



## Estrategia de Inversión 4T2019

### Perfiles de Inversión

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



noviembre de 2019

# Estrategia de Inversión

## Iniciando los balances

---

A pesar de que en 2019 se avivaron los riesgos económicos, políticos y sociales a nivel global, el desempeño de la mayoría de activos financieros y portafolios de inversión fue positivo y superó ampliamente las expectativas.

La economía global se desaceleró por el impacto negativo que generó la guerra comercial, la normalización de la política monetaria y las diferentes manifestaciones en contra de las dictaduras políticas, concepción de desigualdad y la corrupción. China presentó su menor crecimiento en más de 30 años, Europa quedó al límite de una recesión y EE. UU se mantiene resiliente por la fortaleza de la demanda interna. Los principales bancos centrales del mundo iniciaron de un nuevo ciclo de política monetaria expansiva, liderado por la Reserva Federal y seguido del Banco Central Europeo, el cual tuvo que reanudar la compra de activos.

En contraste con las economías, la mayoría de activos financieros presentaron un desempeño sobresaliente; los activos refugio como la renta fija, el oro y el dólar, se valorizaron por el temor de que se presentará una recesión global. Del mismo modo los activos de riesgo como las acciones y los mercados emergentes, se valorizaron por la distorsión de la percepción de riesgo que genera la amplia liquidez mundial. En el caso del mercado colombiano, se destaca que los agentes locales fueron quienes lideraron las compras, en comparación con los agentes extranjeros quienes se mantuvieron al margen. Debido a lo anterior, el dólar se ha mantenido al alza y perdió su correlación directa con el resto de activos.

En 2020 la volatilidad permanecería en los mercados a la expectativa, primero, de si las economías logran recuperarse o se mantienen estancadas y, segundo, si los gobiernos de los países desarrollados apoyarán a los bancos centrales con estímulo fiscal. Adicionalmente, la política seguirá siendo protagonista, en especial, por el proceso de destitución de Donald Trump, las elecciones presidenciales en EE. UU, las elecciones generales en Taiwán y el desenlace del Brexit.

En el caso de los activos financieros es posible que las rentabilidades se moderen, en especial en el mercado de renta fija. El bajo nivel en que se encuentran las tasas de interés y la posibilidad que el dólar continúe fortaleciéndose, podría generar presiones inflacionarias que perjudicarían a los títulos denominados en tasa fija. A diferencia de lo anterior, las acciones locales continúan presentando mayor valor fundamental respecto a los mercados desarrollados, en particular por la recuperación que presentó la economía y las expectativas positivas para el año entrante en relación con el resto de los países de la región.

# Estrategia de Inversión

## Los TES habrían tocado fondo

De esta manera, continuaremos sugiriendo a los inversionistas ser muy selectivos al momento de tomar decisiones de inversión, mantener unos portafolios diversificados tanto en moneda local como extrajera, asimismo, tener exposición a activos no tradicionales. Como es habitual, más aún en esta era de desaceleraciones, en un futuro pueden llegar a presentarse eventos que no están previstos y debemos mitigar los riesgos para preservar el capital.

- **El dólar tendería a los extremos:** Durante el mes de noviembre el dólar cedió terreno frente al peso colombiano, esto debido principalmente a los avances que han existido entre Estados Unidos y China en la primera fase del acuerdo comercial, la fortaleza del yuan y el aplazamiento del Brexit para el 1 de enero 2020. No obstante, durante la última semana, debido a los problemas de orden público que existen en la región y el paro nacional que dará lugar el jueves 21 de noviembre, llevaron a la divisa de nuevo a sus máximos, oscilando la última semana entre \$3,409-\$3,493. Además de estos riesgos sociopolíticos, la liquidez en el mercado comenzaría a disminuir al acercarnos a la temporada de fin de año, lo que generaría presión al alza, a la expectativa de la monetización para saldar la OPA de Grupo Éxito que se dará el día 19 de noviembre. Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que, durante el próximo mes, en el caso que los problemas de orden público sean leves, el dólar podría fluctuar entre \$3.360-\$3.411 o, en el caso contrario, ascender hasta los \$3.450-\$3.500.
- **TES tocan fondo:** Los TES se desvalorizaron durante el último mes por el repunte de los Tesoros Americanos, un mayor apetito por riesgo, por la disminución de la probabilidad de una recesión en Estados Unidos, y los problemas de orden público de la región. Adicionalmente, después de la última reunión de política monetaria de la Reserva Federal, donde la probabilidad de recorte adicional en las tasas medida por el dot-plot ha disminuido significativamente, la deuda colombiana parece haber tocado fondo. Razón por la cual en el corto plazo los TES del 2024 de no respetar su media móvil de 200 días ubicado en 5.47%, tiene espacio de llegar hasta 5.79%-5.93% soportado por un volumen de venta significativo. Finalizando el mes de octubre tomó lugar el canje de deuda que realizó el Ministerio Hacienda, donde la nación intercambió con los Creadores de Mercado \$5.0 billones en Títulos de Tesorería TES UVR con vencimiento en 2021 por TES UVR con maduración en 2027 y 2037, canje que benefició las referencias de corto plazo. Respecto a los UVR 2023, esperamos que se mantengan estables y que la posibilidad de mayores valorizaciones aumente a medida que nos

# Estrategia de Inversión

## Mantenemos baja duración en deuda privada

acercamos a fin de año, la rentabilidad a 90 días de esta referencia podría ascender 7.38% E.A si llega a niveles de 1.28%. En términos de liquidez, el 26 de noviembre tendremos el último pago cupón del año por \$1.2 billones correspondientes a los TES de 2025.

- **Mantenemos la baja duración en deuda privada:** Siguiendo el movimiento de la deuda pública, la deuda privada no ha sido ajena a los movimientos al alza que ha tenido la curva. Las mayores captaciones que han venido tomando lugar desde el mes de octubre, generadas principalmente por la adaptación de Basilea y un mayor crecientito en la cartera comercial, presionaron al alza las tasas, generando mayores desvalorizaciones en títulos en tasa fija entre 2 a 5 años. Por lo cual, recomendamos mantener duraciones bajas y una mayor participación en títulos indexados, de forma tal que funcionen como una cobertura natural, dado el escenario de mayores incrementos en la curva, junto con un aumento en la liquidez. Los títulos que a 1.5 años presentan mayor rentabilidad esperada dada la coyuntura actual son los títulos en tasa fija, seguidos por los indexados al IPC e IBR. Para lo que resta del año, esperamos las últimas captaciones que se llevarán a cabo por parte de la Titularizadora en TIL Pesos L-4 (hasta \$83.000 millones) y en TIN (hasta \$120.000 millones).
- **Acciones superando sus límites:** Durante el mes de noviembre el Colcap alcanzó un nuevo máximo del año ubicado en 1.670 pts, luego de romper el nivel clave de 1.600. Esto estuvo explicado principalmente por un entorno de menor aversión al riesgo global, favorecido por la tregua comercial acordada entre EE.UU y China, la disminución de tensiones geopolíticas en región Medio Oriente y un nuevo plazo para el Brexit, sumado al contexto retador en Latinoamérica, que acentúa el atractivo relativo del mercado accionario colombiano, fundamentado en unos múltiplos y retorno por dividendos que lucen atractivos frente a su historia y comparables, además de una buena perspectiva para las utilidades. No obstante, en noviembre toma lugar el rebalanceo del MSCI, donde incrementará la participación de China generando que en Colombia se den ventas relevantes en el Colcap, enfocadas principalmente en la acción de Cementos Argos y PF Grupo Sura, con flujos estimados de ventas de USD 40 millones en cada una. Aunque Grupo Sura permanece dentro de los Perfiles de Inversión, consideramos que el flujo vendedor en el rebalanceo del MSCI, podría generar desvalorizaciones adicionales, incluso produciendo la ruptura del mínimo histórico en dicha especie. Sin embargo, consideramos que

# Estrategia de Inversión

## Acciones superando máximos del año

---

después del 26 de noviembre (fecha del rebalanceo), podríamos volver a tomar posiciones largas, con el objetivo de aprovechar niveles de entrada más atractivos. Es importante aclarar que, aunque el rebalanceo se realiza sobre la acción preferencial, lo cual ha generado un incremento en el spread de ambas especies, esto también presionaría de manera significativa a la acción ordinaria hacia abajo. Si estas ventas generan la ruptura del soporte de 1.600 pts del Colcap, puede llevarlo a un cambio de tendencia y provocar desvalorizaciones. Por el contrario, si logra soportarlo seguiría su senda alcista.

Mariafernanda Pulido

**Analista Renta Fija**

Maria.pulido@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22622

Juan David Ballén

**Director Análisis y Estrategia**

juan.ballen@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22622

# View clase de activo

## Horizonte superior a seis meses

### Renta fija soberana y privada

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

### Otros activos

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

### Acciones locales

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

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

# Contenido

## Estrategia y perfiles de inversión

---

**Página**

**Contenido**

---

8

[Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo](#)

13

[Macroeconomía: Al ritmo de mejores indicadores](#)

23

[Divisas: Dólar tendería a los extremos](#)

33

[Deuda pública: TES tocan fondo](#)

44

[Deuda privada: Manteniendo baja duración](#)

63

[Acciones: Superando límites](#)

72

[TIN: Exposición a Fondos Inmobiliarios](#)

75

[Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades](#)

# Perfiles de Inversión

## Composición

# Perfiles de Inversión

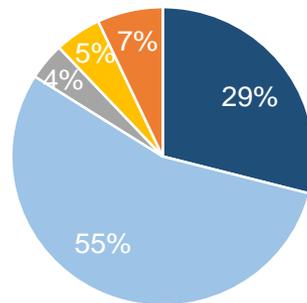
## Estructura

### Definición perfil de inversión

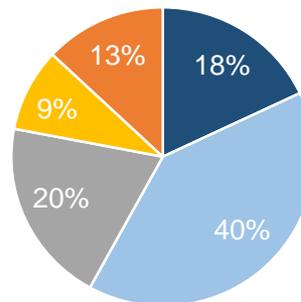
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

### Activo

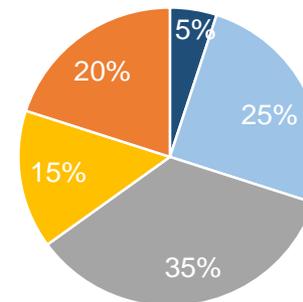
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez  
Renta Fija  
Acciones locales  
Mercados globales  
Inmobiliario

# Perfil Conservador

## Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

### Composición Portafolio Perfil Conservador

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>2</sup>	FIC Liquidez	29%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	Tasa Fija a 2 años	22%	40%	365	5.47%	AAA
	IPC a 1.5 años	19%	35%	365	5.07%	AAA
	IBR a 1 año	14%	25%	365	5.09%	AAA
<b>Subtotal</b>		<b>55%</b>	<b>100%</b>		<b>5.24%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	16.40%	NA
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.12%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>6</sup>	TIN	7%	100%	365	7.51%	AAA
<b>Total</b>		<b>100%</b>			<b>5.56%</b>	

1 Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

2 Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

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

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

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

6 Rentabilidad Efectiva Anual del título a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización)

# Perfil Moderado

## Inversiones a mediano plazo de volatilidad moderada

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

### Composición Portafolio Perfil Moderado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>2</sup>	FIC Liquidez	18%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	Tasa Fija a 4 años	16%	40%	365	5.63%	AAA
	IPC a 3 años	14%	35%	365	5.03%	AAA
	IBR a 3 años	10%	25%	365	5.18%	AAA
<b>Subtotal</b>		<b>40%</b>	<b>100%</b>		<b>5.31%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Energía Bogotá	7%	40%	365	16.40%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	28.60%	NA
	Davivienda	6%	25%	365	9.30%	NA
<b>Subtotal</b>		<b>20%</b>	<b>100%</b>		<b>18.75%</b>	
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.12%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>6</sup>	TIN	13%	100%	365	7.51%	AAA
<b>Total</b>		<b>100%</b>			<b>8.14%</b>	

<sup>1</sup> Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

<sup>2</sup> Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

<sup>3</sup> Se establece con el objetivo de realizar Rotación entre 180 y 365 días

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

<sup>5</sup> Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

<sup>6</sup> Rentabilidad Efectiva Anual del título a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización)

# Perfil Agresivo

## Inversiones a largo plazo de elevada volatilidad

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

### Composición Portafolio Perfil Agresivo

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>2</sup>	FIC Liquidez	5%	100%	NA	4.00%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	TES UVR 2023	13%	52%	90	5.36%	AAA
	Tasa Fija a 5 años	8%	32%	365	5.65%	AAA
	IPC a 6 años	4%	16%	365	5.05%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>25%</b>	<b>100%</b>		<b>5.40%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Argos	12%	48%	365	21.20%	NA
	Nutresa	12%	23%	365	19.90%	
	Canacol	11%	29%	365	20.00%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>35%</b>	<b>100%</b>		<b>20.55%</b>	
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.12%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>6</sup>	TIN	20%	100%	365	7.51%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>11.25%</b>	

<sup>1</sup> Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

<sup>2</sup> Rentabilidad promedio de últimos 3 meses

<sup>3</sup> Se establece con el objetivo de realizar Rotación entre 180 y 365 días

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

<sup>5</sup> Rentabilidad estimada dado los pronósticos del S&P y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

<sup>6</sup> Rentabilidad Efectiva Anual del título a corte de 30 de septiembre de 2019: 7.06% EA (Flujo de caja) + 0.42% EA (Valorización)

# Macroeconomía

## Expectativas

# Principales detonantes de entre noviembre y diciembre

## Rebalanceo del MSCI y FTSE, elecciones UK, Comité semestral OPEP

### Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
	X	X	<b>Martes 19</b>	•Fin OPA Grupo Éxito
		X	<b>Domingo 24</b>	•Elecciones distritales en Hong Kong
	X		<b>Martes 26</b>	•Rebalanceo del MSCI
X			<b>Martes 26</b>	•Pago cupón TES COP 2025 por 1.2 billones
		X	<b>Viernes 06</b>	• Comité semestral de OPEP y no OPEP en Vienna
		X	<b>Martes 10</b>	•Posesión del presidente Alberto Fernández en Argentina
	X		<b>Miércoles 11</b>	•Pago dividendo ISA
		X	<b>Miércoles 11</b>	•Reporte mensual de la OPEP
X	X	X	<b>Miércoles 11</b>	•Reunión de la Reserva Federal
	X	X	<b>Jueves 12</b>	•Elecciones generales Reino Unido
X		X	<b>Viernes 20</b>	•Reunión del Banco de la República
	X		<b>Viernes 20</b>	• Rebalanceo trimestral del índice FTSE

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Tabla dinámica rentabilidad activos locales

El Colcap encabeza por segundo mes consecutivo el ranking de rendimientos

## Rentabilidad mensual EA activos locales

oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19
TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	TES UVR 2021, 10.61%	TES COP 2024, 17.56%	COLCAP, 70.29%	IPC 3 AÑOS, 14.57%	IPC 3 AÑOS, 10.03%	COLCAP, 14.84%	COLCAP, 49.9%
TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%	TES UVR 2021, 11.02%	USDCOP, 48.59%	DTF 3 AÑOS, 11.43%	DTF 3 AÑOS, 3.77%	FS 3 AÑOS, 11.96%	FS 3 AÑOS, 28.82%
IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%	FS 3 AÑOS, 8.65%	TES COP 2024, 35.96%	COLCAP, 9.8%	COLCAP, 3.76%	TES COP 2024, 11.67%	TES COP 2024, 3.71%
IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%	IBR 3 AÑOS, 5.7%	TES UVR 2021, 10.63%	TES COP 2024, 6.9%	TES COP 2024, 3.52%	DTF 3 AÑOS, 11.21%	DTF 3 AÑOS, 3.39%
DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%	IPC 3 AÑOS, 5.34%	FS 3 AÑOS, 9.95%	TES UVR 2021, 6.54%	TES UVR 2021, 1.74%	IPC 3 AÑOS, 8.82%	IPC 3 AÑOS, 3.06%
FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%	DTF 3 AÑOS, 0.93%	IPC 3 AÑOS, 9.48%	IBR 3 AÑOS, 5.67%	IBR 3 AÑOS, -2.01%	IBR 3 AÑOS, 7.61%	IBR 3 AÑOS, 3.06%
COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, -9.67%	COLCAP, -48.66%	DTF 3 AÑOS, 9.4%	FS 3 AÑOS, -14.13%	FS 3 AÑOS, -2.1%	TES UVR 2021, 7.27%	TES UVR 2021, 1.61%
USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%	USDCOP, -17.3%	USDCOP, -68.85%	IBR 3 AÑOS, 5.92%	USDCOP, -27.79%	USDCOP, -78.2%	USDCOP, -12.84%	USDCOP, 0.98%

# La economía global

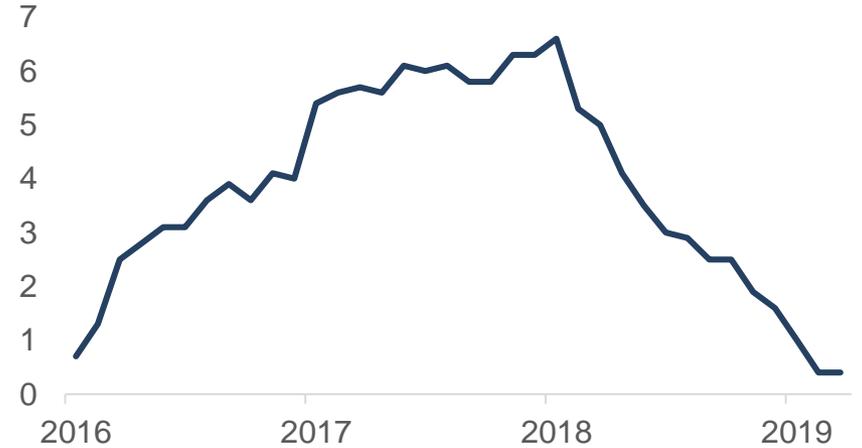
## PMI da un respiro

### Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



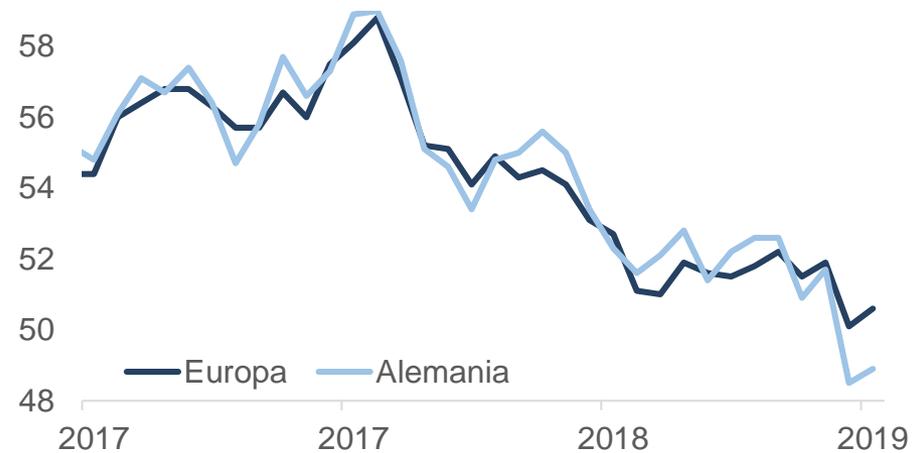
### Conference Board Leading Economic Index EEUU



### PMI Manufacturero China



### PMI compuesto Europa y Alemania

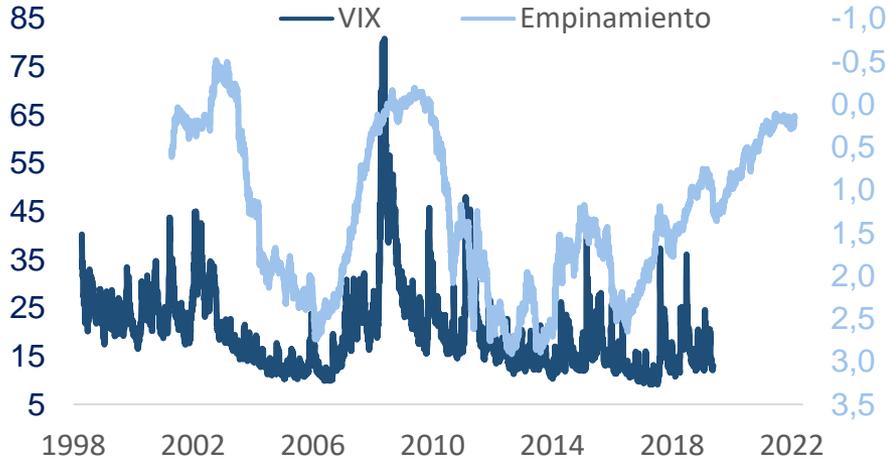


# Los Tesoros repuntan

## Al ritmo del ISM

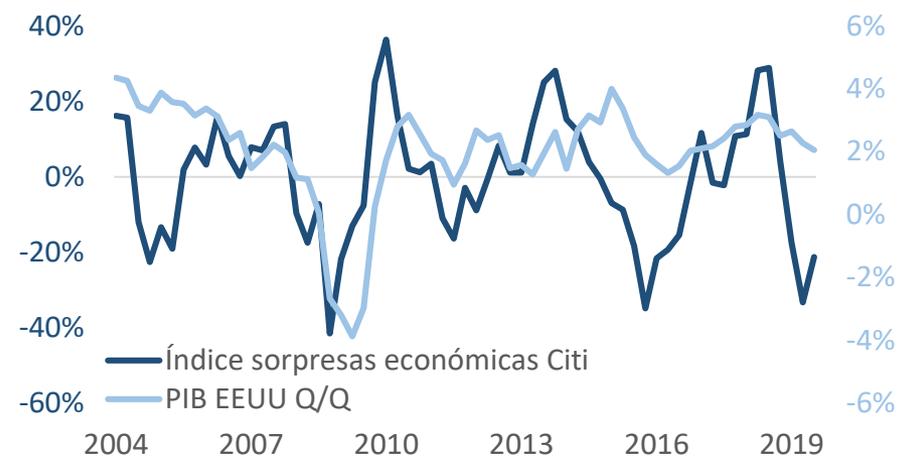
### Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años



### PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

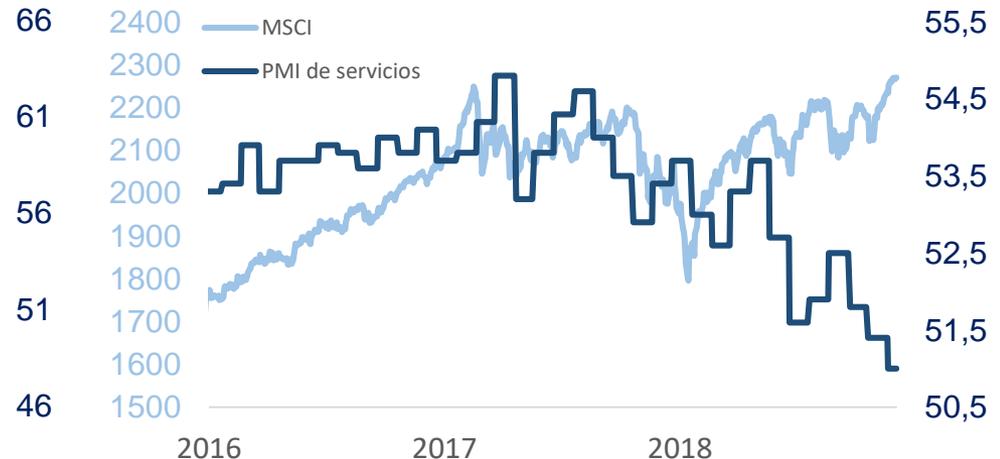
Promedio año corrido



### ISM de servicios vs 10Y Tesoros



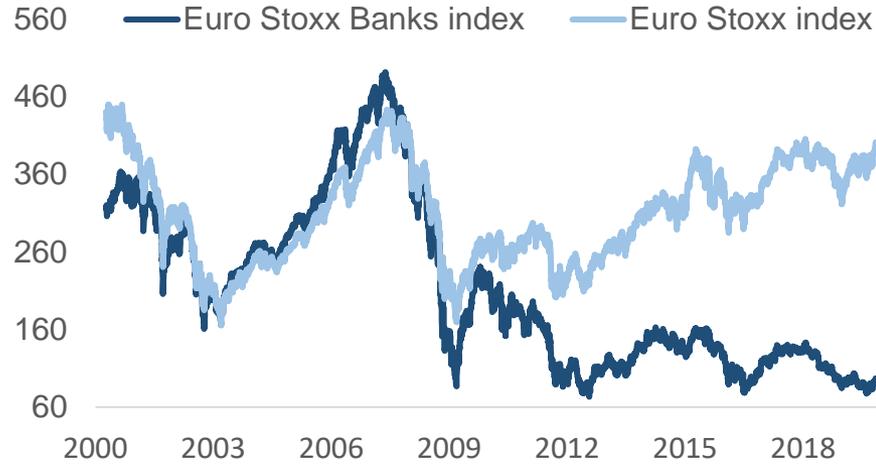
### PMI de servicios JP Morgan vs MSCI



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

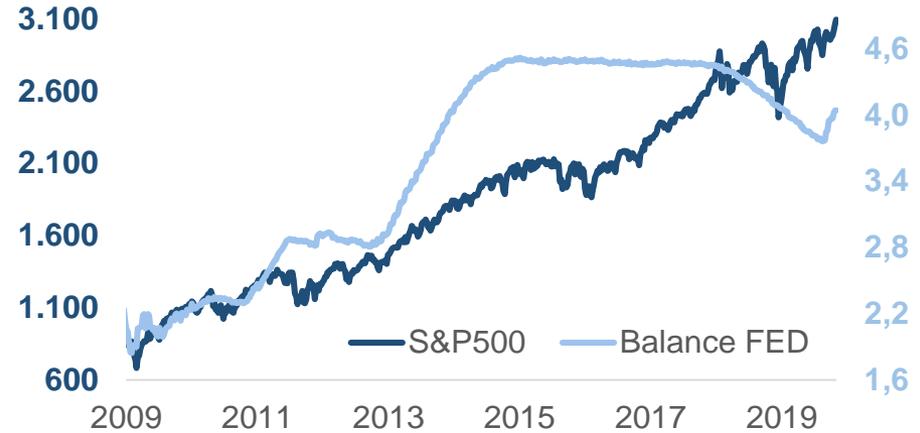
# Probabilidad de recesión en Estados Unidos disminuye Mientras que la FED reanuda el aumento de su balance

## Índice accionario de Europa

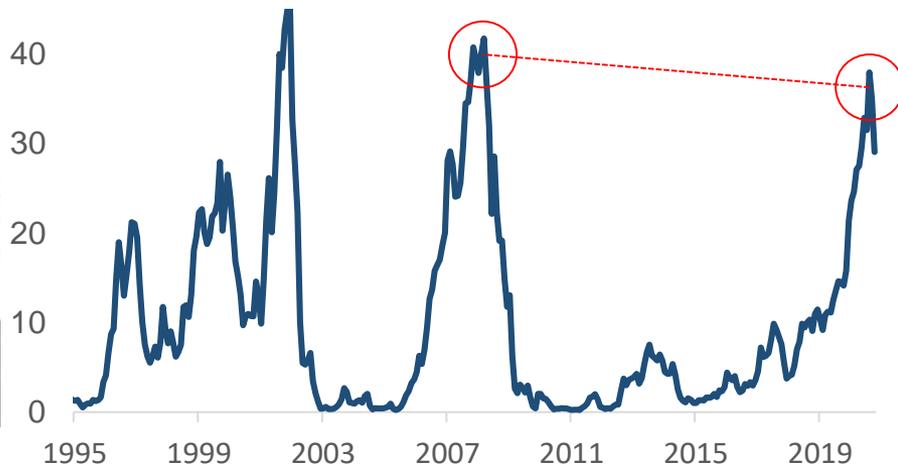


## Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

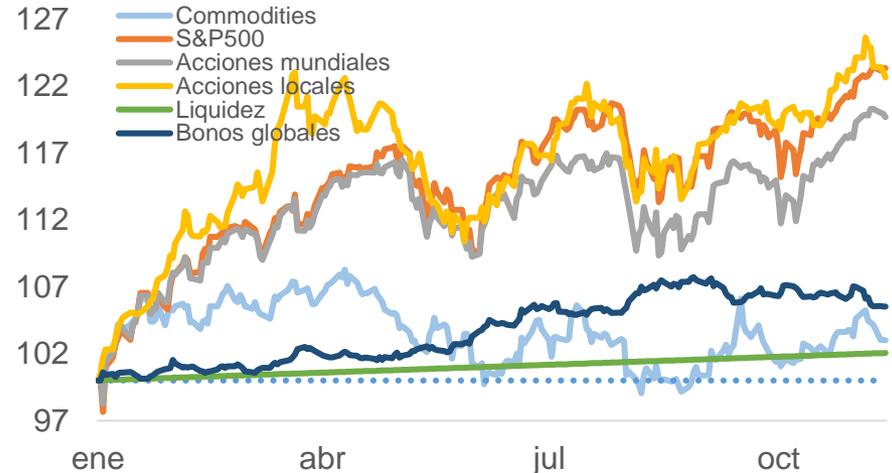


## Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



## Desempeño activos 2019

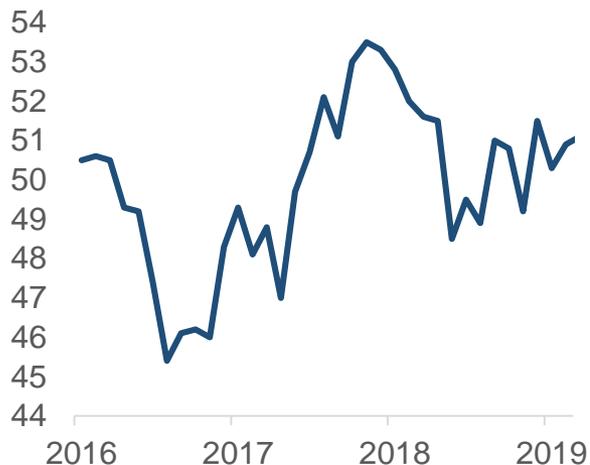
Normalizado base 100 enero



# La economía local

## Es jalonada por la demanda interna

### PMI manufacturero



### Confianza al consumidor



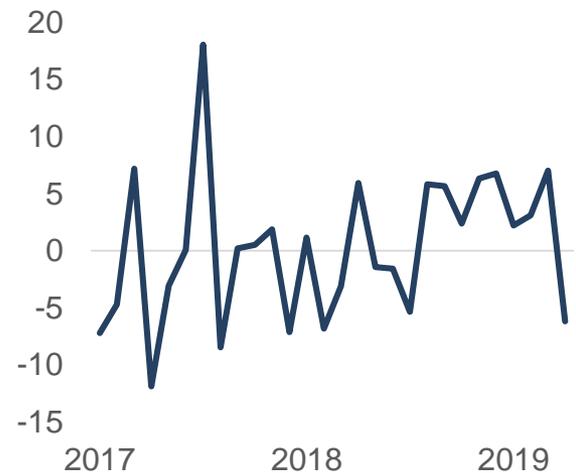
### Ventas minoristas



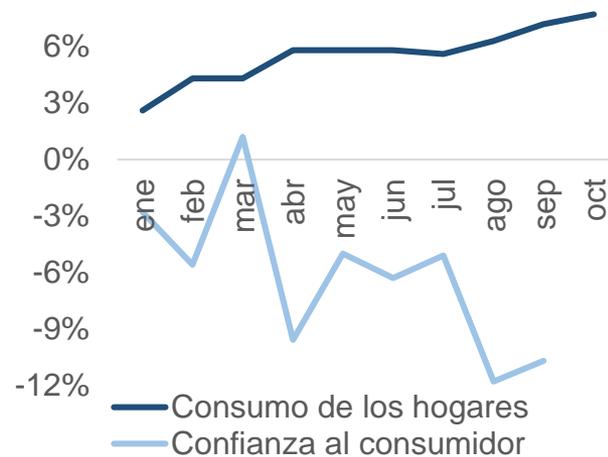
### Producción industrial



### Producción de Cemento (Var anual)



### Confianza del consumidor y Raddar



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

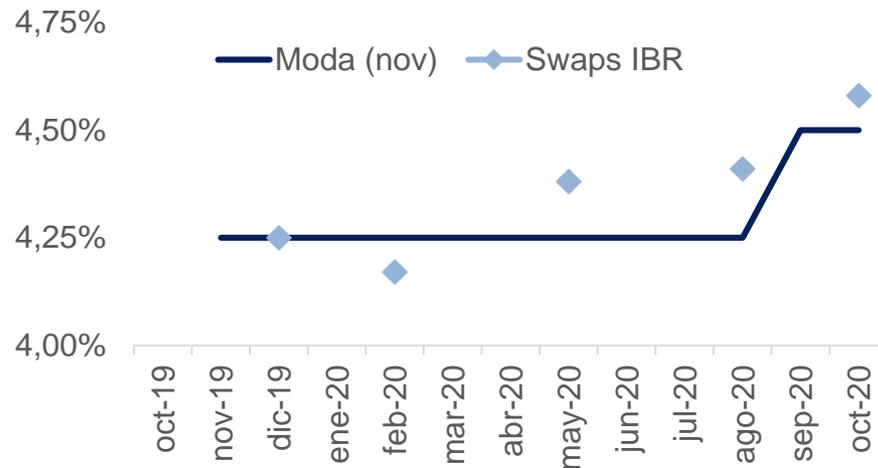
# La inflación sorprendió al alza por segundo mes consecutivo

## El mercado espera inicio del ciclo alcista de tasas desde septiembre 2020

Fan chart IPC total a 2020

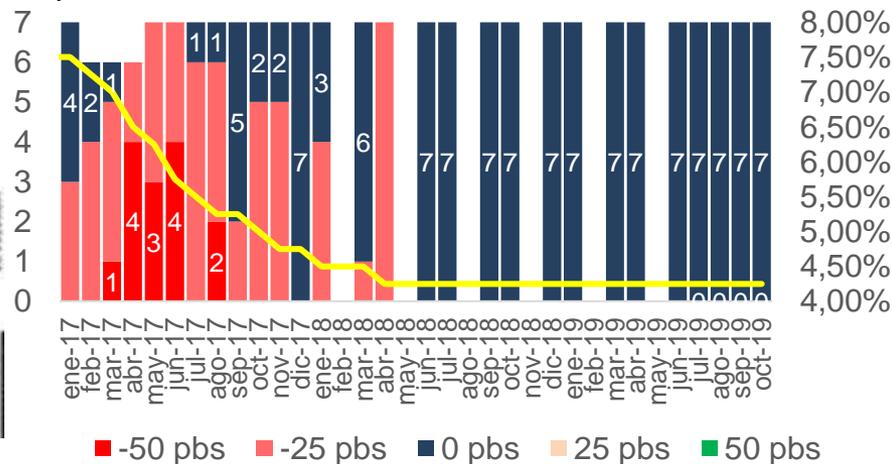


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



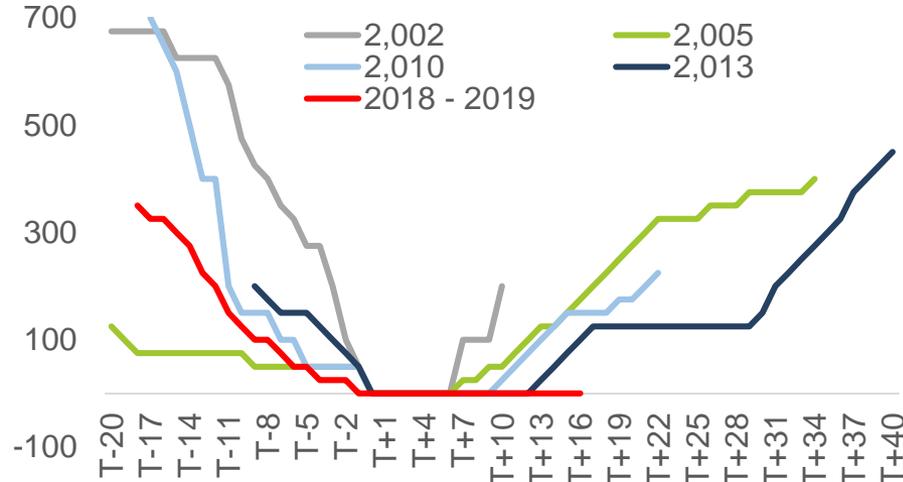
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

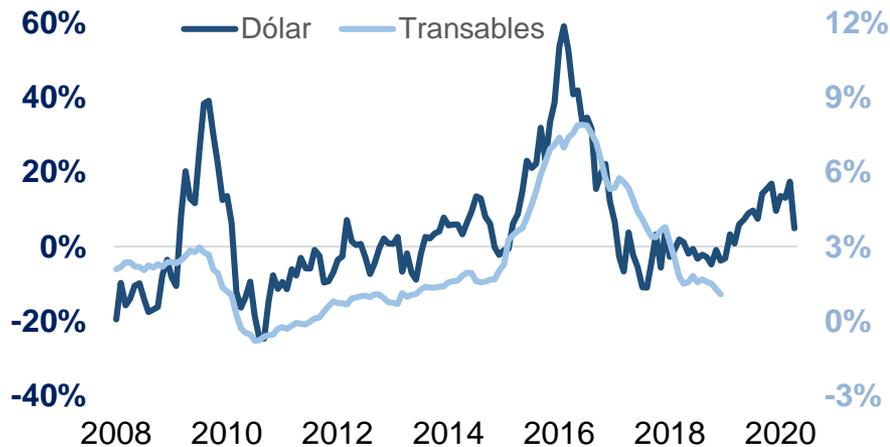


# Durante esta temporada

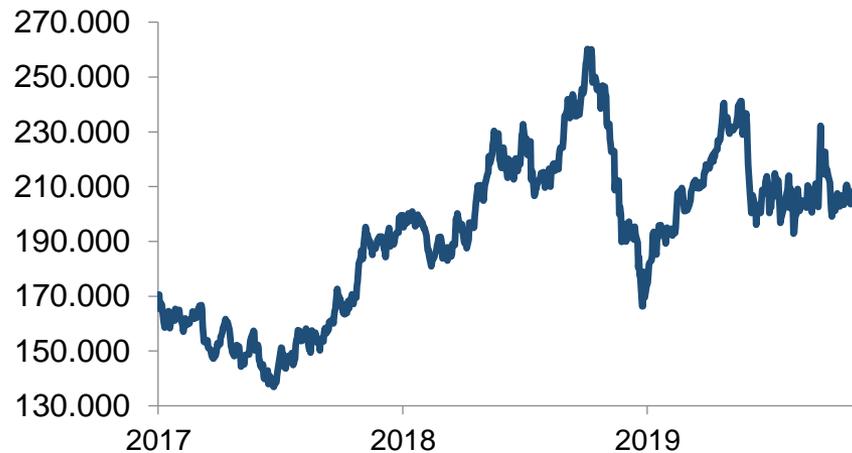
## El IPC de bienes transables podría repuntar al alza

### IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

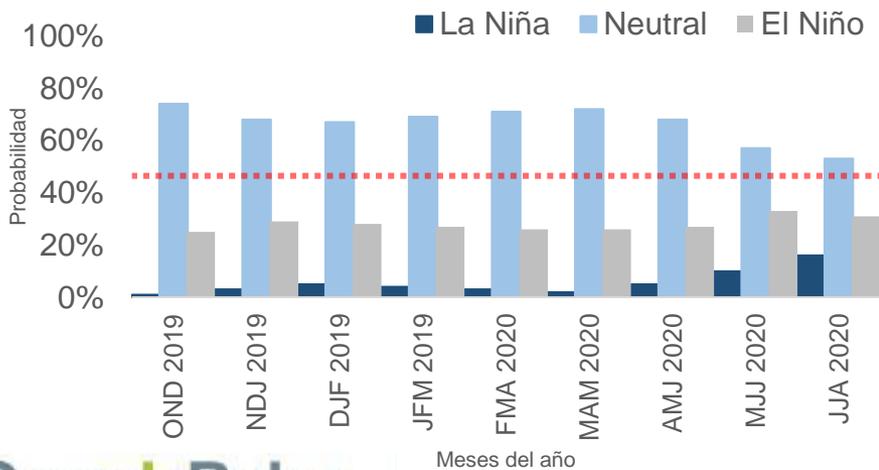
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



### Precio petróleo Brent en pesos colombianos



### Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)



### Brecha del producto (trimestral)



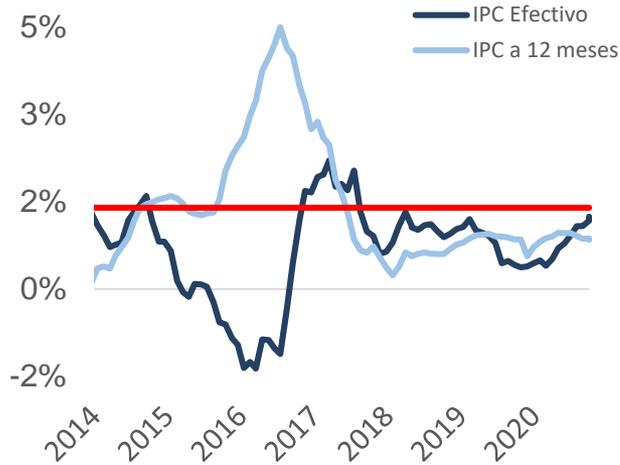
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La tasa de interés en términos reales

## Permanece en terreno expansivo (inferior a 1.40%)

### Proyección tasa interés real

Encuesta expectativas Banrep



### Escenarios de Tasa de interés real

Variando tasas Banrep e IPC

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

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Divisas

## Expectativas

# Niveles técnicos dólar

Durante el próximo mes podría fluctuar entre \$3.360-\$3.411 y \$3.450-\$3.500

## Niveles técnicos Peso Colombiano



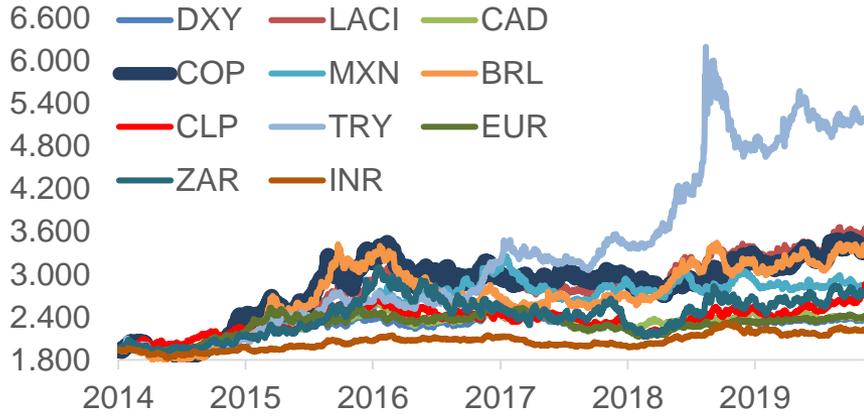
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Spread entre el petróleo y el resto de commodities se mantiene elevado

## Por IPO de Aramco y Comité semestral de la OPEP

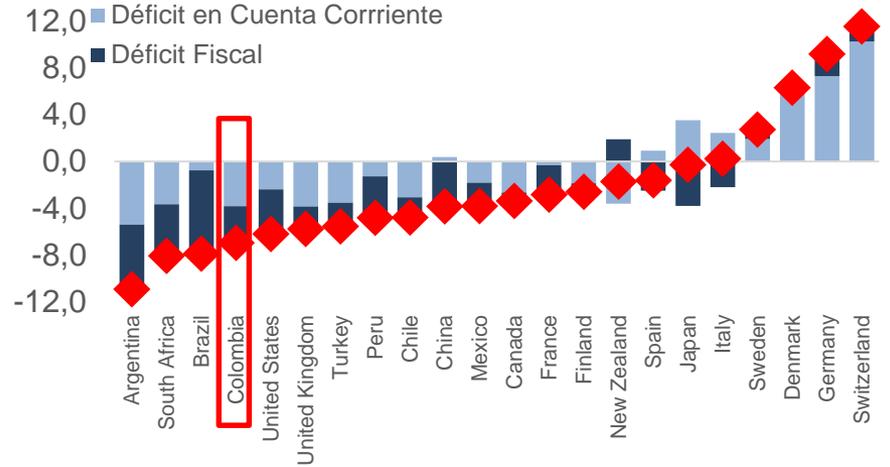
### Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

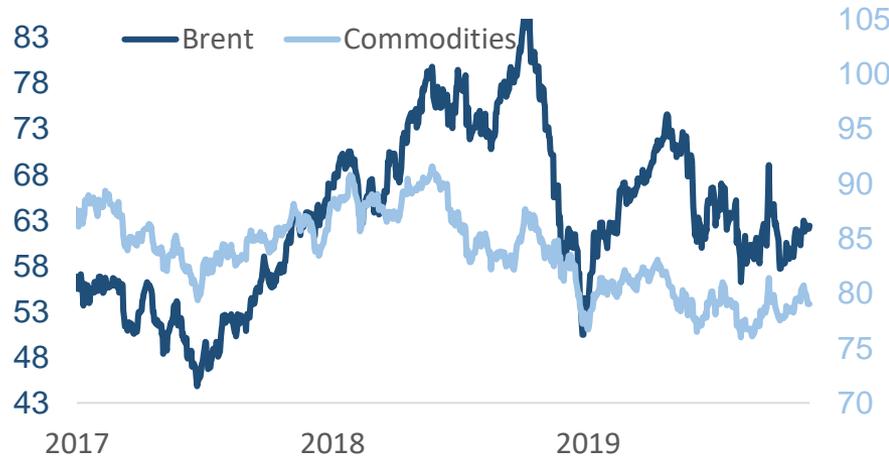


### Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

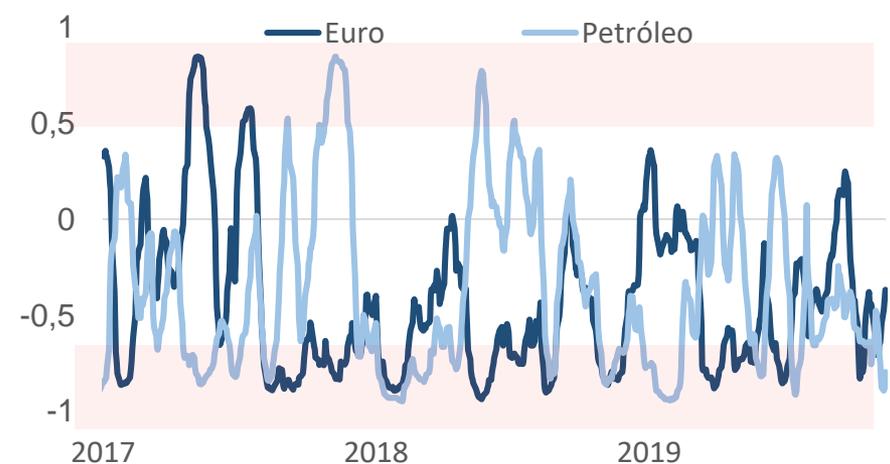


### Comportamiento petróleo e índice commodities



### Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inversión Extranjera de Portafolio se ha desacelerado

## Acercándose a niveles de 2014

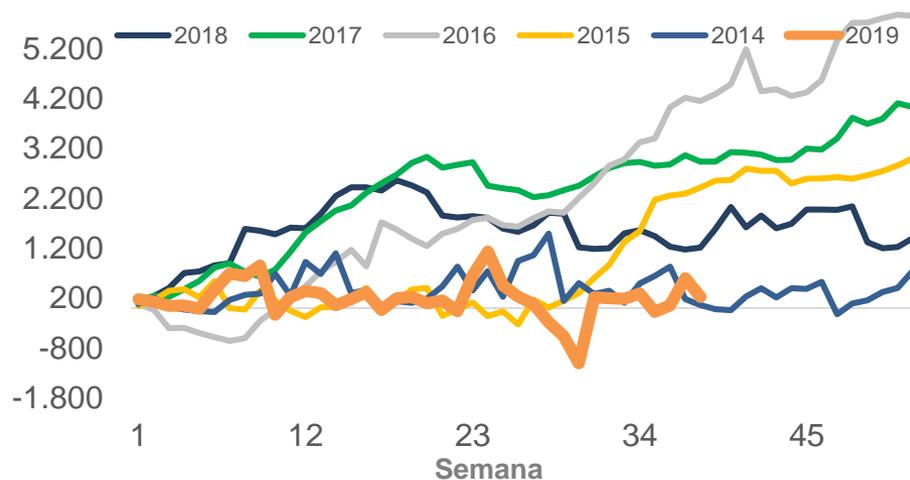
### Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



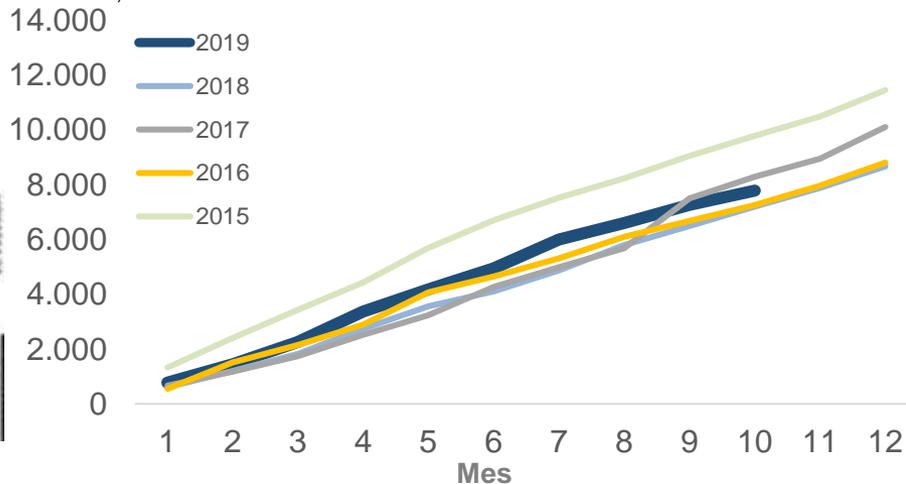
### Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



### Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



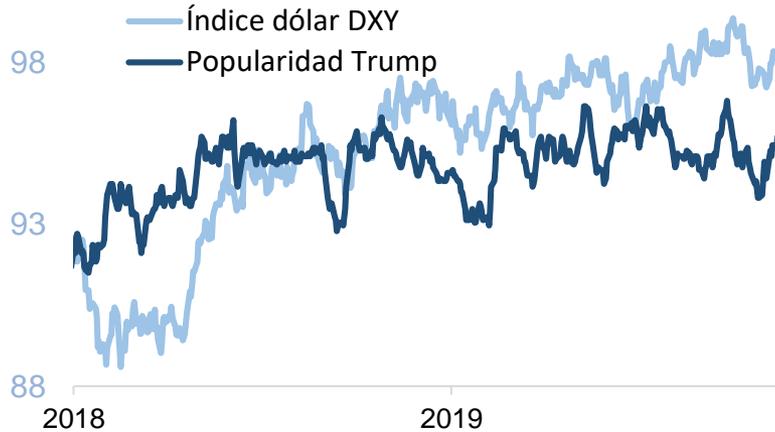
### Volatilidad dólar a nivel mundial



# Yuan se fortalece a la expectativa de la firma de la primera fase

## Popularidad de Trump no se ha visto afectada por el impeachment

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

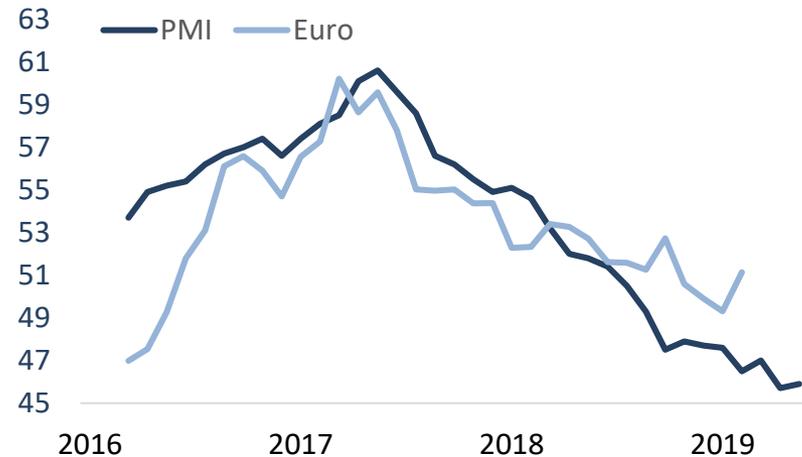


Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



# AFP se consolidan como mayores tenedores de TES

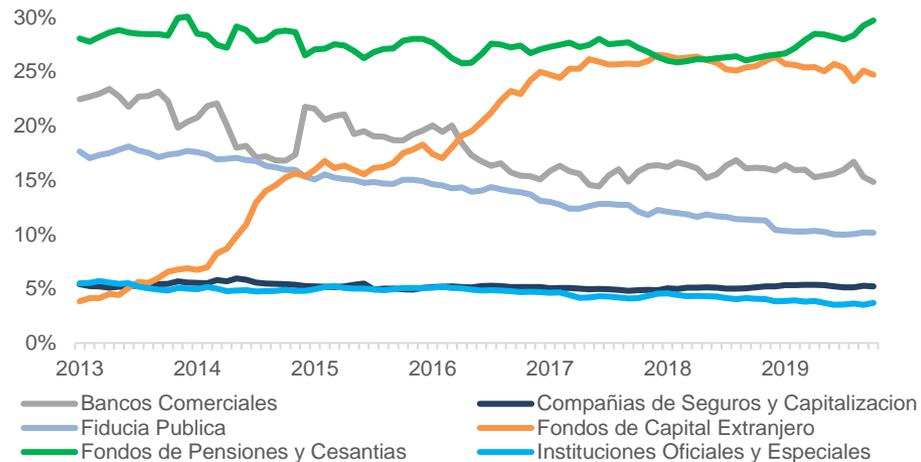
Mientras que los extranjeros mantienen estable sus tenencias de TES

## Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

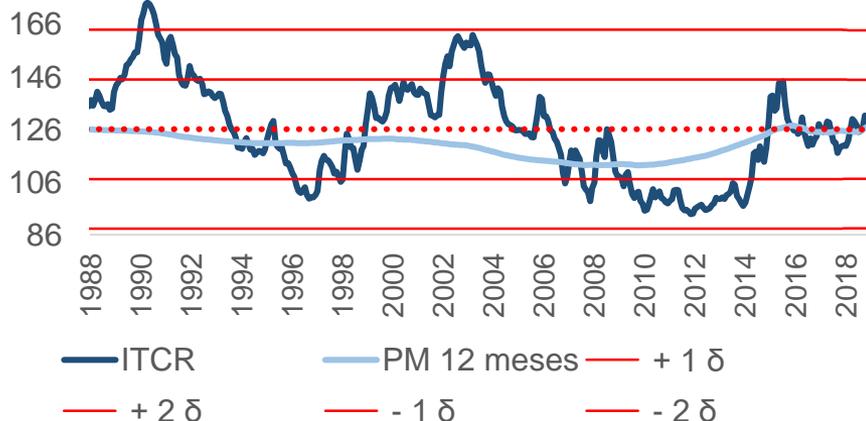


## Participación en Total TES COP + UVR



## Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

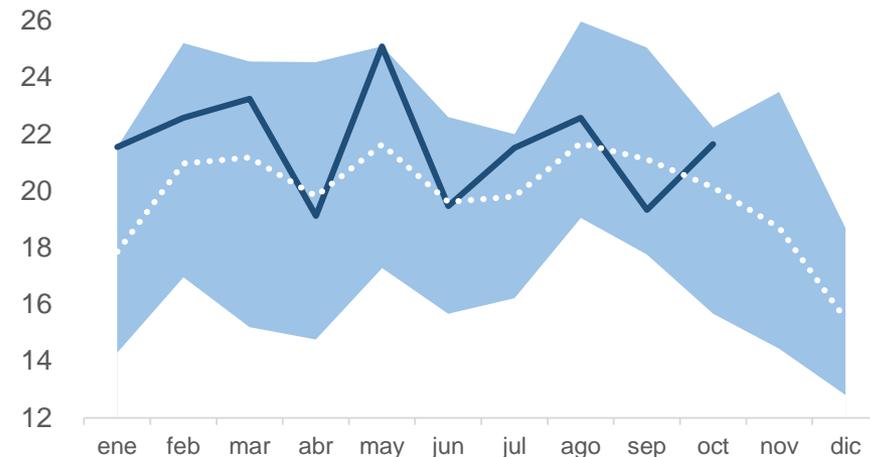
## Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

Año	Ene	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2010	-60	-59	-4	38	16	-73	-56	-18	-24	38	104	-19
2011	-58	40	-36	-103	20	-20	10	-1	152	-64	86	-14
2012	-128	-43	19	-24	66	-44	8	32	-24	31	-17	-48
2013	8	38	12	0	77	20	-29	39	-26	-14	40	0
2014	83	32	-75	-35	-38	-19	-4	45	104	33	159	160
2015	62	61	100	-218	149	74	275	175	35	-193	248	30
2016	108	9	-291	-153	244	-171	150	-98	-89	124	68	-73
2017	-77	4	-54	67	-26	129	-59	-37	-10	103	-25	-33
2018	-154	35	-72	8	90	41	-41	156	-83	258	14	14
2019	-144	-25	108	45	147	-168	72	160	36	-99		
Promedio	-36	9,2	-29	-38	75	-23	33	45	7	22	75	6

## Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

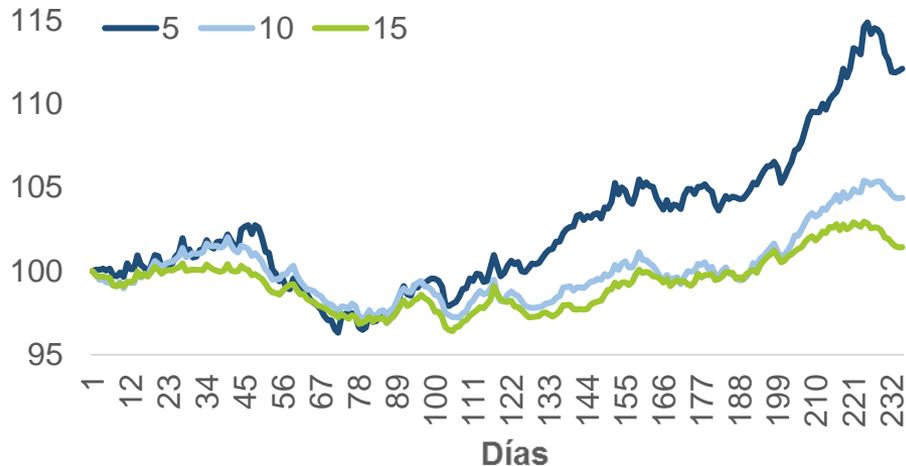


## Estacionalidad VIX



## Estacionalidad COP

Base 100 enero cada año



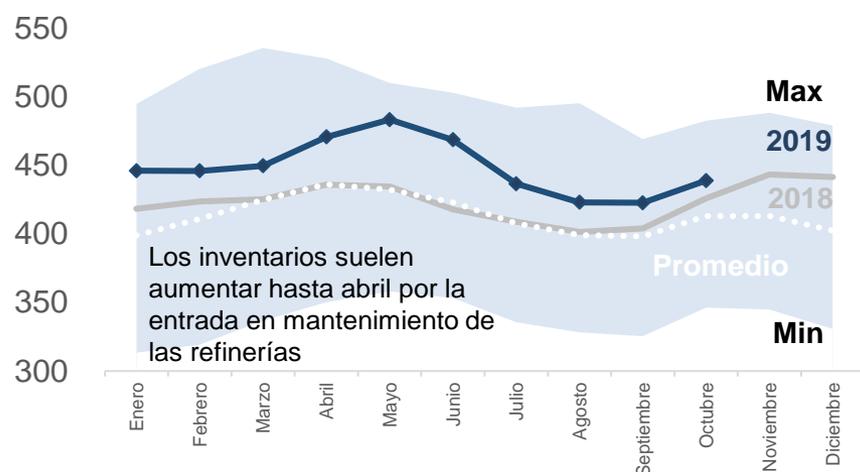
# La OPEP aumentó producción en 1.1 millones bpd durante octubre

## Producción de petróleo en Venezuela se recuperó levemente

Producción petróleo US y plataformas perforación



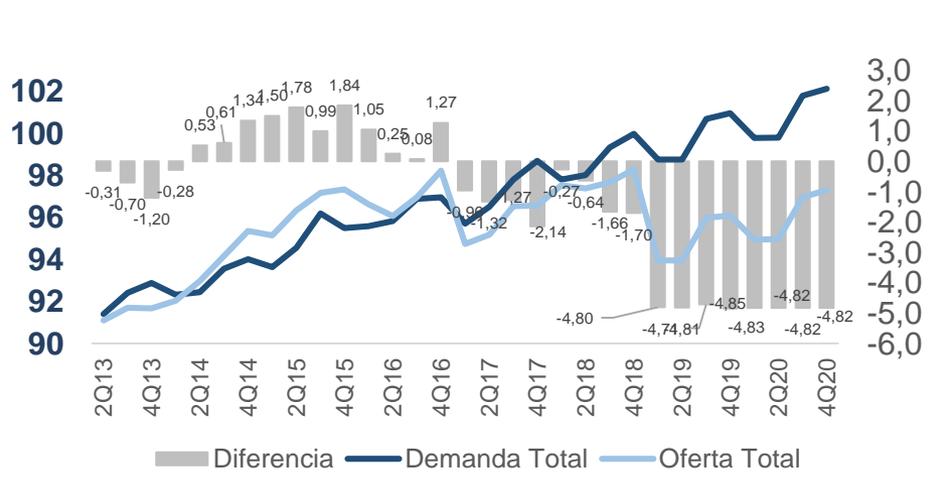
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Oct	Sep	Capacidad
Arabia Saudita	9,880	8,650	11,300
Irak	4,680	4,780	4,800
Emiratos Arabes	3,070	3,070	3,400
Iran	2,110	2,130	3,830
Kuwait	2,670	2,690	3,075
Venezuela	690	660	900
Otros	6,600	6,610	7,065
<b>Total OPEP</b>	<b>29,700</b>	<b>28,590</b>	<b>34,370</b>
EEUU	12,600	12,400	n.a
Rusia	11,230	11,250	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

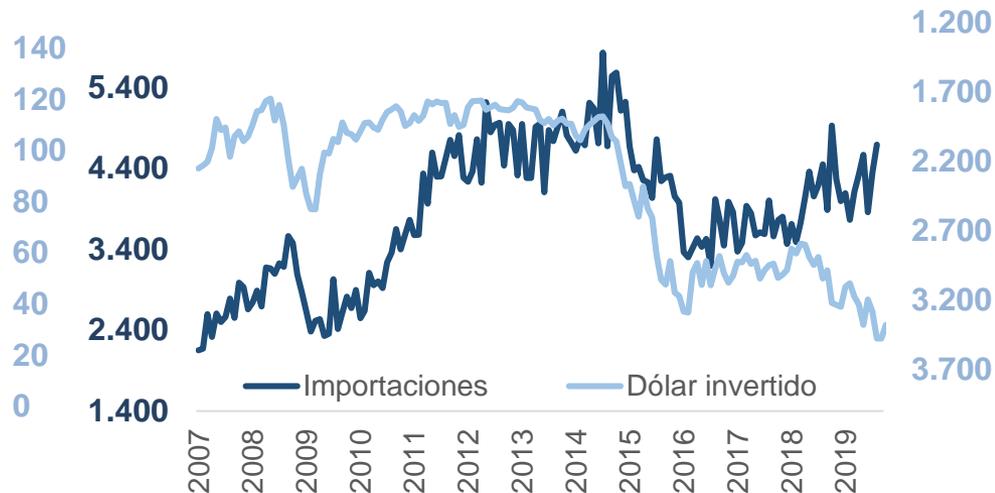
# Balanza comercial

En agosto el déficit de la balanza comercial aumentó en US\$338 M/M

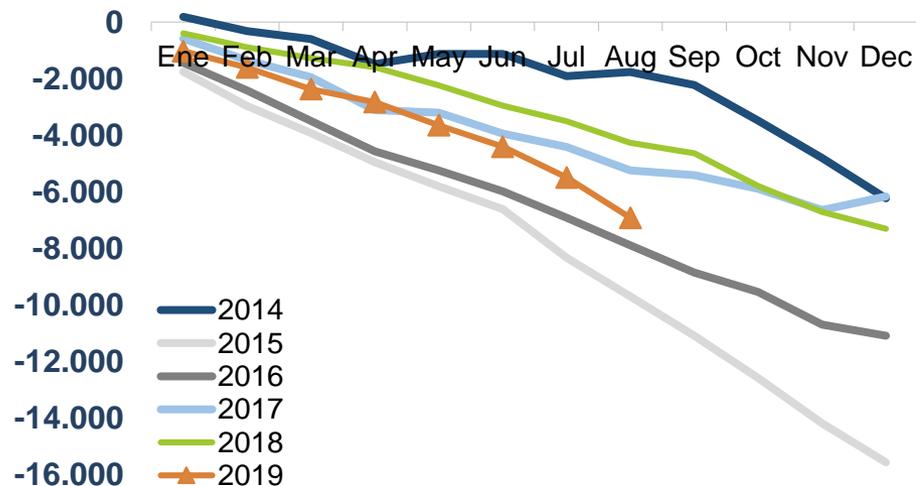
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial



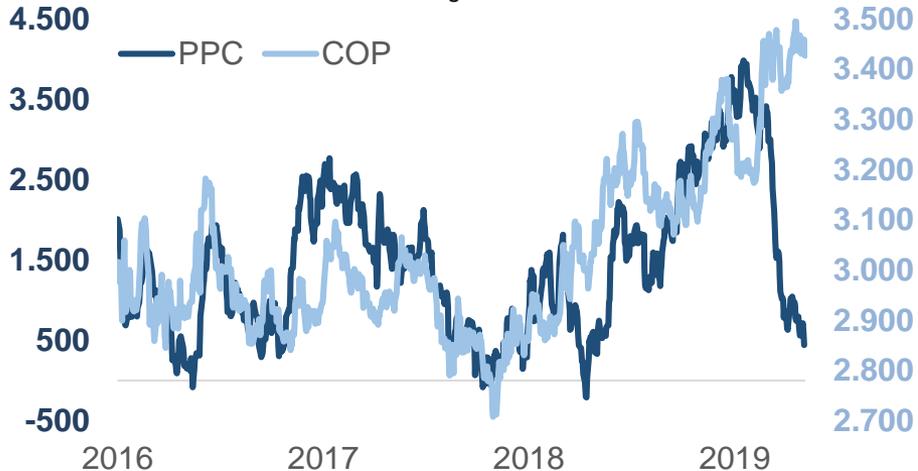
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

# Posición Propia de Contado se ubica en US\$441 MM al 18 de octubre

## Presentando el nivel más bajo en lo corrido del año

### Posición Propia de contado vs dólar spot

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

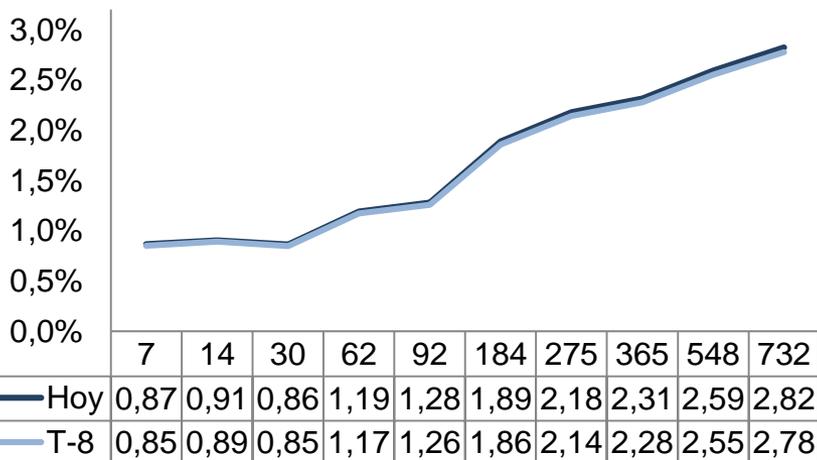


### Detonantes

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

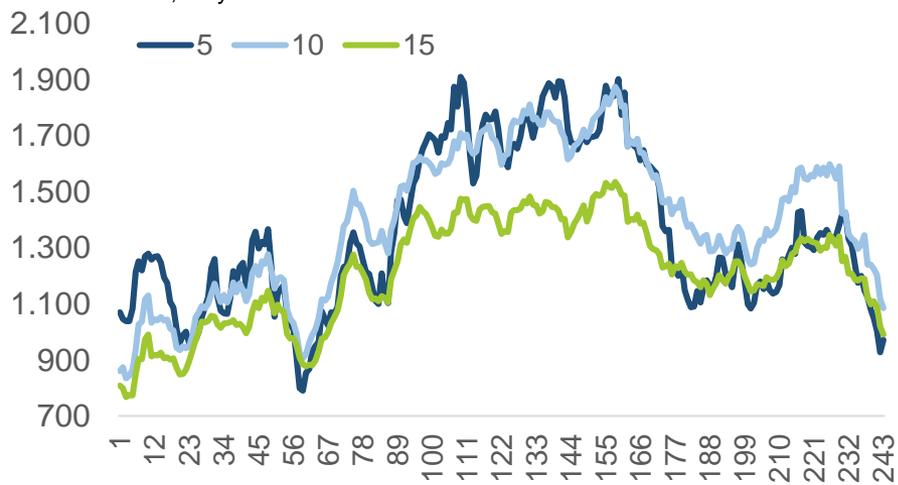
### Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



### Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



# Deuda Pública TES

## Expectativas

# Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

Los TES COP lideraron valorizaciones durante septiembre

## Rentabilidad mensual EA deuda pública

oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19
TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES 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 UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 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 COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%	TES COP 2030, 36.5%	TES UVR 2027, 14.88%	TES 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 COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 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 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%	TES COP 2025, 28.42%	TES UVR 2037, 9.98%	TES 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 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%	TES COP 2026, 27.39%	TES UVR 2033, 7.78%	TES COP 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 COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%	TES COP 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 COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%	TES UVR 2033, 18.31%	TES UVR 2035, 4.68%	TES UVR 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 UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%	TES UVR 2035, 13.81%	TES COP 2020, 4.13%	TES COP 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 UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%	TES 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 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%	TES UVR 2027, 10.67%	TES COP 2024, -1.99%	TES 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 COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%	TES COP 2020, 9.38%	TES COP 2025, -5.26%	TES 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 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%	TES COP 2019, 5.48%	TES COP 2028, -5.95%	TES 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 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%	TES UVR 2023, 4.29%	TES COP 2026, -6.19%	TES UVR 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 COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%	TES UVR 2025, 2.19%	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 UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%	TES COP 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 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND%	TES COP 2034, -13.06%	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%

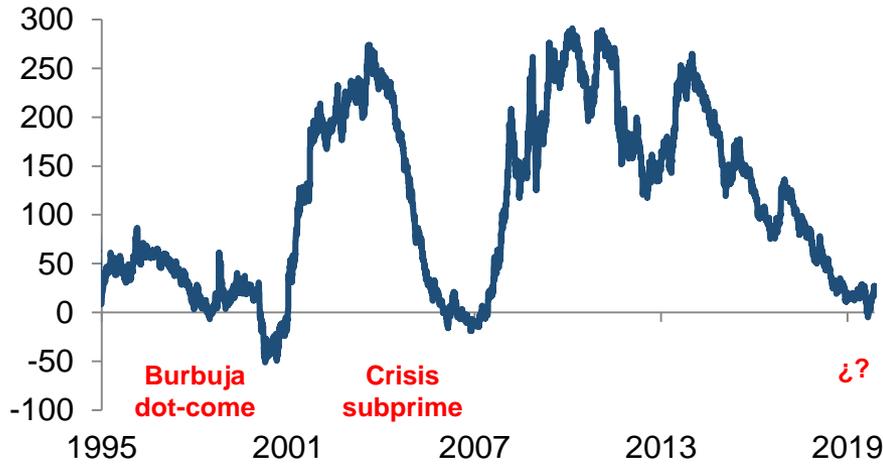
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Leve empinamiento en la curva de tesoros ante último recorte del año

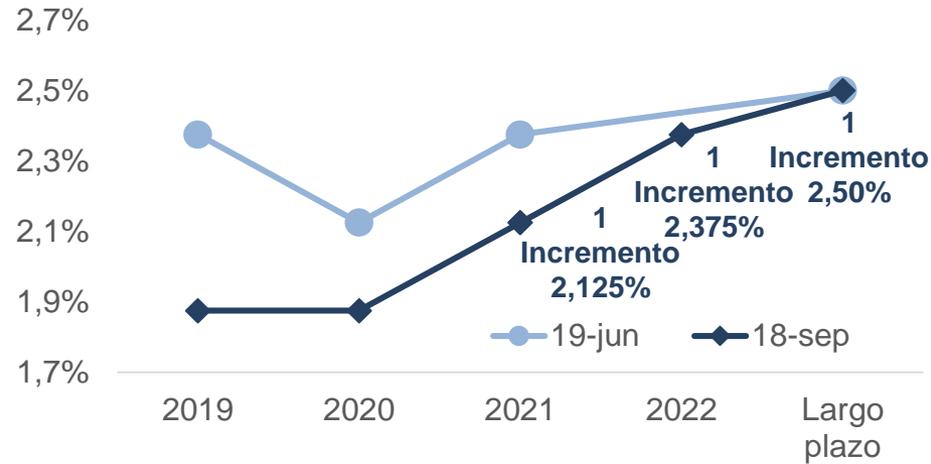
## Probabilidad de mantener recortes en tasas FED disminuye significativamente

### Empinamiento curva tesoros americanos

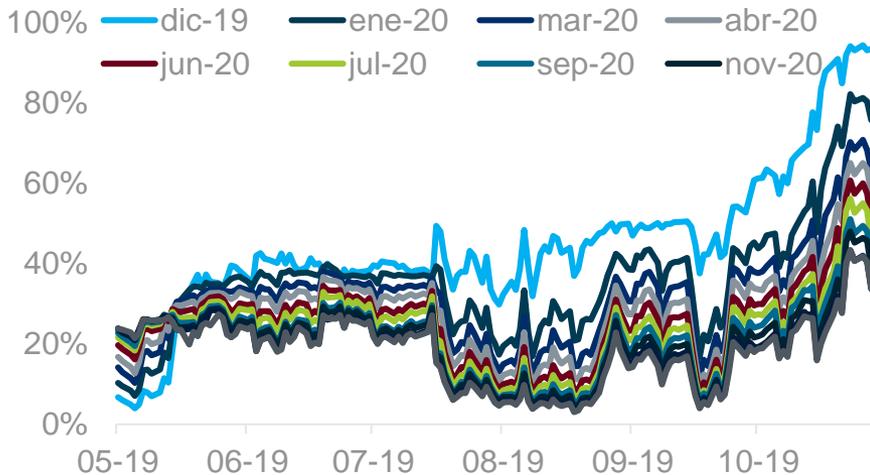
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



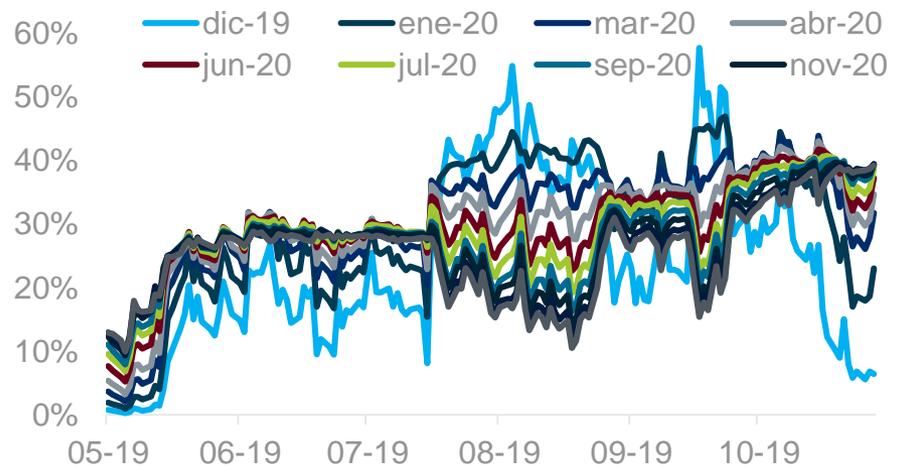
### Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



### Probabilidad de mantener tasa FED entre 2019 y 2021



### Probabilidad 1 recortes FED entre 2019 y 2021



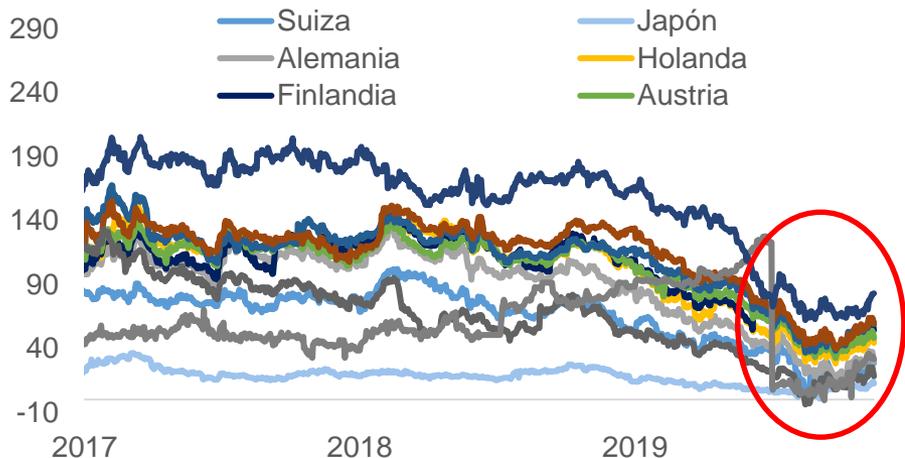
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Tasas de largo plazo a nivel mundial corrigen levemente al alza

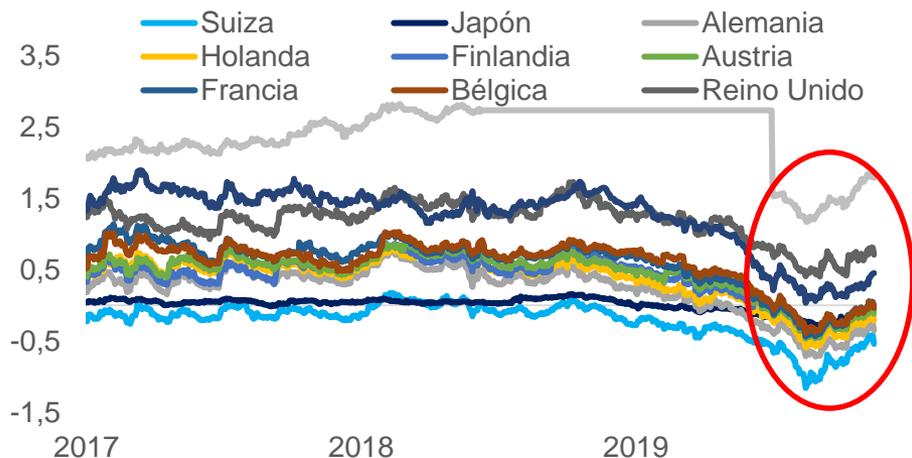
## Mientras inflaciones implícitas a 2, 5 y 10 años disminuyen

### Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



### Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



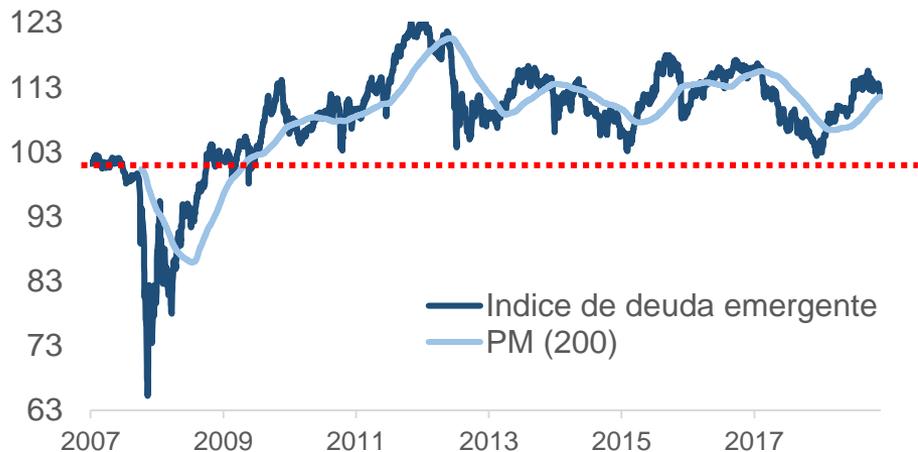
### Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



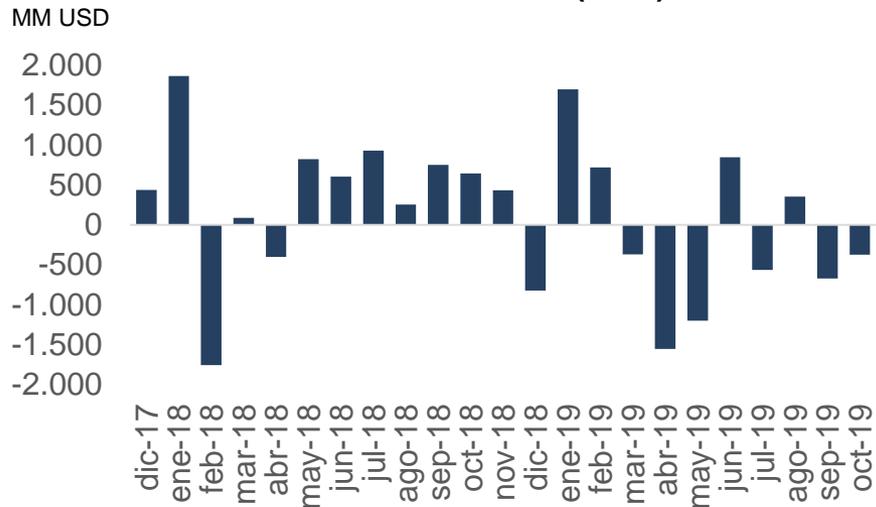
# Deuda emergente en dólares durante octubre

Presenta flujos vendedores por segundo mes consecutivo

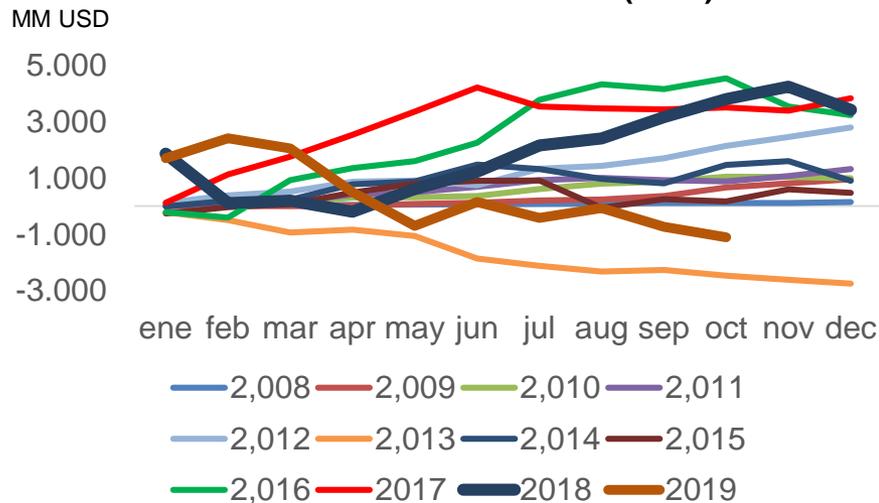
Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



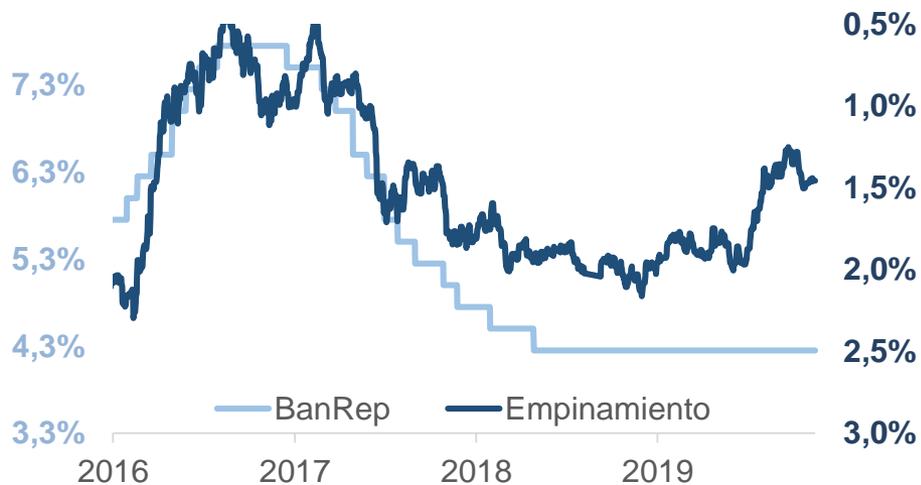
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)



Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

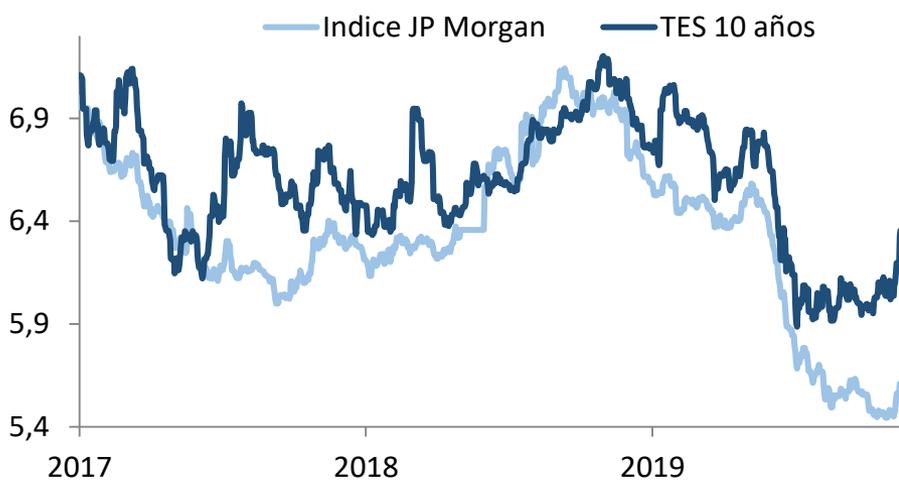


# Deuda emergente en moneda local es favorecida

## Aumenta spread entre TES 10 años e índice GBI-EM a máximos del año

**TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado**

Moneda local

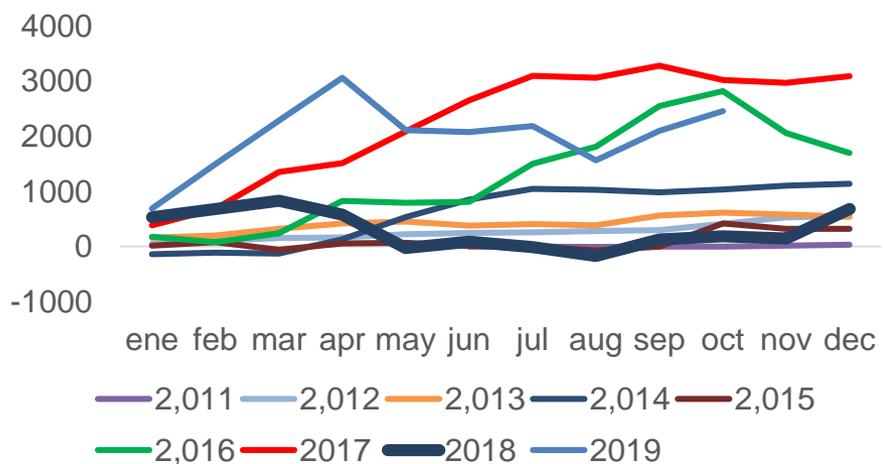


**Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)**



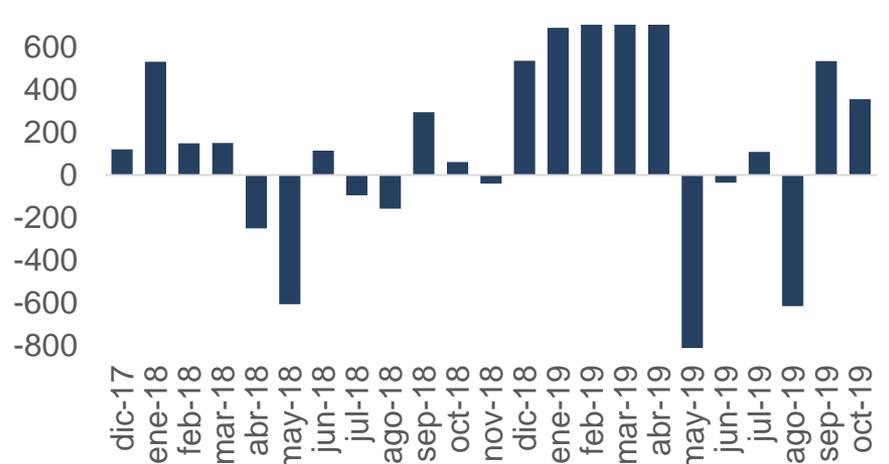
**Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)**

MM USD



**Δ AUM mensual ETF bonos EM Moneda Local (IEML)**

MM USD



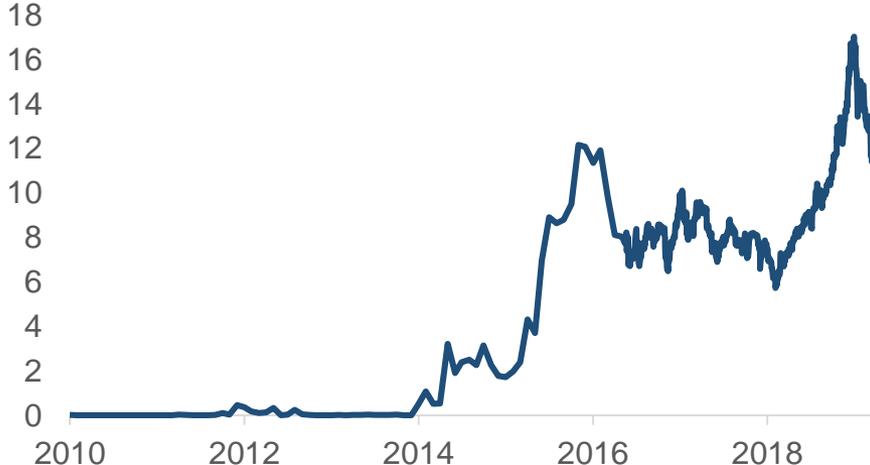
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Riesgo país cae por debajo de la primer desviación estándar

## Disminuye levemente saldo deuda invertida a tasas negativas

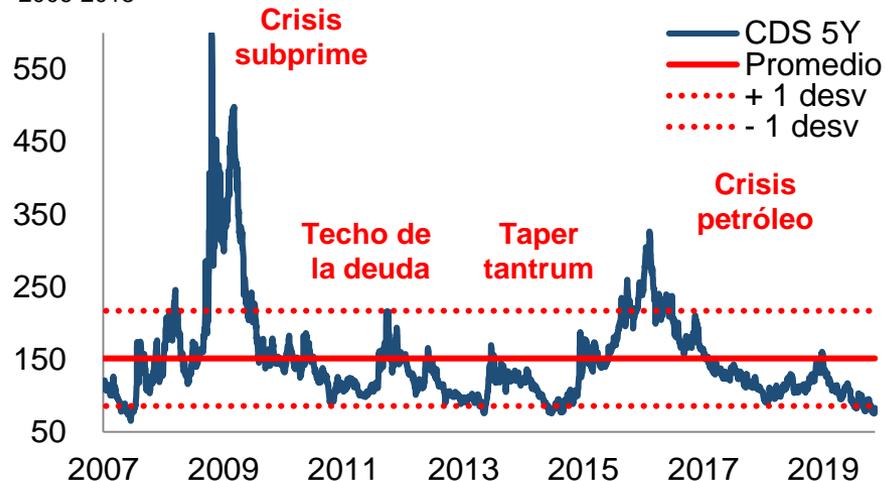
### Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



### Colombia CDS 5Y

2006-2018



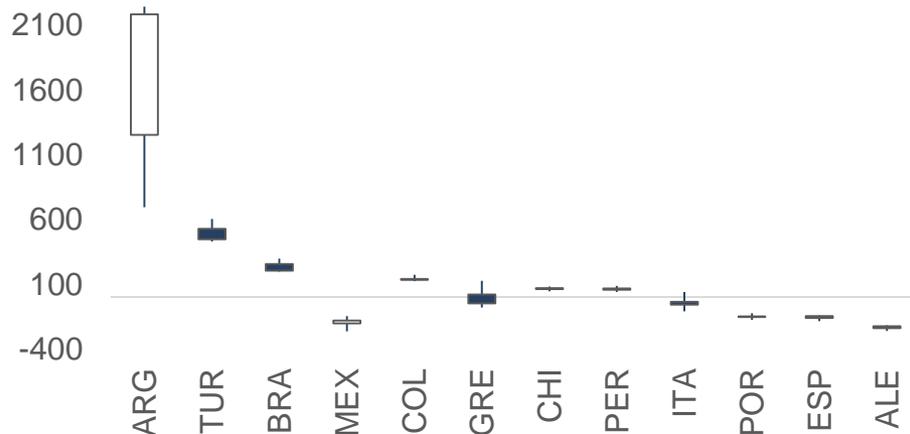
### Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



### Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

Promedio últimos 5 años, datos en pbs

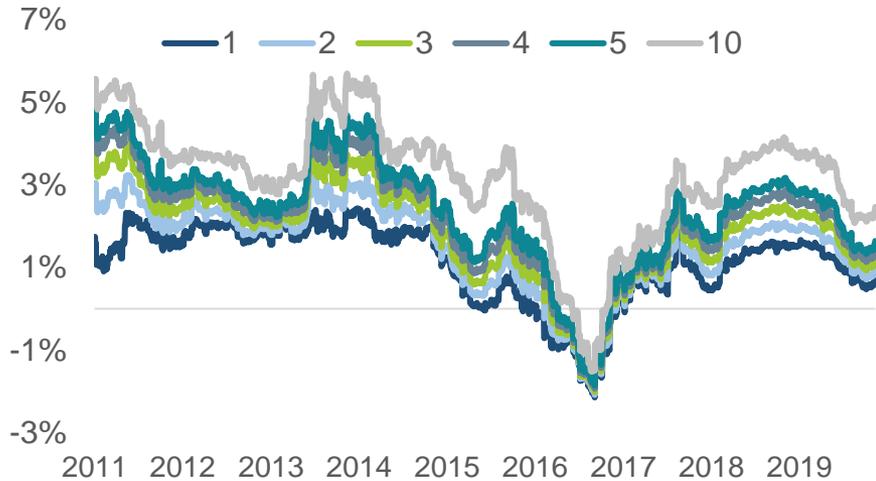


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

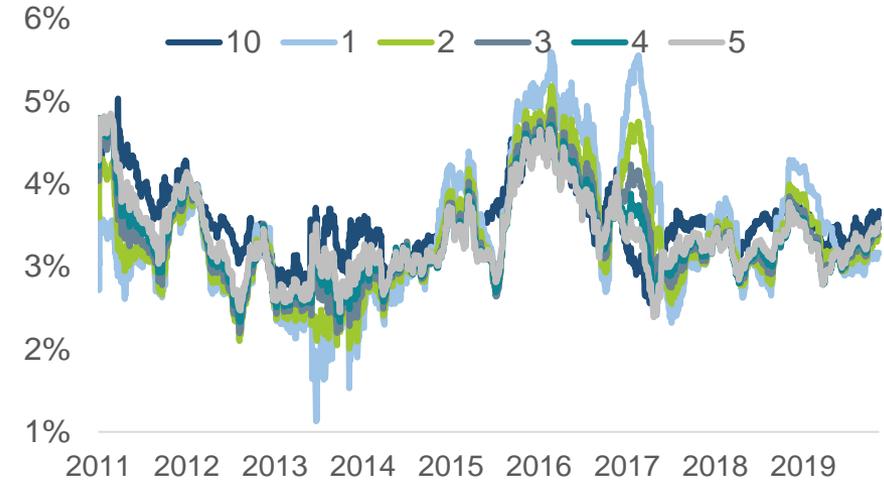
# Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3%

## Spread deuda corporativa frente a TES presenta repunte

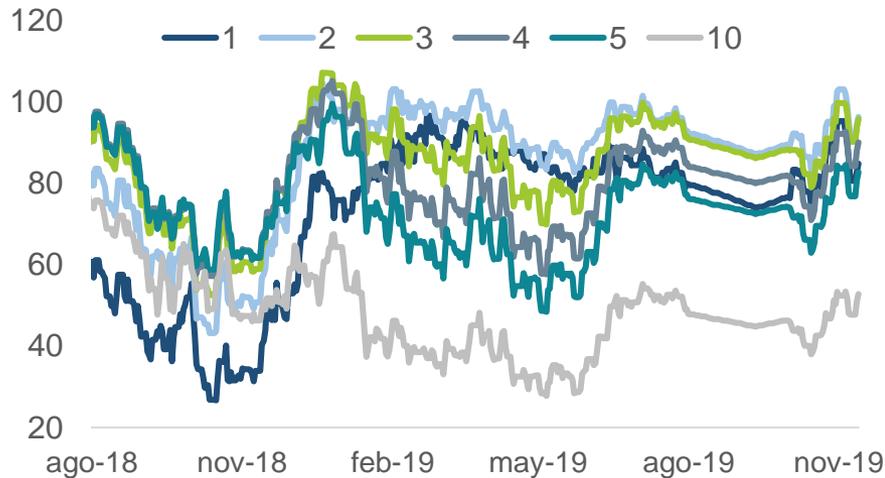
### TES en tasa real entre 1 a 10 año



### Inflación implícita entre 1 y 10 años



### Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inicia el ciclo de compra de TES UVR a corto y largo plazo

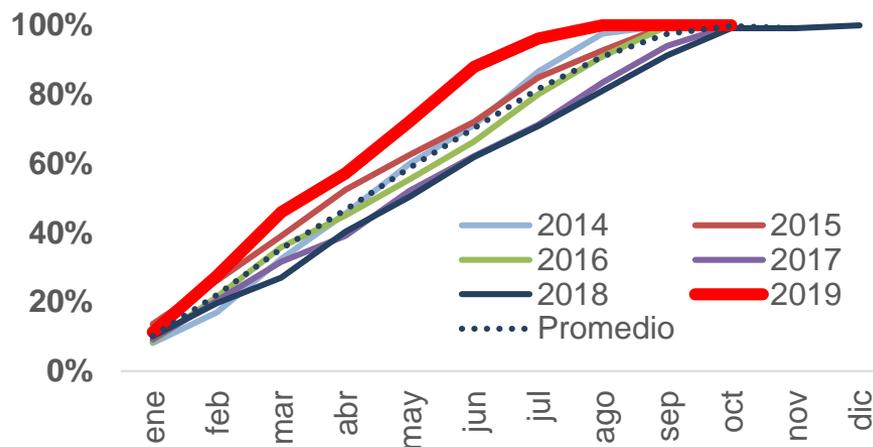
TES ganan correlación con los tesoros y el petróleo, pierden con el dólar

## Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

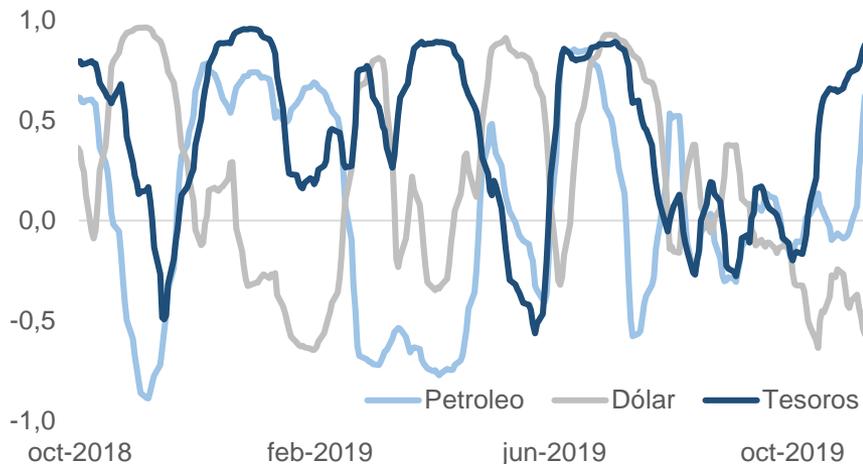
	Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
<b>Venta</b>	ene	-27	-24	-20	-16	-11
	feb	-2	1	6	13	14
	mar	16	17	15	11	2
	apr	23	20	13	-1	-13
	may	14	8	3	-4	-11
<b>Compra</b>	jun	27	23	21	20	23
	jul	-15	-13	-12	-11	-7
	aug	-13	-10	-8	-5	-2
	sep	-5	-10	-11	-8	-4
	oct	-31	-28	-24	-19	-12
	nov	-8	-4	-1	1	-1
	dec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

## Cumplimiento en la meta de subastas



## Correlación tasa TES 10 años, dólar, Tesoros y petróleo

30 días



# Estrategias relativas de valor en TES (spreads)

## TES 2022 lucen baratos frente a los TES 2020, 2024 y 2025

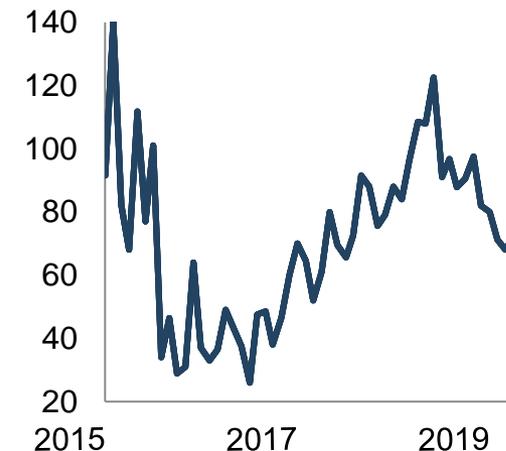
### z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
jul-20		3.09	0.85	0.70	0.60	0.95	0.79	0.82	0.06
may-22	-3.09		-1.51	-1.57	-1.22	-0.86	-0.42	-1.09	-0.24
jul-24	-0.85	1.51		-0.51	-0.25	0.36	0.30	0.23	-0.13
nov-25	-0.70	1.57	0.51		0.00	0.56	0.41	0.50	-0.12
ago-26	-0.60	1.22	0.25	0.00		0.59	0.44	0.45	-0.15
abr-28	-0.95	0.86	-0.36	-0.56	-0.59		0.14	-0.29	-0.16
sep-30	-0.79	0.42	-0.30	-0.41	-0.44	-0.14		-0.25	-0.10
jun-32	-0.82	1.09	-0.23	-0.50	-0.45	0.29	0.25		-0.51
oct-34	-0.06	0.24	0.13	0.12	0.15	0.16	0.10	0.51	
Promedio	-0.98	1.25	-0.08	-0.34	-0.28	0.24	0.25	0.11	-0.17

### Spread TES 2026 y TES 2022

Cifras en pbs



### Spread TES 2026 y TES 2025

Cifras en pbs



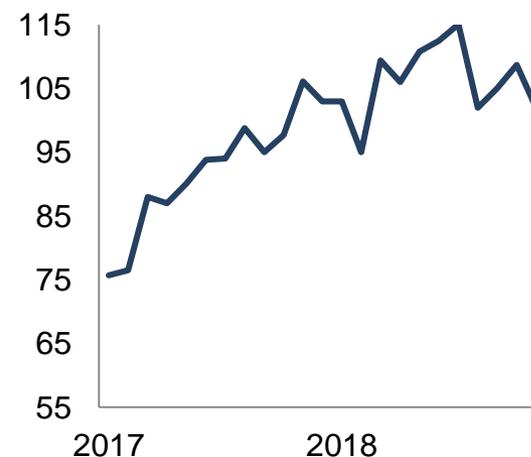
### Spread TES 2032 y TES 2028

Cifras en pbs



### Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



# En noviembre habrá pago de cupón de TES COP 2025

## Por más \$1,2 billones

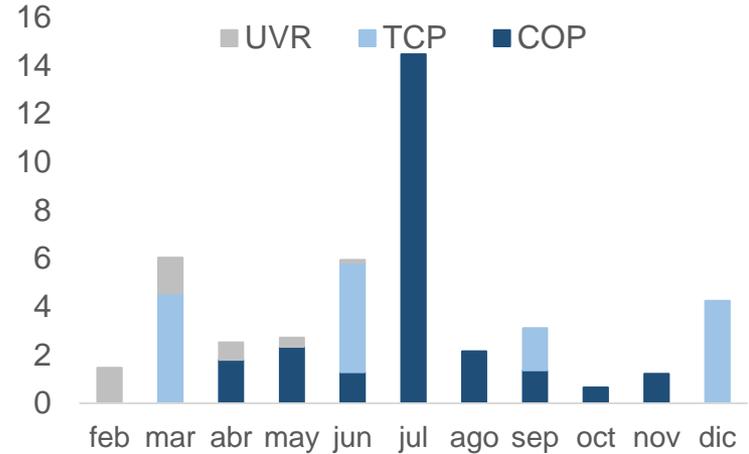
### TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
<b>Corto Plazo</b>	10-dic-19		0.00%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	4,550,000	0	4,550,000
	10-jun-20		0.00%	4,536,000	0	4,536,000
	09-sep-20		0.00%	2,800,000	0	2,800,000
<b>COP</b>	24-jul-20	X	11.00%	10,610,763	1,167,184	11,777,947
	04-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	19,535,584	1,220,974	1,220,974
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	30,101,627	1,806,098	1,806,098
	18-sep-30	X	7.75%	17,586,454	1,362,950	1,362,950
	30-jun-32	X	7.00%	18,446,225	1,291,236	1,291,236
	18-oct-34	X	7.25%	9,107,935	660,325	660,325
	<b>UVR</b>	10-mar-21	X	3.50%	15,742,735	550,996
23-feb-23			4.75%	28,115,262	1,335,475	1,335,475
07-may-25		X	3.50%	10,596,900	370,892	370,892
17-mar-27			3.30%	16,917,577	558,280	558,280
25-mar-33		X	3.00%	10,235,146	307,054	307,054
04-abr-35		X	4.75%	15,270,726	725,360	725,360
25-feb-37			3.75%	5,383,076	201,865	201,865
16-jun-49		3.75%	3,148,545	118,070	118,070	

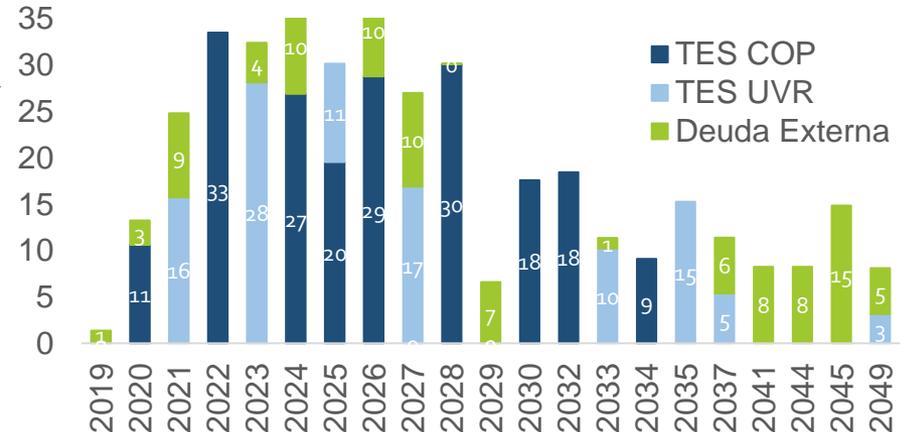
### Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



### Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Deuda Privada

## Expectativas

# Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

## Títulos en IPC a 5 años lideran valorizaciones en octubre

### Rentabilidad mensual EA deuda corporativa durante el último año

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

	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19
IPC 10 años,	IPC 10 años,	TF 10 años,	TF 10 años,	TF 5 años,	TF 10 años,	TF 5 años,	IPC 10 años,	TF 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 10 años,	IPC 5 años,
8.97%	25.29%	20.09%	39.69%	15.23%	26.2%	11.78%	34.83%	24.09%	50.9%	18%	20.17%	20.17%	7.99%
TF 5 años,	IPC 3 años,	TF 5 años,	TF 5 años,	TF 3 años,	TF 5 años,	IPC 2 años,	TF 10 años,	IPC 10 años,	IPC 5 años,	IPC 5 años,	TF 5 años,	IPC 180 días,	IPC 180 días,
7.22%	12.28%	16.1%	11.74%	12.86%	14.92%	10.38%	21.51%	22.94%	22.94%	13.54%	13.54%	5.42%	5.42%
IPC 3 años,	TF 10 años,	IPC 5 años,	DTF 2 años,	TF 2 años,	TF 2 años,	IPC 3 años,	IPC 5 años,	TF 5 años,	TF 10 años,	IPC 3 años,	TF 3 años,	IBR 180 días,	IBR 180 días,
5.76%	11.21%	7.48%	8.68%	9.49%	11.71%	10.11%	11.88%	17.88%	16.97%	10.03%	11.96%	4.72%	4.72%
IBR 2 años,	DTF 3 años,	TF 3 años,	DTF 180 días,	TF 10 años,	TF 3 años,	IPC 5 años,	TF 3 años,	IPC 5 años,	IPC 3 años,	IPC 1 año,	DTF 3 años,	IPC 2 años,	IPC 2 años,
5.59%	6.39%	5.91%	5.91%	8.92%	11.24%	9.23%	8.65%	11.2%	14.57%	8.05%	11.21%	4.53%	4.53%
IPC 180 días,	DTF 2 años,	TF 2 años,	TF 1 año,	IPC 10 años,	DTF 3 años,	IPC 1 año,	TF 2 años,	TF 3 años,	DTF 2 años,	IPC 2 años,	TF 10 años,	IPC 1 año,	IPC 1 año,
5.15%	6.99%	5.63%	4.94%	7.4%	9.68%	7.15%	8.61%	9.95%	12.54%	7.91%	10.71%	4.35%	4.35%
IBR 3 años,	IPC 5 años,	IPC 180 días,	TF 180 días,	TF 1 año,	TF 1 año,	DTF 2 años,	IPC 2 años,	IPC 3 años,	DTF 3 años,	TF 10 años,	IPC 5 años,	TF 180 días,	TF 180 días,
4.72%	6.48%	4.79%	3.88%	6.68%	7.34%	7.1%	8.16%	9.48%	11.43%	6.99%	9.59%	4.12%	4.12%
IPC 1 año,	DTF 180 días,	DTF 1 año,	DTF 1 año,	DTF 2 años,	IBR 3 años,	IBR 3 años,	IPC 1 año,	DTF 3 años,	IPC 2 años,	IPC 180 días,	DTF 2 años,	DTF 1 año,	DTF 1 año,
4.36%	4.85%	4.6%	3.72%	6.61%	7.29%	6.95%	7.72%	9.4%	9.21%	6.58%	9.4%	3.98%	3.98%
DTF 180 días,	IPC 1 año,	TF 180 días,	IPC 1 año,	DTF 3 años,	IPC 5 años,	TF 2 años,	TF 1 año,	TF 2 años,	TF 5 años,	TF 1 año,	IPC 3 años,	DTF 3 años,	DTF 3 años,
4.03%	4.82%	4.42%	3.25%	6.26%	7.19%	6.23%	6.66%	8.3%	8.85%	6.16%	8.82%	3.71%	3.71%
TF 180 días,	IPC 180 días,	IBR 3 años,	IBR 3 años,	DTF 1 año,	DTF 2 años,	TF 1 año,	IBR 1 año,	IPC 2 años,	IBR 2 años,	TF 5 años,	IPC 2 años,	DTF 2 años,	DTF 2 años,
3.86%	4.68%	4.18%	2.33%	6.16%	6.68%	6.18%	6.2%	7.2%	7.69%	6.13%	8.42%	3.55%	3.55%
IBR 180 días,	DTF 1 año,	IPC 2 años,	IPC 180 días,	IPC 2 años,	TF 180 días,	DTF 3 años,	IPC 180 días,	TF 1 año,	IPC 1 año,	IBR 1 año,	DTF 1 año,	DTF 180 días,	DTF 180 días,
3.76%	4.58%	3.95%	2.04%	6.12%	6.24%	6.12%	6.07%	6.15%	7.61%	5.58%	7.95%	3.4%	3.4%
DTF 1 año,	IPC 2 años,	DTF 180 días,	IPC 5 años,	TF 180 días,	IPC 180 días,	TF 3 años,	IBR 2 años,	IBR 3 años,	IPC 180 días,	IBR 180 días,	IBR 3 años,	IBR 3 años,	IBR 3 años,
3.6%	4.56%	3.81%	0.77%	5.69%	4.97%	5.95%	5.85%	5.92%	5.8%	5.14%	7.61%	3.39%	3.39%
TF 1 año,	IBR 2 años,	IBR 2 años,	IPC 3 años,	IPC 180 días,	DTF 180 días,	DTF 1 año,	IBR 180 días,	DTF 1 año,	IBR 3 años,	TF 180 días,	IBR 1 año,	IBR 1 año,	IPC 3 años,
3.08%	4.31%	3.53%	0.72%	5.28%	4.71%	5.86%	5.85%	5.81%	5.67%	5.1%	6.97%	3.06%	3.06%
IPC 5 años,	TF 1 año,	IPC 1 año,	DTF 3 años,	DTF 180 días,	IPC 3 años,	IBR 2 años,	TF 5 años,	TF 180 días,	DTF 180 días,	DTF 2 años,	DTF 180 días,	DTF 180 días,	IBR 1 año,
1.46%	4.08%	3.34%	0.5%	5.12%	4.12%	5.64%	5.76%	5.35%	5.25%	4.71%	5.79%	3.02%	3.02%
IBR 1 año,	TF 180 días,	DTF 3 años,	IBR 180 días,	IPC 1 año,	DTF 1 año,	DTF 180 días,	DTF 2 años,	IPC 180 días,	IBR 1 año,	DTF 180 días,	TF 1 año,	DTF 180 días,	IPC 10 años,
1.17%	3.48%	2.7%	-0.14%	4.83%	4.05%	5.12%	5.74%	5.33%	5.2%	4.54%	5.77%	5.77%	2.46%
DTF 3 años,	TF 2 años,	IPC 3 años,	IBR 1 año,	IPC 5 años,	IPC 2 años,	IPC 180 días,	IBR 3 años,	IBR 180 días,	IBR 180 días,	DTF 1 año,	DTF 1 año,	TF 2 años,	TF 10 años,
0.76%	2.99%	0.69%	-1.09%	2.91%	3.55%	5%	5.7%	5.29%	4.21%	3.96%	5.53%	2.39%	2.39%
TF 10 años,	IBR 3 años,	IBR 1 año,	IPC 2 años,	IBR 3 años,	IPC 1 año,	IBR 1 año,	DTF 180 días,	DTF 180 días,	TF 180 días,	DTF 3 años,	IPC 180 días,	TF 3 años,	TF 3 años,
-1.71%	2.85%	0.17%	-2.56%	2.69%	1.74%	4.78%	5.54%	5.22%	3.65%	3.77%	5.49%	0.98%	0.98%
IPC 2 años,	TF 3 años,	TF 1 año,	IBR 2 años,	IBR 1 año,	IBR 2 años,	IBR 180 días,	DTF 1 año,	IBR 1 año,	DTF 1 año,	IBR 3 años,	TF 180 días,	TF 2 años,	TF 2 años,
-12.04%	0.68%	0.14%	-5.19%	-0.09%	0.8%	4.28%	5.43%	5.19%	3.29%	3.76%	5.2%	0.95%	0.95%
DTF 2 años,	IBR 180 días,	IBR 180 días,	IPC 10 años,	IBR 180 días,	IPC 10 años,	TF 180 días,	IPC 3 años,	DTF 2 años,	TF 3 años,	IBR 2 años,	IBR 180 días,	IBR 2 años,	IBR 2 años,
-13.44%	-0.4%	-0.17%	-6.39%	-0.79%	0.11%	3.68%	5.34%	5.19%	-14.13%	2.23%	4.77%	-0.84%	-0.84%
TF 3 años,	IBR 1 año,	IPC 10 años,	TF 3 años,	IBR 2 años,	IBR 180 días,	IPC 10 años,	TF 180 días,	IBR 2 años,	TF 2 años,	TF 2 años,	IBR 2 años,	TF 2 años,	TF 5 años,
-15.88%	-1.85%	-3.23%	-12.83%	-2.05%	-0.49%	3.03%	5.31%	4.81%	-14.74%	2.21%	-0.67%	-11.68%	-11.68%
TF 2 años,	TF 5 años,	DTF 2 años,	TF 2 años,	IPC 3 años,	IBR 1 año,	TF 10 años,	DTF 3 años,	IPC 1 año,	TF 1 año,	TF 3 años,	IPC 1 año,	TF 1 año,	TF 1 año,
-16.75%	-10.41%	-3.51%	-19.23%	-12.96%	-2.2%	-0.8%	0.93%	3.54%	-16.78%	-2.1%	-10.88%	-17.55%	-17.55%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

## IPC y Tasa Fija de largo plazo extienden por cuarto mes valorizaciones

### Rentabilidad semestral EA deuda corporativa durante el último año

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

	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19
IPC 10 años,	7.5%	IPC 10 años,	10.41%	IPC 10 años,	10.33%	TF 10 años,	14.1%	TF 10 años,	13.08%	TF 10 años,	16.74%	TF 10 años,	17.15%
IBR 2 años,	7.46%	IPC 3 años,	6.83%	IPC 3 años,	6.39%	IPC 10 años,	7.77%	TF 5 años,	8.68%	TF 5 años,	9.44%	TF 5 años,	12.52%
IPC 5 años,	7.33%	IPC 2 años,	6.19%	TF 10 años,	6.2%	TF 5 años,	8.35%	TF 3 años,	6.86%	TF 3 años,	7.7%	TF 3 años,	7.64%
IBR 3 años,	7.16%	IPC 5 años,	6.11%	TF 5 años,	6.11%	IPC 5 años,	7.07%	IPC 10 años,	6.43%	TF 2 años,	5.7%	TF 2 años,	5.99%
IPC 3 años,	7.08%	DTF 2 años,	6.03%	IPC 2 años,	5.5%	IPC 3 años,	6.37%	IPC 5 años,	5.72%	IPC 10 años,	4.78%	IPC 5 años,	5.64%
IPC 1 año,	5.5%	IPC 1 año,	5.63%	TF 2 años,	5.46%	IPC 2 años,	5.39%	DTF 1 año,	5.01%	DTF 3 años,	4.65%	DTF 3 años,	5.58%
IPC 180 días,	5.44%	IBR 2 años,	5.56%	IBR 2 años,	5.34%	IBR 3 años,	5.38%	IPC 2 años,	4.97%	IPC 3 años,	4.62%	IPC 3 años,	5.31%
DTF 180 días,	5.18%	DTF 1 año,	5.49%	IPC 1 año,	5.3%	DTF 3 años,	5.16%	IPC 180 días,	4.83%	DTF 180 días,	4.54%	DTF 2 años,	4.92%
DTF 3 años,	5.04%	DTF 3 años,	5.46%	IPC 5 años,	5.25%	DTF 2 años,	4.8%	TF 2 años,	4.77%	IBR 1 año,	4.53%	DTF 1 año,	4.74%
TF 180 días,	4.89%	IPC 180 días,	4.92%	DTF 1 año,	5.19%	DTF 1 año,	4.96%	IBR 3 años,	4.77%	IPC 180 días,	4.46%	DTF 180 días,	4.71%
DTF 1 año,	4.77%	TF 1 año,	4.78%	TF 3 años,	4.94%	IPC 180 días,	4.96%	IPC 1 año,	4.77%	TF 180 días,	4.34%	IBR 180 días,	4.57%
IBR 1 año,	4.7%	IBR 3 años,	4.6%	IPC 180 días,	4.93%	IPC 1 año,	4.94%	DTF 180 días,	4.73%	IPC 5 años,	4.34%	TF 1 año,	4.47%
IBR 180 días,	4.67%	DTF 180 días,	4.54%	DTF 3 años,	4.71%	DTF 180 días,	4.85%	DTF 1 año,	4.26%	IBR 3 años,	4.37%	IPC 180 días,	4.7%
TF 1 año,	4.6%	TF 180 días,	4.46%	TF 180 días,	4.36%	TF 180 días,	4.59%	TF 1 año,	4.52%	DTF 2 años,	4.08%	TF 180 días,	4.31%
TF 5 años,	4.47%	IBR 1 año,	4.21%	IBR 3 años,	4.35%	IBR 180 días,	4.29%	DTF 2 años,	4.51%	IBR 3 años,	4.02%	IPC 180 días,	4.26%
IPC 2 años,	3.67%	TF 2 años,	3.93%	DTF 180 días,	4.33%	IBR 1 año,	4.12%	TF 180 días,	4.45%	IBR 2 años,	3.96%	IPC 2 años,	4.05%
DTF 2 años,	2.84%	IBR 180 días,	3.93%	DTF 2 años,	4.29%	IBR 2 años,	4.04%	IBR 2 años,	4.27%	IPC 2 años,	3.84%	IPC 1 año,	3.93%
TF 2 años,	0.35%	TF 3 años,	3%	IBR 1 año,	4.27%	TF 1 año,	3.63%	IBR 1 año,	4.14%	IPC 1 año,	3.51%	IPC 10 años,	3.63%
TF 3 años,	-0.44%	TF 5 años,	2.85%	TF 1 año,	3.84%	TF 3 años,	3.16%	IBR 180 días,	3.59%	IBR 180 días,	3.51%	IBR 1 año,	3.24%
TF 10 años,	-1.73%	TF 10 años,	1.81%	IBR 180 días,	3.67%	TF 2 años,	1.73%	IPC 3 años,	2.9%	TF 1 año,	1.1%	IBR 2 años,	2.94%

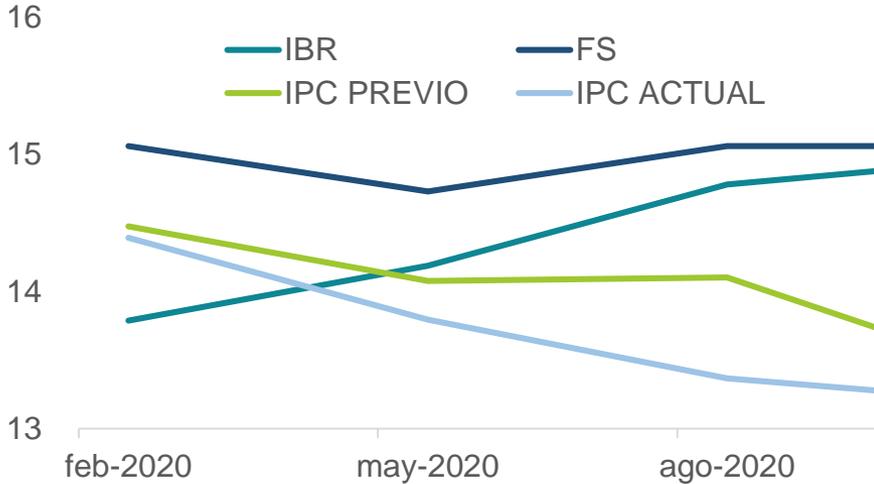
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Las tasas de interés

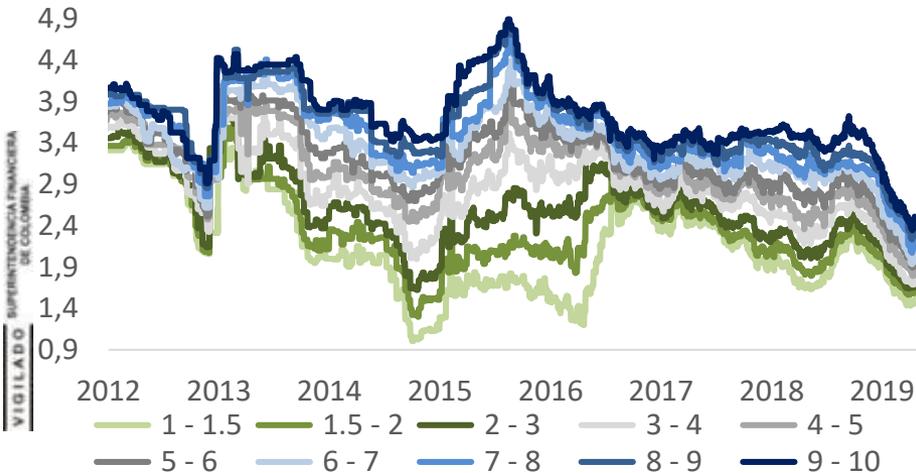
## Rebotan al alza luego de alcanzar mínimos

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

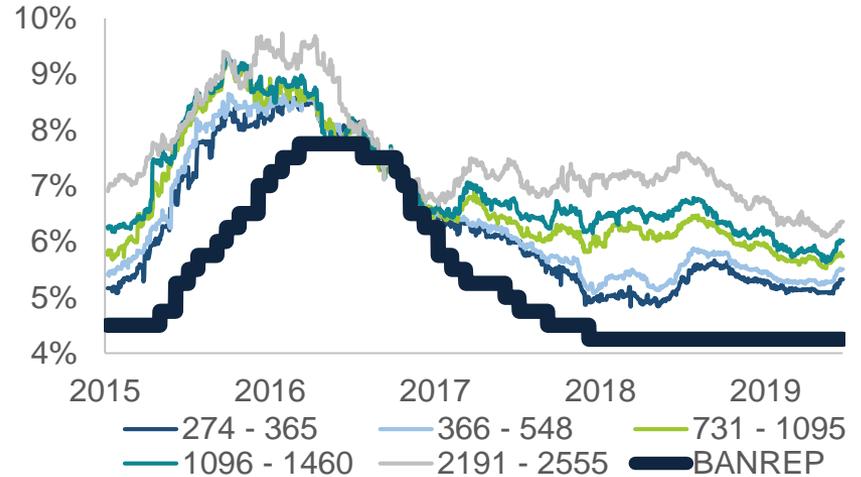
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



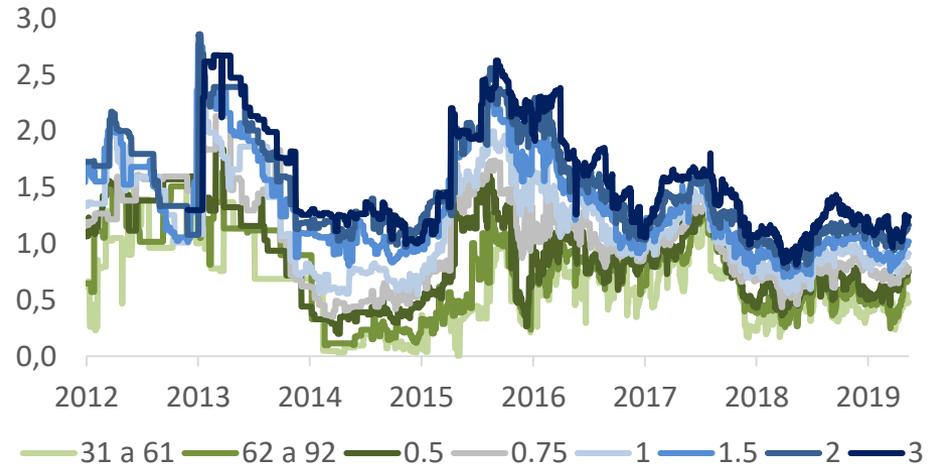
### Márgenes IPC entre 1 y 10 años



### Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



### Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

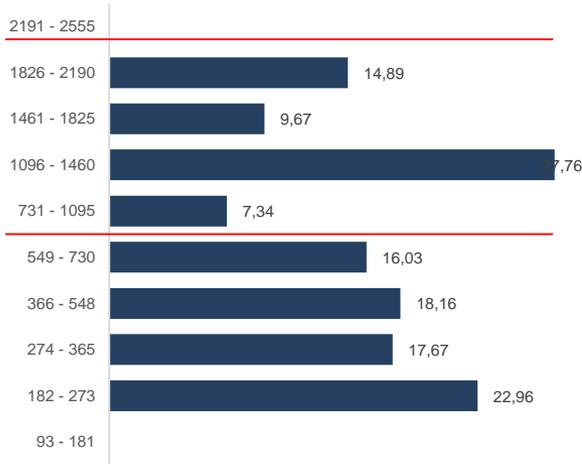


# Valor relativo respecto a TES favorece títulos Tasa Fija hasta 2 años

## Títulos Tasa Fija muestran desvalorizaciones en último mes

### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



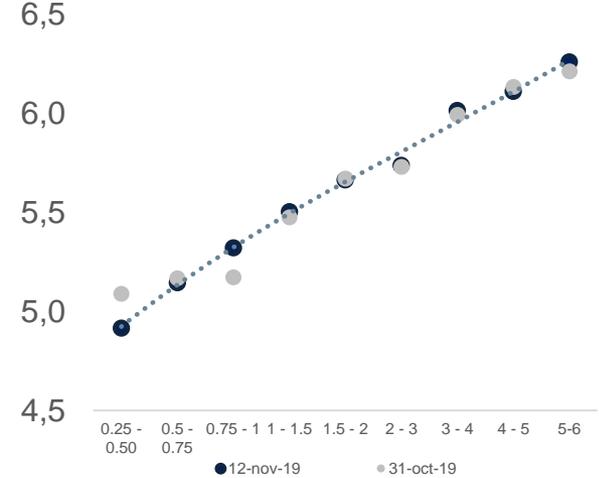
### Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



### Curva rendimientos Tasa fija

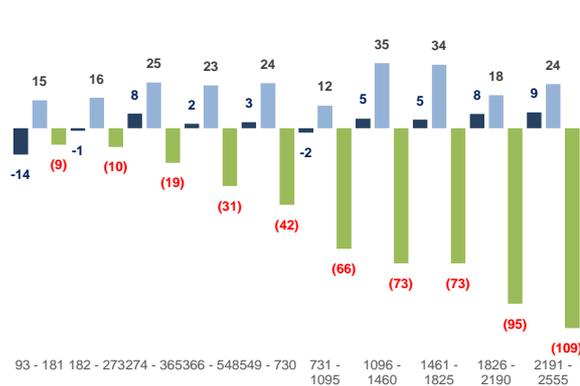
Variación semanal



### Variación periódica tasas

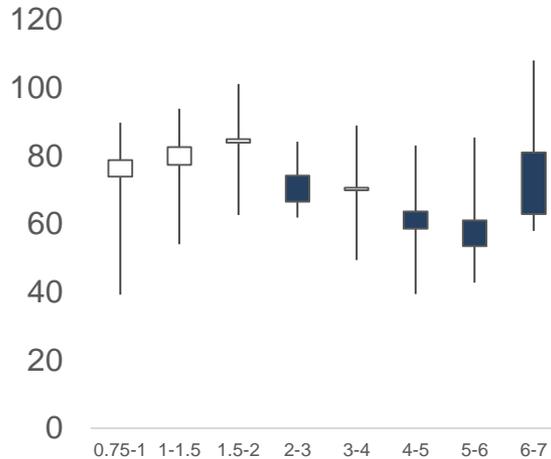
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



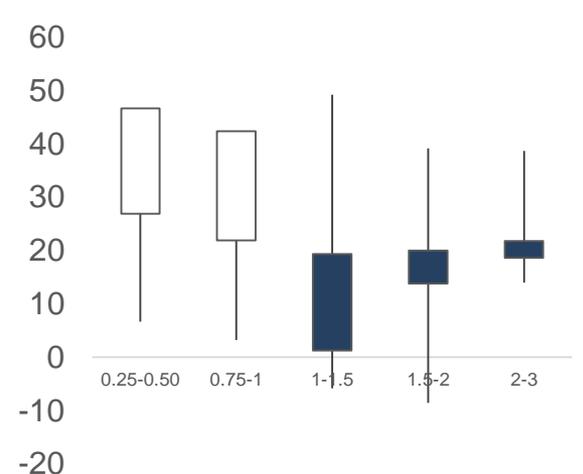
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

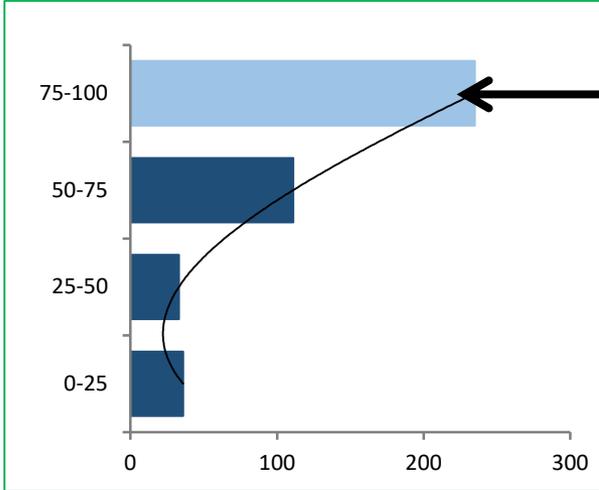


# Spread Deuda Privada TF y TES COP

Curva de títulos en Tasa Fija comienza a lucir atractiva

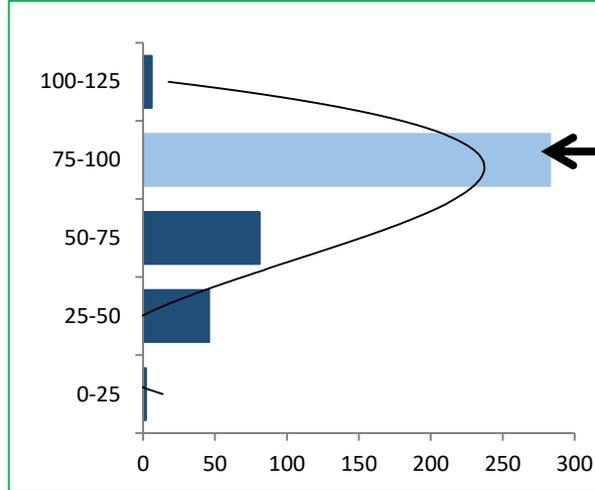
## Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



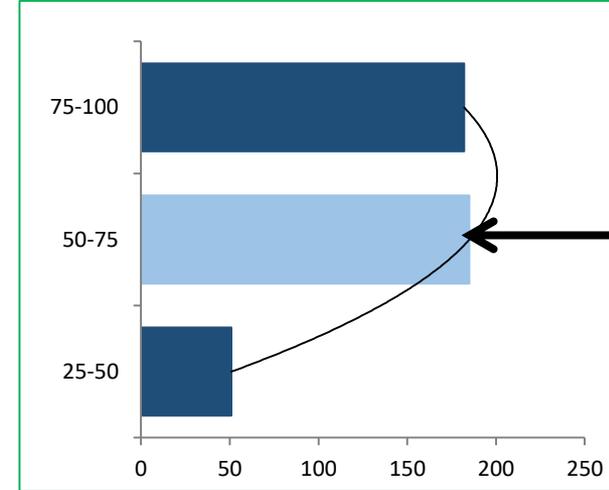
## Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



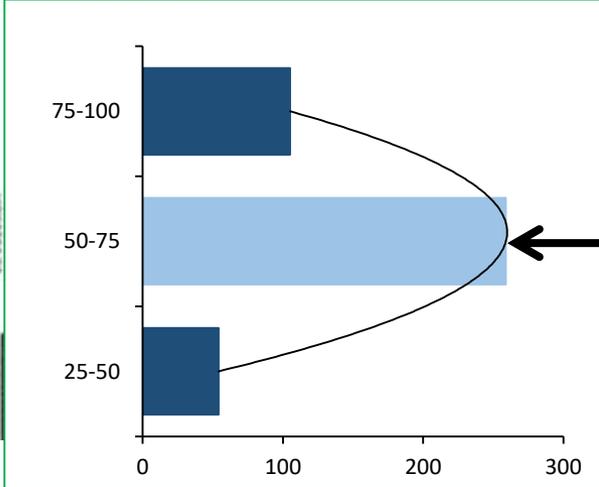
## Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



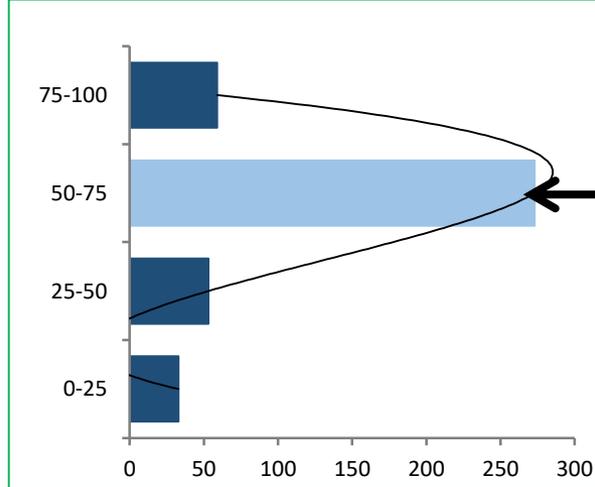
## Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



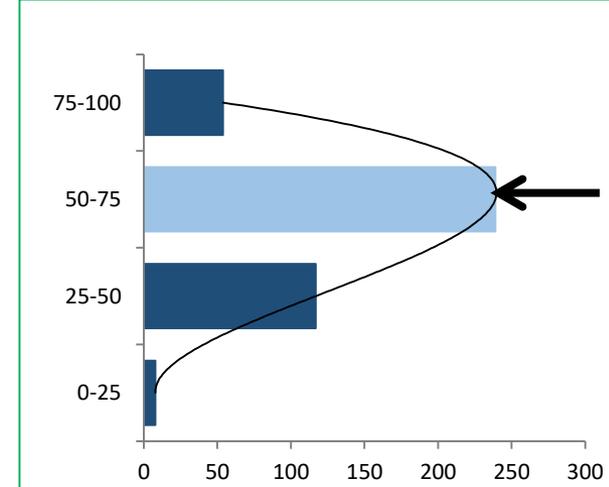
## Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



## Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



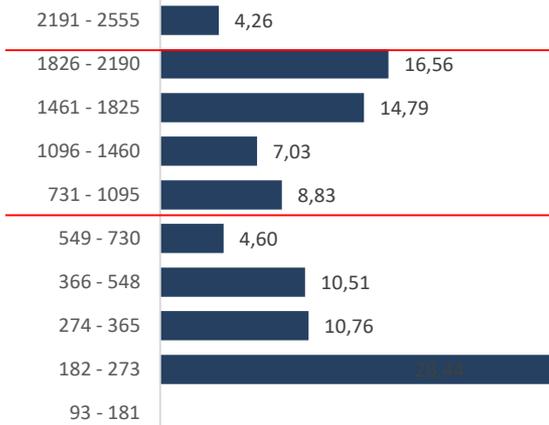
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Márgenes en IPC comienzan a desvalorizarse

Spread respecto a TES se encuentran por debajo del promedio el último año

## Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



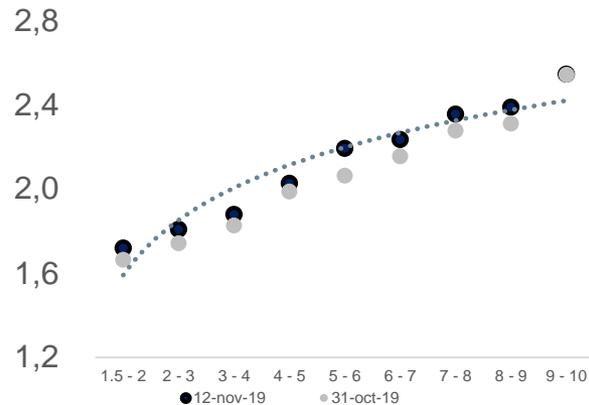
## Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



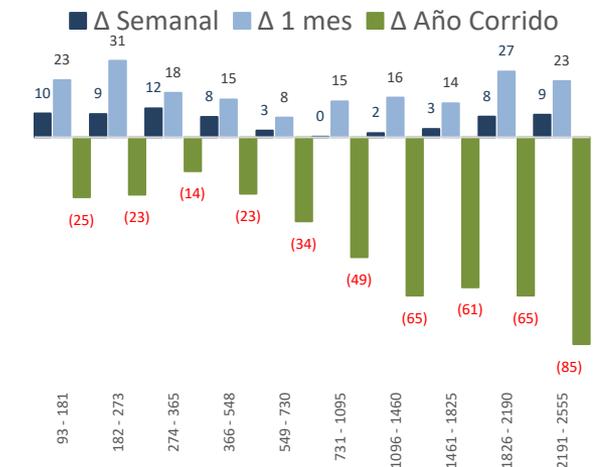
## Curva rendimientos IPC

Variación semanal



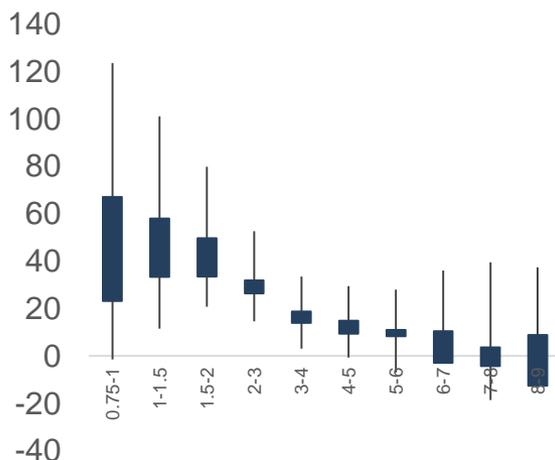
## Variación periódica tasas

Cambio pbs



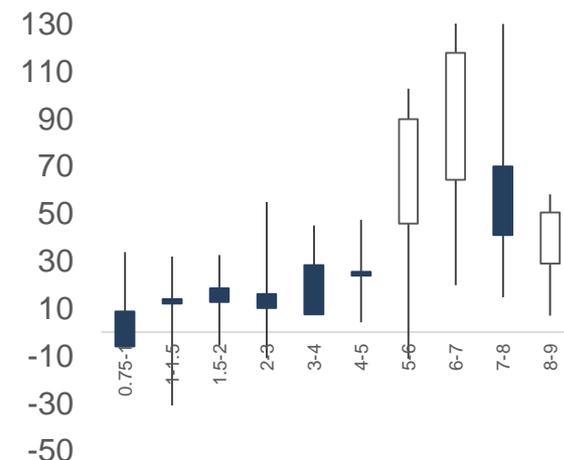
## Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



## Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



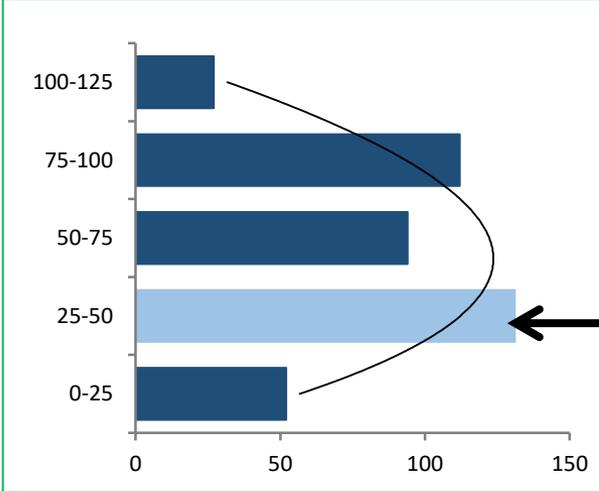
\* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA  
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

# Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

## Curva indexada al IPC presenta descanso

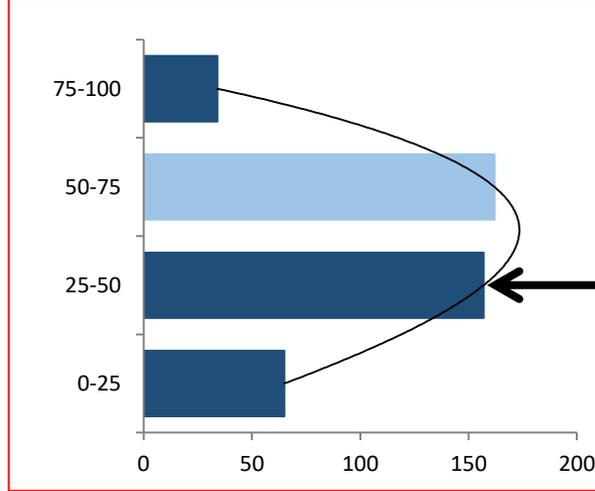
### Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



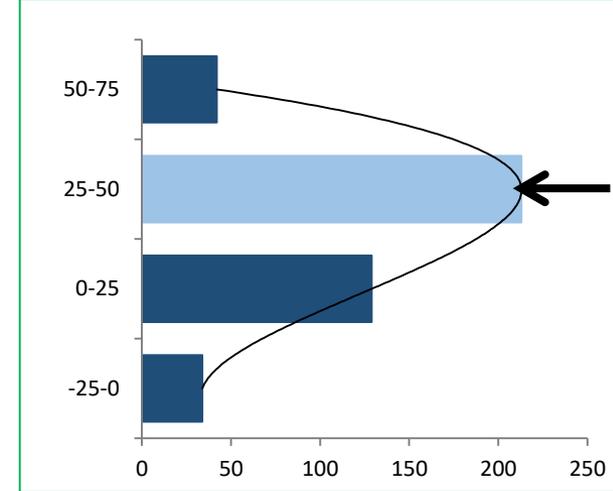
### Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



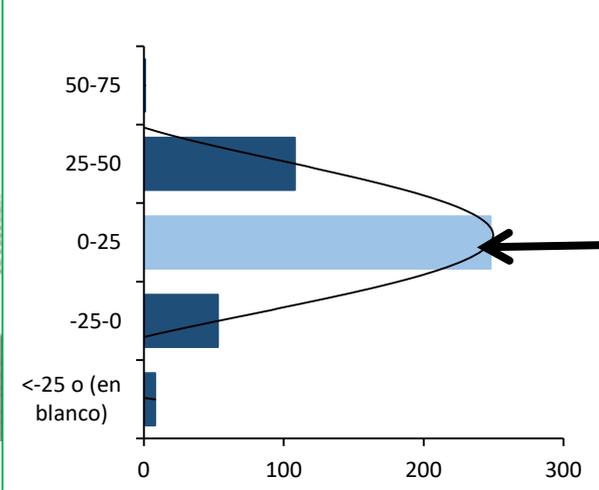
### Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



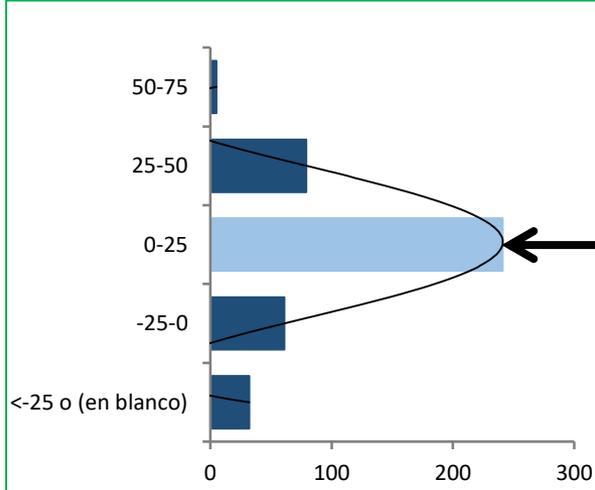
### Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



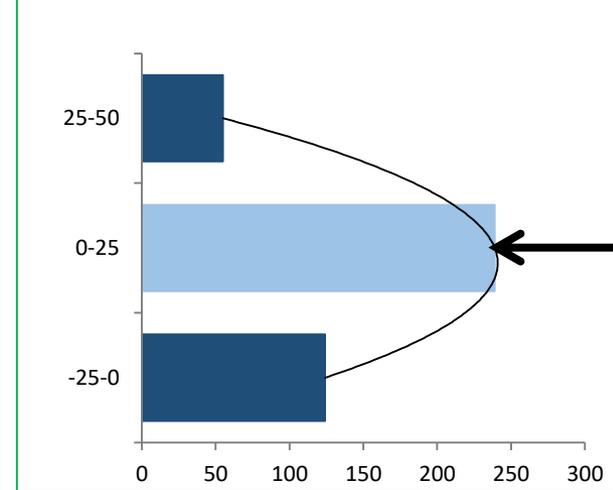
### Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



### Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



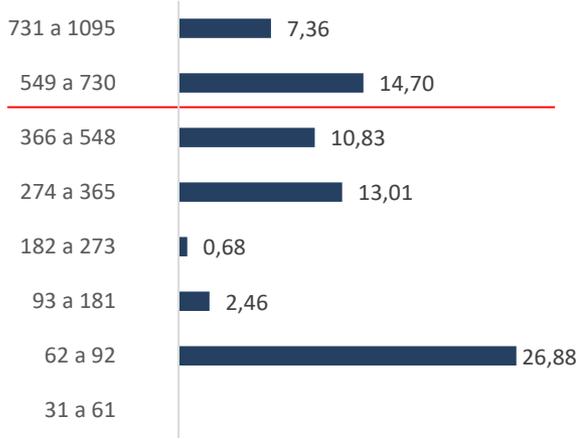
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Empinamiento curva en IBR se acerca su promedio histórico

## Medio y largo plazo presentaron mayores desvalorizaciones

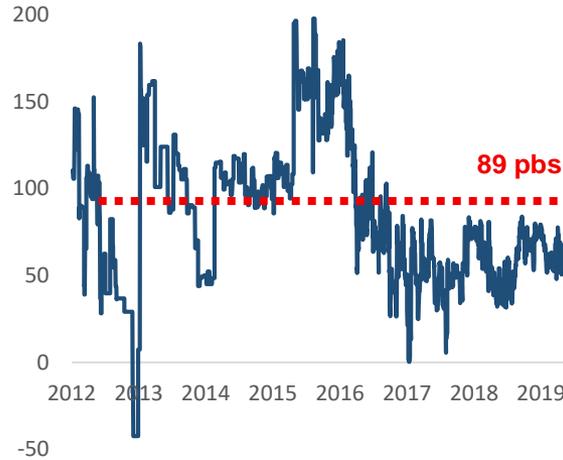
### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



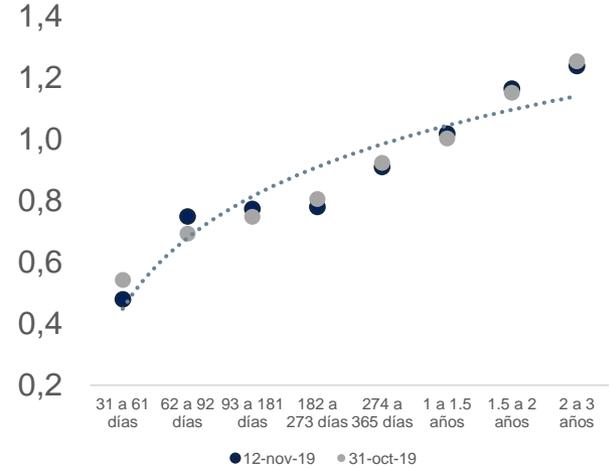
### Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



### Curva rendimientos IBR

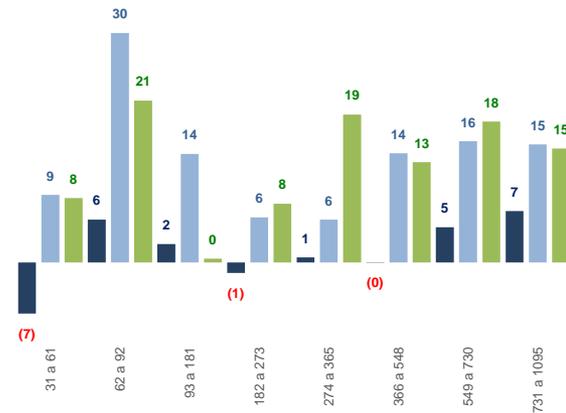
Variación semanal



### Variación periódica tasas

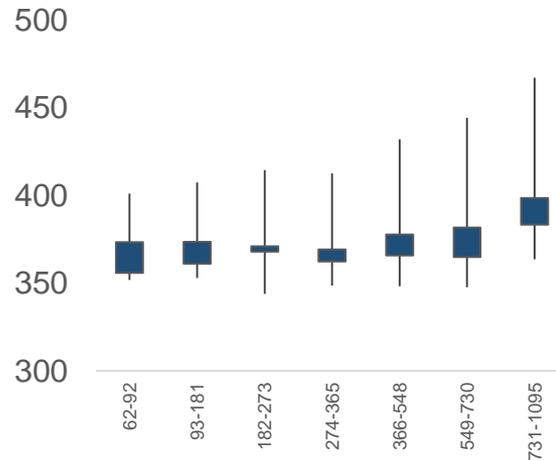
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



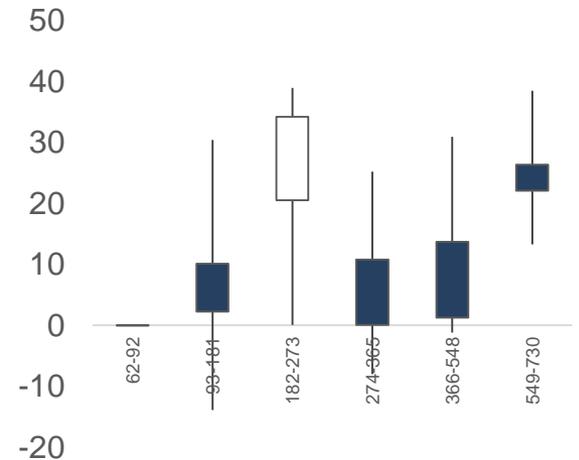
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

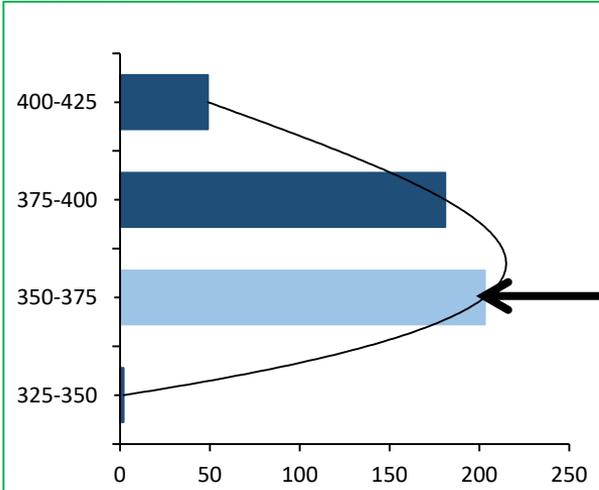


# Spread Deuda Privada IBR y TES COP

## Títulos a 90 y 180 días son los más atractivos

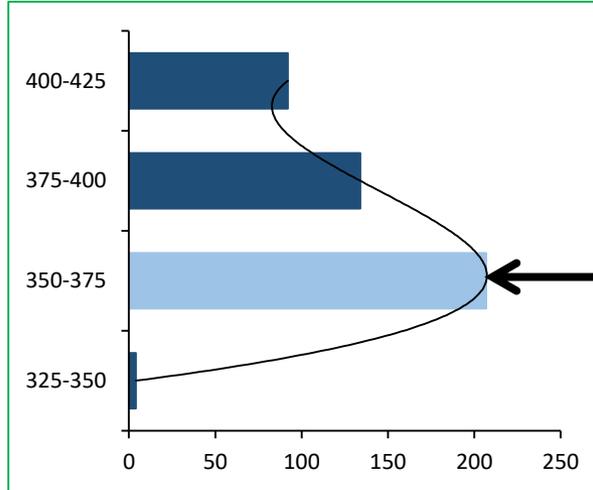
### Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



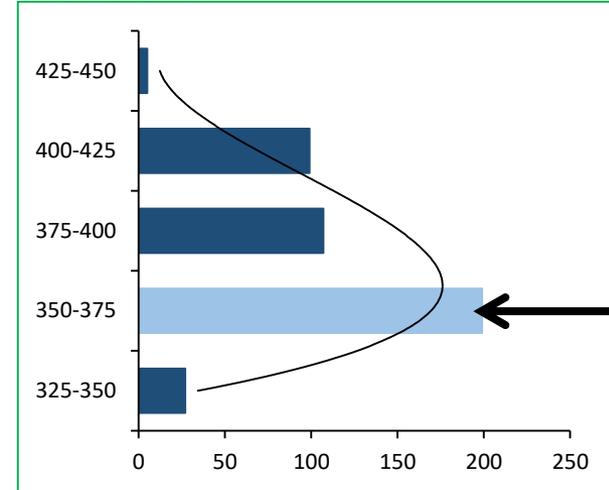
### Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



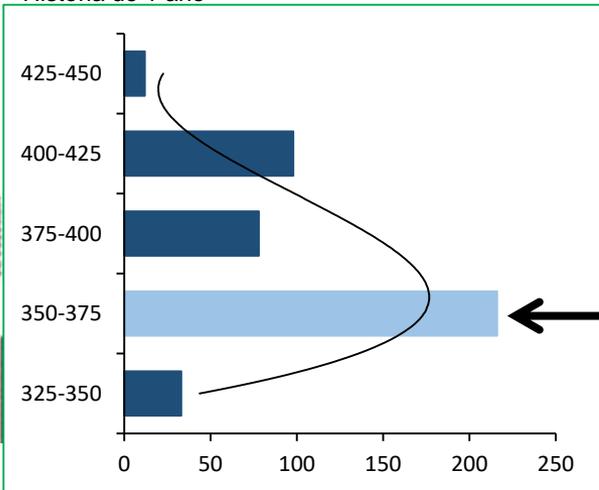
### Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



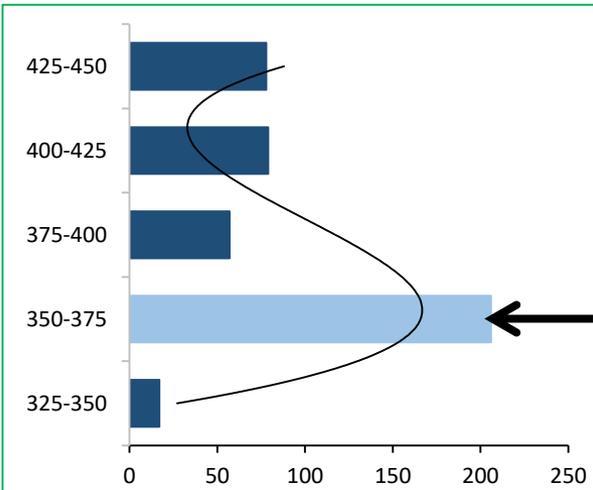
### Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



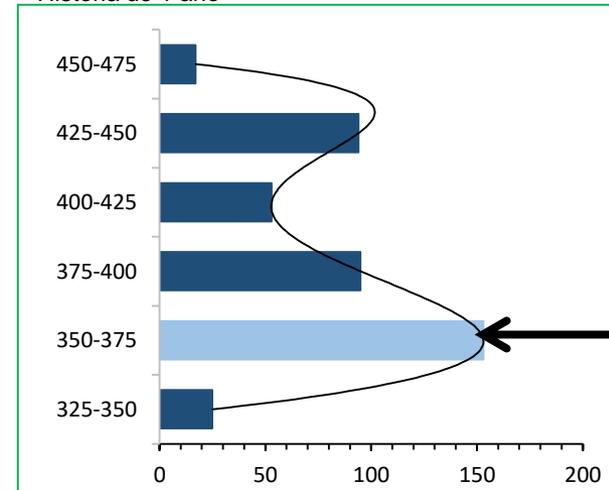
### Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



### Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Escenarios de rentabilidad

## A diferentes periodos de tiempo

### Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.14%	5.21%	4.24%	4.90%
1.5	5.37%	5.34%	4.30%	5.06%
2	5.61%	5.38%	4.46%	5.02%
3	5.86%	5.52%	4.54%	
4	6.03%	5.62%		
5	6.17%	5.79%		
6	6.25%	5.92%		
7	6.36%	6.01%		

### Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.14%	5.03%	5.25%	4.91%
1.5	5.37%	5.15%	5.32%	5.05%
2	5.61%	5.20%	5.51%	5.04%
3	5.86%	5.33%	5.61%	
4	6.03%	5.43%		
5	6.17%	5.61%		
6	6.25%	5.73%		
7	6.36%	5.82%		

### Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.14%	5.03%	5.25%	4.91%
1.5	5.37%	5.05%	5.10%	5.06%
2	5.61%	5.07%	5.39%	5.05%
3	5.86%	5.20%	5.61%	
4	6.03%	5.30%		
5	6.17%	5.49%		
6	6.25%	5.61%		
7	6.36%	5.69%		

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

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil conservador

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 2 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	731
	6.21%	1.60%	2.76%	3.43%	3.89%	4.64%	5.04%	
	6.06%	2.58%	3.46%	3.97%	4.31%	4.88%	5.18%	
	5.91%	3.58%	4.17%	4.51%	4.74%	5.12%	5.32%	
	5.76%	4.59%	4.89%	5.06%	5.17%	5.37%	5.47%	
<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>
	5.46%	6.64%	6.34%	6.16%	6.04%	5.85%	5.75%	
	5.31%	7.68%	7.07%	6.72%	6.48%	6.09%	5.89%	
	5.16%	8.74%	7.81%	7.28%	6.92%	6.34%	6.04%	
	5.01%	9.80%	8.56%	7.84%	7.37%	6.59%	6.18%	

### Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1 año

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	366
	1.36%	0.90%	1.92%	2.54%	3.00%	4.34%	4.64%	
	1.21%	1.51%	2.38%	2.91%	3.31%	4.54%	4.79%	
	1.06%	2.12%	2.84%	3.28%	3.62%	4.74%	4.94%	
	0.91%	2.73%	3.30%	3.65%	3.93%	4.94%	5.09%	
<b>0.76%</b>	<b>0.76%</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.77%</b>	<b>4.02%</b>	<b>4.24%</b>	<b>5.14%</b>	<b>5.25%</b>	<b>4.78%</b>
	0.61%	3.97%	4.23%	4.40%	4.55%	5.35%	5.40%	
	0.46%	4.60%	4.70%	4.77%	4.86%	5.55%	5.55%	
	0.31%	5.23%	5.17%	5.15%	5.17%	5.75%	5.70%	
	0.16%	5.86%	5.64%	5.52%	5.49%	5.96%	5.85%	
<b>IBR MV Proyectada</b>		<b>4.11%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.35%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.58%</b>	<b>4.60%</b>

### Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1.5 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	545
	2.11%	2.41%	3.32%	3.84%	4.13%	4.61%	4.83%	
	1.96%	3.15%	3.84%	4.23%	4.43%	4.76%	4.91%	
	1.81%	3.89%	4.37%	4.62%	4.73%	4.91%	4.99%	
	1.66%	4.64%	4.90%	5.01%	5.03%	5.06%	5.07%	
<b>1.51%</b>	<b>1.51%</b>	<b>5.39%</b>	<b>5.43%</b>	<b>5.41%</b>	<b>5.34%</b>	<b>5.22%</b>	<b>5.15%</b>	<b>5.05%</b>
	1.36%	6.16%	5.96%	5.80%	5.64%	5.37%	5.23%	
	1.21%	6.93%	6.50%	6.20%	5.95%	5.52%	5.31%	
	1.06%	7.70%	7.04%	6.60%	6.25%	5.68%	5.39%	
	0.91%	8.48%	7.58%	7.01%	6.56%	5.83%	5.47%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>3.83%</b>	<b>3.96%</b>	<b>3.86%</b>	<b>3.71%</b>	<b>3.41%</b>	<b>3.38%</b>	<b>3.32%</b>

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil moderado

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 4 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	1,461
	6.63%	-1.88%	0.23%	1.47%	2.30%	3.70%	4.44%	
	6.48%	0.04%	1.65%	2.58%	3.22%	4.28%	4.83%	
	6.33%	1.99%	3.08%	3.72%	4.15%	4.86%	5.23%	
	6.18%	3.99%	4.54%	4.87%	5.08%	5.44%	5.63%	
<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>	<b>6.03%</b>
	5.88%	8.11%	7.54%	7.21%	6.98%	6.62%	6.43%	
	5.73%	10.24%	9.07%	8.40%	7.95%	7.22%	6.83%	
	5.58%	12.41%	10.62%	9.61%	8.93%	7.82%	7.24%	
	5.43%	14.63%	12.20%	10.83%	9.92%	8.42%	7.65%	

### Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	1,096
	1.70%	-3.22%	-1.12%	0.17%	1.07%	3.23%	3.90%	
	1.55%	-1.56%	0.14%	1.19%	1.93%	3.79%	4.33%	
	1.40%	0.13%	1.42%	2.22%	2.79%	4.36%	4.75%	
	1.25%	1.85%	2.72%	3.26%	3.66%	4.93%	5.18%	
<b>1.10%</b>	<b>1.10%</b>	<b>3.60%</b>	<b>4.03%</b>	<b>4.31%</b>	<b>4.54%</b>	<b>5.50%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.61%</b>
	0.95%	5.38%	5.36%	5.37%	5.42%	6.07%	6.04%	
	0.80%	7.19%	6.71%	6.45%	6.32%	6.65%	6.47%	
	0.65%	9.03%	8.07%	7.53%	7.22%	7.23%	6.90%	
	0.50%	10.91%	9.45%	8.63%	8.12%	7.82%	7.34%	
<b>IBR MV Proyectada</b>		<b>4.11%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.35%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.58%</b>	<b>4.58%</b>

### Escenarios rentabilidad IPC AAA a 3 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,094
	2.28%	-0.63%	1.05%	2.04%	2.64%	3.66%	4.14%	
	2.13%	0.88%	2.17%	2.91%	3.35%	4.09%	4.44%	
	1.98%	2.42%	3.30%	3.79%	4.07%	4.52%	4.73%	
	1.83%	3.98%	4.45%	4.69%	4.79%	4.96%	5.03%	
<b>1.68%</b>	<b>1.68%</b>	<b>5.58%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.59%</b>	<b>5.52%</b>	<b>5.40%</b>	<b>5.33%</b>	<b>5.20%</b>
	1.53%	7.19%	6.78%	6.50%	6.25%	5.84%	5.63%	
	1.38%	8.84%	7.97%	7.42%	6.99%	6.28%	5.94%	
	1.23%	10.51%	9.17%	8.35%	7.74%	6.73%	6.24%	
	1.08%	12.22%	10.40%	9.29%	8.49%	7.18%	6.55%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>3.83%</b>	<b>3.96%</b>	<b>3.86%</b>	<b>3.71%</b>	<b>3.41%</b>	<b>3.38%</b>	<b>3.48%</b>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil agresivo

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	1,827
	6.77%	-3.45%	-0.93%	0.55%	1.55%	3.24%	4.12%	
	6.62%	-1.14%	0.79%	1.92%	2.68%	3.96%	4.63%	
	6.47%	1.24%	2.55%	3.32%	3.83%	4.69%	5.14%	
	6.32%	3.67%	4.34%	4.73%	4.99%	5.43%	5.65%	
6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%	6.17%
	6.02%	8.74%	8.03%	7.63%	7.36%	6.92%	6.69%	
	5.87%	11.36%	9.93%	9.11%	8.57%	7.68%	7.21%	
	5.72%	14.07%	11.87%	10.62%	9.80%	8.44%	7.74%	
	5.57%	16.84%	13.84%	12.15%	11.04%	9.21%	8.27%	

### Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	150	180	210	1,195
	2.18%	-6.69%	-2.81%	0.09%	2.09%	2.83%	3.34%	
	2.03%	-4.27%	-1.19%	1.31%	3.06%	3.63%	4.01%	
	1.88%	-1.79%	0.46%	2.55%	4.04%	4.43%	4.68%	
	1.73%	0.76%	2.15%	3.81%	5.04%	5.25%	5.36%	
1.58%	1.58%	3.38%	3.86%	5.08%	6.05%	6.06%	6.04%	5.02%
	1.43%	6.08%	5.60%	6.38%	7.07%	6.89%	6.73%	
	1.28%	8.85%	7.38%	7.69%	8.10%	7.73%	7.42%	
	1.13%	11.69%	9.19%	9.02%	9.14%	8.57%	8.12%	
	0.98%	14.62%	11.04%	10.36%	10.19%	9.42%	8.83%	
IPC Mensual		0.13%	0.27%	0.58%	0.69%	0.34%	0.35%	0.70%
UVR Proyectada		270.9	271.6	273.2	275.0	276.0	277.0	301.3

### 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
	2.67%	-5.56%	-2.63%	-0.90%	0.22%	2.11%	3.04%	
	2.52%	-2.81%	-0.55%	0.77%	1.61%	3.02%	3.70%	
	2.37%	0.03%	1.58%	2.48%	3.02%	3.93%	4.37%	
	2.22%	2.96%	3.77%	4.22%	4.46%	4.86%	5.05%	
2.07%	2.07%	5.98%	6.01%	5.99%	5.92%	5.80%	5.73%	5.61%
	1.92%	9.10%	8.30%	7.80%	7.40%	6.75%	6.42%	
	1.77%	12.31%	10.64%	9.64%	8.91%	7.71%	7.12%	
	1.62%	15.63%	13.05%	11.51%	10.44%	8.68%	7.82%	
	1.47%	19.05%	15.51%	13.43%	12.00%	9.66%	8.52%	
IPC Proyectado		3.83%	3.96%	3.86%	3.71%	3.41%	3.38%	3.46%

# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

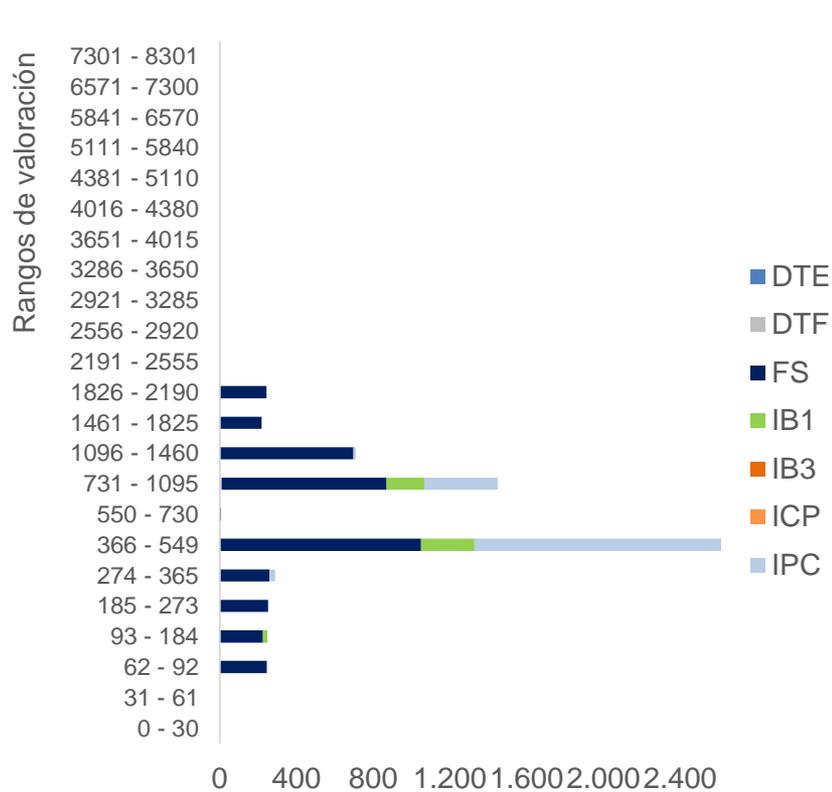
## Plazo a 1.5 años el más negociado en mercado primario y secundario

### Volumen mensual de Negociación por mercado

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

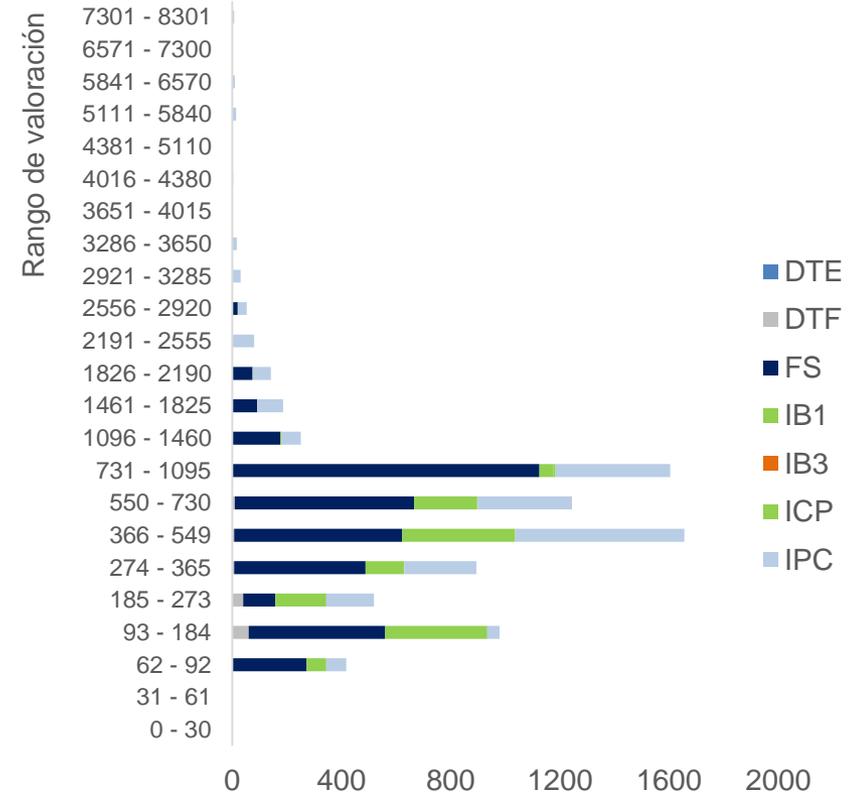
#### Mercado Primario

CDT's y Bonos



#### Mercado Secundario

CDT's y Bonos



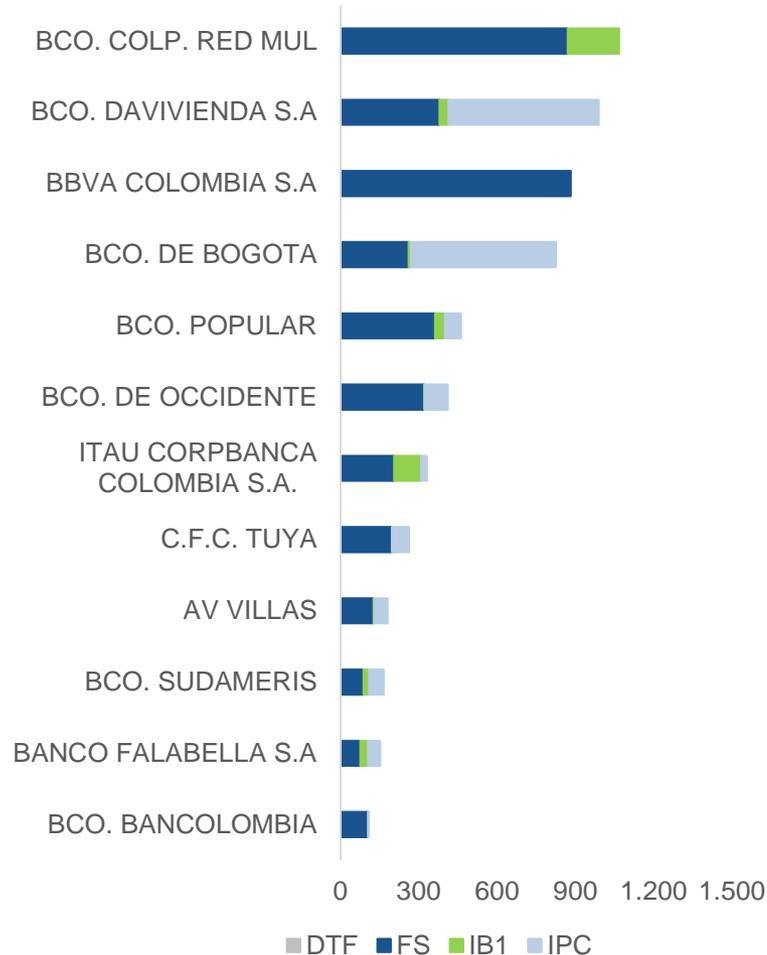
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Colpatria pasa a liderar tanto el primario como el secundario

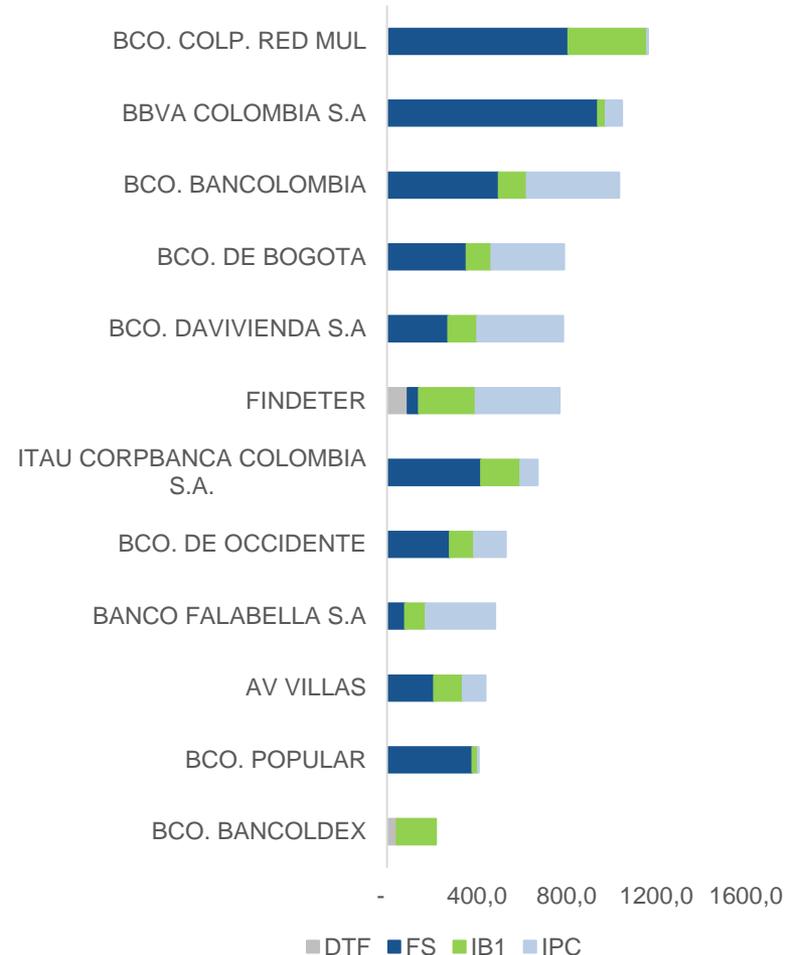
### Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



### Emisores más negociados mercado secundario CDT's

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



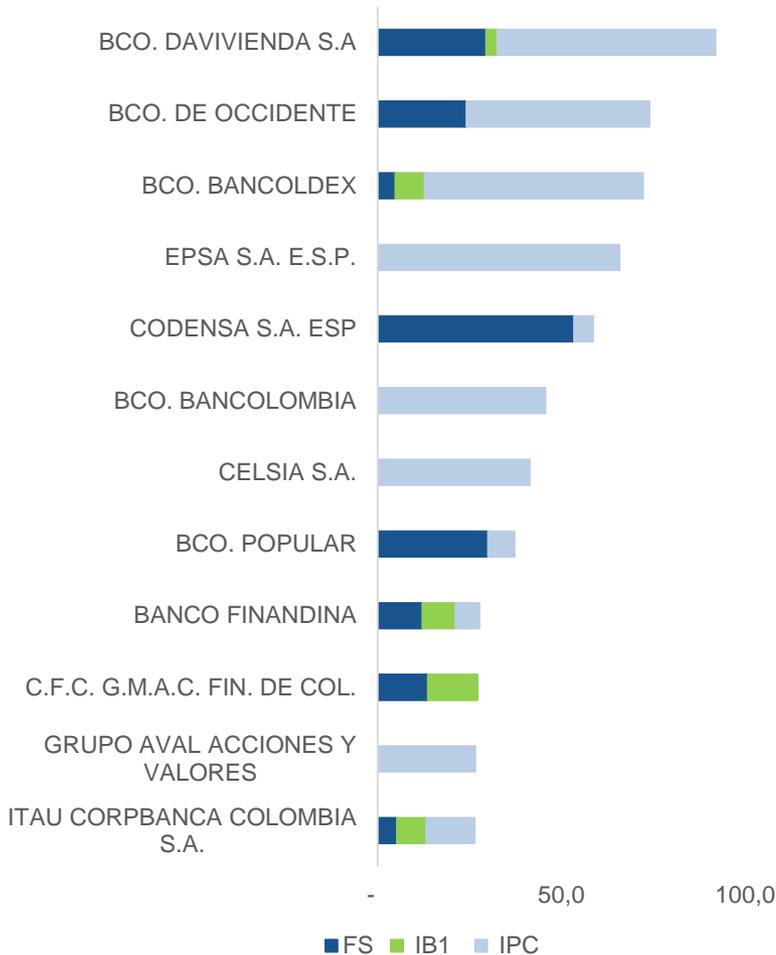
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Davivienda se mantiene encabezando el podio de los bonos

### Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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



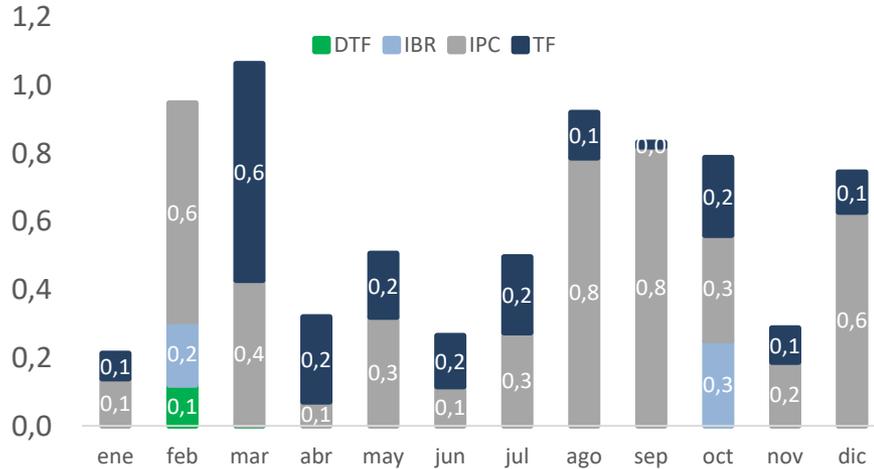
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Durante el segundo semestre de 2019 vencen alrededor de COP 4 bill

## Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

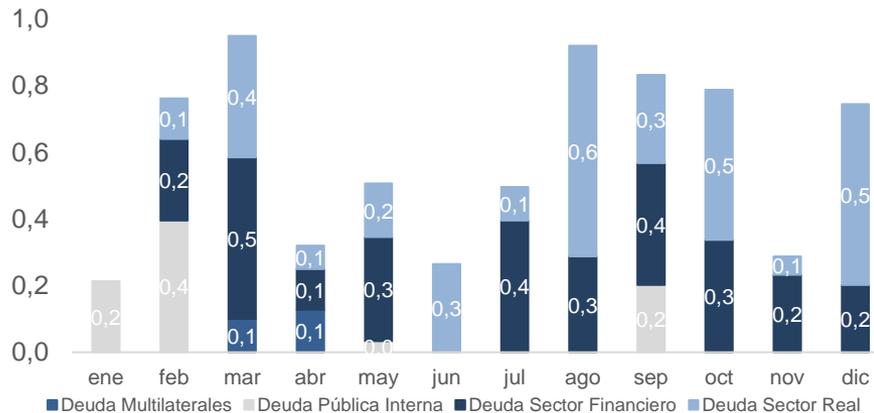
### Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



### Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



### Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
<b>Julio</b>	<b>495,757</b>
Bancolombia	43,759
Bco Davivienda	222,385
Gases de Occidente	100,206
Leas Bancolombia	129,407
<b>Agosto</b>	<b>919,604</b>
BBVA	155,000
Titularizadora	132,752
Colombina	80,000
Fid. Grupo Nacional de Chocolates	135,482
Avianca	266,370
Promigas	150,000
<b>Septiembre</b>	<b>831,752</b>
Bco Popular	91,925
Emgesa	201,970
Grupo Argos	114,963
Isagen	149,394
Bco Bancoldex	261,110
Multiactivos	12,390
<b>Octubre</b>	<b>786,995</b>
Bco Davivienda	109,350
Bco Finandina	99,005
Bco Occidente	128,640
Isagen	250,000
Gas Natural	200,000
<b>Noviembre</b>	<b>287,340</b>
Bancolombia	132,840
Gruposura	54,500
Bco W	100,000
<b>Diciembre</b>	<b>744,901</b>
Titularizadora	117,591
Itaú	84,100
Grupo Aval	279,560
Celsia	263,650
<b>Total General</b>	<b>4,066,349</b>

\* 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
CdB - 2do mercado	27 nov	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
CdB	6 dic	Titularizadora	TIN	~ 120.000 MM	NA	AAA
	ND	Banco Mundo Mujer	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
	ND	Carvajal	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
2do mercado	ND	FCP Pactia	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
	ND	El Cóndor	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	2020	UNE-EPM	Bonos ordinarios	Hasta 1BN	ND	AAA

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

# Acciones

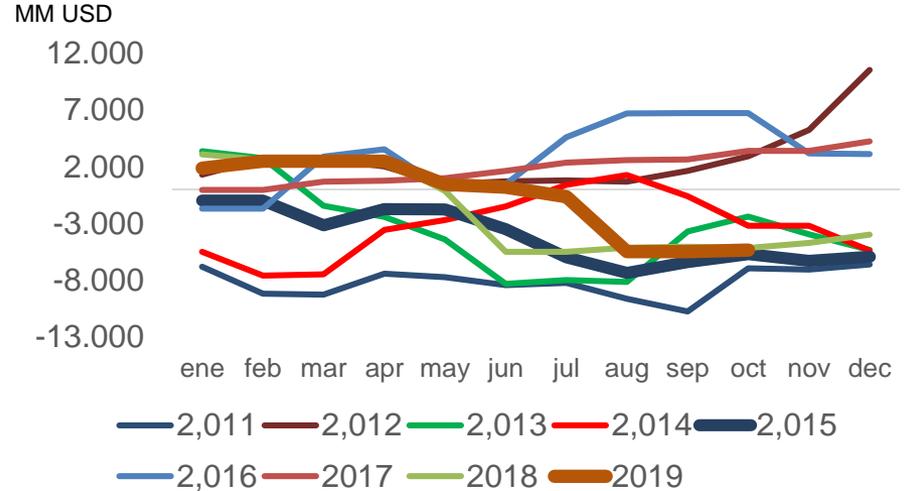
## Expectativas

# En octubre se presentó una leve entrada de inversionistas Emergentes presentan mayor valor relativo respecto a desarrollados

Índice EEM MSCI



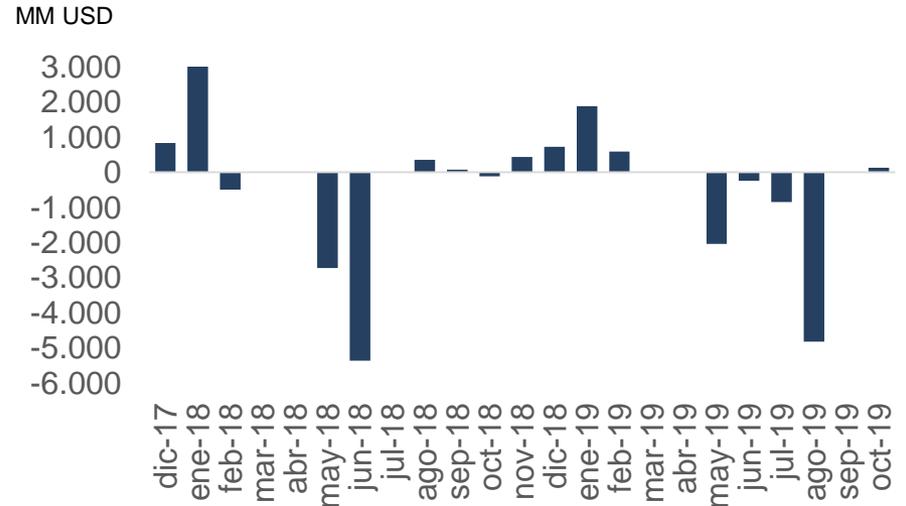
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM



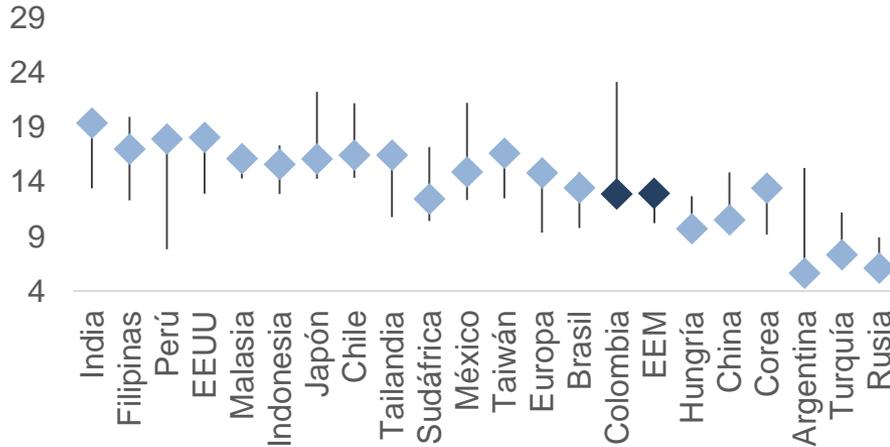
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Colcap cierra octubre en máximos del año

## Valorización mensual fue superior al 3%

### Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



### Índice miedo-codicia (CNN)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



### Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

### Spread Dividend Yield Colcap y Renta fija a 1Y

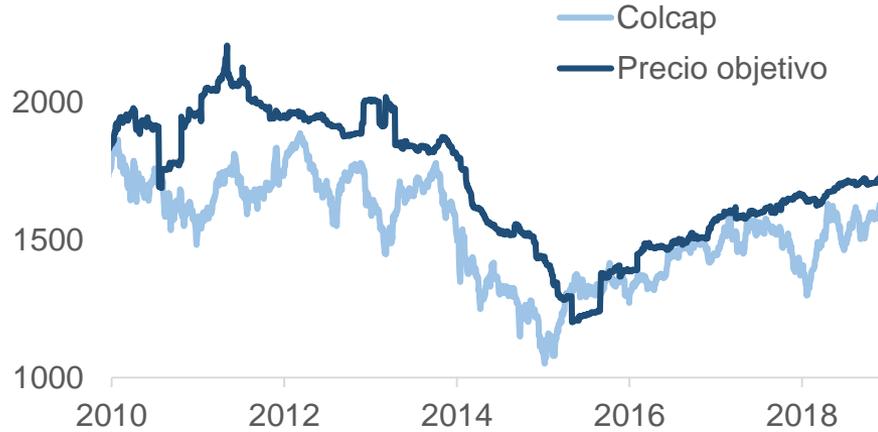
Puntos básicos



# Colcap podría alejarse de su valor objetivo en noviembre

## Por rebalanceo del índice MSCI EM

Precio objetivo del Colcap



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

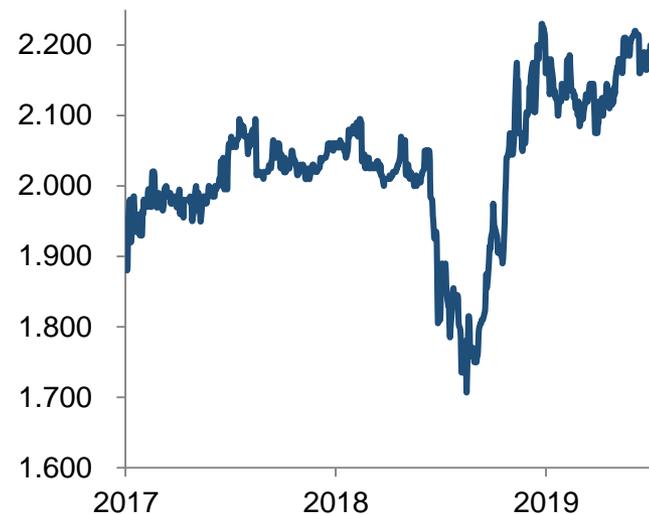
# GEB mantiene su nivel de voltios

## Perfil Conservador y Moderado

### Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ofrece una exposición integral al negocio de gas y energía, tanto en Colombia como en Perú</li><li>• Flujo de caja estable y predecible dada la participación en actividades reguladas de transmisión y distribución de energía eléctrica y gas natural.</li><li>• Oportunidades de expansión en Perú y Centro América.</li><li>• Sector defensivo, con menor sensibilidad ante volatilidad en el mercado.</li><li>• Posee la rentabilidad del dividendo más alta frente a sus comparables en Colombia (6,1%)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mercado atento a decisiones del Distrito sobre remanente de la reciente democratización.</li><li>• Crecimiento en Colombia limitado por temas regulatorios.</li><li>• Distrito de Bogotá como accionista mayoritario.</li><li>• Monitorear disputa entre GEB y Enel por repartición de dividendos de Codensa y Emgesa. Adicionalmente, resolución del conflicto relacionado con el desarrollo de energías renovables no convencionales.</li></ul>

### Gráfica acción



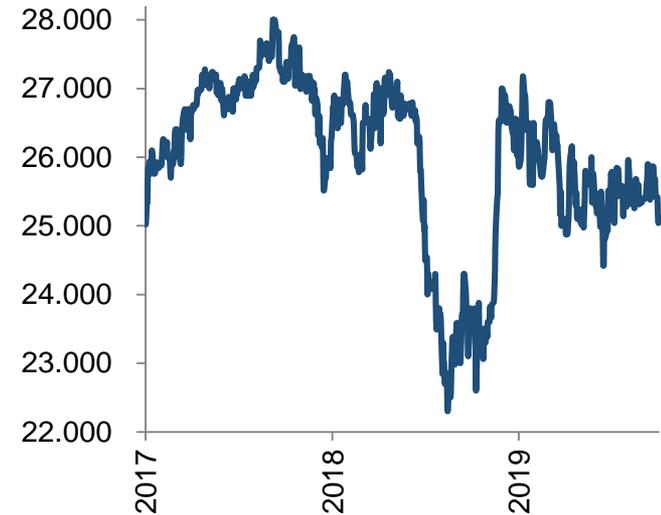
# Nutresa y su diversificación geográfica

## Perfil Moderado

### Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"><li>• 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.</li><li>• Diversificación en términos geográficos, con presencia directa en 14 países.</li><li>• Expectativas de un repunte gradual de los volúmenes en Colombia, de la mano de una recuperación paulatina del consumo.</li><li>• Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores.</li><li>• Alta diversificación en productos y líneas de negocio.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Lento crecimiento de los volúmenes en cárnicos, por los altos costos de los precios de la carne de res, en Chocolates, por un incremento en los costos del cacao y en Cafés, afectado por la caída de los precios de la materia prima.</li><li>• Monitorear posible impacto negativo de la Ley de Financiamiento sobre el consumo en Colombia.</li><li>• Alta volatilidad en la tasas de cambio de países latinoamericanos y de materias primas que Nutresa utiliza como insumos.</li></ul>

### Gráfica acción



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

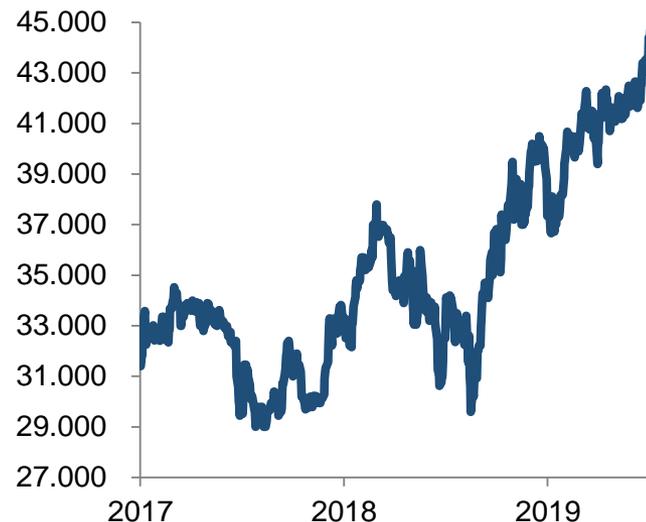
# Davivienda, la casita roja con mejor perspectiva

## Perfil Moderado

### Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"><li>• Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, favorecería para mantener el NIM de la compañía.</li><li>• Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos.</li><li>• Implementación de Basilea III continuaría favoreciendo en el largo plazo la calidad del capital.</li><li>• Recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, seguiría favoreciendo los resultados del banco.</li><li>• Implementación de estrategia de transformación digital permitiría al emisor ser cada vez más eficiente operacionalmente.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Posible desaceleración de la economía colombiana en 2020 daría lugar a un importante impacto en la dinámica del sector bancario local.</li><li>• Deterioro del mercado laboral colombiano podría en el mediano y largo plazo afectar la dinámica de la cartera de créditos del banco.</li><li>• Alto nivel de provisiones, dado eventos puntuales como Ruta del Sol 2, crédito el cual tendrá que provisionar el 100% tras el fallo del tribunal de arbitramento.</li><li>• Entorno retador en Centro América.</li><li>• Ha descontado en una gran proporción su atractivo fundamental, lo cual limita el potencial de valorización de la especie.</li></ul>

### Gráfica acción



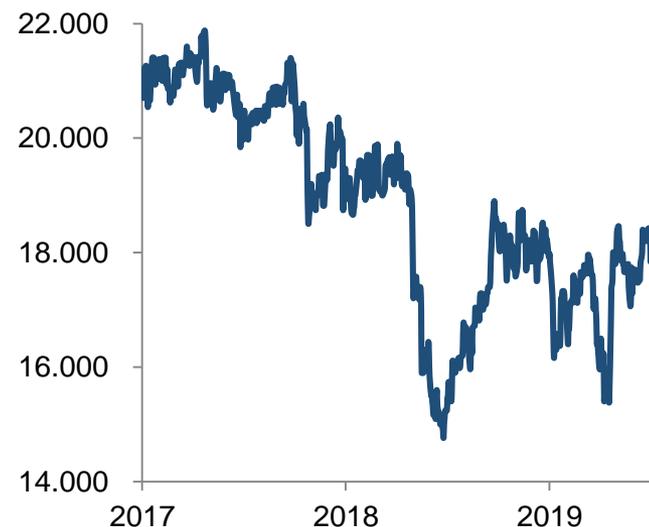
# Grupo Argos expuesta a sectores claves

## Perfil Agresivo

### Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"><li>• Diversificación en negocios estratégicos de energía (Celsia), cemento (Cementos Argos), concesiones (Odinsa y Opain) e inmobiliario (Pactia).</li><li>• A través de la consolidación de Odinsa, la Holding tiene exposición a concesiones viales y aeroportuarias, con expectativas positivas a mediano plazo.</li><li>• Consolidación de Celsia luego de la adquisición de Epsa y una mayor entrada en operación de más tramos del Plan 5 Caribe.</li><li>• Estabilidad en el negocio inmobiliario a través de Pactia.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Exposición al sector cementero a través de Cementos Argos, el cual presenta un entorno retador en Colombia en el mediano plazo.</li><li>• Altas necesidades de capital por cuenta de su segmentos de concesiones.</li></ul>

### Gráfica acción



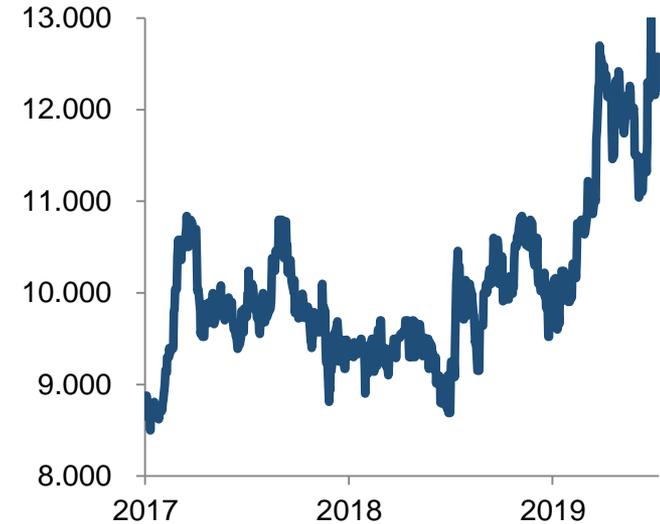
# Canacol baja sensibilidad a variaciones en el precio del petróleo

## Perfil Agresivo

### Fundamentos de inversión

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"><li>• Baja sensibilidad de los ingresos al precio del petróleo (Mayor enfoque hacia gas y contratos Take or Pay).</li><li>• Estrategia focalizada en el aumento de la producción de gas y menor dependencia de la volatilidad en los precios del petróleo.</li><li>• Expectativa de una mayor demanda de gas, acorde a la UPME.</li><li>• Reciente entrada en operación del Gaseoducto de Promigas.</li><li>• Posible pago futuro de dividendos.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Necesidad de altos niveles de éxito exploratorio para lograr el reemplazo de sus reservas.</li><li>• Posible aumento en la competencia en la producción de gas por descubrimientos en costa afuera del Caribe y la posible entrada en operación de gas del pozo Orca de Ecopetrol hacia mediados del 2023, sumado a la entrada en operación de la Regasificadora del Pacífico después del año 2023.</li></ul>

### Gráfica acción



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# TIN

## Fondo Inmobiliario

# Títulos Inmobiliarios (TIN)

## ¿Qué es el TIN?

El TIN constituye un Fondo Inmobiliario negociado en el mercado de capitales colombiano, el cual es administrado por la Titularizadora Colombiana, constituyendo un vehículo de inversión que permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de bienes inmuebles, por tal razón los activos del fondo cuentan con presencia en 14 ciudades y municipios del país. Cuenta con más de \$268 millones en AUM y una ocupación superior al 97% del portafolio. Los TIN son títulos participativos que cuentan con una calificación iAAA por Fitch Ratings.

### Liquidez

- El vencimiento del título es a 100 años, no obstante, cuenta con liquidez permanente al ser negociado a través de los sistemas de negociación administrados por la Bolsa de Valores de Colombia.
- En promedio se realizan 15 operaciones mensuales a través de la BVC, equivalentes a un monto mensual promedio de \$2.107 millones. El precio de estos títulos cuenta con una prima en promedio del 101.36.
- Hay un bid –offer spread importante por la baja liquidez del papel.

### Plazo Mínimo de Inversión

Si bien los títulos del TIN no cuentan con pacto de permanencia, lo cual elimina las posibles penalidades por retiro anticipado, **sugerimos que la inversión se debe realizar por un plazo mínimo a 1 año con el fin de devengar por lo menos en 12 ocasiones la distribución mensual de rendimientos, de igual manera pese a la valorización diaria de los activos el avalúo de las propiedades administradas por el fondo se actualiza de manera anual ajustando la rentabilidad de la inversión.**

### Riesgos de la Inversión

- El TIN es un vehículo nuevo, en crecimiento y en proceso de consolidación, la creación de nuevos vehículos inmobiliarios y el continuo crecimiento de los vehículos actuales ha generado un ambiente más competitivo.
- El sector inmobiliario aún cuenta con altos niveles de inventario y vacancia, ante esto resaltamos que un cambio en las condiciones del mercado constituye el mayor riesgo para la valorización de los inmuebles.
- En ese sentido este fondo está sujeto a todos los riesgos propios del mercado inmobiliario donde se destacan el riesgo de desaceleración económica, que podría implicar riesgo de precio y/o vacancia de los inmuebles afectando la tesis de inversión y las rentabilidades..

# Escenarios de rentabilidad del TIN

## A un plazo de 10 años

### Escenarios de sensibilidad por valorizaciones

% Valorización	Rentabilidad del inversionista	Dividend Yield
IPC - 4.00%	6.59% (IPC + 2.49%)	6.59%
IPC + 0.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
IPC + 4.00%	16.22% (IPC + 11.75%)	6.02%
IPC + 8.00%	22.66% (IPC + 17.94%)	5.62%

### Escenarios de sensibilidad por vacancia

% Vacancia	Rentabilidad del inversionista	Dividend Yield
0.00%	11.33% (IPC + 7.05%)	6.88%
5.00%	10.80% (IPC + 6.54%)	6.34%
20.00%	9.21% (IPC + 5.01%)	4.70%

### Escenarios de sensibilidad por valorizaciones y vacancia

Valorización/Vacancia	0.00%	5.00%	20.00%
IPC - 4.00%	7.13%	6.59%	4.96%
IPC + 0.00%	11.33%	10.80%	9.21%
IPC + 4.00%	16.72%	16.22%	14.71%
IPC + 8.00%	23.12%	22.66%	21.25%

### Escenarios de sensibilidad por valorizaciones y vacancia (Real)

Valorización/Vacancia	0.00%	5.00%	20.00%
IPC - 4.00%	IPC + 3.01%	IPC + 2.49%	IPC + 0.93%
IPC + 0.00%	IPC + 7.05%	IPC + 6.54%	IPC + 5.01%
IPC + 4.00%	IPC + 12.23%	IPC + 11.75%	IPC + 10.30%
IPC + 8.00%	IPC + 18.39%	IPC + 17.94%	IPC + 16.58%

Supuestos:

1. Se asume una **inflación** de 4.0% para todo el período de proyección
2. No se asume una **valorización** real de los activos
3. Se asume una **tasa de vacancia** de 5.0% para todo el período de proyección
4. Horizonte de proyección de **10 años**
5. La proyección incluye el **portafolio reportado a 30 de septiembre de 2019**
6. La tarifa de arrendamiento se ajusta de acuerdo con los incrementos pactados en los contratos
7. La rentabilidad calculada incluye los costos de administración y operación asociados con el vehículo (**rentabilidad neta** para el inversionista)

# Fondos de Inversión

## Rentabilidades

# FIC Valor Plus

## Mantenga sus recursos a la vista

El objetivo del Fondo de Inversión Colectiva (FIC) es proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, riesgo bajo y volatilidad moderada, a partir de la disponibilidad de caja adecuada e inmediata para atender de la mejor forma los movimientos de recursos de sus suscriptores.

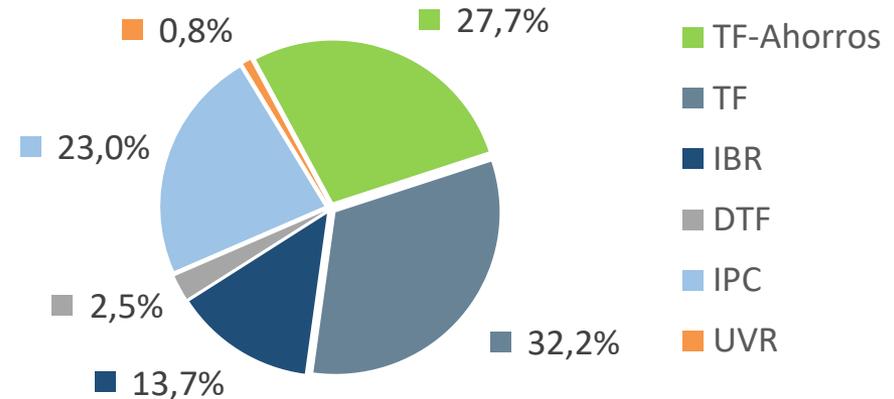
Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de Bolsa a través de una Cuenta Omnibus.

# \$1.78 billones

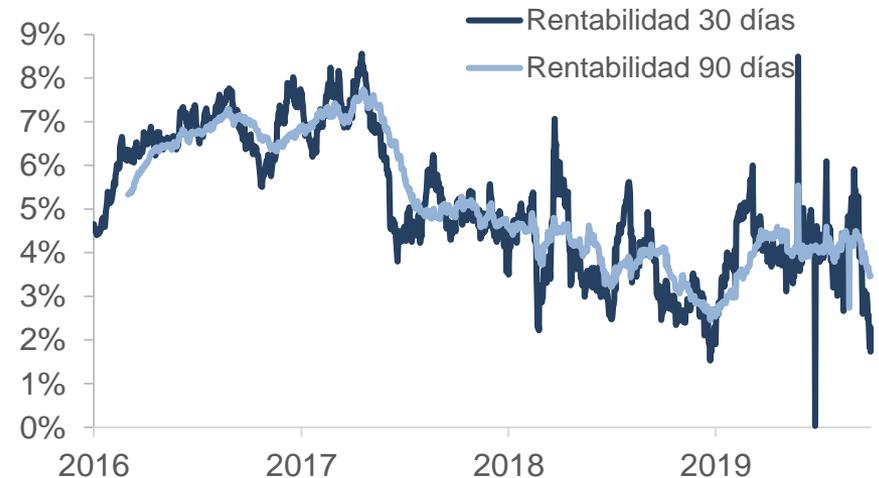
en activos bajo administración

# AAAf (Col)

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



# FIC Acciones Globales

## Exposición a acciones internacionales y divisas

El objeto de inversión del Fondo de Inversión Colectiva, es ofrecer una alternativa de inversión para los perfiles de riesgo Agresivo, es decir, para inversionistas conocedores del mercado de Renta Variable Internacional que conocen la volatilidad a la que dicha clase de inversiones se encuentra expuesta. Por tanto, el inversionista interesado en participar en el Fondo de Inversión Colectiva pretende obtener un crecimiento de su capital a largo plazo, sin perder de vista que se pueden presentar pérdidas significativas de su capital dadas las fluctuaciones en la rentabilidad a mediano plazo de acuerdo con las condiciones de mercado de los activos en los cuales invierte. El Fondo de Inversión Colectiva, tiene como benchmark el índice MSCI o cualquier índice que lo reemplace.

Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de bolsa a través de una Cuenta Omnibus.

**\$4.045 MM**

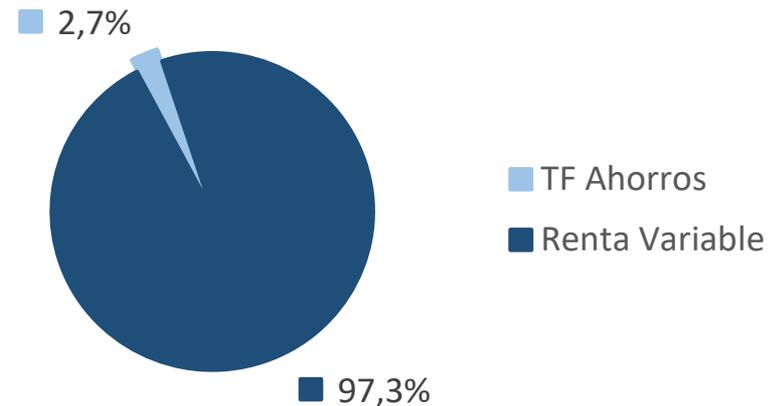
en activos bajo administración

**30 días**

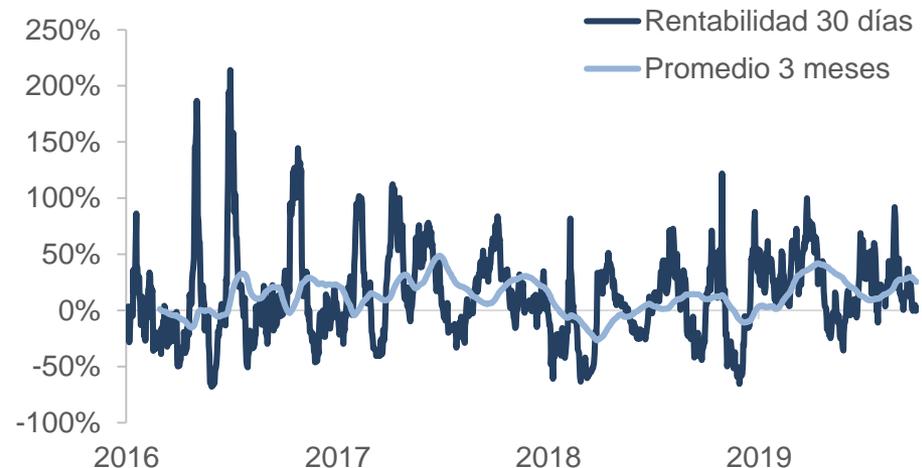
pacto de permanencia

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Avat

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Analista de Renta Fija	Mariafernanda Pulido	<a href="mailto:maria.pulido@casadebolsa.com.co">maria.pulido@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Sergio Segura	<a href="mailto:Sergio.segura@casadebolsa.com.co">Sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	<a href="mailto:deisi.murcia@casadebolsa.com.co">deisi.murcia@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632

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.

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores 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



---

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.