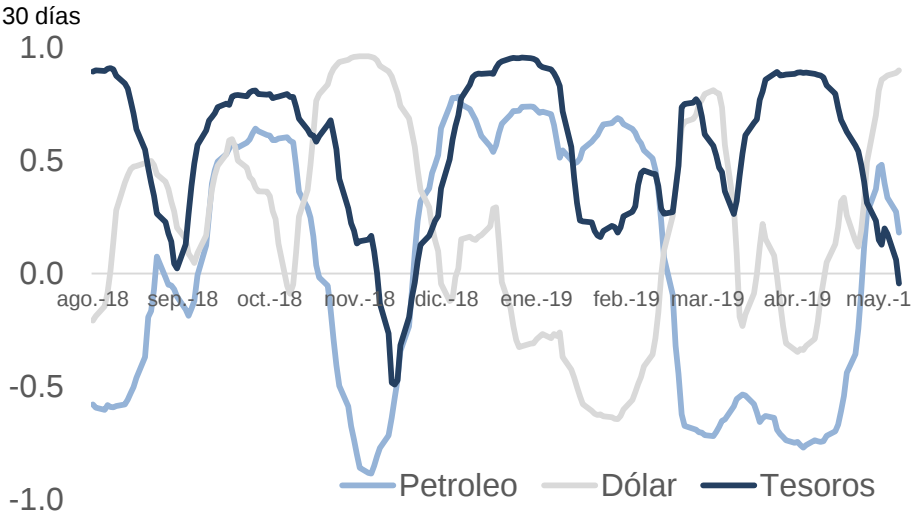
Y se eleva respecto al dólar

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

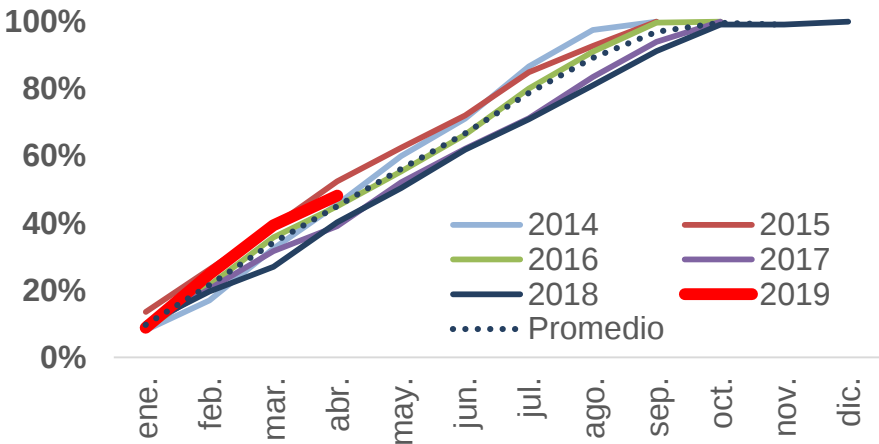
Promedio variación de tasa mensual en pbs

	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
	aug	-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

Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo



Cumplimiento en la meta de subastas



Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

TES 2020 costosos frente a las demás referencias de la curva

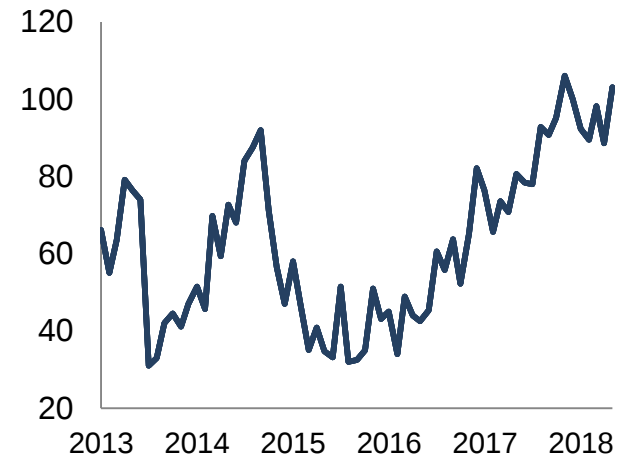
z-score TES COP

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		-2.35	0.10	0.15	0.18	0.17	0.54	1.05	0.66	0.08
jul-20	2.35		3.56	2.28	2.20	1.77	1.92	2.26	2.12	0.20
may-22	-0.10	-3.56		0.13	0.20	0.17	0.67	1.06	0.86	-0.02
jul-24	-0.15	-2.28	-0.13		0.19	0.16	1.07	1.29	1.46	0.12
nov-25	-0.18	-2.20	-0.20	-0.19		0.07	0.97	1.18	1.58	0.13
ago-26	-0.17	-1.77	-0.17	-0.16	-0.07		1.06	1.12	1.74	0.20
abr-28	-0.54	-1.92	-0.67	-1.07	-0.97	-1.06		0.57	0.23	0.17
sep-30	-1.05	-2.26	-1.06	-1.29	-1.18	-1.12	-0.57		-0.43	0.57
jun-32	-0.66	-2.12	-0.86	-1.46	-1.58	-1.74	-0.23	0.43		0.36
oct-34	-0.08	-0.20	0.02	-0.12	-0.13	-0.20	-0.17	-0.57	-0.36	
Promedio	-0.07	-2.07	0.07	-0.19	-0.13	-0.20	0.58	0.93	0.87	0.20

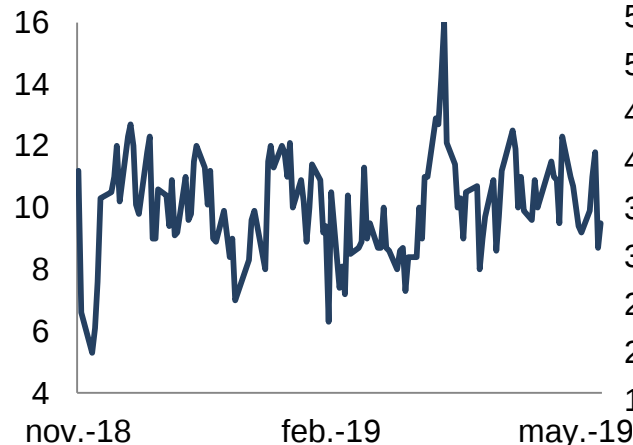
Spread TES 2022 y TES 2026

Cifras en pbs



Spread TES 2025 y TES 2026

Cifras en pbs



Spread TES 2028 y TES 2032

Cifras en pbs



Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



En junio habrá pago cupón de TES COP y vencimiento de TCO

Por un total de COP 4,5 billones

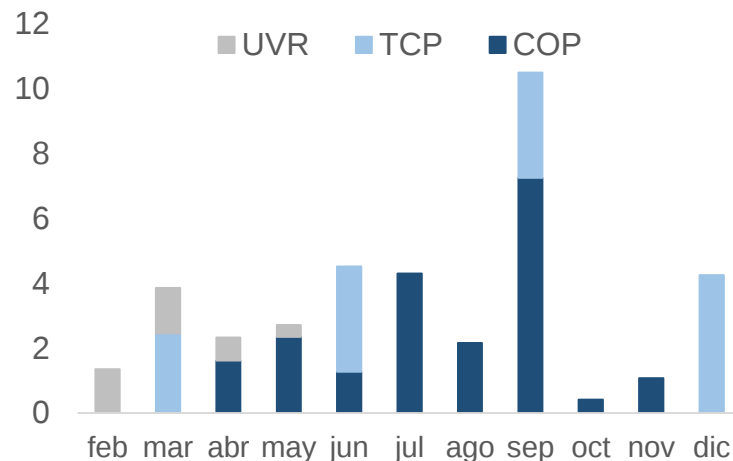
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	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%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	2,450,000	0	2,450,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	17,119,243	1,069,953	1,069,953
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	26,929,276	1,615,757	1,615,757
	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%	5,740,296	416,171	416,171
UVR	10-mar-21	X	3.50%	20,341,758	711,962	711,962
	23-feb-23		4.75%	26,750,051	1,270,627	1,270,627
	7-may-25	X	3.50%	10,409,384	364,328	364,328
	17-mar-27		3.30%	12,017,847	396,589	396,589
	25-mar-33	X	3.00%	9,911,062	297,332	297,332
	4-abr-35	X	4.75%	14,961,206	710,657	710,657
	25-feb-37		3.75%	2,196,249	82,359	82,359
	16-jun-49		3.75%	3,092,830	115,981	115,981

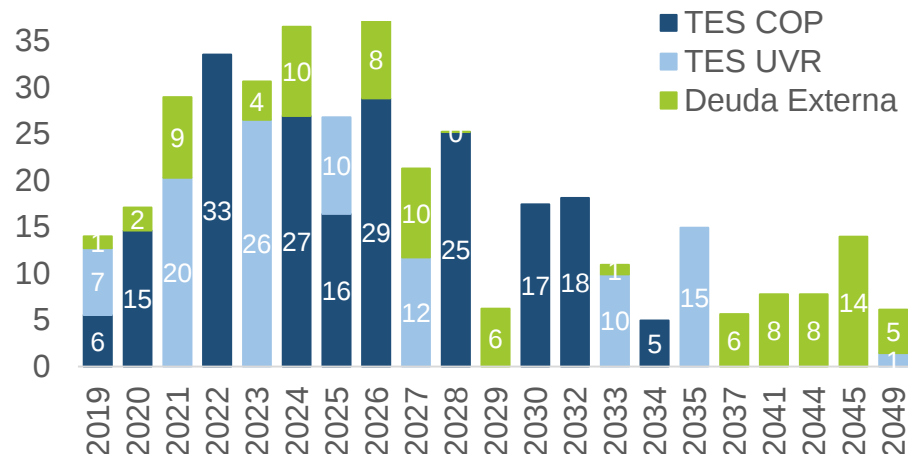
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

Tasa Fija continúa en el podio, el IPC lo sigue de cerca

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

abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
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%	TF 10 años, 26.2%	TF 5 años, 11.78%
TF 5 años, 19.08%	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%	TF 5 años, 14.92%	IPC 2 años, 10.38%
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%	TF 2 años, 11.71%	IPC 3 años, 10.11%
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, 8.92%	TF 3 años, 11.24%	IPC 5 años, 9.23%
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, 7.4%	DTF 3 años, 9.68%	IPC 1 año, 7.15%
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%	TF 1 año, 7.34%	DTF 2 años, 7.1%
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%	IBR 3 años, 7.29%	IBR 3 años, 6.95%
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, 7.19%	TF 2 años, 6.23%
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%	DTF 2 años, 6.68%	TF 1 año, 6.18%
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%	TF 180 días, 6.24%	DTF 3 años, 6.12%
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%	IPC 180 días, 4.97%	TF 3 años, 5.95%
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%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 1 año, 5.86%
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, 3.48%	IPC 1 año, 3.4%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%	IBR 2 años, 5.64%
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%	DTF 1 año, 4.05%	DTF 180 días, 5.12%
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%	IPC 2 años, 3.55%	IPC 180 días, 5%
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%	IPC 1 año, 1.74%	IBR 1 año, 4.78%
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%	IBR 2 años, 0.8%	IBR 180 días, 4.28%
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%	IPC 10 años, 0.11%	TF 180 días, 3.68%
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 180 días, -0.49%	IPC 10 años, 3.03%
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%	IBR 1 año, -2.2%	TF 10 años, -0.8%

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Tasa Fija largo plazo se mantienen en la cima

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

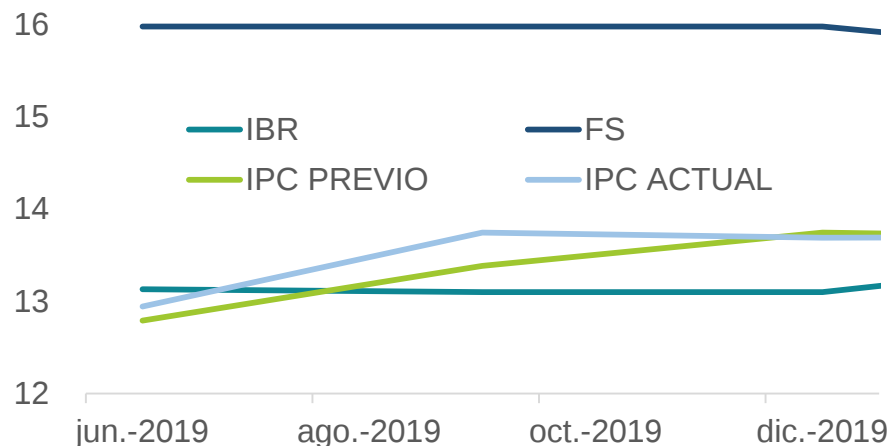
abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19
TF 10 años, 13.72%	IPC 5 años, 10.48%	IPC 10 años, 12.4%	IBR 3 años, 9.75%	TF 5 años, 7.57%	IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%
TF 5 años, 11.25%	TF 10 años, 7.25%	IPC 5 años, 11.29%	DTF 3 años, 8.63%	DTF 3 años, 7.13%	IBR 2 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 5 años, 8.68%	TF 5 años, 9.44%
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 3 años, 7.7%	TF 3 años, 7.64%
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, 5.57%	TF 2 años, 5.99%
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 10 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.64%
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%	DTF 3 años, 4.65%	DTF 3 años, 5.58%
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%	IPC 3 años, 4.62%	IPC 3 años, 5.31%
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 180 días, 4.54%	DTF 2 años, 4.92%
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, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.46%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%	IBR 1 año, 4.53%	DTF 1 año, 4.74%
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 180 días, 4.46%	DTF 180 días, 4.71%
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%	TF 180 días, 4.34%	IBR 180 días, 4.57%
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 5 años, 4.34%	TF 1 año, 4.47%
TF 3 años, 5.77%	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%	DTF 1 año, 4.26%	IBR 3 años, 4.37%
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 2 años, 4.08%	TF 180 días, 4.31%
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%	IBR 3 años, 4.02%	IPC 180 días, 4.26%
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%	IBR 2 años, 3.96%	IPC 2 años, 4.05%
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%	IPC 2 años, 3.84%	IPC 1 año, 3.93%
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%	IPC 1 año, 3.51%	IPC 10 años, 3.63%
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, 3.51%	IBR 1 año, 3.24%
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%	TF 1 año, 1.1%	IBR 2 años, 2.94%

Márgenes de títulos indexados siguen ganando terreno

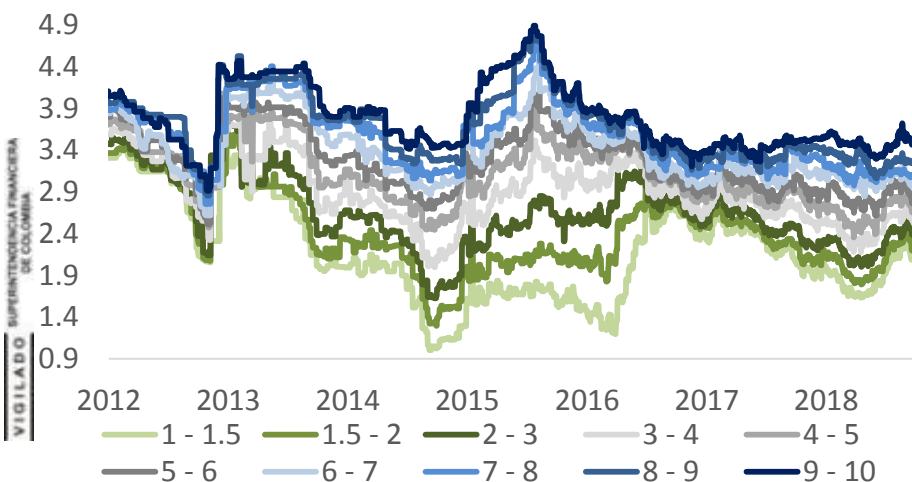
Tasa Fija vuelve a liderar la causación

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

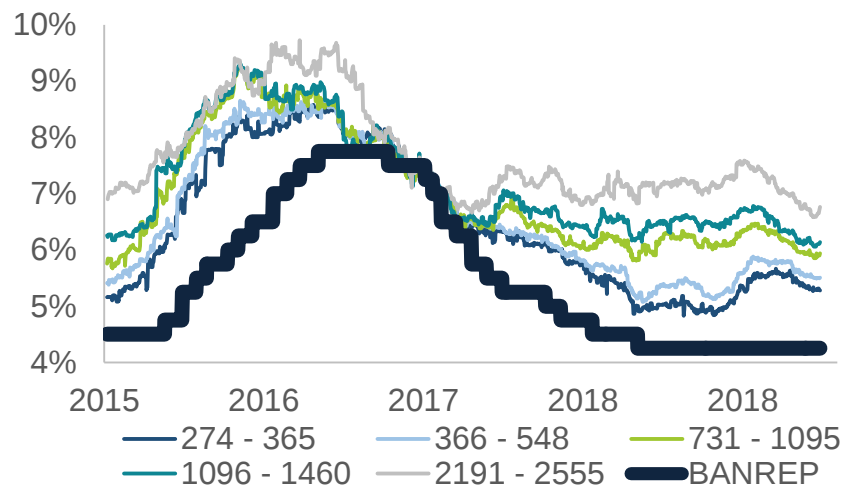
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



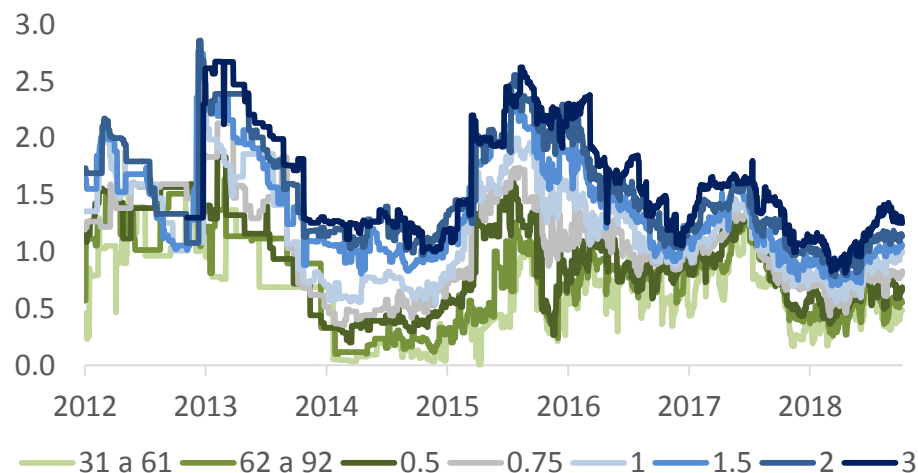
Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

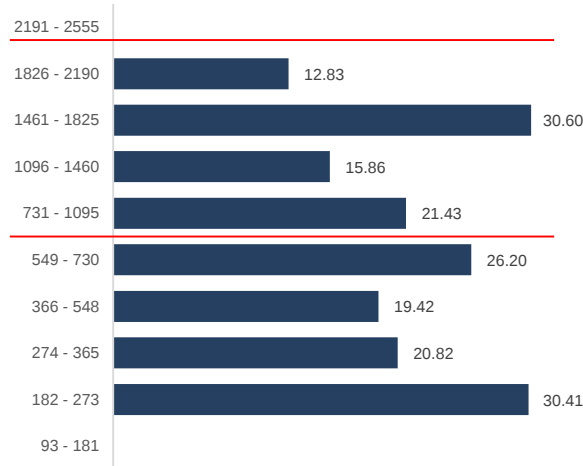


Curva Tasa Fija se mantiene estable durante el último mes

Spread frente a TES hasta 2 años sigue por encima de promedio 12 meses

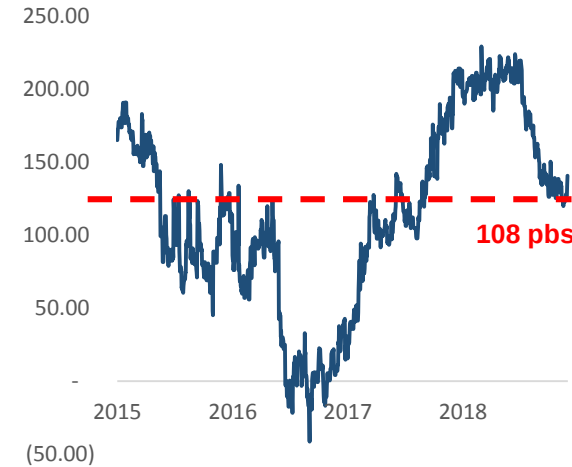
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



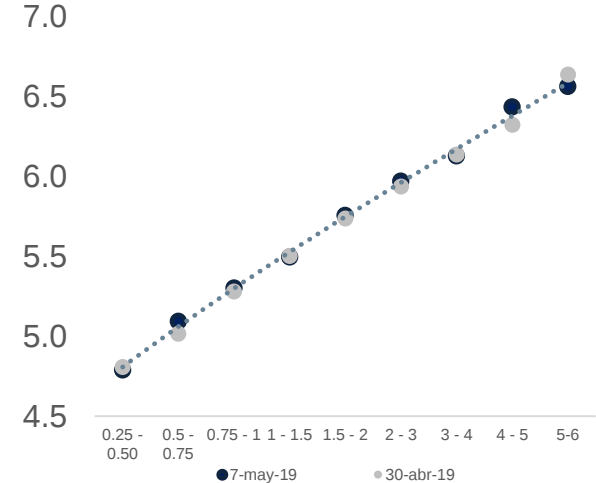
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



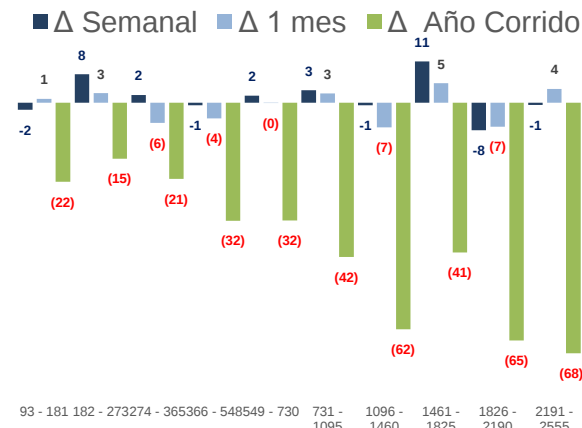
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



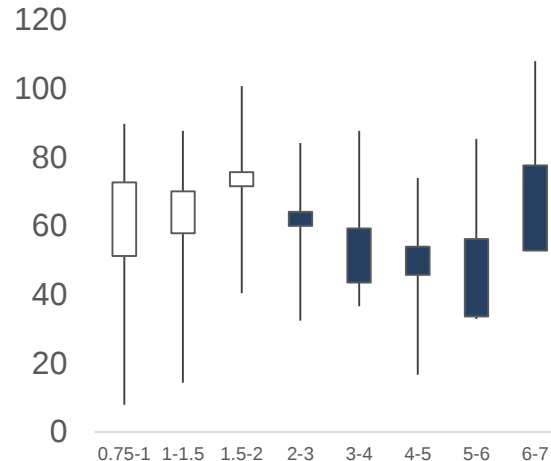
Variación periódica tasas

Cambio pbs



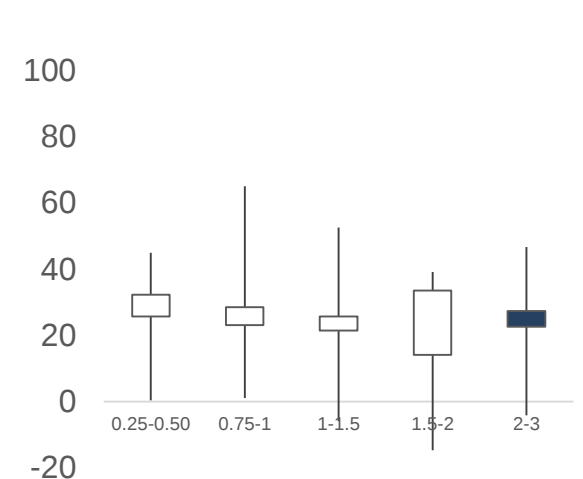
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

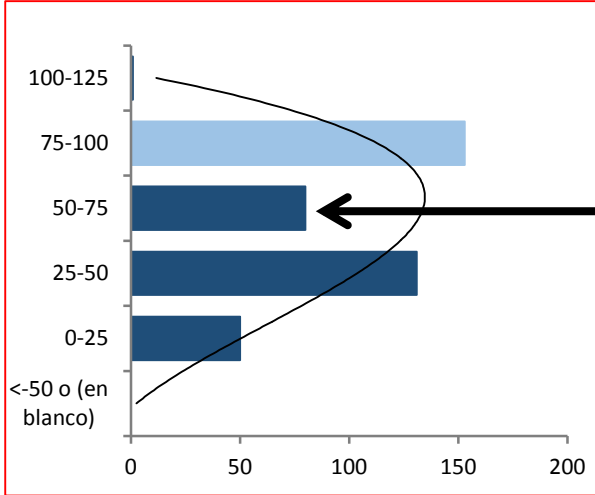


Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Plazo a 2 años el único que luce atractivo

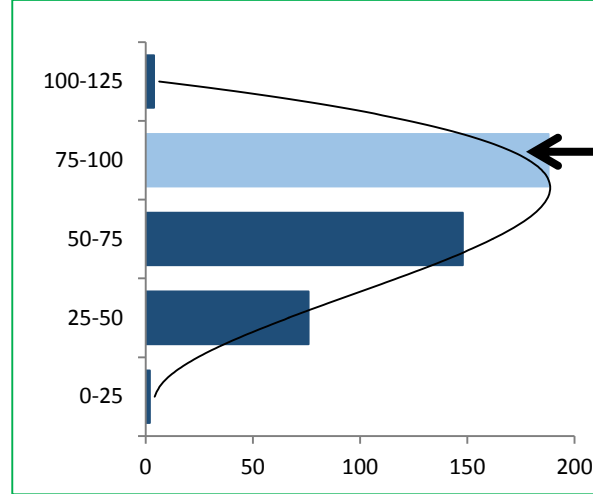
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



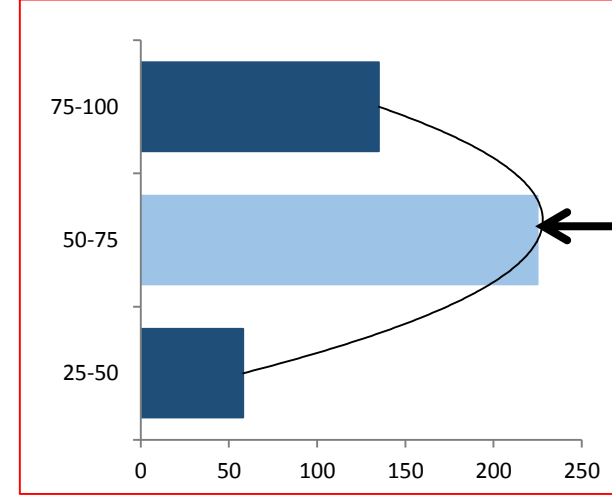
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



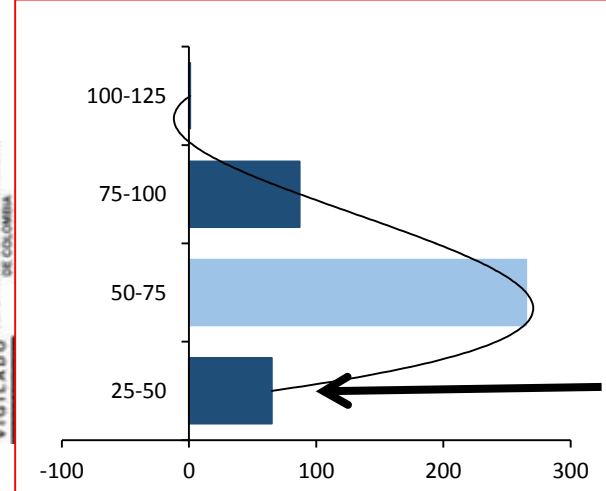
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



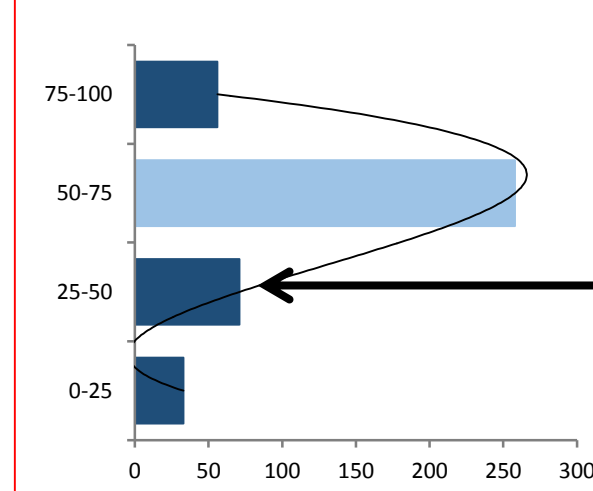
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



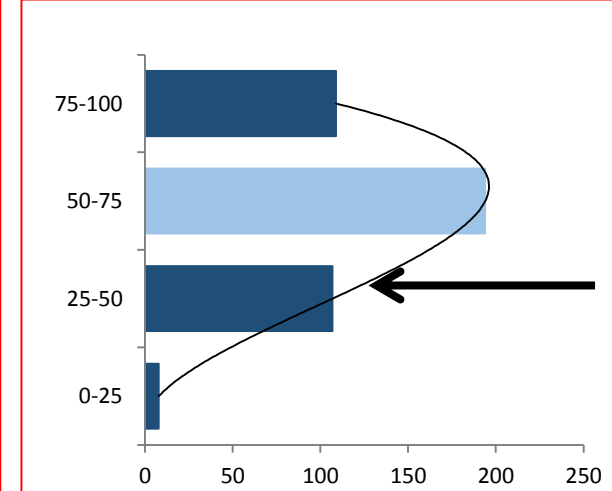
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

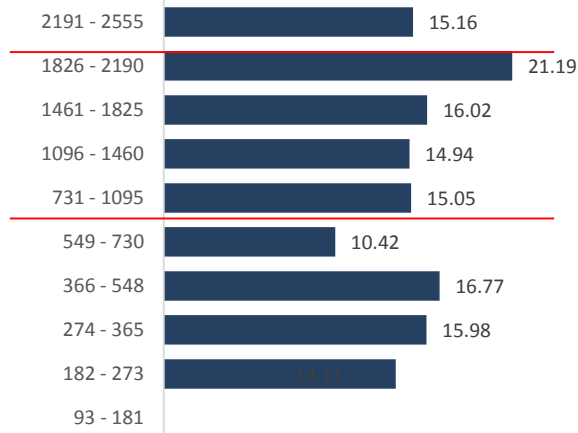


Curva en IPC empieza a valorizarse

Tramos hasta 3 años mantienen spread atractivo respecto a TES UVR

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



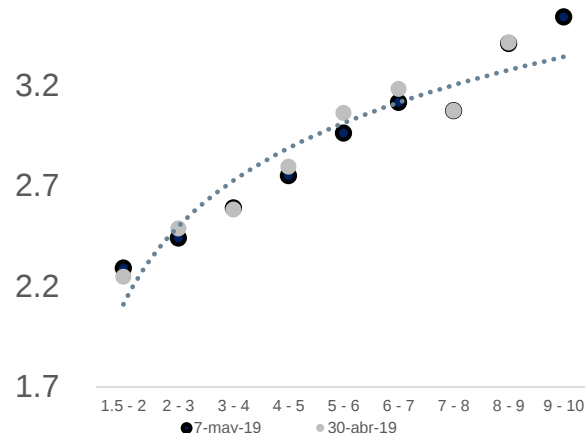
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

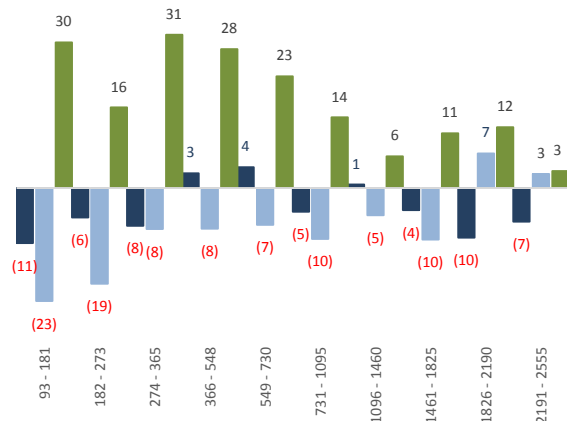
Variación semanal



Variación periódica tasas

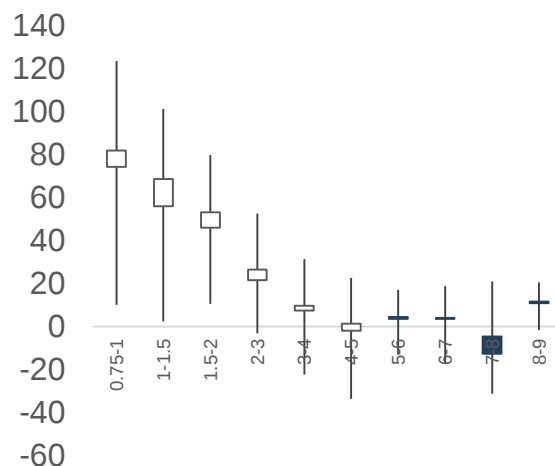
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



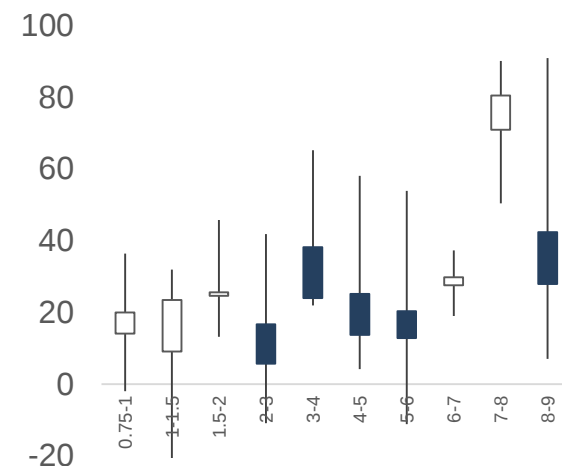
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA

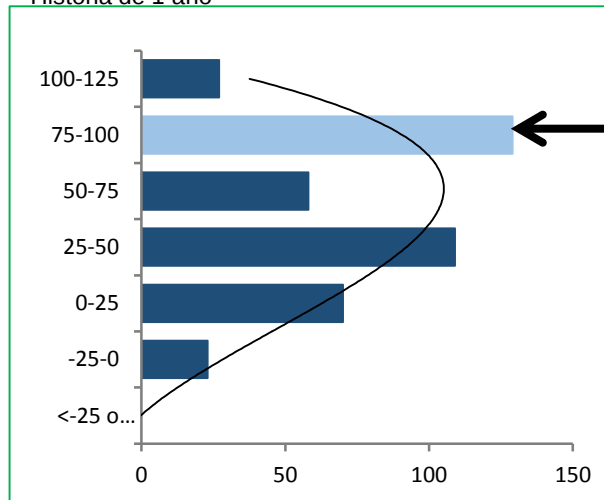
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

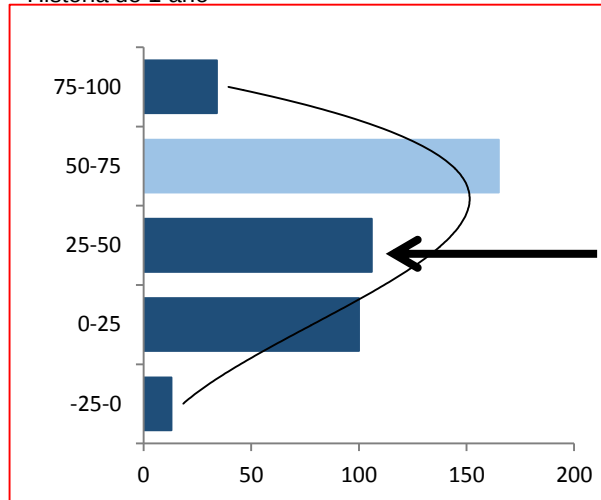
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



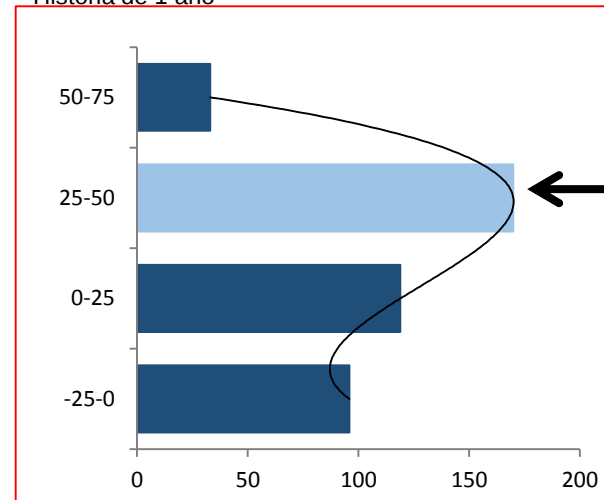
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



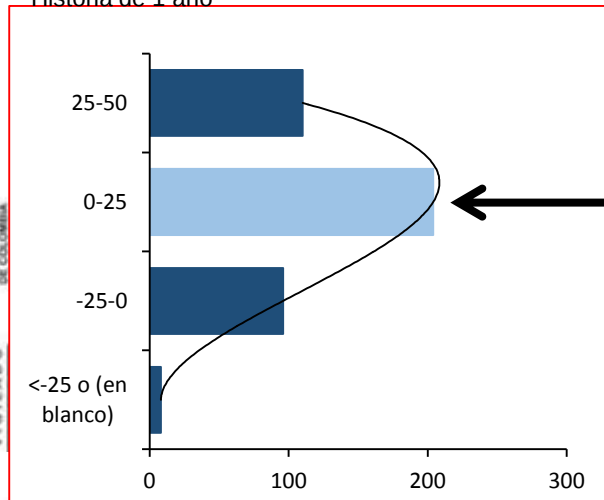
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



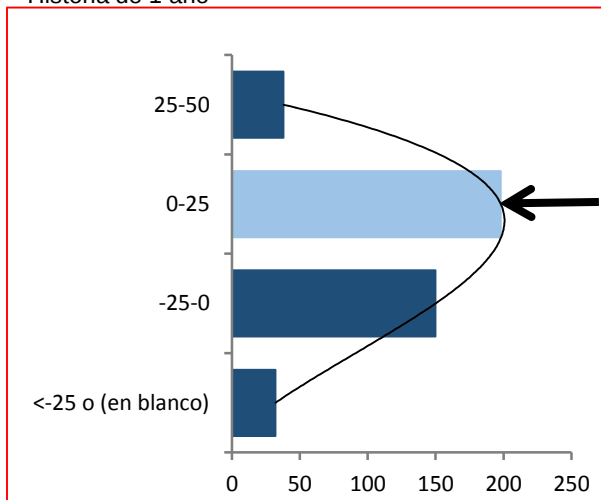
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



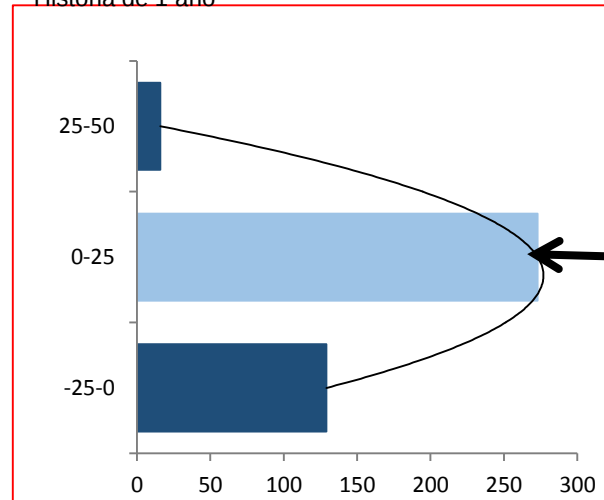
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



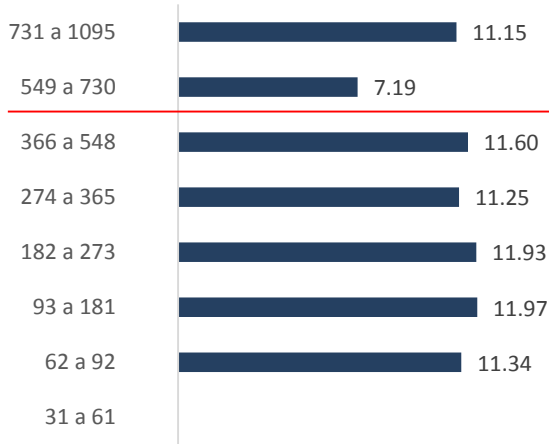
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

Tramo largo sigue mostrando mayor valor relativo

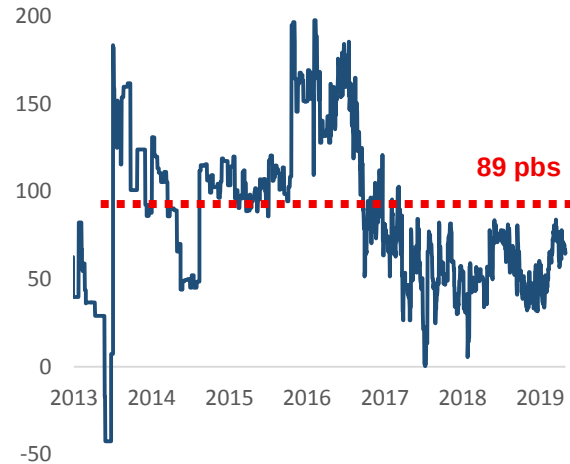
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



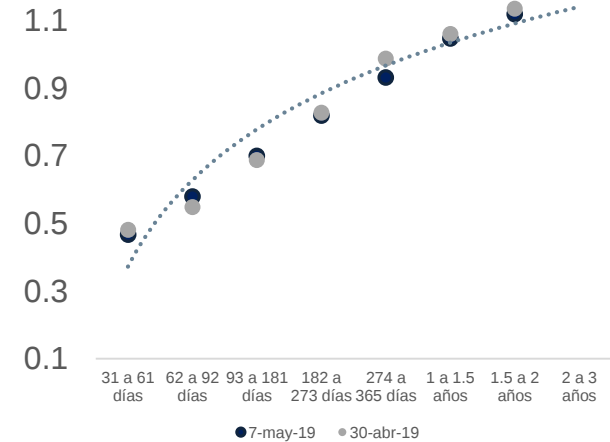
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

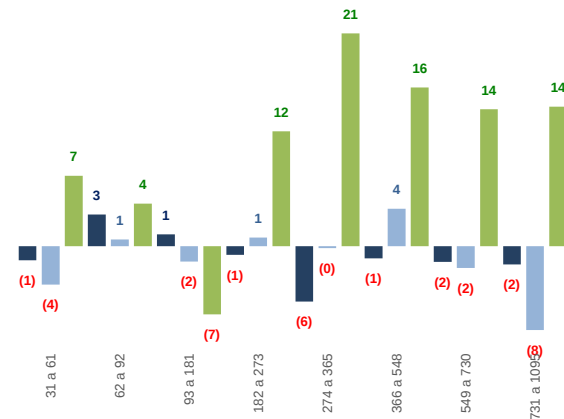
Variación semanal



Variación periódica tasas

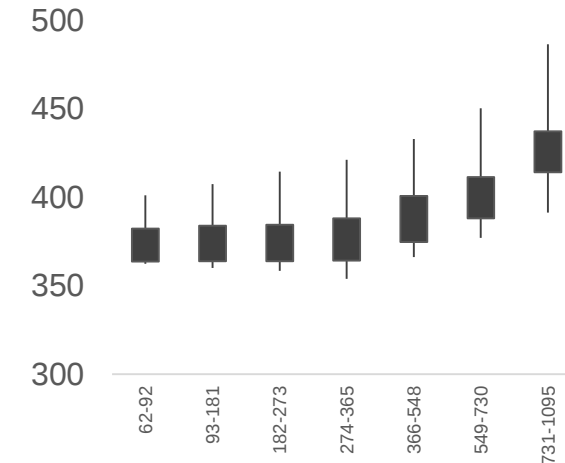
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



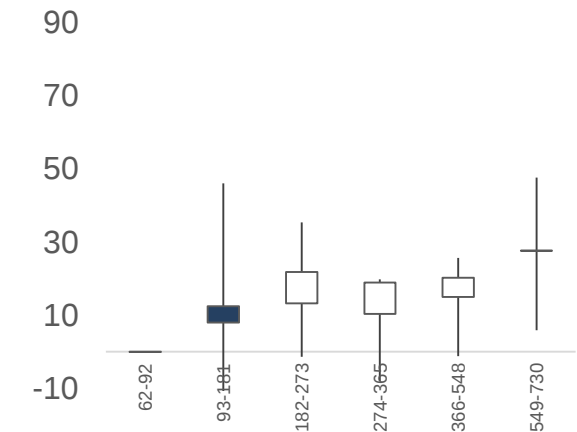
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA

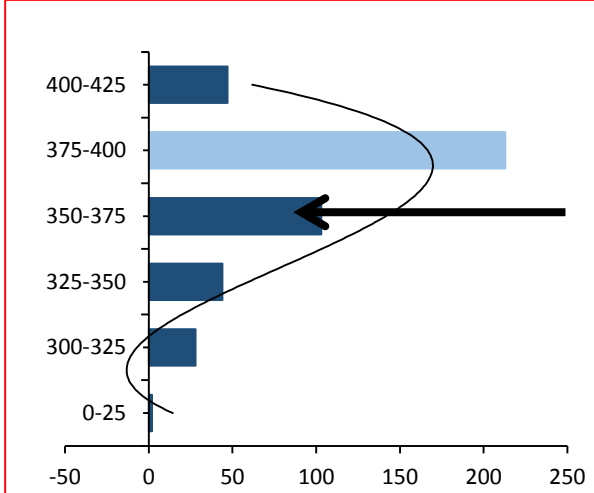
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Tramo largo de la curva se ubica en niveles atractivos

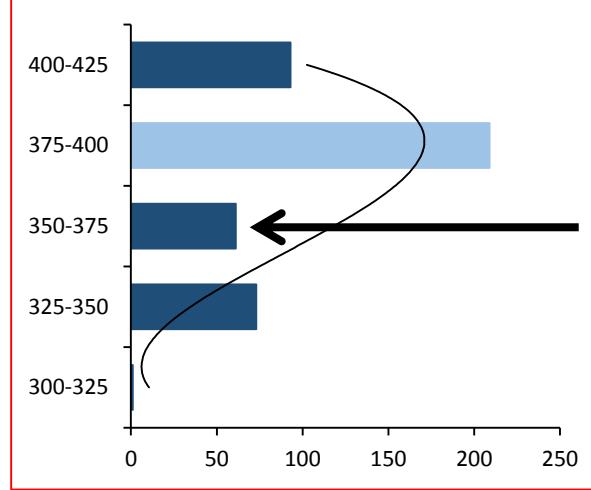
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



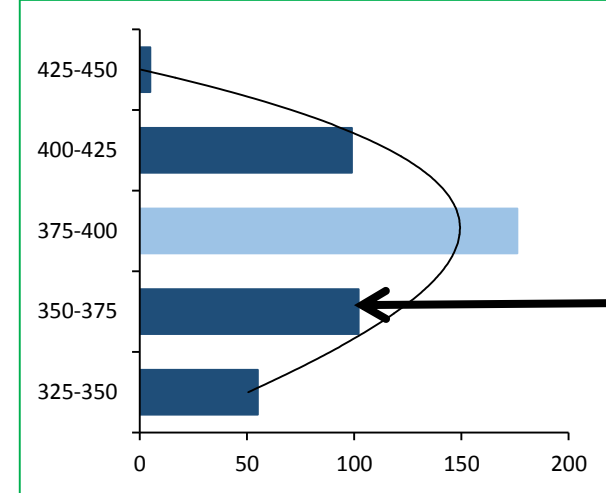
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



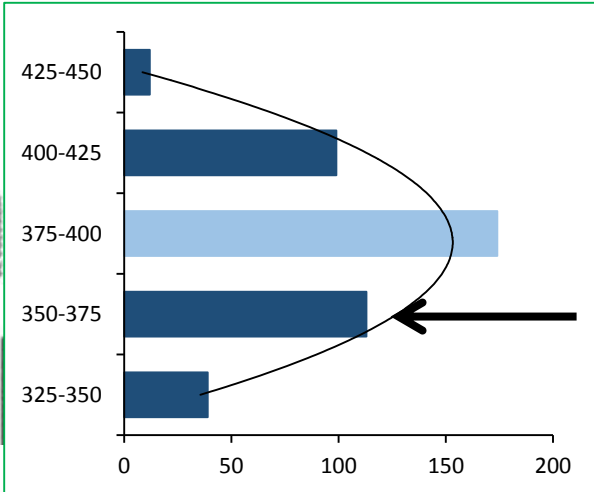
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



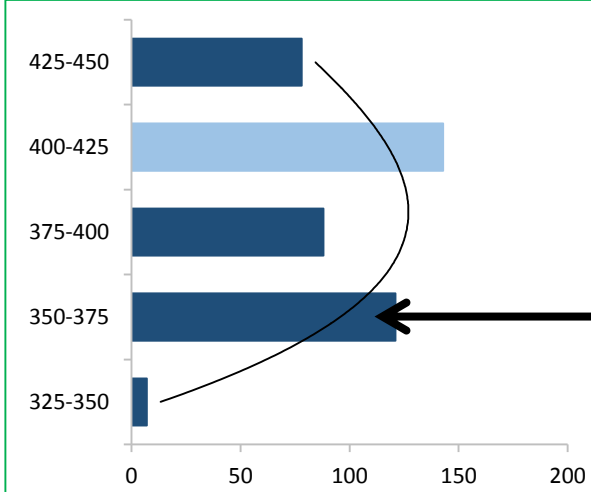
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



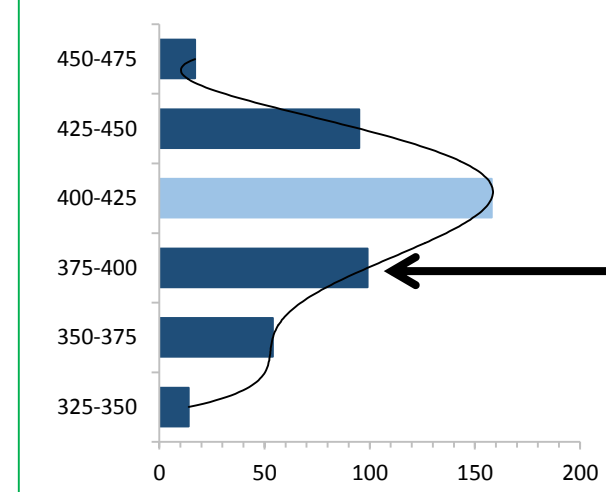
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.15%	5.28%	5.02%	4.97%
1.5	5.35%	5.45%	5.15%	5.15%
2	5.56%	5.55%	5.23%	5.14%
3	5.82%	5.73%	5.40%	5.14%
4	6.05%	5.78%		
5	6.22%	6.06%		
6	6.33%	6.19%		
7	6.60%	6.39%		

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.15%	5.30%	5.04%	5.12%
1.5	5.35%	5.47%	5.19%	5.30%
2	5.56%	5.55%	5.26%	5.29%
3	5.82%	5.74%	5.44%	5.29%
4	6.05%	5.79%		
5	6.22%	6.08%		
6	6.33%	6.21%		
7	6.60%	6.42%		

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.15%	5.30%	5.04%	5.12%
1.5	5.35%	5.43%	5.64%	5.36%
2	5.56%	5.50%	5.72%	5.38%
3	5.82%	5.58%	5.90%	5.41%
4	6.05%	5.57%		
5	6.22%	5.84%		
6	6.33%	5.94%		
7	6.60%	6.17%		

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

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1.5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	182	270	365	547
5.35%	5.95%	3.90%	4.34%	4.63%	4.84%	5.12%	5.26%	5.35%
	5.80%	4.23%	4.60%	4.81%	4.96%	5.16%	5.28%	
	5.65%	4.62%	4.86%	4.98%	5.08%	5.23%	5.30%	
	5.50%	5.01%	5.12%	5.16%	5.23%	5.30%	5.33%	
	5.35%	5.35%	5.34%	5.37%	5.35%	5.36%	5.35%	
	5.20%	5.74%	5.60%	5.55%	5.50%	5.41%	5.39%	
	5.05%	6.13%	5.87%	5.73%	5.62%	5.47%	5.40%	
	4.90%	6.47%	6.13%	5.90%	5.77%	5.54%	5.42%	
	4.75%	6.87%	6.39%	6.08%	5.89%	5.60%	5.46%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	731
0.90%	1.50%	1.01%	2.20%	2.92%	3.39%	4.20%	4.66%	5.72%
	1.35%	2.05%	2.95%	3.49%	3.85%	4.46%	4.81%	
	1.20%	3.10%	3.70%	4.07%	4.31%	4.72%	4.96%	
	1.05%	4.16%	4.46%	4.65%	4.77%	4.97%	5.11%	
	0.90%	5.23%	5.23%	5.23%	5.23%	5.23%	5.27%	
	0.75%	6.31%	6.00%	5.82%	5.69%	5.49%	5.42%	
	0.60%	7.41%	6.78%	6.41%	6.16%	5.75%	5.57%	
	0.45%	8.51%	7.57%	7.00%	6.63%	6.01%	5.72%	
	0.30%	9.63%	8.36%	7.60%	7.10%	6.27%	5.87%	
IBR MV Proyectada		4.15%	4.14%	4.14%	4.17%	4.14%	4.41%	4.62%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	730
2.05%	2.65%	1.48%	2.62%	3.31%	3.78%	4.57%	4.97%	5.50%
	2.50%	2.48%	3.35%	3.87%	4.22%	4.82%	5.11%	
	2.35%	3.50%	4.08%	4.43%	4.66%	5.06%	5.26%	
	2.20%	4.53%	4.82%	4.99%	5.10%	5.31%	5.41%	
	2.05%	5.57%	5.56%	5.56%	5.55%	5.56%	5.55%	
	1.90%	6.62%	6.31%	6.13%	6.00%	5.81%	5.70%	
	1.75%	7.68%	7.07%	6.70%	6.45%	6.06%	5.85%	
	1.60%	8.75%	7.84%	7.28%	6.91%	6.32%	6.00%	
	1.45%	9.84%	8.60%	7.86%	7.37%	6.57%	6.14%	
IPC Proyectado		3.45%	3.44%	3.43%	3.42%	3.47%	3.45%	3.15%

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	182	270	365	1,096
	6.42%	-0.12%	1.46%	2.47%	3.11%	4.16%	4.73%	
	6.27%	1.33%	2.53%	3.30%	3.78%	4.57%	5.00%	
	6.12%	2.80%	3.61%	4.13%	4.45%	4.99%	5.27%	
	5.97%	4.30%	4.71%	4.97%	5.13%	5.40%	5.55%	
5.82%	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%	5.82%
	5.67%	7.37%	6.94%	6.68%	6.51%	6.24%	6.10%	
	5.52%	8.94%	8.08%	7.54%	7.21%	6.66%	6.37%	
	5.37%	10.54%	9.23%	8.42%	7.91%	7.09%	6.65%	
	5.22%	12.16%	10.40%	9.30%	8.62%	7.52%	6.93%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,096
	1.65%	-0.98%	0.73%	1.76%	2.46%	3.63%	4.28%	
	1.50%	0.58%	1.88%	2.66%	3.19%	4.07%	4.57%	
	1.35%	2.16%	3.04%	3.57%	3.92%	4.52%	4.86%	
	1.20%	3.77%	4.22%	4.49%	4.66%	4.97%	5.16%	
1.05%	1.05%	5.40%	5.41%	5.41%	5.41%	5.42%	5.45%	5.91%
	0.90%	7.06%	6.62%	6.35%	6.16%	5.87%	5.74%	
	0.75%	8.75%	7.83%	7.29%	6.92%	6.32%	6.04%	
	0.60%	10.46%	9.07%	8.24%	7.68%	6.78%	6.34%	
	0.45%	12.21%	10.32%	9.20%	8.45%	7.24%	6.63%	
IBR MV Proyectada		4.15%	4.14%	4.14%	4.17%	4.14%	4.41%	4.65%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,095
	2.83%	-0.38%	1.25%	2.24%	2.90%	4.03%	4.61%	
	2.68%	1.11%	2.35%	3.10%	3.60%	4.46%	4.89%	
	2.53%	2.63%	3.46%	3.97%	4.31%	4.88%	5.17%	
	2.38%	4.17%	4.59%	4.85%	5.01%	5.31%	5.45%	
2.23%	2.23%	5.73%	5.74%	5.74%	5.73%	5.74%	5.74%	5.58%
	2.08%	7.33%	6.90%	6.63%	6.45%	6.18%	6.02%	
	1.93%	8.95%	8.07%	7.54%	7.18%	6.61%	6.30%	
	1.78%	10.59%	9.26%	8.45%	7.92%	7.05%	6.59%	
	1.63%	12.27%	10.46%	9.38%	8.66%	7.49%	6.88%	
IPC Proyectado		3.45%	3.44%	3.43%	3.42%	3.47%	3.45%	3.00%

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	152	182	270	365	2,557
6.60%	7.20%	-5.69%	-2.66%	-0.68%	0.56%	2.64%	3.78%	6.60%
	7.05%	-2.77%	-0.43%	1.08%	2.03%	3.61%	4.48%	
	6.90%	0.25%	1.85%	2.88%	3.53%	4.60%	5.18%	
	6.75%	3.37%	4.19%	4.72%	5.05%	5.59%	5.88%	
	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	
	6.45%	9.93%	9.06%	8.51%	8.17%	7.62%	7.32%	
	6.30%	13.39%	11.59%	10.47%	9.77%	8.65%	8.05%	
	6.15%	16.96%	14.19%	12.46%	11.41%	9.69%	8.78%	
	6.00%	20.65%	16.85%	14.50%	13.06%	10.75%	9.52%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

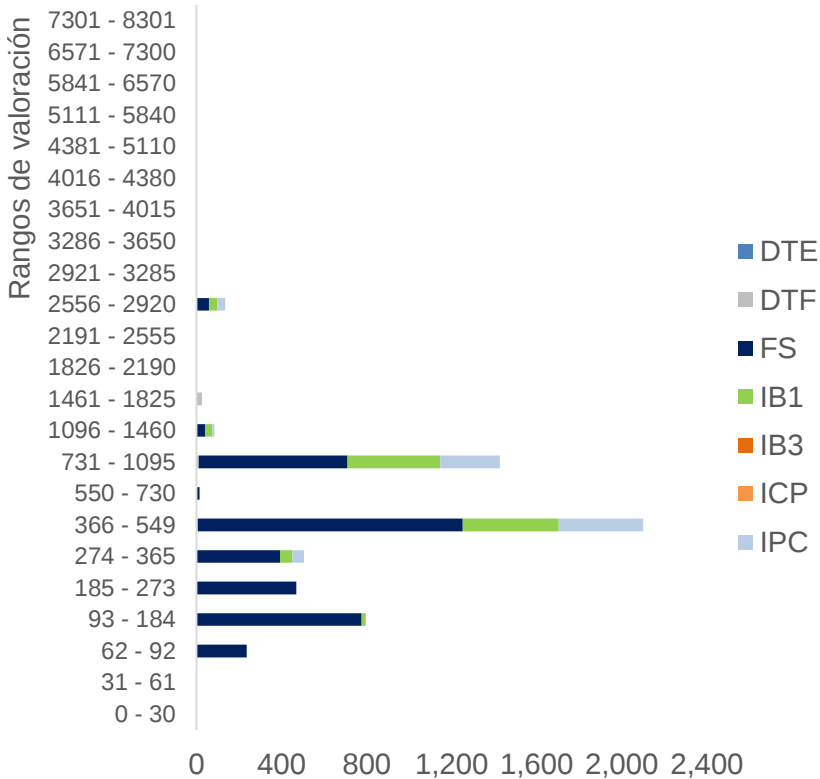
Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,556
2.94%	3.54%	-6.15%	-3.03%	-1.11%	0.20%	2.41%	3.57%	6.17%
	3.39%	-3.19%	-0.78%	0.70%	1.70%	3.39%	4.27%	
	3.24%	-0.14%	1.53%	2.55%	3.24%	4.38%	4.98%	
	3.09%	3.02%	3.91%	4.44%	4.80%	5.39%	5.70%	
	2.94%	6.28%	6.34%	6.37%	6.39%	6.41%	6.42%	
	2.79%	9.66%	8.84%	8.34%	8.00%	7.44%	7.15%	
	2.64%	13.16%	11.40%	10.35%	9.65%	8.49%	7.89%	
	2.49%	16.78%	14.03%	12.40%	11.32%	9.54%	8.64%	
	2.34%	20.52%	16.74%	14.50%	13.03%	10.62%	9.39%	
IPC Proyectado		3.45%	3.44%	3.43%	3.42%	3.47%	3.45%	3.00%

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

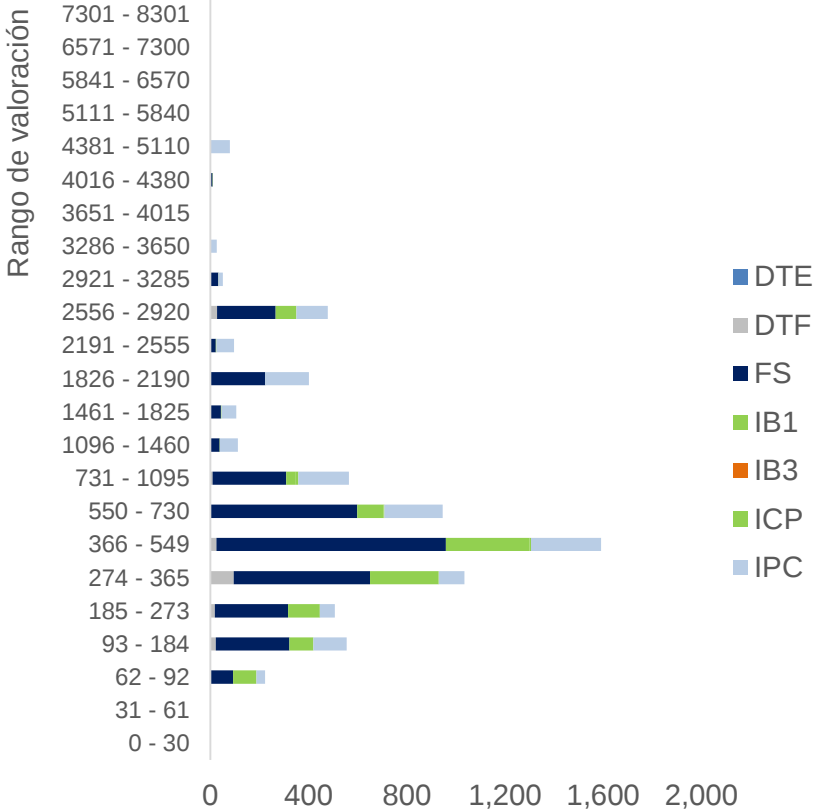
Concentración a 1.5 años en primario y en secundario

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



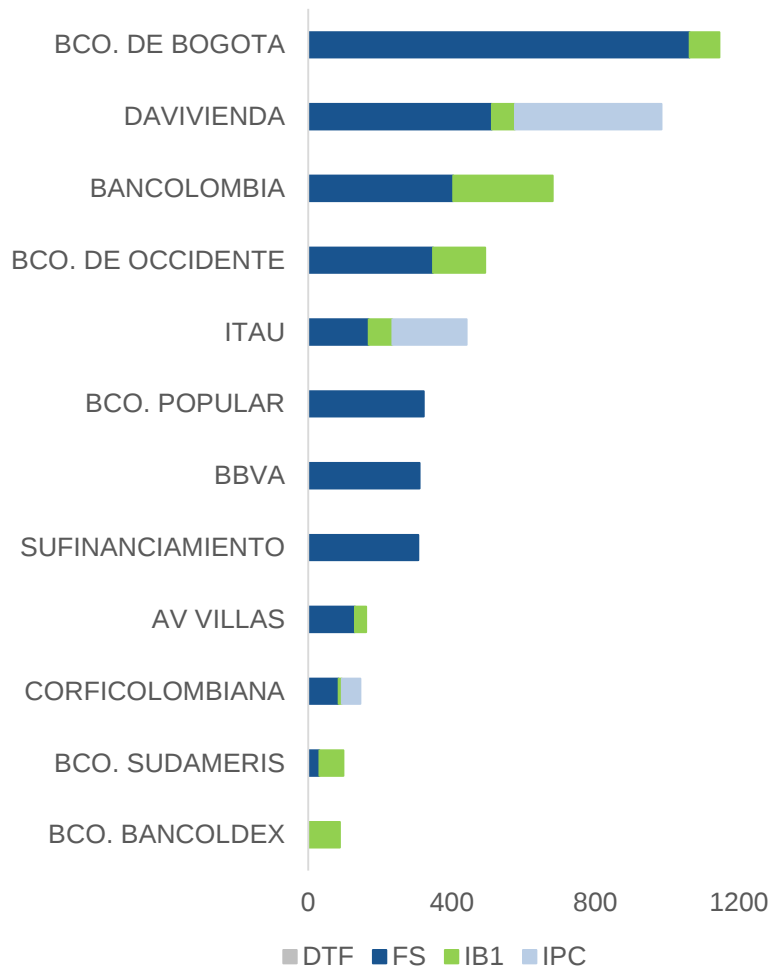
VIGILADO
 SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
 DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Bogotá se toma el primario y Bancolombia sigue liderando el secundario

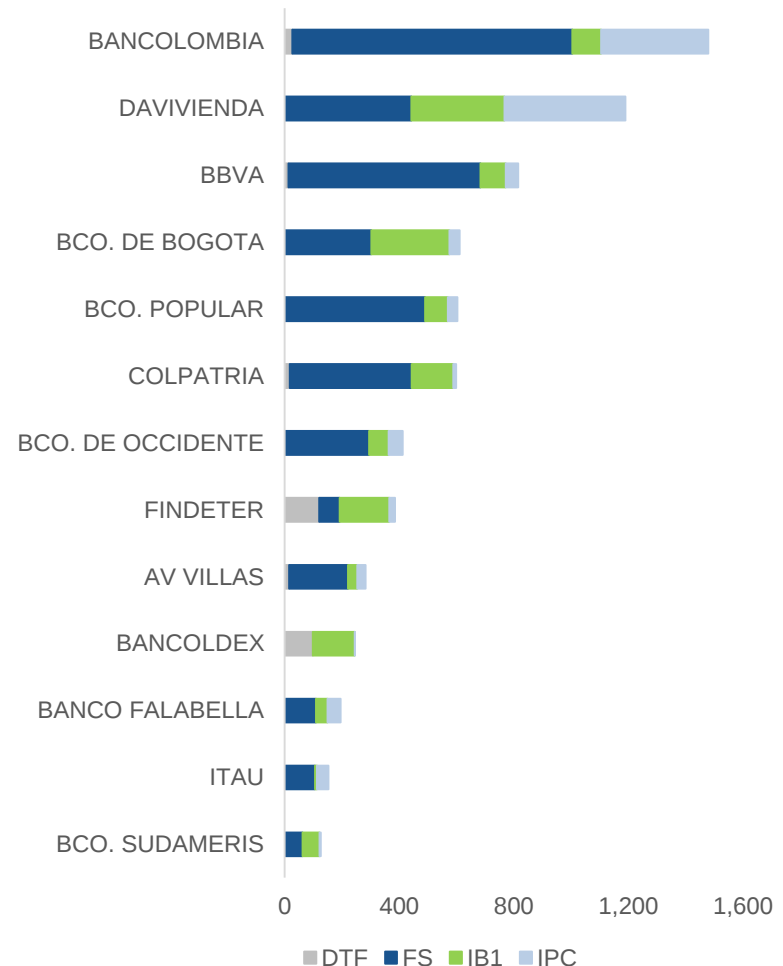
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

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

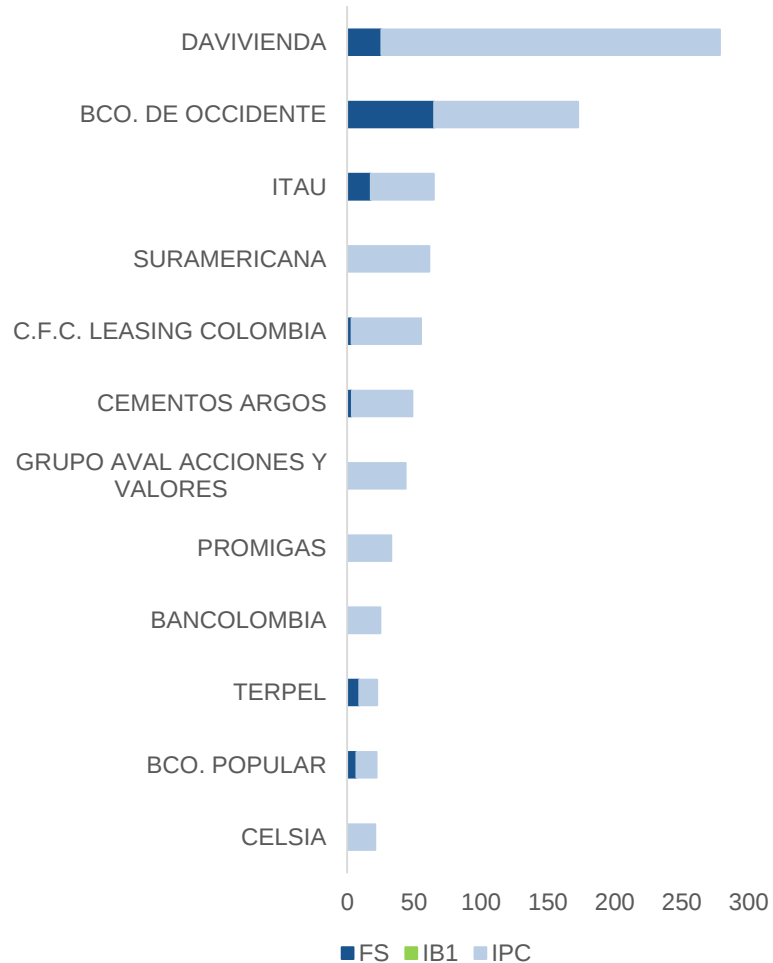


Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda lidera negociaciones concentradas en IPC

Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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

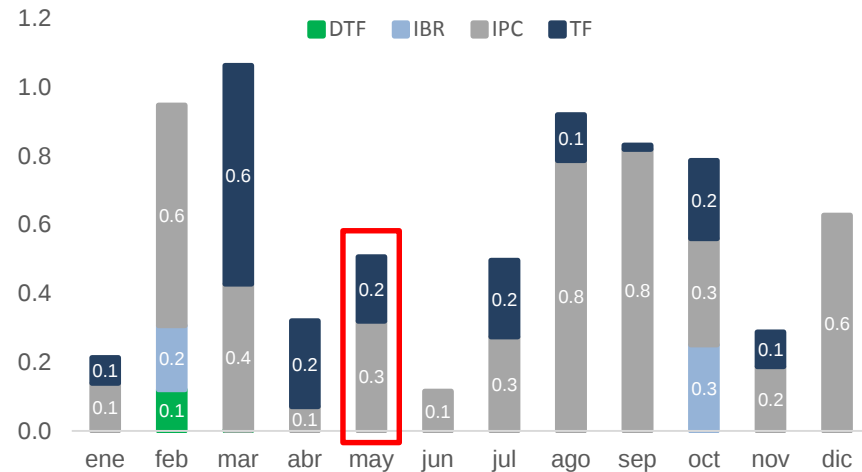


Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

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

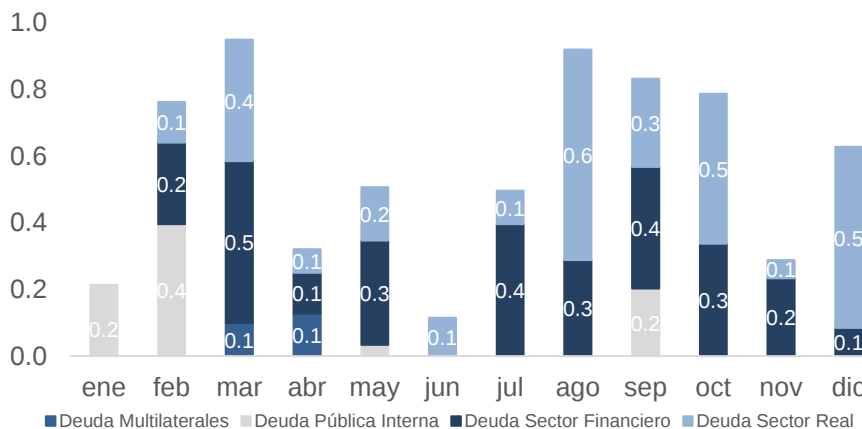
Vencimientos 2019 por indicador

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

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
	21 may	Banco Itaú	Bonos ordinarios	250.000-350.000 MM	ND	AAA
* CdB	22-may	Titularizadora	TIPS N-19	285,814-407,000 MM	TF a 5 y 15 años	AAA
* CdB	23 may	BTG Pactual	Bonos ordinarios	Hasta 330.000 MM	TF a 3 años	AA-
	28 may	Banco W	Bonos ordinarios	150.000 MM	Hasta 3 años	AA-
	may	Telefónica	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
* CdB	may-jun	PEI	Títulos Participación	816.000 MM	NA	AAA
	6 jun	Isagen	Bonos ordinarios	ND	ND	AAA
* CdB	2S19	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	2S19	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 bill	ND	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	Colombina	ND	300.000 MM	ND	ND
	ND	El Cóndor	Bonos ordinarios	Hasta 260.000 MM	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 alcanzan resistencia de 2012-2015

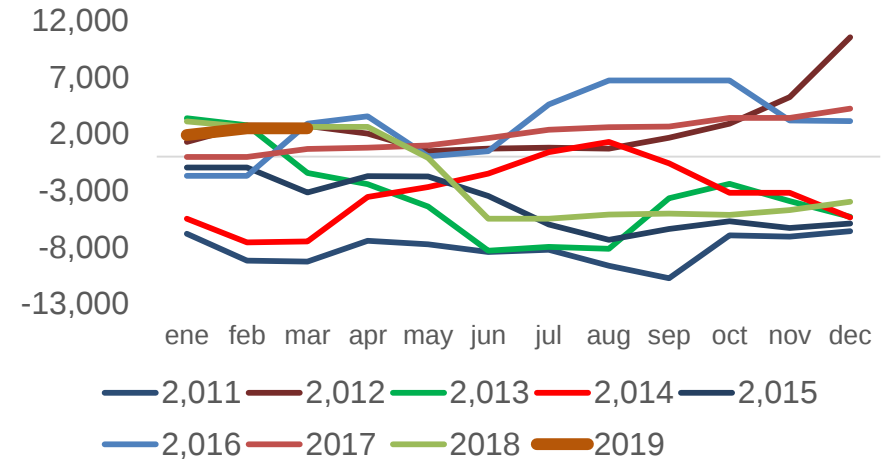
Durante marzo no se presentaron entrada de inversionistas

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

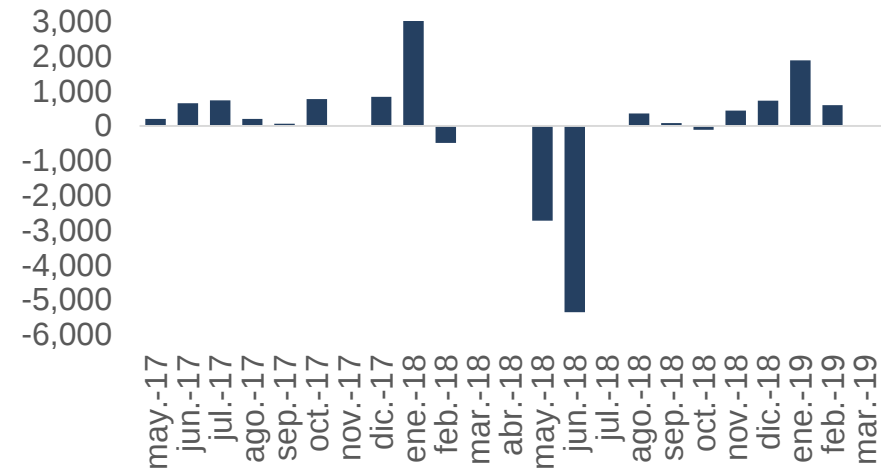


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

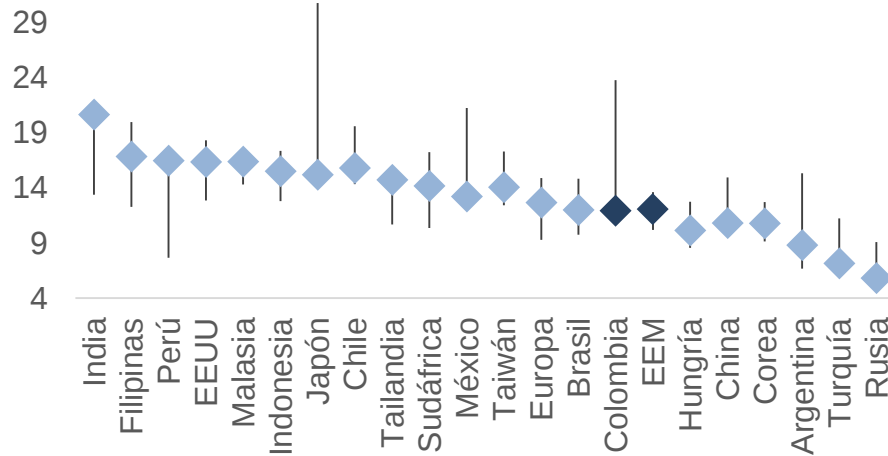


Colombia continua luciendo atractiva respecto a los países emergentes

Sin embargo, mercados comienzan a entrar en sobrecompra

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



Índice miedo-codicia (CNN)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

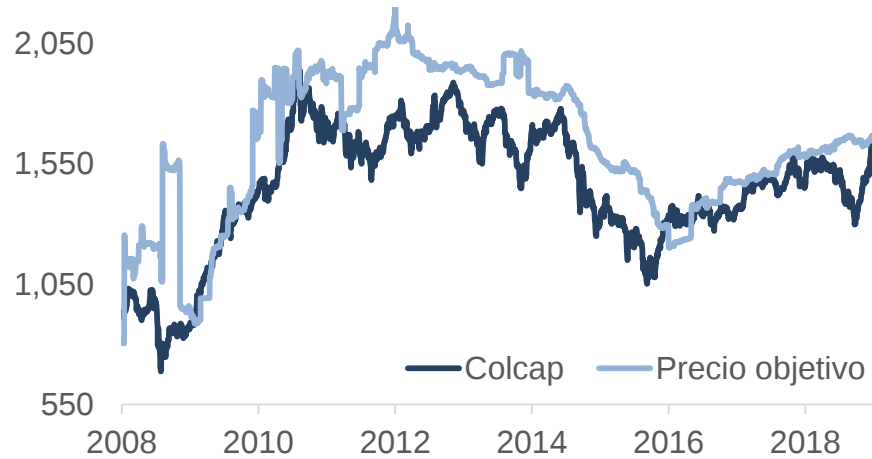
Puntos básicos



Colcap se acerca a su valor objetivo (1696 pts)

Sin embargo, mantiene un rezago el 8.6%

Precio objetivo del Colcap



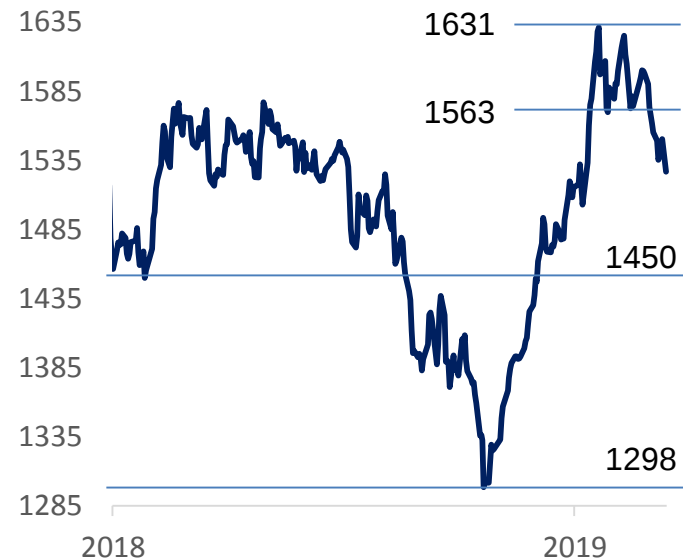
Colcap

Tocando techo

Técnicamente, resaltamos que al índice colombiano se le dificultó poder consolidarse por encima del nivel de largo plazo de 1.600 pts, el cual ejerció como un pivote en los meses de marzo y abril. En ese sentido, tras ubicarse en los 1.631 pts, el Colcap evidencia un retroceso de aproximadamente 5% a corte del 10 de mayo, luego de romper a la baja soportes de largo (1.600 pts) y corto plazo (1.563 pts) y el piso del canal bajista que formó tras tocar el máximo nivel del año 2019, previamente mencionado. Dada esta dinámica, a nivel técnico consideramos el índice Colcap registra un claro debilitamiento de la tendencia alcista que registró durante los primeros tres meses del año y que lo llevó a acumular una valorización anual de 23%.

En línea con lo anterior, resaltamos que pese a que el índice accionario local continúa presentando un atractivo relativo frente a sus comparables de la región a nivel de múltiplos, y un retroceso más acentuado se ha visto limitado por el significativo comportamiento alcista en los precios del petróleo (precio del crudo referencia Brent +31,3% YTD; +4,1% desde el 21/03/19), el incremento en el nivel de aversión al riesgo en los mercados a nivel global, producto principalmente de la escalada del conflicto comercial entre EE.UU y China, que conlleva una mayor fortaleza del dólar frente a las monedas EM, continuaría presionando el desempeño del índice colombiano, pese a que un buen número de emisores que lo constituyen presentarían mejores resultados financieros en el presente año, dada una mayor recuperación de la economía colombiana.

Índice Colcap



GEB mantiene su nivel de voltios

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción



Nutresa y su diversificación geográfica

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción



Grupo Sura niveles atractivos a la vista

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

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



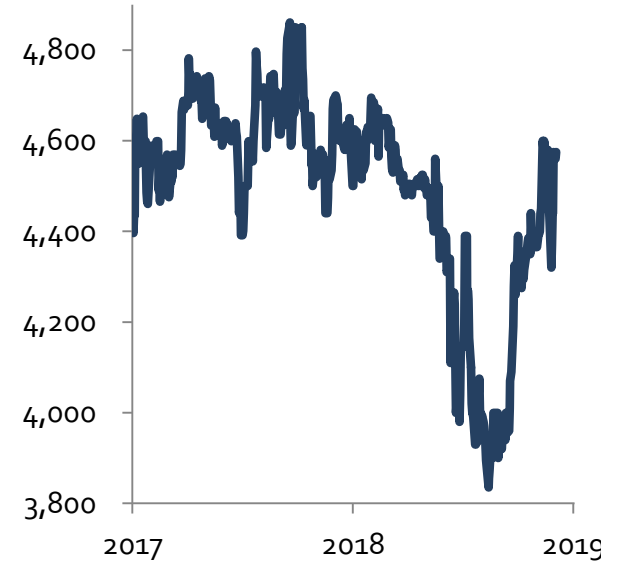
Celsia, perspectiva positiva al pasar el fenómeno de “El Niño”

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

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

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia). • A través de la consolidación de Odinsa, la Holding tiene exposición a concesiones viales y aeroportuarias, con expectativas positivas a mediano plazo. • Consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa y una mayor entrada en operación de más tramos del Plan 5 Caribe. • Estabilidad en el negocio inmobiliario a través de Pactia.	• Exposición al sector cementero a través de Cementos Argos, el cual presenta un entorno retador en Colombia en el mediano plazo. • Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.

Gráfica acción



Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción



PEI

Fondo Inmobiliario

Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

¿Qué es el PEI?

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

Liquidez

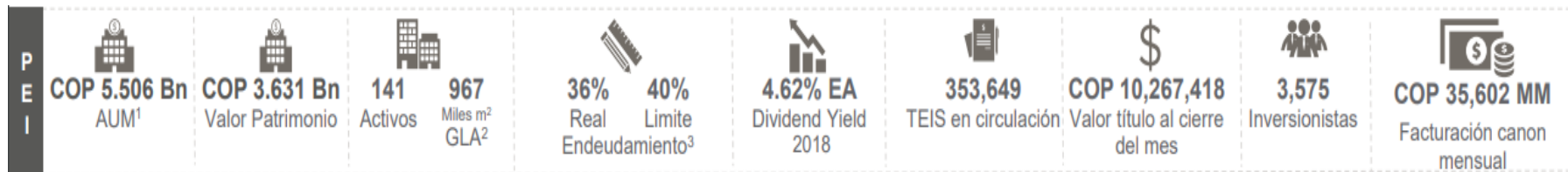
- El vencimiento del título es a 99 años, sin embargo, a diferencia de otros fondos inmobiliarios este tiene liquidez permanente pues se negocia a través de los sistemas transaccionales de Bolsa.
- Hay un bid –offer spread importante por la baja liquidez del papel.

Plazo Mínimo de Inversión

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

Riesgos de la Inversión

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



Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.20% 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%	9.57%	10.69%	11.81%	12.92%	14.04%	15.15%	16.27%	17.39%	18.50%
	98	7.30%	8.40%	9.51%	10.61%	11.72%	12.82%	13.92%	15.03%	16.13%	17.24%
	99	6.17%	7.26%	8.35%	9.44%	10.54%	11.63%	12.72%	13.81%	14.91%	16.00%
	100	5.06%	6.14%	7.22%	8.30%	9.38%	10.46%	11.54%	12.63%	13.71%	14.79%
	101	3.97%	5.04%	6.11%	7.18%	8.25%	9.32%	10.39%	11.46%	12.53%	13.60%
	102	2.91%	3.97%	5.03%	6.09%	7.14%	8.20%	9.26%	10.32%	11.38%	12.44%
	103	1.87%	2.92%	3.96%	5.01%	6.06%	7.11%	8.16%	9.20%	10.25%	11.30%
	104	0.85%	1.88%	2.92%	3.96%	5.00%	6.03%	7.07%	8.11%	9.15%	10.18%
	105	-0.15%	0.87%	1.90%	2.93%	3.95%	4.98%	6.01%	7.04%	8.06%	9.09%
	106	-1.13%	-0.12%	0.90%	1.92%	2.93%	3.95%	4.97%	5.98%	7.00%	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.

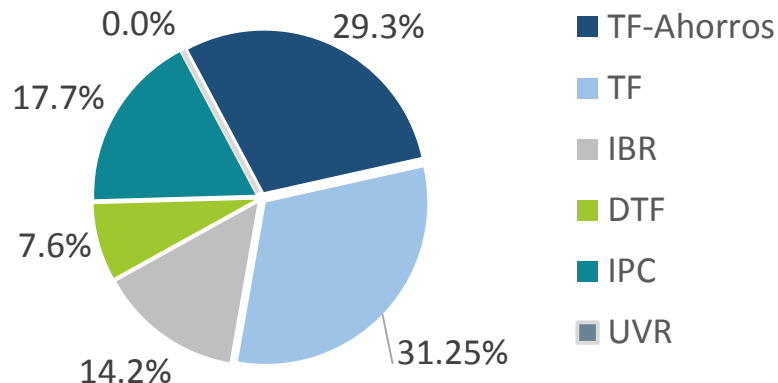
\$1.58 billones

en activos bajo administración

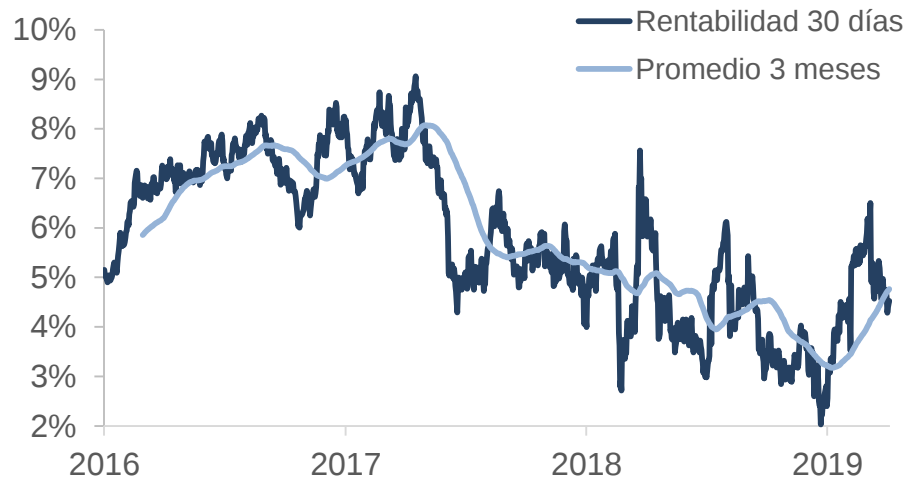
AAAf (Col)

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Composición portafolio



Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



FIC Acciones Globales

Exposición a acciones internacionales y divisas

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

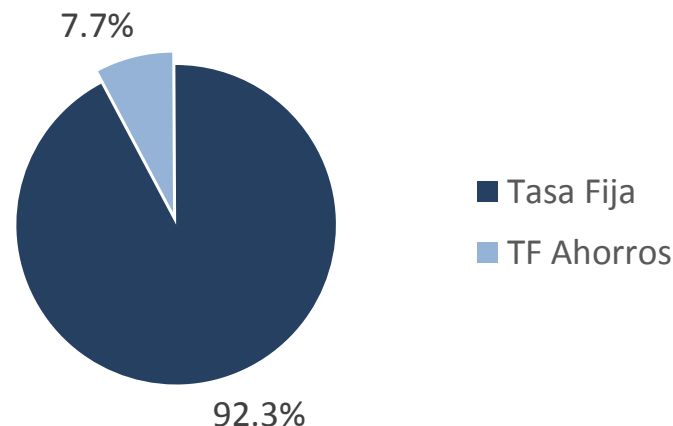
\$4.552 MM

en activos bajo administración

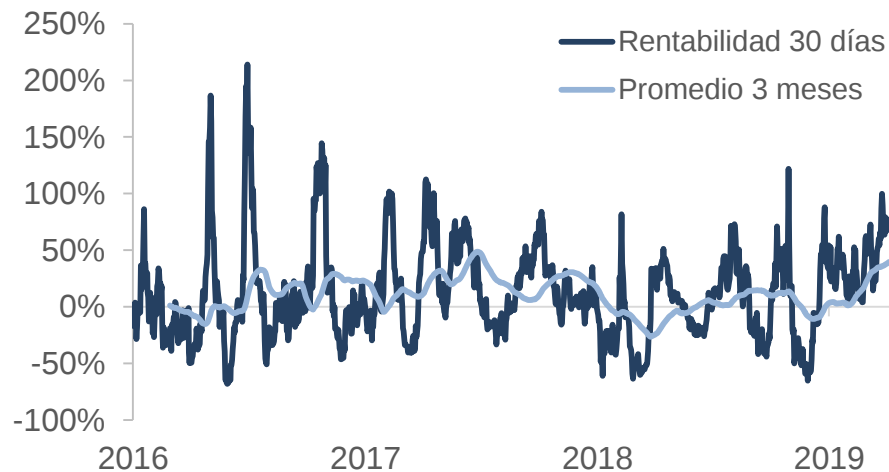
30 días

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.