



## Estrategia de Inversión 4T2019

### Perfiles de Inversión

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



octubre de 2019

# Estrategia de Inversión

## Mercados a prueba de marchas

---

Los riesgos políticos se avivaron durante el último mes a nivel mundial. En Cataluña se presentaron masivas protestas lideradas por los movimientos separatistas luego de que el Tribunal Supremo diera a conocer las condenas contra los líderes políticos y activistas que llevaron a cabo el referendo de independencia de España en 2017, adicionalmente, se llevarán a cabo nuevas elecciones generales en España porque ningún candidato logró los suficientes apoyos para ser Primer Ministro posterior a las elecciones de abril pasado; por otro lado, el retiro del Reino Unido de la Unión Europea se prolongará durante tres meses más al no lograrse un acuerdo, EEUU retiró sus tropas de Siria abriendo la posibilidad que se presenten tensiones bélicas en la región lideradas por Turquía e Irán y en Hong Kong se presentaron fuertes disturbios en contra del proyecto de ley de extradición a China.

Con respecto a Latinoamérica, se presentaron fuertes protestas en Ecuador y Chile por la propuesta del Gobierno de aumentar el precio de los combustibles y el servicio del transporte público respectivamente; aunado a lo anterior, en Perú el Presidente disolvió el Congreso y convocó a elecciones legislativas para el 2020, en México el Cartel de Sinaloa impuso su ley por encima de la del Estado en Culiacán y en Colombia la Corte Constitucional tumbó la Ley de Financiamiento realizada en 2018 para cumplir con la regla fiscal. Por último, a finales de octubre la dupla peronista Fernández-Fernández ganaría las elecciones presidenciales en Argentina.

Sin duda alguna, cada uno de los anteriores eventos intensifican los riesgos sobre la estabilidad política, bélica y económica en todas las regiones del mundo, sin embargo, hasta el momento no se han visto reflejados en el desempeño de los activos financieros y hacen creer que no son relevantes, no obstante, se debe a la distorsión de la percepción de riesgo que genera amplia liquidez a nivel mundial.

De esta forma, como se ha resaltado desde el inicio de año, es preferible proteger los portafolios de inversión, esto es, conservando activos de renta fija indexada de baja duración, acciones de sectores defensivos y con alto dividendo, y por último y no menos importante, exposición al dólar, todo este conjunto ha presentado un desempeño innegable y sobresaliente en lo corrido del año.

- **Dólar con viento en contra.** Durante las últimas semanas el dólar se ha debilitado luego de que: (i) EEUU y China llegaran a un acuerdo comercial parcial; (ii) se aplazara el Brexit durante tres meses disipando momentáneamente los riesgos que genera un retiro no negociado de la zona euro; (iii) el petróleo aumentara por los ataques con drones a

# Estrategia de Inversión

## Disminuyendo duraciones en deuda corporativa

Aramco y (iv) que la Fed anunciará la compra de Letras del Tesoro para aliviar las necesidades de liquidez del mercado monetario. Sin embargo, la liquidez en el mercado comenzaría a disminuir y podría presionarlo al alza al acercarnos a la temporada de fin de año, época que podría ser más marcada por la baja circulación que ha presentado la divisa en la economía.

Cabe resaltar que la monetización para saldar la OPA de Grupo Éxito que se llevará a cabo entre el 28 de octubre y el 19 de noviembre del presente año podría contribuir a que la oferta de la divisa se eleve dependiendo de la acogida que reciban sus accionistas. Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que el dólar oscilaría entre \$3.420 y tendería a las \$3.450-\$3.500 al cierre de año.

- **TES al ritmo de los Tesoros.** Aunque los TES parecieron ser inmunes a la caída de la Ley de Financiamiento, nosotros consideramos que se debe a los Tesoros Americanos. Su repunte, generado por la reactivación de compras de Letras del Tesoro por parte de la Fed para inyectar liquidez en el mercado monetario, ha generado algo de calma en el corto plazo y presionado las tasas al alza, motivo por el cual, pensamos que el mensaje que de la entidad en su junta de este mes (30 de octubre), será determinante para la tendencia futura de los títulos. Creemos que las condiciones de liquidez a nivel mundial continúan siendo holgadas (el 25% de la deuda global permanece invertido a tasas negativas), motivo por el cual, en el corto plazo los TES 2024 se mantendrían en un rango entre 5.00% y 5.20%. Respecto a los TES UVR, esperamos que se mantengan estables, y que entre más nos acerquemos a fin de año, exista la posibilidad que se continúen valorizando. En especial, consideramos atractiva la referencia de 2023, cuyas rentabilidades podrían ascender a 7.00%EA de aquí a 90 días si caen a niveles del 1.20%. En términos de liquidez, durante noviembre tendremos el último pago cupón del año por \$1.2 billones correspondientes a los TES de 2025.
- **Disminuyendo duraciones en deuda corporativa.** Luego del sobresaliente desempeño que han presentado los títulos de renta fija, el aplanamiento de las curvas de rendimiento, el bajo nivel en que se encuentran las tasas de interés, el escaso spread respecto a los TES y el poco espacio para que se continúen valorizando, recomendamos reducir las duraciones de los portafolios de inversión y tomar utilidad en los títulos de largo plazo.

Como consecuencia de lo anterior, en un escenario de incremento de tasas, los títulos en tasa fija son los que presentan una mayor rentabilidad esperada a 1 año, seguido de los títulos en IPC e IBR. Vale la pena resaltar que, si sumamos la

# Estrategia de Inversión

## Acciones poniendo a prueba máximos del año

participación de los títulos indexados, estos superan a los títulos en tasa fija, por lo cual nos genera tranquilidad en el caso de que la inflación o las tasas del Banco de la República tiendan al alza. Para lo que resta del año, esperamos que se mantenga el dinamismo de colocaciones de deuda privada, en las últimas semanas de octubre se realizarían las emisiones de bonos de deuda pública interna del Distrito (hasta \$2 billones), los bonos ordinarios del PEI (hasta \$500.000 millones), en noviembre la emisión de TIL Pesos L-4 de la Titularizadora (hasta \$83.000 millones), los bonos ordinarios del Banco Finandina (hasta \$150.000 millones), y los bonos ordinarios del Grupo Aval (hasta \$400.000 millones).

- **Acciones poniendo a prueba máximos del año.** Por tercera vez en el año las acciones locales no han presentado la suficiente fortaleza para superar la barrera de los 1.600 pts, y en noviembre se enfrentarán al último rebalanceo del índice MSCI de este año. Para nuestro Perfil Moderado, decidimos cambiar a Bancolombia por Davivienda. Nuestras perspectivas son positivas para ambos bancos y hemos evidenciado una mejora relevante en las cifras operacionales durante el año 2019, especialmente en el crecimiento de la cartera, la dinámica de la utilidad neta y el ROE; no obstante, vemos que la acción de Davivienda cuenta con un espacio de valorización mayor, fundamentado en unos múltiplos relativos más atractivos, buen dinamismo de la cartera y un ROE mayor.

Por otra parte, en nuestro Perfil Agresivo, decidimos intercambiar Cementos Argos por Canacol. En cuanto a Cementos Argos, continúa el entorno retador en Centroamérica, que sumado a la estabilidad de la operación en Estados Unidos y el impacto negativo de la planta de Ecocementos sobre los precios y volúmenes de cemento, consideramos que no hay un catalizador claro que genere una valorización relevante en la acción. Mientras tanto, por el lado de Canacol, esperamos que la entrada en operación del nuevo gasoducto construido por Promigas genere un impacto positivo relevante en producción y las cifras operacionales, permitiendo un importante desapalancamiento de la compañía, lo cual aumentaría la flexibilidad financiera de la empresa, favoreciendo sus iniciativas de crecimiento orgánico e inorgánico.

Juan David Ballén  
**Director Análisis y Estrategia**  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
6062100 Ext 22622

# View clase de activo

## Horizonte superior a seis meses

### Renta fija soberana y privada

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

### Otros activos

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

### Acciones locales

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

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

# Contenido

## Estrategia y perfiles de inversión

---

### Página

### Contenido

---

- 7 [Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo](#)
- 12 [Macroeconomía: Al compás de la demanda interna](#)
- 22 [Divisas: Con el viento en contra](#)
- 32 [Deuda pública: Al ritmo de los tesoros](#)
- 43 [Deuda privada: Disminuyendo duraciones](#)
- 62 [Acciones: Poniendo a prueba máximos del año](#)
- 71 [PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios](#)
- 74 [Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades](#)

# Perfiles de Inversión

## Composición

# Perfiles de Inversión

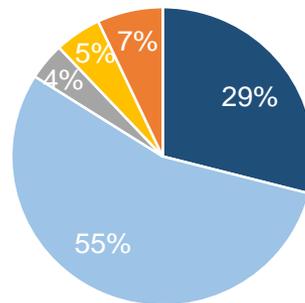
## Estructura

### Definición perfil de inversión

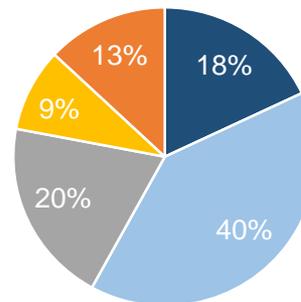
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades 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

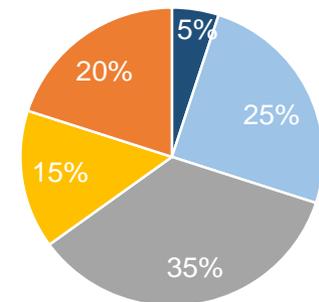
Perfil Conservador



Perfil Moderado



Perfil Agresivo



Liquidez  
Renta Fija  
Acciones locales  
Mercados globales  
Inmobiliario

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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	4.20%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	Tasa Fija a 1.5 años	22%	40%	365	5.07%	AAA
	IPC a 1 año	19%	35%	365	4.89%	AAA
	IBR a 1.5 años	14%	25%	365	4.97%	AAA
<b>Subtotal</b>		<b>55%</b>	<b>100%</b>		<b>4.98%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Energía Bogotá	4%	100%	365	13.60%	NA
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	5%	100%	365	7.74%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	7%	100%	365	8.51%	AAA
<b>Total</b>		<b>100%</b>			<b>5.49%</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

# 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	4.20%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	Tasa Fija a 3 años	16%	40%	365	5.45%	AAA
	IPC a 3 años	14%	35%	365	5.20%	AAA
	IBR a 2 años	10%	25%	365	5.15%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>40%</b>	<b>100%</b>		<b>5.29%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Energía Bogotá	3%	15%	365	13.60%	NA
	Grupo Sura	7%	35%	365	28.70%	NA
	Davivienda	10%	50%	365	4.80%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>20%</b>	<b>100%</b>		<b>14.49%</b>	
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	9%	100%	365	7.74%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	13%	100%	365	8.51%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>7.57%</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

# 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	4.20%	AAA
Renta Fija <sup>3</sup>	TES UVR 2023	13%	52%	365	7.02%	AAA
	Tasa Fija a 6 años	8%	32%	365	5.90%	AAA
	IPC a 7 años	4%	16%	365	5.61%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>25%</b>	<b>100%</b>		<b>6.44%</b>	
Acciones Locales <sup>4</sup>	Grupo Argos	17%	48%	365	25.40%	NA
	Nutresa	8%	23%	365	18.70%	
	Canacol	10%	29%	365	35.14%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>35%</b>	<b>100%</b>		<b>25.92%</b>	
Mercados Globales <sup>5</sup>	FIC Acciones Globales	15%	100%	365	7.74%	NA
Fondo Inmobiliario	PEI	20%	100%	365	8.51%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>14.00%</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

# Macroeconomía

## Expectativas

# Principales detonantes de entre octubre y noviembre

## Elecciones Argentina y Colombia, fecha límite Brexit, rebalanceo del MSCI

### Eventos relevantes del mes

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

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	<b>Lunes 21</b>	•Elecciones federales de Canadá
	X		<b>Miércoles 23</b>	•Pago dividendo Celsia y GEB
X	X	X	<b>Domingo 27</b>	•Elecciones presidenciales de Argentina
		X	<b>Domingo 27</b>	•Elecciones regionales en Colombia
	X	X	<b>Lunes 28</b>	•Inicia OPA Grupo Éxito
X	X	X	<b>Miércoles 30</b>	•Reunión de la FED
X	X	X	<b>Jueves 31</b>	• Fecha de salida del Reino Unido de la Unión Europea
	X		<b>Jueves 07</b>	• Anuncio del rebalanceo trimestral del índice MSCI
X	X	X	<b>Domingo 10</b>	•Elecciones Generales España
		X	<b>Jueves 14</b>	• Reporte mensual de la OPEP
X	X	X	<b>Sábado 16</b>	•Foro de Cooperación Económica Asia- Pacífico 2019
	X	X	<b>Martes 19</b>	•Fin OPA Grupo Éxito
	X		<b>Martes 26</b>	•Rebalanceo del MSCI
X			<b>Martes 26</b>	•Pago cupón TES COP 2025 por 1.2 billones

# Tabla dinámica rentabilidad activos locales

## El Colcap vuelve a liderar las ganancias en septiembre

### Rentabilidad mensual EA activos locales

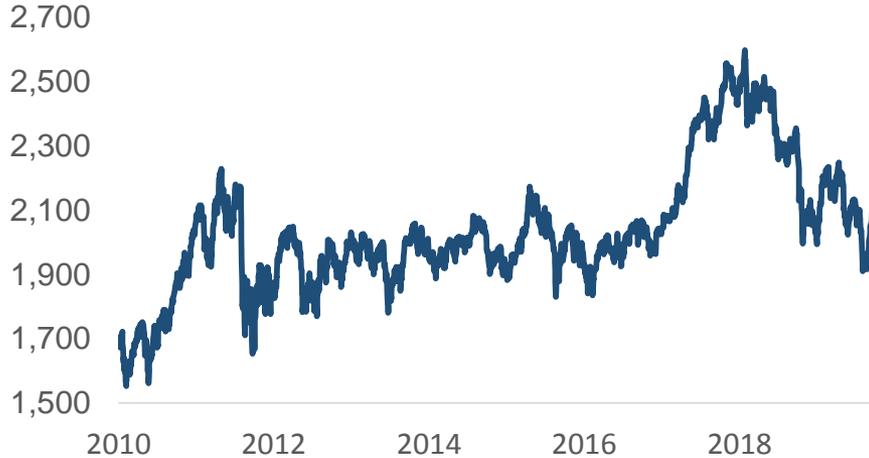
sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
USDCOP, 30.35%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES COP 2024, 16.51%	COLCAP, 179.8%	COLCAP, 71.69%	COLCAP, 90.84%	TES UVR 2021, 10.61%	TES COP 2024, 17.56%	COLCAP, 70.29%	IPC 3 AÑOS, 14.57%	IPC 3 AÑOS, 10.03%	COLCAP, 14.84%
TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2021, 9.16%	IPC 3 AÑOS, 12.28%	FS 3 AÑOS, 6.39%	USDCOP, 41.36%	FS 3 AÑOS, 12.86%	TES COP 2024, 19.28%	IPC 3 AÑOS, 10.11%	TES UVR 2021, 11.02%	USDCOP, 48.59%	DTF 3 AÑOS, 11.43%	DTF 3 AÑOS, 3.77%	FS 3 AÑOS, 11.96%
IPC 3 AÑOS, 11.73%	IPC 3 AÑOS, 5.76%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2021, 10.79%	FS 3 AÑOS, 11.24%	IBR 3 AÑOS, 6.95%	FS 3 AÑOS, 8.65%	TES COP 2024, 35.96%	COLCAP, 9.8%	COLCAP, 3.76%	TES COP 2024, 11.67%
DTF 3 AÑOS, 8.88%	IBR 3 AÑOS, 4.72%	DTF 3 AÑOS, 8.24%	IBR 3 AÑOS, 4.18%	IBR 3 AÑOS, 2.33%	USDCOP, 10%	DTF 3 AÑOS, 9.68%	DTF 3 AÑOS, 6.12%	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%
IBR 3 AÑOS, 7.81%	DTF 3 AÑOS, 0.76%	IBR 3 AÑOS, 2.85%	DTF 3 AÑOS, 2.7%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2024, 9.51%	IBR 3 AÑOS, 7.29%	FS 3 AÑOS, 5.95%	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%
FS 3 AÑOS, 6.14%	FS 3 AÑOS, -15.88%	FS 3 AÑOS, 0.68%	IPC 3 AÑOS, 0.69%	IPC 3 AÑOS, 0.72%	DTF 3 AÑOS, 6.26%	IPC 3 AÑOS, 4.12%	TES COP 2024, -1.99%	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%
TES COP 2024, 5.1%	COLCAP, -58.09%	USDCOP, -5.42%	USDCOP, -5.22%	DTF 3 AÑOS, 0.5%	IBR 3 AÑOS, 2.69%	TES UVR 2021, 0.18%	COLCAP, -9.67%	COLCAP, -48.66%	DTF 3 AÑOS, 9.4%	FS 3 AÑOS, -14.13%	FS 3 AÑOS, -2.1%	TES UVR 2021, 7.27%
COLCAP, -26.94%	USDCOP, -151.98%	COLCAP, -10.74%	COLCAP, -37.13%	FS 3 AÑOS, -12.83%	IPC 3 AÑOS, -12.96%	USDCOP, -54.31%	USDCOP, -17.3%	USDCOP, -68.85%	IBR 3 AÑOS, 5.92%	USDCOP, -27.79%	USDCOP, -78.2%	USDCOP, -12.84%

# La economía global

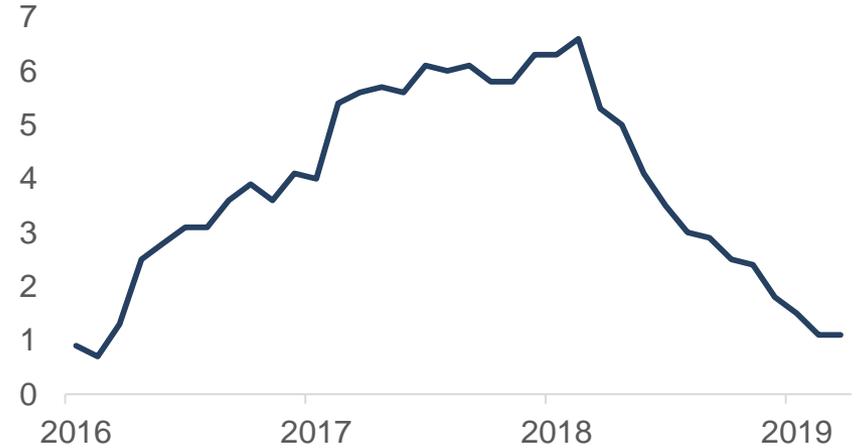
## PMI alemán entra en zona de contracción mientras en China se recupera

### Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



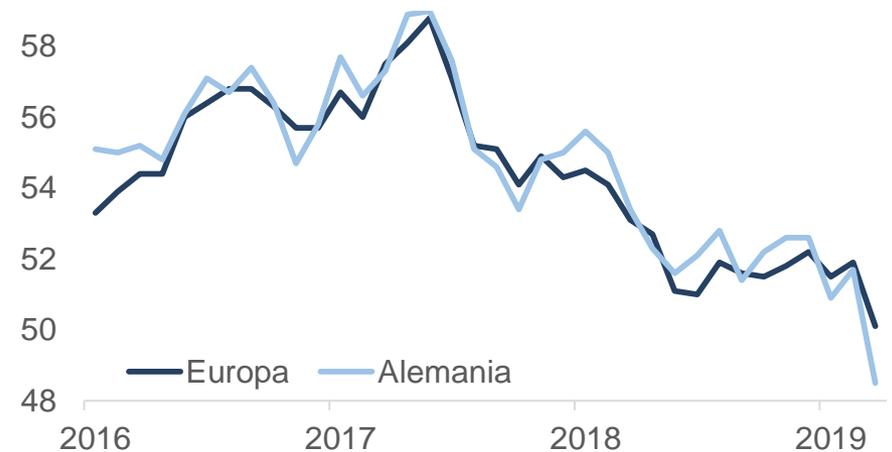
### Conference Board Leading Economic Index EEUU



### PMI Manufacturero China



### PMI compuesto Europa y Alemania



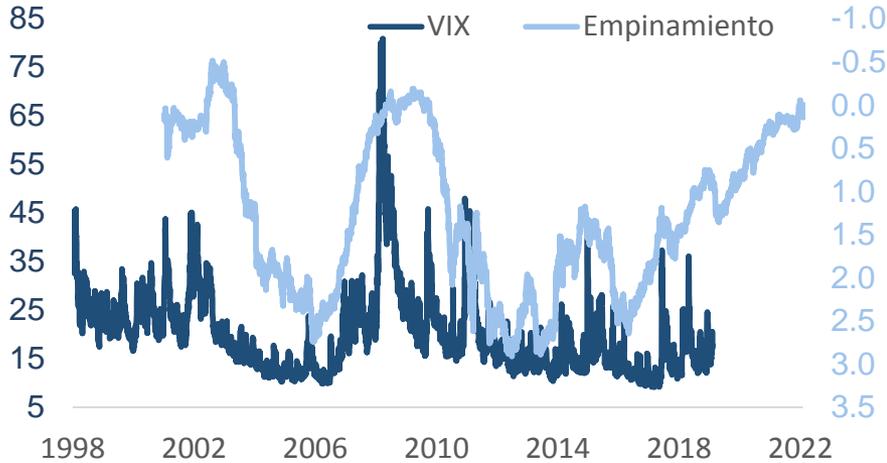
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Índice de sorpresas económicas sugiere desaceleración en EEUU

## ISM de Servicios continua sugiriendo Tesoros a bajas tasas

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

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años



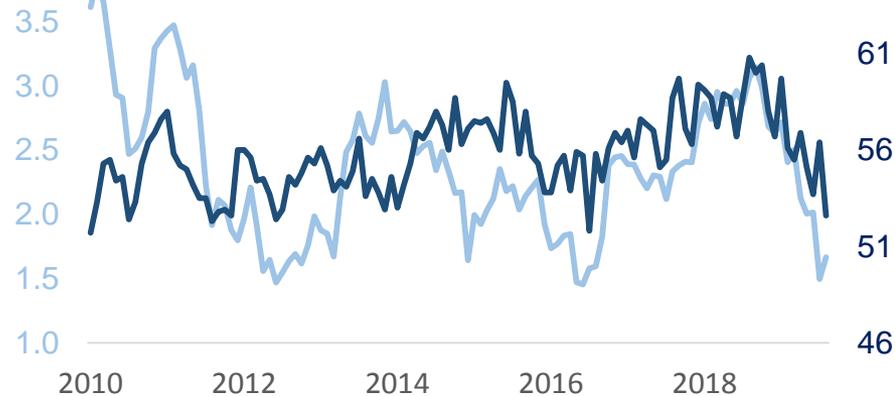
### PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



### ISM de servicios vs 10Y Tesoros

Tesoros 10Y ISM de servicios



### PMI de servicios JP Morgan vs MSCI

MSCI PMI de servicios

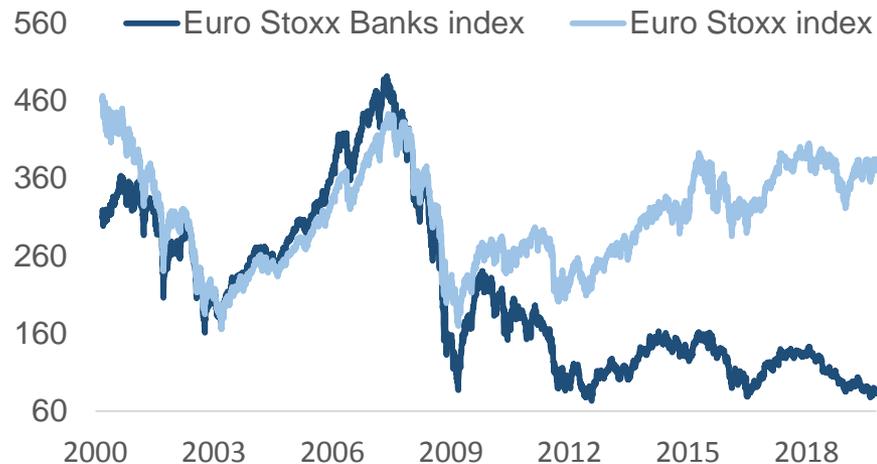


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La Fed expande de nuevo su balance

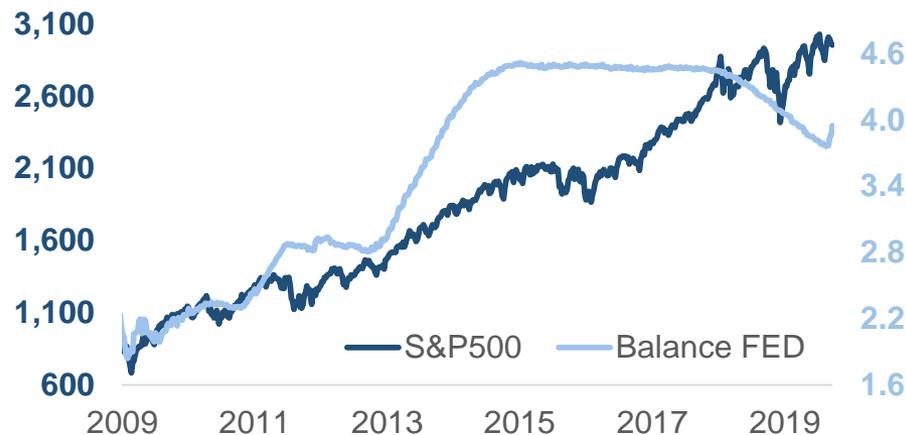
Los commodities son el activo menos rentable del año

## Índice accionario de Europa

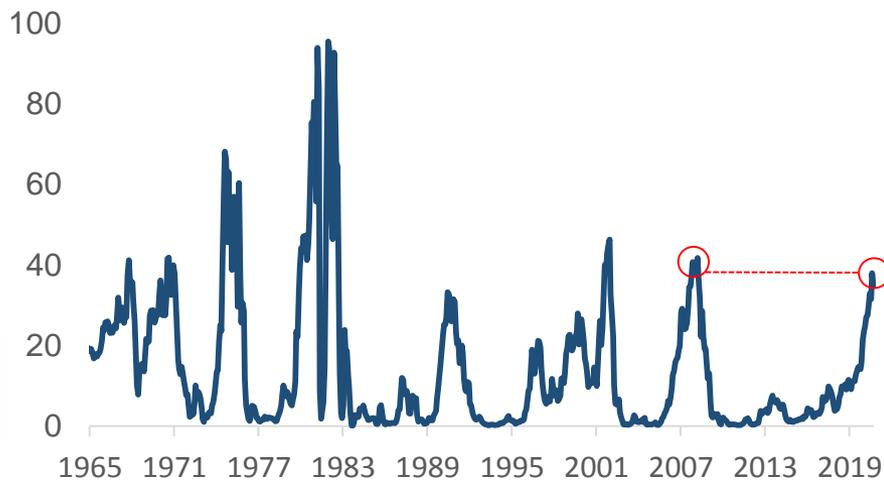


## Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

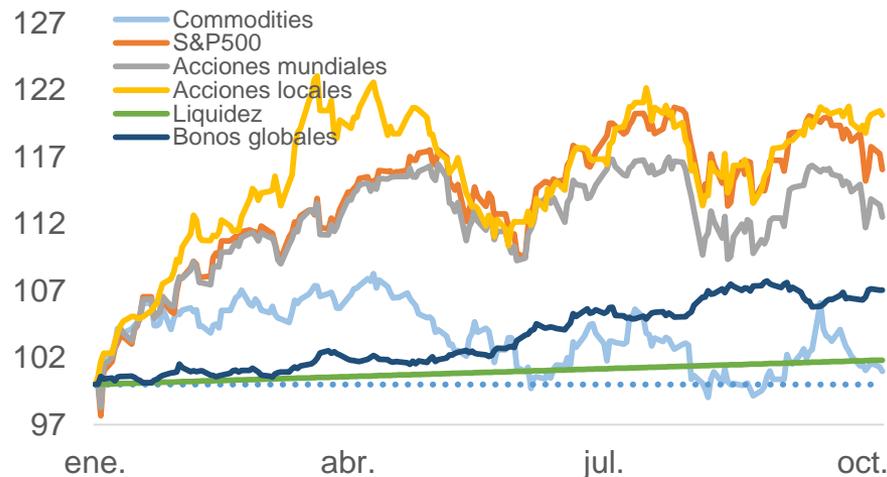


## Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



## Desempeño activos 2019

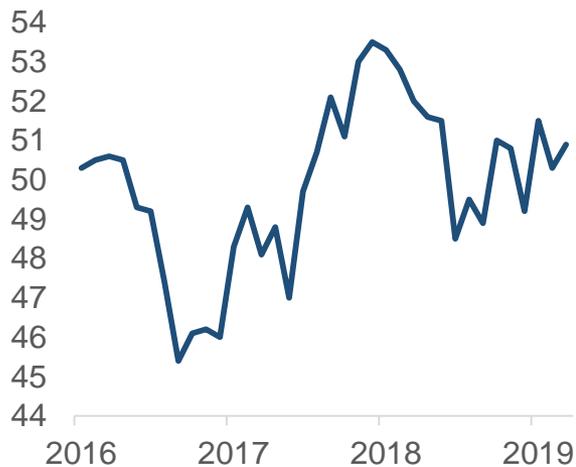
Normalizado base 100 enero



# La economía local

## Al compás de la demanda interna

### PMI manufacturero



### Confianza al consumidor



### Ventas minoristas



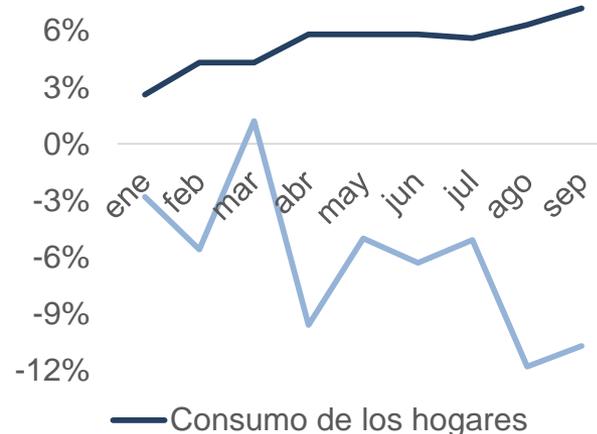
### Producción industrial



### Producción de Cemento (Var anual)



### Confianza del consumidor y Raddar



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

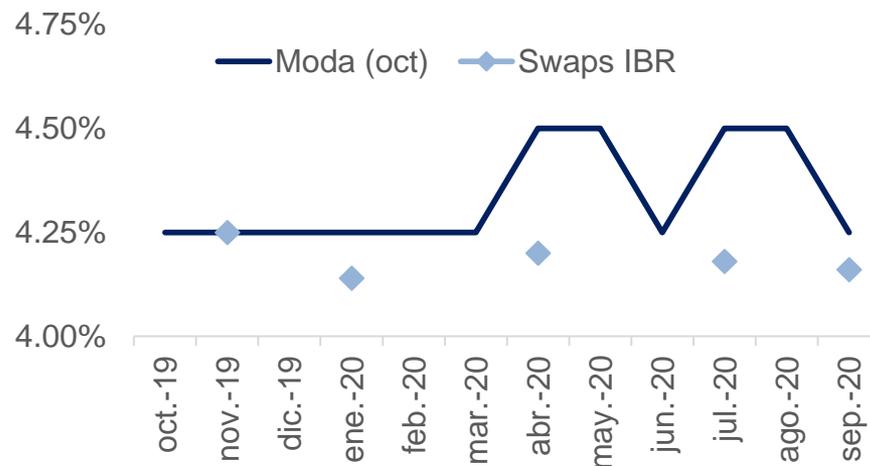
# Expectativas de tasas Banrep esperan incremento en abril de 2020

## La inflación sorprendió al alza en septiembre

Fan chart IPC total a 2019

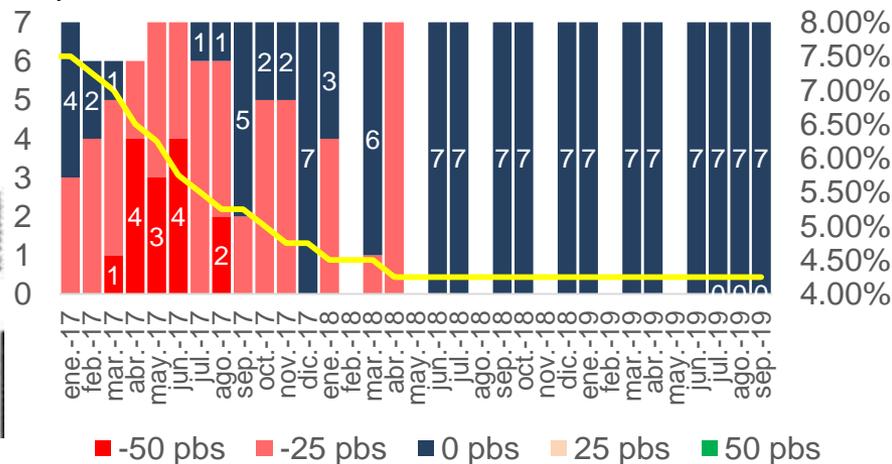


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



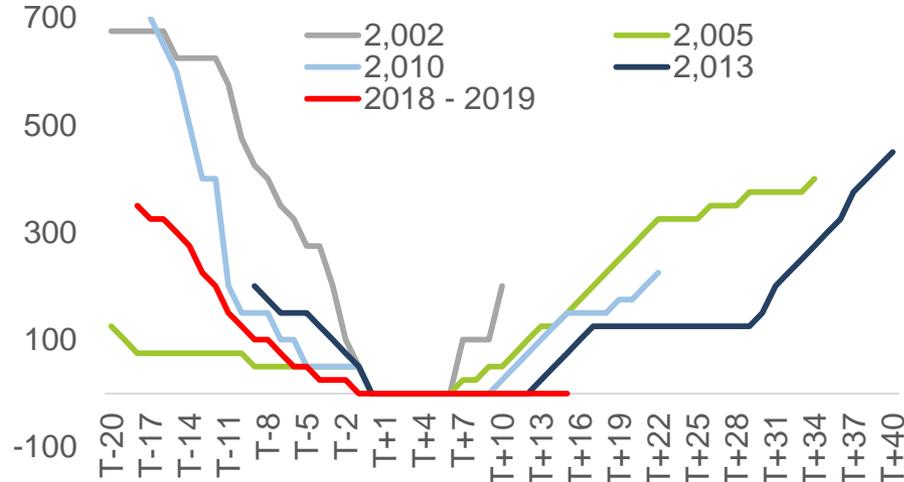
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad

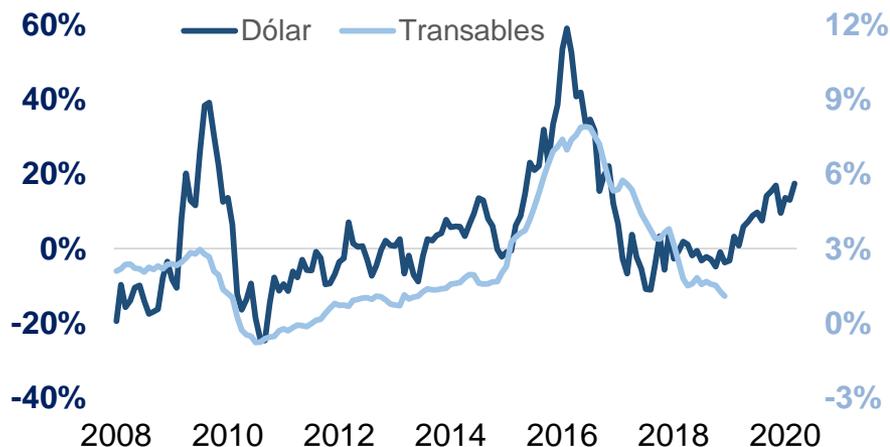


# En el "T19 se cerraría la brecha del producto

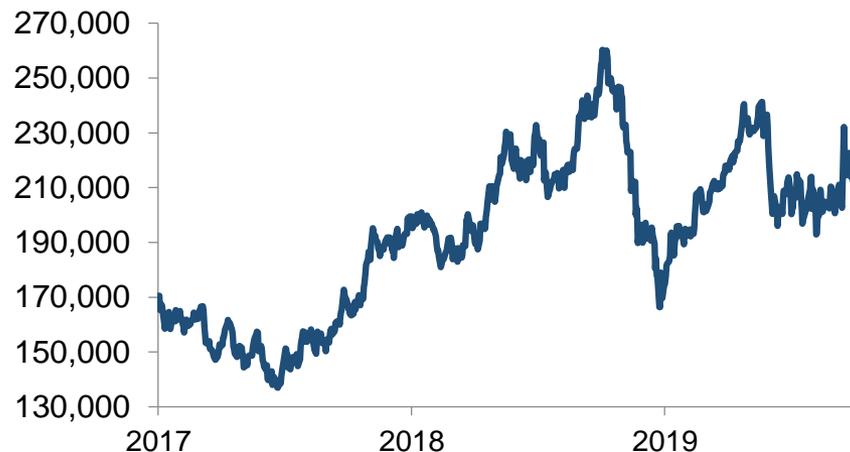
## Devaluación de tasa de cambio aumentaría el precio de bienes transables

### IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

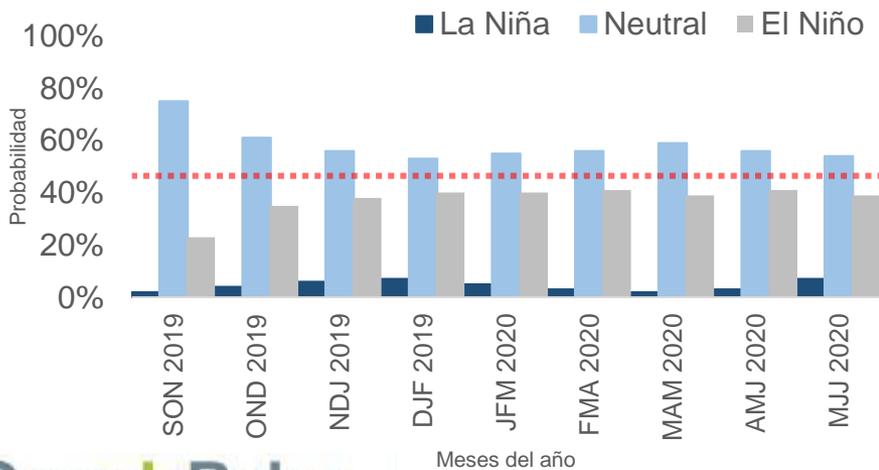
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



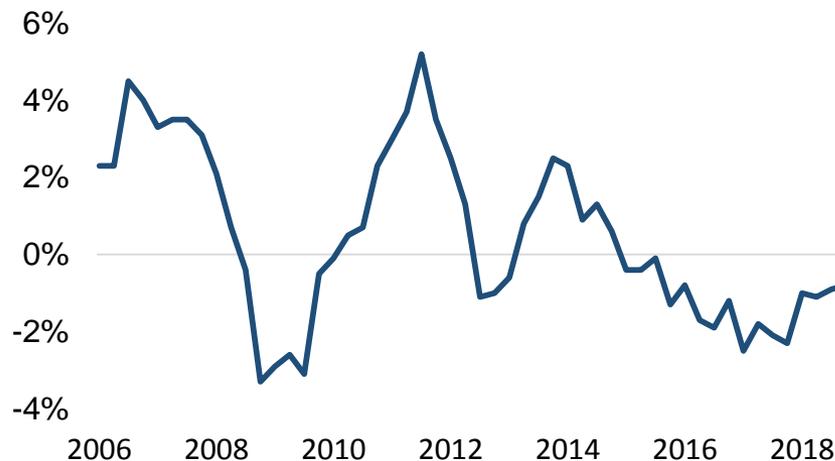
### Precio petróleo Brent en pesos colombianos



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



### Brecha del producto (trimestral)

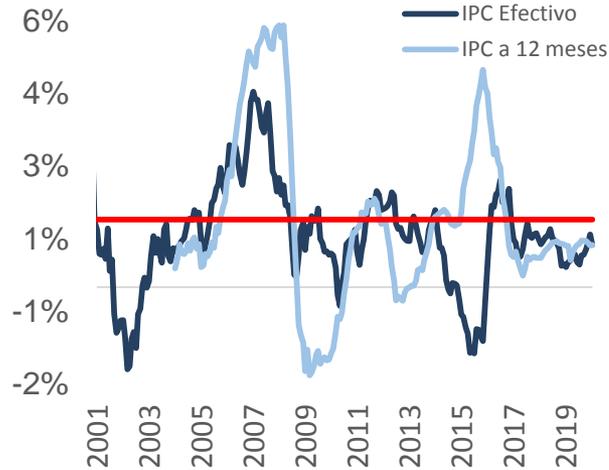


# La tasa de interés en términos reales

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 \$3.420 y \$3.450-3.500

## Niveles técnicos Peso Colombiano



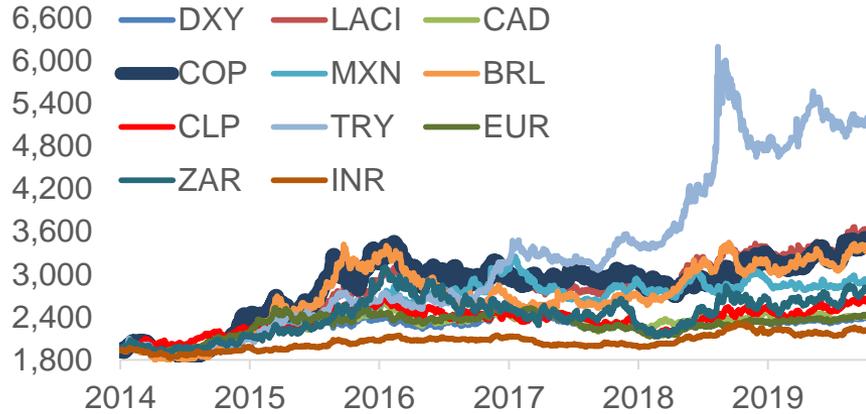
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Dólar mantiene su correlación inversa con el petróleo

## El crudo aún no cierra su diferencial respecto al resto de commodities

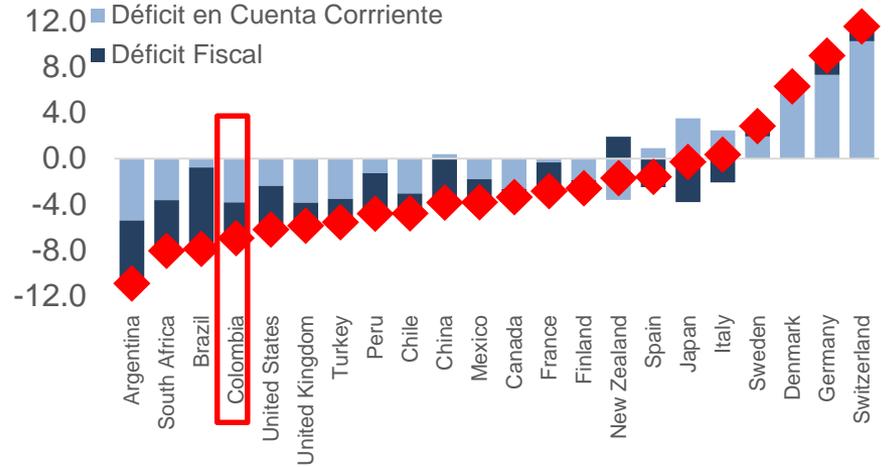
### Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

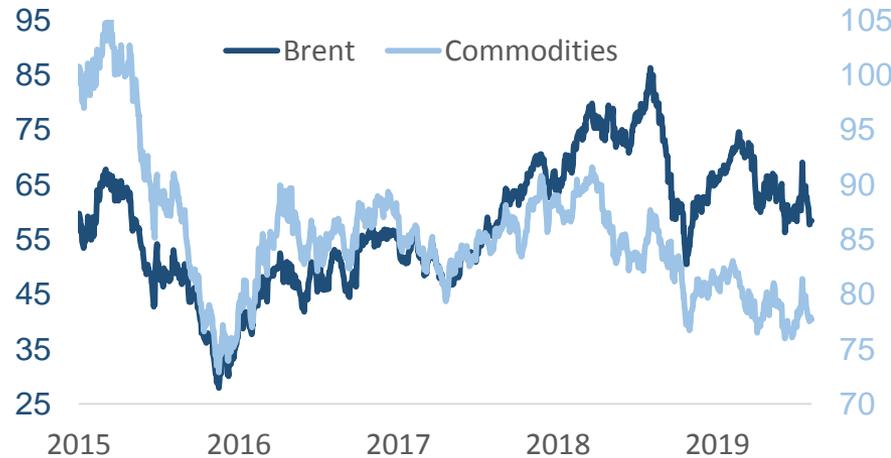


### Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

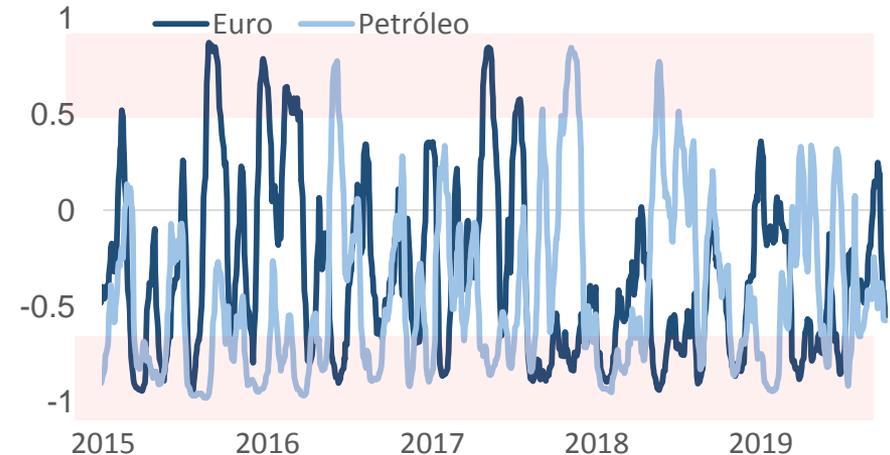


### Comportamiento petróleo e índice commodities



### Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# La Inversión Extranjera de Portafolio se mantiene cercana a cero

## En contraste con la Inversión Extranjera Directa

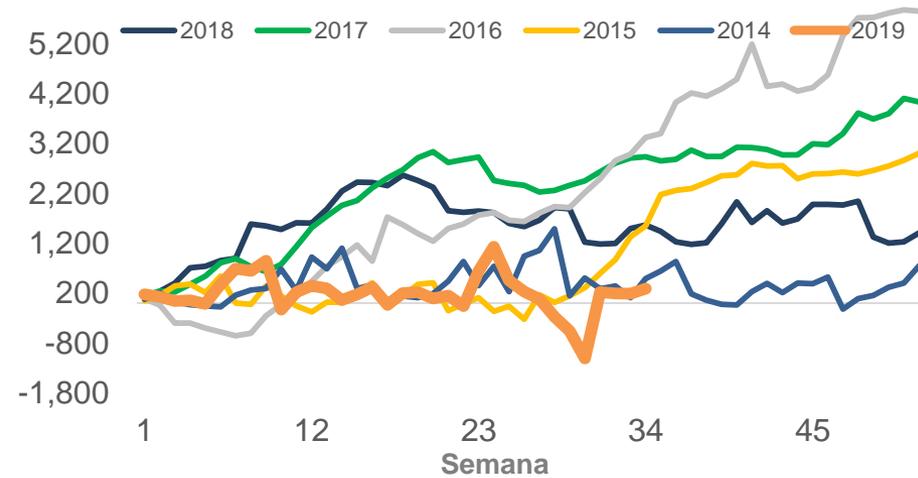
### Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



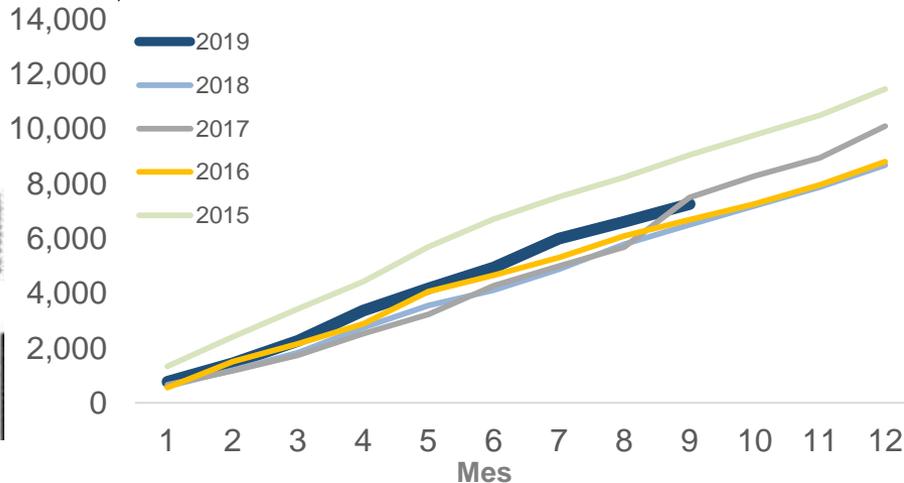
### Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



### Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



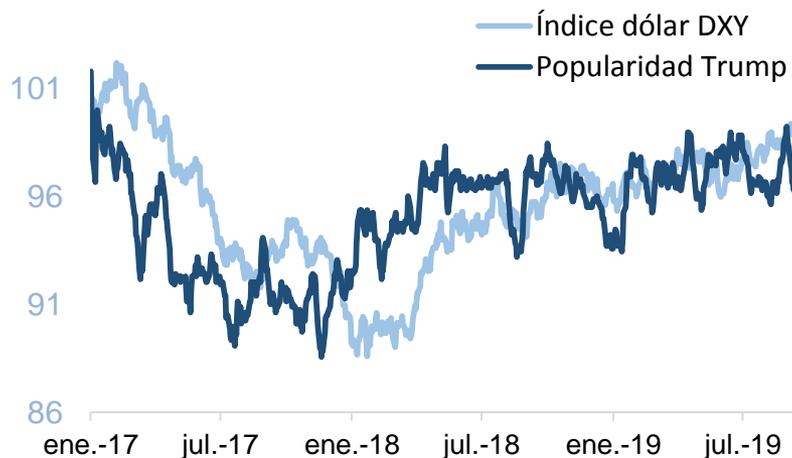
### Volatilidad dólar a nivel mundial



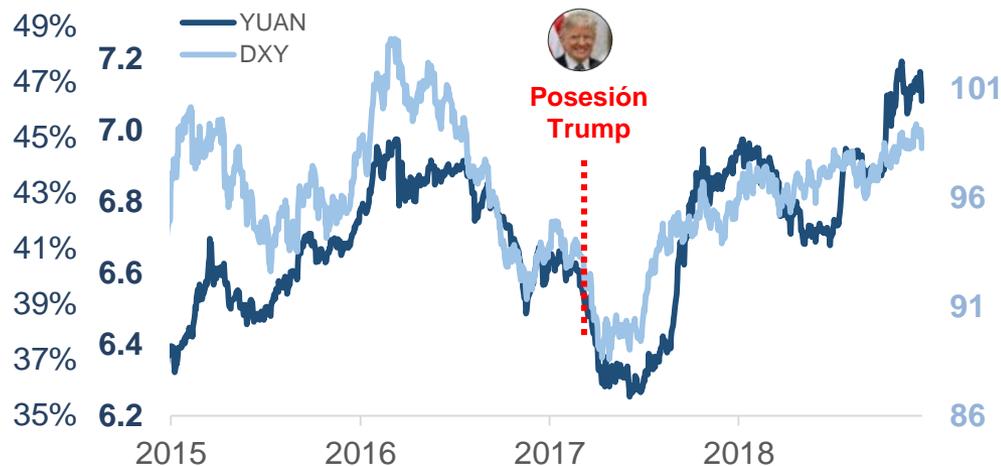
# Yuan se mantiene estable

## El euro se debilita junto a sus fundamentales

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

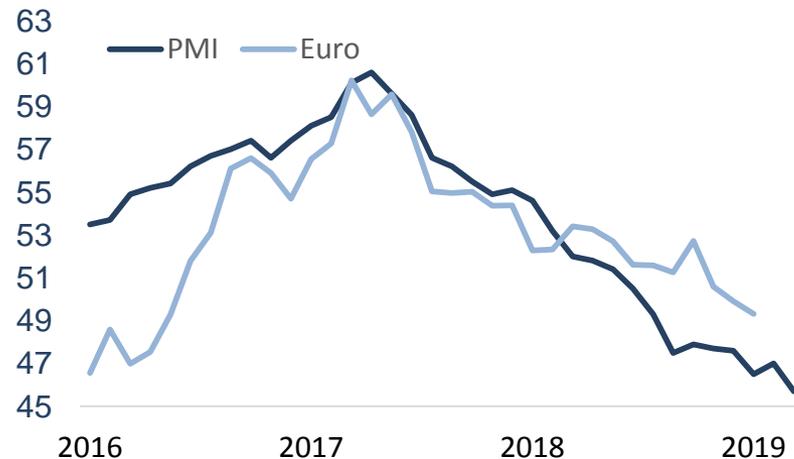


Yuan vs índice dólar DXY



Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas



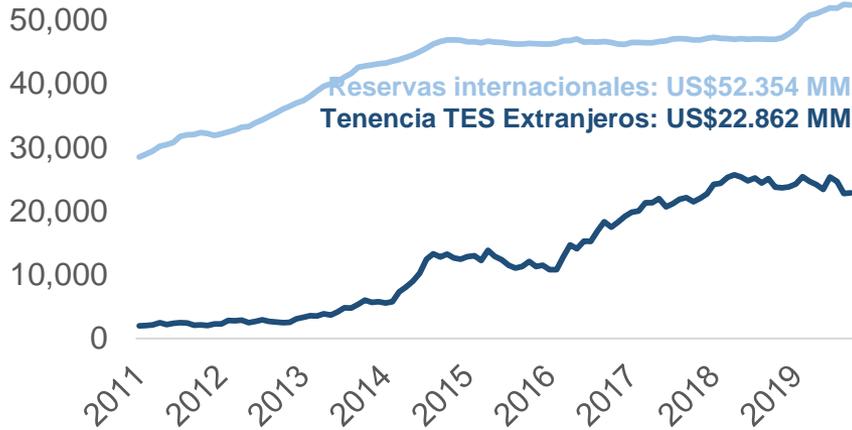
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

# AFP's continúan siendo principales tenedores de TES

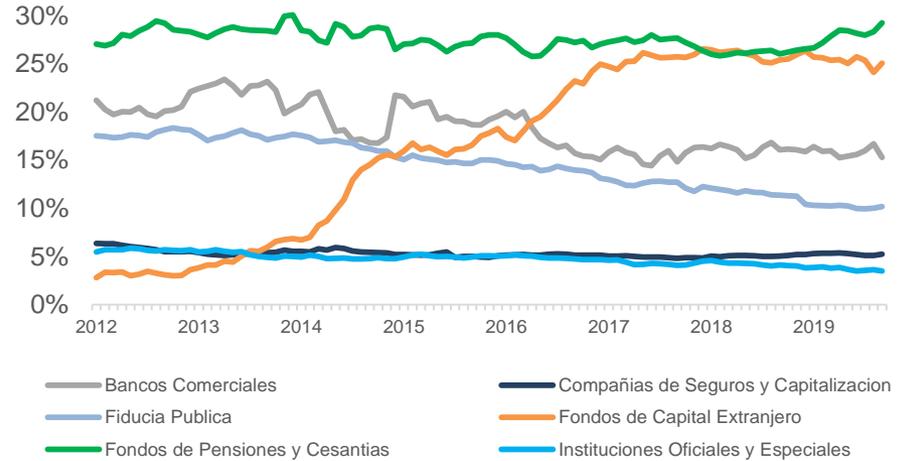
## Tasa de cambio real se mantiene en nivel de equilibrio

### Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

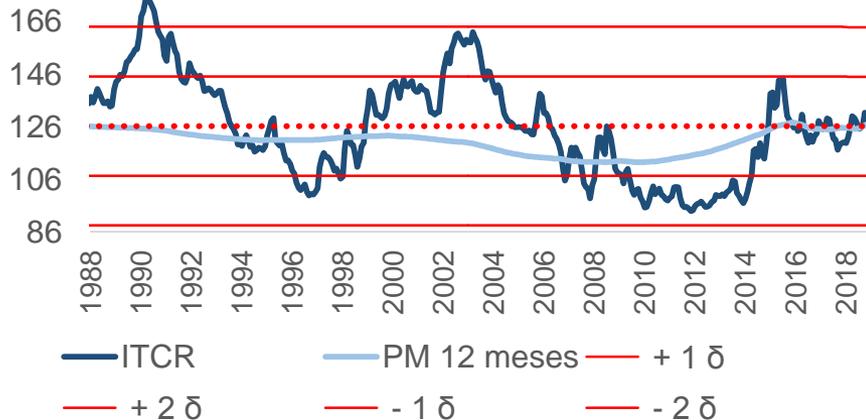


### Participación en Total TES COP + UVR



### Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



# Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

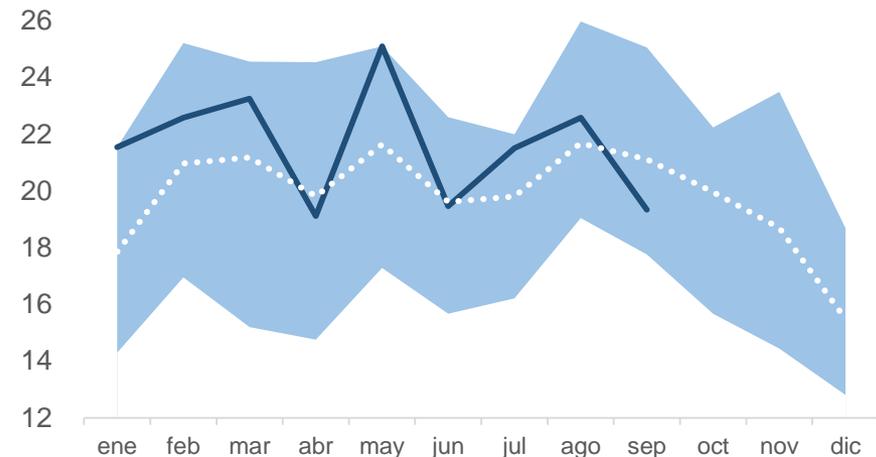
## Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

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

## Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

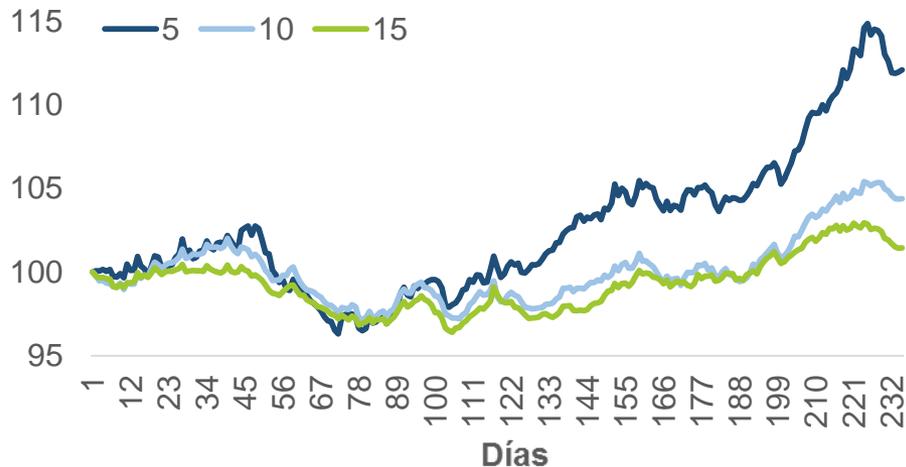


## Estacionalidad VIX



## Estacionalidad COP

Base 100 enero cada año



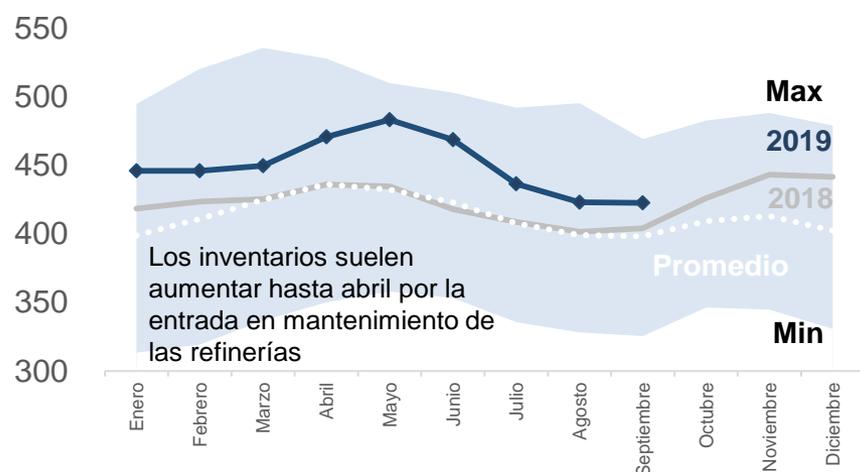
# La OPEP disminuyó producción en 1.5 millones bpd durante septiembre

## Por ataques con drones a Aramco

Producción petróleo US y plataformas perforación



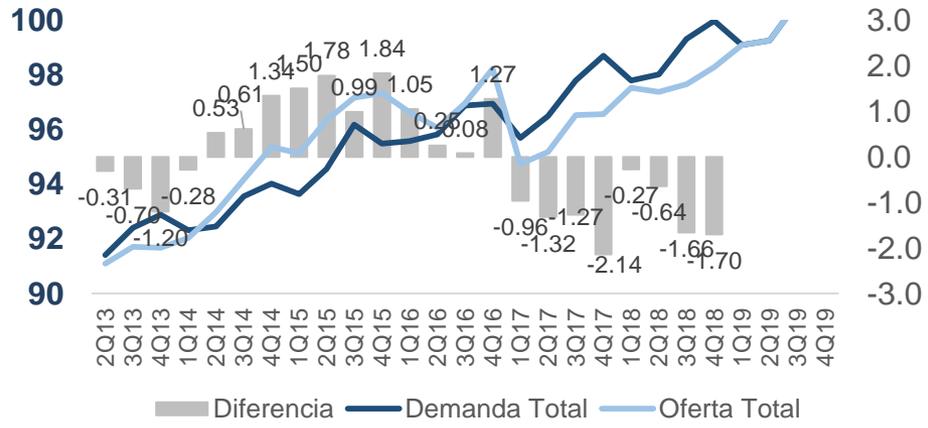
Estacionalidad Inventarios petróleo US



Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

Pais	Sep	Ago	Capacidad
Arabia Saudita	8,360	9,830	11,300
Irak	4,780	4,780	4,800
Emiratos Arabes	3,070	3,070	3,400
Iran	2,130	2,210	3,830
Kuwait	2,690	2,640	3,075
Venezuela	680	760	900
Otros	6,610	6,620	7,055
<b>Total OPEP</b>	<b>28,320</b>	<b>29,910</b>	<b>34,360</b>
EEUU	12,400	12,500	n.a
Rusia	11,250	11,300	n.a

Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

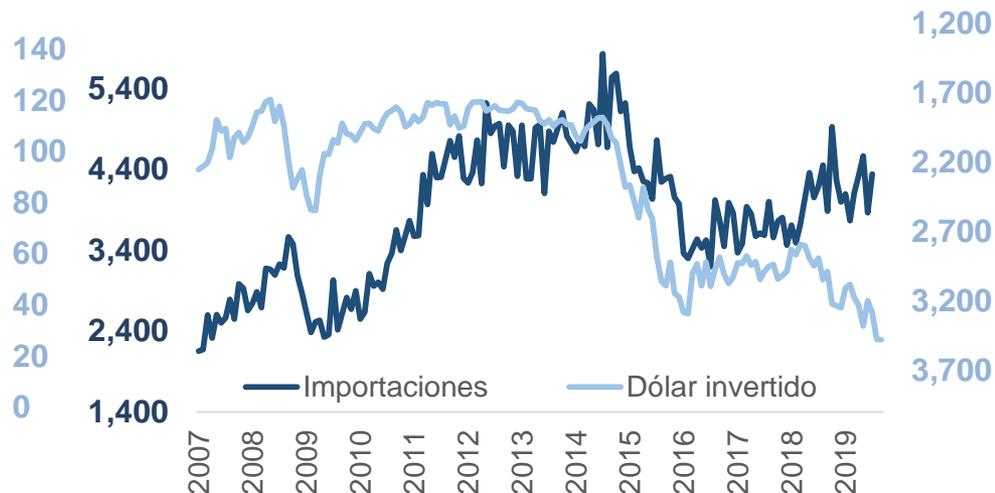
# Balanza comercial

En julio el déficit de la balanza comercial aumento en US\$328 M/M

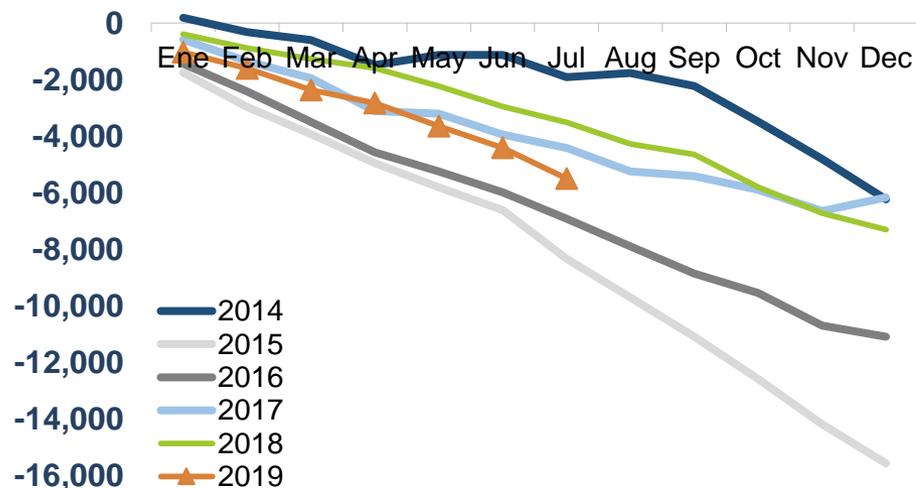
Exportaciones vs petróleo



Importaciones vs dólar invertido



Balanza Comercial



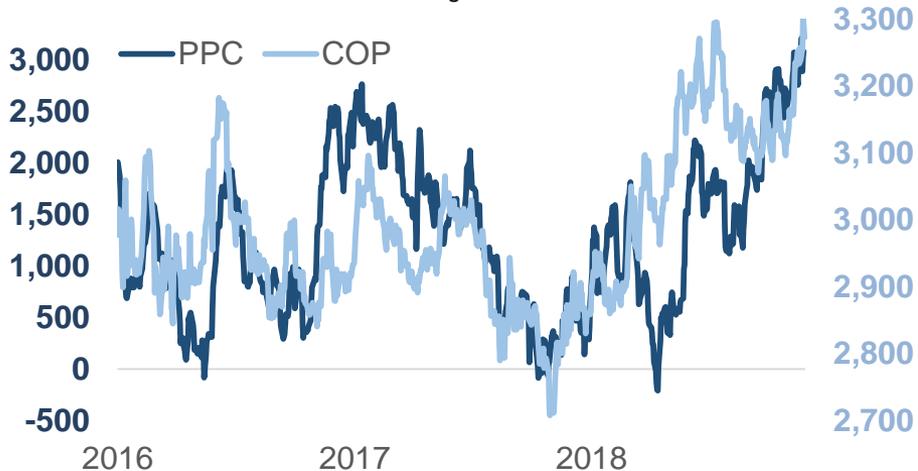
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

# Curva forward vuelve a la normalidad

## Volumen del mercado comenzaría a descender por temporada de fin de año

### Posición Propia de contado vs dólar spot

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

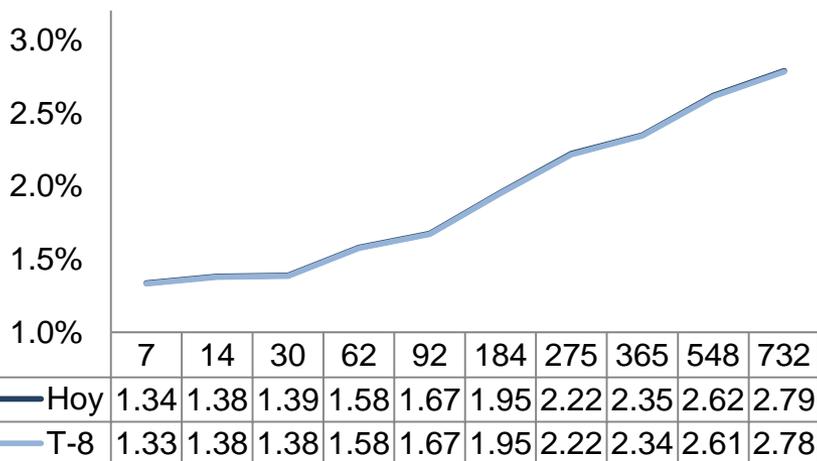


### Detonantes

- **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)

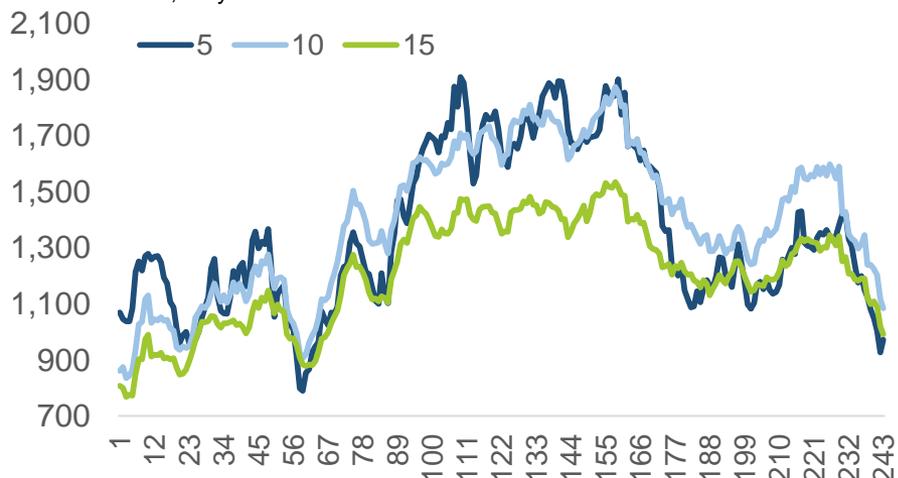
### Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



### Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años



# Deuda Pública TES

## Expectativas

# Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

## Los TES UVR lideraron valorizaciones durante septiembre

### Rentabilidad mensual EA deuda pública

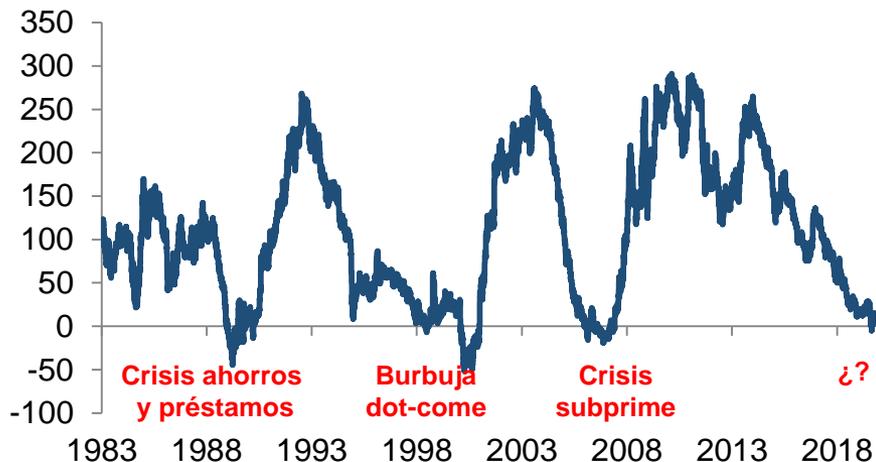
sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
TES UVR 2021, 11.8%	TES UVR 2027, 32.15%	TES UVR 2027, 44.15%	TES COP 2032, 34.74%	TES COP 2032, 20.27%	TES UVR 2021, 10.79%	TES COP 2034, 46.77%	TES UVR 2025, 17.11%	TES UVR 2033, 30.22%	TES COP 2034, 112.22%	TES UVR 2037, 93.51%	TES COP 2019, 4.12%	TES UVR 2033, 36.2%
TES UVR 2023, 10.33%	TES UVR 2025, 28.28%	TES UVR 2025, 39.63%	TES COP 2028, 31.87%	TES COP 2026, 17.93%	TES COP 2024, 9.51%	TES COP 2032, 42.16%	TES UVR 2023, 15.03%	TES COP 2034, 28.56%	TES UVR 2037, 86.5%	TES UVR 2035, 77.5%	TES COP 2020, 4.12%	TES UVR 2027, 27.07%
TES UVR 2025, 9.7%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2033, 30.71%	TES COP 2030, 31.84%	TES COP 2025, 16.89%	TES COP 2022, 8.05%	TES COP 2030, 36.5%	TES UVR 2027, 14.88%	TES 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 2019, 9.11%	TES COP 2028, 22.42%	TES COP 2030, 27.96%	TES COP 2026, 24.33%	TES COP 2028, 15.27%	TES UVR 2023, 6.77%	TES COP 2028, 32.36%	TES UVR 2021, 10.61%	TES UVR 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 2019, 7.68%	TES COP 2030, 21.98%	TES UVR 2035, 25.1%	TES COP 2025, 20.72%	TES COP 2030, 11.74%	TES COP 2030, 6.46%	TES COP 2025, 28.42%	TES UVR 2037, 9.98%	TES 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, 6.71%	TES UVR 2023, 18.31%	TES COP 2028, 24.46%	TES COP 2024, 16.51%	TES COP 2024, 11.64%	TES UVR 2025, 6.44%	TES COP 2026, 27.39%	TES UVR 2033, 7.78%	TES COP 2028, 21.86%	TES COP 2028, 60.95%	TES COP 2032, 26.84%	TES UVR 2023, 2.37%	TES COP 2028, 12.74%
TES COP 2022, 6.65%	TES COP 2025, 16.82%	TES COP 2032, 23.18%	TES UVR 2035, 12.34%	TES UVR 2033, 10.23%	TES COP 2020, 6.39%	TES COP 2024, 19.28%	TES COP 2019, 4.82%	TES COP 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 2027, 5.64%	TES COP 2026, 16.48%	TES UVR 2023, 21.61%	TES COP 2022, 11.28%	TES COP 2022, 10.03%	TES COP 2025, 5.74%	TES UVR 2033, 18.31%	TES UVR 2035, 4.68%	TES UVR 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 2025, 5.31%	TES UVR 2033, 14.76%	TES COP 2026, 21.46%	TES UVR 2033, 10.7%	TES UVR 2035, 9.06%	TES COP 2019, 5.26%	TES UVR 2035, 13.81%	TES COP 2020, 4.13%	TES COP 2025, 20.41%	TES COP 2026, 49.87%	TES COP 2028, 14.42%	TES UVR 2035, 1.41%	TES UVR 2023, 11.96%
TES COP 2024, 5.1%	TES UVR 2035, 12.01%	TES COP 2025, 19.25%	TES UVR 2023, 10.08%	TES COP 2020, 8.29%	TES COP 2026, 5.02%	TES COP 2022, 11.34%	TES COP 2022, 3.54%	TES 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 2026, 5.08%	TES COP 2024, 11.71%	TES COP 2024, 14.99%	TES UVR 2025, 8%	TES COP 2019, 5.16%	TES UVR 2027, 2.31%	TES UVR 2027, 10.67%	TES COP 2024, -1.99%	TES 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 2030, 3.97%	TES COP 2022, 9.18%	TES COP 2022, 10.57%	TES COP 2020, 6.86%	TES UVR 2019, 2.6%	TES COP 2028, 1.61%	TES COP 2020, 9.38%	TES COP 2025, -5.26%	TES 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 UVR 2035, 2.36%	TES UVR 2021, 9.16%	TES UVR 2021, 9.66%	TES UVR 2027, 6.11%	TES UVR 2021, 0.98%	TES COP 2032, 1.27%	TES COP 2019, 5.48%	TES COP 2028, -5.95%	TES 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 2028, 2.23%	TES COP 2020, 6.77%	TES COP 2020, 6.8%	TES UVR 2021, 5.94%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0.32%	TES UVR 2023, 4.29%	TES COP 2026, -6.19%	TES UVR 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 2033, 1.54%	TES COP 2019, 3.36%	TES COP 2019, 3.61%	TES COP 2019, 5.68%	TES UVR 2023, -0.2%	TES UVR 2033, -2.18%	TES UVR 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 COP 2034, 0%	TES UVR 2019, 1.71%	TES UVR 2019, 1.75%	TES UVR 2019, 1.51%	TES UVR 2025, -0.43%	TES UVR 2035, -2.5%	TES UVR 2021, 0.18%	TES COP 2032, -11.68%	TES COP 2020, 6.72%	TES COP 2020, 5.48%	TES COP 2019, 4.28%	TES COP 2032, -2.24%	TES COP 2020, 5.65%
TES COP 2032, -0.05%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES COP 2034, 0%	TES UVR 2027, -5.04%	TES UVR 2019, ND	TES UVR 2019, ND%	TES COP 2034, -13.06%	TES COP 2019, 3.99%	TES COP 2019, 4.54%	TES COP 2020, 3.87%	TES COP 2034, -4.63%	TES COP 2019, ND%

# La curva de tesoros continúa aplanándose llegando a niveles de 2008

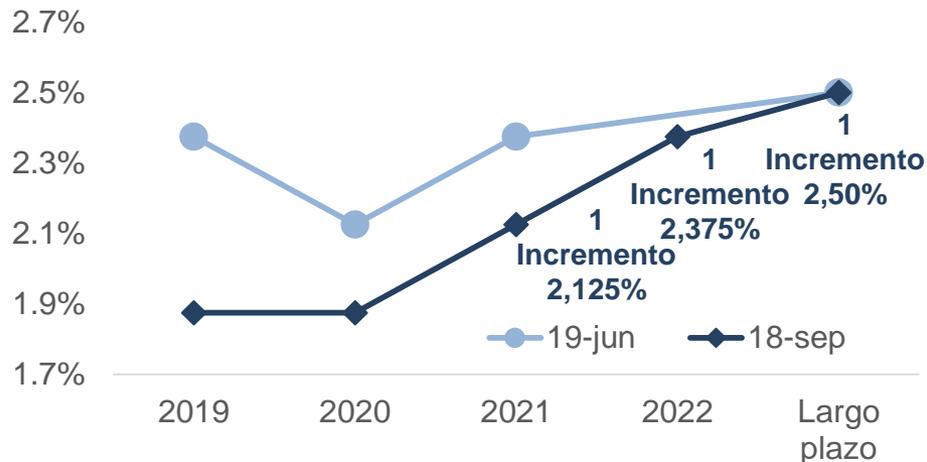
## Mercado espera más recortes antes de finalizar el año

### Empinamiento curva tesoros americanos

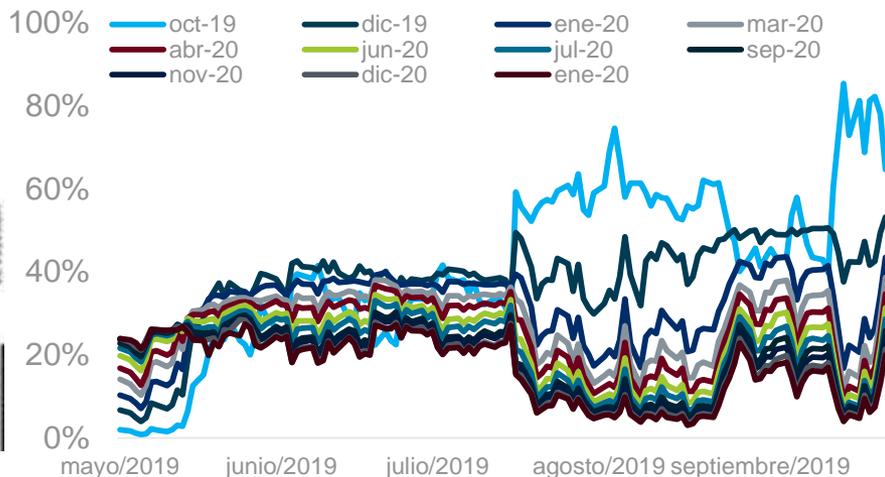
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



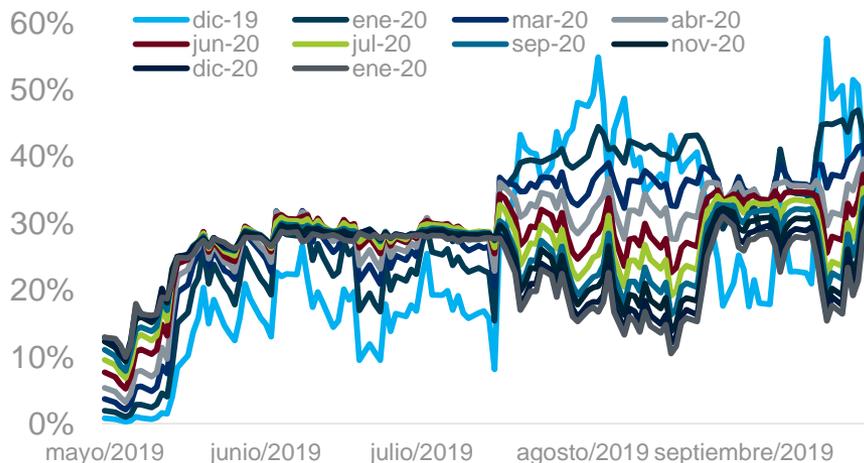
### Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



### Probabilidad 1 recorte FED entre 2019 y 2021



### Probabilidad 2 recortes FED entre 2019 y 2021

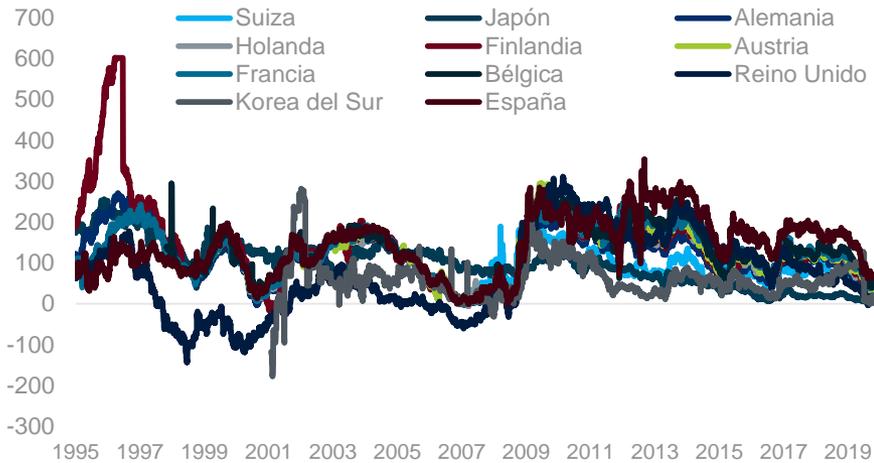


# Continua descenso de tasas de largo plazo a nivel mundial

## Inflaciones implícitas siguen a la baja

### Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



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



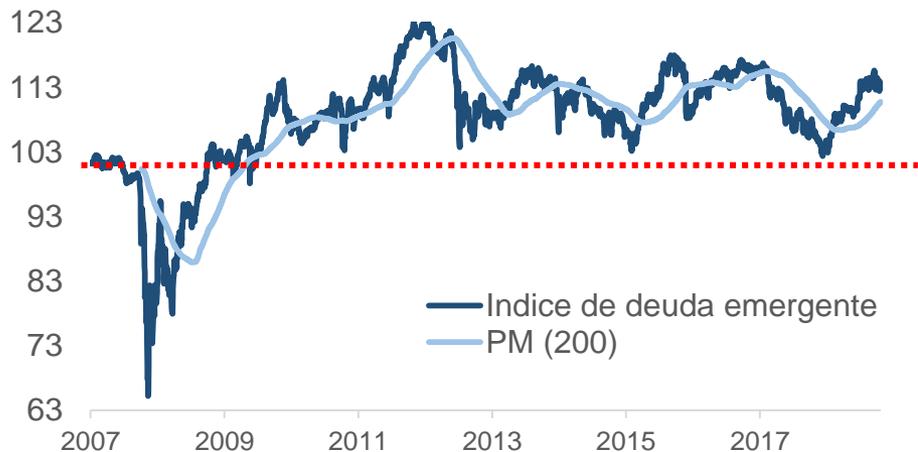
### Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



# Deuda emergente en dólares parece haber encontrado un techo

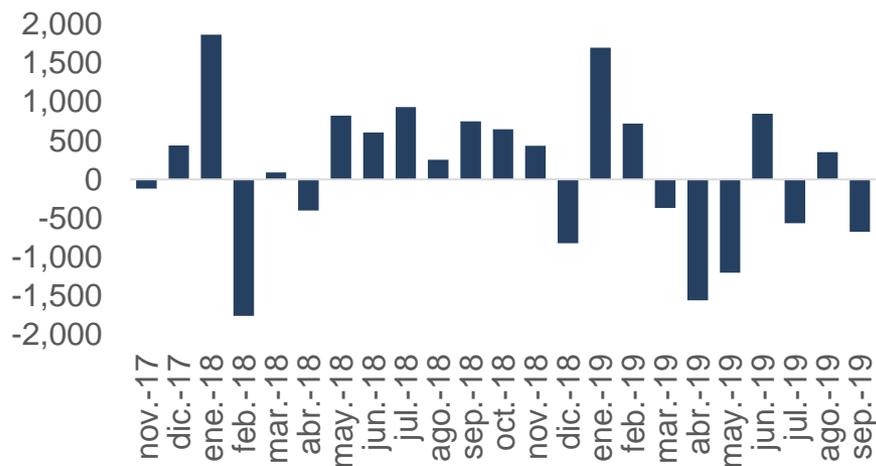
## AUM presentan leve caída en lo corrido del año

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



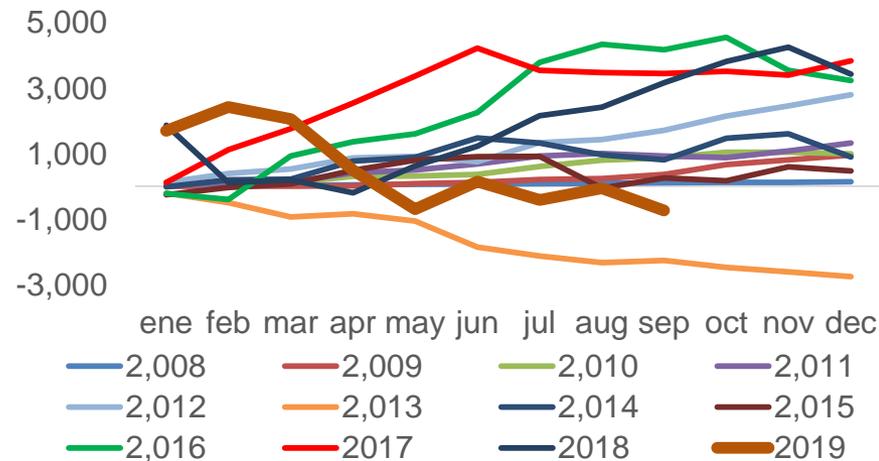
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

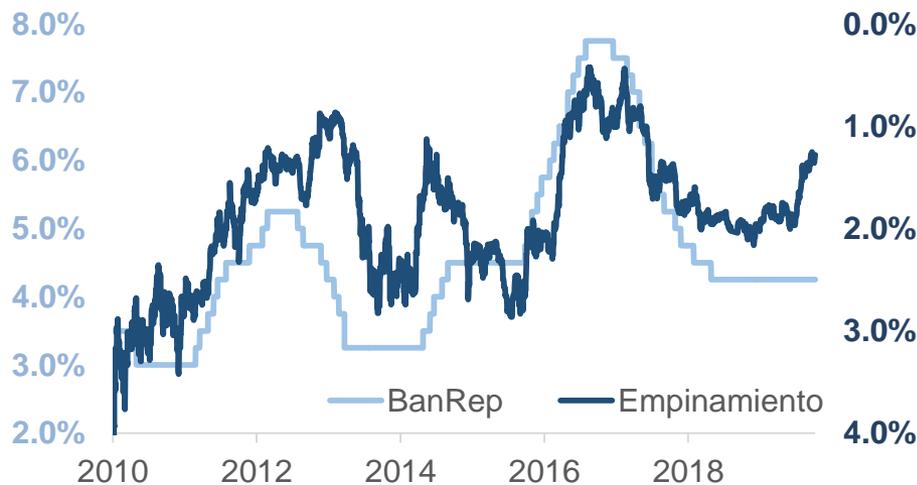


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

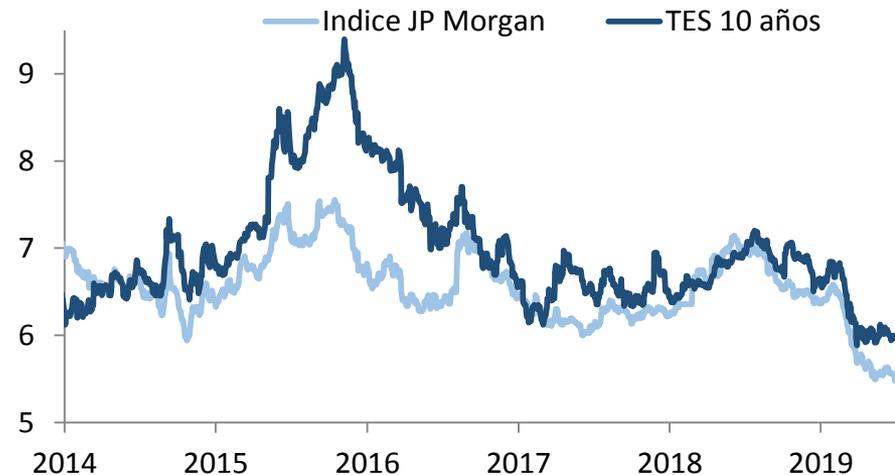


# Permanece apetito por deuda emergente en moneda local

## Durante septiembre aumentaron de nuevo los AUM

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

Moneda local

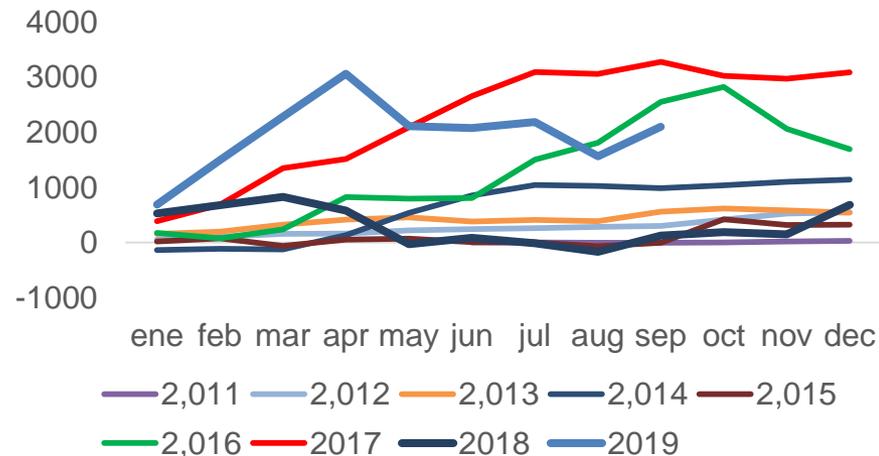


**Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)**



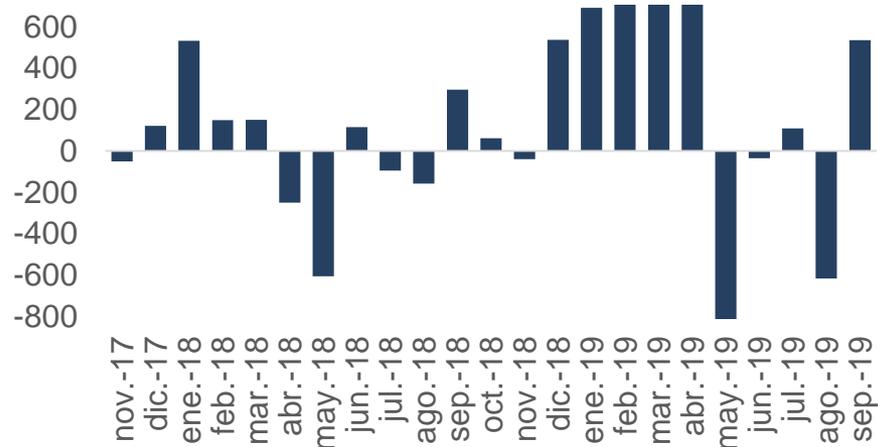
**Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)**

MM USD



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

MM USD



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Riesgo país disminuye a pesar que tumbaran Ley de Financiamiento

## Se mantiene elevado el saldo de deuda a tasas negativas

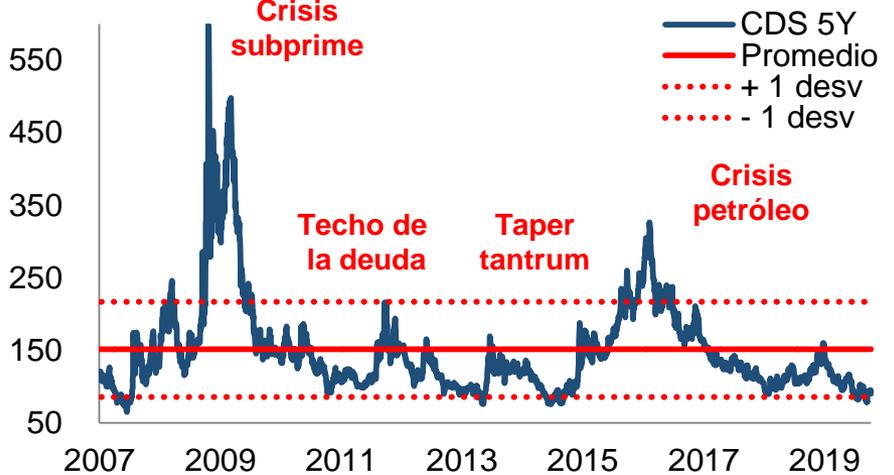
### Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



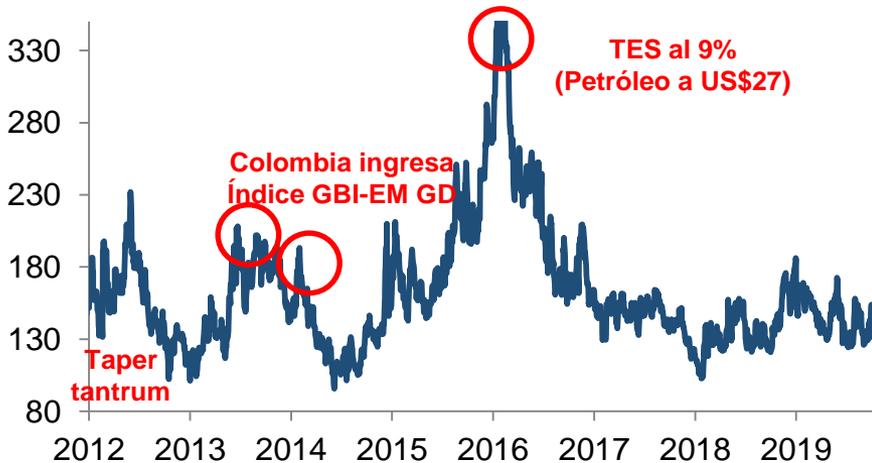
### Colombia CDS 5Y

2006-2018



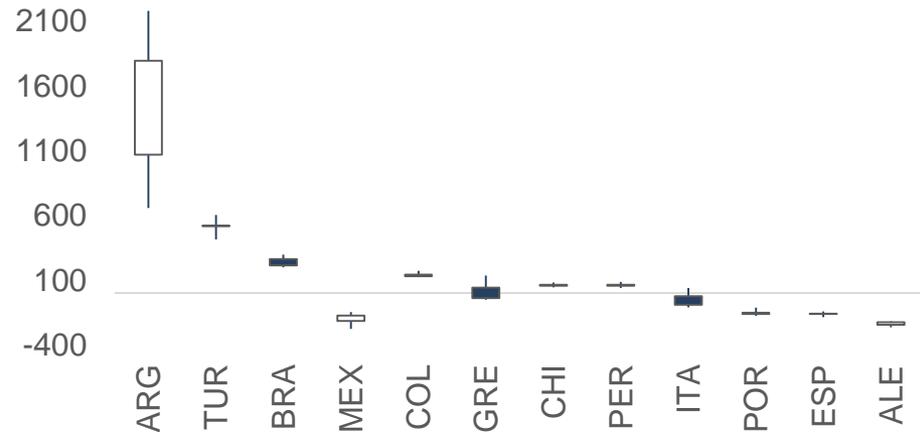
### Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



### Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

Promedio últimos 5 años, datos en pbs

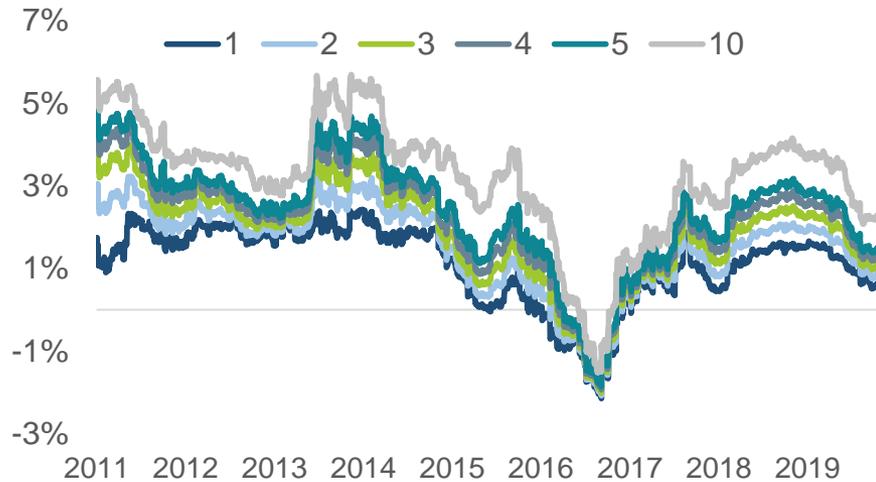


Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

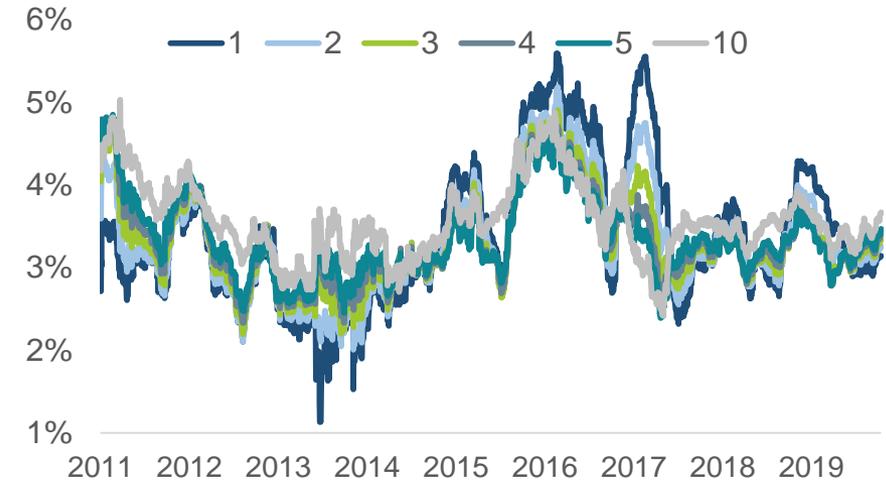
# Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3%

## Spread deuda corporativa continúa disminuyendo frente a TES

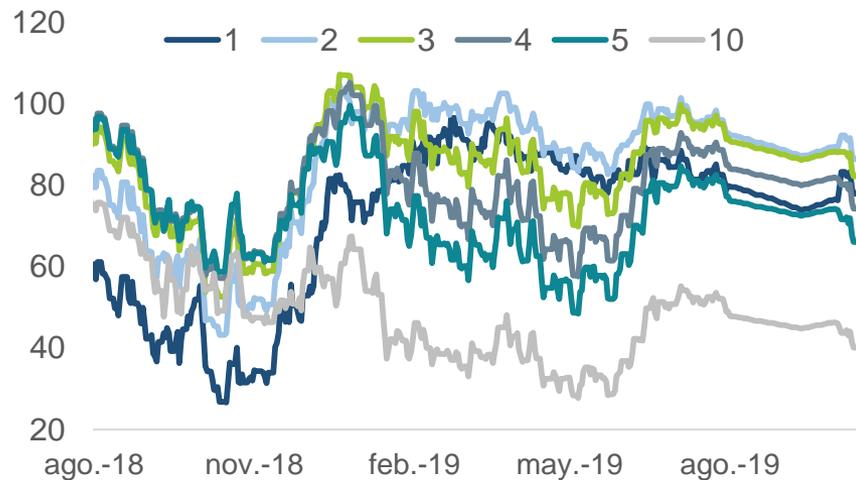
### TES en tasa real entre 1 a 10 año



### Inflación implícita entre 1 y 10 años



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



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

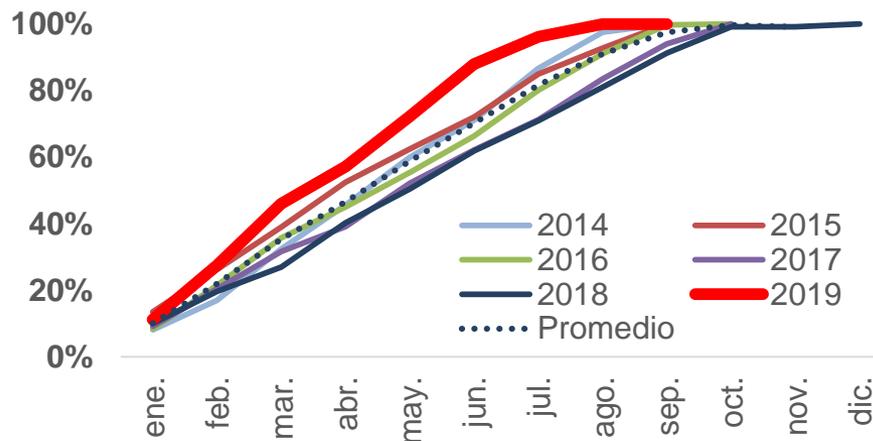
## TES pierden correlación con los tesoros, el dólar y el petróleo

### Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

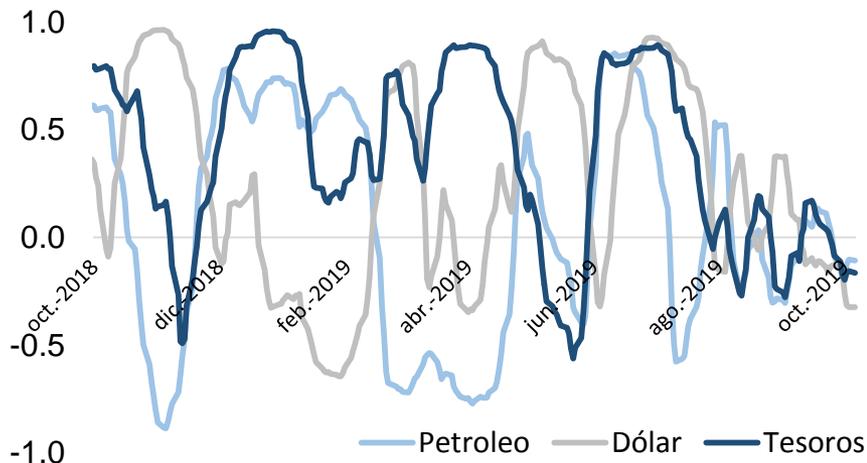
Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
<b>Venta</b>					
ene	-27	-24	-20	-16	-11
feb	-2	1	6	13	14
mar	16	17	15	11	2
abr	23	20	13	-1	-13
may	14	8	3	-4	-11
<b>Compra</b>					
jun	27	23	21	20	23
jul	-15	-13	-12	-11	-7
aug	-13	-10	-8	-5	-2
sep	-5	-10	-11	-8	-4
oct	-31	-28	-24	-19	-12
nov	-8	-4	-1	1	-1
dec	-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 2025 lucen costosos frente a las demás referencias de la curva

### z-score TES COP

Cifras de estudio de últimos 12 meses

	sep-19	jul-20	may-22	jul-24	nov-25	ago-26	abr-28	sep-30	jun-32	oct-34
sep-19		-0.77	-1.36	-2.18	-2.16	-1.69	-1.18	-1.22	-1.41	-0.14
jul-20	0.77		-1.74	-2.70	-2.61	-1.83	-1.05	-0.80	-1.37	-0.21
may-22	1.36	1.74		-2.39	-2.32	-1.41	-0.49	-0.10	-0.84	-0.18
jul-24	2.18	2.70	2.39		-0.25	0.72	1.63	1.60	1.59	0.14
nov-25	2.16	2.61	2.32	0.25		1.01	1.67	1.61	1.95	0.21
ago-26	1.69	1.83	1.41	-0.72	-1.01		1.29	1.20	1.31	0.15
abr-28	1.18	1.05	0.49	-1.63	-1.67	-1.29		0.49	-0.53	0.12
sep-30	1.22	0.80	0.10	-1.60	-1.61	-1.20	-0.49		-0.77	0.56
jun-32	1.41	1.37	0.84	-1.59	-1.95	-1.31	0.53	0.77		0.48
oct-34	0.14	0.21	0.18	-0.14	-0.21	-0.15	-0.12	-0.56	-0.48	
Promedio	1.35	1.28	0.52	-1.41	-1.53	-0.79	0.20	0.33	-0.06	0.13

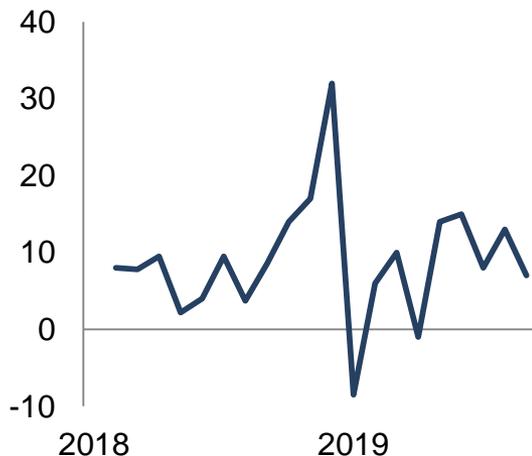
### Spread TES 2026 y TES 2022

Cifras en pbs



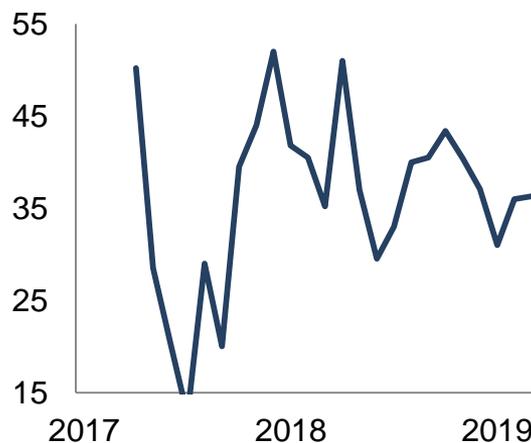
### Spread TES 2026 y TES 2025

Cifras en pbs



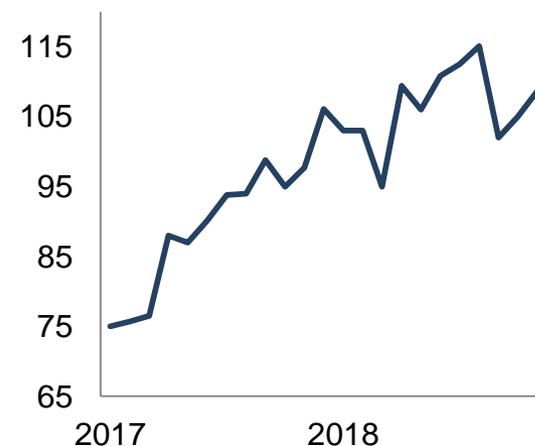
### Spread TES 2032 y TES 2028

Cifras en pbs



### Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



# El próximo pago de cupón de TES será el de los Noviembre de 2025

## Por más \$1,2 billones

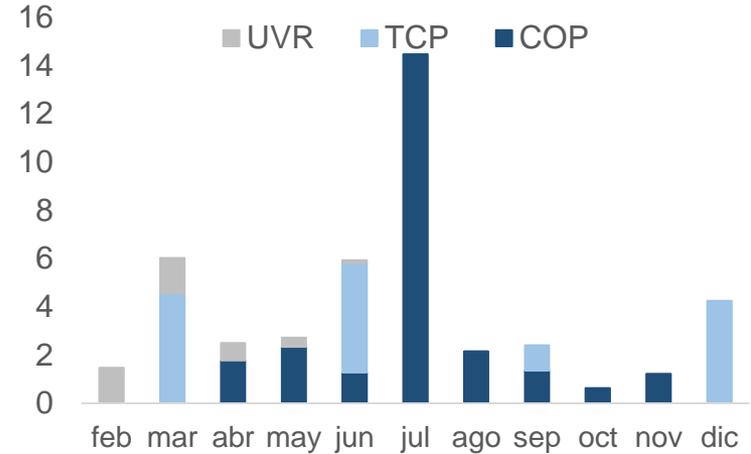
### TES vigentes

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
	9-sep-20		0.00%	1,050,000	0	1,050,000
<b>COP</b>	24-jul-20	X	11.00%	10,610,763	1,167,184	11,777,947
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	19,471,785	1,216,987	1,216,987
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	29,473,122	1,768,387	1,768,387
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	8,711,626	631,593	631,593
	<b>UVR</b>	10-mar-21	X	3.50%	20,670,957	723,483
23-feb-23			4.75%	28,056,878	1,332,702	1,332,702
7-may-25		X	3.50%	10,577,843	370,225	370,225
17-mar-27			3.30%	13,483,543	444,957	444,957
25-mar-33		X	3.00%	10,071,457	302,144	302,144
4-abr-35		X	4.75%	15,203,329	722,158	722,158
25-feb-37			3.75%	3,700,421	138,766	138,766
16-jun-49		3.75%	3,142,883	117,858	117,858	

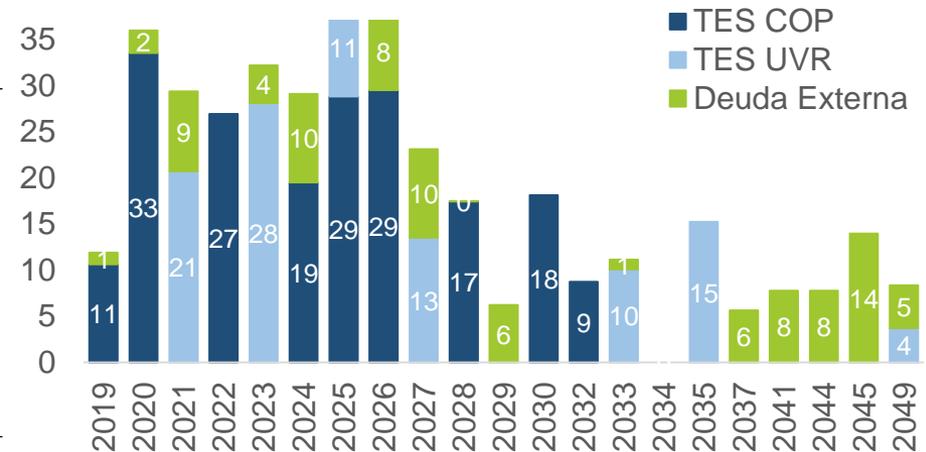
### Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

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 10 años lideran valorizaciones en septiembre

### 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

sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
IPC 5 años, 15.91%	IPC 10 años, 8.97%	IPC 10 años, 25.29%	TF 10 años, 20.09%	TF 10 años, 39.69%	TF 5 años, 15.23%	TF 10 años, 26.2%	TF 5 años, 11.78%	IPC 10 años, 34.83%	TF 10 años, 24.09%	IPC 10 años, 50.9%	IPC 10 años, 18%	IPC 10 años, 20.17%
IBR 2 años, 11.99%	TF 5 años, 7.22%	IPC 3 años, 12.28%	TF 5 años, 16.1%	TF 5 años, 11.74%	TF 3 años, 12.86%	TF 5 años, 11.74%	IPC 2 años, 10.38%	TF 10 años, 21.29%	IPC 10 años, 21.51%	IPC 5 años, 22.94%	IPC 5 años, 10.88%	TF 5 años, 13.54%
IPC 3 años, 11.73%	IPC 3 años, 5.76%	TF 10 años, 11.21%	IPC 5 años, 7.48%	DTF 2 años, 8.68%	TF 2 años, 9.49%	TF 2 años, 11.71%	IPC 3 años, 10.11%	IPC 5 años, 11.88%	TF 5 años, 17.88%	TF 10 años, 16.97%	IPC 3 años, 10.03%	TF 3 años, 11.96%
IPC 10 años, 9.81%	IBR 2 años, 5.59%	DTF 3 años, 8.24%	TF 3 años, 6.39%	DTF 180 días, 5.91%	TF 10 años, 8.92%	TF 3 años, 11.24%	IPC 5 años, 9.23%	TF 3 años, 8.65%	IPC 5 años, 11.2%	IPC 3 años, 14.57%	IPC 1 año, 8.05%	DTF 3 años, 11.21%
IPC 2 años, 9.33%	IPC 180 días, 5.15%	DTF 2 años, 6.99%	TF 2 años, 5.63%	TF 1 año, 4.94%	IPC 10 años, 7.4%	DTF 3 años, 9.68%	IPC 1 año, 7.15%	TF 2 años, 8.61%	TF 3 años, 9.95%	DTF 2 años, 12.54%	IPC 2 años, 7.91%	TF 10 años, 10.71%
TF 5 años, 9.32%	IBR 3 años, 4.72%	IPC 5 años, 6.48%	IPC 180 días, 4.79%	TF 180 días, 3.88%	TF 1 año, 6.68%	TF 1 año, 7.34%	DTF 2 años, 7.1%	IPC 2 años, 8.16%	IPC 3 años, 9.48%	DTF 3 años, 11.43%	TF 10 años, 6.99%	IPC 5 años, 9.59%
DTF 3 años, 8.88%	IPC 1 año, 4.36%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 1 año, 4.6%	DTF 1 año, 3.72%	DTF 2 años, 6.61%	IBR 3 años, 7.29%	IBR 3 años, 6.95%	IPC 1 año, 7.72%	DTF 3 años, 9.4%	IPC 2 años, 9.21%	IPC 180 días, 6.58%	DTF 2 años, 9.4%
TF 1 año, 8.7%	DTF 180 días, 4.03%	IPC 1 año, 4.82%	TF 180 días, 4.42%	IPC 1 año, 3.25%	DTF 3 años, 6.26%	IPC 5 años, 7.19%	TF 2 años, 6.23%	TF 1 año, 6.66%	TF 2 años, 8.3%	TF 5 años, 8.85%	TF 1 año, 6.16%	IPC 3 años, 8.82%
DTF 2 años, 8.58%	TF 180 días, 3.86%	IPC 180 días, 4.68%	IBR 3 años, 4.18%	IBR 3 años, 2.33%	DTF 1 año, 6.16%	DTF 2 años, 6.68%	TF 1 año, 6.18%	IBR 1 año, 6.2%	IPC 2 años, 7.2%	IBR 2 años, 7.69%	TF 5 años, 6.13%	IPC 2 años, 8.42%
IBR 3 años, 7.81%	IBR 180 días, 3.76%	DTF 1 año, 4.58%	IPC 2 años, 3.95%	IPC 180 días, 2.04%	IPC 2 años, 6.12%	TF 180 días, 6.24%	DTF 3 años, 6.12%	IPC 180 días, 6.07%	TF 1 año, 6.15%	IPC 1 año, 7.61%	IBR 1 año, 5.58%	DTF 1 año, 7.95%
IPC 1 año, 7.64%	DTF 1 año, 3.6%	IPC 2 años, 4.56%	DTF 180 días, 3.81%	IPC 5 años, 0.77%	TF 180 días, 5.69%	IPC 180 días, 4.97%	TF 3 años, 5.95%	IBR 2 años, 5.85%	IBR 3 años, 5.92%	IPC 180 días, 5.8%	IBR 180 días, 5.14%	IBR 3 años, 7.61%
DTF 1 año, 7.25%	TF 1 año, 3.08%	IBR 2 años, 4.31%	IBR 2 años, 3.53%	IPC 3 años, 0.72%	IPC 180 días, 5.28%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 1 año, 5.86%	IBR 180 días, 5.85%	DTF 1 año, 5.81%	IBR 3 años, 5.67%	TF 180 días, 5.1%	IBR 1 año, 6.97%
TF 2 años, 6.66%	IPC 5 años, 1.46%	TF 1 año, 4.08%	IPC 1 año, 3.34%	DTF 3 años, 0.5%	DTF 180 días, 5.12%	IPC 3 años, 4.12%	IBR 2 años, 5.64%	TF 5 años, 5.76%	TF 180 días, 5.35%	DTF 180 días, 5.25%	DTF 2 años, 4.71%	DTF 180 días, 5.79%
TF 3 años, 6.14%	IBR 1 año, 1.17%	TF 180 días, 3.48%	DTF 3 años, 2.7%	IBR 180 días, -0.14%	IPC 1 año, 4.83%	DTF 1 año, 4.05%	DTF 180 días, 5.12%	DTF 2 años, 5.74%	IPC 180 días, 5.33%	IBR 1 año, 5.2%	DTF 180 días, 4.54%	TF 1 año, 5.77%
IPC 180 días, 5.77%	DTF 3 años, 0.76%	TF 2 años, 2.99%	IPC 3 años, 0.69%	IBR 1 año, -1.09%	IPC 5 años, 2.91%	IPC 2 años, 3.55%	IPC 180 días, 5%	IBR 3 años, 5.7%	IBR 180 días, 5.29%	IBR 180 días, 4.21%	DTF 1 año, 3.96%	TF 2 años, 5.53%
TF 180 días, 5.61%	TF 10 años, -1.71%	IBR 3 años, 2.85%	IBR 1 año, 0.17%	IPC 2 años, -2.56%	IBR 3 años, 2.69%	IPC 1 año, 1.74%	IBR 1 año, 4.78%	DTF 180 días, 5.54%	DTF 180 días, 5.22%	TF 180 días, 3.65%	DTF 3 años, 3.77%	IPC 180 días, 5.49%
DTF 180 días, 5.17%	IPC 2 años, -12.04%	TF 3 años, 0.68%	TF 1 año, 0.14%	IBR 2 años, -5.19%	IBR 1 año, -0.09%	IBR 2 años, 0.8%	IBR 180 días, 4.28%	DTF 1 año, 5.43%	IBR 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 3.29%	IBR 3 años, 3.76%	TF 180 días, 5.2%
TF 10 años, 4.37%	DTF 2 años, -13.44%	IBR 180 días, -0.4%	IBR 180 días, -0.17%	IPC 10 años, -6.39%	IBR 180 días, -0.79%	IPC 10 años, 0.11%	TF 180 días, 3.68%	IPC 3 años, 5.34%	DTF 2 años, 5.19%	TF 3 años, -14.13%	IBR 2 años, 2.23%	IBR 180 días, 4.77%
IBR 1 año, 0.67%	TF 3 años, -15.88%	IBR 1 año, -1.85%	IPC 10 años, -3.23%	TF 3 años, -12.83%	IBR 2 años, -2.05%	IBR 180 días, -0.49%	IPC 10 años, 3.03%	TF 180 días, 5.31%	IBR 2 años, 4.81%	TF 2 años, -14.74%	TF 2 años, 2.21%	IBR 2 años, -0.67%
IBR 180 días, -6.35%	TF 2 años, -16.75%	TF 5 años, -10.41%	DTF 2 años, -3.51%	TF 2 años, -19.23%	IPC 3 años, -12.96%	IBR 1 año, -2.2%	TF 10 años, -0.8%	DTF 3 años, 0.93%	IPC 1 año, 3.54%	TF 1 año, -16.78%	TF 3 años, -2.1%	IPC 1 año, -10.88%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

## IPC y Tasa Fija de largo plazo continúan siendo los más valorizados

### 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

sep-18	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19
IPC 5 años, 9.21%	IPC 10 años, 7.5%	IPC 10 años, 10.41%	IPC 10 años, 10.33%	TF 10 años, 14.1%	TF 10 años, 13.08%	TF 10 años, 16.74%	TF 10 años, 17.15%	TF 10 años, 18.87%	TF 10 años, 19.49%	IPC 10 años, 18.4%	IPC 10 años, 20.17%	IPC 10 años, 24%
IBR 3 años, 7.74%	IBR 2 años, 7.46%	IPC 3 años, 6.83%	IPC 3 años, 6.39%	IPC 10 años, 9.59%	TF 5 años, 7.77%	TF 5 años, 8.68%	TF 5 años, 9.44%	TF 5 años, 12.52%	TF 5 años, 12.76%	TF 10 años, 15.84%	TF 10 años, 15.42%	TF 10 años, 12.9%
DTF 3 años, 7.22%	IPC 5 años, 7.33%	IPC 2 años, 6.19%	TF 10 años, 6.2%	TF 5 años, 8.35%	TF 3 años, 6.86%	TF 3 años, 7.7%	TF 3 años, 7.64%	TF 3 años, 9.01%	TF 3 años, 9.63%	TF 5 años, 13.58%	IPC 5 años, 12.52%	IPC 5 años, 12.9%
IPC 10 años, 7.14%	IBR 3 años, 7.16%	IPC 5 años, 6.11%	TF 5 años, 6.11%	IPC 5 años, 7.07%	IPC 10 años, 6.43%	TF 2 años, 5.57%	TF 2 años, 5.99%	TF 2 años, 7.07%	IPC 10 años, 8.78%	IPC 5 años, 11.12%	TF 5 años, 11.76%	TF 5 años, 11.17%
IPC 3 años, 6.98%	IPC 3 años, 7.08%	DTF 2 años, 6.03%	IPC 2 años, 5.5%	IPC 3 años, 6.37%	IPC 5 años, 5.72%	IPC 10 años, 4.78%	IPC 5 años, 5.64%	IPC 5 años, 6.52%	TF 2 años, 7.54%	IPC 3 años, 8.13%	IPC 3 años, 9.03%	IPC 3 años, 9.88%
IBR 2 años, 6.94%	IPC 1 año, 5.5%	IPC 1 año, 5.63%	TF 2 años, 5.46%	IPC 2 años, 5.39%	DTF 1 año, 5.01%	DTF 3 años, 4.65%	DTF 3 años, 5.58%	TF 1 año, 5.03%	IPC 5 años, 7.23%	IPC 2 años, 7.72%	TF 2 años, 8.07%	IPC 2 años, 8.94%
IPC 2 años, 6.86%	IPC 180 días, 5.44%	IBR 2 años, 5.56%	IBR 2 años, 5.34%	IBR 3 años, 5.38%	IPC 2 años, 4.97%	IPC 3 años, 4.62%	IPC 3 años, 5.31%	IBR 180 días, 4.92%	DTF 2 años, 6.68%	DTF 2 años, 7.36%	IPC 2 años, 8%	TF 3 años, 7.54%
IPC 1 año, 6.73%	DTF 180 días, 5.18%	DTF 1 año, 5.49%	IPC 1 año, 5.3%	DTF 3 años, 5.16%	IPC 180 días, 4.83%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 2 años, 4.92%	IBR 3 años, 4.85%	TF 1 año, 6.33%	DTF 3 años, 7.14%	TF 3 años, 7.82%	DTF 2 años, 7.41%
TF 5 años, 6.69%	DTF 3 años, 5.04%	DTF 3 años, 5.46%	IPC 5 años, 5.25%	DTF 2 años, 5.07%	TF 2 años, 4.8%	IBR 1 año, 4.53%	DTF 1 año, 4.74%	TF 180 días, 4.84%	IPC 3 años, 5.5%	IBR 3 años, 5.8%	DTF 2 años, 7%	TF 2 años, 7.02%
TF 2 años, 6.39%	TF 180 días, 4.89%	IPC 180 días, 4.92%	DTF 1 año, 5.19%	DTF 1 año, 4.96%	IBR 3 años, 4.77%	IPC 180 días, 4.46%	DTF 180 días, 4.71%	DTF 180 días, 4.83%	IPC 2 años, 5.29%	IPC 180 días, 5.62%	DTF 3 años, 6.69%	DTF 3 años, 6.53%
DTF 1 año, 6.24%	DTF 1 año, 4.77%	TF 1 año, 4.78%	TF 3 años, 4.94%	IPC 180 días, 4.96%	IPC 1 año, 4.77%	TF 180 días, 4.34%	IBR 180 días, 4.57%	IBR 1 año, 4.77%	DTF 180 días, 5.26%	TF 180 días, 5.4%	TF 1 año, 6.41%	TF 1 año, 6.05%
TF 1 año, 5.96%	IBR 1 año, 4.7%	IBR 3 años, 4.6%	IPC 180 días, 4.93%	IPC 1 año, 4.94%	DTF 180 días, 4.73%	IPC 5 años, 4.34%	TF 1 año, 4.47%	DTF 1 año, 4.76%	IBR 180 días, 5.19%	IPC 1 año, 5.4%	IBR 3 años, 6.09%	IPC 180 días, 6.04%
DTF 2 años, 5.75%	IBR 180 días, 4.67%	DTF 180 días, 4.54%	DTF 3 años, 4.71%	DTF 180 días, 4.85%	DTF 3 años, 4.52%	DTF 1 año, 4.26%	IBR 3 años, 4.37%	IPC 180 días, 4.7%	IBR 3 años, 5.15%	DTF 180 días, 5.17%	IPC 1 año, 5.96%	IBR 3 años, 6.03%
TF 180 días, 5.63%	TF 1 año, 4.6%	TF 180 días, 4.46%	TF 180 días, 4.36%	TF 180 días, 4.59%	TF 1 año, 4.52%	DTF 2 años, 4.08%	TF 180 días, 4.31%	IPC 2 años, 4.67%	DTF 1 año, 5.14%	TF 3 años, 5.13%	IPC 180 días, 5.83%	IBR 1 año, 5.72%
IPC 180 días, 5.42%	TF 5 años, 4.47%	IBR 1 año, 4.21%	IBR 3 años, 4.35%	IBR 180 días, 4.29%	DTF 2 años, 4.51%	IBR 3 años, 4.02%	IPC 180 días, 4.26%	DTF 2 años, 4.67%	TF 180 días, 5.11%	DTF 1 año, 5.13%	IBR 2 años, 5.45%	DTF 1 año, 5.31%
DTF 180 días, 5.27%	IPC 2 años, 3.67%	TF 2 años, 3.93%	DTF 180 días, 4.33%	IBR 1 año, 4.12%	TF 180 días, 4.45%	IBR 2 años, 3.96%	IPC 2 años, 4.05%	IPC 10 años, 4.52%	DTF 3 años, 4.92%	IBR 180 días, 5.08%	TF 180 días, 5.21%	DTF 180 días, 5.28%
TF 3 años, 5.18%	DTF 2 años, 2.84%	IBR 180 días, 3.93%	DTF 2 años, 4.29%	IBR 2 años, 4.04%	IBR 2 años, 4.27%	IPC 2 años, 3.84%	IPC 1 año, 3.93%	IPC 1 año, 4.37%	IBR 1 año, 4.66%	IBR 1 año, 5.01%	IBR 180 días, 5.03%	IBR 2 años, 5.01%
TF 10 años, 5.02%	TF 2 años, 0.35%	TF 3 años, 3%	IBR 1 año, 4.27%	TF 1 año, 3.63%	IBR 1 año, 4.14%	IPC 1 año, 3.51%	IPC 10 años, 3.63%	DTF 3 años, 4.27%	IPC 180 días, 4.51%	IBR 2 años, 4.91%	DTF 180 días, 5.03%	IBR 180 días, 5%
IBR 1 año, 4.9%	TF 3 años, -0.44%	TF 5 años, 2.85%	TF 1 año, 3.84%	TF 3 años, 3.16%	IBR 180 días, 3.59%	IBR 180 días, 3.51%	IBR 1 año, 3.24%	IBR 2 años, 4.22%	IPC 1 año, 4.48%	TF 2 años, 4.44%	IBR 1 año, 4.97%	TF 180 días, 4.72%
IBR 180 días, 3.38%	TF 10 años, -1.73%	TF 10 años, 1.81%	IBR 180 días, 3.67%	TF 2 años, 1.73%	IPC 3 años, 2.9%	TF 1 año, 1.1%	IBR 2 años, 2.94%	IPC 3 años, 3.77%	IBR 2 años, 3.53%	TF 1 año, 2.57%	DTF 1 año, 4.56%	IPC 1 año, 3.8%

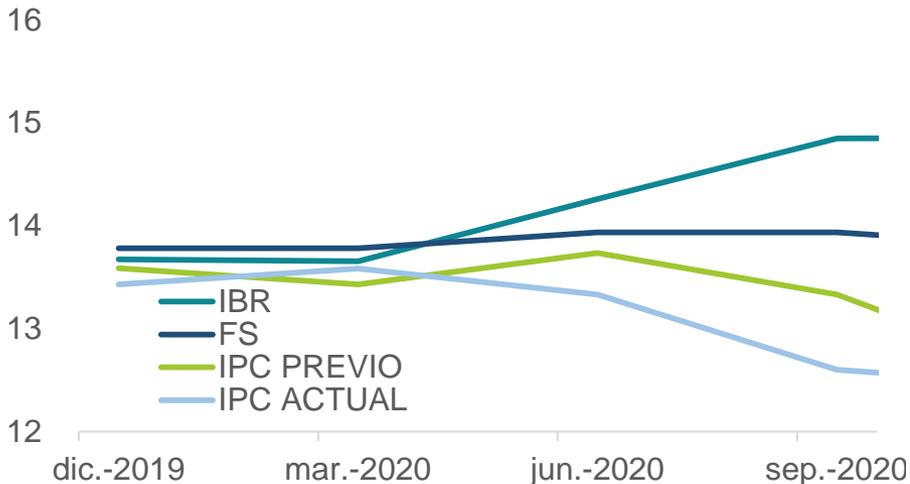
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Márgenes en IPC

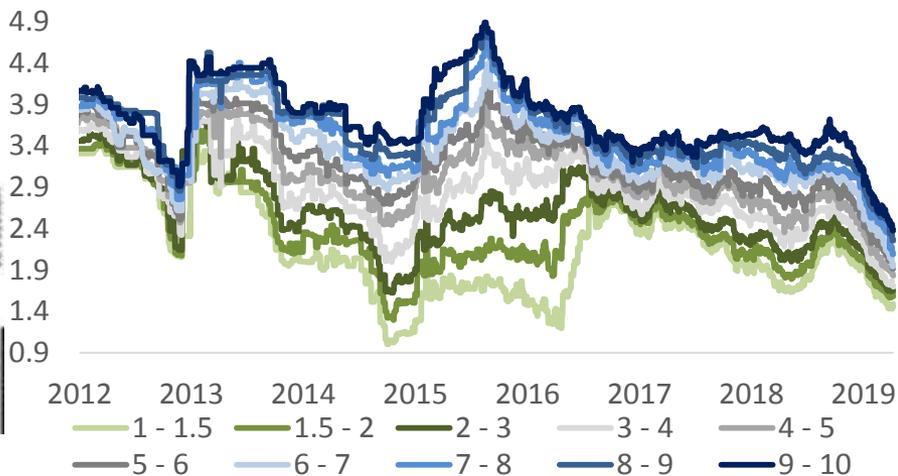
## Se acercan a mínimos históricos

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

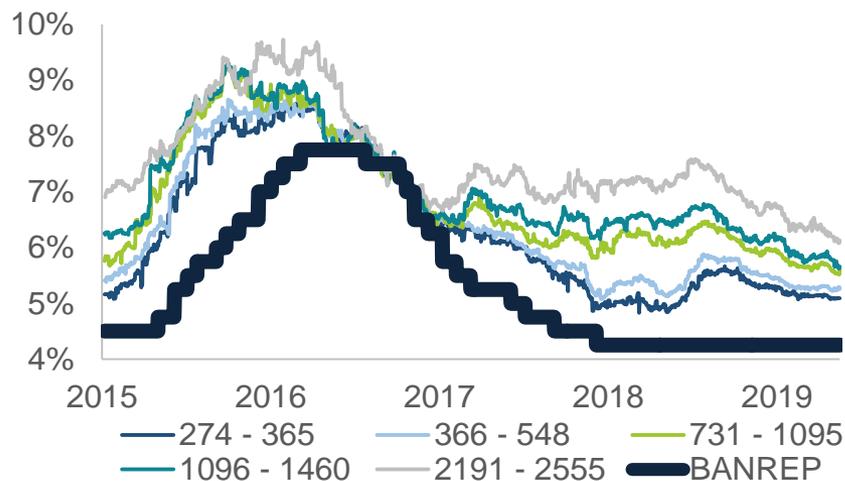
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



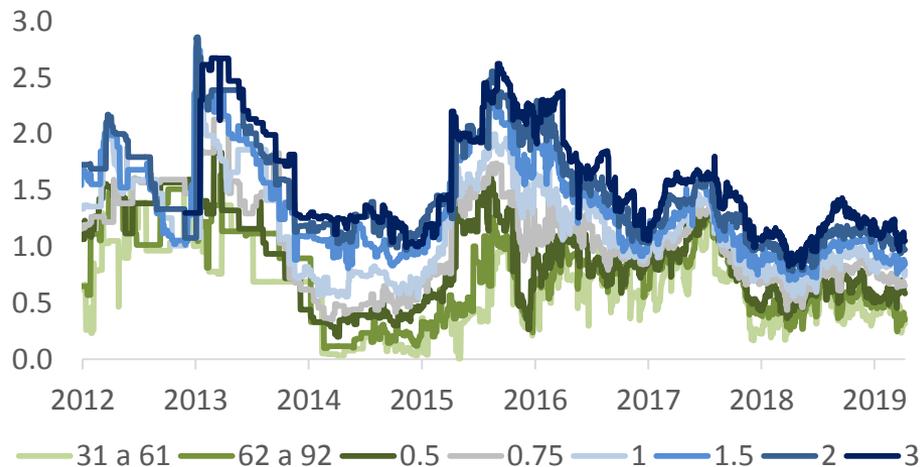
### Márgenes IPC entre 1 y 10 años



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



### Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

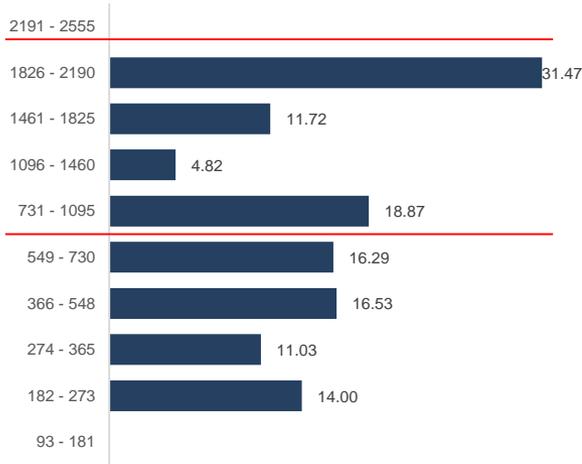


# Valor relativo respecto a TES favorece títulos Tasa Fija hasta 3 años

## Aplanamiento por debajo del promedio histórico

### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



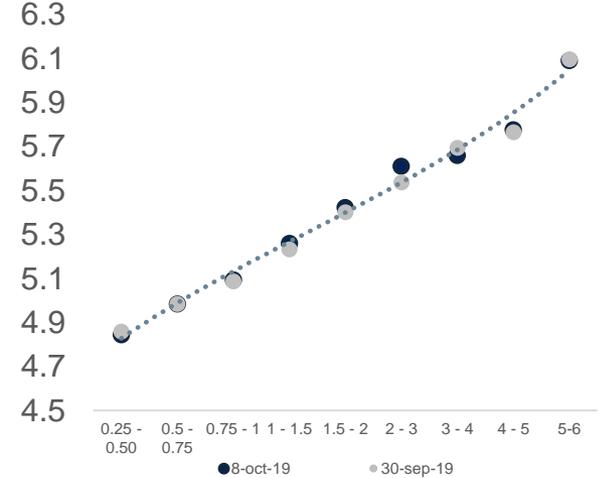
### Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



### Curva rendimientos Tasa fija

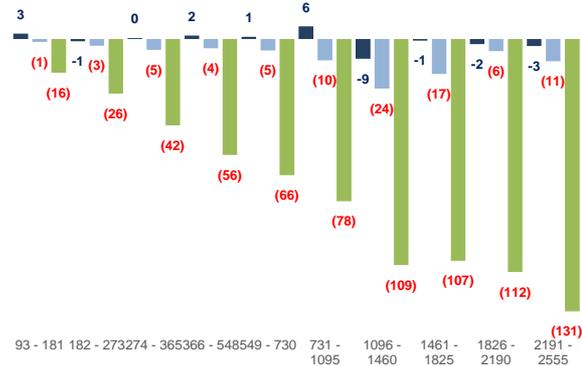
Variación semanal



### Variación periódica tasas

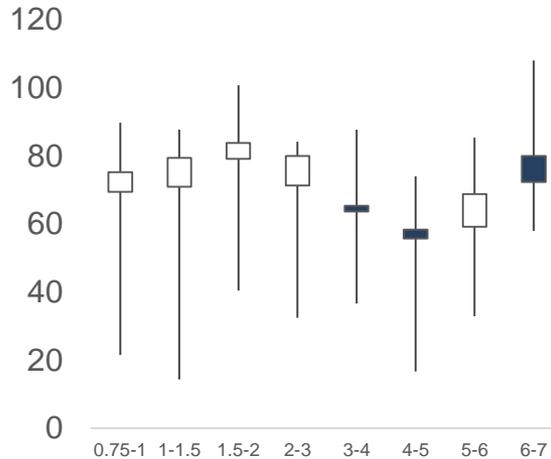
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



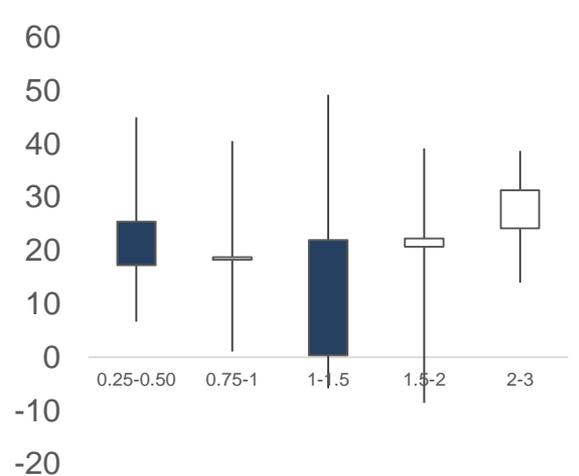
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

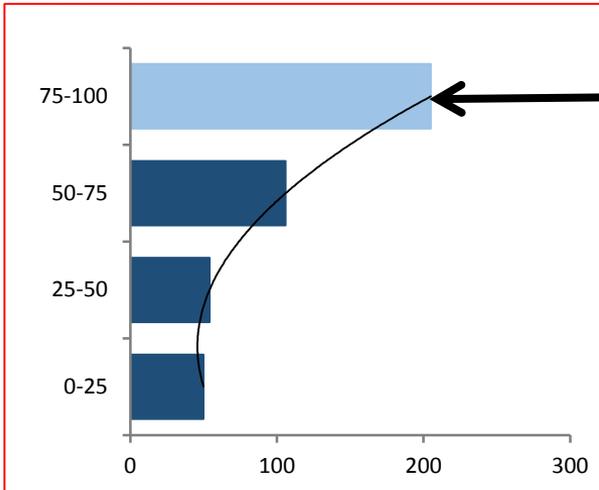
\* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en Tasa Fija del sector financiero calificados AAA Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

# Spread Deuda Privada TF y TES COP

## Curva luce atractiva a 3, 4 y 6 años

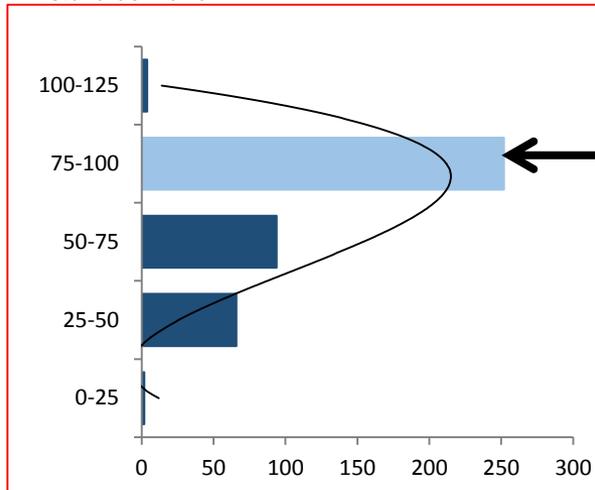
### Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



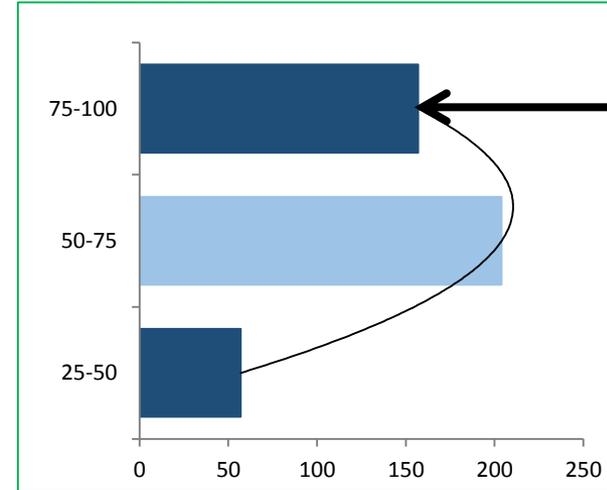
### Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



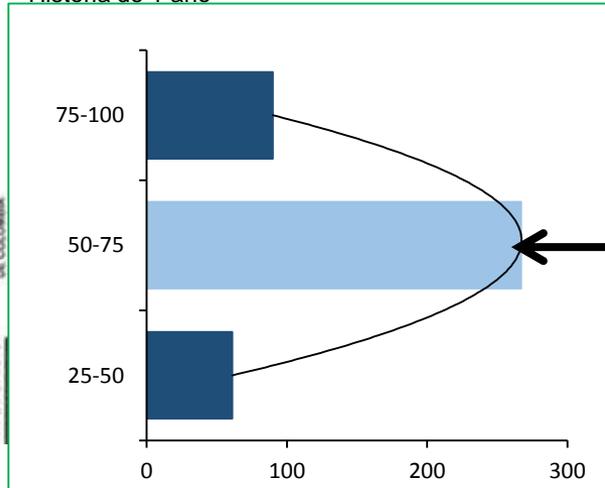
### Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



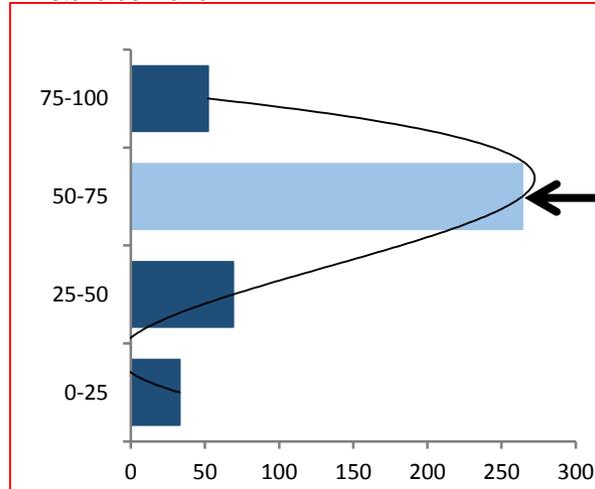
### Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



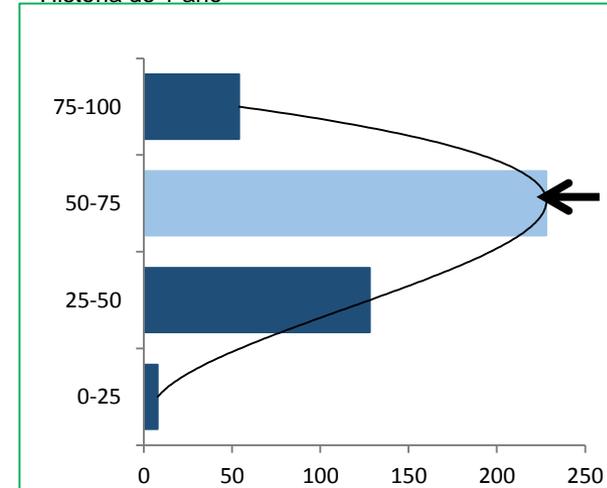
### Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



### Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



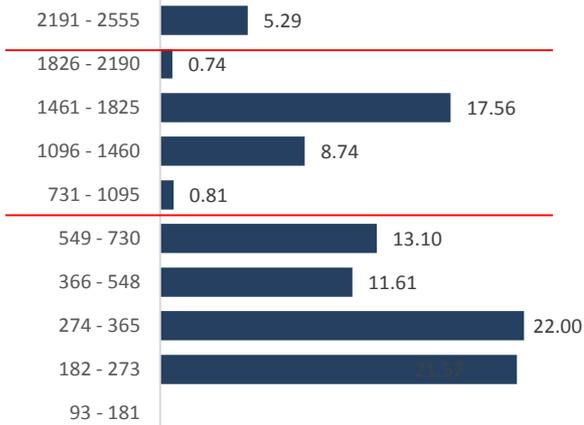
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Márgenes en IPC se continuaron valorizando

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

## Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



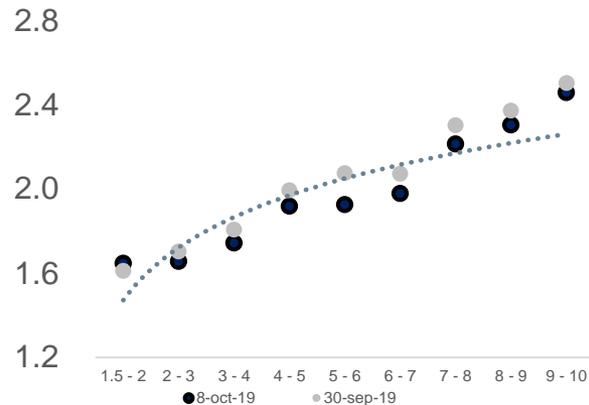
## Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



## Curva rendimientos IPC

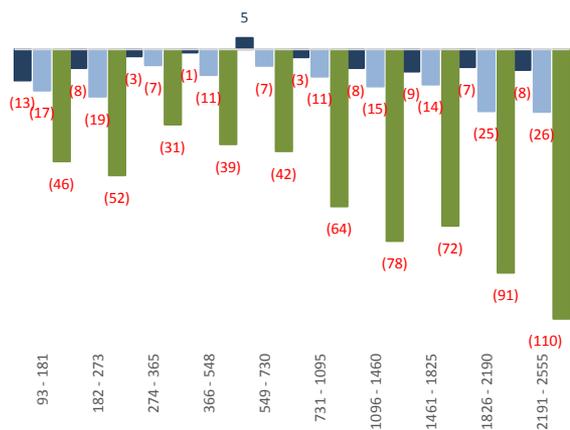
Variación semanal



## Variación periódica tasas

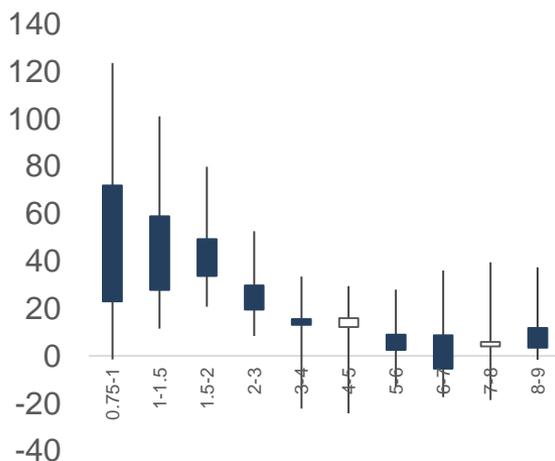
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



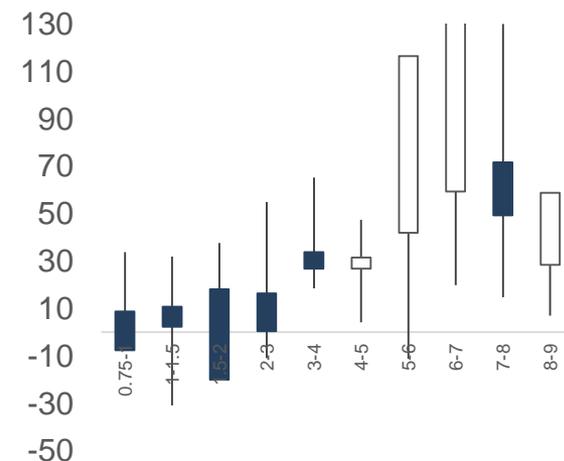
## Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



## Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



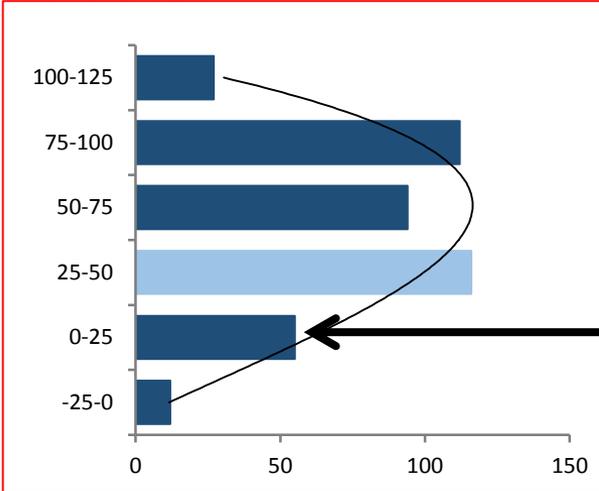
\* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA  
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

# Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

## Curva indexada al IPC luce costosa

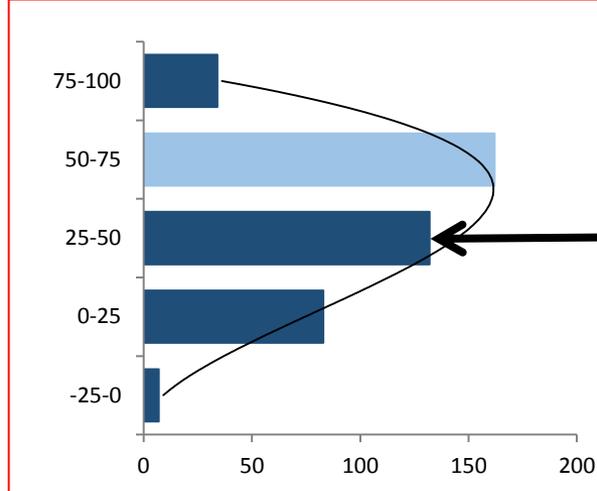
### Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



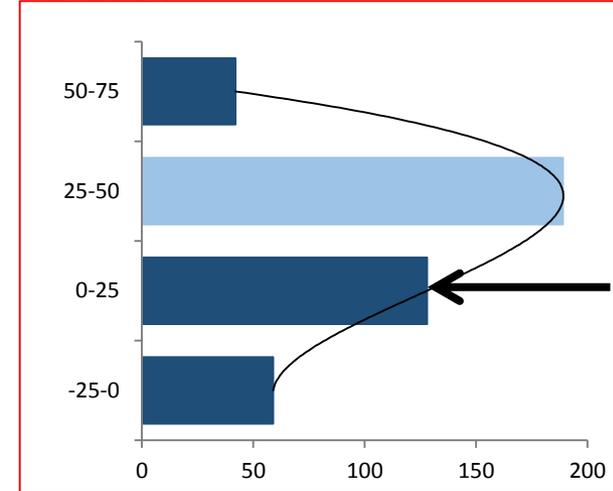
### Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



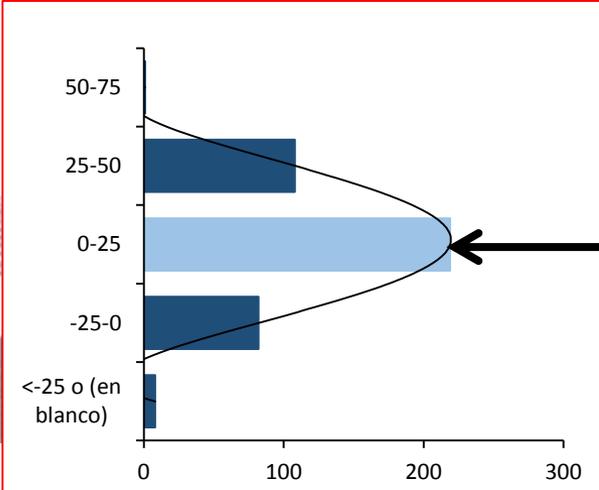
### Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



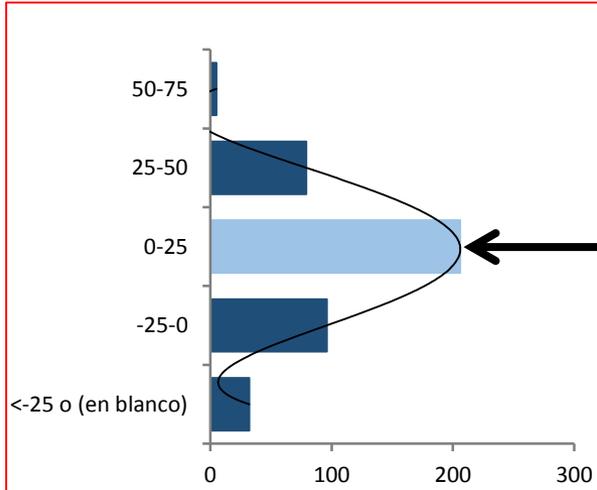
### Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



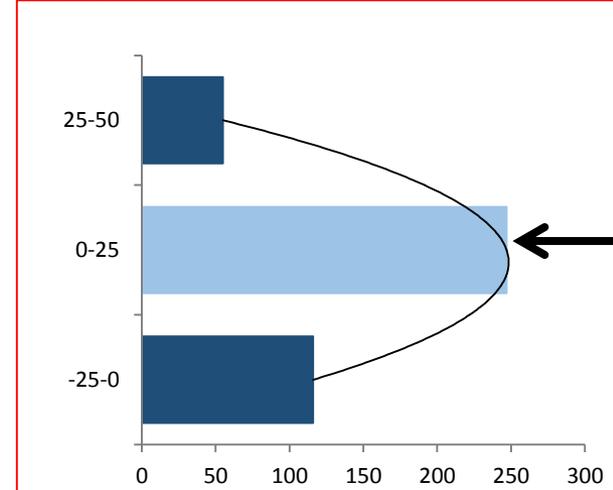
### Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



### Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



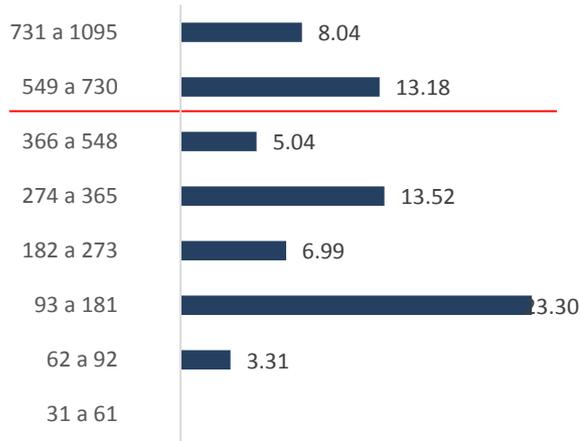
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Empinamiento curva en IBR se acerca su promedio histórico

## Márgenes mejoran dinámica presentada en meses previos

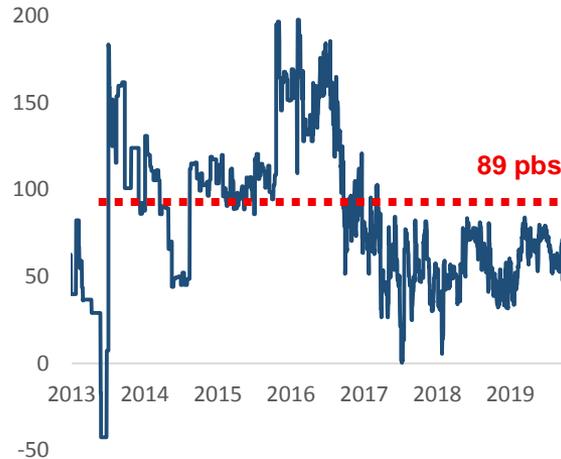
### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



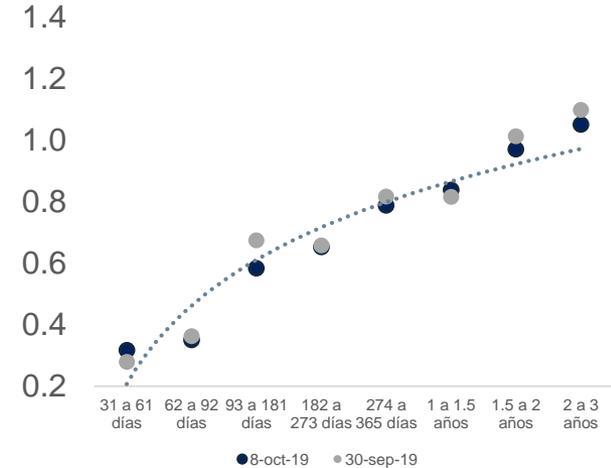
### Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



### Curva rendimientos IBR

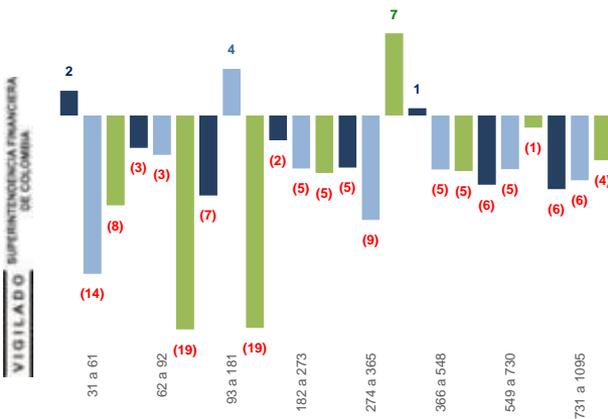
Variación semanal



### Variación periódica tasas

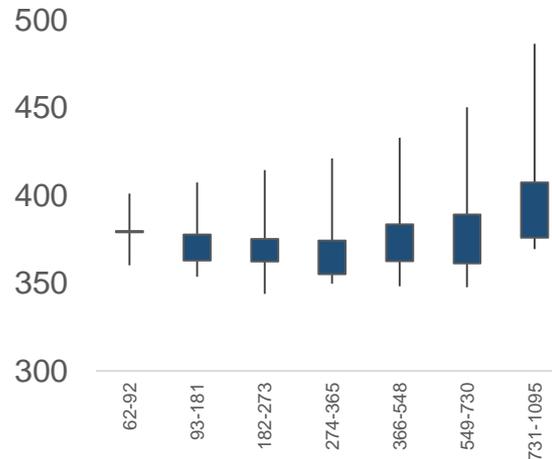
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



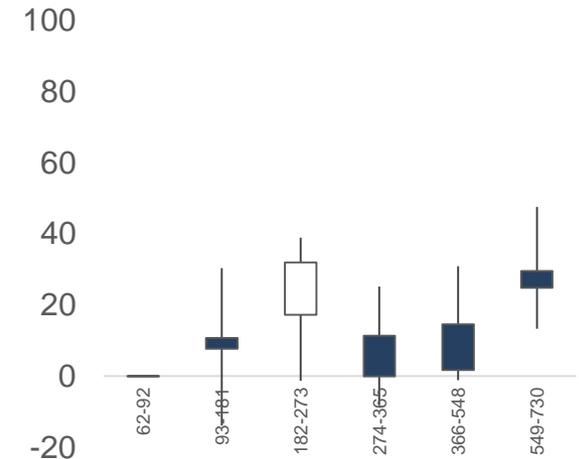
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

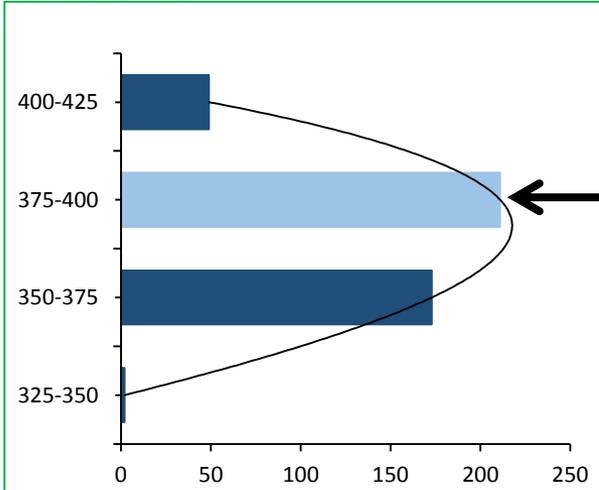


# Spread Deuda Privada IBR y TES COP

## Títulos a 90 y 365 días son los más atractivos

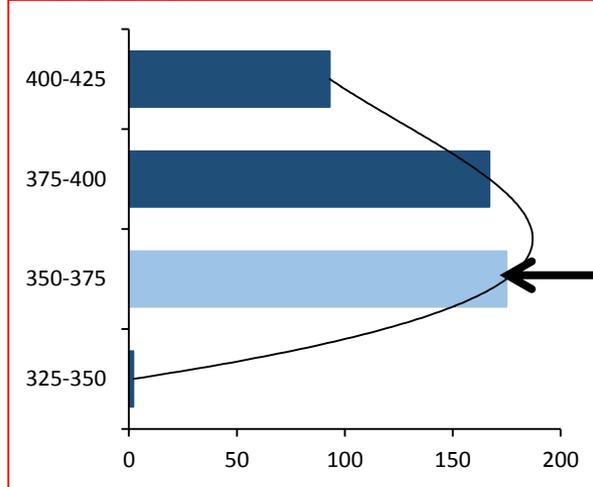
### Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



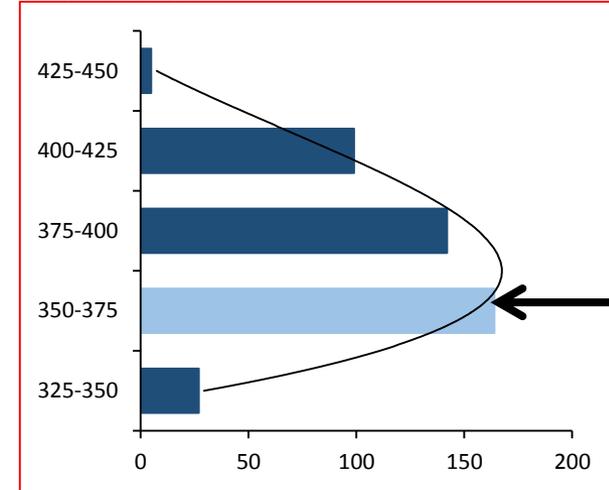
### Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



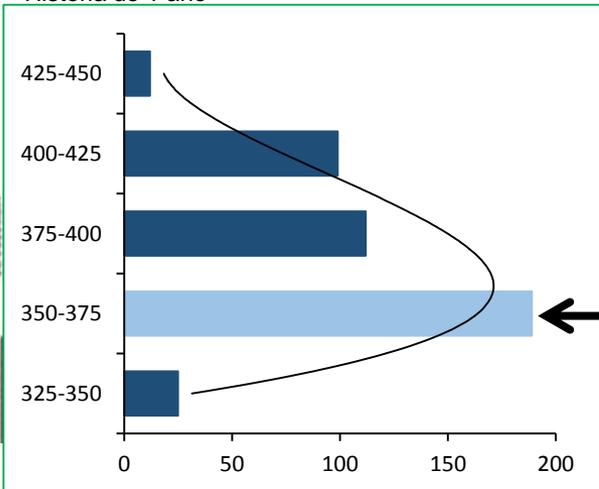
### Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



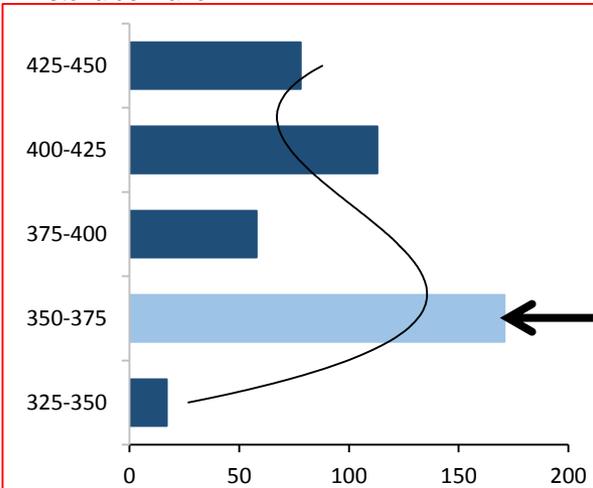
### Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



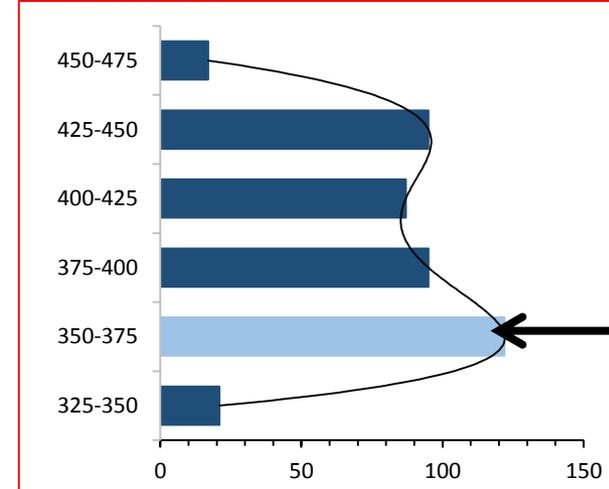
### Spread 365 a 548 días

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	4.96%	4.98%	4.10%	4.79%
1.5	5.07%	5.15%	4.19%	4.83%
2	5.30%	5.23%	4.23%	4.95%
3	5.45%	5.29%	4.31%	
4	5.50%	5.35%		
5	5.62%	5.55%		
6	5.90%	5.56%		
7	6.00%	5.70%		

### Escenarios rentabilidad a 1 año

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.96%	4.89%	5.00%	4.84%
1.5	5.07%	5.12%	5.12%	4.87%
2	5.30%	5.13%	5.17%	4.93%
3	5.45%	5.20%	5.27%	
4	5.50%	5.26%		
5	5.62%	5.45%		
6	5.90%	5.47%		
7	6.00%	5.61%		

### Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	4.96%	4.89%	4.62%	4.84%
1.5	5.07%	4.94%	4.97%	4.88%
2	5.30%	4.93%	5.15%	4.91%
3	5.45%	4.95%	5.38%	
4	5.50%	5.00%		
5	5.62%	5.20%		
6	5.90%	5.22%		
7	6.00%	5.37%		

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

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil conservador

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 1.5 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	546
	5.67%	2.15%	3.04%	3.56%	3.90%	4.48%	4.78%	
	5.52%	2.87%	3.54%	3.93%	4.19%	4.63%	4.86%	
	5.37%	3.60%	4.05%	4.31%	4.49%	4.78%	4.93%	
	5.22%	4.33%	4.56%	4.69%	4.78%	4.92%	5.00%	
<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.07%</b>
	4.92%	5.81%	5.59%	5.45%	5.37%	5.22%	5.14%	
	4.77%	6.57%	6.10%	5.84%	5.66%	5.37%	5.21%	
	4.62%	7.32%	6.63%	6.23%	5.96%	5.51%	5.29%	
	4.47%	8.09%	7.15%	6.61%	6.26%	5.66%	5.36%	

### Escenarios rentabilidad IBR AAA a 1.5 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	548
	1.35%	-0.26%	1.05%	1.83%	2.37%	3.88%	4.24%	
	1.20%	0.62%	1.72%	2.37%	2.82%	4.18%	4.46%	
	1.05%	1.52%	2.40%	2.92%	3.27%	4.47%	4.67%	
	0.90%	2.43%	3.08%	3.46%	3.73%	4.77%	4.90%	
<b>0.75%</b>	<b>0.75%</b>	<b>3.34%</b>	<b>3.77%</b>	<b>4.01%</b>	<b>4.19%</b>	<b>5.07%</b>	<b>5.12%</b>	<b>4.97%</b>
	0.60%	4.26%	4.46%	4.56%	4.64%	5.37%	5.34%	
	0.45%	5.19%	5.15%	5.12%	5.11%	5.67%	5.56%	
	0.30%	6.13%	5.86%	5.68%	5.57%	5.97%	5.78%	
	0.15%	7.08%	6.56%	6.24%	6.04%	6.27%	6.00%	
<b>IBR MV Proyectada</b>		<b>4.11%</b>	<b>4.11%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.58%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.58%</b>

### Escenarios rentabilidad IPC AAA a 1 año

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	290	365
	1.80%	3.03%	3.66%	4.13%	4.35%	4.73%	4.78%	
	1.65%	3.48%	3.96%	4.34%	4.51%	4.78%	4.82%	
	1.50%	3.94%	4.27%	4.56%	4.66%	4.84%	4.86%	
	1.35%	4.40%	4.58%	4.78%	4.82%	4.89%	4.90%	
<b>1.20%</b>	<b>1.20%</b>	<b>4.87%</b>	<b>4.89%</b>	<b>4.99%</b>	<b>4.98%</b>	<b>4.95%</b>	<b>4.94%</b>	<b>4.89%</b>
	1.05%	5.33%	5.20%	5.21%	5.13%	5.00%	4.98%	
	0.90%	5.80%	5.52%	5.43%	5.29%	5.06%	5.02%	
	0.75%	6.28%	5.83%	5.66%	5.45%	5.11%	5.06%	
	0.60%	6.75%	6.15%	5.88%	5.61%	5.16%	5.10%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>3.62%</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.95%</b>	<b>3.85%</b>	<b>3.64%</b>	<b>3.64%</b>	<b>3.45%</b>

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil moderado

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 3 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	1,094
	6.05%	-0.61%	1.05%	2.03%	2.68%	3.78%	4.35%	
	5.90%	0.87%	2.13%	2.87%	3.36%	4.19%	4.63%	
	5.75%	2.37%	3.22%	3.72%	4.05%	4.61%	4.90%	
	5.60%	3.90%	4.33%	4.58%	4.75%	5.03%	5.17%	
<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>	<b>5.45%</b>
	5.30%	7.03%	6.58%	6.33%	6.16%	5.87%	5.73%	
	5.15%	8.63%	7.73%	7.21%	6.87%	6.30%	6.01%	
	5.00%	10.27%	8.89%	8.11%	7.59%	6.73%	6.29%	
	4.85%	11.93%	10.07%	9.01%	8.31%	7.16%	6.57%	

### Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	275	365	730
	1.40%	-1.35%	0.24%	1.19%	1.84%	3.56%	4.01%	
	1.25%	-0.19%	1.12%	1.90%	2.43%	3.95%	4.30%	
	1.10%	0.99%	2.01%	2.61%	3.03%	4.34%	4.59%	
	0.95%	2.17%	2.90%	3.33%	3.63%	4.73%	4.88%	
<b>0.80%</b>	<b>0.80%</b>	<b>3.38%</b>	<b>3.81%</b>	<b>4.05%</b>	<b>4.23%</b>	<b>5.12%</b>	<b>5.17%</b>	<b>5.15%</b>
	0.65%	4.59%	4.72%	4.78%	4.83%	5.52%	5.46%	
	0.50%	5.82%	5.64%	5.51%	5.44%	5.91%	5.75%	
	0.35%	7.07%	6.57%	6.25%	6.06%	6.31%	6.04%	
	0.20%	8.33%	7.51%	6.99%	6.67%	6.71%	6.34%	
<b>IBR MV Proyectada</b>		<b>4.11%</b>	<b>4.11%</b>	<b>4.34%</b>	<b>4.33%</b>	<b>4.58%</b>	<b>4.59%</b>	<b>4.59%</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	1,095
	2.10%	-1.06%	0.63%	1.75%	2.41%	3.51%	4.05%	
	1.95%	0.46%	1.75%	2.63%	3.12%	3.95%	4.33%	
	1.80%	2.01%	2.89%	3.51%	3.83%	4.38%	4.62%	
	1.65%	3.58%	4.04%	4.40%	4.56%	4.82%	4.91%	
<b>1.50%</b>	<b>1.50%</b>	<b>5.18%</b>	<b>5.20%</b>	<b>5.31%</b>	<b>5.29%</b>	<b>5.26%</b>	<b>5.20%</b>	<b>4.95%</b>
	1.35%	6.80%	6.38%	6.22%	6.02%	5.70%	5.49%	
	1.20%	8.46%	7.58%	7.14%	6.77%	6.14%	5.78%	
	1.05%	10.14%	8.79%	8.07%	7.51%	6.59%	6.07%	
	0.90%	11.85%	10.02%	9.01%	8.27%	7.04%	6.36%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>3.62%</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.95%</b>	<b>3.85%</b>	<b>3.64%</b>	<b>3.45%</b>	<b>3.33%</b>

# Escenarios de rentabilidad

## Perfil agresivo

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 6 años

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,190
	6.50%	-5.38%	-2.47%	-0.76%	0.41%	2.37%	3.41%	
	6.35%	-2.68%	-0.45%	0.86%	1.75%	3.24%	4.02%	
	6.20%	0.09%	1.62%	2.51%	3.11%	4.12%	4.64%	
	6.05%	2.95%	3.74%	4.19%	4.50%	5.00%	5.27%	
<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>	<b>5.90%</b>
	5.75%	8.94%	8.12%	7.64%	7.33%	6.81%	6.54%	
	5.60%	12.08%	10.38%	9.42%	8.78%	7.72%	7.18%	
	5.45%	15.31%	12.71%	11.23%	10.25%	8.65%	7.82%	
	5.30%	18.64%	15.08%	13.07%	11.74%	9.59%	8.48%	

### Escenarios rentabilidad TES UVR 2023

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	150	180	210	1,230
	2.11%	-6.78%	-3.48%	-1.35%	0.61%	1.98%	2.80%	
	1.96%	-4.28%	-1.81%	-0.11%	1.60%	2.80%	3.48%	
	1.81%	-1.71%	-0.11%	1.14%	2.59%	3.62%	4.17%	
	1.66%	0.93%	1.62%	2.42%	3.60%	4.44%	4.86%	
<b>1.51%</b>	<b>1.51%</b>	<b>3.65%</b>	<b>3.39%</b>	<b>3.71%</b>	<b>4.62%</b>	<b>5.28%</b>	<b>5.56%</b>	<b>4.78%</b>
	1.36%	6.44%	5.18%	5.02%	5.65%	6.12%	6.27%	
	1.21%	9.32%	7.02%	6.35%	6.69%	6.98%	6.98%	
	1.06%	12.28%	8.89%	7.70%	7.75%	7.84%	7.70%	
	0.91%	15.32%	10.79%	9.07%	8.82%	8.71%	8.43%	
<b>IPC Mensual</b>		0.12%	0.11%	0.30%	0.60%	0.58%	0.43%	0.71%
<b>UVR Proyectada</b>		270.4	270.7	271.4	272.9	274.4	275.7	299.9

### Escenarios rentabilidad IPC AAA a 7 años

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	2,556
	2.50%	-7.60%	-4.30%	-2.15%	-0.83%	1.41%	2.56%	
	2.35%	-4.48%	-1.93%	-0.25%	0.75%	2.45%	3.31%	
	2.20%	-1.24%	0.52%	1.70%	2.37%	3.51%	4.07%	
	2.05%	2.11%	3.04%	3.69%	4.02%	4.59%	4.84%	
<b>1.90%</b>	<b>1.90%</b>	<b>5.59%</b>	<b>5.62%</b>	<b>5.72%</b>	<b>5.70%</b>	<b>5.67%</b>	<b>5.61%</b>	<b>5.37%</b>
	1.75%	9.20%	8.27%	7.80%	7.41%	6.77%	6.39%	
	1.60%	12.94%	11.00%	9.93%	9.16%	7.89%	7.18%	
	1.45%	16.82%	13.80%	12.10%	10.93%	9.02%	7.98%	
	1.30%	20.83%	16.69%	14.32%	12.74%	10.16%	8.79%	
<b>IPC Proyectado</b>		<b>3.62%</b>	<b>3.73%</b>	<b>3.95%</b>	<b>3.85%</b>	<b>3.64%</b>	<b>3.45%</b>	<b>3.49%</b>

# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

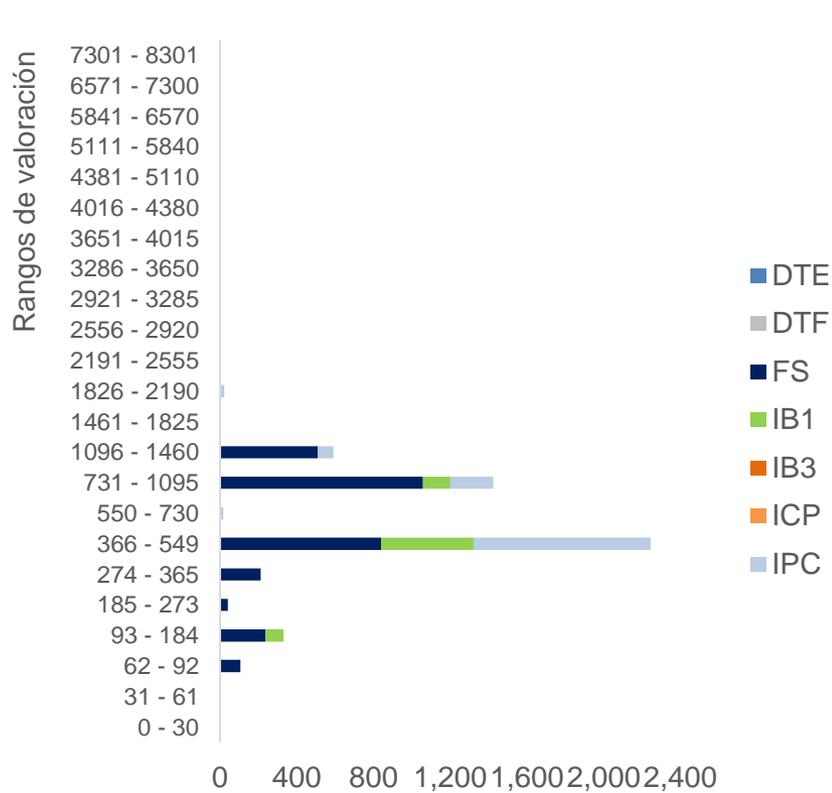
## Plazo a 1.5 años el más negociado en mercado primario y secundario

### Volumen mensual de Negociación por mercado

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

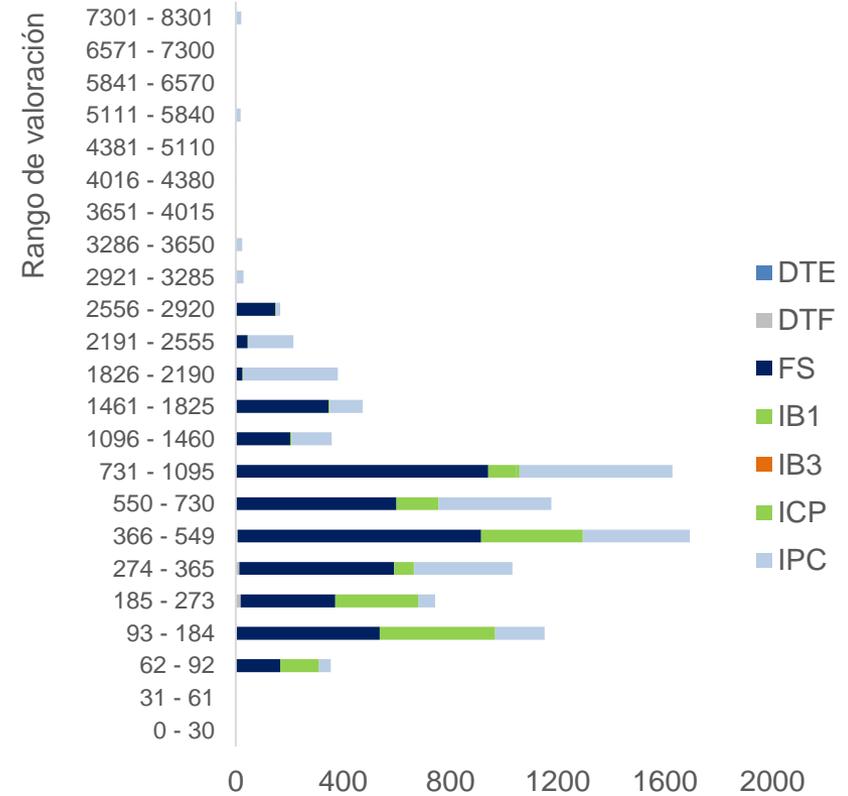
#### Mercado Primario

CDT's y Bonos



#### Mercado Secundario

CDT's y Bonos



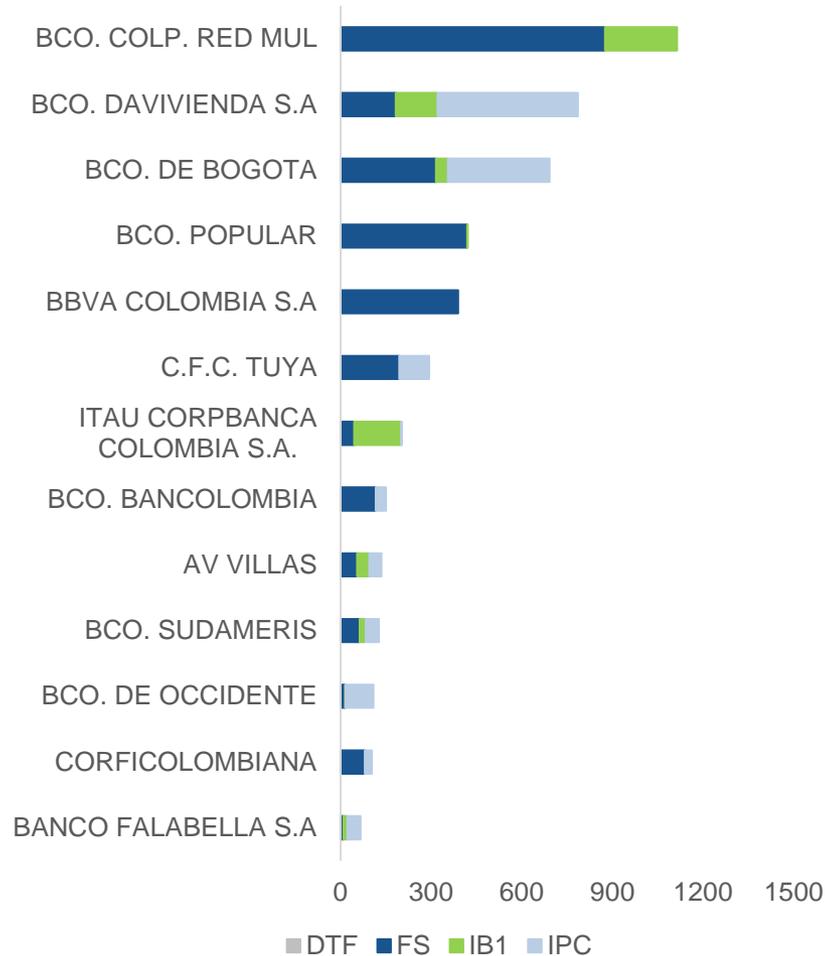
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Colpatria sorprende en el primario y Bancolombia continua en el secundario

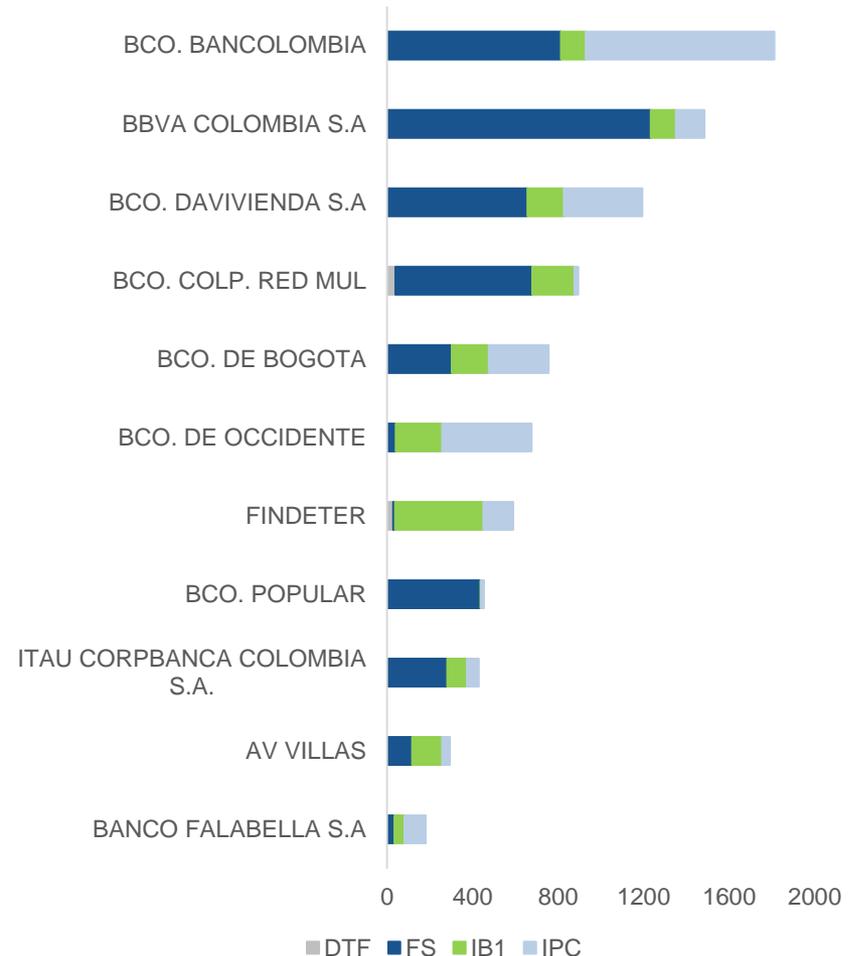
### Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



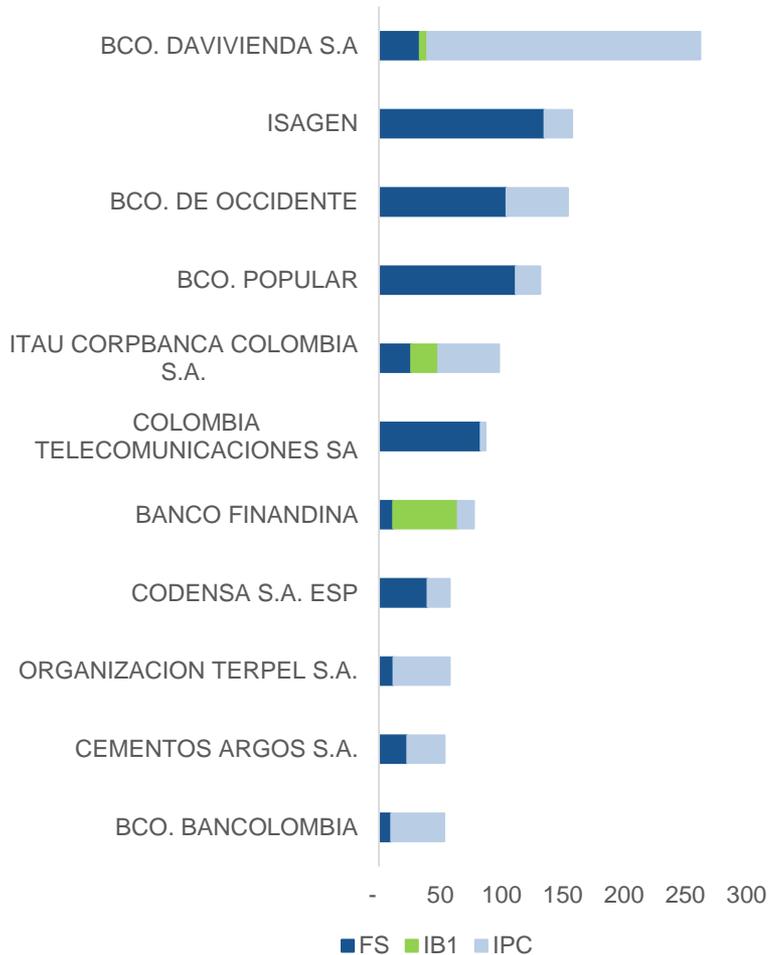
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Davivienda sube al podio de los bonos

### Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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



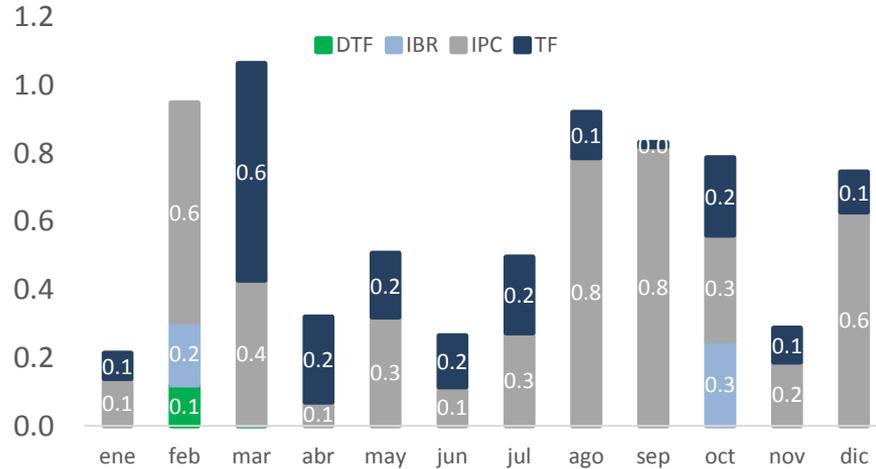
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

## Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

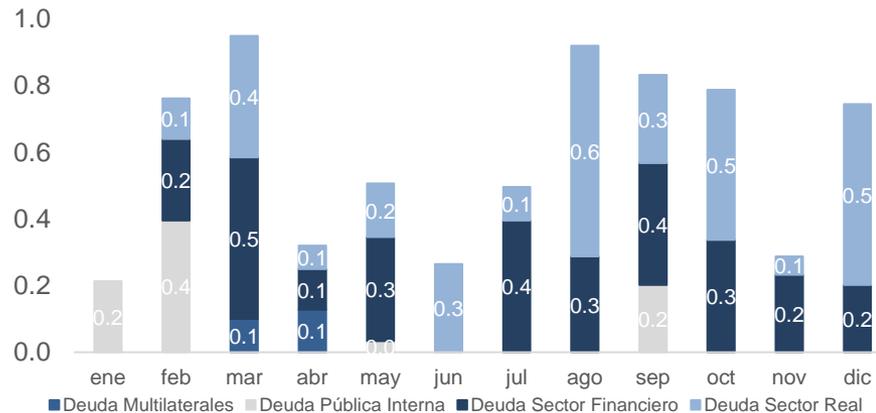
### Vencimientos 2019 por indicador

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
	16 oct	Banco Itaú	Bonos ordinarios	Hasta 450.000 MM	TF 5Y, IPC 7 y 10Y	AAA
	22 oct	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2.0 BN	TF 5Y, IPC 10Y, UVR 20 y 29	AAA
CdB	28 oct	PEI	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	TF o IPC a 5, 10 y 15Y	AA+
CdB	27 nov	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
CdB	28 nov	Banco Finandina	ND	Hasta 150.000 MM	TF, IPC, IBR a 3 y 5Y	AA+
CFC-CdB	nov	Grupo Aval	Bonos ordinarios	Hasta 400.000 MM	ND	AAA
CdB	nov	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	ND	Carvajal	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
2do mercado	ND	FCP Pactia	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
	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

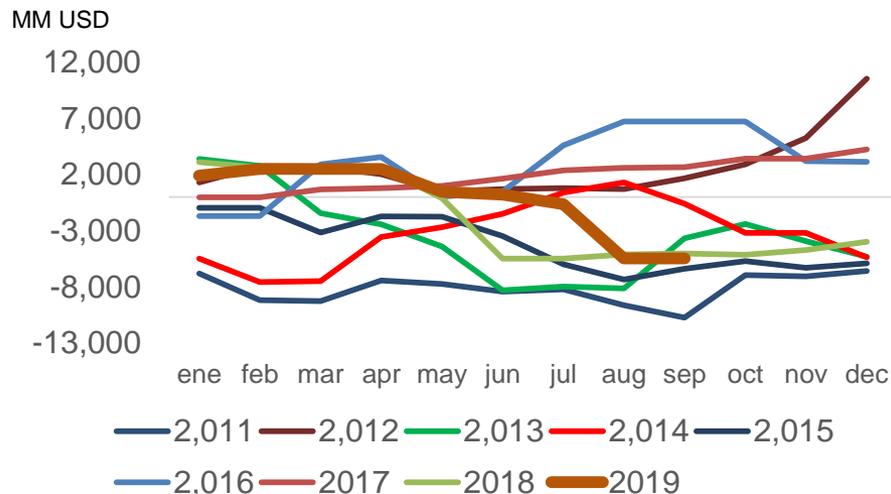
# Acciones emergentes se acercan al soporte del lateral de corto plazo

Durante septiembre no se presentó cambios en los AUM

Índice EEM MSCI



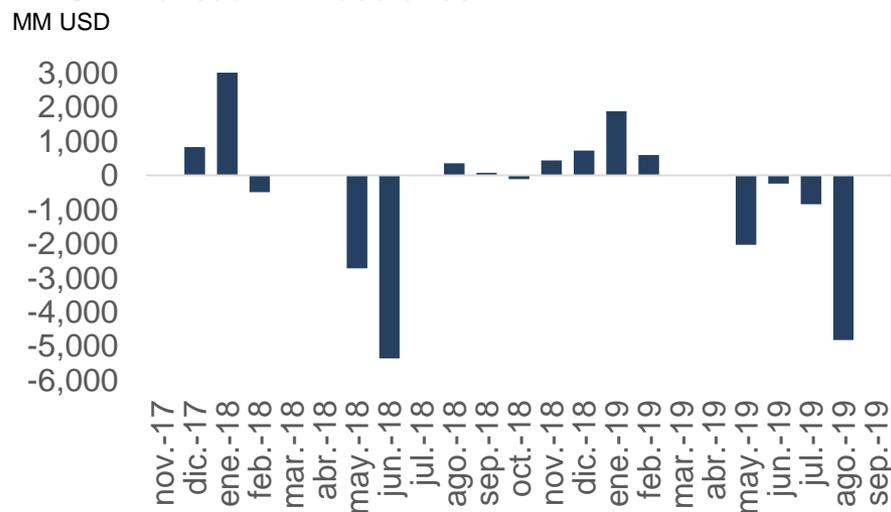
Δ AUM año corrido ETF acciones EEM



Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



Δ AUM mensual ETF acciones EEM



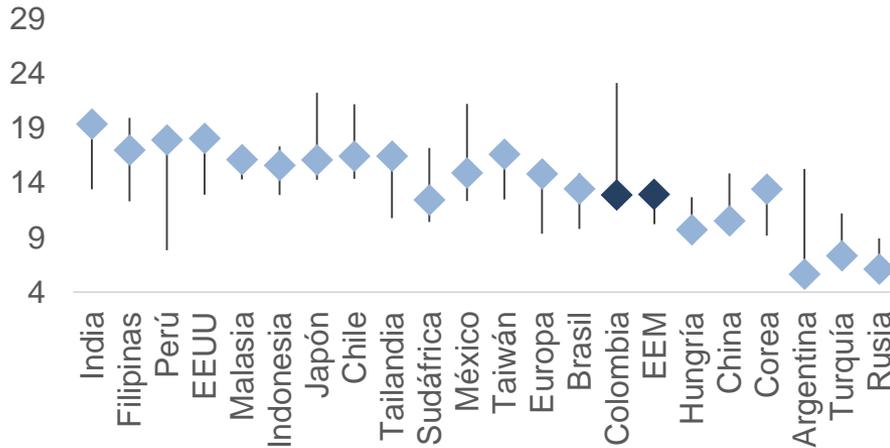
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Colombia luce atractiva respecto a los países emergentes

## Mercados entran en zona de venta

### Forward P/E Ratio

Percentil 10, 90 y valor actual



### Índice miedo-codicia (CNN)



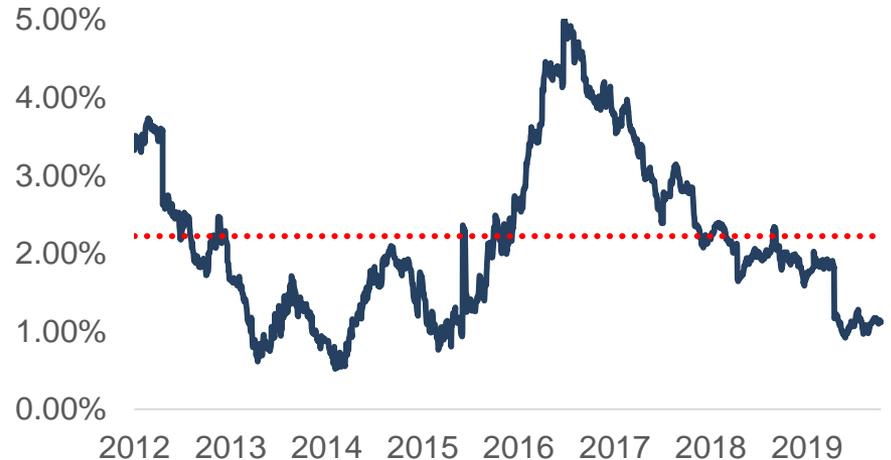
### Estacionalidad del Colcap

Variación porcentual promedio mensual

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

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

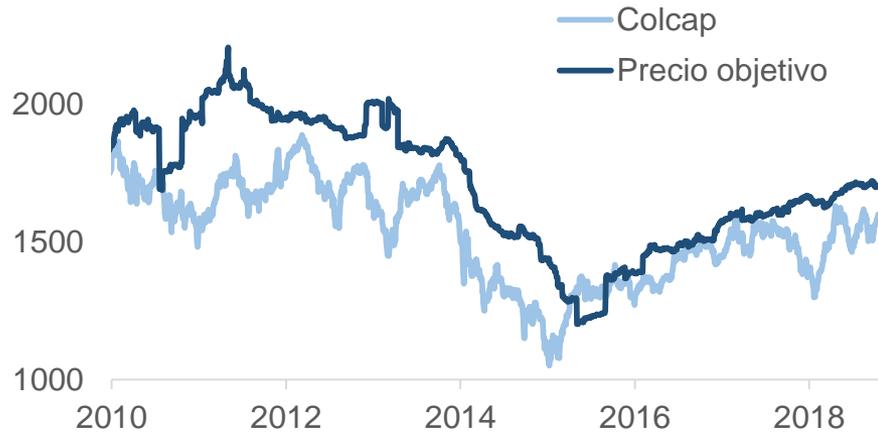
Puntos básicos



# Colcap recupera terreno en septiembre

Sin embargo, mantiene un gap respecto a su valor objetivo

Precio objetivo del Colcap



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

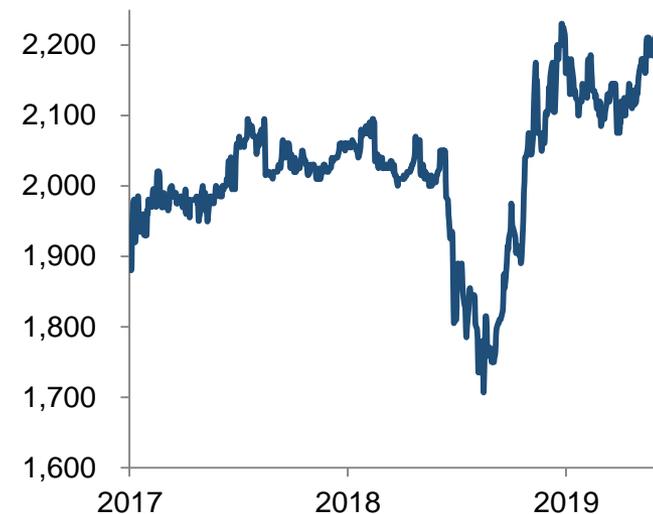
# GEB mantiene su nivel de voltios

## 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



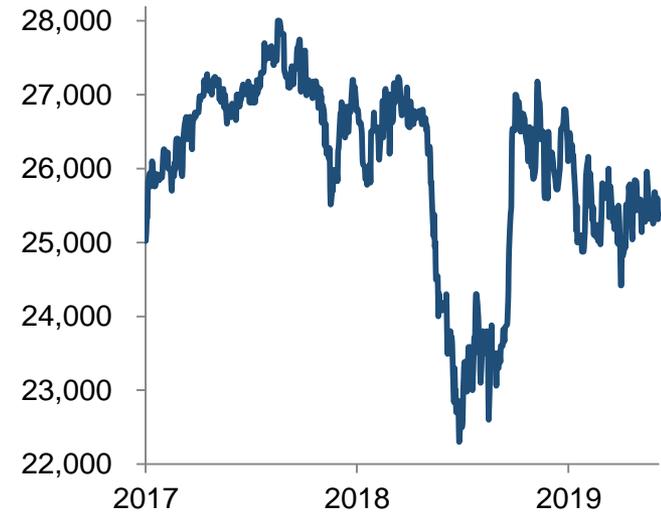
# Nutresa y su diversificación geográfica

## 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: Carnicos, 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

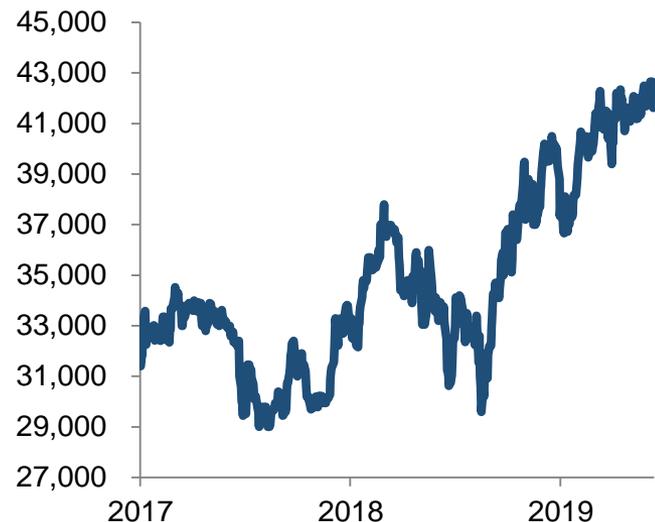
# Davivienda, la casita roja con mejor perspectiva

## 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



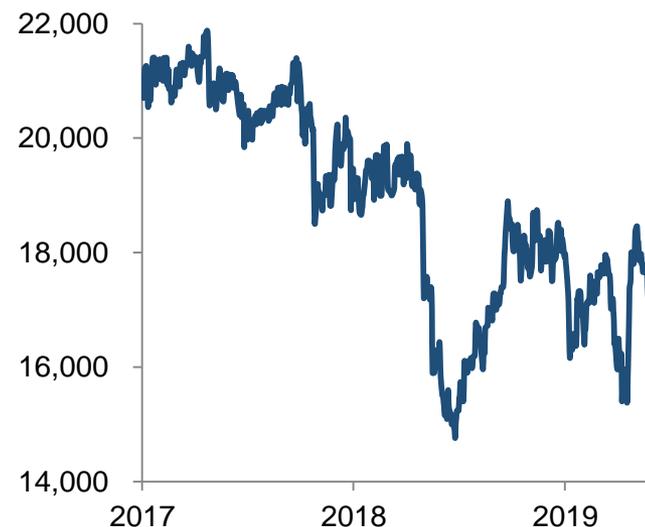
# Grupo Argos expuesta a sectores claves

## 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



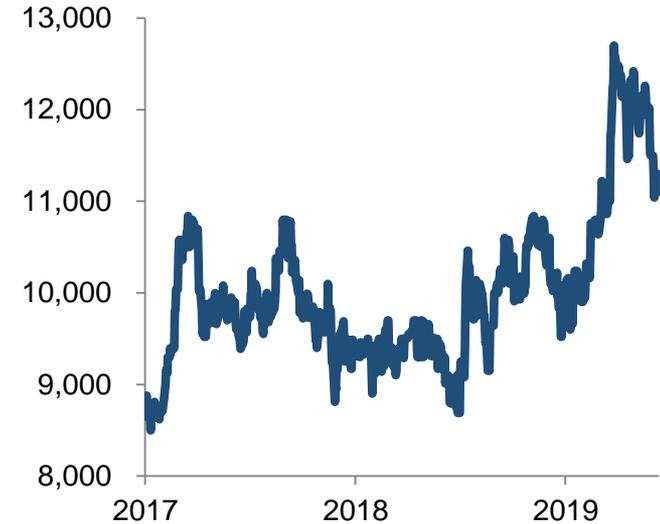
# Canacol baja sensibilidad a variaciones en el precio del petróleo

## 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

# PEI

## Fondo Inmobiliario

# Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

## ¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.9 billones en AUM y el track record más largo en este tipo de inversiones en nuestro país. Además cuenta con activos importantes dentro de su portafolio diversificados geográficamente y por tipo de inmueble.

### Liquidez

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

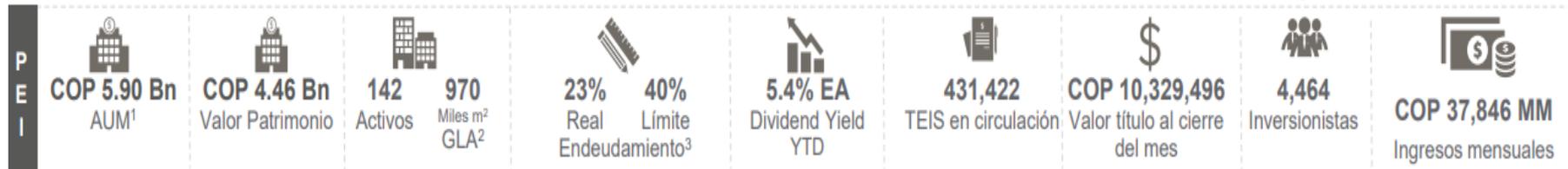
### Plazo Mínimo de Inversión

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

### Riesgos de la Inversión

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

<sup>1</sup> Assets Under Management <sup>2</sup> Gross Leasable Area <sup>3</sup> % sobre AUMs



# Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

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

Supongamos que el día de hoy compramos 1 unidad del PEI y la vendemos dentro de 1 año al mismo precio de compra, luego de recibir los dos pagos de rendimientos que realiza (febrero y agosto). La rentabilidad estimada se ubicaría alrededor del **8.58% EA**.

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

### Precio en el mercado Secundario

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

### Escenarios de rentabilidad a un año\*

		Precio venta									
		97	98	99	100	101	102	103	104	105	106
Precio compra	97	8.78%	9.86%	10.95%	12.03%	13.11%	14.20%	15.28%	16.36%	17.45%	18.53%
	98	7.65%	8.72%	9.80%	10.87%	11.94%	13.01%	14.08%	15.16%	16.23%	17.30%
	99	6.54%	7.61%	8.67%	9.73%	10.79%	11.85%	12.91%	13.98%	15.04%	16.10%
	100	5.46%	6.51%	7.56%	8.61%	9.67%	10.72%	11.77%	12.82%	13.87%	14.92%
	101	4.40%	5.44%	6.48%	7.52%	8.56%	9.60%	10.64%	11.68%	12.72%	13.76%
	102	3.36%	4.39%	5.42%	6.45%	7.48%	<b>8.51%</b>	9.54%	10.57%	11.60%	12.63%
	103	2.34%	3.36%	4.38%	5.40%	6.42%	7.44%	8.46%	9.48%	10.50%	11.52%
	104	1.34%	2.35%	3.36%	4.37%	5.38%	6.39%	7.40%	8.41%	9.42%	10.43%
	105	0.36%	1.36%	2.36%	3.36%	4.36%	5.36%	6.36%	7.36%	8.36%	9.36%
	106	-0.60%	0.39%	1.38%	2.37%	3.36%	4.36%	5.35%	6.34%	7.33%	8.32%

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

# Fondos de Inversión

## Rentabilidades

# FIC Valor Plus

## Mantenga sus recursos a la vista

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

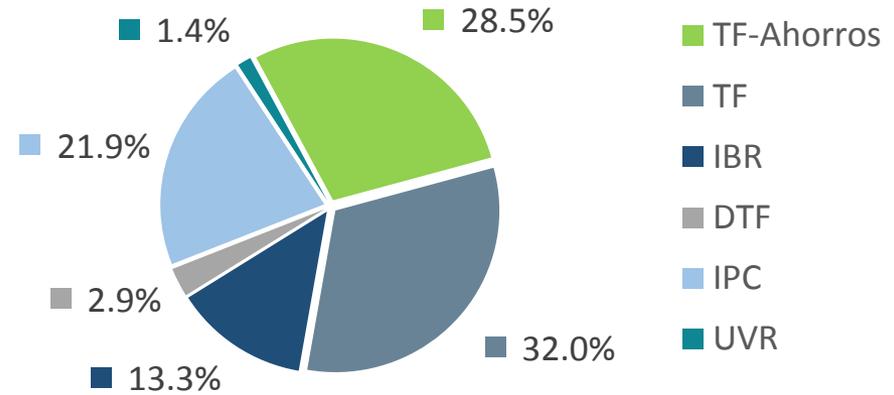
Este es un fondo gestionado por Fiduciaria Corficolombiana y distribuido por Casa de Bolsa a través de Omnibus.

# \$1.68 billones

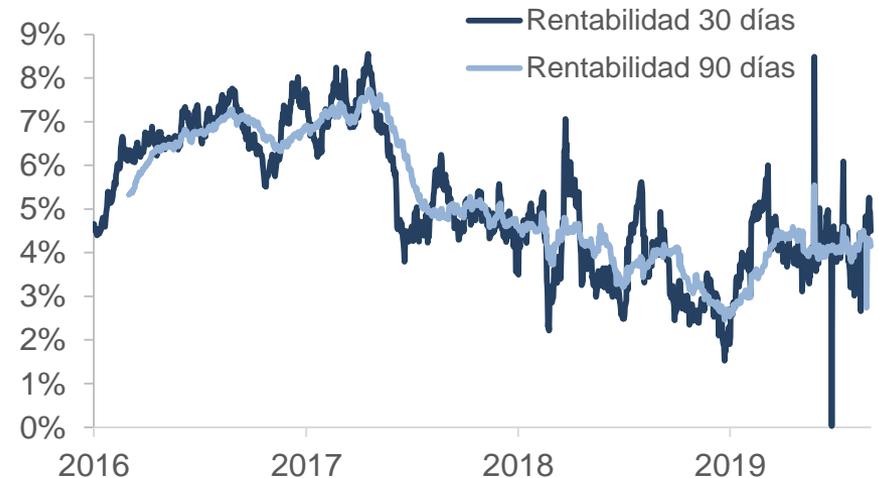
en activos bajo administración

# AAAf (Col)

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



# FIC Acciones Globales

## Exposición a acciones internacionales y divisas

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

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

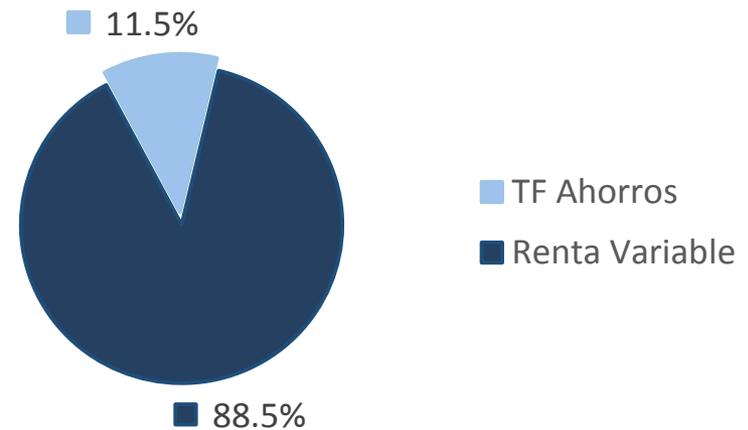
# \$4.259 MM

en activos bajo administración

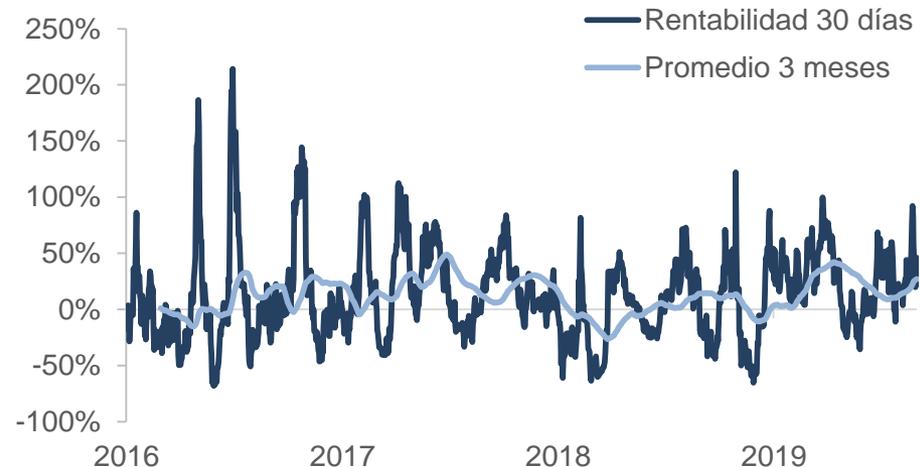
# 30 días

pacto de permanencia

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director 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 Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
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.