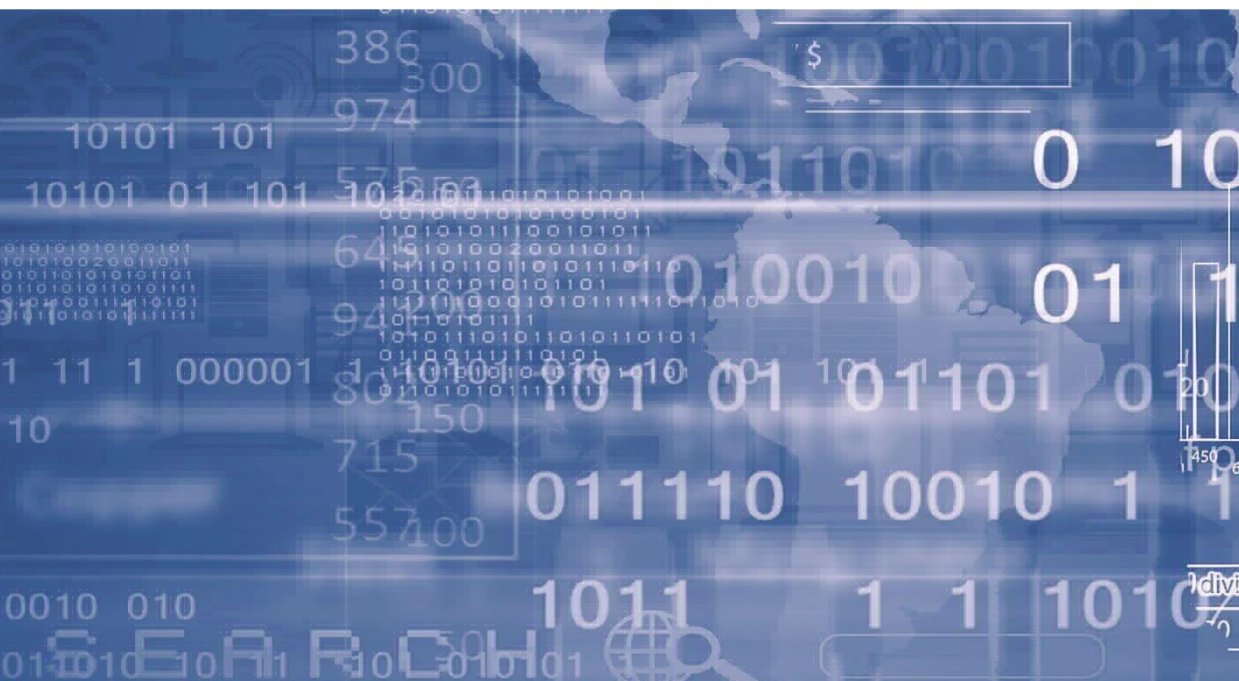




Estrategia de Inversión 2T2020

Perfiles de Inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



mayo de 2020

Perfiles de Inversión

Tomando un respiro

Durante las últimas semanas se han dado a conocer los impactos negativos que ha generado el aislamiento social sobre el crecimiento de la economía a nivel global. Aunque el segundo semestre del año sería el más afectado, la curva de contagiados de covid-19 alcanzó el primer pico, posibilitando la apertura gradual y controlada de las economías.

Aunque las recesiones son más cortas que los ciclos de expansión económica, en esta ocasión la recuperación sería más lenta de lo habitual al depender de una vacuna la cual, según expertos, podría tardar hasta el año entrante. Sin embargo, destacamos que ya fue aprobado un primer tratamiento contra la enfermedad.

Recientemente el desempeño de los activos financieros ha sido positivo, impulsado por los estímulos de los gobiernos y bancos centrales. Sobresale la recuperación de las acciones en EEUU, las cuales han sido lideradas por el sector tecnológico, uno de los más beneficiados en esta coyuntura (ver [Estrategia acciones | EEUU se impulsa por la tecnología](#)).

El petróleo sería el primer de los activos que habría tocado fondo, posterior a negociarse en negativo (ver [Estrategia | ¿Cómo se definen los precios del petróleo?](#)), lograrse un acuerdo de recorte de producción por parte de la OPEP+ y la quiebra de compañías. Su recuperación se consolidaría en el largo plazo una vez se reactive la demanda y comiencen a descender los inventarios.

El dólar se mantendría fuerte debido a la escasez que se presenta de la divisa en los mercados emergentes por el deterioro del comercio internacional, los bajos precios de los commodities y la dilución de las reservas internacionales que genera el gran estímulo monetario que está llevando a cabo la Fed, entre otros motivos (ver [Estrategia dólar | ¿Hasta cuándo se mantendrá al alza?](#)).

Los títulos de renta fija, en especial los denominados en tasa fija, se siguen favoreciendo del recorte de tasas del Banco de la República. Teniendo en cuenta que es posible que la entidad disminuya las tasas hasta niveles nunca antes vistos (los swaps IBR anticipan hasta 2.25%) y las mantenga por un tiempo prolongado, sugerimos aprovechar las condiciones actuales para invertir y disipar el riesgo de reinversión (ver [Estrategia renta fija | El momento de invertir es ahora](#)). Adicionalmente, consideramos que los títulos indexados al IPC presentan un atractivo respecto a los títulos denominados en Tasa Fija e IBR, teniendo en cuenta que su precio/tasa ha estado descontando el descenso que presentaría la inflación (ver [Estrategia deuda privada | Interés por IPC](#)).

Devaluando-ando

TES regresan a mínimos

Siguen sobresaliendo las acciones locales que pertenecen a sectores defensivos. La elevada rentabilidad del dividendo, el bajo apalancamiento (ver [El Oráculo del Colcap | Mayor desapalancamiento en tiempos de crisis](#)), las recompras de acciones por parte de las compañías, entre otras variables, las continúan haciendo atractivas desde un punto de vista de largo plazo. Como era de esperarse, la mayoría de los resultados financieros del primer trimestre del año han sido negativos, sin embargo, este evento ya había sido descontados por el mercado.

Por último, resaltamos que los fondos inmobiliarios PEI y TIN han tenido un desempeño resiliente en medio de esta coyuntura. La diversificación por sector económico, segmento y arrendatario han jugado un papel fundamental en la mitigación de los riesgos. Además, el tener una duración de los contratos lo más alta posible, acompañada por un vencimiento de estos distribuido a través del tiempo, mitiga el impacto en los niveles de vacancia. Ambos muestran niveles de endeudamiento por debajo de sus límites, mientras los altos márgenes del negocio le permiten obtener cierto margen de maniobra. Actualmente, los vehículos inmobiliarios se encuentran en negociaciones con los arrendatarios más afectados, con los cuales podría haber algunas flexibilizaciones en el pago del canon (ver [Estrategia Fondos Inmobiliarios | Diversificación, la clave para mitigar riesgos](#)).

- **Devaluando-ando:** El apetito por activos de riesgo y el repunte del precio de los commodities ha generado un descenso del dólar a nivel global. Sin embargo, parece haber encontrado un soporte en los niveles actuales, el índice DXY nuevamente asciende a hacia los 100 pts y el yuan pone a prueba la resistencia registrada en abril. A nivel local, el Banco de la República continuó con las coberturas cambiarias a través de Forward con cumplimiento financiero y las subastas de ventas de dólares de contado mediante FX Swaps, además se conoció que La Dirección del Tesoro Nacional (DTN) monetizó alrededor de USD 1.619 millones entre abril y marzo pasado y los restantes USD 1.380 millones correspondientes del FAE para capitalizar el FOME se habrían realizado durante mayo (ver [Estrategia Dólar | El tesoro acumula ventas por USD 1.619 millones](#)). De esta manera, las presiones bajistas se estarían disipando en el corto plazo y es posible se presente un nuevo repunte hacia los \$3.700-\$3.820.
- **TES regresan a mínimos:** Luego de las fuertes desvalorizaciones que presentaron los TES en marzo, actualmente se ubican en mínimos del año gracias al recorte de tasas que ha venido realizando el Banco de la República, el cual se prolongaría por un par de meses más tal como sugieren los swap IBR y llevarían la tasa hasta niveles nunca antes vistos

Interés por IPC

Continúan abiertas oportunidades en acciones

dada la coyuntura (anticipan recortes hasta un nivel de 2.25%). Por otro lado, consideramos que, bajo un escenario medio de inflación, los TES denominados en UVR de corto plazo presentan un mayor valor que los TES en pesos de la misma duración debido a que las inflaciones implícitas ya descontaron el descenso que presentaría la inflación, sus tasas se mantienen por encima del promedio del último año, el aplanamiento de la curva favorece a los títulos de baja duración y la rentabilidad esperada al vencimiento supera la de los TES comparables. Debido a lo anterior, reafirmamos nuestra recomendación en los TES UVR de 2023 para perfiles de riesgo agresivos (ver [Estrategia TES UVR | La tasa de compra se destaca respecto a la causación](#)). Por último, destacamos que durante el mes se dio un tercer canje por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público por \$2 billones con el fin de alivianar el perfil de vencimientos de este año, además que durante el mes de junio se realizará pago cupón de los TES COP 2032 por \$1.3 billones, los TES UVR 2049 por \$120 mil millones y vencerá un TCO por \$4.5 billones.

- **Interés por IPC:** Continuamos evidenciando valor en la deuda privada, en especial en los títulos indexados al IPC debido a que su precio/tasa ya habría descontado el descenso que presentaría la inflación, tal como lo sugieren las inflaciones implícitas (se ubican entre 2.5% y 3.0%). Además, su precio/margen se mantiene por encima del promedio de los últimos 12 meses y sus rentabilidades comienzan a lucir competitivas respecto a los títulos en tasa fija (ver [Estrategia Deuda Privada | Interés por IPC](#)). Vale la pena destacar que también vemos valor en los títulos denominados en tasa fija, toda vez que se continuarán viendo favorecidos por el ciclo de recorte de tasas por parte del Banco de la República. Debido a lo anterior, nuevamente aconsejamos aprovechar las condiciones actuales del mercado para invertir y así disipar el riesgo de reinversión (ver [Estrategia renta fija | El momento de invertir es ahora](#)). Respecto a los plazos de inversión, identificamos oportunidades en los títulos en Tasa Fija a 1, 3 y 5 años, en IPC a 18 meses, 4 y 6 años y finalmente en IBR a 18 meses y 3 años. Destacamos que durante el mes de junio se presentarán vencimientos de CDT por alrededor de \$3.3 billones y vencimientos por bonos por alrededor de \$854 mil millones, inferiores a los registrados durante el mes de mayo.
- **Continúan abiertas oportunidades en acciones:** La corrección evidenciada por el Colcap en lo corrido del mes de mayo, consideramos vuelve a abrir oportunidades interesantes de compra en nuestras acciones recomendadas. Esto, teniendo en cuenta un entorno donde el nivel de aversión al riesgo se ha mantenido controlado en los mercados accionarios, al igual que se ha evidenciado un mayor optimismo frente a los procesos de reapertura económica a nivel global y el continuo respaldo, tanto monetario como fiscal de los diferentes bancos centrales. Mantenemos nuestros

Portafolios Diversificados

Comprar descensos del dólar

activos en renta variable seleccionados sin ningún cambio en los diferentes portafolios, a excepción del agresivo, donde decidimos incluir a la acción ordinaria de Grupo Argos en lugar de Grupo Sura. Dicho cambio, dado que consideramos que la acción de Grupo Argos ya ha incorporado gran parte del flujo de venta asociado a su salida del índice MSCI Global Standard en el próximo rebalanceo, el cual se llevará a cabo el día 29 de mayo. En ese sentido, no obstante podrían producirse desvalorizaciones adicionales hasta la fecha del rebalanceo, consideramos que la especie comenzaría a recuperar parte de la fuerte desvalorización que ha experimentada en las últimas semanas. Finalmente, mantenemos nuestra recomendación de llevar a cabo compras escalonadas en el mercado accionario local.

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		▼	
CLH	▼		
Canacol			▲

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

Contenido

Estrategia y perfiles de inversión

Página

Contenido

- | | |
|----|--|
| 8 | <u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u> |
| 13 | <u>Macroeconomía: Brotes verdes</u> |
| 23 | <u>Divisas: Devaluando-ando</u> |
| 32 | <u>Deuda pública: De regreso a mínimos</u> |
| 47 | <u>Deuda privada: Interés por IPC</u> |
| 65 | <u>Acciones locales: Oportunidades continúan abiertas</u> |
| 75 | <u>PEI y TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u> |
| 77 | <u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u> |

Perfiles de Inversión

Composición

Políticas de inversión

Perfiles de inversión

Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

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

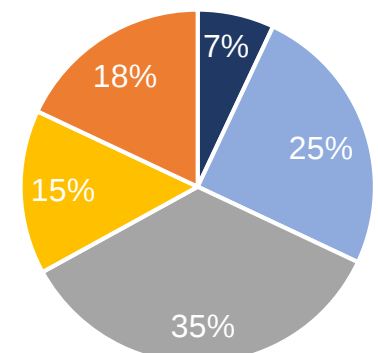
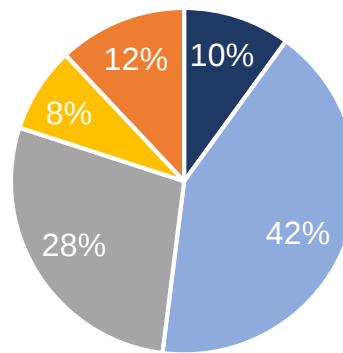
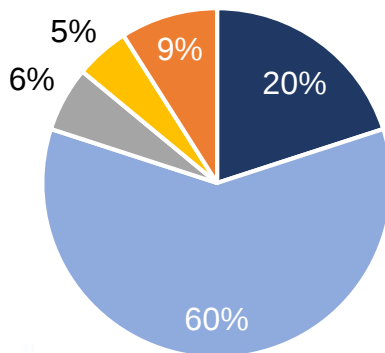
Activo

Perfil Conservador

Perfil Moderado

Perfil Agresivo

Liquidez
Renta Fija
 Acciones Locales
Mercados Globales
Inmobiliario



Perfil Conservador balanceado

Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Conservador balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	20%	100%	NA	3.67%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija 1 año	26%	43%	365	4.73%	AAA
	IPC a 2 años	23%	38%	365	5.80%	AAA
	IBR a 1.5 año	6%	10%	365	5.06%	AAA
	FIC Deuda Corporativa ⁴	5%	8%	365	4.21%	AAA
Subtotal		60%	100%		5.19%	
Acciones Locales ⁵	ISA	3%	50%	365	11.80%	NA
	FIC Acciones Plus ⁶	3%	50%	365	17.20%	NA
		6%	100%		14.50%	
Mercados Globales ⁷	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁸	PEI/TIN	9%	100%	365	9.47%	AAA
Total		100%			5.94%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último año

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

4 Rentabilidad últimos 3 años

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

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

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

8 Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

Perfil Moderado balanceado

Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

Composición Portafolio Perfil Moderado balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	10%	100%	NA	3.67%	AAA
Renta Fija ³	Tasa Fija a 3 años	18%	43%	365	5.33%	AAA
	IPC a 4 años	16%	38%	365	6.40%	AAA
	IBR a 3 años	4%	10%	365	5.15%	AAA
	FIC Deuda Corporativa ⁴	4%	10%	365	4.21%	AAA
Subtotal		42%	100%		5.89%	
Acciones Locales ⁵	Nutresa	10%	36%	365	11.60%	NA
	Canacol	7%	25%	365	17.60%	NA
	PFDavivienda	4%	14%	365	21.30%	NA
	FIC Acciones Plus ⁶	7%	25%	365	17.20%	NA
Subtotal		28%	100%		15.86%	
Mercados Globales ⁷	FIC Acciones Globales	8%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁸	PEI/TIN	12%	100%	365	9.47%	AAA
Total		100%			9.02%	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad último año

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

4 Rentabilidad últimos 3 años

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

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

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

8 Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

Perfil Agresivo balanceado

Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

Composición Portafolio Perfil Agresivo balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez ²	FIC Valor Plus	7%	100%	NA	3.67%	AAA
Renta Fija ³	TES UVR 2023	9%	36%	365	6.48%	AAA
	Tasa Fija a 5 años	7%	28%	365	5.81%	AAA
	IPC a 6 años	5%	20%	365	6.62%	AAA
	FIC Deuda Corporativa ⁴	4%	16%	365	4.21%	AAA
Subtotal		25%	100%		6.33%	
Acciones Locales ⁵	PF Bancolombia	14%	40%	365	27.80%	NA
	Grupo Argos	9%	26%	365	20.70%	NA
	FIC Acciones Plus ⁶	12%	34%	365	17.20%	NA
	Subtotal	35%	100%		22.35%	
Mercados Globales ⁷	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.42%	NA
Fondo Inmobiliario ⁸	PEI/TIN	18%	100%	365	9.47%	AAA
Total		100%			12.48%	

¹ Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

² Rentabilidad último año

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

⁴ Rentabilidad últimos 3 años

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

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

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

⁸ Promedio (rentabilidad PEI 2019, valorización de 4,10% + flujo de caja de 5,6% y rentabilidad TIN 2019, valorización de 4,02% + flujo de caja de 5,21%)

Macroeconomía

Expectativas

Principales detonantes de junio

Vencimiento de TES, CDT y bonos

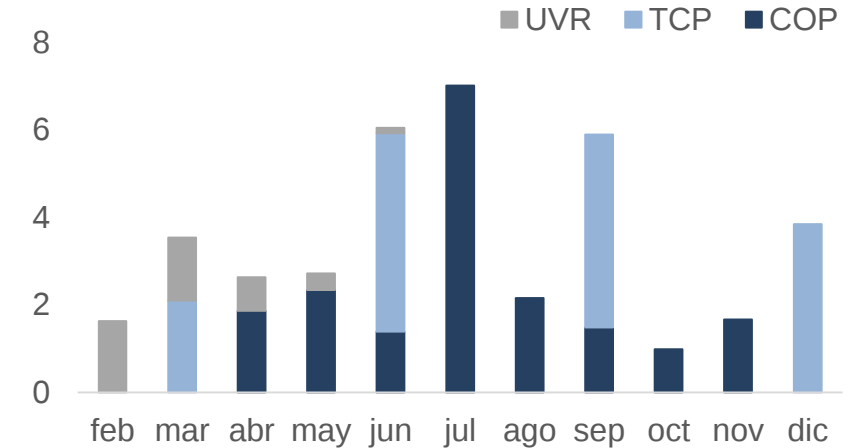
Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	Martes 09	Inicia Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
X	X	X	Martes 09	Reunión semestral de la OPEP
X			Miércoles 10	Vencimiento de TCO por 4,5 billones
X	X	X	Miércoles 10	Inicio Cumbre del G7
X	X	X	Viernes 12	Fin Cumbre del G7
X			Martes 16	Pago cupón TES UVR 2049 por 120.000 MM
		X	Miércoles 24	Finaliza Pago 3ra cuota grandes contribuyentes
X			Martes 30	Pago cupón TES COP 2032 por 1,3 bill

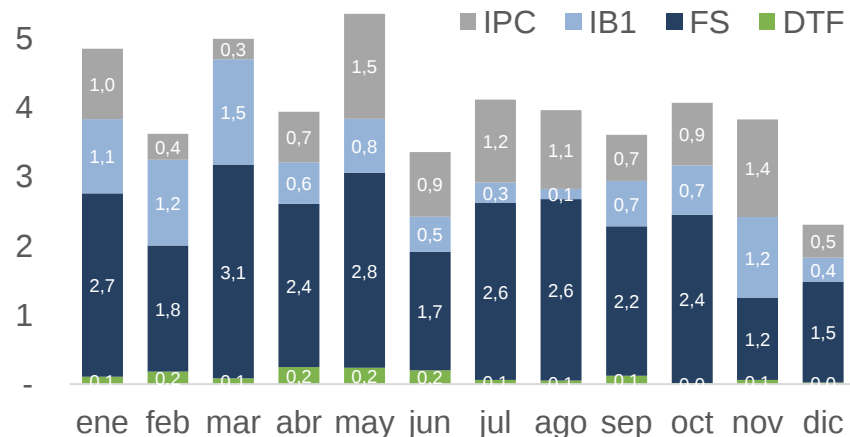
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

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

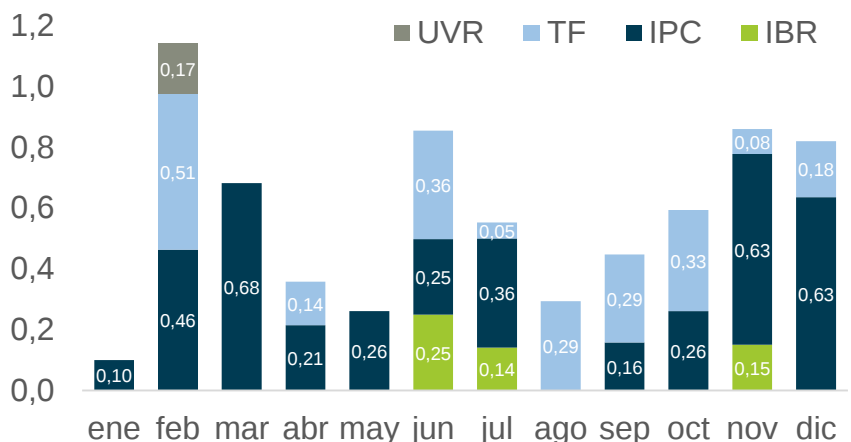


Tabla dinámica rentabilidad activos locales

El dólar cede terreno, los TES y el Colcap lo recuperan

Rentabilidad mensual EA activos locales

abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20
USDCOP, 14,75%	USDCOP, 40,78%	COLCAP, 70,29%	USDCOP, 21,75%	USDCOP, 43,88%	COLCAP, 14,84%	COLCAP, 49,9%	USDCOP, 39,24%	COLCAP, 42,17%	USDCOP, 35,25%	USDCOP, 30,85%	USDCOP, 80,53%	TES COP 2024, 56,5%
TES UVR 2021, 10,61%	TES COP 2024, 17,56%	TES COP 2024, 35,96%	IPC 3 AÑOS, 14,57%	IPC 3 AÑOS, 10,03%	FS 3 AÑOS, 11,96%	TES COP 2024, 3,71%	DTF 3 AÑOS, 7,74%	TES COP 2024, 14,35%	TES COP 2024, 18,39%	FS 3 AÑOS, 6,32%	IPC 3 AÑOS, 3,01%	COLCAP, 21,57%
IPC 3 AÑOS, 10,11%	TES UVR 2021, 11,02%	TES UVR 2021, 10,63%	DTF 3 AÑOS, 11,43%	DTF 3 AÑOS, 3,77%	TES COP 2024, 11,67%	DTF 3 AÑOS, 3,39%	IBR 3 AÑOS, 6,32%	FS 3 AÑOS, 13,03%	DTF 3 AÑOS, 6,93%	IPC 3 AÑOS, 5,24%	DTF 3 AÑOS, 1,75%	TES UVR 2023, 17,26%
IBR 3 AÑOS, 6,95%	FS 3 AÑOS, 8,65%	FS 3 AÑOS, 9,95%	COLCAP, 9,8%	COLCAP, 3,76%	USDCOP, 11,38%	IPC 3 AÑOS, 3,06%	TES UVR 2021, 3,65%	TES UVR 2021, 8,1%	IPC 3 AÑOS, 6,63%	IBR 3 AÑOS, 5,07%	FS 3 AÑOS, 1,05%	FS 3 AÑOS, 4,13%
DTF 3 AÑOS, 6,12%	IBR 3 AÑOS, 5,7%	IPC 3 AÑOS, 9,48%	TES COP 2024, 6,9%	TES COP 2024, 3,52%	DTF 3 AÑOS, 11,21%	IBR 3 AÑOS, 3,06%	IPC 3 AÑOS, -0,69%	IPC 3 AÑOS, 7,86%	TES UVR 2021, 5,01%	DTF 3 AÑOS, 4,22%	TES UVR 2021, -1,62%	IBR 3 AÑOS, 3,55%
FS 3 AÑOS, 5,95%	IPC 3 AÑOS, 5,34%	DTF 3 AÑOS, 9,4%	TES UVR 2021, 6,54%	TES UVR 2021, 1,74%	IPC 3 AÑOS, 8,82%	TES UVR 2021, 1,61%	FS 3 AÑOS, -4,97%	DTF 3 AÑOS, 1,62%	IBR 3 AÑOS, 4,85%	TES UVR 2021, 2,71%	IBR 3 AÑOS, -2,3%	DTF 3 AÑOS, 2,06%
TES COP 2024, -1,99%	DTF 3 AÑOS, 0,93%	IBR 3 AÑOS, 5,92%	IBR 3 AÑOS, 5,67%	IBR 3 AÑOS, -2,01%	IBR 3 AÑOS, 7,61%	FS 3 AÑOS, 0,98%	TES COP 2024, -11,64%	IBR 3 AÑOS, -4,51%	FS 3 AÑOS, 4,31%	TES COP 2024, 1,76%	TES COP 2024, -30,57%	IPC 3 AÑOS, 1,66%
COLCAP, -9,67%	COLCAP, -48,66%	USDCOP, -94,53%	FS 3 AÑOS, -14,13%	FS 3 AÑOS, -2,1%	TES UVR 2021, 7,27%	USDCOP, -40,48%	COLCAP, -15,8%	USDCOP, -108,58%	COLCAP, -24,16%	COLCAP, -45,66%	COLCAP, -97,44%	USDCOP, -36,68%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía global

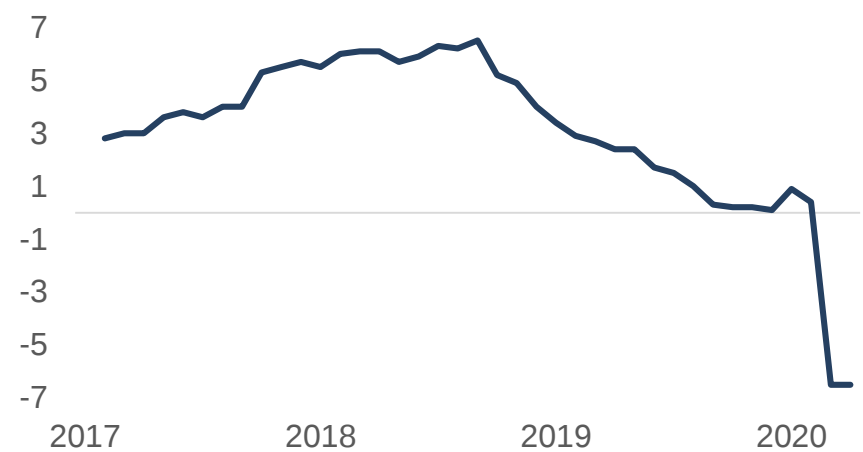
Evidenciando brotes verdes

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

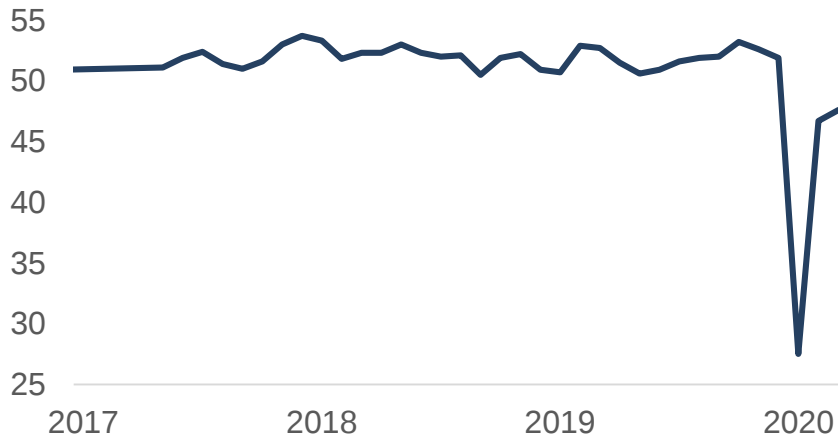
Indicador desempeño comercio mundial



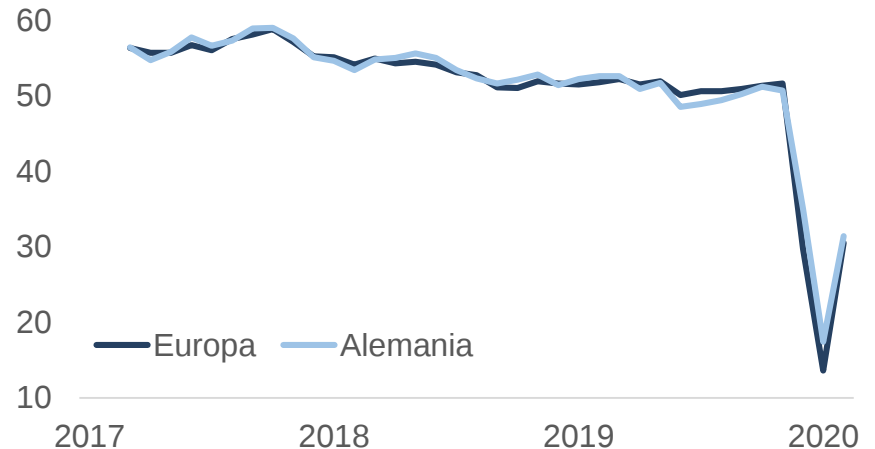
Conference Board Leading Economic Index EEUU



PMI Manufacturero China



PMI compuesto Europa y Alemania

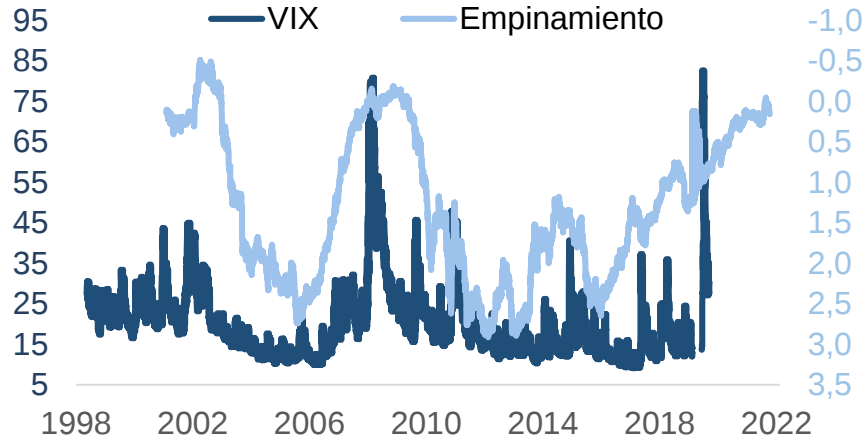


La economía de Estados Unidos se contrajo en el 1T2020

Generando demanda por tesoros americanos

Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años

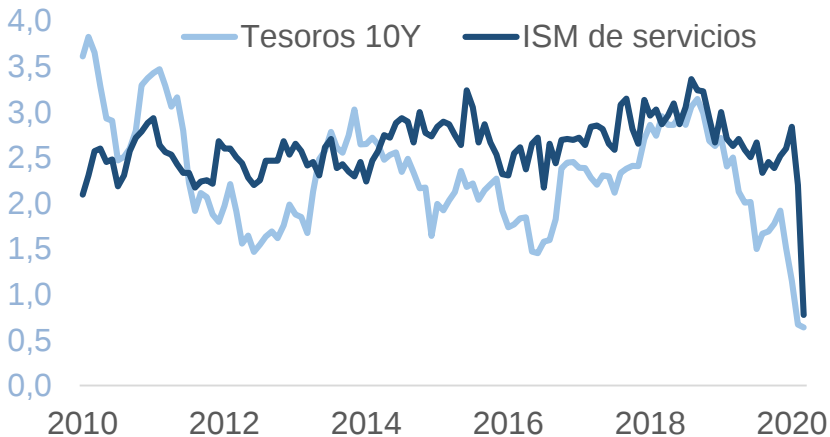


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

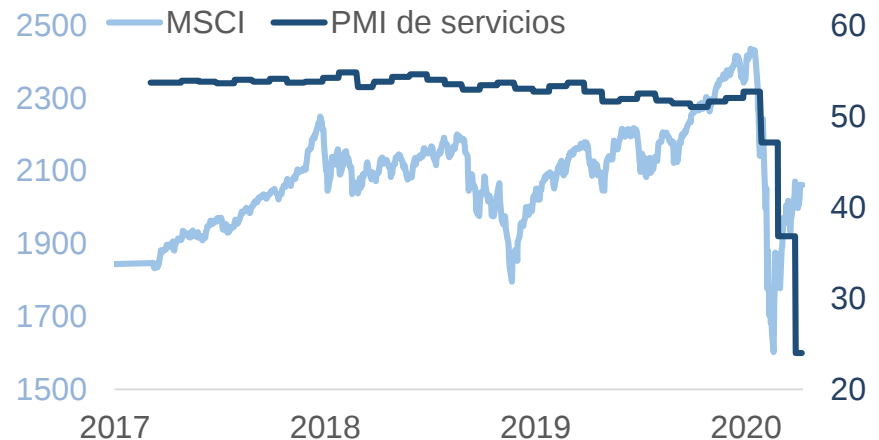
Promedio año corrido



ISM de servicios vs 10Y Tesoros



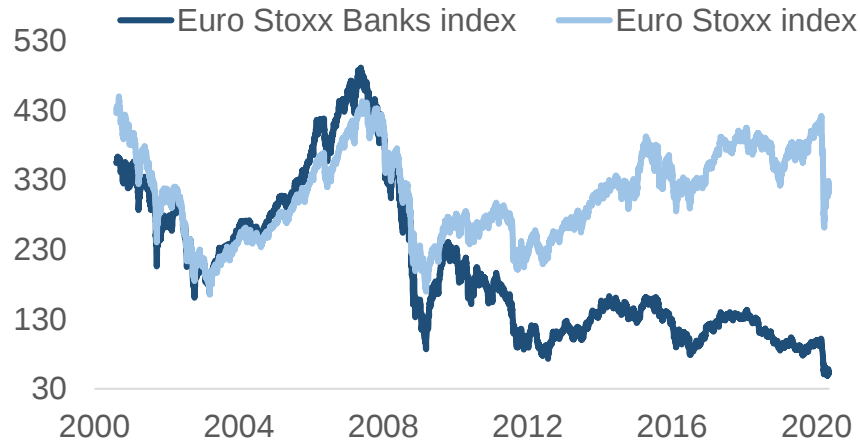
PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



El balance de la FED continúa expandiéndose

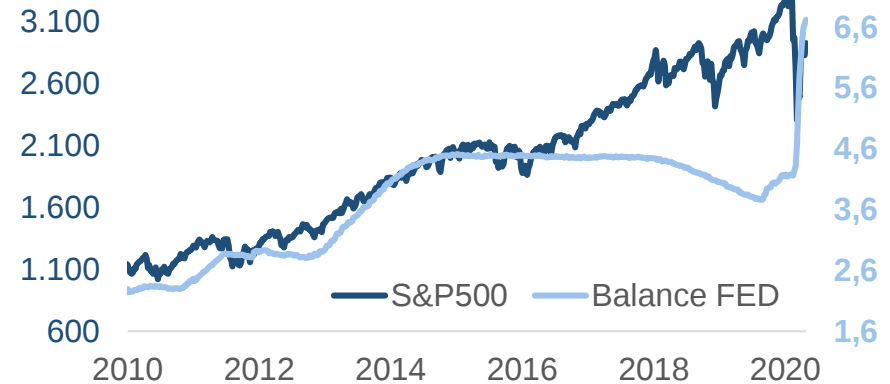
Probabilidad de recesión comienza a desde 2021

Índice accionario de Europa

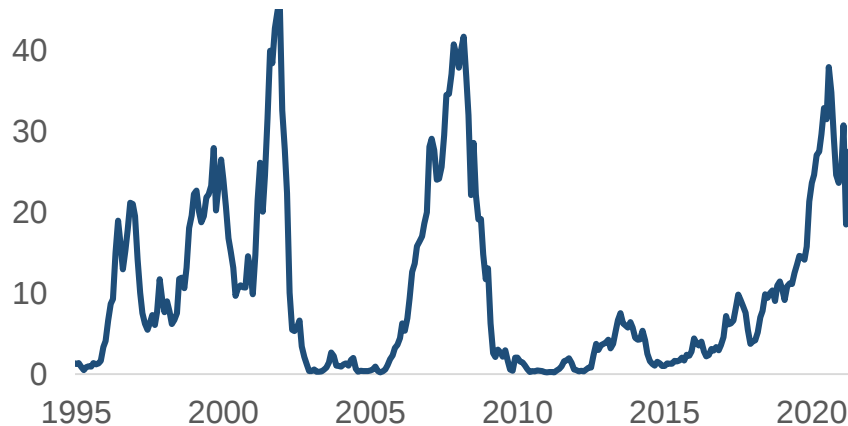


Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones



Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



Desempeño activos 2020

Normalizado base 100 enero



La economía local

Comienza a reflejar los impactos del confinamiento

PMI manufacturero



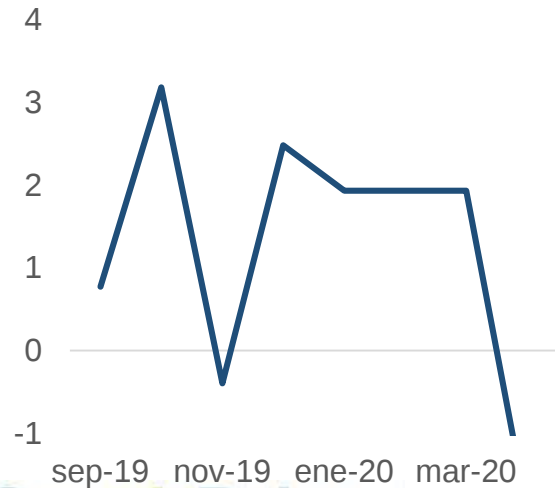
Confianza al consumidor



Ventas minoristas



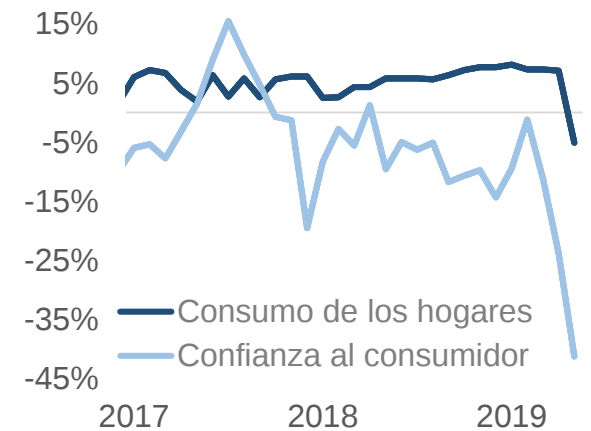
Producción industrial



Producción de Cemento (Var anual)



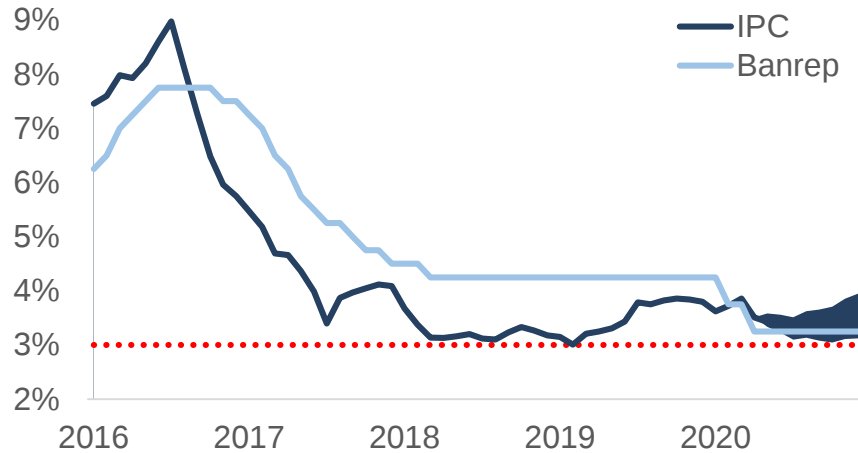
Confianza del consumidor y Raddar



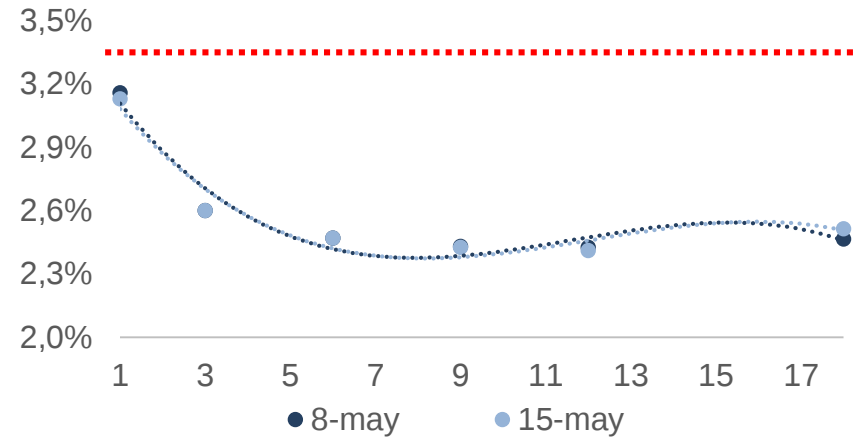
Curva Swap IBR descuenta mayores recortes de tasa de interés

Inflación comienza a ceder terreno

Fan chart IPC total a 2020

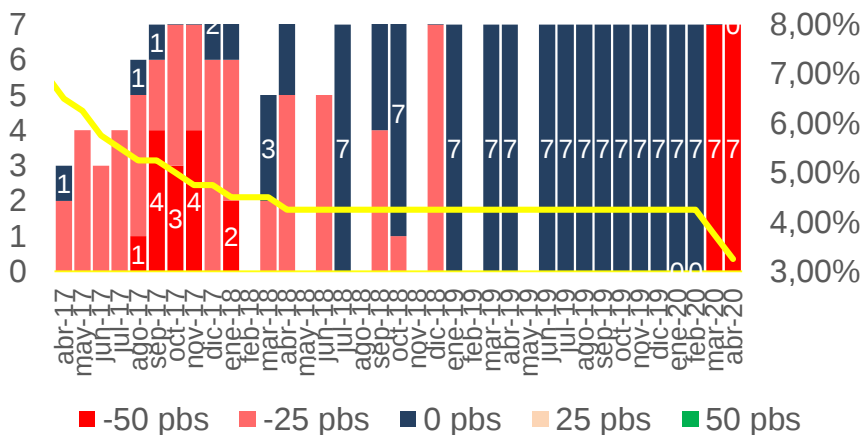


Curva Swap IBR



Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



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

El precio de los combustibles descenderían al igual que el petróleo

IPC Transables vs devaluación peso (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses

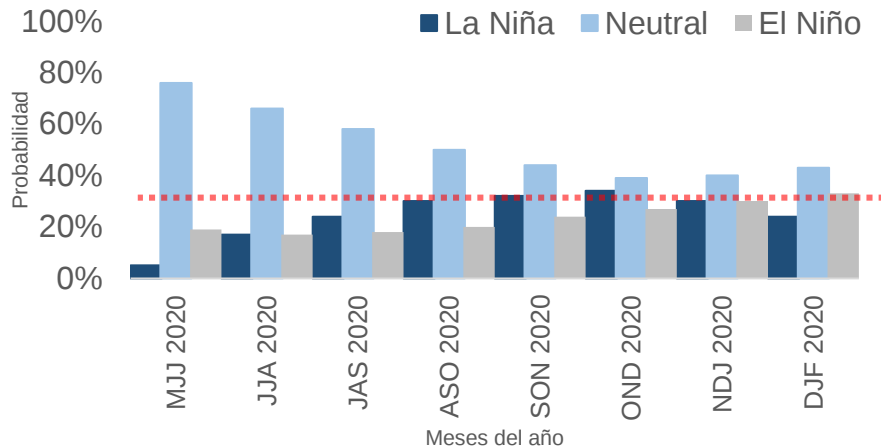


Precio petróleo Brent en pesos colombianos

Cifras en miles COP



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



Brecha del producto (trimestral)

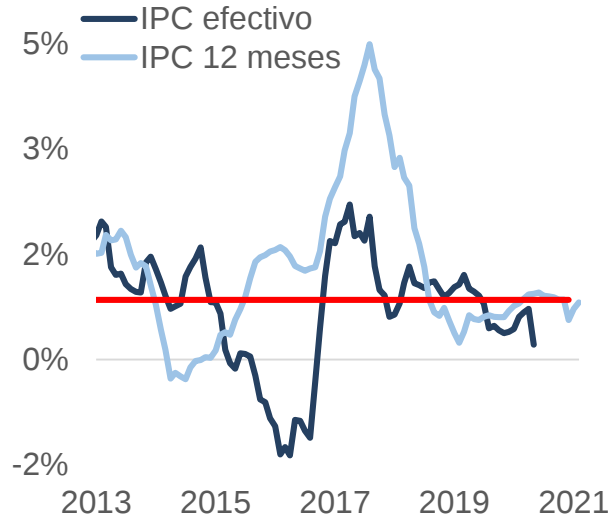


La tasa de interés en términos reales

Permanece en terreno expansivo (inferior a 0,3%)

Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

	1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%
3.00%	1.48%	1.23%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.96%
3.25%	1.72%	1.47%	1.23%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%
3.50%	1.97%	1.72%	1.47%	1.22%	0.98%	0.73%	0.49%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%
3.75%	2.22%	1.97%	1.72%	1.47%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%
4.00%	2.46%	2.21%	1.96%	1.71%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%
4.25%	2.71%	2.46%	2.21%	1.96%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%
4.50%	2.96%	2.70%	2.45%	2.20%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%
4.75%	3.20%	2.95%	2.70%	2.44%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%
5.00%	3.45%	3.19%	2.94%	2.69%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%
5.25%	3.69%	3.44%	3.19%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%
5.50%	3.94%	3.69%	3.43%	3.18%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%

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

Divisas

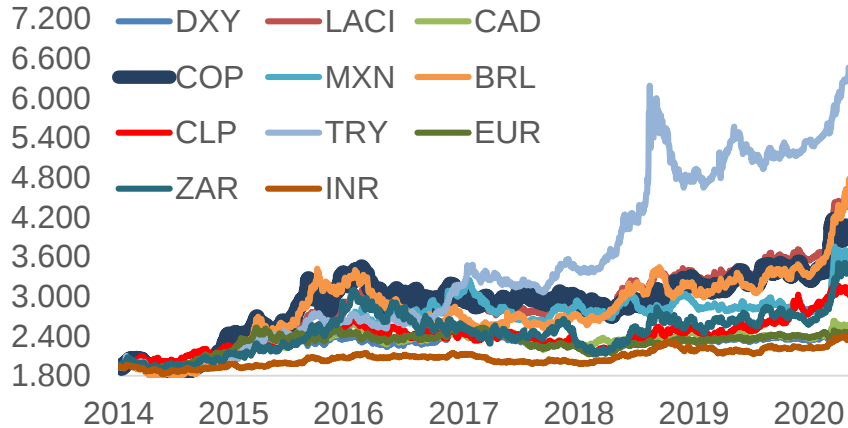
Expectativas

Se deteriora el déficit gemelo del país

El precio del petróleo habría tocado mínimos

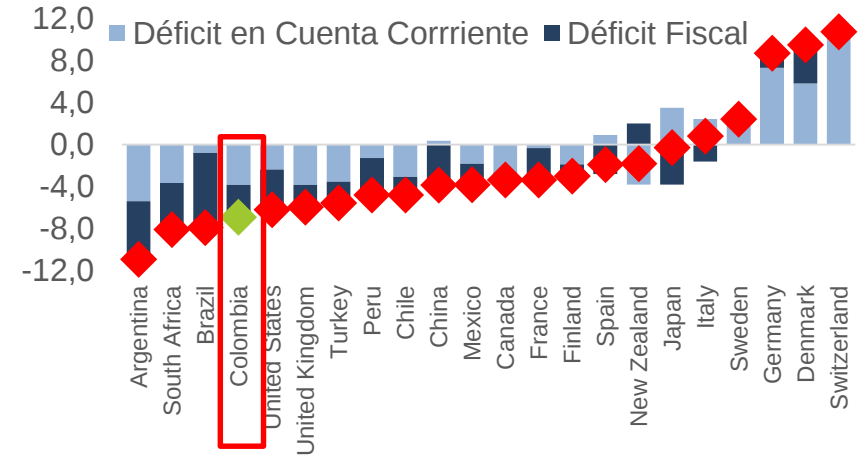
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

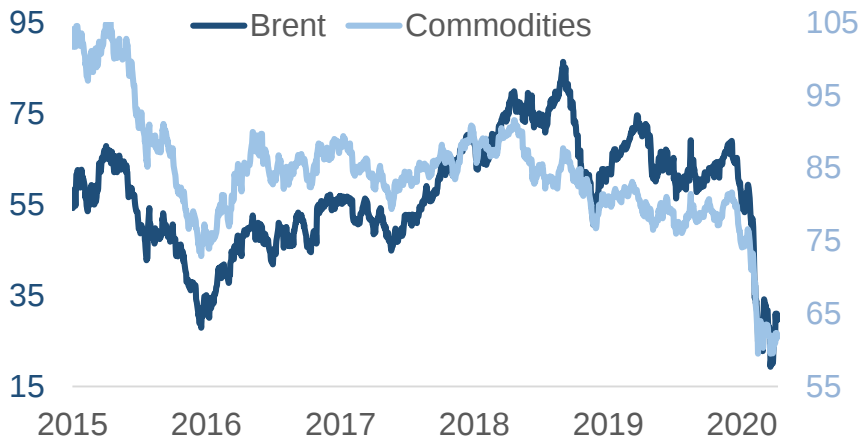


Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2019

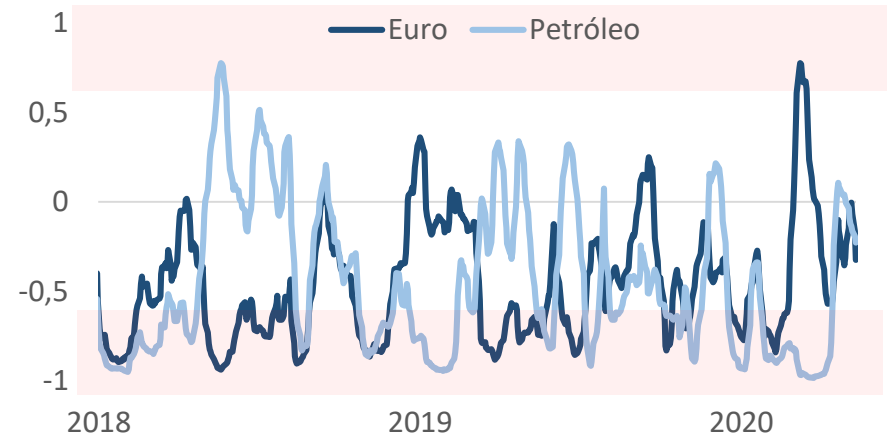


Comportamiento petróleo e índice commodities



Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

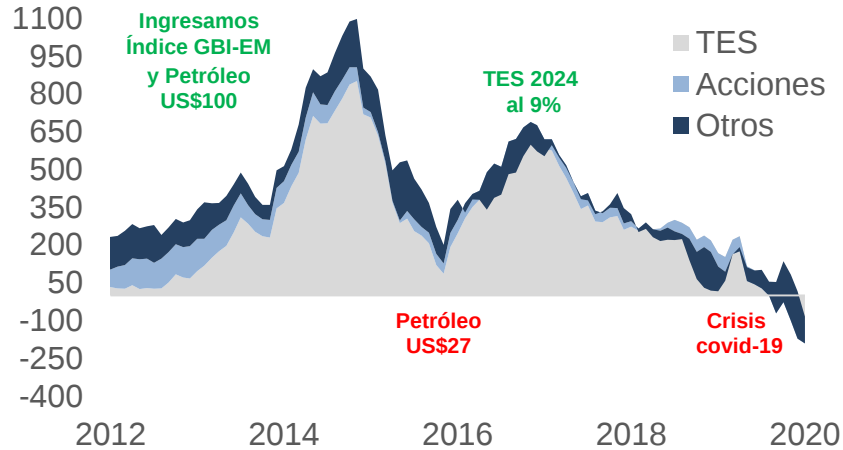


Se modera la volatilidad del dólar a nivel global

La Inversión Extranjera Directa se mantiene resiliente

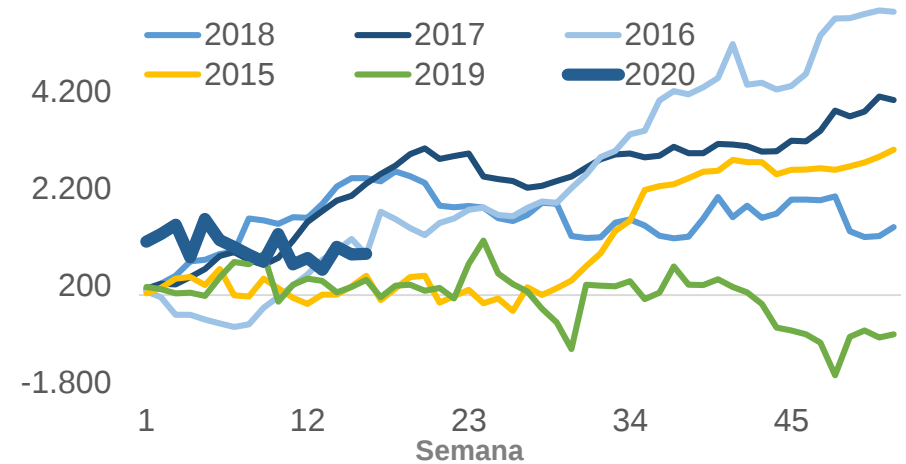
Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



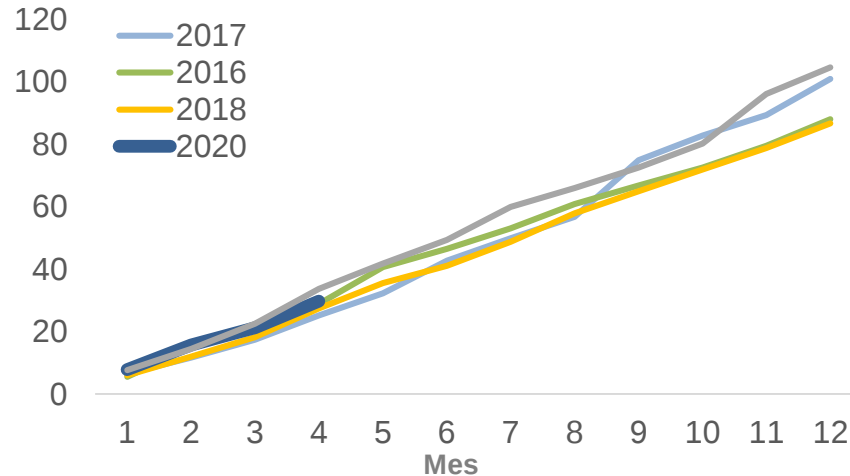
Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



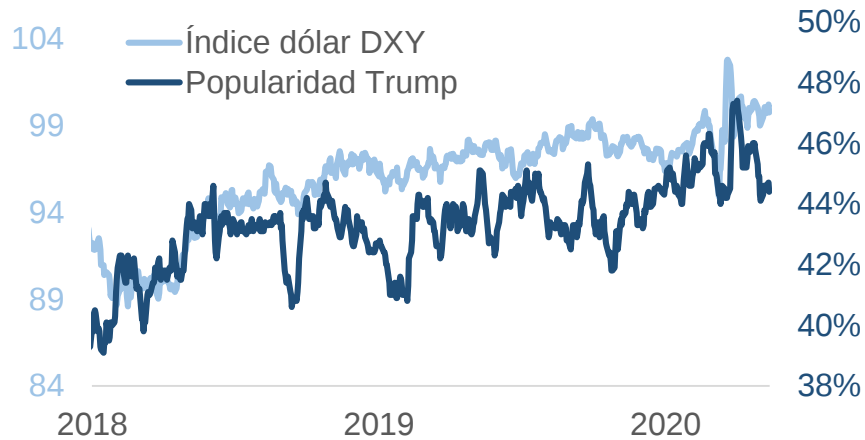
Volatilidad dólar a nivel mundial



PMI de la zona euro anticipa debilidad del eurodólar

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

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

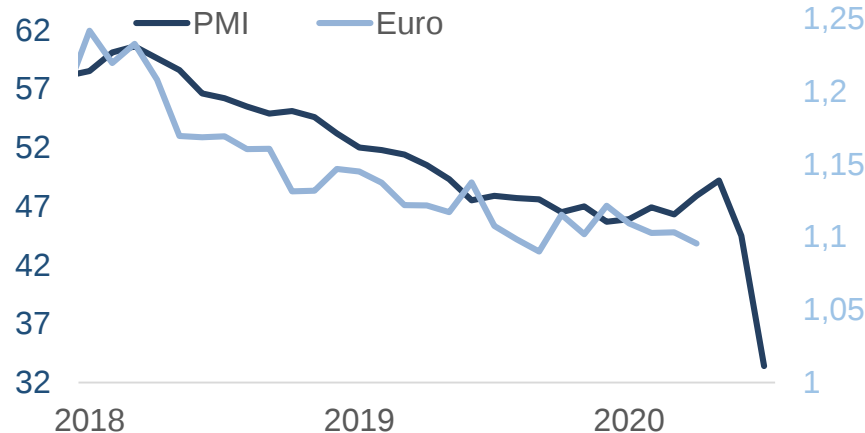


Yuan vs índice dólar DXY



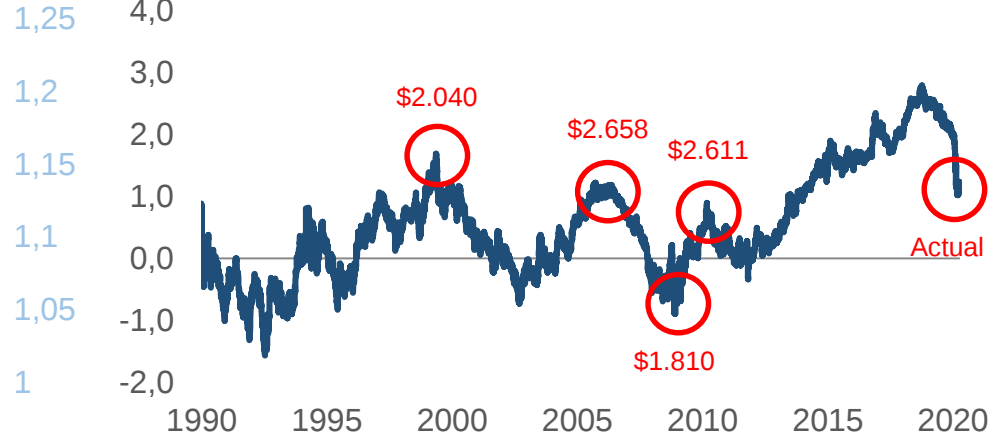
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

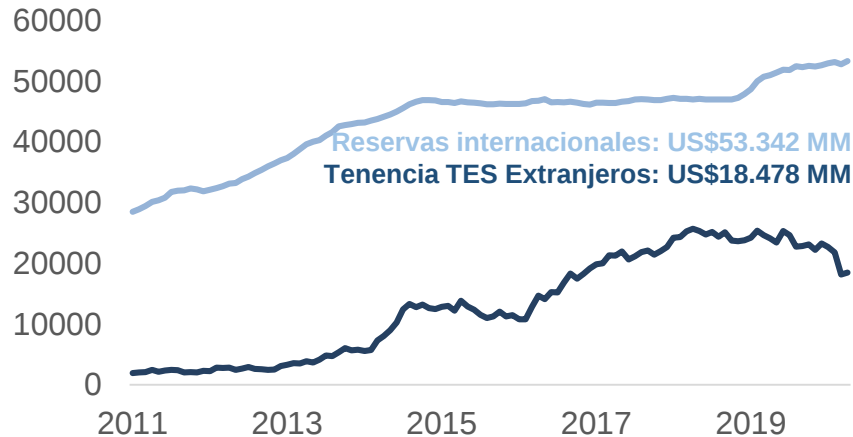


Extranjeros continúan liquidando posiciones en TES

Volumen de negociación USDCOP se contrajo fuertemente

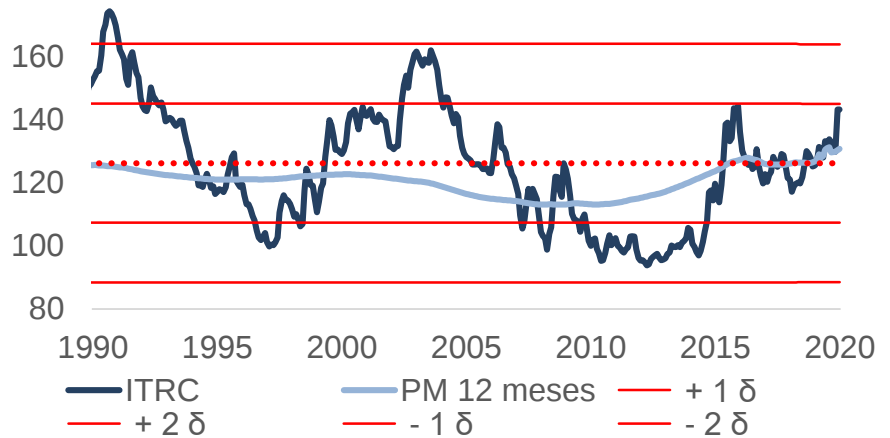
Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

Cifras en millones USD



Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



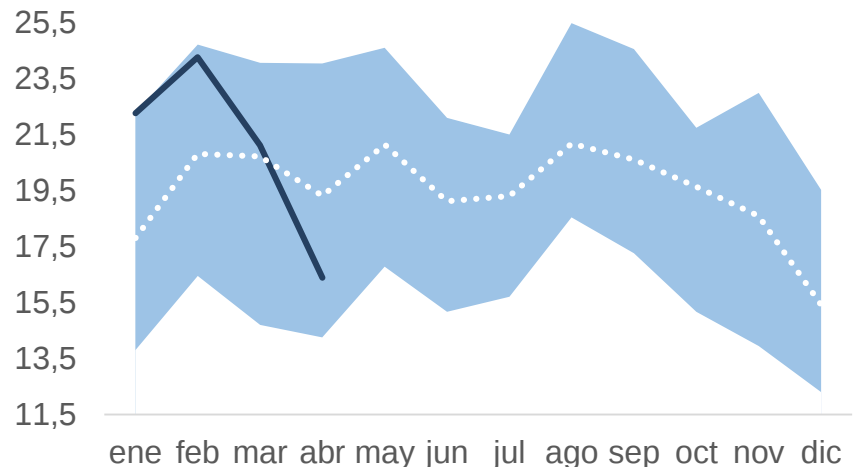
Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

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

Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

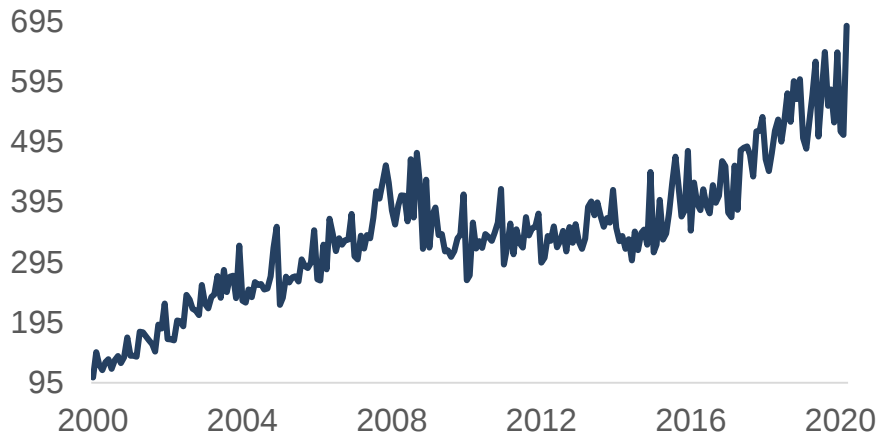


La DTN ha vendido USD 1.619 millones entre marzo y abril

Poco interés en subastas de venta de dólares del Banrep

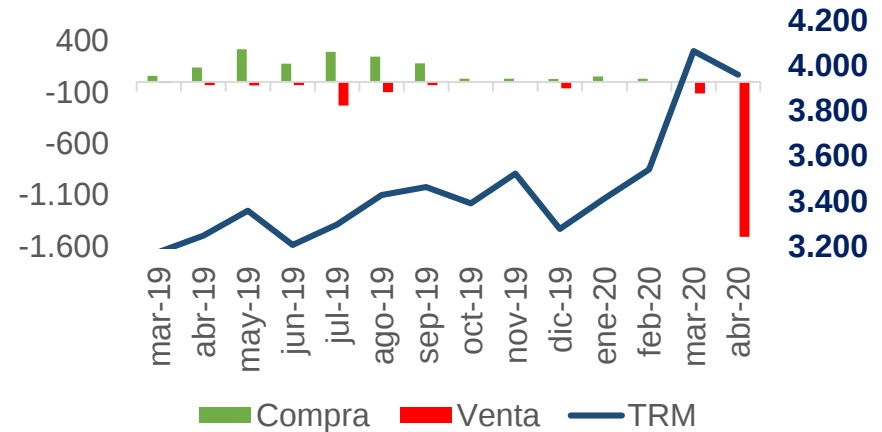
Remesas de trabajadores

Cifras en USD millones



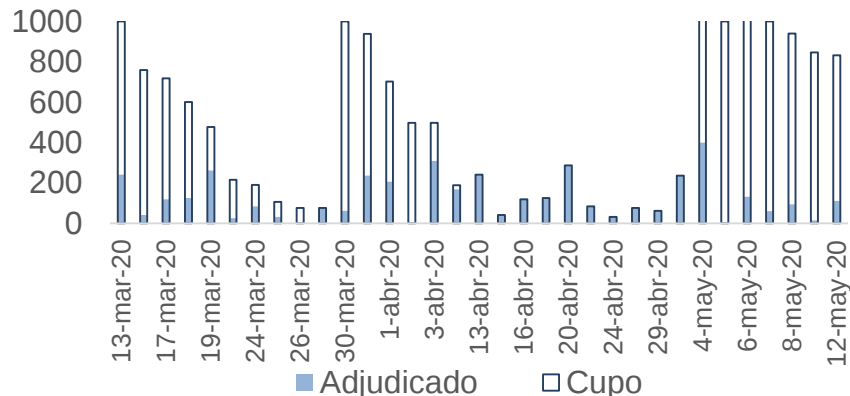
Compra-venta de dólares de la DTN

Cifras en millones USD



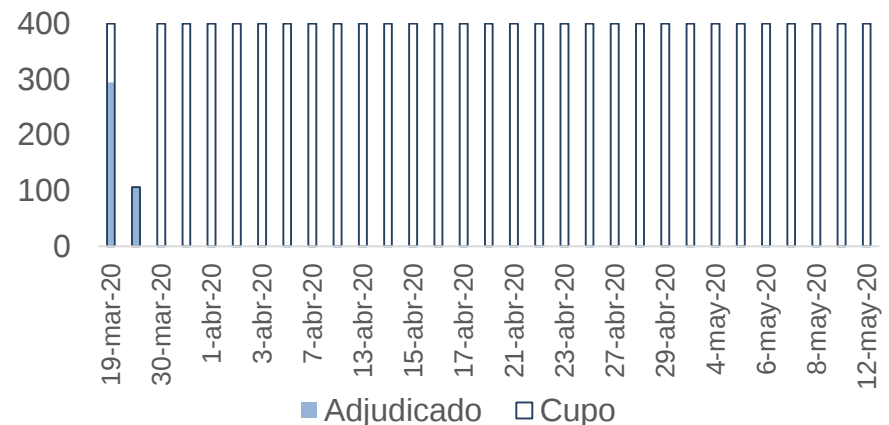
Subastas venta de dólares contratos Forward cumplimiento financiero

Cifras en USD millones



Subastas venta de dólares Swaps a 60 días

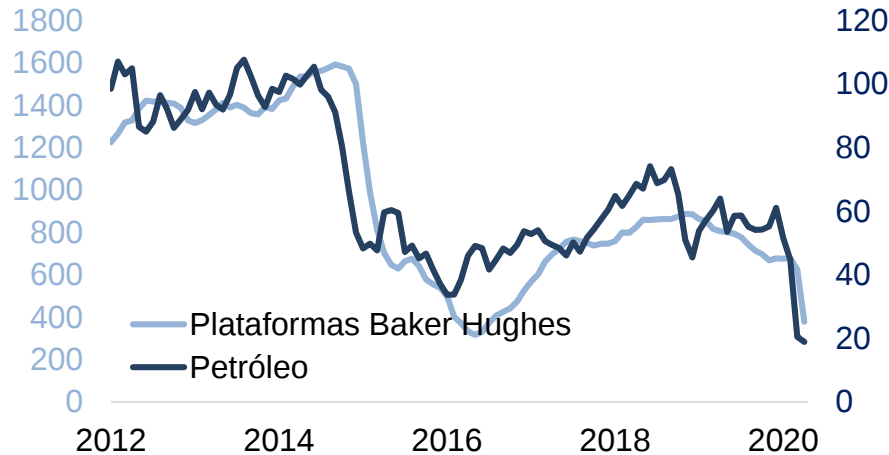
Cifras en USD millones



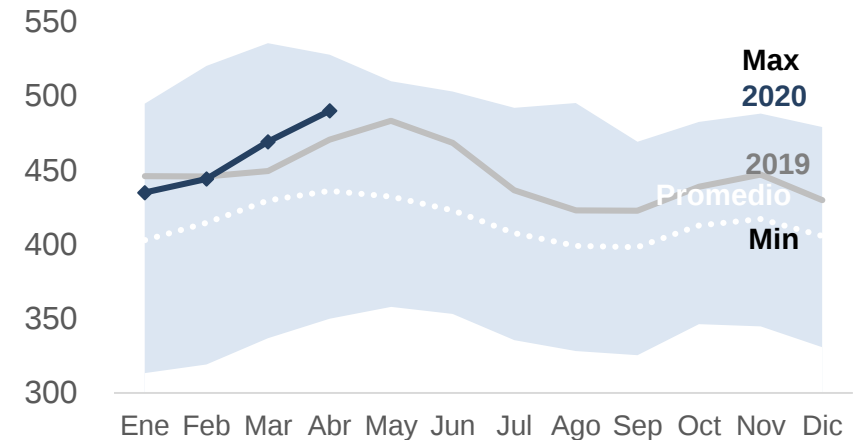
Estados Unidos aumentó su producción de crudo levemente en abril

Inventarios de petróleo se mantiene al alza

Producción petróleo US y plataformas perforación



Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Abril	Marzo	Capacidad
Arabia Saudita	11,390	9,990	11,500
Irak	4,600	4,620	4,800
Emiratos Arabes	3,720	3,430	3,400
Iran	1,960	2,030	3,830
Kuwait	2,900	2,750	3,075
Venezuela	660	750	900
Otros	5,130	5,060	6,530
Total OPEP	30,360	28,630	34,035
EEUU	12,900	12,600	n.a
Rusia	11,240	11,230	n.a

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

Exportaciones se debilitan por desplome del precio del petróleo

Las importaciones aún no se debilitan por fortaleza del dólar

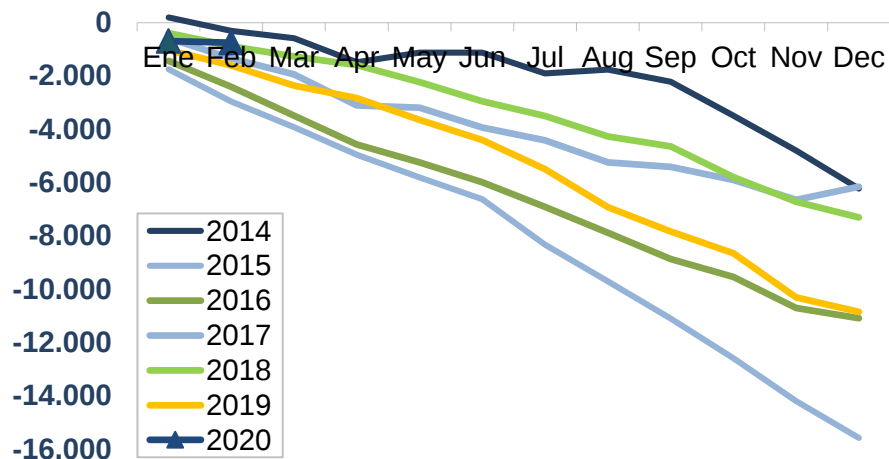
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial (CdB)

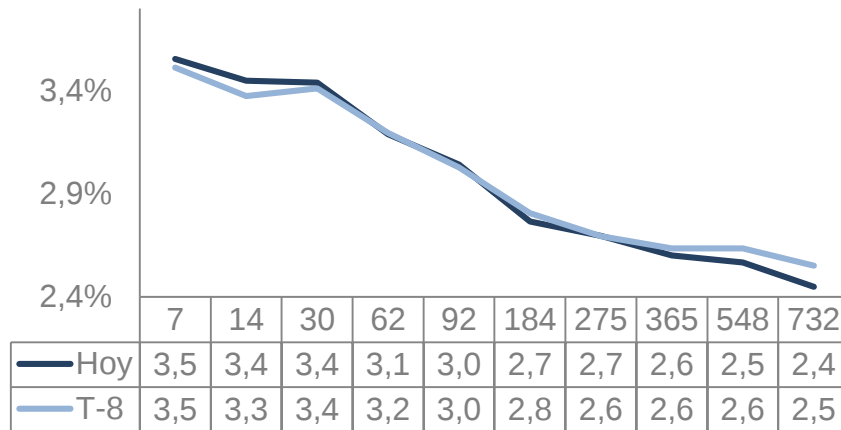


Tasas Forward

Inicia pago de la 3ra cuota de grandes contribuyentes

Curva Forward en T vs T-8 días

Precia

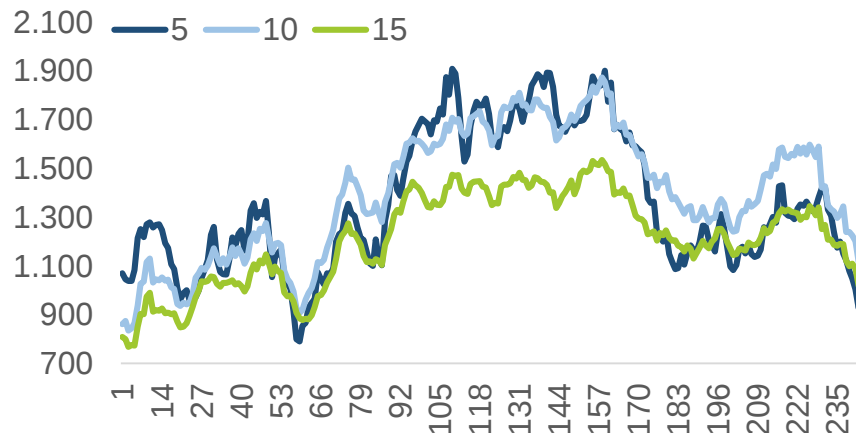


Detonantes

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

Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



Deuda Pública TES

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

Durante abril los TES COP recuperaron el terreno perdido en marzo

Rentabilidad mensual EA deuda pública

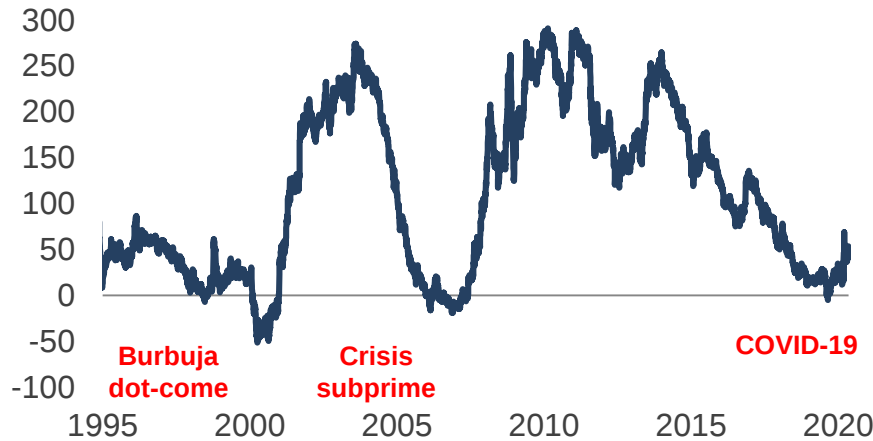
abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20
TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%	TES COP 2034, 12.58%	TES COP 2020, 4.93%	TES UVR 2049, 67.14%	TES COP 2034, 70.66%	TES UVR 2049, 26.91%	TES COP 2020, 4.54%	TES COP 2025, 84.18%
TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%	TES UVR 2035, 77.5%	TES COP 2020, 4.12%	TES UVR 2027, 27.07%	TES COP 2032, 6.04%	TES UVR 2021, 3.65%	TES UVR 2035, 43.16%	TES COP 2030, 66.58%	TES UVR 2035, 20.61%	TES UVR 2021, -1.62%	TES COP 2026, 80.94%
TES UVR 2027, 14.88%	TES COP 2030, 28.22%	TES COP 2032, 79.98%	TES UVR 2033, 64.65%	TES COP 2025, 3.61%	TES UVR 2035, 25.7%	TES UVR 2025, 5.17%	TES UVR 2023, -1.69%	TES UVR 2033, 39.75%	TES COP 2032, 63.89%	TES UVR 2025, 13.05%	TES COP 2022, -3.84%	TES COP 2024, 56.5%
TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 2035, 26.61%	TES UVR 2035, 75.05%	TES UVR 2027, 31.84%	TES UVR 2021, 3.52%	TES UVR 2037, 22.39%	TES COP 2028, 5.02%	TES COP 2022, -2.74%	TES UVR 2037, 36.13%	TES COP 2028, 45.34%	TES UVR 2033, 8.4%	TES UVR 2037, -24.62%	TES COP 2027, 47.33%
TES UVR 2037, 9.98%	TES COP 2032, 26.31%	TES COP 2030, 67.49%	TES COP 2034, 29.55%	TES COP 2026, 3.34%	TES UVR 2025, 18.06%	TES COP 2020, 4.45%	TES UVR 2027, -3.48%	TES COP 2032, 25.1%	TES UVR 2049, 37.23%	TES UVR 2027, 7.2%	TES UVR 2023, -25.88%	TES UVR 2027, 33.12%
TES UVR 2033, 7.78%	TES COP 2028, 21.86%	TES COP 2028, 60.95%	TES COP 2032, 26.84%	TES UVR 2023, 2.37%	TES COP 2028, 12.74%	TES UVR 2023, 3.84%	TES UVR 2025, -6.61%	TES COP 2030, 23.51%	TES COP 2026, 30.2%	TES UVR 2037, 5.73%	TES COP 2024, -30.57%	TES COP 2028, 32.11%
TES COP 2019, 4.82%	TES COP 2026, 21.32%	TES UVR 2033, 55.27%	TES UVR 2025, 22.55%	TES COP 2024, 1.74%	TES COP 2025, 12.08%	TES UVR 2021, 3.06%	TES UVR 2037, -8.78%	TES COP 2028, 19.87%	TES UVR 2037, 27.7%	TES COP 2022, 4.96%	TES UVR 2035, -36.44%	TES COP 2022, 28.58%
TES UVR 2035, 4.68%	TES UVR 2037, 20.66%	TES UVR 2027, 53.42%	TES COP 2030, 22.39%	TES COP 2022, 1.5%	TES COP 2030, 11.98%	TES COP 2030, 2.87%	TES COP 2024, -11.64%	TES COP 2034, 18.81%	TES COP 2025, 25.34%	TES COP 2020, 4.02%	TES UVR 2033, -37.62%	TES COP 2030, 28.51%
TES COP 2020, 4.13%	TES COP 2025, 20.41%	TES COP 2026, 49.87%	TES COP 2028, 14.42%	TES UVR 2035, 1.41%	TES UVR 2023, 11.96%	TES UVR 2033, 1.92%	TES COP 2025, -14.91%	TES UVR 2027, 18.8%	TES COP 2024, 18.39%	TES UVR 2023, 3.44%	TES UVR 2025, -42.57%	TES COP 2034, 18.94%
TES COP 2022, 3.54%	TES COP 2024, 17.56%	TES COP 2025, 47.57%	TES UVR 2023, 12.00%	TES COP 2028, 0.61%	TES COP 2026, 11.8%	TES COP 2024, 1.61%	TES COP 2026, -16.92%	TES COP 2025, 17.69%	TES UVR 2033, 16.28%	TES UVR 2021, 2.71%	TES UVR 2027, -42.89%	TES UVR 2023, 17.26%
TES COP 2024, -1.99%	TES UVR 2027, 16.07%	TES UVR 2025, 38.39%	TES COP 2026, 9.26%	TES UVR 2033, 0.38%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2022, 1.31%	TES UVR 2049, -17.88%	TES COP 2026, 16.64%	TES COP 2022, 12.26%	TES COP 2024, 1.76%	TES COP 2025, -51.47%	TES COP 2032, 16.43%
TES COP 2025, -5.26%	TES UVR 2025, 14.8%	TES COP 2024, 35.96%	TES COP 2025, 8.46%	TES UVR 2037, 0.16%	TES COP 2032, 11.66%	TES COP 2025, 1.14%	TES UVR 2035, -21.52%	TES UVR 2025, 16.28%	TES UVR 2025, 9.67%	TES COP 2025, 0.61%	TES COP 2028, -51.57%	TES UVR 2025, 5.6%
TES COP 2028, -5.95%	TES UVR 2023, 11.03%	TES UVR 2023, 28.66%	TES COP 2022, 7.24%	TES UVR 2025, -0.46%	TES COP 2034, 11.34%	TES COP 2026, 1.06%	TES COP 2028, -24.84%	TES COP 2024, 14.35%	TES UVR 2027, 7.77%	TES COP 2026, -1.79%	TES COP 2026, -52.89%	TES UVR 2033, -2.31%
TES COP 2026, -6.19%	TES UVR 2021, 11.02%	TES COP 2022, 17.6%	TES COP 2024, 6.9%	TES COP 2030, -1.13%	TES COP 2022, 7.75%	TES UVR 2037, -0.62%	TES UVR 2033, -26.76%	TES UVR 2023, 14.25%	TES UVR 2023, 7.26%	TES COP 2028, -9.41%	TES UVR 2049, -53.6%	TES UVR 2035, -13.88%
TES COP 2030, -11.56%	TES COP 2022, 9.25%	TES UVR 2021, 10.63%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2027, -1.85%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2027, -0.94%	TES COP 2030, -33.72%	TES COP 2022, 10.31%	TES UVR 2021, 5.01%	TES COP 2030, -16.23%	TES COP 2032, -54.12%	TES UVR 2029, -24.98%
TES COP 2032, -11.68%	TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%	TES COP 2019, 4.28%	TES COP 2032, -2.24%	TES COP 2020, 5.65%	TES UVR 2035, -1.31%	TES COP 2032, -34.89%	TES UVR 2021, 8.1%	TES COP 2020, 3.32%	TES COP 2032, -18.38%	TES COP 2034, -56.32%	TES UVR 2037, -42.35%
TES COP 2034, -13.06%	TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%	TES COP 2020, 3.87%	TES COP 2034, -4.63%	TES COP 2019, ND%	TES UVR 2049, -8.64%	TES COP 2034, -40.18%	TES COP 2020, 5.7%	TES UVR 2035, 2.2%	TES COP 2034, -20.68%	TES COP 2030, -56.58%	TES UVR 2049, -70.41%

Inflaciones implícitas repuntan en línea con recuperación del petróleo

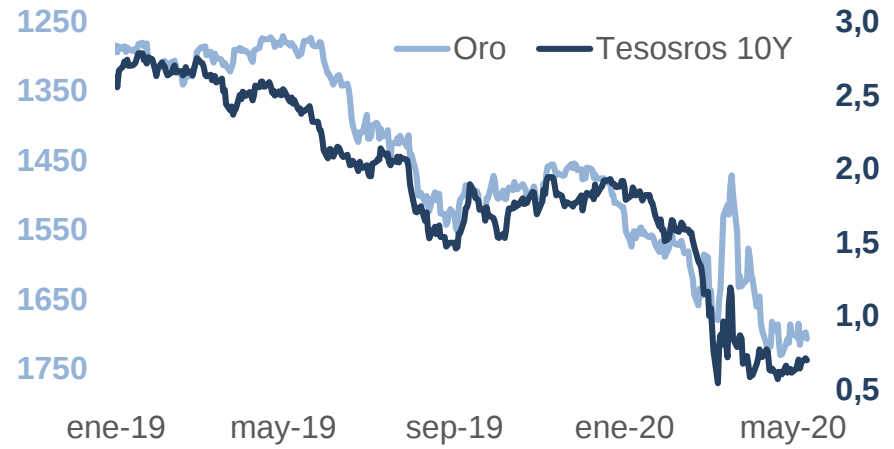
Tesoros americanos se valorizan en línea con el oro

Empinamiento curva tesoros americanos

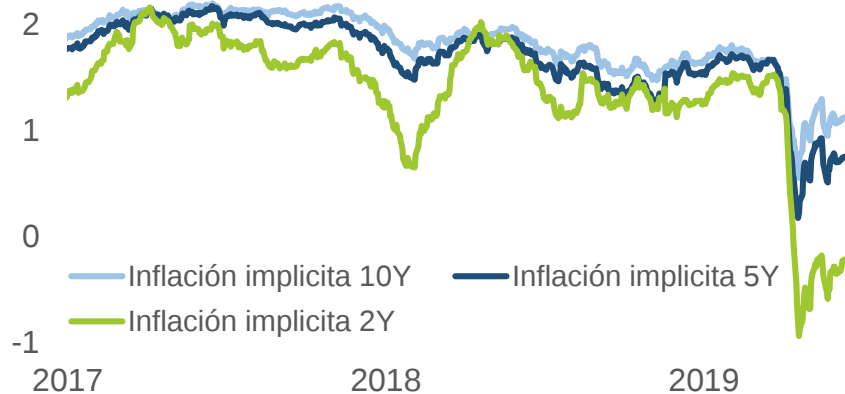
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



Tesoros a 10 años y Oro (eje invertido)



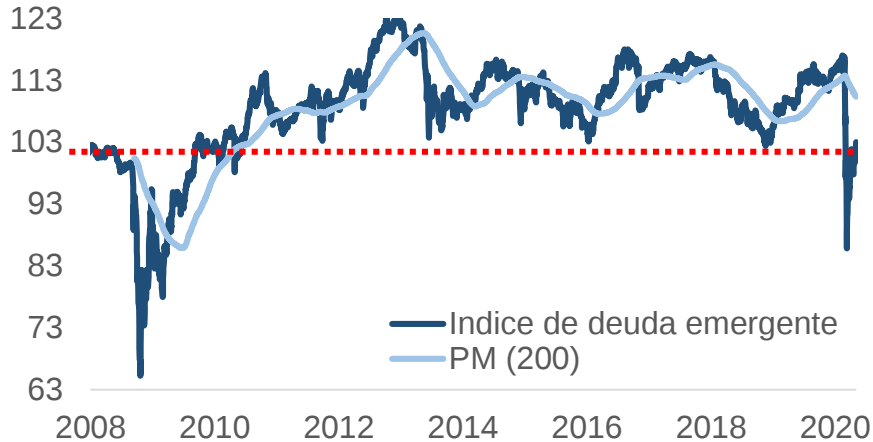
Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



La deuda emergente se recuperó en el mes de abril

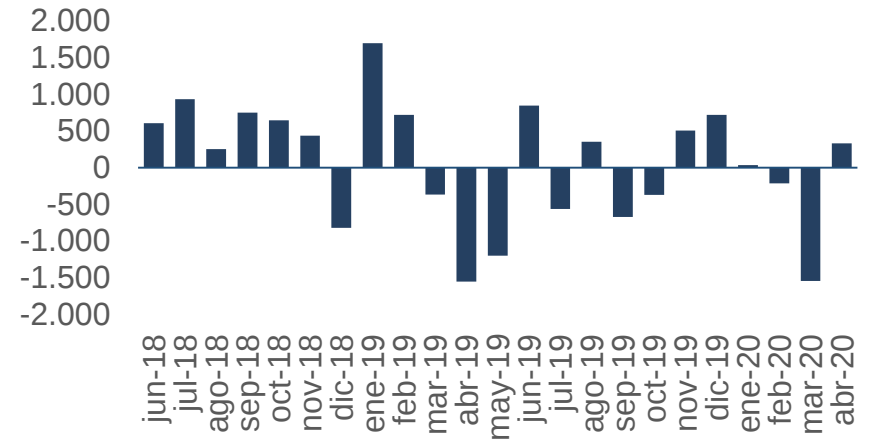
Al igual que los AUM invertidos en deuda emergente denominada en dólares

Índice deuda EM en USD JPMorgan (EMB)



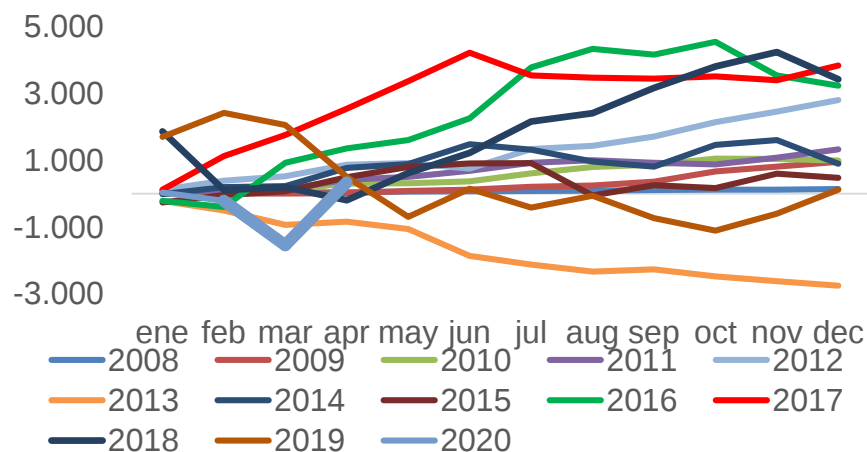
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

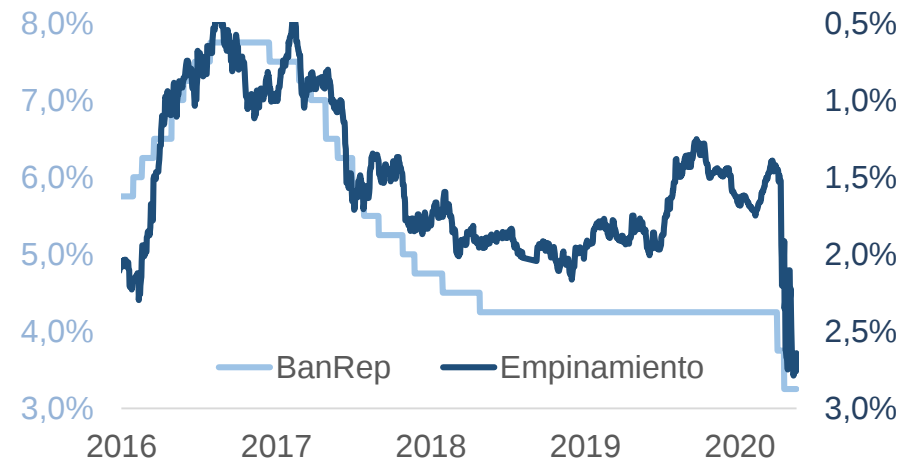


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

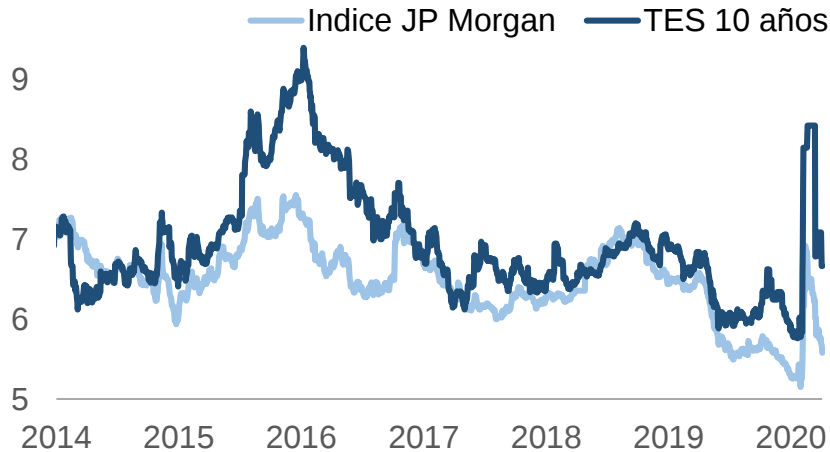


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Aunque los AUM invertidos en deuda en moneda local disminuyeron

Las tasas de la deuda emergente han descendido significativamente

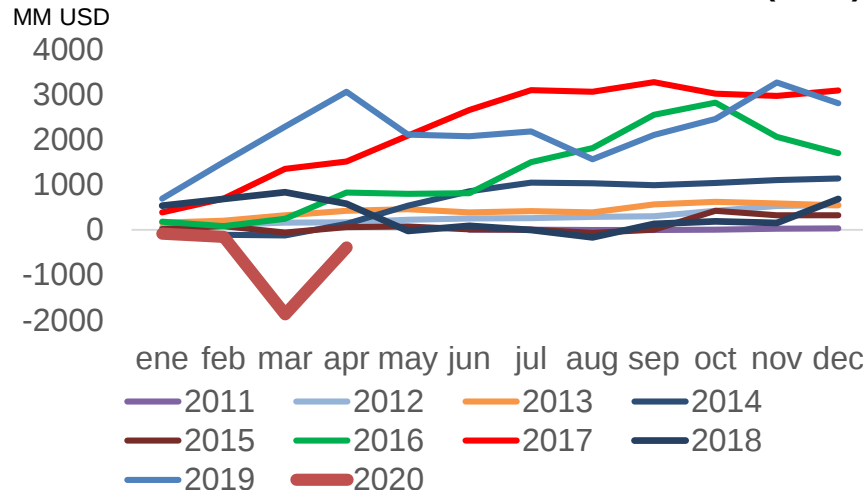
TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado
Moneda local



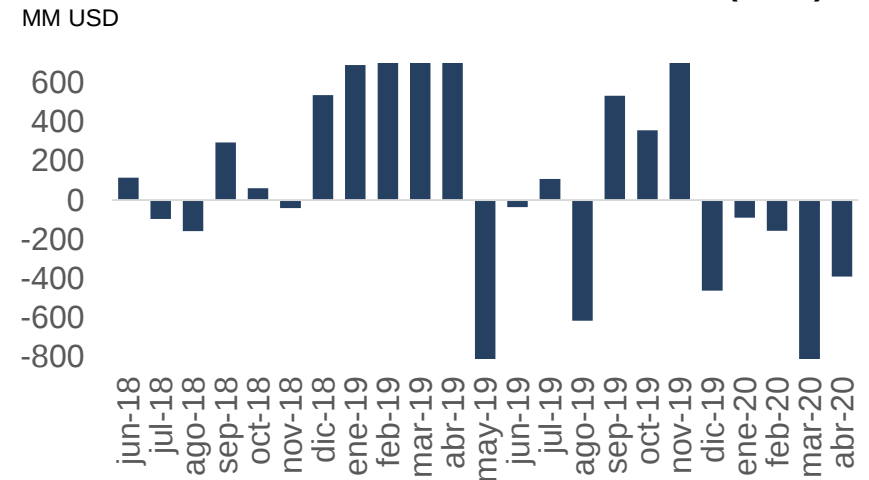
Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)



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



Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)

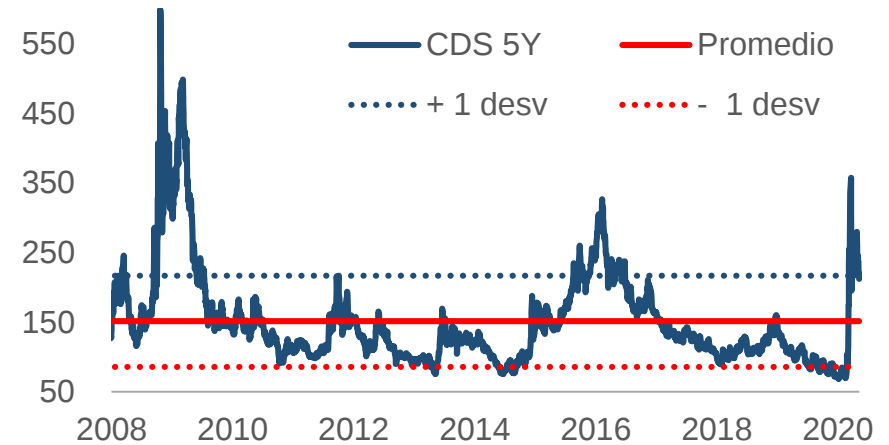


El riesgo país de Colombia se recupera levemente

Spread entre Tesoros y TES se cierre levemente

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

Cifras en billones de USD



Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha

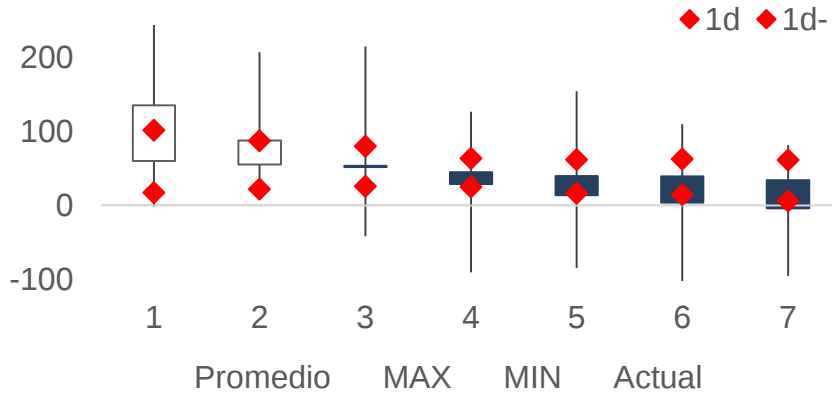


Inflaciones implícitas

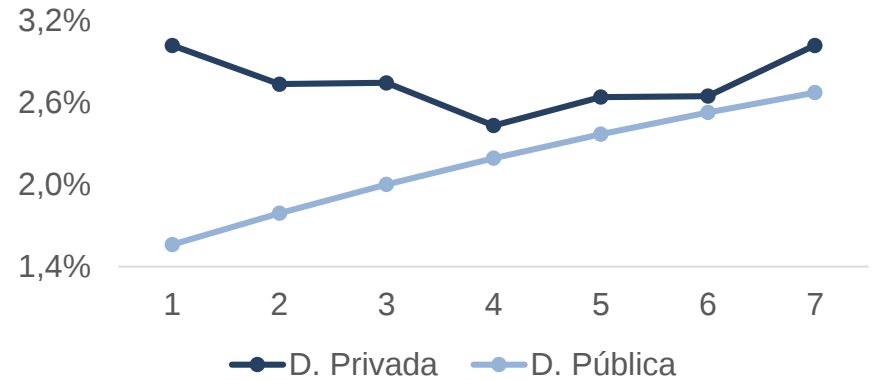
TES y deuda privada

Spread Inflaciones implícitas TES y deuda privada

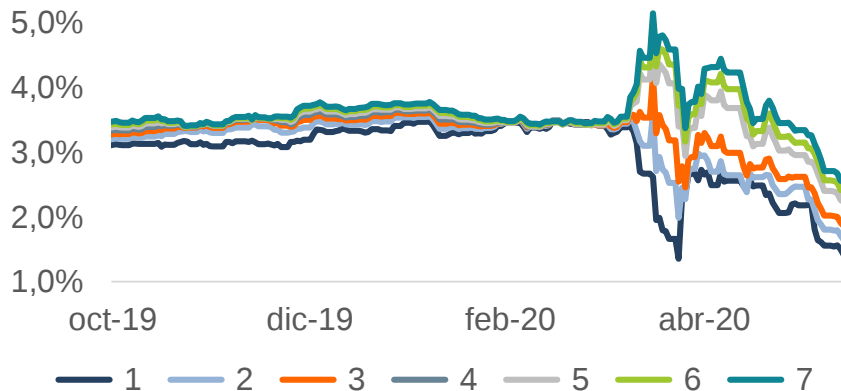
Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



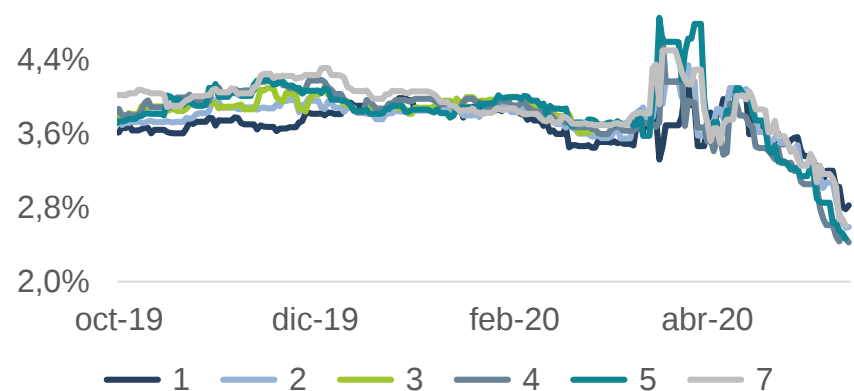
Curva inflaciones implícitas TES y deuda privada



Inflación implícita TES entre 1 y 10 años



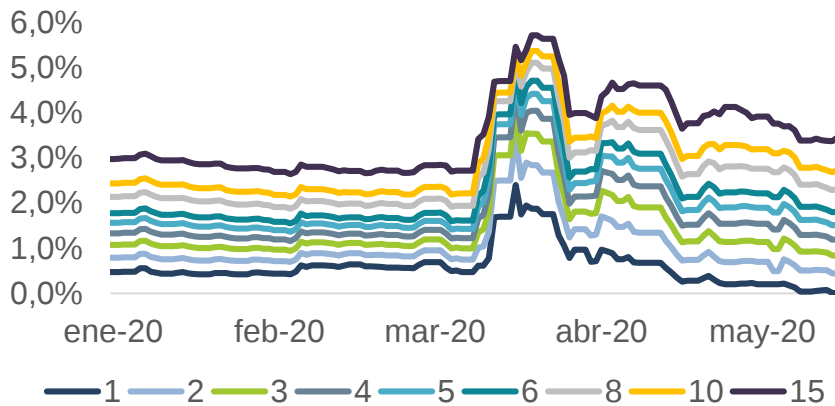
Inflación implícita deuda privada entre 1 y 10 años



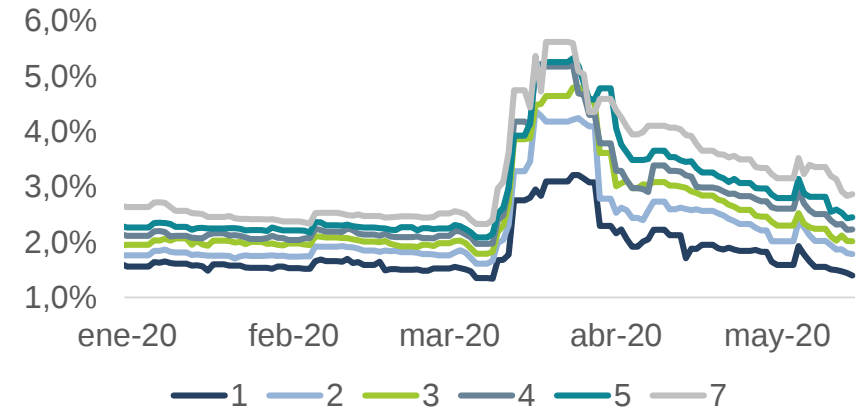
Tasas de interés en términos reales

TES y deuda privada

Tasas reales TES



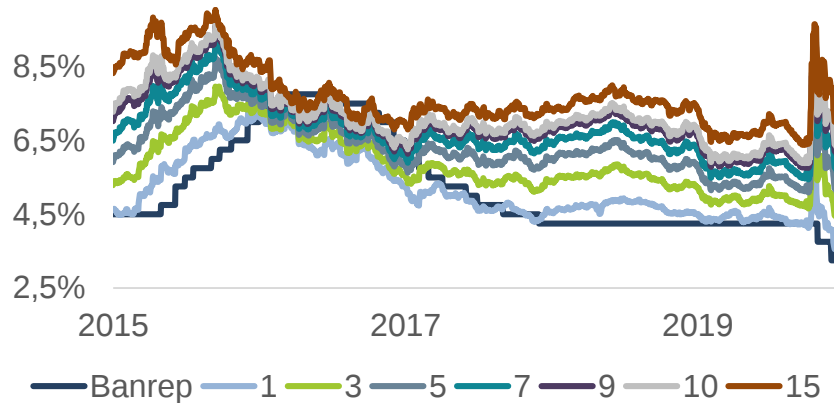
Tasas reales deuda privada



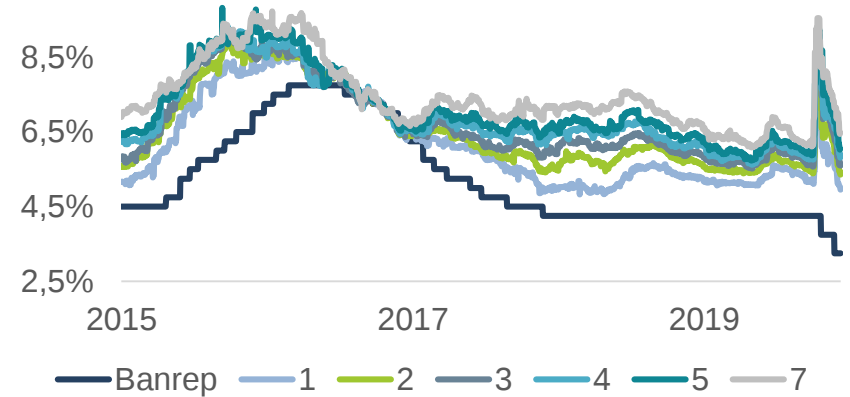
Spread tasa de interés del Banco de la República

TES y deuda privada en tasa fija

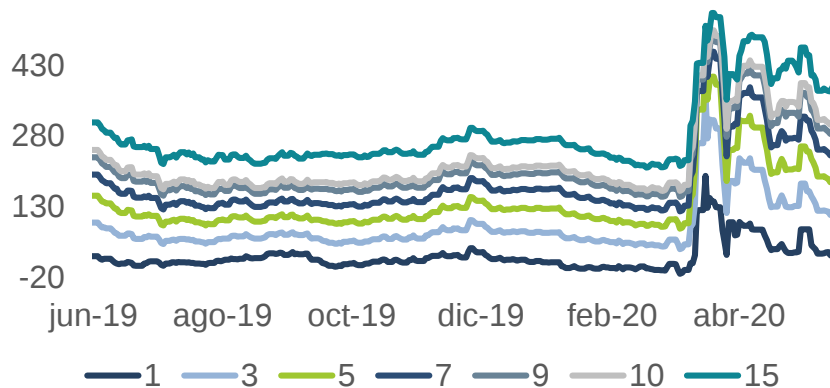
Tasa Banrep y TES



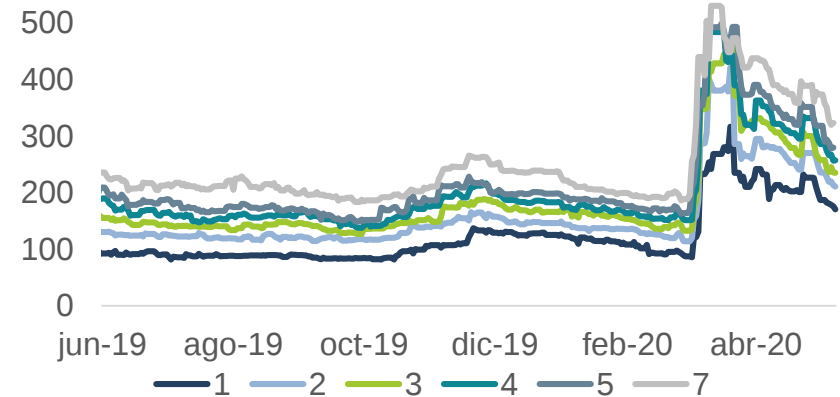
Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



Spread tasa Banrep y TES
pbs



Spread tasa Banrep y deuda privada tasa fija
pbs

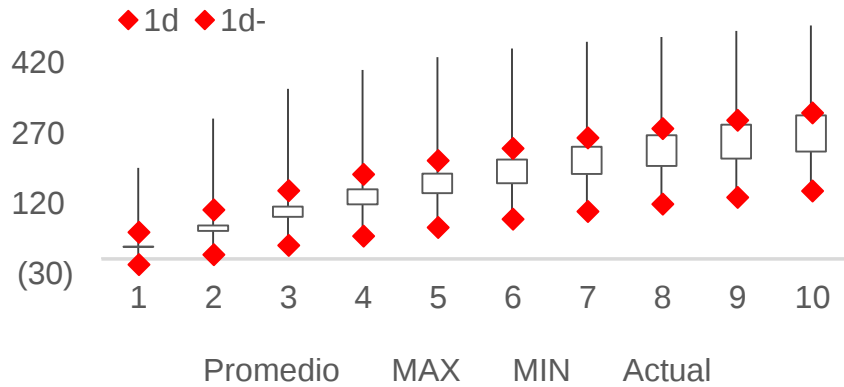


Proyección de inflación y tasa de interés del Banco de la República

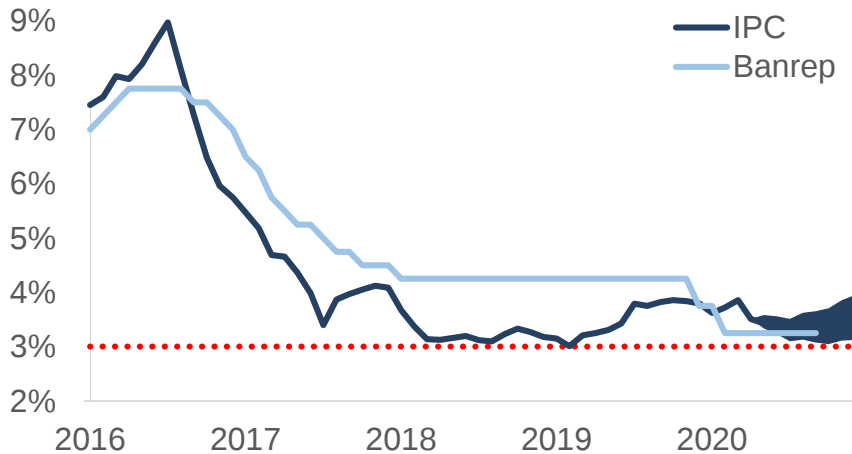
Curva swap IBR

Spread TES en pesos y tasa Banrep

Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar

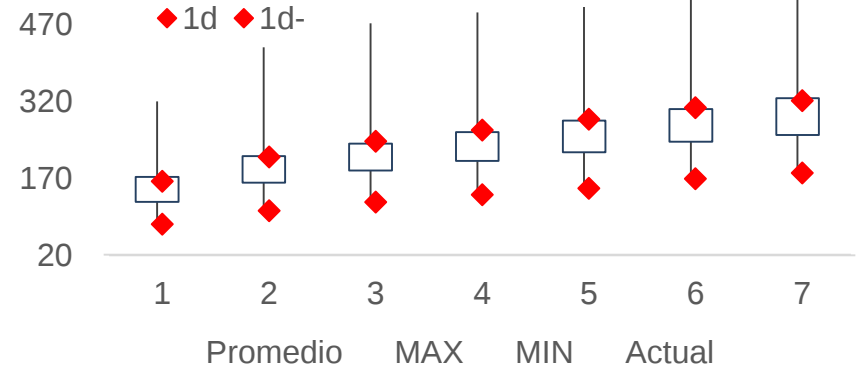


Fan chart IPC total a 2020

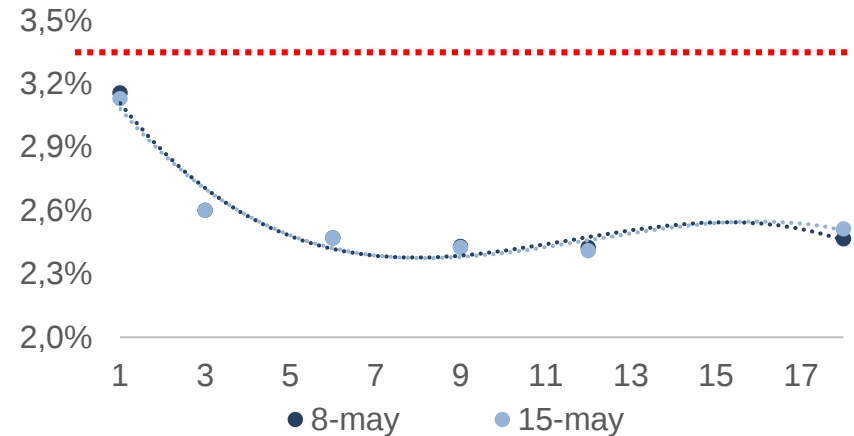


Spread deuda privada tasa fija y tasa Banrep

Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



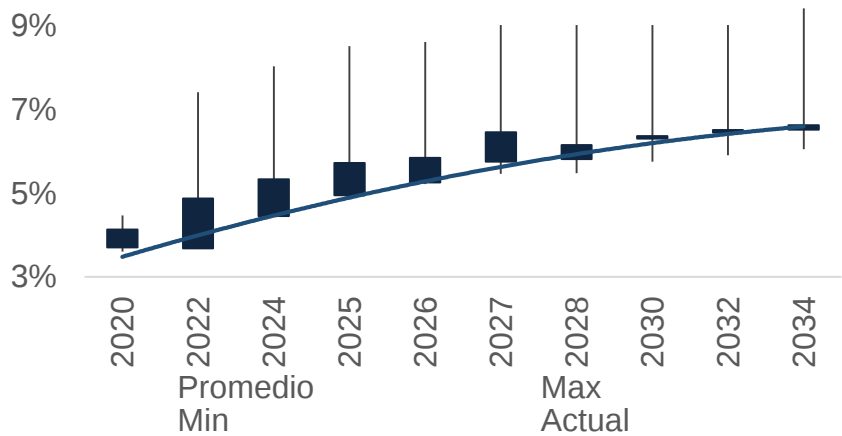
Curva Swap IBR



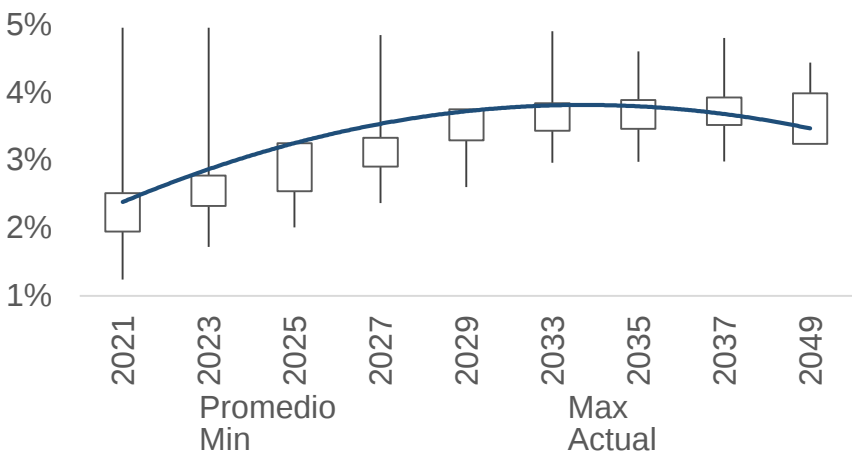
Comportamiento curvas de rendimiento y volumen negociación TES

Actualización semanal

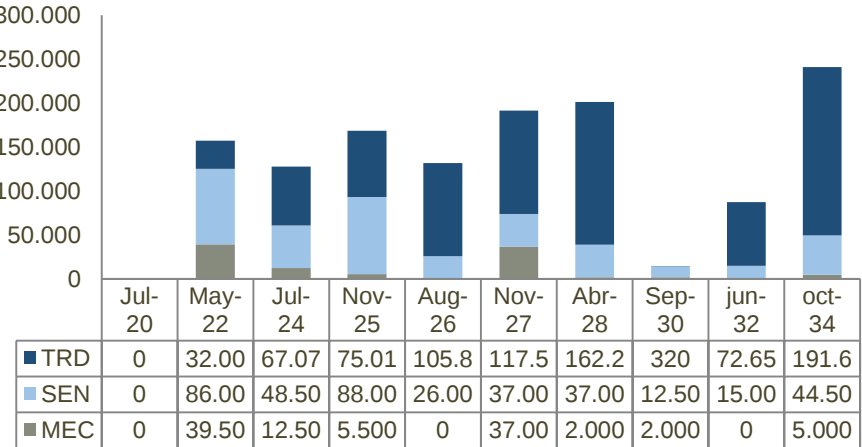
Movimiento último año TES COP



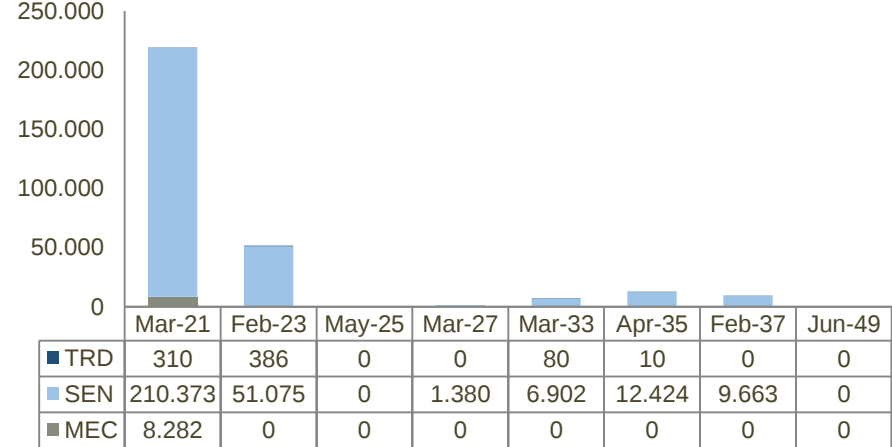
Movimiento último año TES UVR



Volumen de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)
COP millones



Volumen negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)
COP millones

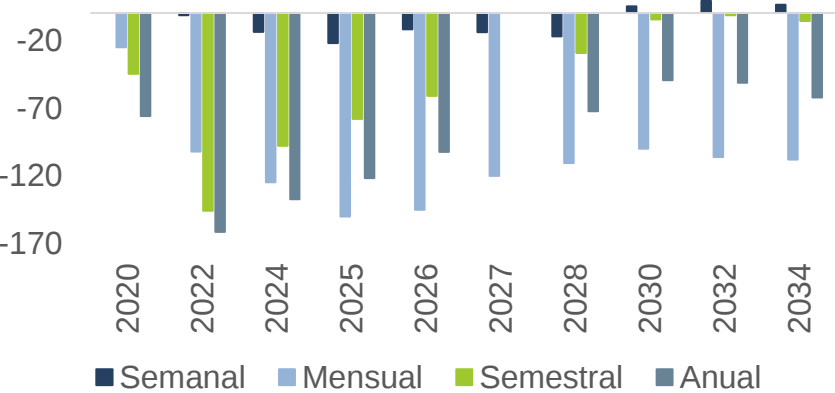


Variación semanal, mensual, semestral y anual

TES en pesos y UVR

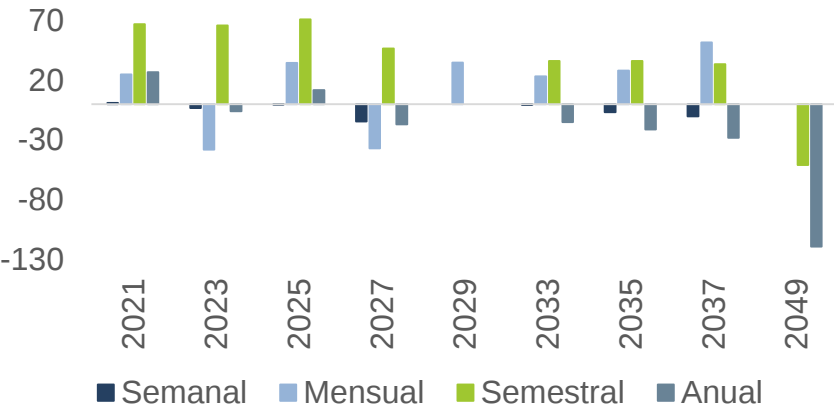
Variación último año TES COP

Variación en pbs



Variación últimos 12 meses TES UVR

Variación en pbs



Índice fuerza relativa (RSI)

Empinamiento curva TES en pesos y UVR

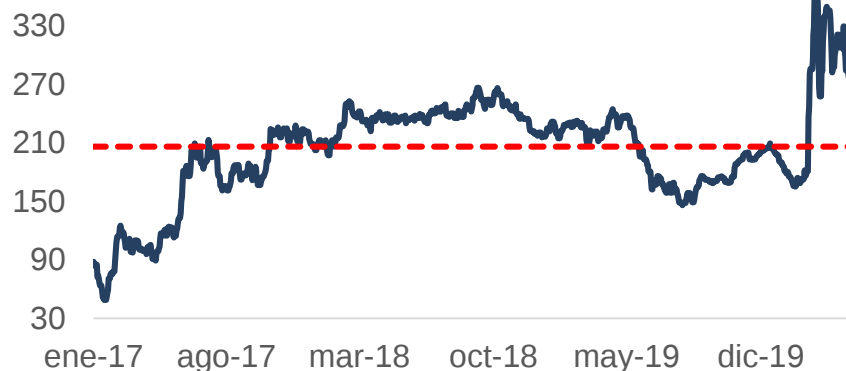
RSI TES en pesos y UVR (14 días)

COLTES		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2030	2032	2033	2034	2037	2035	2049
COP	Tasa	4.45		3.68		4.45	4.95	5.25	5.75	5.81	6.30	6.44		6.51			
	*RSI	74.28		68.04		74.28	76.19	75.15	74.47	73.58	63.84	66.25		67.64			
UVR	Tasa		2.01		2.27		2.75		2.83				3.34		3.42	3.38	2.74
	*RSI		43.16		53.89		17.95		49.99				44.96		41.77	40.14	0.00

 Sobre compra
 Sobre venta

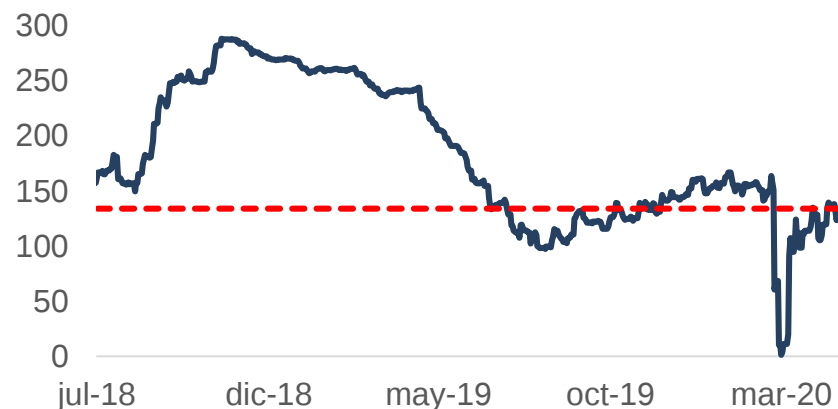
Empinamiento TES en pesos entre 1 a 10 años

pbs



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

pbs

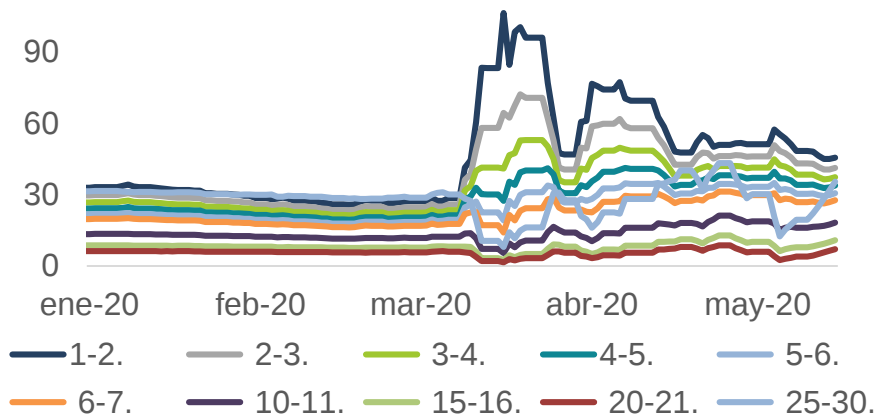


Empinamiento entre tramos curva TES en pesos y UVR

Estacionalidad TES UVR

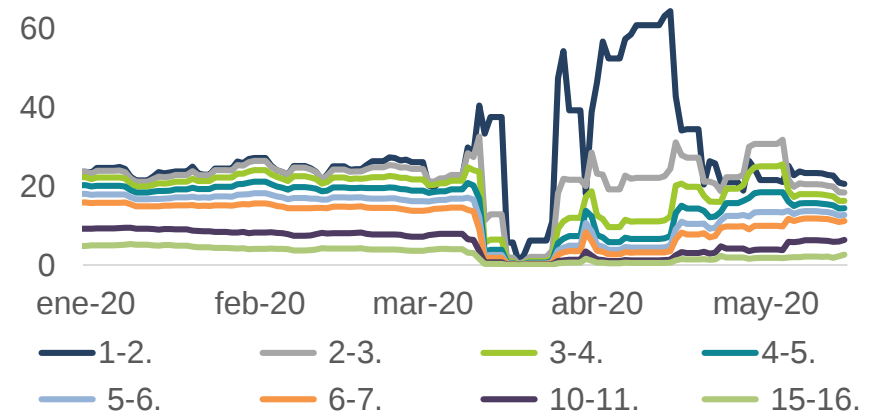
Empinamiento entre tramos curva TES en pesos

pbs



Empinamiento entre tramos curva TES UVR

pbs



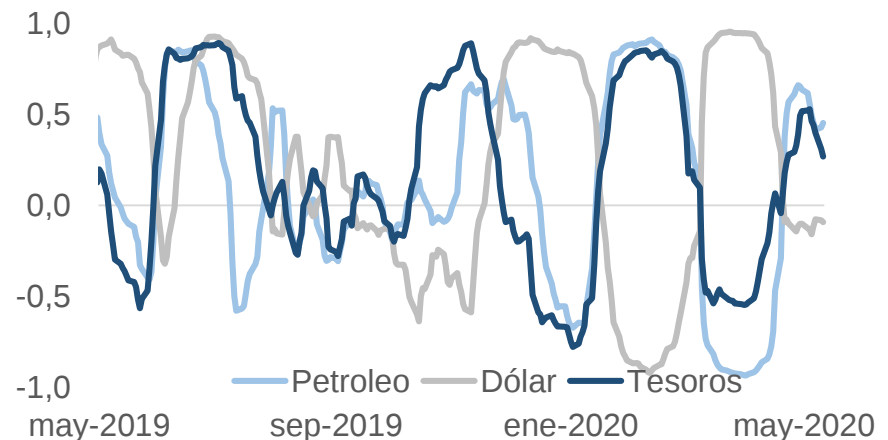
Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

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

Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



Asset Swap Spread

TES y Swap IBR

Tabla Asset Swap Spread

Cifras en puntos básicos

	TES 2024	TES 2026	TES 2028	TES 2030	TES 2034
Promedio	58,95	75,86	85,42	80,86	65,85
MAX	275,50	320,70	323,80	207,60	130,50
MIN	31,30	46,80	59,80	36,40	-175,90
Actual	145,30	155,60	165,80	163,00	128,00

Spread TES 2028 y Swap a 8 años

Cifras en puntos básicos



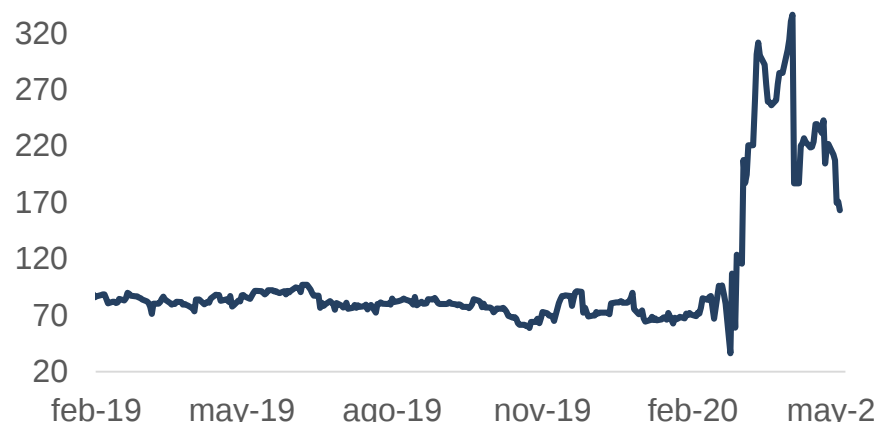
Spread TES 2026 y Swap a 6 años

Cifras en puntos básicos



Spread TES 2030 y Swap a 10 años

Cifras en puntos básicos



Deuda Privada

Expectativas

Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

Los títulos de baja duración continúan liderando rentabilidades

Rentabilidad semestral EA deuda corporativa

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

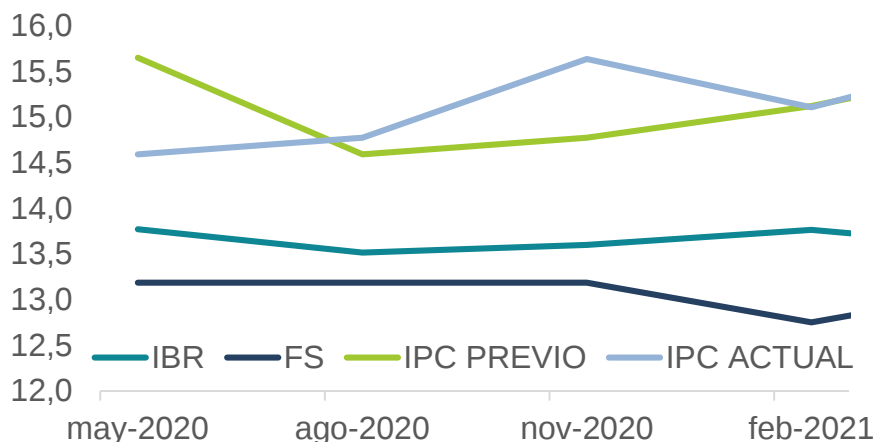
abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20
TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%	IPC 10 años, 23.88%	IPC 10 años, 14.42%	IPC 10 años, 11.67%	IPC 10 años, 9.46%	IPC 10 años, 6.98%	IPC 180 días, 4.51%	TF 180 días, 4.79%
TF 5 años, 9.44%	TF 5 años, 12.52%	TF 5 años, 12.76%	TF 10 años, 15.84%	TF 10 años, 15.42%	TF 10 años, 12.9%	TF 10 años, 15.09%	IPC 5 años, 9.03%	IPC 5 años, 8.05%	IPC 5 años, 7.35%	TF 3 años, 6.32%	DTF 1 año, 4.43%	TF 2 años, 4.7%
TF 3 años, 7.64%	TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%	TF 5 años, 13.58%	IPC 5 años, 12.52%	IPC 5 años, 12.9%	IPC 5 años, 12.54%	DTF 3 años, 7.78%	IPC 3 años, 7.23%	DTF 3 años, 6.93%	TF 2 años, 5.82%	IBR 180 días, 4.11%	TF 1 año, 4.69%
TF 2 años, 5.99%	TF 2 años, 7.07%	IPC 10 años, 8.78%	IPC 5 años, 11.12%	TF 5 años, 11.76%	TF 5 años, 11.17%	IPC 3 años, 8.49%	IPC 3 años, 7.49%	IPC 1 año, 6.76%	IPC 3 años, 6.63%	TF 10 años, 5.75%	TF 180 días, 4.01%	DTF 180 días, 4.69%
IPC 5 años, 5.64%	IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%	IPC 3 años, 8.13%	IPC 3 años, 9.03%	IPC 3 años, 9.88%	IPC 2 años, 7.8%	DTF 2 años, 7.15%	DTF 2 años, 6.7%	DTF 2 años, 6.28%	IPC 2 años, 5.74%	TF 1 año, 3.98%	DTF 1 año, 4.39%
DTF 3 años, 5.58%	TF 1 año, 5.03%	IPC 5 años, 7.23%	IPC 2 años, 7.72%	TF 2 años, 8.07%	IPC 2 años, 8.94%	IPC 1 año, 7.49%	IPC 2 años, 6.57%	DTF 3 años, 6.5%	IPC 2 años, 6.24%	TF 5 años, 5.66%	DTF 2 años, 3.9%	IPC 180 días, 4.17%
IPC 3 años, 5.31%	IBR 180 días, 4.92%	DTF 2 años, 6.68%	DTF 2 años, 7.36%	IPC 2 años, 8%	TF 3 años, 7.54%	DTF 2 años, 6.83%	IPC 1 año, 6.01%	IPC 2 años, 6.5%	IPC 1 año, 6.17%	DTF 1 año, 5.64%	IPC 1 año, 3.87%	TF 3 años, 4.13%
DTF 2 años, 4.92%	IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%	DTF 3 años, 7.14%	TF 3 años, 7.82%	DTF 2 años, 7.41%	TF 3 años, 6.81%	IPC 180 días, 5.51%	IPC 180 días, 5.52%	DTF 1 año, 5.63%	IPC 3 años, 5.24%	DTF 180 días, 3.77%	IPC 1 año, 3.71%
DTF 1 año, 4.74%	TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%	IBR 3 años, 5.8%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%	TF 5 años, 6.68%	IBR 3 años, 5.44%	TF 2 años, 4.83%	IPC 180 días, 5.54%	DTF 2 años, 5.2%	IBR 1 año, 3.02%	IBR 180 días, 3.55%
DTF 180 días, 4.71%	DTF 180 días, 4.83%	IPC 2 años, 5.29%	IPC 180 días, 5.62%	DTF 3 años, 6.69%	DTF 3 años, 6.53%	TF 2 años, 6.1%	TF 5 años, 4.99%	IBR 1 año, 4.69%	IBR 1 año, 5.26%	IPC 5 años, 5.18%	IPC 3 años, 3.01%	IBR 1 año, 2.76%
IBR 180 días, 4.57%	IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%	TF 1 año, 6.41%	TF 1 año, 6.05%	DTF 3 años, 6.06%	DTF 1 año, 4.92%	DTF 1 año, 4.51%	IBR 2 años, 5.2%	IBR 3 años, 5.07%	IPC 2 años, 2.57%	TF 5 años, 2.67%
TF 1 año, 4.47%	DTF 1 año, 4.76%	IBR 180 días, 5.19%	IPC 1 año, 5.4%	IBR 3 años, 6.09%	IPC 180 días, 6.04%	IPC 180 días, 6.01%	IBR 1 año, 4.84%	TF 3 años, 4.48%	TF 5 años, 5.05%	TF 1 año, 5.06%	TF 2 años, 2.07%	DTF 2 años, 2.5%
IBR 3 años, 4.37%	IPC 180 días, 4.7%	IBR 3 años, 5.15%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 1 año, 5.96%	IBR 3 años, 6.03%	IBR 1 año, 5.47%	DTF 180 días, 4.57%	TF 1 año, 4.43%	TF 1 año, 4.99%	IBR 1 año, 4.98%	DTF 3 años, 1.75%	DTF 3 años, 2.06%
TF 180 días, 4.31%	IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%	IBR 3 años, 5.36%	TF 1 año, 4.55%	DTF 180 días, 4.4%	IBR 3 años, 4.85%	IBR 2 años, 4.98%	IPC 5 años, 1.51%	IPC 2 años, 1.77%
IPC 180 días, 4.26%	DTF 2 años, 4.67%	TF 180 días, 5.11%	DTF 1 año, 5.13%	IBR 2 años, 5.45%	DTF 1 año, 5.31%	IBR 180 días, 5.13%	IBR 180 días, 4.44%	TF 180 días, 4.29%	TF 2 años, 4.83%	IPC 1 año, 4.96%	TF 3 años, 1.05%	IPC 3 años, 1.66%
IPC 2 años, 4.05%	IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%	IBR 180 días, 5.08%	TF 180 días, 5.21%	DTF 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 5.07%	TF 3 años, 4.31%	IBR 180 días, 4.24%	TF 180 días, 4.79%	IPC 180 días, 4.91%	IBR 2 años, -0.75%	IBR 2 años, -1.12%
IPC 1 año, 3.93%	IPC 1 año, 4.37%	IBR 1 año, 4.66%	IBR 1 año, 5.01%	IBR 180 días, 5.03%	IBR 2 años, 5.01%	DTF 1 año, 4.92%	TF 180 días, 4.24%	TF 5 años, 4.11%	IBR 180 días, 4.76%	IBR 180 días, 4.87%	IBR 3 años, -2.3%	IBR 3 años, -3.55%
IPC 10 años, 3.63%	DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%	IBR 2 años, 4.91%	DTF 180 días, 5.03%	IBR 180 días, 5%	TF 180 días, 4.89%	IBR 2 años, 4.16%	IBR 2 años, 3.87%	TF 10 años, 4.59%	TF 180 días, 4.84%	TF 5 años, -8.43%	IPC 5 años, -6.14%
IBR 1 año, 3.24%	IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%	TF 2 años, 4.44%	IBR 1 año, 4.97%	TF 180 días, 4.72%	IBR 2 años, 4.73%	TF 10 años, 1.73%	IBR 3 años, 3.61%	DTF 180 días, 4.58%	DTF 180 días, 4.84%	IPC 10 años, -13.14%	TF 10 años, -10.1%
IBR 2 años, 2.94%	IPC 3 años, 3.77%	IBR 2 años, 3.53%	TF 1 año, 2.57%	DTF 1 año, 4.56%	IPC 1 año, 3.8%	TF 1 año, 1.63%	TF 2 años, 1.42%	TF 10 años, 0.87%	TF 3 años, 4.31%	DTF 3 años, 4.22%	TF 10 años, -19.9%	IPC 10 años, -15.07%

Las tasas de la deuda privada se han venido recuperando

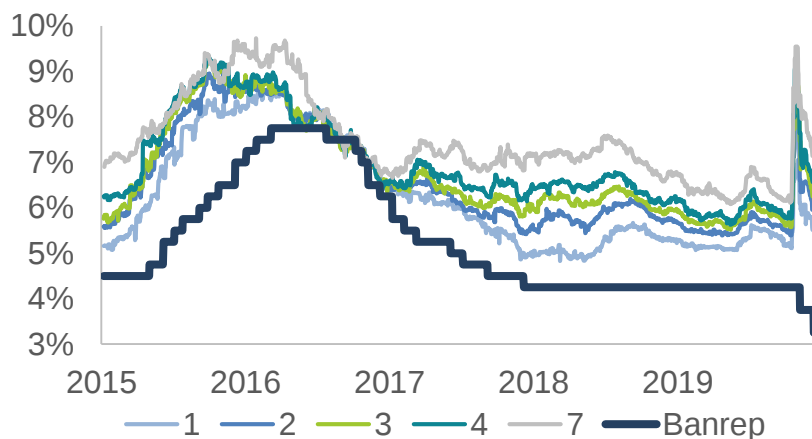
Debido a la calma que se ha presentado en el mercado

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

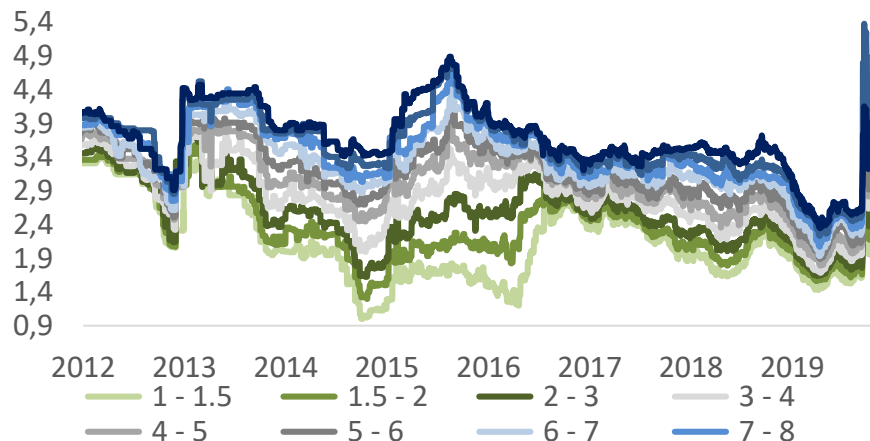
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



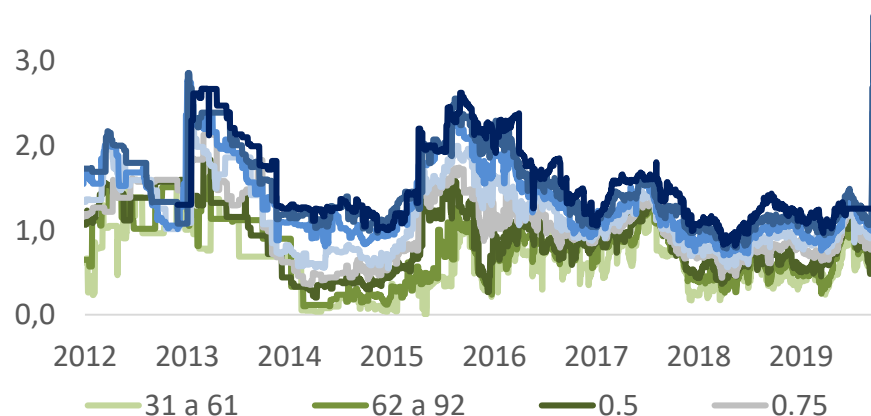
Deuda corporativa Tasa Fija entre 1 y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

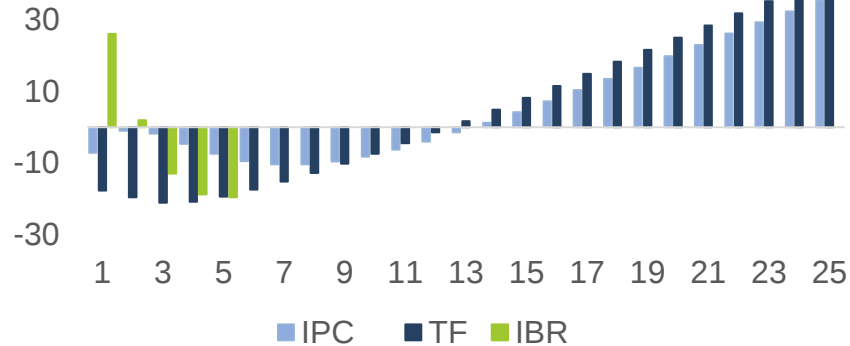


Variación semanal, mensual, semestral y anual

Tasa Fija, IPC e IBR

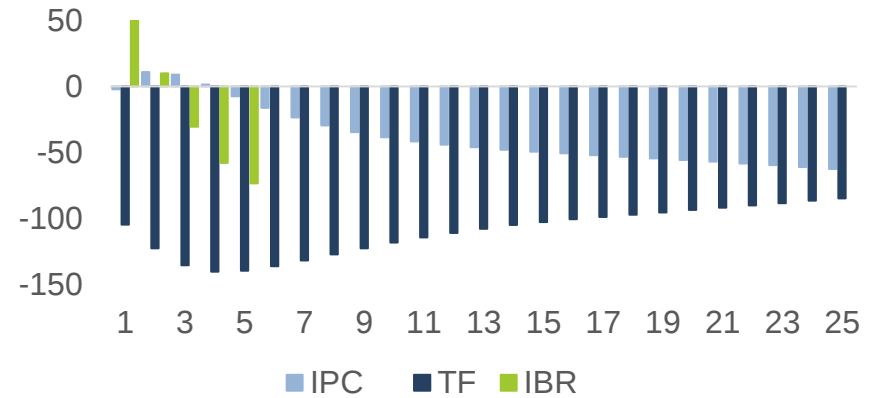
Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



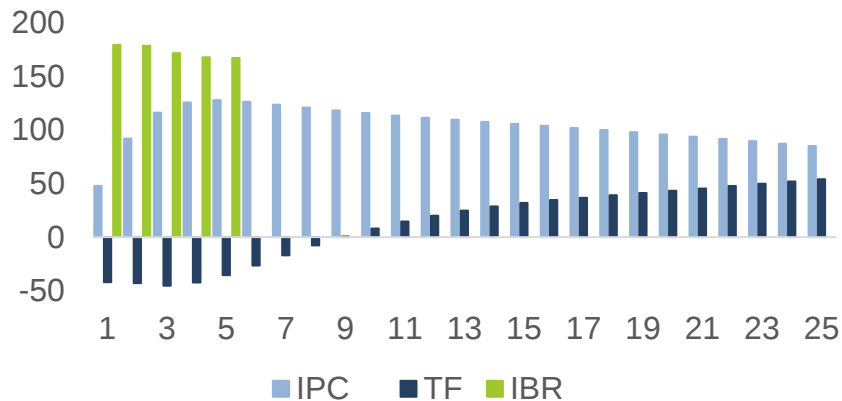
Variación mensual deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



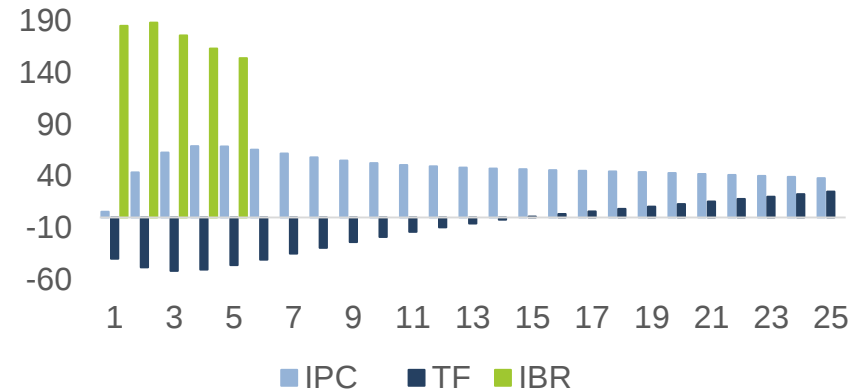
Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Variación últimos 12 meses deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Empinamiento curva deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

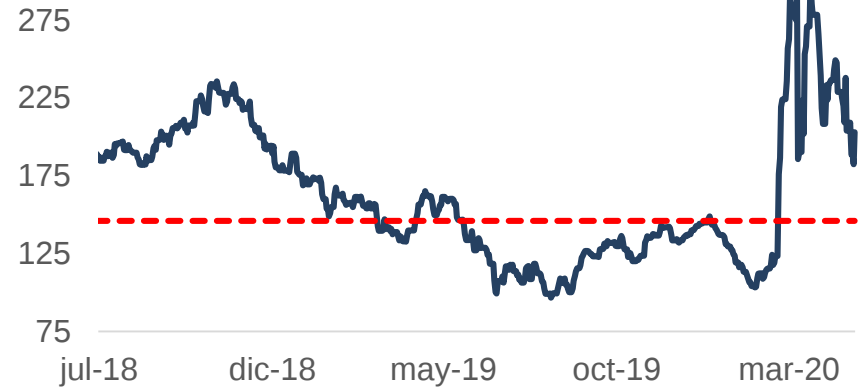
Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años

pbs



Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años

pbs



Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años

pbs



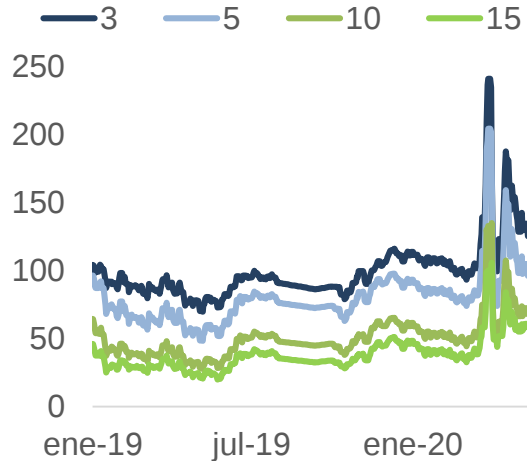
VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Spread deuda privada y TES

Tasa fija, IPC e IBR

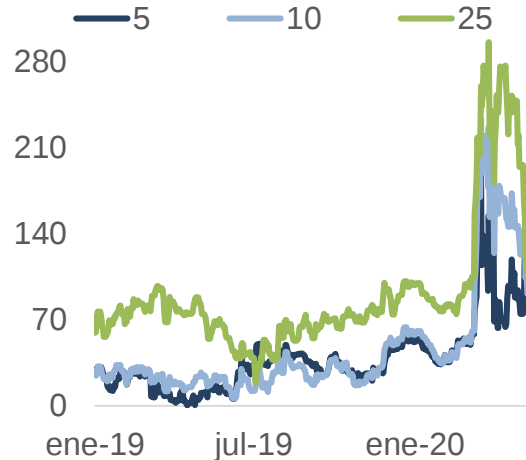
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



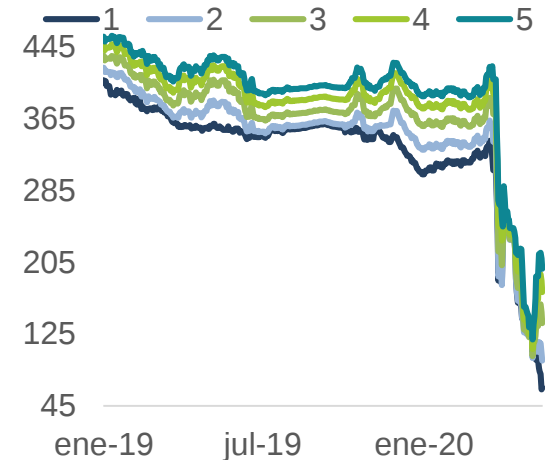
Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



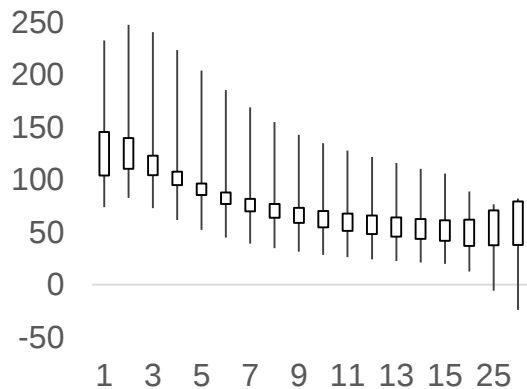
Spread deuda privada IBR y TES COP

pbs



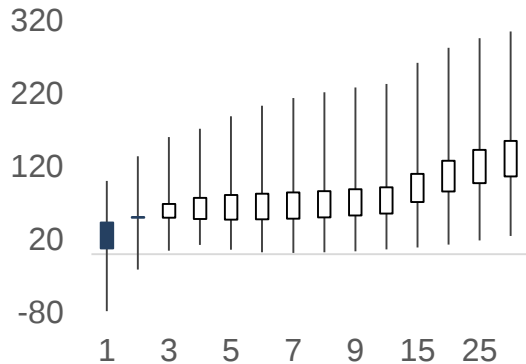
Spread deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



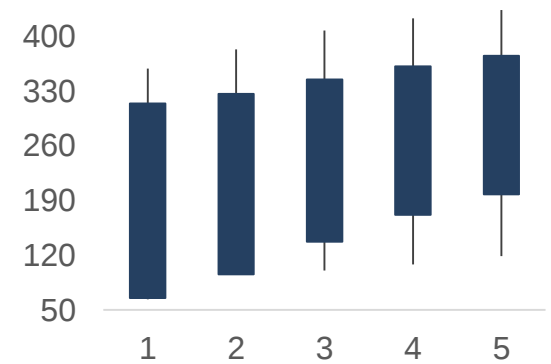
Spread deuda privada IPC y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs

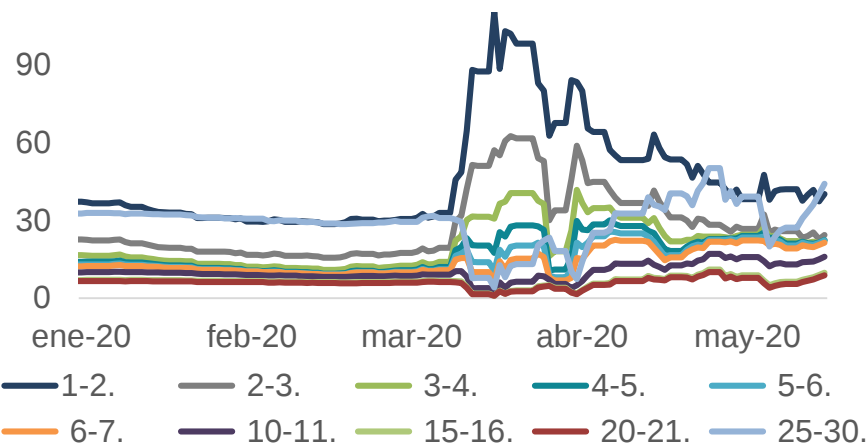


Empinamiento entre tramos curva deuda privada

Tasa fija, IPC e IBR

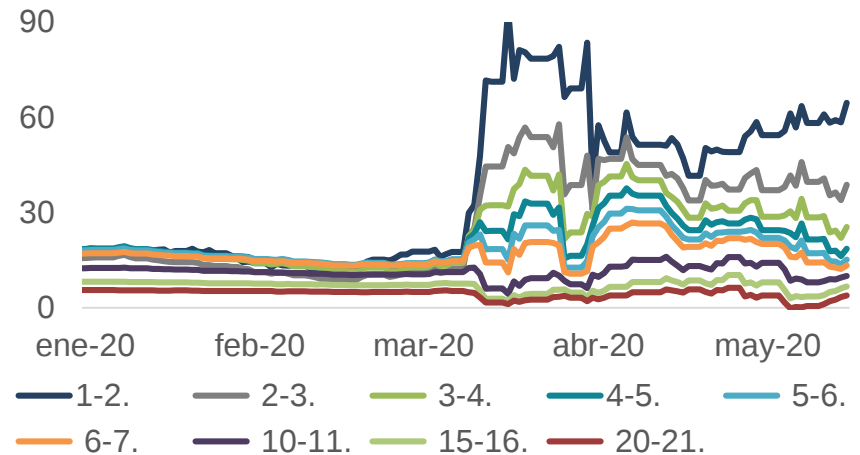
Empinamiento entre tramos deuda privada Tasa fija

pbs



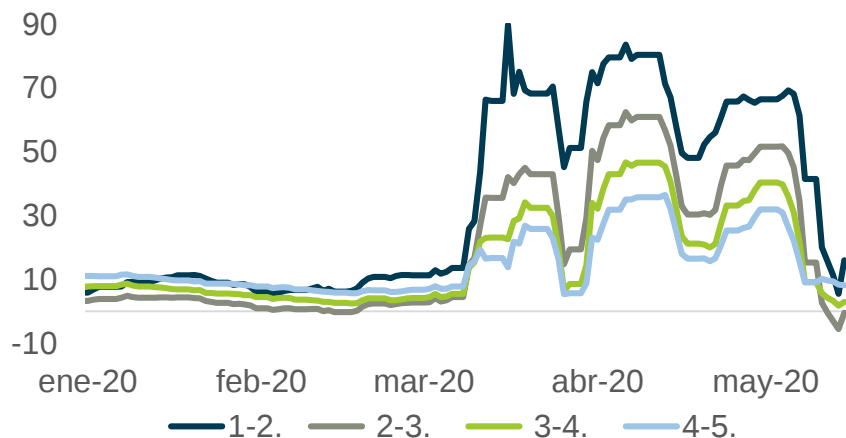
Empinamiento entre tramos deuda privada IPC

pbs



Empinamiento entre tramos deuda privada IBR

pbs

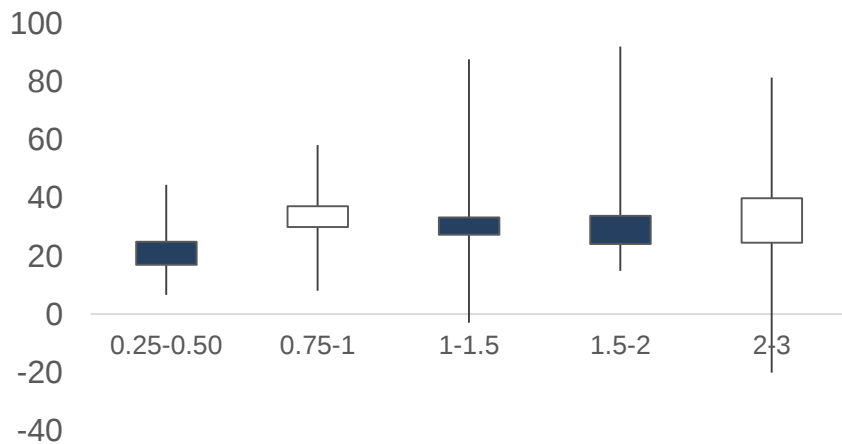


Spread deuda privada en Tasa Fija, IPC e IBR

AAA y AA+

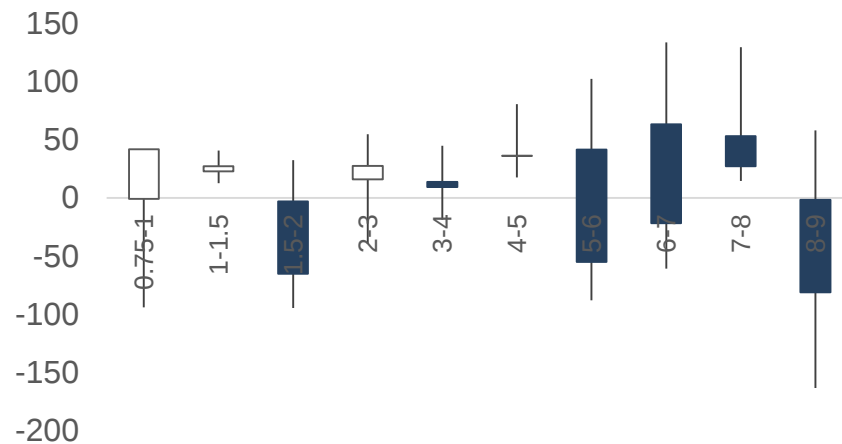
Spread deuda privada Tasa Fija AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



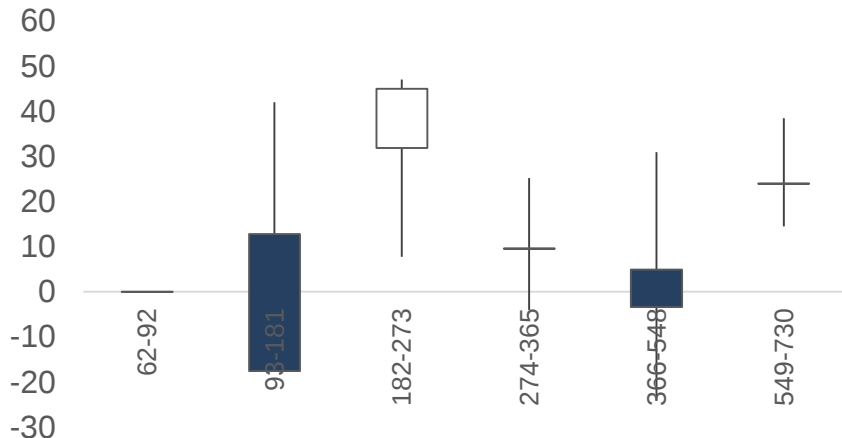
Spread deuda privada IPC AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



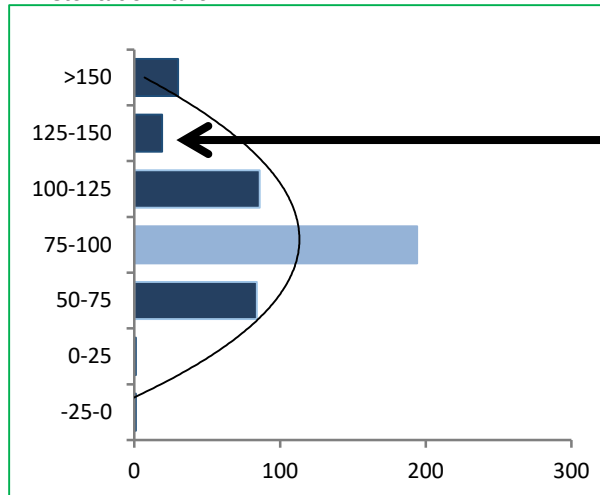
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Aún se mantiene por encima del promedio de los últimos doce meses

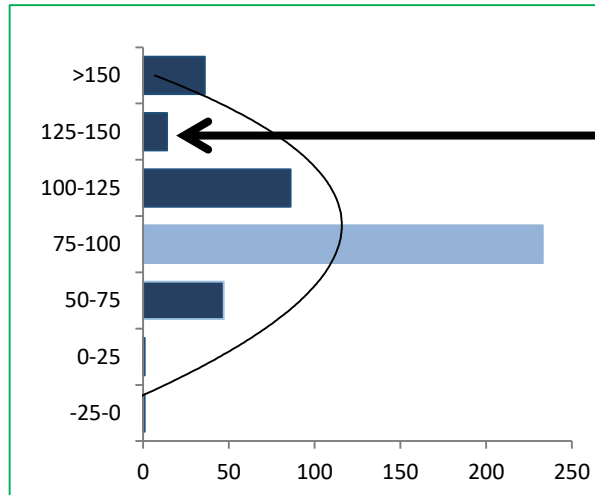
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



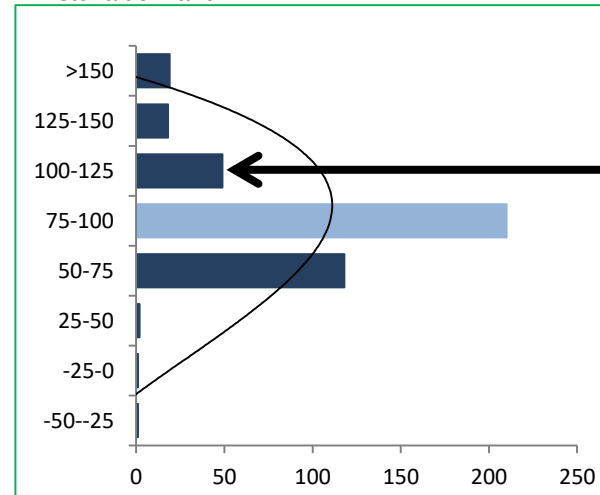
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



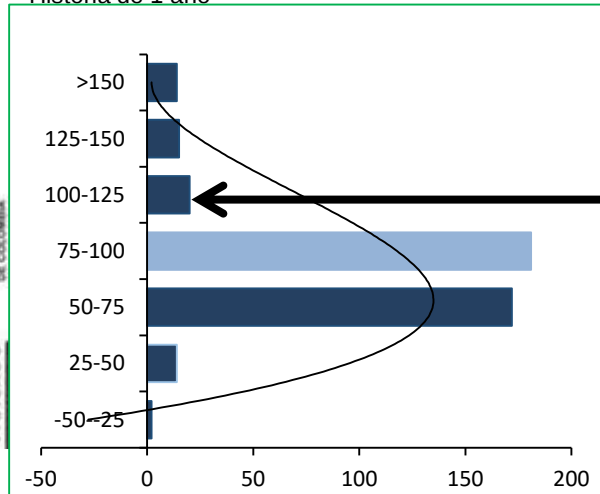
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



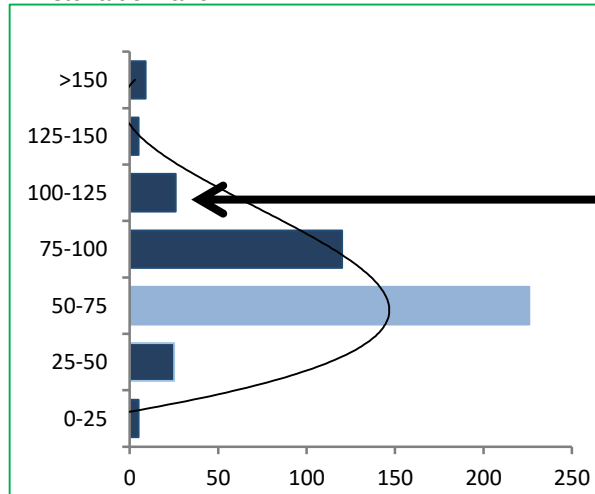
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



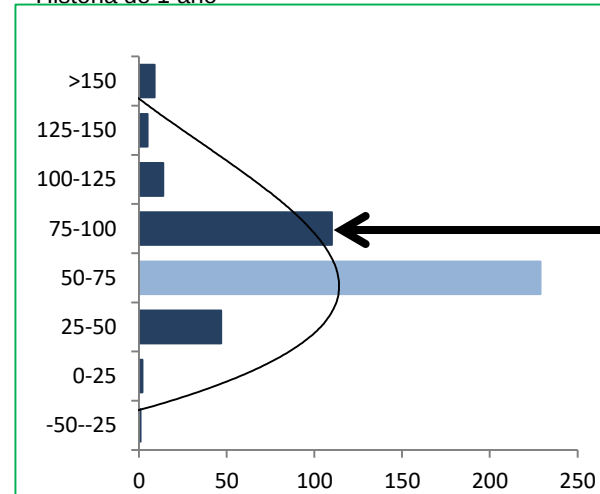
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

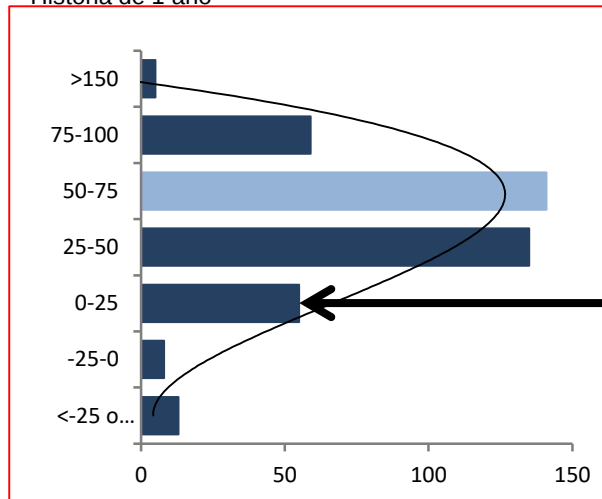


Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Valor en deuda privada en IPC de mediano y largo plazo

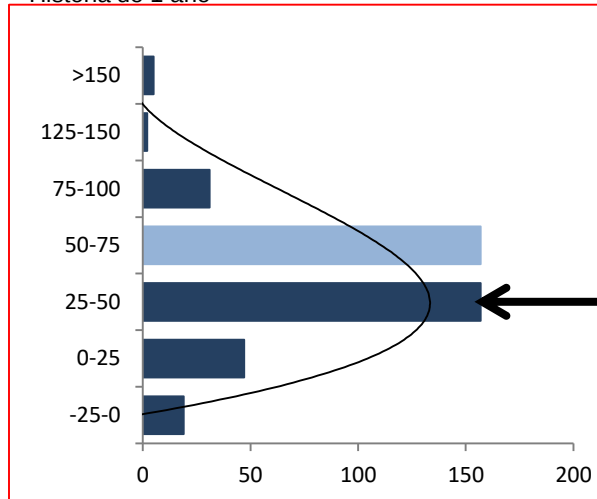
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



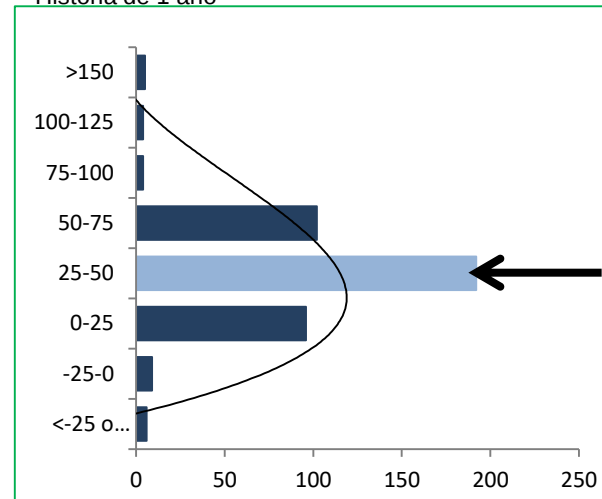
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



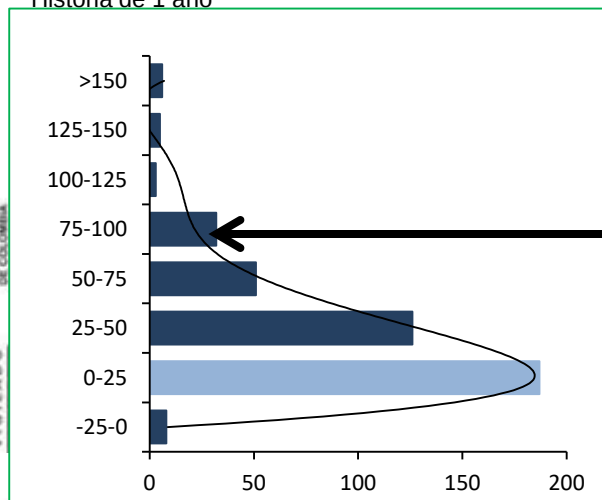
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



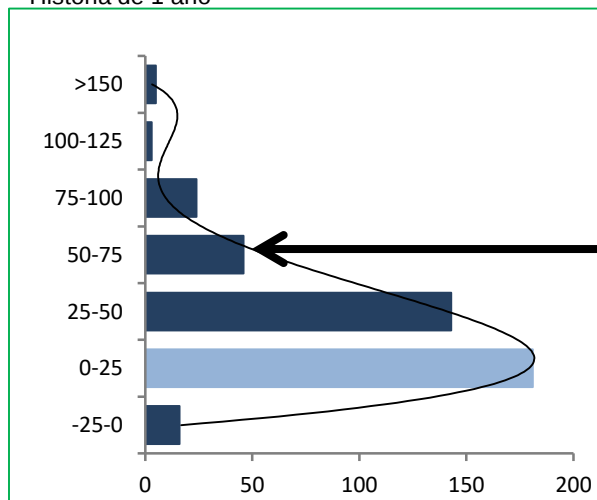
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



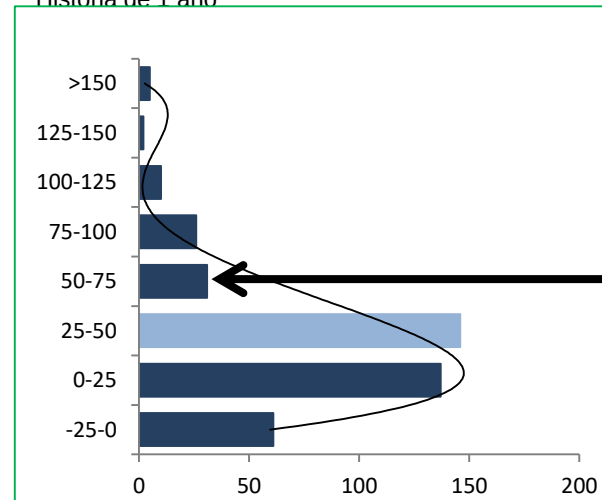
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

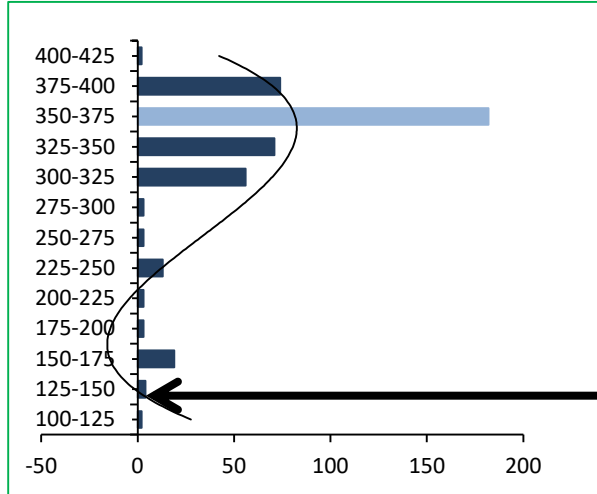


Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Se ubica cerca a los niveles más bajos en la historia

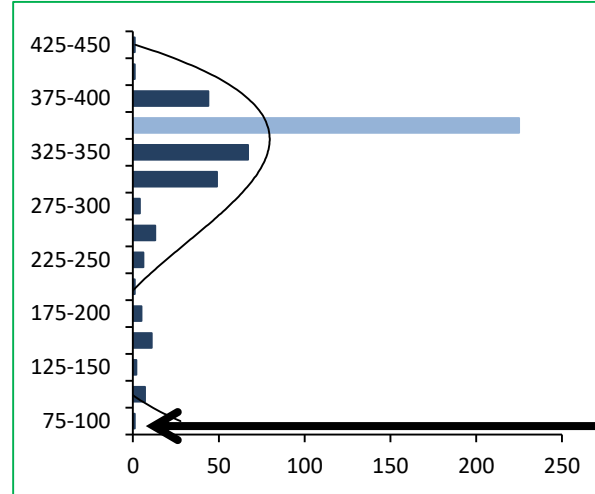
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



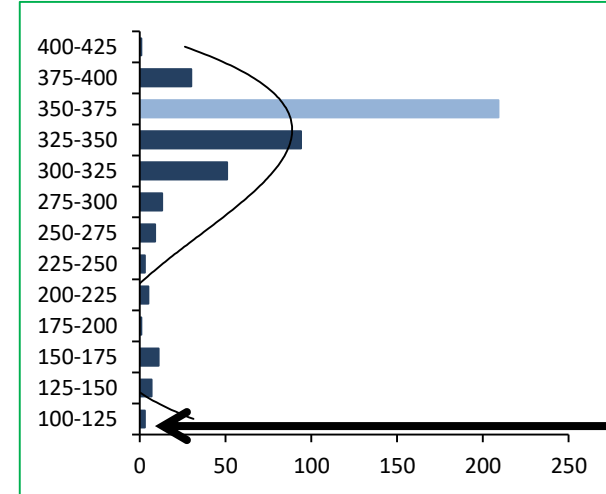
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



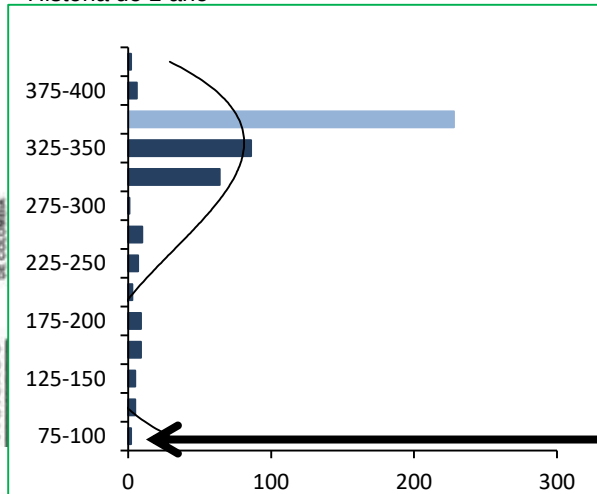
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



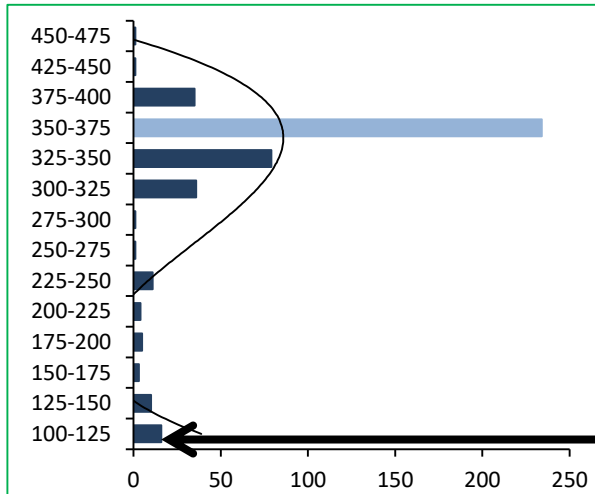
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



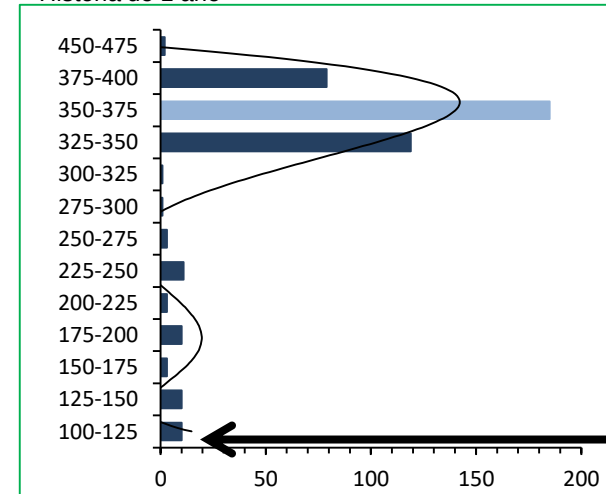
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año

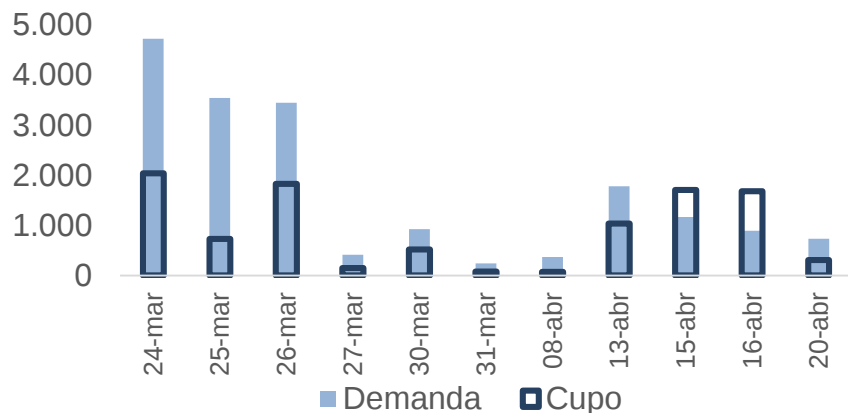


Compra permanente de deuda privada

Banco de la República

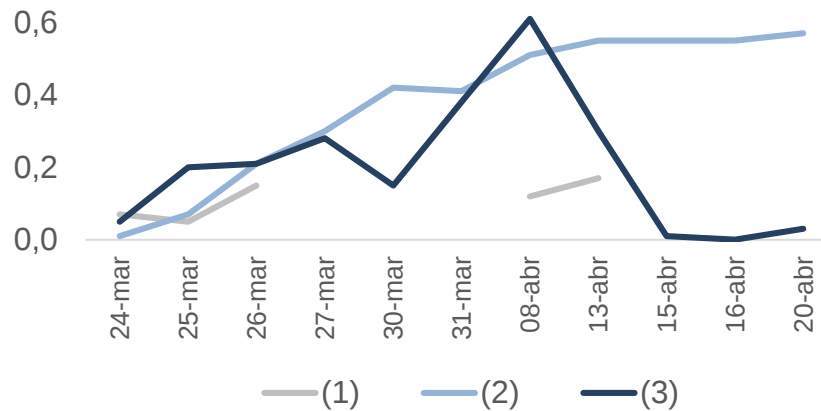
Compra de deuda privada por parte del Banrep

Cifras en COP miles millones



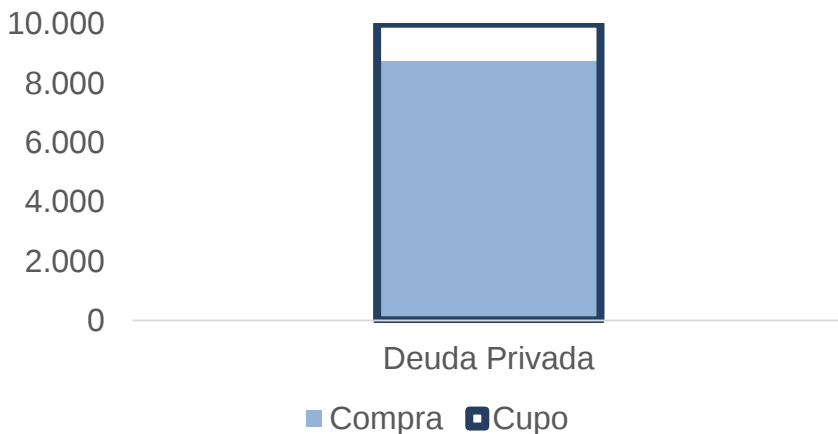
Tasa de corte subasta de compra deuda privada

Porcentaje



Compras acumuladas respecto al cupo total definido

Cifras en COP miles millones



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

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

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

Escenarios de rentabilidad

A diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	4,73%	4,93%	4,57%
1,5	4,94%	5,25%	4,67%
2	5,13%	5,62%	4,68%
3	5,33%	5,95%	4,75%
4	5,56%	6,20%	4,79%
5	5,81%	6,31%	
6	5,96%	6,42%	
7	6,40%	6,39%	

Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	4,73%	5,12%	4,95%
1,5	4,94%	5,44%	5,06%
2	5,13%	5,80%	5,07%
3	5,33%	6,15%	5,15%
4	5,56%	6,40%	5,19%
5	5,81%	6,51%	
6	5,96%	6,62%	
7	6,40%	6,58%	

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	4,73%	5,12%	4,95%
1,5	4,94%	5,48%	5,22%
2	5,13%	5,76%	5,31%
3	5,33%	6,00%	5,47%
4	5,56%	6,23%	5,54%
5	5,81%	6,31%	
6	5,96%	6,40%	
7	6,40%	6,36%	

Escenarios de rentabilidad

Perfil conservador

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1 año

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	365
	5,33%	2,96%	3,54%	3,90%	4,13%	4,53%	4,73%	
	5,18%	3,40%	3,84%	4,10%	4,28%	4,58%	4,73%	
	5,03%	3,84%	4,14%	4,31%	4,43%	4,63%	4,73%	
	4,88%	4,29%	4,43%	4,52%	4,58%	4,68%	4,73%	
4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%	4,73%
	4,58%	5,18%	5,03%	4,94%	4,88%	4,78%	4,73%	
	4,43%	5,64%	5,33%	5,15%	5,04%	4,84%	4,73%	
	4,28%	6,09%	5,64%	5,37%	5,19%	4,89%	4,73%	
	4,13%	6,55%	5,94%	5,58%	5,34%	4,94%	4,73%	

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1.5 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	548
	3,23%	0,17%	1,50%	2,30%	2,84%	3,75%	4,17%	
	3,08%	1,06%	2,18%	2,84%	3,29%	4,06%	4,39%	
	2,93%	1,96%	2,86%	3,39%	3,74%	4,36%	4,61%	
	2,78%	2,87%	3,54%	3,94%	4,20%	4,66%	4,84%	
2,63%	2,63%	3,78%	4,23%	4,49%	4,67%	4,97%	5,06%	5,22%
	2,48%	4,71%	4,92%	5,04%	5,12%	5,28%	5,29%	
	2,33%	5,64%	5,62%	5,60%	5,59%	5,58%	5,51%	
	2,18%	6,58%	6,32%	6,16%	6,05%	5,89%	5,74%	
	2,03%	7,53%	7,03%	6,72%	6,52%	6,20%	5,96%	
IBR MV Proyectada		2,67%	2,70%	2,69%	2,75%	2,74%	2,75%	2,70%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	366	730
	3,02%	1,51%	2,67%	3,37%	3,85%	4,76%	5,23%	
	2,87%	2,51%	3,39%	3,93%	4,29%	5,00%	5,38%	
	2,72%	3,53%	4,13%	4,48%	4,73%	5,25%	5,52%	
	2,57%	4,55%	4,86%	5,04%	5,17%	5,50%	5,67%	
2,42%	2,42%	5,58%	5,60%	5,61%	5,62%	5,74%	5,80%	5,76%
	2,27%	6,63%	6,35%	6,18%	6,07%	5,99%	5,96%	
	2,12%	7,69%	7,10%	6,75%	6,52%	6,25%	6,10%	
	1,97%	8,76%	7,87%	7,33%	6,97%	6,50%	6,25%	
	1,82%	9,85%	8,64%	7,91%	7,43%	6,75%	6,40%	
IPC Proyectado		3,08%	3,16%	3,15%	3,16%	3,51%	3,50%	3,00%

Escenarios de rentabilidad

Perfil moderado

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.095
	5,93%	-0,67%	0,93%	1,90%	2,56%	3,66%	4,23%	
	5,78%	0,79%	2,01%	2,75%	3,24%	4,07%	4,50%	
	5,63%	2,28%	3,10%	3,60%	3,93%	4,49%	4,78%	
	5,48%	3,80%	4,21%	4,46%	4,63%	4,91%	5,06%	
5,33%	5,33%	5,34%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%	5,33%
	5,18%	6,90%	6,47%	6,21%	6,04%	5,76%	5,61%	
	5,03%	8,49%	7,62%	7,10%	6,76%	6,19%	5,89%	
	4,88%	10,10%	8,78%	8,00%	7,48%	6,62%	6,18%	
	4,73%	11,74%	9,96%	8,91%	8,21%	7,05%	6,46%	

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	1.095
	3,32%	-2,95%	-0,85%	0,42%	1,28%	2,74%	3,44%	
	3,17%	-1,29%	0,41%	1,44%	2,13%	3,31%	3,87%	
	3,02%	0,39%	1,69%	2,47%	3,00%	3,89%	4,29%	
	2,87%	2,11%	2,99%	3,52%	3,87%	4,47%	4,72%	
2,72%	2,72%	3,86%	4,31%	4,57%	4,75%	5,06%	5,15%	5,47%
	2,57%	5,64%	5,64%	5,64%	5,63%	5,64%	5,58%	
	2,42%	7,44%	6,99%	6,71%	6,52%	6,23%	6,01%	
	2,27%	9,29%	8,36%	7,80%	7,42%	6,83%	6,45%	
	2,12%	11,16%	9,74%	8,90%	8,33%	7,43%	6,89%	
IBR MV Proyectada		2,67%	2,70%	2,69%	2,75%	2,74%	2,75%	2,66%

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 4 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.460
	3,60%	-1,85%	0,24%	1,52%	2,38%	3,96%	4,78%	
	3,45%	0,09%	1,69%	2,66%	3,32%	4,55%	5,19%	
	3,30%	2,07%	3,17%	3,83%	4,28%	5,14%	5,59%	
	3,15%	4,10%	4,67%	5,00%	5,24%	5,73%	5,99%	
3,00%	3,00%	6,17%	6,19%	6,20%	6,20%	6,33%	6,40%	6,23%
	2,85%	8,29%	7,74%	7,41%	7,19%	6,94%	6,81%	
	2,70%	10,45%	9,32%	8,63%	8,19%	7,55%	7,22%	
	2,55%	12,66%	10,91%	9,87%	9,19%	8,16%	7,64%	
	2,40%	14,92%	12,54%	11,13%	10,20%	8,78%	8,06%	
IPC Proyectado		3,08%	3,16%	3,15%	3,16%	3,51%	3,50%	3,00%

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad

Perfil agresivo

Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.825
	6,41%	-3,77%	-1,34%	0,15%	1,16%	2,86%	3,74%	
	6,26%	-1,46%	0,40%	1,53%	2,30%	3,59%	4,26%	
	6,11%	0,90%	2,17%	2,94%	3,46%	4,32%	4,77%	
	5,96%	3,33%	3,97%	4,36%	4,63%	5,06%	5,29%	
5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%
	5,66%	8,37%	7,69%	7,29%	7,01%	6,57%	6,34%	
	5,51%	10,98%	9,61%	8,78%	8,23%	7,33%	6,87%	
	5,36%	13,68%	11,56%	10,30%	9,47%	8,10%	7,40%	
	5,21%	16,43%	13,55%	11,84%	10,72%	8,88%	7,94%	

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 6 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2.190
	3,80%	-4,96%	-2,10%	-0,35%	0,84%	2,99%	4,11%	
	3,65%	-2,25%	-0,05%	1,29%	2,20%	3,86%	4,73%	
	3,50%	0,54%	2,05%	2,97%	3,59%	4,75%	5,35%	
	3,35%	3,42%	4,20%	4,67%	4,99%	5,64%	5,98%	
3,20%	3,20%	6,39%	6,40%	6,41%	6,42%	6,55%	6,62%	6,40%
	3,05%	9,45%	8,66%	8,18%	7,87%	7,46%	7,26%	
	2,90%	12,60%	10,96%	9,99%	9,35%	8,39%	7,90%	
	2,75%	15,86%	13,32%	11,83%	10,85%	9,32%	8,55%	
	2,60%	19,21%	15,74%	13,70%	12,37%	10,26%	9,21%	
IPC Proyectado		3,08%	3,16%	3,15%	3,16%	3,51%	3,50%	3,00%

Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

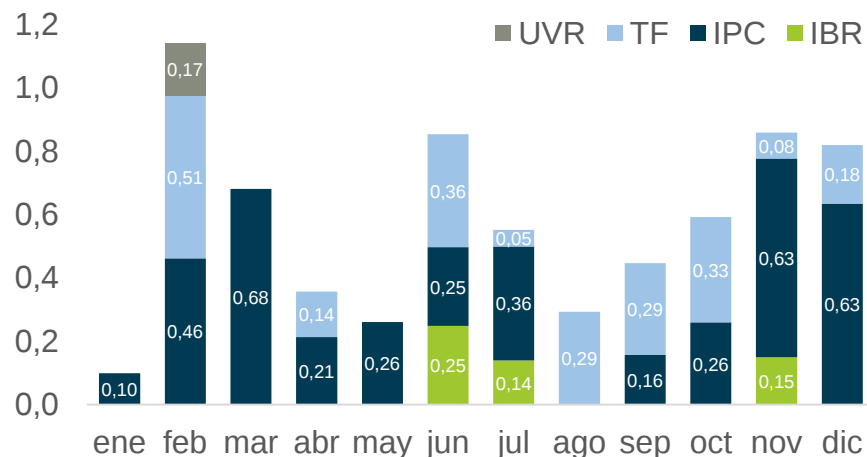
Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1.010
	3,90%	-0,77%	0,80%	1,82%	2,60%	4,03%	5,44%	
	3,75%	0,63%	1,82%	2,62%	3,25%	4,42%	5,70%	
	3,60%	2,05%	2,86%	3,43%	3,90%	4,80%	5,96%	
	3,45%	3,49%	3,91%	4,24%	4,55%	5,19%	6,22%	
3,30%	3,30%	4,96%	4,98%	5,07%	5,21%	5,59%	6,48%	6,21%
	3,15%	6,44%	6,05%	5,90%	5,88%	5,98%	6,74%	
	3,00%	7,96%	7,14%	6,73%	6,55%	6,38%	7,01%	
	2,85%	9,49%	8,24%	7,58%	7,23%	6,78%	7,27%	
	2,70%	11,05%	9,36%	8,43%	7,91%	7,18%	7,54%	
IPC Mensual		0,14%	0,14%	0,17%	0,22%	0,37%	0,35%	0,66%
UVR Proyectada		277,2	277,6	278,1	278,6	280,6	284,6	298,3

Durante 2020 vencen más de COP 6.6 billones

En febrero y junio se concentran los mayores vencimientos

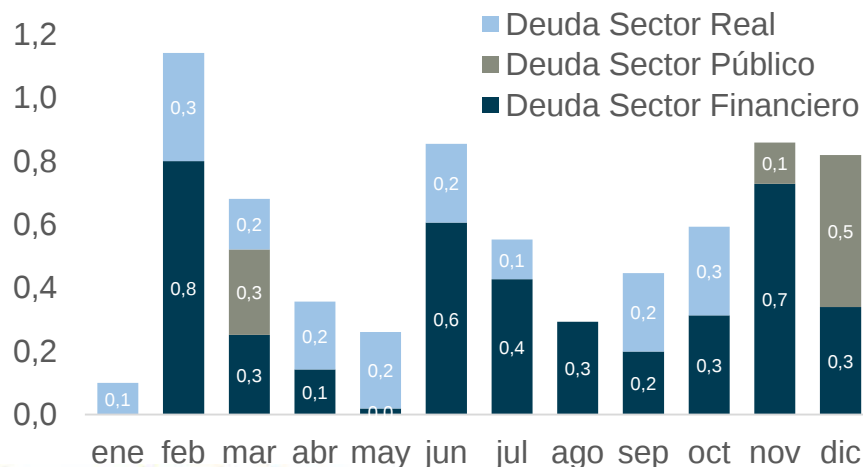
Vencimientos 2020 por indicador

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



Vencimientos 2020 por sector

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



Vencimientos primer semestre 2020 por emisor

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

Emisor	Valor
ene	99.821
Promigas	99.821
feb	1.041.656
Banco Davivienda S.A	298.744
Bco de Bogotá	105.334
Bco Popular	396.553
Terpel	241.025
mar	781.046
Carvajal Internacional	159.160
EEPPM	120.000
El Cóndor	100.000
Leas Bancolombia	251.886
UNE EPM	150.000
abr	427.860
Bco Finandina	70.750
Bco Occidente	142.990
EPSA	214.120
may	313.610
Bco Finandina	53.000
Bco Occidente	19.540
Emgesa	241.070
jun	854.332
Banco Davivienda	357.334
Grupo Aval	100.000
Itaú Corpbanca Colombia	249.000
Suramericana	147.998
Total general	3.518.325

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

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
Emisión Privada	1S20	Distrito Barranquilla	Bonos	650.000 MM	ND	AAA
	2S20	PEI	Papeles Comerciales	ND	ND	ND
	ND	Isagen	Bonos	ND	ND	ND
	ND	ScotiaBank Colpatría	Bonos Subordinados	Hasta 350.000 MM	Hasta 15 años TF/IPC	ND
	ND	Grupo Energía Bogotá	Bonos deuda pública	Hasta 1.3 billones	5 a 30 años TF/IPC	AAA
	ND	GM Financial	Bonos Ordinarios	200.000 MM-300.000 MM	ND	AAA
	ND	Transmilenio	Bonos Sostenibles	310.000 MM	9 años IPC	AAA
	ND	Bancolombia	Bonos sostenibles	ND	ND	ND
	ND	Gruposura	Bonos ordinarios	Cupo hasta 2.3 bill	ND	ND

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

Acciones

Expectativas

Acciones emergentes se recuperan levemente

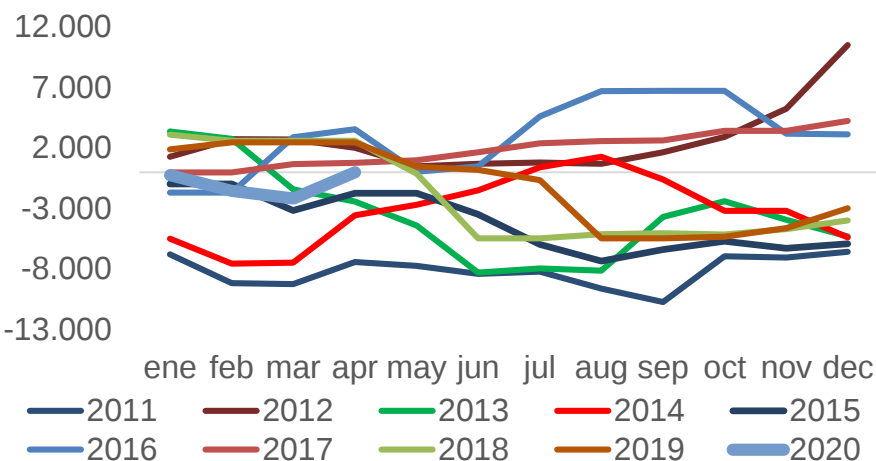
Aumenta valor relativo de acciones emergentes

Índice EEM MSCI



Δ AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD

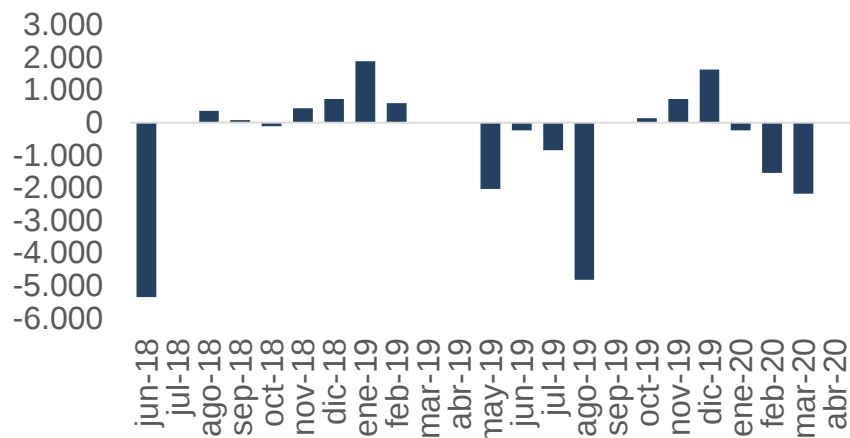


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD

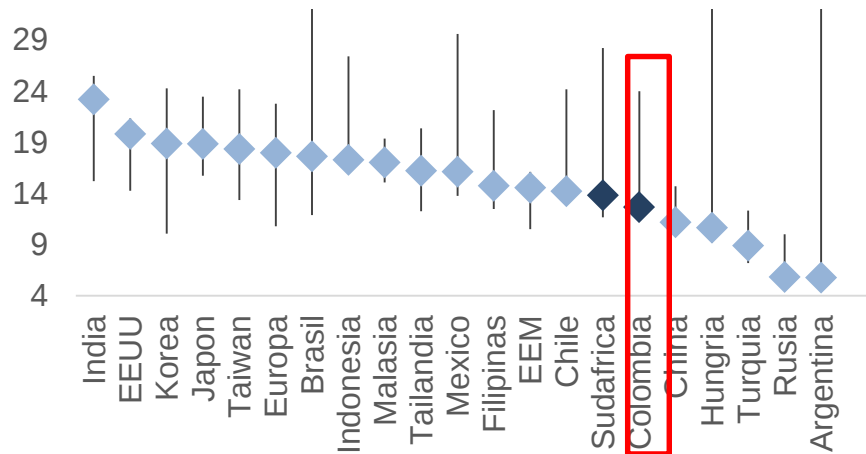


Colcap cierra en terreno positivo para el mes de abril

El rentabilidad del dividendo supera la rentabilidad de la renta fija

Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual

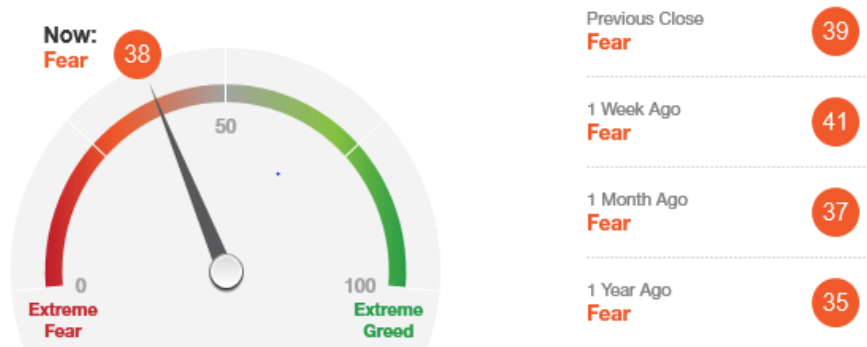


Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

Índice miedo-codicia (CNN)



Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

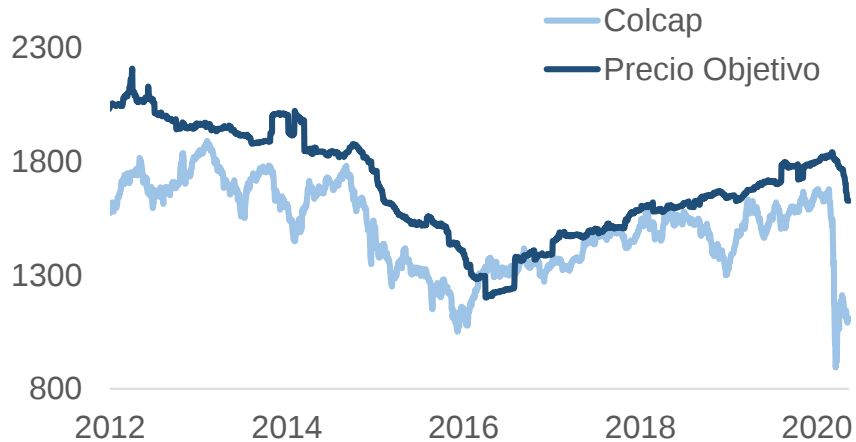
Puntos básicos



El Colcap se aleja de su valor objetivo

Sin embargo, las valoraciones deberán corregir a la baja por recesión

Precio objetivo del Colcap



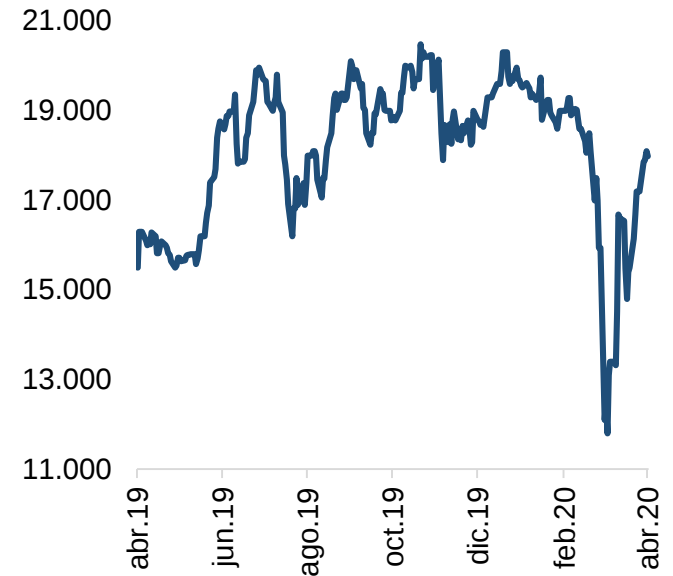
ISA | La roca en medio de la tormenta

Perfil Conservador y Moderado

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción ISA



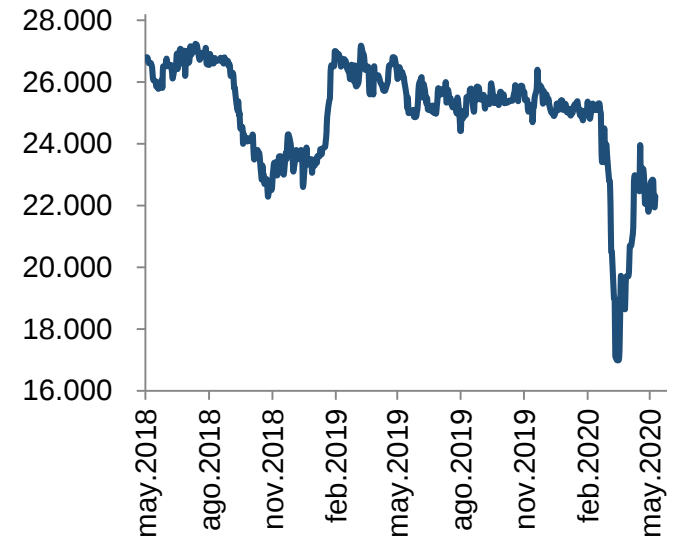
Nutresa | Protección por su alta diversificación de productos

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
• Compañía líder del sector de consumo, con participación de mercado cercana al 59%, sobresaliendo distintas líneas de negocio, como: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. • Diversificación en términos geográficos, con presencia directa en 14 países. • Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores. • Alta diversificación en productos y líneas de negocio, que mitigaría el impacto de la coyuntura actual.	• Ante la crisis sanitaria actual, menor dinamismo en segmentos como alimentos al consumidor y helados, dado los periodos de cuarentena. • Fortaleza del dólar frente a monedas latinoamericanas genera un impacto en la estructura de costos, que es dolarizada en más del 50%. • Cambio en las dinámicas de consumo del país por el actual escenario.

Gráfica acción Nutresa



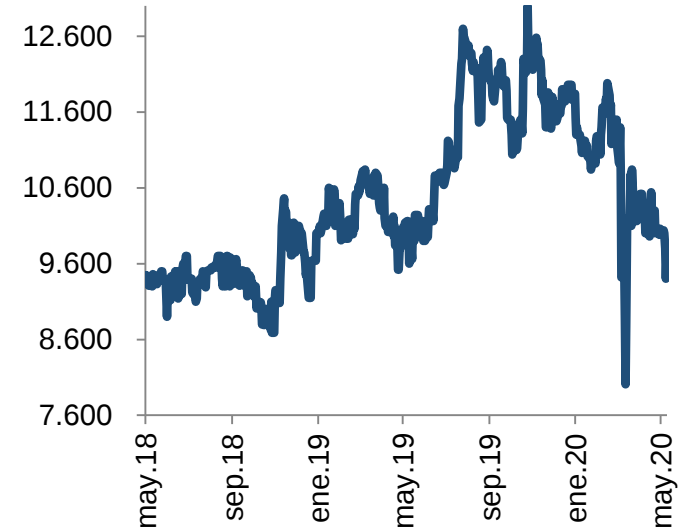
Canacol | Nuevos horizontes de valor en la mira

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción Canacol



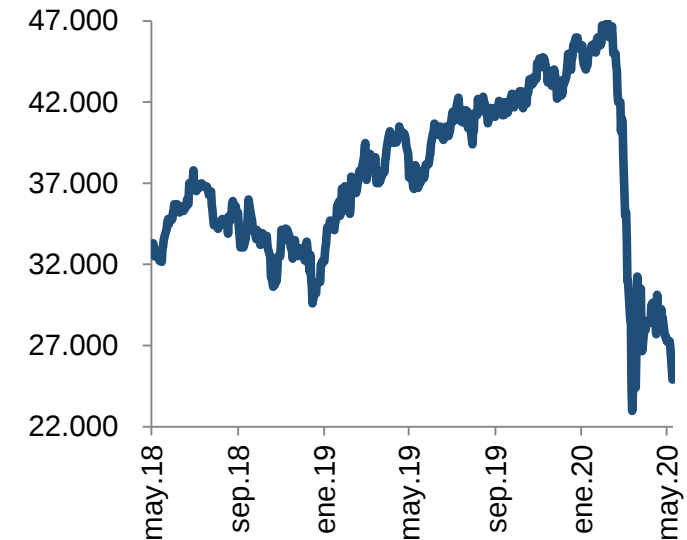
Davivienda | Con las herramientas para mitigar el impacto

Perfil Moderado

Fundamentos de inversión

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

Gráfica acción PFDavivienda



Bancolombia | Posición adecuada para enfrentar la difícil coyuntura

Perfil Agresivo

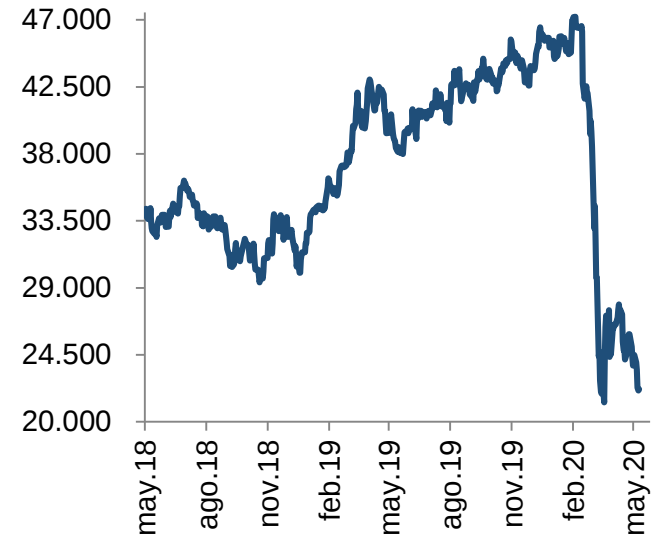
Fortalezas

- Puerta de entrada al mercado accionario local por su alta liquidez y visibilidad, ayudado por el hecho de negociar ADR.
- Importante diversificación geográfica, con presencia en Centro América y la mayor participación de mercado en Colombia (26%).
- Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos y gastos.
- Implementación gradual de Basilea III mejorará a largo plazo calidad del capital.
- Aumento en Cobertura de la cartera (134%) y adecuados niveles de Solvencia (12,82%) mitigarían impacto de la actual coyuntura.
- Autorización por parte de la Superfinanciera del uso de las provisiones general y anticíclica, para mitigar impacto.

Debilidades

- Desaceleración en crecimiento de la cartera, de la mano de una contracción esperada en el crecimiento económico del país.
- Impacto esperado en la calidad de la cartera y costo de crédito.
- Fuerte crecimiento en gasto de provisiones, ante la presente coyuntura, presionaria utilidades e indicadores de rentabilidad.
- Mayor participación en operaciones registradas en oficinas frente a sus pares locales, representa una debilidad en medio de los periodos de aislamiento.

Gráfica acción PFBancolombia



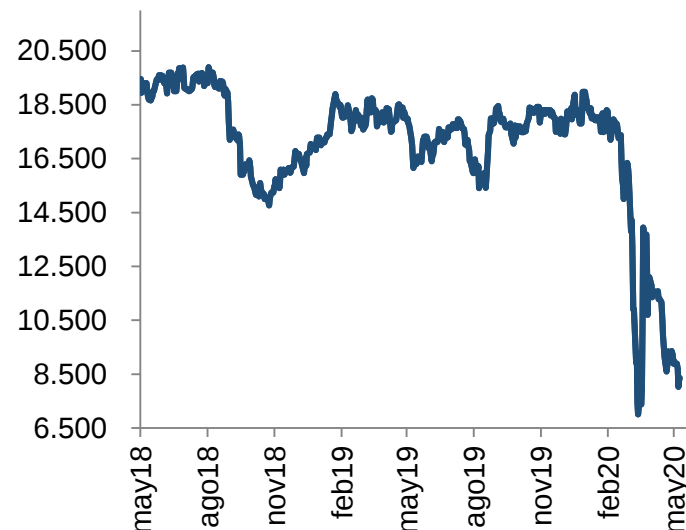
Grupo Argos | Expuesta a sectores claves

Perfil Agresivo

Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
- Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia). - Alta diversificación geográfica, siendo la más relevante, por medio de Cementos Argos, a Estados Unidos. - Holding activa en búsqueda de una integración transversal en sus diferentes negocios, donde se refleja la consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa.	- Exposición al sector cementero través de Cementos Argos, uno de los cuales representa una alta afectación por la coyuntura derivada del COVID-19. - Elevado apalancamiento principalmente Cementos Argos, filial que en medio de la coyuntura actual podría ver interrumpida su estrategia de disminuirlo. - Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.

Gráfica acción Grupo Argos



PEI Y TIN

Fondo Inmobiliario

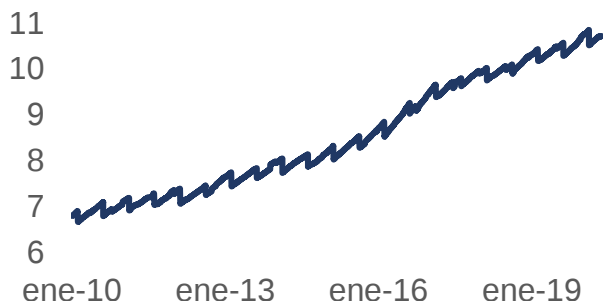
Principales características

PEI y TIN



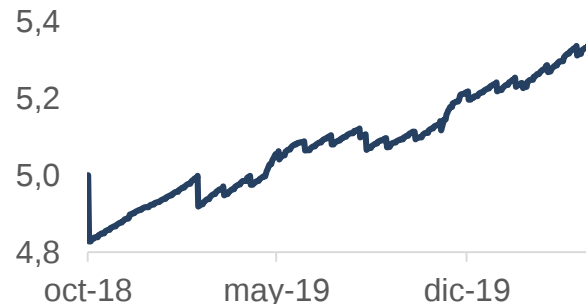
Comportamiento precio PEI

Cifras en millones



Comportamiento precio TIN

Cifras en millones



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

*Al 1er trimestre de 2020

*Al 4to trimestre de 2019

Fondos de Inversión

Rentabilidades

Fondos de Inversión Colectiva

Valor Plus y Deuda Corporativa

Principales características

	Valor Plus	Deuda Corporativa
Descripción	- Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos - Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF - Amplia red bancaria para la recepción de recursos - Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios	- Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión de mediano plazo conformado por activos de buena calidad crediticia, generando un portafolio de renta fija diversificado. - Fácil acceso a un portafolio diversificado por emisores y sectores. - Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.
Perfil	Conservador	Moderado
Pacto de permanencia	No	30 días
Calificación	S2 / AAA f	NA
Tipo de fondo	Abierto	Abierto
Inversión mínima	\$100.000	\$200.000
Saldo mínimo	\$100.000	\$200.000
Adiciones	Desde 1 peso	Desde 1 peso
Comisión	0.8%-2.5% EA *	1.70% EA
AUM	\$1.9 billones	\$73 mil millones
Website	https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva	

Fondos de Inversión Colectiva

Acciones Plus y Acciones Globales

Principales características

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

Glosario

Definiciones

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

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



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



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