



## Estrategia de Inversión 3T2019

### Perfiles de Inversión

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



septiembre de 2019

# Estrategia de Inversión

## Persiste el nerviosismo

A pesar que durante las últimas semanas se han presentado avances positivos en relación a la guerra comercial entre EEUU y China, existe la posibilidad que se postergue el Brexit, la Fed recortó tasas y el Banco Central Europeo profundizó sus estímulos, aún persiste el nerviosismo en los mercados y una alta aversión al riesgo.

El panorama se mantiene opaco y aún no hay evidencia sólida que haga pensar que todos los riesgos que circundaban en la economía global se hayan disipado, sino todo lo contrario. Recientemente se presentó un hecho que no sucedía desde la crisis financiera de 2008, un incremento abrupto de las tasas del mercado monetario en EEUU que llevó a que la Fed diera por finalizado la reducción de su balance. En su última ocasión sucedió por las dudas sobre la calidad de los colaterales (en su mayoría hipotecarios), mientras que ahora por la baja liquidez de las compañías y la fuerte disminución de reservas de los bancos.

Casualidad o coincidencia, que se une con otros indicadores que sugieren que las condiciones de las economías a nivel mundial continúan siendo muy vulnerables y mantiene la demanda por activos refugios como el dólar.

De esta forma, la publicación de datos macroeconómicos que trae consigo el inicio de este último trimestre será determinante para saber si se reafirma o no la incertidumbre que permea los mercados.

- **Retorna la fuerza del dólar.** Entre más nos acercamos a la temporada de fin de año, la liquidez en los mercados se comenzará a ver reducida. Durante los próximos días tendremos la última monetización correspondiente al pago de la totalidad del dividendo extraordinario de Ecopetrol a la Nación (COP 2 billones), y la OPA de Grupo Exito. Cabe resaltar que continúan circulando pocos dólares dentro de la economía, explicado por las ventas de TES que han venido llevando a cabo los inversionistas extranjeros, y el deterioro de la balanza comercial, el cual se prolongaría durante el tercer trimestre del año y deterioraría aún más el déficit de cuenta corriente. Adicionalmente, en octubre se realizarán las elecciones presidenciales en Argentina, lo cual podría avivar la volatilidad de las monedas de la región dada la alta probabilidad que triunfe la dupla Fernández-Fernández. De esta manera, esperamos que el dólar se mantenga por encima de los \$3.350, y tienda a la resistencia de los \$3.450-3.500.
- **Los TES contra la corriente.** El anuncio de un canje de deuda por parte de la Nación continuará favoreciendo los TES de corto plazo, en especial a los 2020 y 2021, y desfavorecerá a los de largo plazo. En el caso de los TES 2024,

# Estrategia de Inversión

## Acciones en triple techo

podrían llevarlos de nuevo al mínimo del año (4.97%). Entretanto, los TES UVR de baja duración buscarían registrar nuevos mínimos históricos al verse favorecidos por el inicio de la temporada de compra previo al ciclo de inflaciones mensuales altas de comienzo de año. Cabe resaltar que, aunque la causación de estos papeles continua siendo baja (el IPC de agosto fue 0.09%), el nivel de tasas luce atractivo para posiciones que busquen rotación a 180 días. En términos de liquidez, durante octubre tan solo tendremos el pago cupón de los TES de 2034 por más de \$621 mil millones

- **Permanente demanda por indexados.** Dadas las recientes valorizaciones que se han observado en los títulos indexados al IPC (en especial el tramo corto de la curva), así como los riesgos y volatilidad que existen sobre los títulos en Tasa Fija, mantenemos la composición de nuestro portafolio, donde le damos mayor peso a los papeles indexados, específicamente aquellos en IBR (antes IPC). En medio de la coyuntura actual, donde se han vistos choques de volatilidad importantes liderados por la tasa de cambio y el incremento del precio de la energía, los papeles indexados son ideales para cubrir los portafolios ante cualquier movimiento adverso del mercado. Vemos valor en el nodo de dos años para los títulos en IBR, mientras que, para los IPC y Tasa Fija mantenemos nuestra recomendación del plazo de tres años. El valor relativo que presentaban los títulos en Tasa Fija frente a los TES cada vez se ha ido reduciendo de manera significativa, lo que ha hecho que el spread de los nodos del tramo corto de la curva se negocie por debajo del promedio del último año. Resaltamos que, dadas las condiciones actuales del mercado, el espacio de valorización para estos papeles se ha venido acotando cada vez más. A pesar del dato de inflación de agosto, consideramos que dadas las condiciones actuales del mercado y de la economía, el Banco de la República mantendrá su tasa de referencia inalterada.
- **Acciones en triple techo.** Durante el último mes las acciones se vieron impulsadas al alza por la disminución en la aversión al riesgo y la debilidad que evidencio el dólar. Sin embargo, actualmente se ubican nuevamente muy cerca de los máximos del año (1.631 pts) y es posible que al igual que en la última ocasión que lo alcanzo, se presente una toma de utilidad y descanso en el mercado. Durante el mes de octubre se realizará el último rebalanceo del Colcap de este año.

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                                                                                |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6      | <a href="#"><u>Perfiles de inversión: Portafolio conservador, moderado, agresivo</u></a> |
| 11     | <a href="#"><u>Macroeconomía: Persiste la debilidad según indicadores líderes</u></a>    |
| 21     | <a href="#"><u>Divisas: Retomando la fuerza al alza</u></a>                              |
| 31     | <a href="#"><u>Deuda pública: Entrando en canje</u></a>                                  |
| 43     | <a href="#"><u>Deuda privada: Permanece demanda por indexados</u></a>                    |
| 62     | <a href="#"><u>Acciones: En triple techo</u></a>                                         |
| 72     | <a href="#"><u>PEI: Exposición a Fondos Inmobiliarios</u></a>                            |
| 75     | <a href="#"><u>Fondos de inversión colectiva: Rentabilidades</u></a>                     |



# Perfiles de Inversión

## Composición

# Perfiles de Inversión

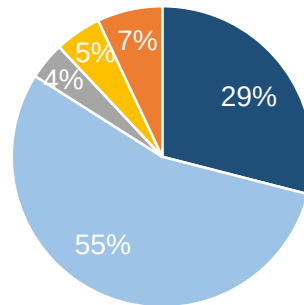
## Estructura

### Definición perfil de inversión

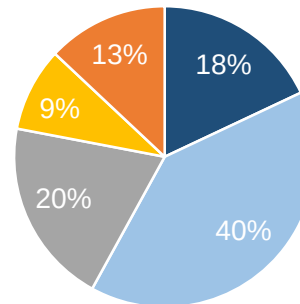
- **Conservador:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios.
- **Moderado:** Busca rentabilidades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

#### Activo

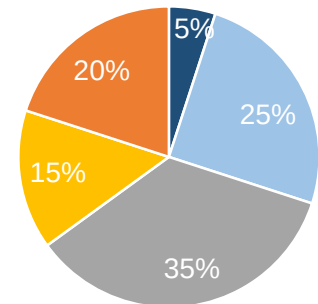
#### Perfil Conservador



#### Perfil Moderado



#### Perfil Agresivo



Liquidez  
Renta Fija  
Acciones locales  
Mercados globales  
Inmobiliario

# Perfil Conservador

## Inversiones a corto plazo de baja volatilidad

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

### Composición Portafolio Perfil Conservador

| Activo                         | Referencia            | Participación |             | Plazo (días) | Retorno esperado | Calificación |
|--------------------------------|-----------------------|---------------|-------------|--------------|------------------|--------------|
|                                |                       | Portafolio    | Producto    |              |                  |              |
| Liquidez <sub>2</sub>          | FIC Liquidez          | 29%           | 100%        | NA           | 3.90%            | AAA          |
| Renta Fija <sub>3</sub>        | IBR a 2 años          | 22%           | 40%         | 365          | 5.30%            | AAA          |
|                                | IPC a 2 años          | 19%           | 35%         | 365          | 5.10%            | AAA          |
|                                | Tasa Fija a 2 años    | 14%           | 25%         | 365          | 5.13%            | AAA          |
| <b>Subtotal</b>                |                       | <b>55%</b>    | <b>100%</b> |              | <b>5.19%</b>     |              |
| Acciones Locales <sub>4</sub>  | Grupo Energía Bogotá  | 4%            | 100%        | 365          | 17.50%           | NA           |
| Mercados Globales <sub>5</sub> | FIC Acciones Globales | 5%            | 100%        | 365          | 7.39%            | NA           |
| Fondo Inmobiliario             | PEI                   | 7%            | 100%        | 365          | 8.58%            | AAA          |
| <b>Total</b>                   |                       | <b>100%</b>   |             |              | <b>5.65%</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           | 3.90%            | AAA          |
| Renta Fija <sup>3</sup>        | IBR a 3 años          | 16%           | 40%      | 365          | 5.99%            | AAA          |
|                                | IPC a 3 años          | 14%           | 35%      | 365          | 5.34%            | AAA          |
|                                | Tasa Fija a 3 años    | 10%           | 25%      | 365          | 5.25%            | AAA          |
| Subtotal                       |                       | 40%           | 100%     |              | 5.58%            |              |
| Acciones Locales <sup>4</sup>  | Grupo Energía Bogotá  | 3%            | 15%      | 365          | 17.50%           | NA           |
|                                | Grupo Sura            | 7%            | 35%      | 365          | 25.30%           | NA           |
|                                | PFBancolombia         | 10%           | 50%      | 365          | 3.40%            | NA           |
| Subtotal                       |                       | 20%           | 100%     |              | 13.18%           |              |
| Mercados Globales <sup>5</sup> | FIC Acciones Globales | 9%            | 100%     | 365          | 7.39%            | NA           |
| Fondo Inmobiliario             | PEI                   | 13%           | 100%     | 365          | 8.58%            | AAA          |
| Total                          |                       | 100%          |          |              | 7.35%            |              |

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

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

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

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

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

# 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           | 3.90%            | AAA          |
| Renta Fija <sup>3</sup>        | IPC a 7 años          | 16%           | 64%         | 365          | 6.66%            | AAA          |
|                                | Tasa Fija a 7 años    | 9%            | 36%         | 365          | 5.42%            | AAA          |
| <b>Subtotal</b>                |                       | <b>25%</b>    | <b>100%</b> |              | <b>6.21%</b>     |              |
| Acciones Locales <sup>4</sup>  | Grupo Argos           | 17%           | 48%         | 365          | 24.50%           | NA           |
|                                | Nutresa               | 8%            | 23%         | 365          | 17.60%           |              |
|                                | Cemargos              | 10%           | 29%         | 365          | 20.90%           | NA           |
| <b>Subtotal</b>                |                       | <b>35%</b>    | <b>100%</b> |              | <b>21.87%</b>    |              |
| Mercados Globales <sup>5</sup> | FIC Acciones Globales | 15%           | 100%        | 365          | 7.39%            | NA           |
| Fondo Inmobiliario             | PEI                   | 20%           | 100%        | 365          | 8.58%            | AAA          |
| <b>Total</b>                   |                       | <b>100%</b>   |             |              | <b>12.24%</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 septiembre y octubre

## Elecciones Canadá, Argentina y Colombia, fecha límite Brexit

### Eventos relevantes del mes

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

| Impacto* |    |   | Fecha               | Evento                                                                       |
|----------|----|---|---------------------|------------------------------------------------------------------------------|
| RF       | RV | D |                     |                                                                              |
|          | X  | X | <b>Viernes 25</b>   | • Pago dividendo 100% extraordinario de Ecopetrol a la Nación (COP 2.0 bill) |
|          | X  |   | <b>Martes 01</b>    | • Pago dividendo Bancolombia                                                 |
|          |    | X | <b>Jueves 10</b>    | • Reporte mensual de la OPEP                                                 |
| X        |    |   | <b>Viernes 18</b>   | • Pago cupón TES Octubre 2034                                                |
|          |    | X | <b>Lunes 21</b>     | • Elecciones federales Canadá                                                |
|          | X  |   | <b>Miércoles 23</b> | • Pago dividendo Celsia y GEB                                                |
|          |    | X | <b>Domingo 27</b>   | • Elecciones presidenciales de Argentina                                     |
|          |    | X | <b>Domingo 27</b>   | • Elecciones regionales en Colombia                                          |
| X        | X  | X | <b>Miércoles 30</b> | • Reunión de la Reserva Federal                                              |
| X        | X  | X | <b>Jueves 31</b>    | • Fecha de salida del Reino Unido de la Unión Europea                        |
|          | X  |   | <b>Jueves 31</b>    | • Rebalanceo índice Colcap                                                   |

# Tabla dinámica rentabilidad activos locales

## IPC a 3 años acumula dos meses liderando las ganancias

### Rentabilidad mensual EA activos locales

| ago-18              | sep-18              | oct-18               | nov-18               | dic-18               | ene-19               | feb-19               | mar-19               | abr-19               | may-19               | jun-19               | jul-19              | ago-19              |
|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| FS 3 AÑOS, 14.41%   | USDCOP, 30.35%      | TES COP 2024, 11.71% | TES COP 2024, 14.99% | TES COP 2024, 16.51% | COLCAP, 179.8%       | COLCAP, 71.69%       | COLCAP, 90.84%       | TES UVR 2021, 10.61% | TES COP 2024, 17.56% | COLCAP, 70.29%       | IPC 3 AÑOS, 14.57%  | IPC 3 AÑOS, 10.03%  |
| COLCAP, 13.21%      | TES UVR 2021, 11.8% | TES UVR 2021, 9.16%  | IPC 3 AÑOS, 12.28%   | FS 3 AÑOS, 6.39%     | USDCOP, 41.36%       | FS 3 AÑOS, 12.86%    | TES COP 2024, 19.28% | IPC 3 AÑOS, 10.11%   | TES UVR 2021, 11.02% | USDCOP, 48.59%       | DTF 3 AÑOS, 11.43%  | DTF 3 AÑOS, 3.77%   |
| DTF 3 AÑOS, 9.92%   | IPC 3 AÑOS, 11.73%  | IPC 3 AÑOS, 5.76%    | TES UVR 2021, 9.66%  | TES UVR 2021, 5.94%  | TES COP 2024, 11.64% | TES UVR 2021, 10.79% | FS 3 AÑOS, 11.24%    | IBR 3 AÑOS, 6.95%    | FS 3 AÑOS, 8.65%     | TES COP 2024, 35.96% | COLCAP, 9.8%        | COLCAP, 3.76%       |
| IPC 3 AÑOS, 7.8%    | DTF 3 AÑOS, 8.88%   | IBR 3 AÑOS, 4.72%    | DTF 3 AÑOS, 8.24%    | IBR 3 AÑOS, 4.18%    | IBR 3 AÑOS, 2.33%    | USDCOP, 10%          | DTF 3 AÑOS, 9.68%    | DTF 3 AÑOS, 6.12%    | IBR 3 AÑOS, 5.7%     | TES UVR 2021, 10.63% | TES COP 2024, 6.9%  | TES COP 2024, 3.52% |
| TES UVR 2021, 7.15% | IBR 3 AÑOS, 7.81%   | DTF 3 AÑOS, 0.76%    | IBR 3 AÑOS, 2.85%    | DTF 3 AÑOS, 2.7%     | TES UVR 2021, 0.98%  | TES COP 2024, 9.51%  | IBR 3 AÑOS, 7.29%    | FS 3 AÑOS, 5.95%     | IPC 3 AÑOS, 5.34%    | FS 3 AÑOS, 9.95%     | TES UVR 2021, 6.54% | TES UVR 2021, 1.74% |
| TES COP 2024, 6.63% | FS 3 AÑOS, 6.14%    | FS 3 AÑOS, -15.88%   | FS 3 AÑOS, 0.68%     | IPC 3 AÑOS, 0.69%    | IPC 3 AÑOS, 0.72%    | DTF 3 AÑOS, 6.26%    | IPC 3 AÑOS, 4.12%    | TES COP 2024, -1.99% | DTF 3 AÑOS, 0.93%    | IPC 3 AÑOS, 9.48%    | IBR 3 AÑOS, 5.67%   | IBR 3 AÑOS, -2.01%  |
| IBR 3 AÑOS, 6.52%   | TES COP 2024, 5.1%  | COLCAP, -58.09%      | USDCOP, -5.42%       | USDCOP, -5.22%       | DTF 3 AÑOS, 0.5%     | IBR 3 AÑOS, 2.69%    | TES UVR 2021, 0.18%  | COLCAP, -9.67%       | COLCAP, -48.66%      | DTF 3 AÑOS, 9.4%     | FS 3 AÑOS, -14.13%  | FS 3 AÑOS, -2.1%    |
| USDCOP, -85.44%     | COLCAP, -26.94%     | USDCOP, -151.98%     | COLCAP, -10.74%      | COLCAP, -37.13%      | FS 3 AÑOS, -12.83%   | IPC 3 AÑOS, -12.96%  | USDCOP, -54.31%      | USDCOP, -17.3%       | USDCOP, -68.85%      | IBR 3 AÑOS, 5.92%    | USDCOP, -27.79%     | USDCOP, -78.2%      |

# La economía global

## Indicadores líderes EEUU siguen débiles, PMI en China se recupera

### Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

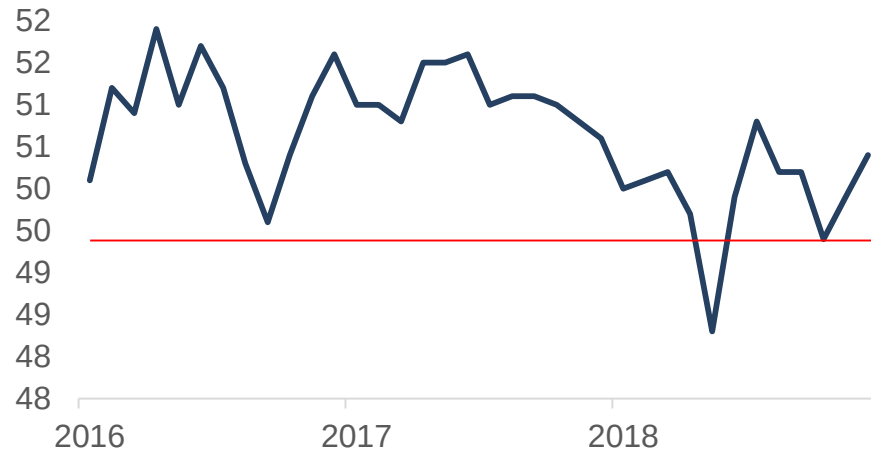
Indicador desempeño comercio mundial



### Conference Board Leading Economic Index EEUU



### PMI Manufacturero China



### PMI compuesto Europa y Alemania



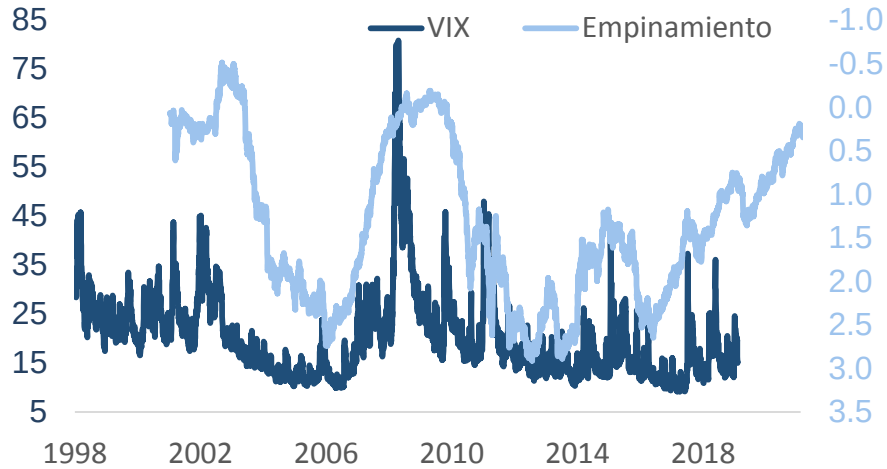


# Se consolida aplanamiento de la curva de Tesoros

## ISM sigue de capa caída al igual que los Tesoros

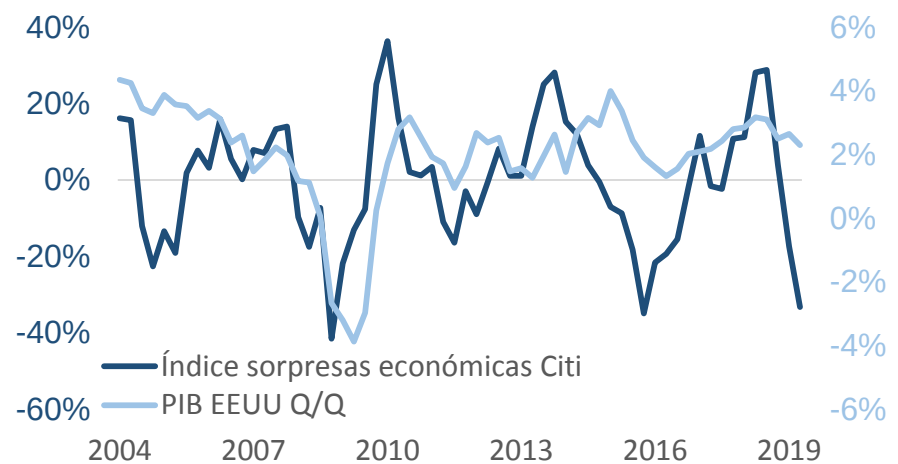
### Empinamiento Tesoros (2 – 10 años) y VIX

Empinamiento eje invertido adelantado 3 años



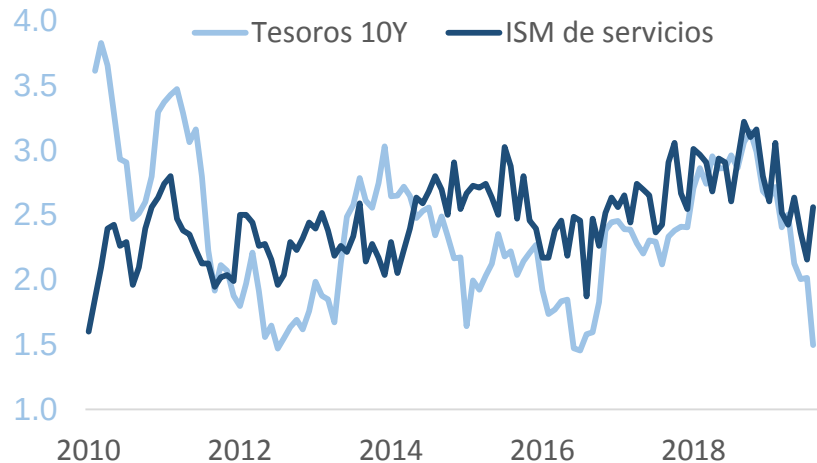
### PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



### ISM de servicios vs 10Y Tesoros

Tesoros 10Y (azul) ISM de servicios (negro)



### PMI de servicios JP Morgan vs MSCI

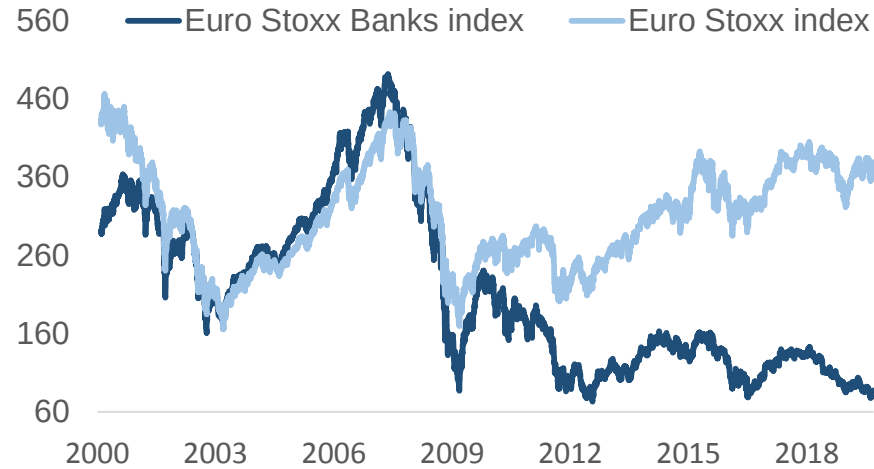
MSCI (azul) PMI de servicios (negro)



# Finalizó la reducción del balance de la Fed

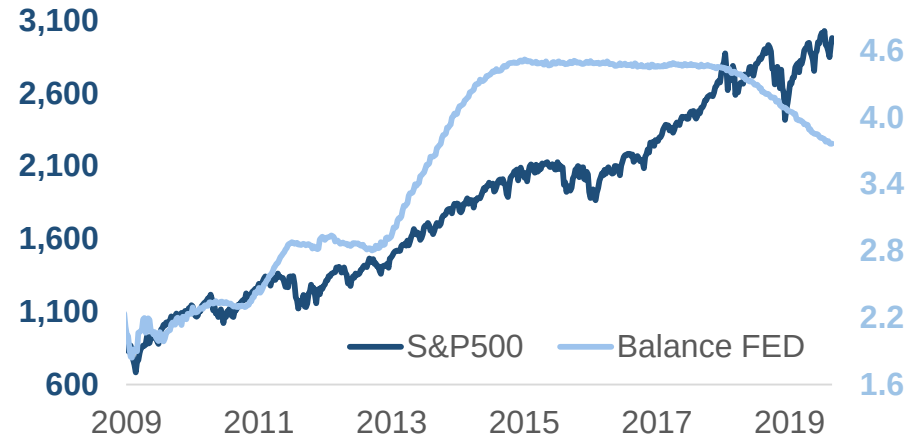
## Probabilidad de recesión en EEUU sigue aumentando para 2020

### Índice accionario de Europa

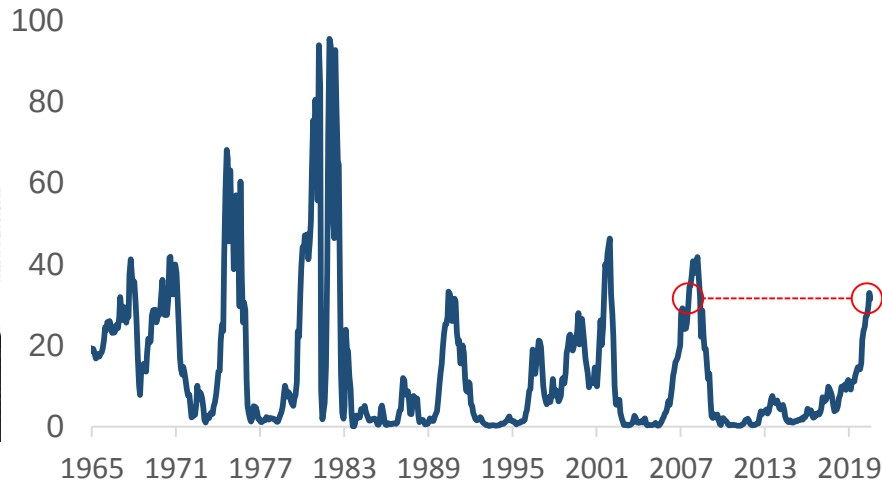


### Balance de la FED e índice acciones S&P500

USD billones

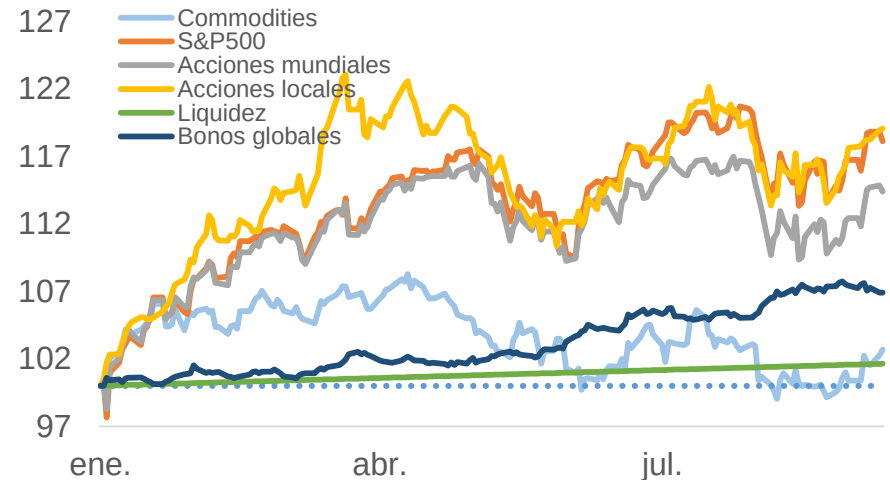


### Probabilidad recesión EEUU próximos 12 meses (FED NY)



### Desempeño activos 2019

Normalizado base 100 enero



Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

# La economía local

## Indicadores líderes sugieren estabilización del crecimiento de la economía

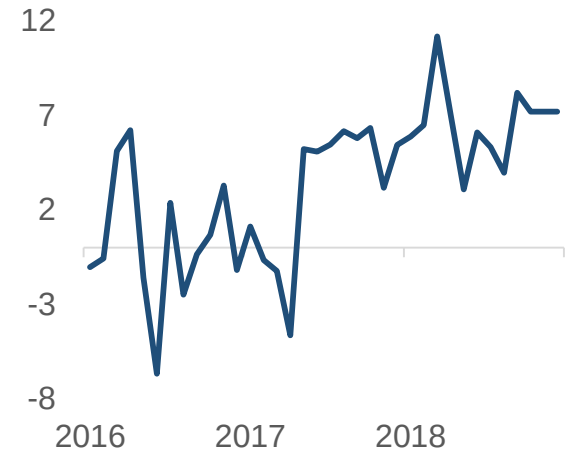
PMI manufacturero



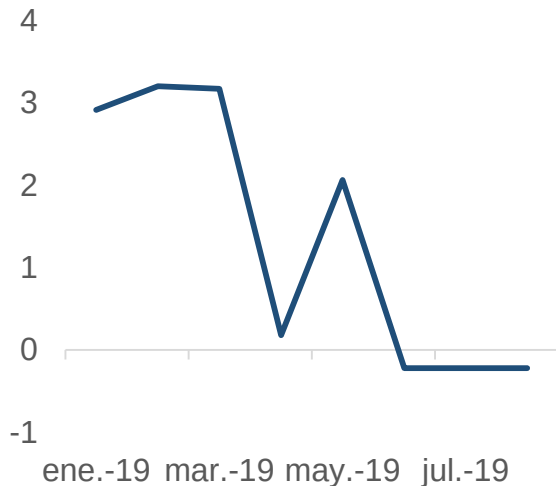
Confianza al consumidor



Ventas minoristas



Producción industrial



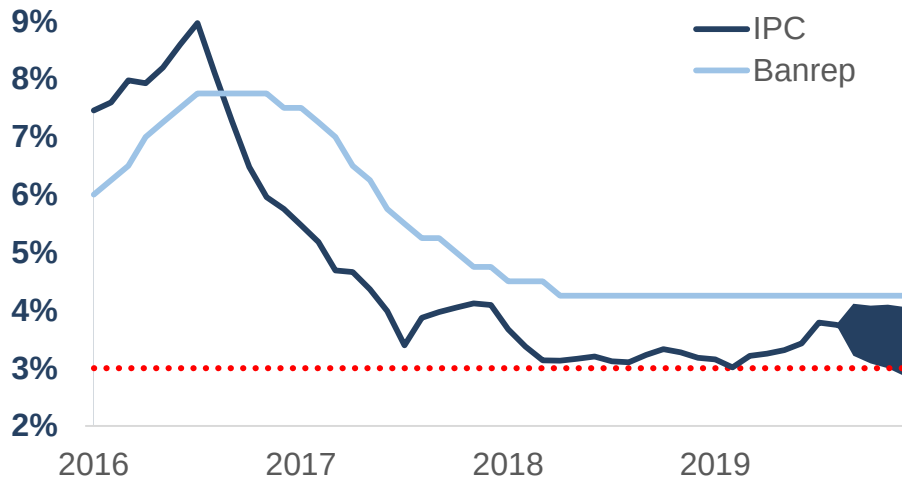
Producción de Cemento (Var anual)



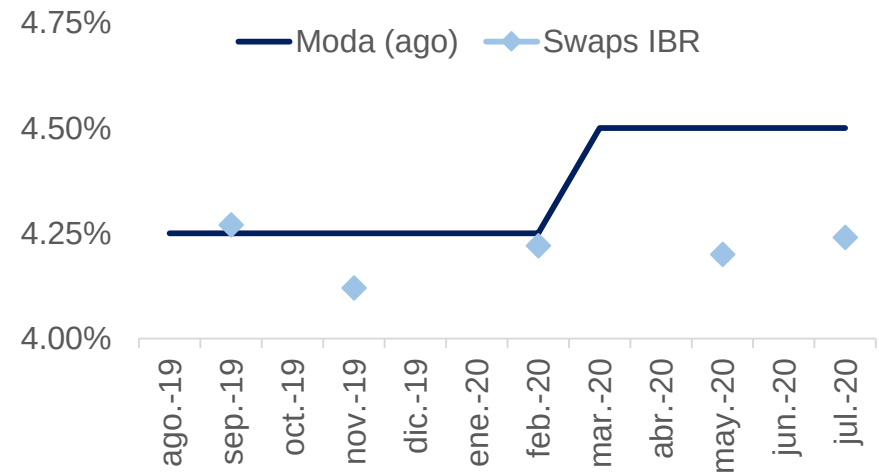
# Expectativas de tasas Banrep se mantienen estables hasta marzo 2020

## La energía presionaría al alza el IPC en septiembre

Fan chart IPC total a 2019

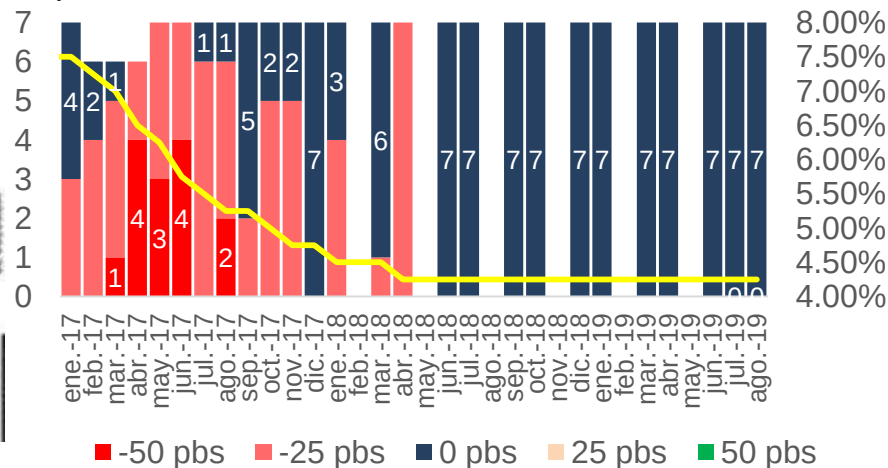


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



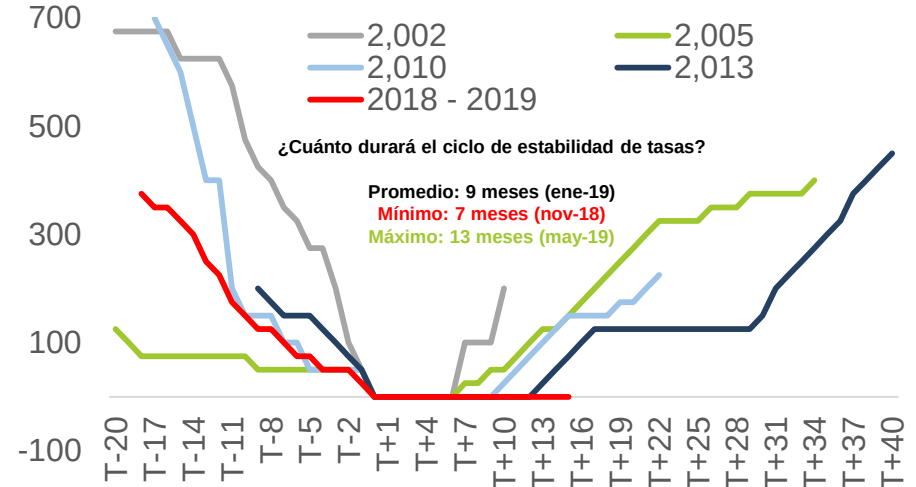
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

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

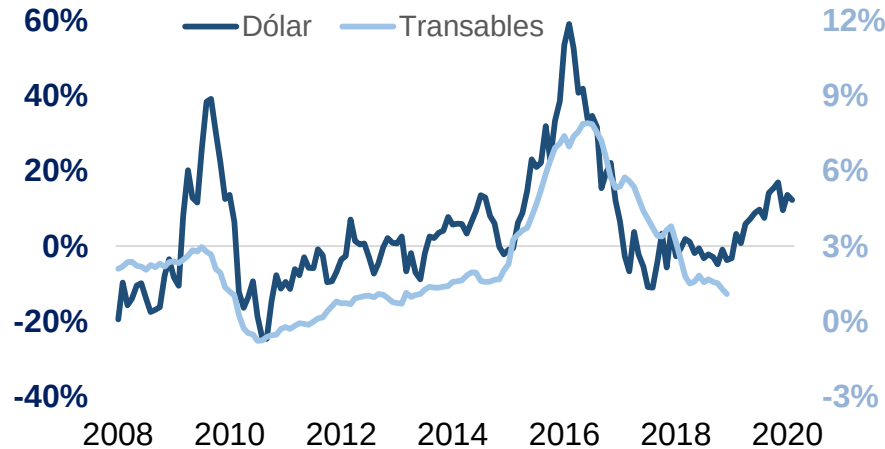


# Se cierra brecha del producto

## Passthrough se comenzaría a sentir desde cierre de año

### IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

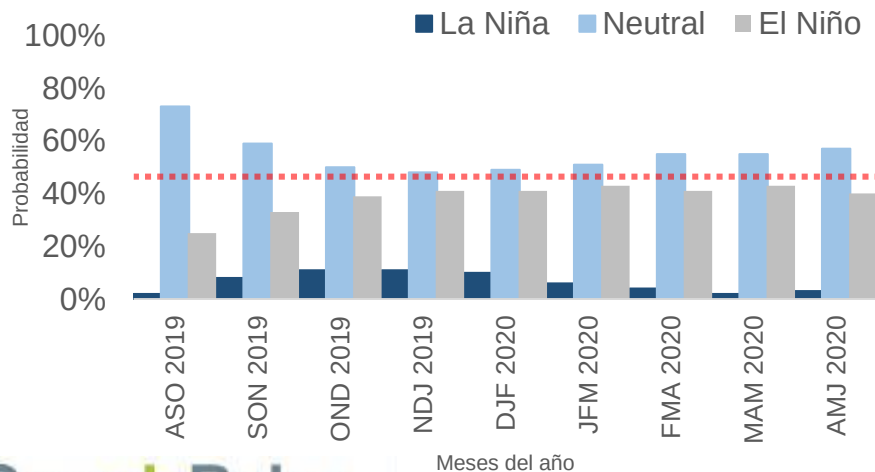
Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



### Precio petróleo Brent en pesos colombianos



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



### Brecha del producto (trimestral)

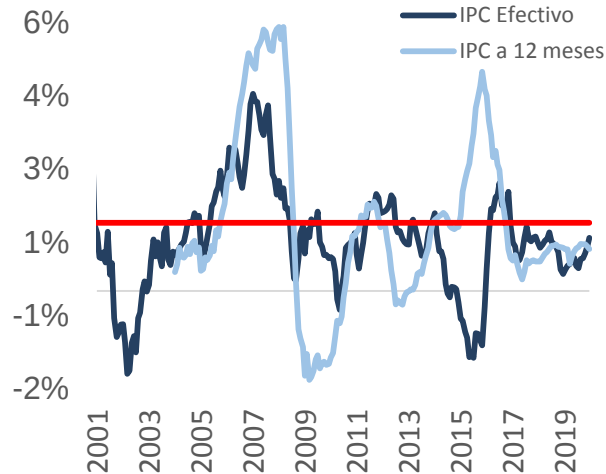


# La tasa de interés en términos reales

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

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

# Divisas

## Expectativas

# Dólar empieza a ceder terreno

Durante el próximo mes podría fluctuar entre \$3.350 y \$3.450-3.500

## Niveles técnicos Peso Colombiano



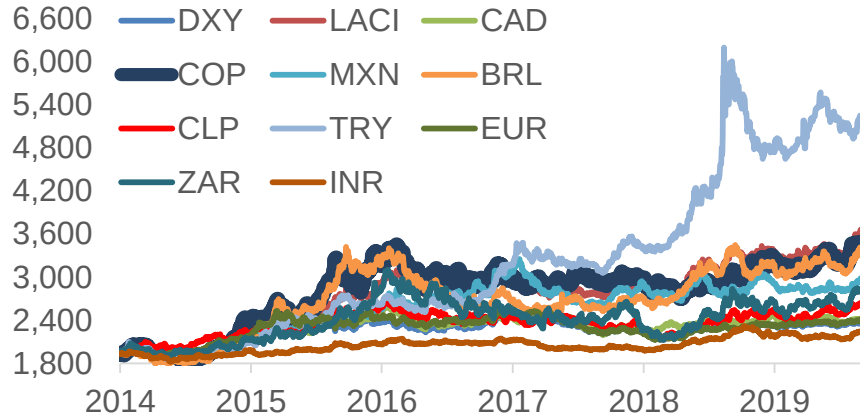


# Dólar nuevamente se descorrelaciona del petróleo

## Se mantiene el spread entre el petróleo y el resto de commodities

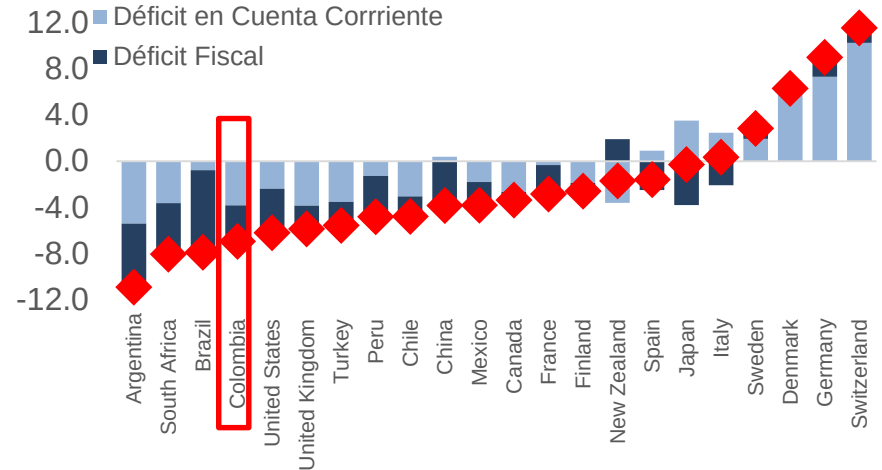
### Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013

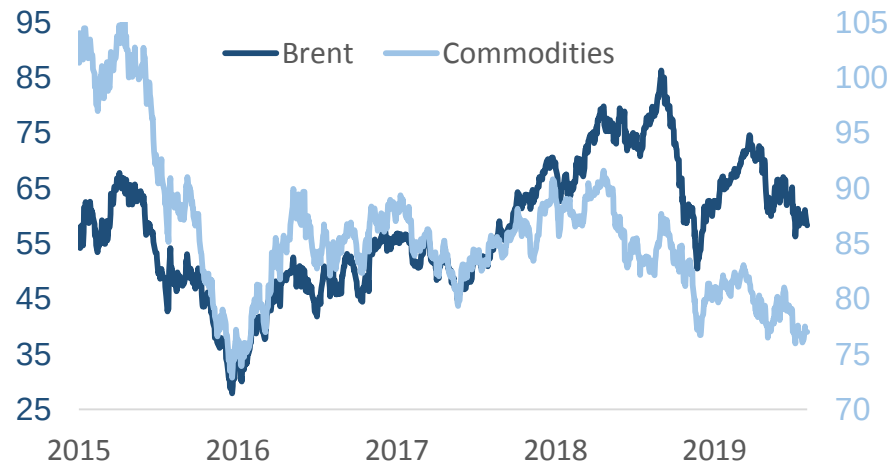


### Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2018

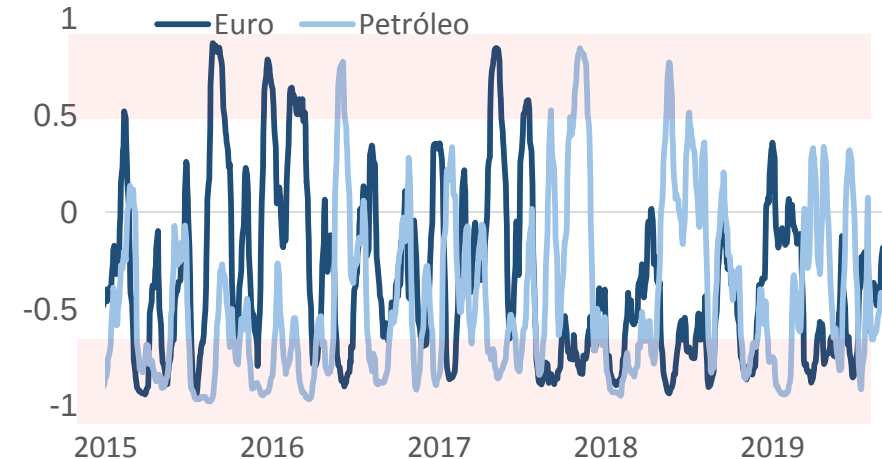


### Comportamiento petróleo e índice commodities



### Correlación USDCOP, Petróleo y Euro

Últimos 30 días

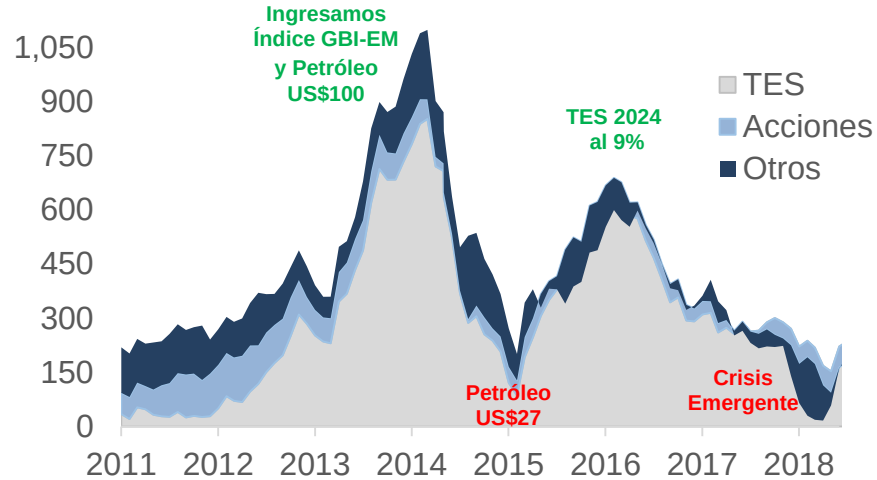


# IEP se ubica el terreno negativo en lo corrido del año

## IED crece levemente respecto a 2018

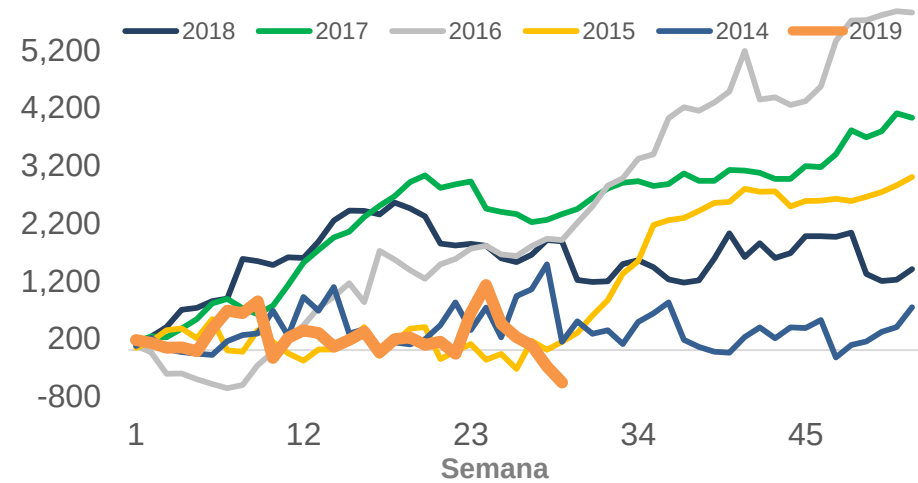
### Inversión Extranjera de Portafolio desagregada

Cifras en USD millones, promedio móvil 12 meses



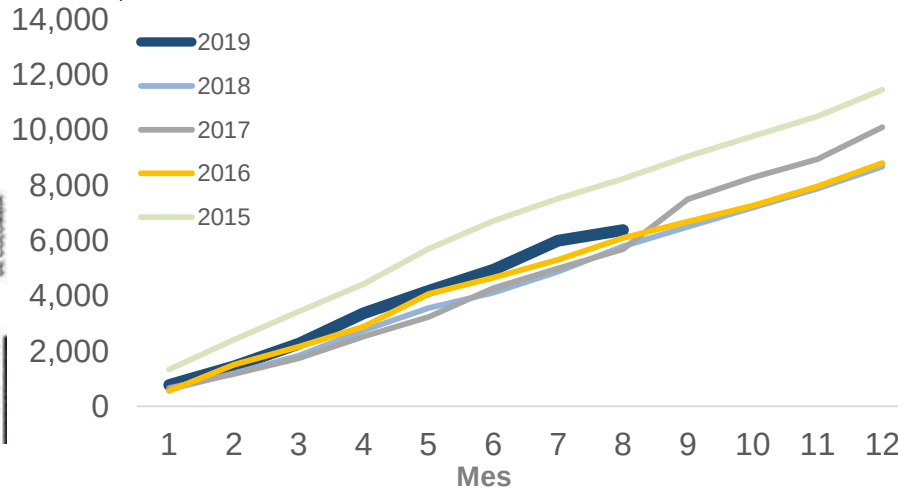
### Inversión Extranjera de Portafolio acumulada

Datos en semanas, millones de USD



### Inversión Extranjera Directa acumulada

Mensual, Millones de USD



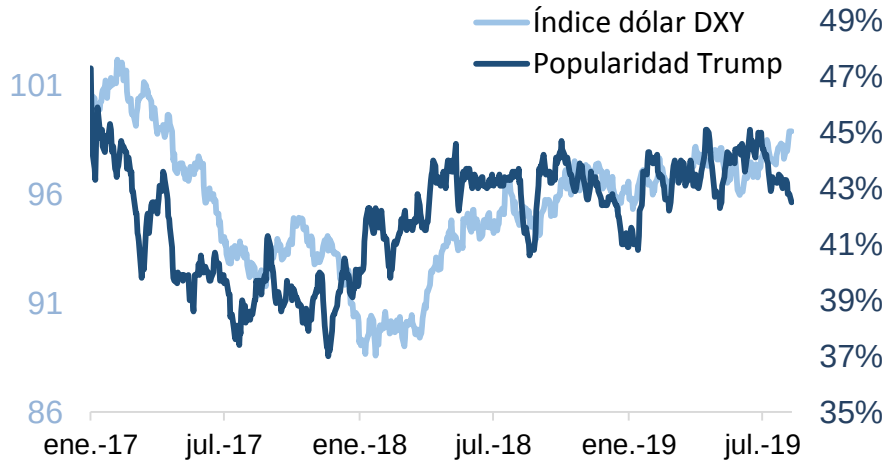
### Volatilidad dólar a nivel mundial



# Yuan continúa a la baja

## Popularidad de Trump cae en contraste con la fortaleza de dólar

Popularidad Trump vs Dólar índice DXY

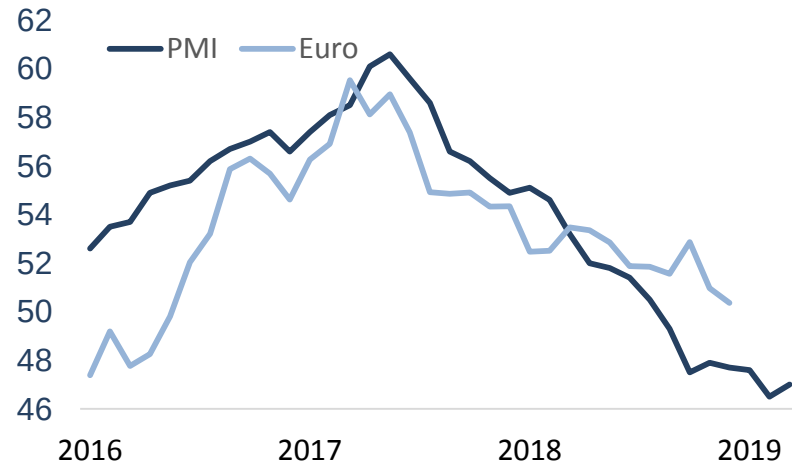


Yuan vs índice dólar DXY



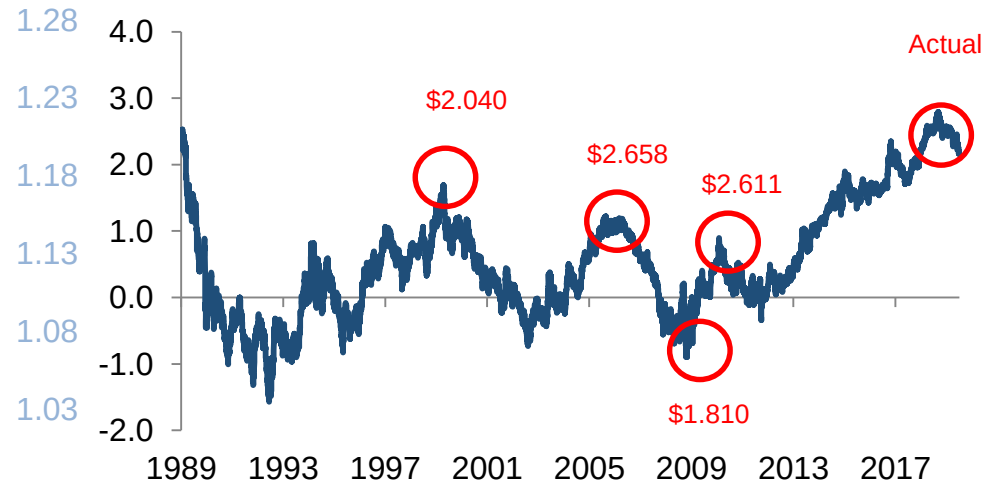
Euro vs PMI Manufacturero Eurozona

PMI adelantado 1 trimestre



Spread Tesoros vs Bunds 10 años

Tasas

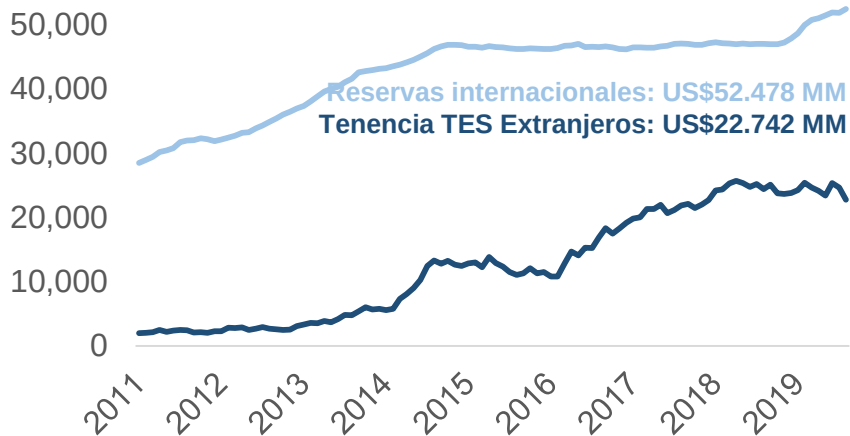


# El Banrep suspende programa acumulación de reservas

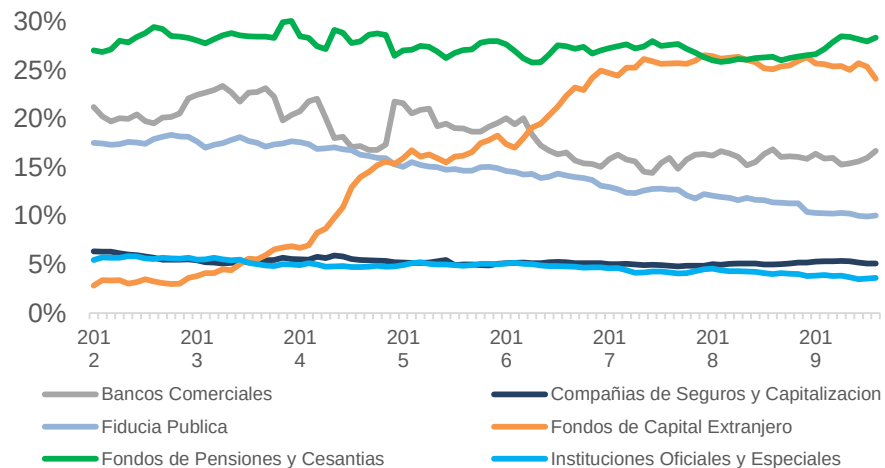
## Tasa de cambio real se mantiene en nivel de equilibrio

### Tenencia TES extranjeros vs Reservas Internacionales

A marzo de 2018, cifras en MM USD

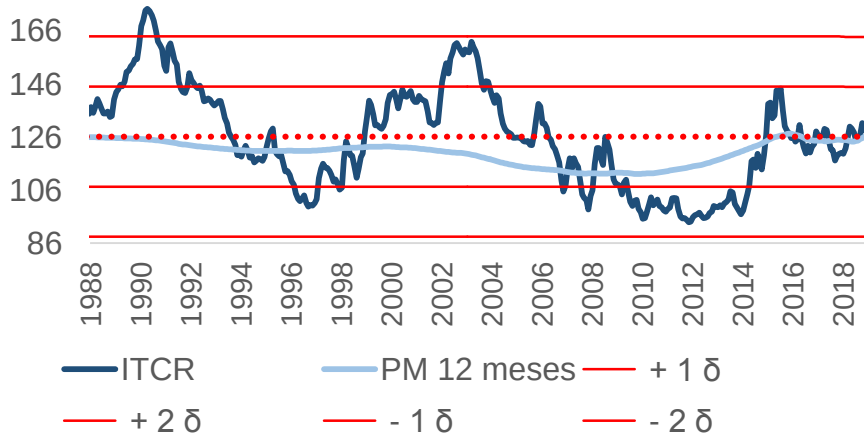


### Participación en Total TES COP + UVR



### Índice de la tasa de cambio real

Datos mensuales



# Estacionalidad anual del dólar

Primer semestre devaluacionista, 2do semestre revaluacionista

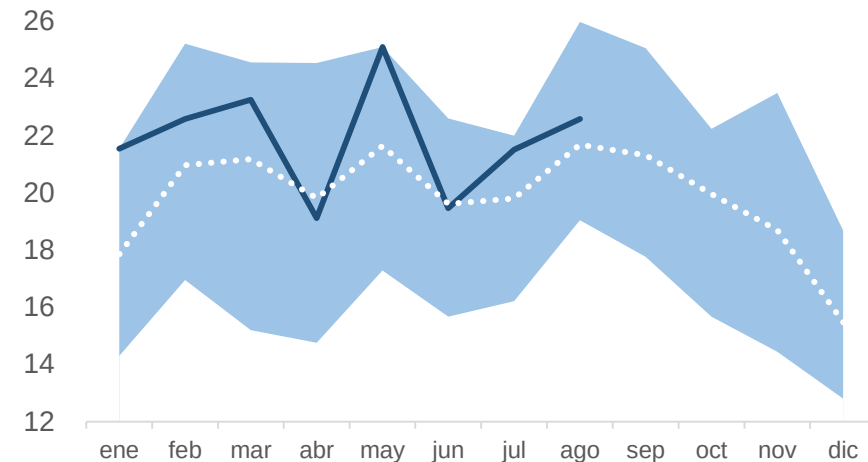
## Variación mensual USDCOP

2010-fecha, cifras en COP

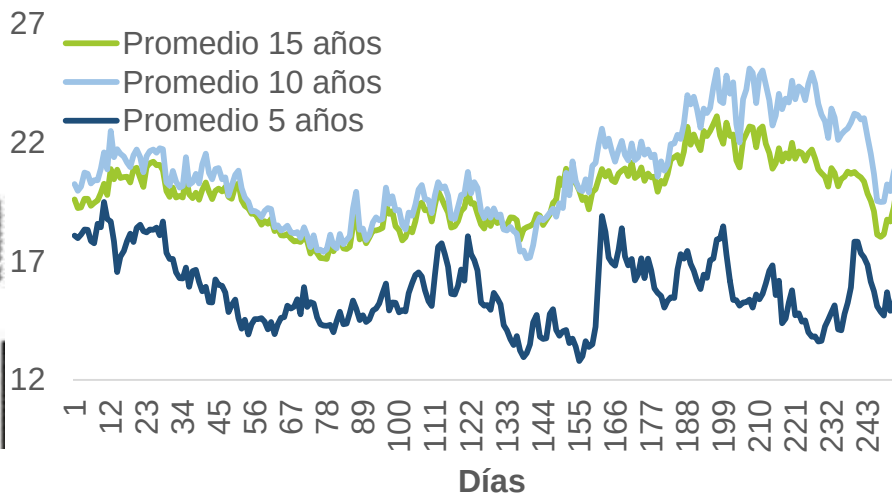
| Año      | Ene  | Feb | Mar  | Apr  | May | Jun  | Jul | Aug | Sep | Oct  | Nov | Dec |
|----------|------|-----|------|------|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|
| 2010     | -60  | -59 | -4   | 38   | 16  | -73  | -56 | -18 | -24 | 38   | 104 | -19 |
| 2011     | -58  | 40  | -36  | -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 |     |      |     |     |
| Promedio | -36  | 9,2 | -29  | -38  | 75  | -23  | 33  | 45  | 4   | 35   | 75  | 6   |

## Volumen de negociación mensual USDCOP

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



## Estacionalidad VIX



## Estacionalidad COP

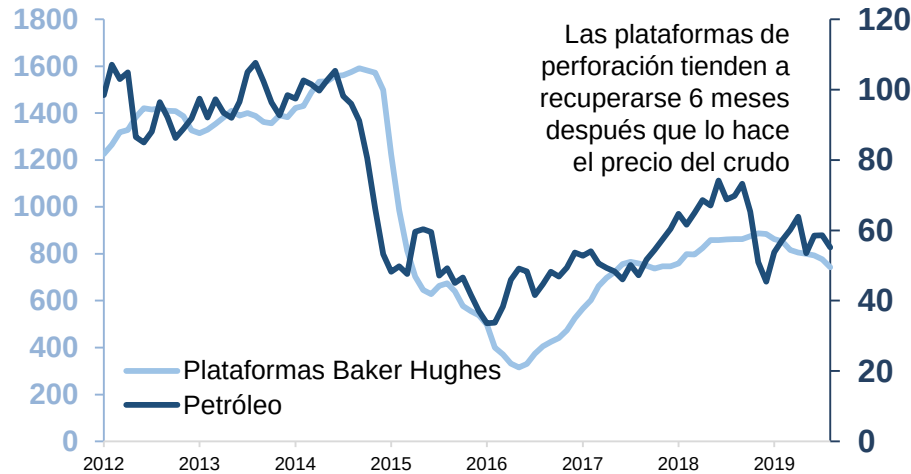
Base 100 enero cada año



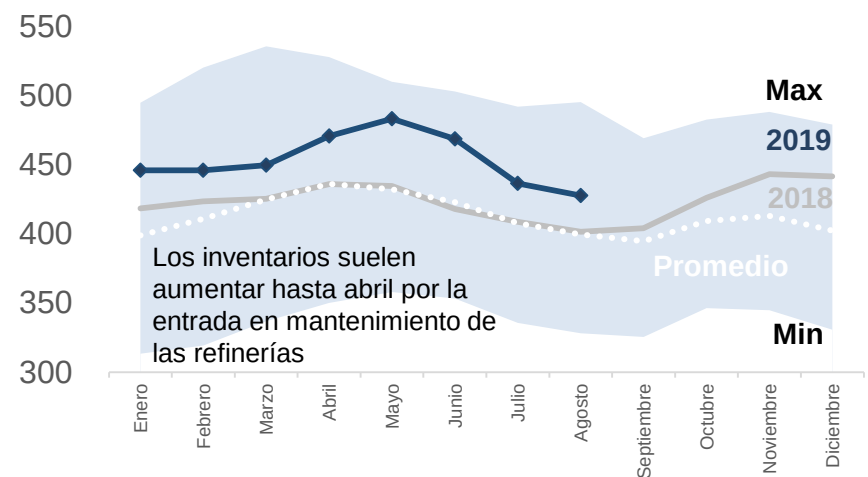
# La OPEP incrementó su producción en 200.000 bpd durante agosto

## Inventarios de petróleo en EEUU caen, producción de crudo va en aumento

### Producción petróleo US y plataformas perforación



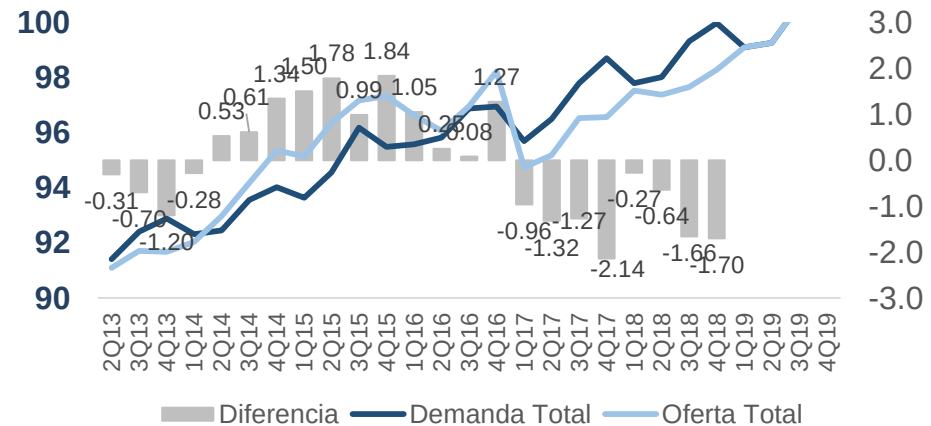
### Estacionalidad Inventarios petróleo US



### Producción petróleo y capacidad OPEP, US y Rusia

| Pais              | Ago           | Jul           | Capacidad     |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Arabia Saudita    | 9,830         | 9,780         | 11,500        |
| Irak              | 4,780         | 4,750         | 4,700         |
| Emiratos Arabes   | 3,070         | 3,060         | 3,400         |
| Iran              | 2,210         | 2,210         | 3,830         |
| Kuwait            | 2,680         | 2,680         | 3,000         |
| Venezuela         | 800           | 780           | 900           |
| Otros             | 6,620         | 6,530         | 7,285         |
| <b>Total OPEP</b> | <b>29,990</b> | <b>29,790</b> | <b>34,615</b> |
| EEUU              | 12,500        | 12,200        | n.a           |
| Rusia             | 11,290        | 11,150        | n.a           |

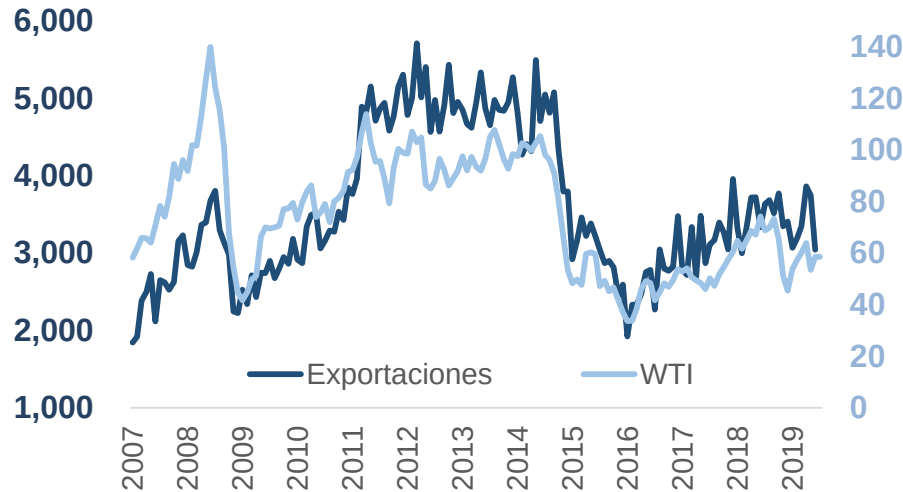
### Oferta y Demanda mundial de Petróleo (OPEP)



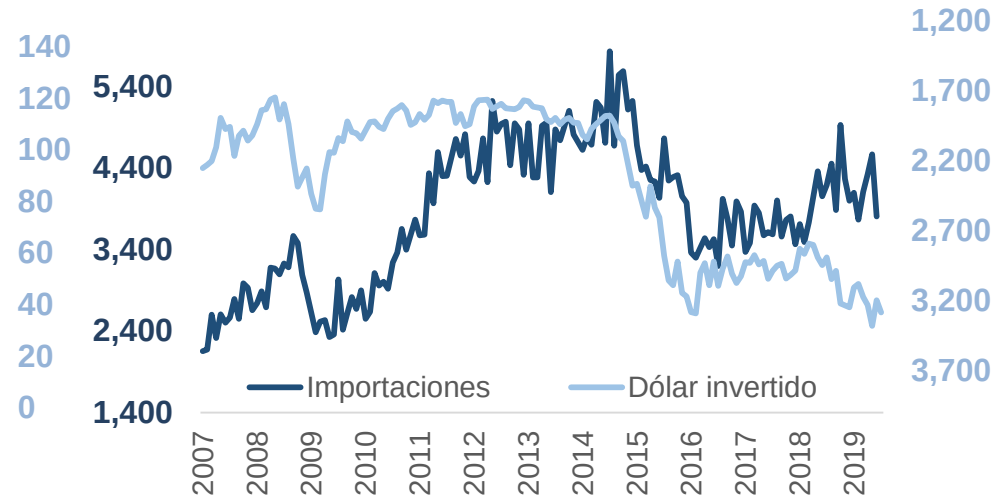
# Balanza comercial

## En junio el déficit de la balanza comercial disminuyó en US\$56 M/M

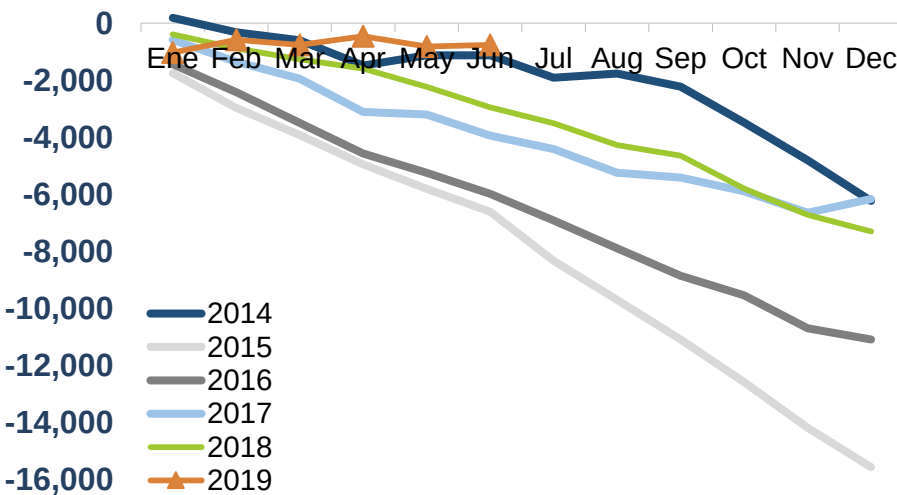
### Exportaciones vs petróleo



### Importaciones vs dólar invertido



### Balanza Comercial



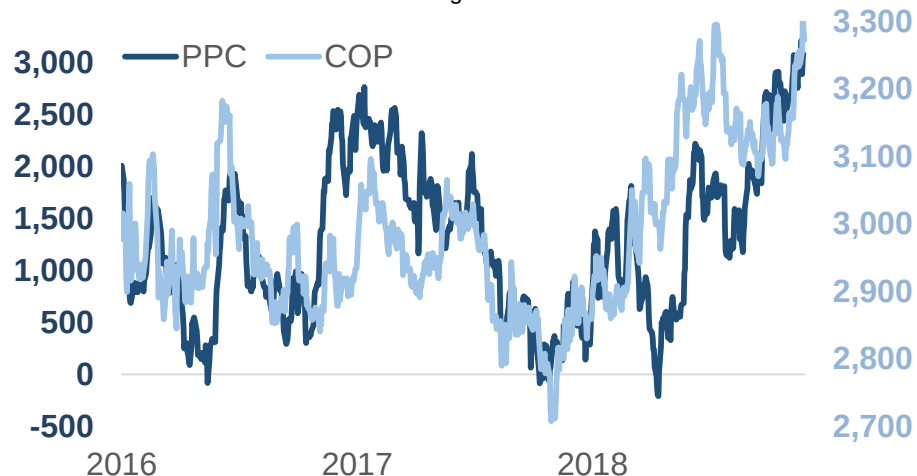
No hay un peor escenario que un dólar cayendo sin estar acompañado de una verdadera fortaleza del petróleo, toda vez que se ampliaría significativamente el déficit de cuenta corriente

# Curva forward vuelve a la normalidad

## Catalizando revaluación de la moneda local

### Posición Propia de contado vs dólar spot

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

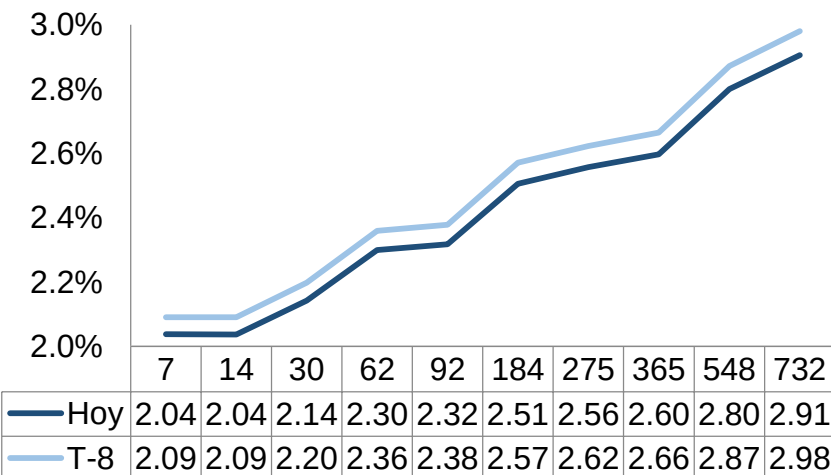


### Detonantes

- **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)

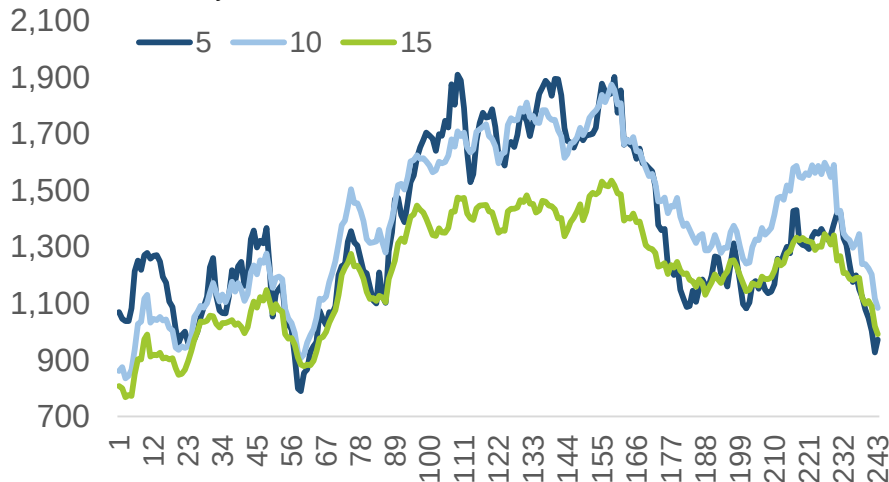
### Curva Forward en T vs T-8 días

Precia



### Estacionalidad Posición Propia de contado

Promedio 5, 10 y 15 años





# Deuda Pública TES

## Expectativas

# Tabla dinámica rentabilidad 30 días TES

## Agosto fue negativo para los TES COP de largo plazo

### Rentabilidad mensual EA deuda pública

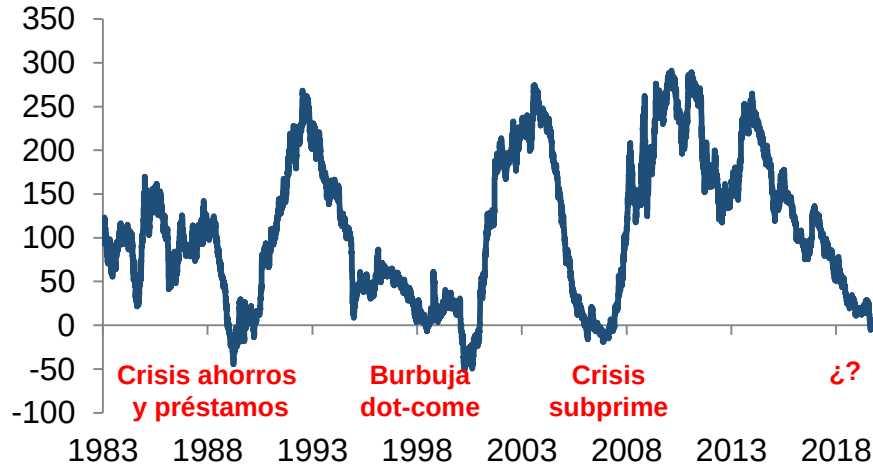
| ago-18               | sep-18               | oct-18               | nov-18               | dic-18               | ene-19               | feb-19               | mar-19               | abr-19                | may-19               | jun-19                | jul-19               | ago-19               |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| TES COP 2032, 16.24% | TES UVR 2021, 11.8%  | TES UVR 2027, 32.15% | TES UVR 2027, 44.15% | TES COP 2032, 34.74% | TES COP 2032, 20.27% | TES UVR 2021, 10.79% | TES COP 2034, 46.77% | TES UVR 2025, 17.11%  | TES UVR 2033, 30.22% | TES COP 2034, 112.22% | TES UVR 2037, 93.51% | TES COP 2019, 4.12%  |
| TES UVR 2033, 11.68% | TES UVR 2023, 10.33% | TES UVR 2025, 28.28% | TES UVR 2025, 39.63% | TES COP 2028, 31.87% | TES COP 2026, 17.93% | TES COP 2024, 9.51%  | TES COP 2032, 42.16% | TES UVR 2023, 15.03%  | TES COP 2034, 28.56% | TES UVR 2037, 86.5%   | TES UVR 2035, 77.5%  | TES COP 2020, 4.12%  |
| TES COP 2025, 10.47% | TES UVR 2025, 9.7%   | TES COP 2032, 23.18% | TES UVR 2033, 30.71% | TES COP 2030, 31.84% | TES COP 2025, 16.89% | TES COP 2022, 8.05%  | TES COP 2030, 36.5%  | TES UVR 2027, 14.88%  | TES COP 2030, 28.22% | TES COP 2032, 79.98%  | TES UVR 2033, 64.65% | TES COP 2025, 3.61%  |
| TES COP 2026, 9.77%  | TES UVR 2019, 9.11%  | TES COP 2028, 22.42% | TES COP 2030, 27.96% | TES COP 2026, 24.33% | TES COP 2028, 15.27% | TES UVR 2023, 6.77%  | TES COP 2028, 32.36% | TES UVR 2021, 10.61%  | TES UVR 2035, 26.61% | TES UVR 2035, 75.05%  | TES UVR 2027, 31.84% | TES UVR 2021, 3.52%  |
| TES UVR 2035, 9.58%  | TES COP 2019, 7.68%  | TES COP 2030, 21.98% | TES UVR 2035, 25.1%  | TES COP 2025, 20.72% | TES COP 2030, 11.74% | TES COP 2030, 6.46%  | TES COP 2025, 28.42% | TES UVR 2037, 9.98%   | TES COP 2032, 26.31% | TES COP 2030, 67.49%  | TES COP 2034, 29.55% | TES COP 2026, 3.34%  |
| TES COP 2028, 8.52%  | TES COP 2020, 6.71%  | TES UVR 2023, 18.31% | TES COP 2028, 24.46% | TES COP 2024, 16.51% | TES COP 2024, 11.64% | TES UVR 2025, 6.44%  | TES COP 2026, 27.39% | TES UVR 2033, 7.78%   | TES COP 2028, 21.86% | TES COP 2028, 60.95%  | TES COP 2032, 26.84% | TES UVR 2023, 2.37%  |
| TES UVR 2021, 7.15%  | TES COP 2022, 6.65%  | TES COP 2025, 16.82% | TES COP 2032, 23.18% | TES UVR 2035, 12.34% | TES UVR 2033, 10.23% | TES COP 2020, 6.39%  | TES COP 2024, 19.28% | TES COP 2019, 4.82%   | TES COP 2026, 21.32% | TES UVR 2033, 55.27%  | TES UVR 2025, 22.55% | TES COP 2024, 1.74%  |
| TES COP 2022, 6.63%  | TES UVR 2027, 5.64%  | TES COP 2026, 16.48% | TES UVR 2023, 21.61% | TES COP 2022, 11.28% | TES COP 2022, 10.03% | TES COP 2025, 5.74%  | TES UVR 2033, 18.31% | TES UVR 2035, 4.68%   | TES UVR 2037, 20.66% | TES UVR 2027, 53.42%  | TES COP 2030, 22.39% | TES COP 2022, 1.5%   |
| TES COP 2024, 6.63%  | TES COP 2025, 5.31%  | TES UVR 2033, 14.76% | TES COP 2026, 21.46% | TES UVR 2033, 10.7%  | TES UVR 2035, 9.06%  | TES COP 2019, 5.26%  | TES UVR 2035, 13.81% | TES COP 2020, 4.13%   | TES COP 2025, 20.41% | TES COP 2026, 49.87%  | TES COP 2028, 14.42% | TES UVR 2035, 1.41%  |
| TES COP 2019, 6.09%  | TES COP 2024, 5.1%   | TES UVR 2035, 12.01% | TES COP 2025, 19.25% | TES UVR 2023, 10.08% | TES COP 2020, 8.29%  | TES COP 2026, 5.02%  | TES COP 2022, 11.34% | TES COP 2022, 3.54%   | TES COP 2024, 17.56% | TES COP 2025, 47.57%  | TES UVR 2023, 12.00% | TES COP 2028, 0.61%  |
| TES COP 2020, 5.13%  | TES COP 2026, 5.08%  | TES COP 2024, 11.71% | TES COP 2024, 14.99% | TES UVR 2025, 8%     | TES COP 2019, 5.16%  | TES UVR 2027, 2.31%  | TES UVR 2027, 10.67% | TES COP 2024, -1.99%  | TES UVR 2027, 16.07% | TES UVR 2025, 38.39%  | TES COP 2026, 9.26%  | TES UVR 2033, 0.38%  |
| TES COP 2030, 5%     | TES COP 2030, 3.97%  | TES COP 2022, 9.18%  | TES COP 2022, 10.57% | TES COP 2020, 6.86%  | TES UVR 2019, 2.6%   | TES COP 2028, 1.61%  | TES COP 2020, 9.38%  | TES COP 2025, -5.26%  | TES UVR 2025, 14.8%  | TES COP 2024, 35.96%  | TES COP 2025, 8.46%  | TES UVR 2037, 0.16%  |
| TES UVR 2019, 2.36%  | TES UVR 2035, 2.36%  | TES UVR 2021, 9.16%  | TES UVR 2021, 9.66%  | TES UVR 2027, 6.11%  | TES UVR 2021, 0.98%  | TES COP 2032, 1.27%  | TES COP 2019, 5.48%  | TES COP 2028, -5.95%  | TES UVR 2023, 11.03% | TES UVR 2023, 28.66%  | TES COP 2022, 7.24%  | TES UVR 2025, -0.46% |
| TES UVR 2023, 2.15%  | TES COP 2028, 2.23%  | TES COP 2020, 6.77%  | TES COP 2020, 6.8%   | TES UVR 2021, 5.94%  | TES COP 2034, 0%     | TES COP 2034, 0.32%  | TES UVR 2023, 4.29%  | TES COP 2026, -6.19%  | TES UVR 2021, 11.02% | TES COP 2022, 17.6%   | TES COP 2024, 6.9%   | TES COP 2030, -1.13% |
| TES UVR 2027, 0.82%  | TES UVR 2033, 1.54%  | TES COP 2019, 3.36%  | TES COP 2019, 3.61%  | TES COP 2019, 5.68%  | TES UVR 2023, -0.2%  | TES UVR 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 COP 2034, 0%     | TES COP 2034, 0%     | TES UVR 2019, 1.71%  | TES UVR 2019, 1.75%  | TES UVR 2019, 1.51%  | TES UVR 2025, -0.43% | TES UVR 2035, -2.5%  | TES UVR 2021, 0.18%  | TES COP 2032, -11.68% | TES COP 2020, 6.72%  | TES COP 2020, 5.48%   | TES COP 2019, 4.28%  | TES COP 2032, -2.24% |
| TES UVR 2025, -2.52% | TES COP 2032, -0.05% | TES COP 2034, 0%     | TES COP 2034, 0%     | TES COP 2034, 0%     | TES UVR 2027, -5.04% | TES UVR 2019, ND     | TES UVR 2019, ND%    | TES COP 2034, -13.06% | TES COP 2019, 3.99%  | TES COP 2019, 4.54%   | TES COP 2020, 3.87%  | TES COP 2034, -4.63% |

# La Fed no espera realizar más recortes de tasas este año

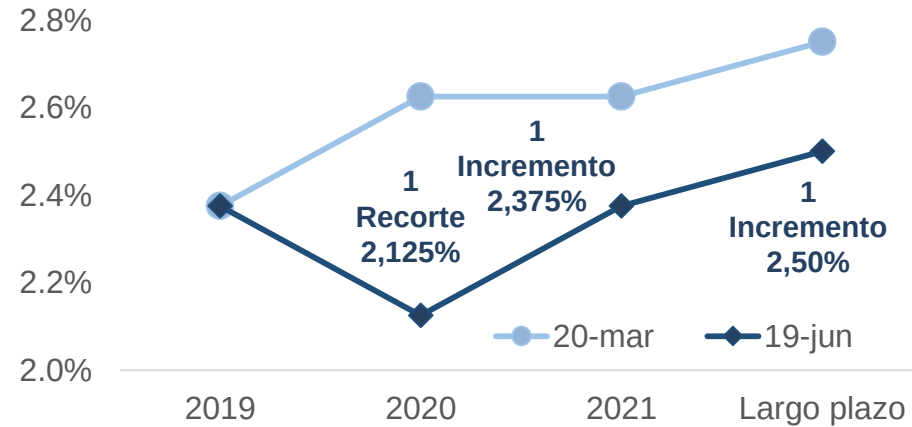
## Sin embargo, reactiva la compra de activos

### Empinamiento curva tesoros americanos

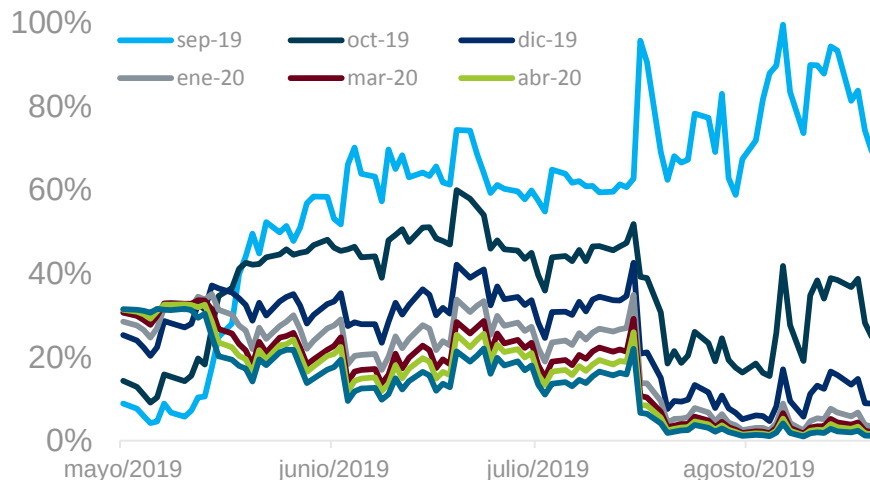
Diferencia tasa entre 2 y 10 años



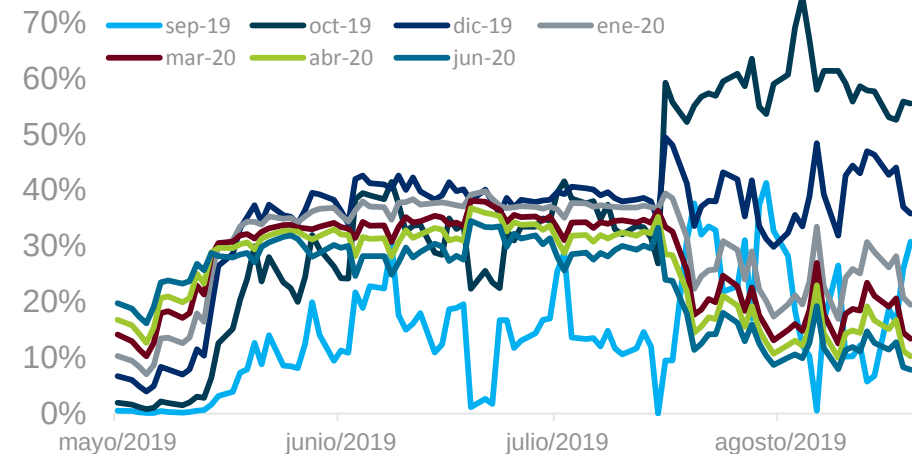
### Proyección tasa de interés FED (dot plot tasas interés)



### Probabilidad 1 recorte FED entre 2019 y 2021



### Probabilidad 2 recortes FED entre 2019 y 2021

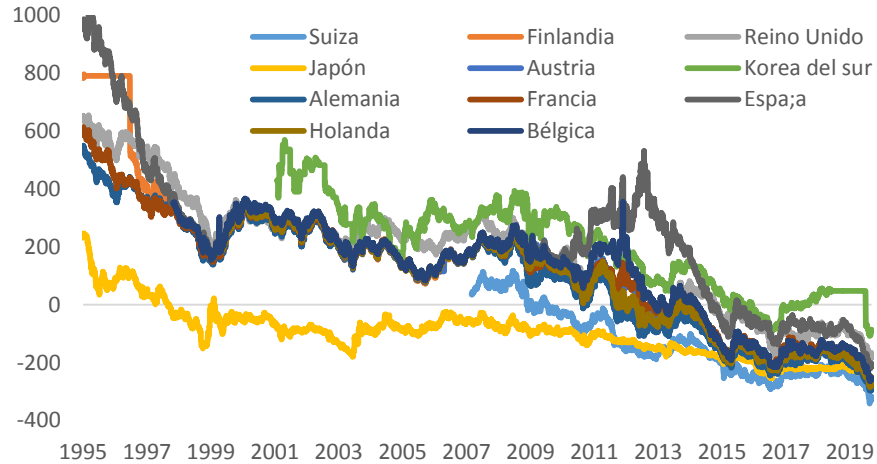


# Continúa descenso de tasas de largo plazo a nivel mundial

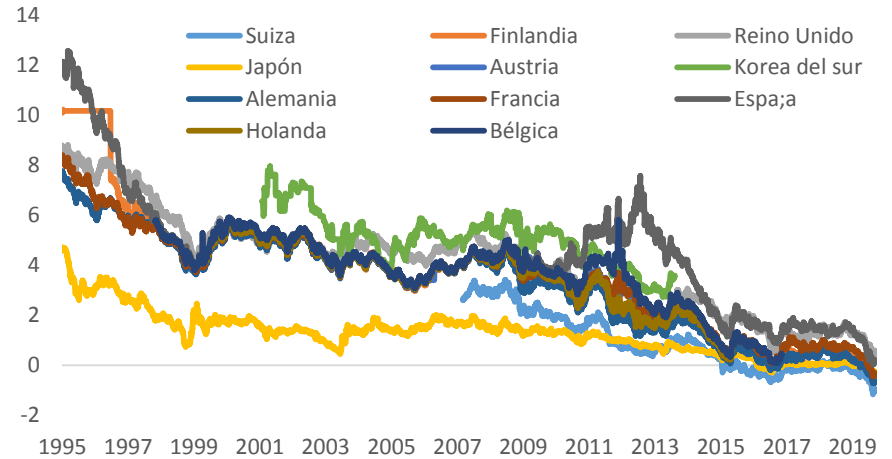
## Al igual que las inflaciones implícitas

### Empinamiento curvas rendimientos a nivel mundial

Diferencia tasa entre 2 y 10 años



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



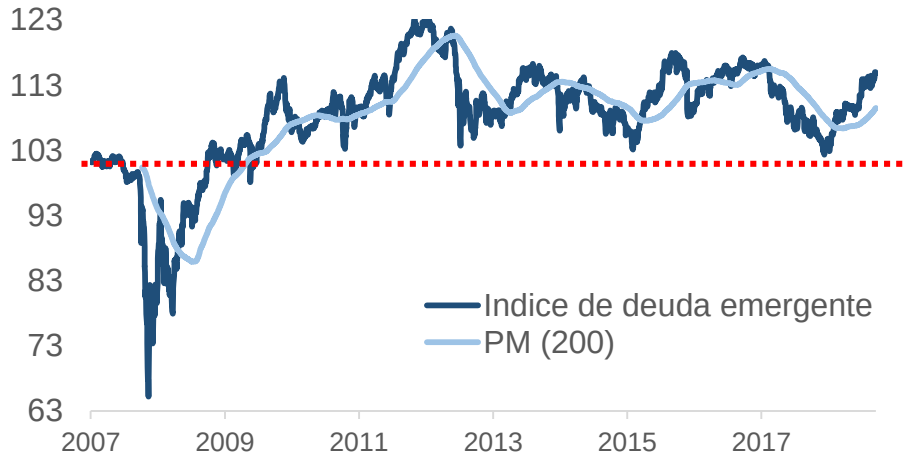
### Inflaciones implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



# AUM de deuda emergente en dólares vuelve al terreno positivo

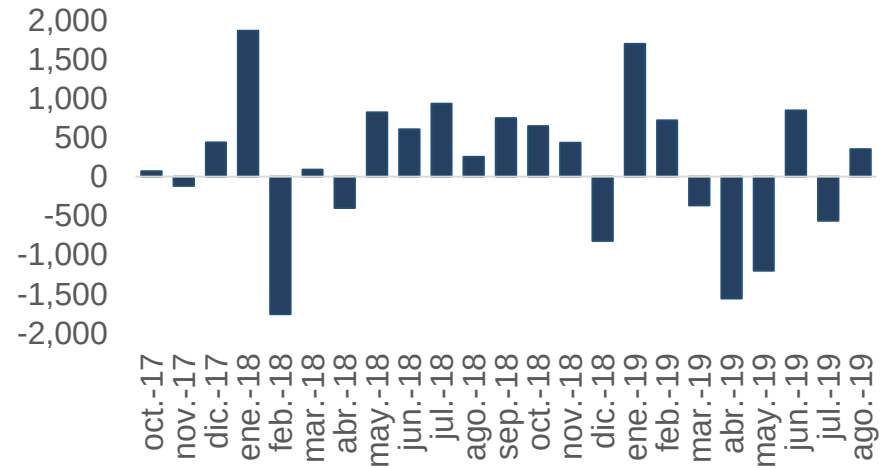
## Continúa aplanamiento de la curva de TES

Índice deuda EM en USD JPMmorgan (EMB)



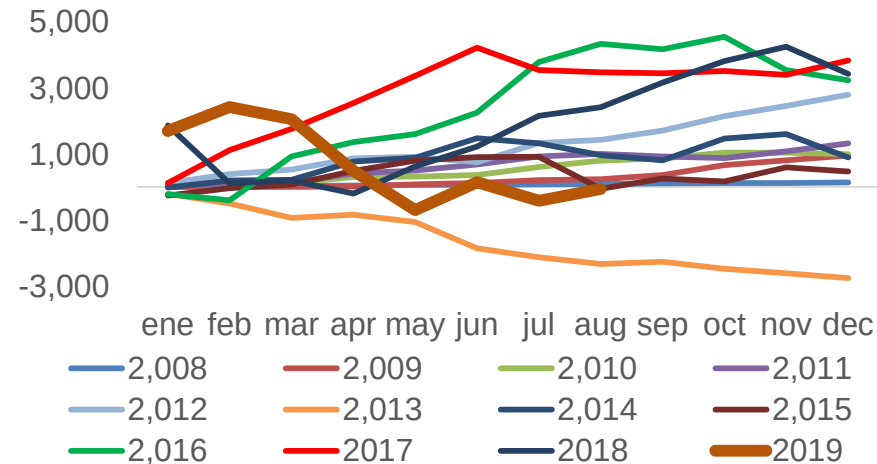
Δ AUM mensual ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD

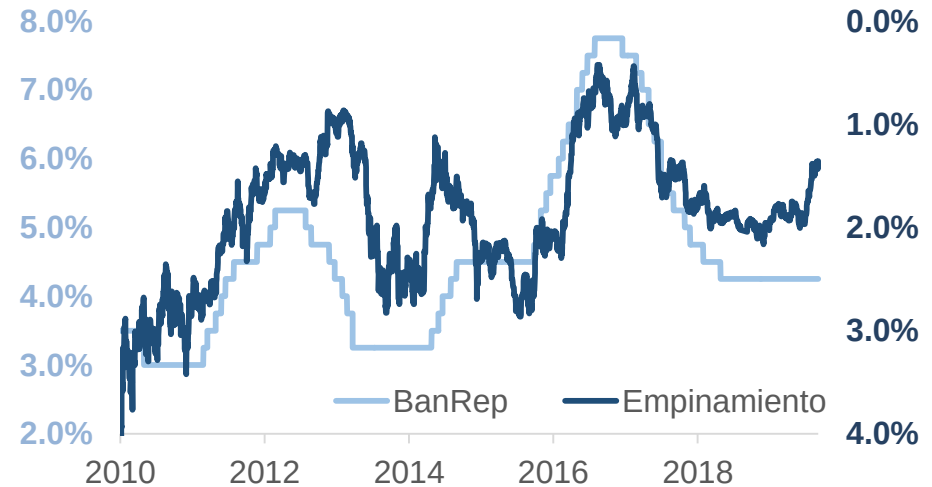


Δ AUM año corrido ETF bonos EM USD (EMB)

MM USD



Empinamiento de curva TES (invertido) y Tasa Banrep

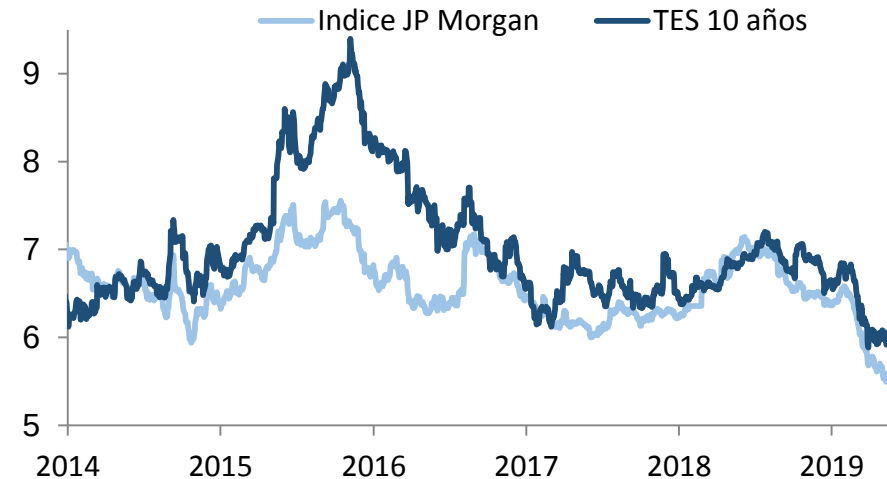


# Durante agosto se presentó la segunda mayor venta del año

## De deuda emergente en moneda local GBI-EM

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

Moneda local

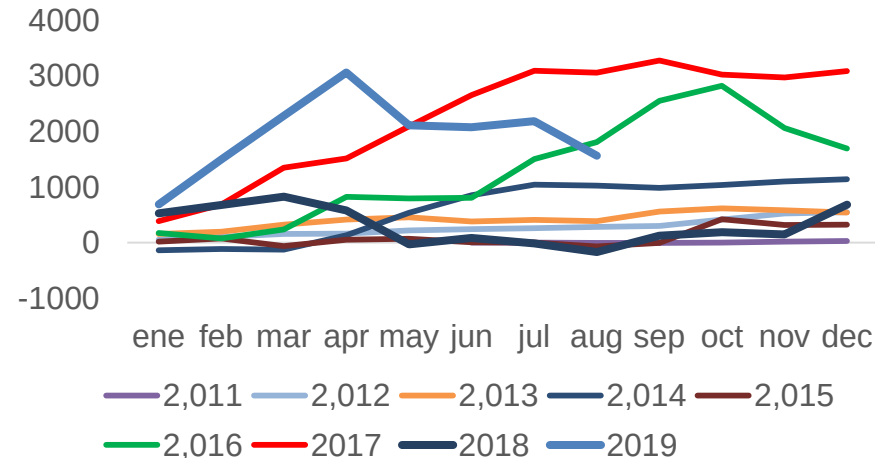


**Índice bonos EM Moneda Local GBI-EM GD (IEML)**



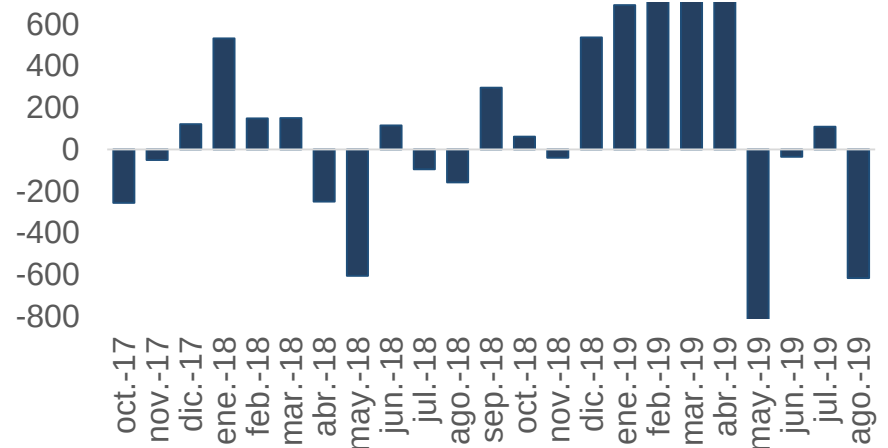
**Δ AUM año corrido ETF bonos EM Moneda Local (IEML)**

MM USD



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

MM USD



# Riesgo país se ubica en su nivel más bajo del año

En línea con el incremento del saldo de deuda invertido a tasas negativas

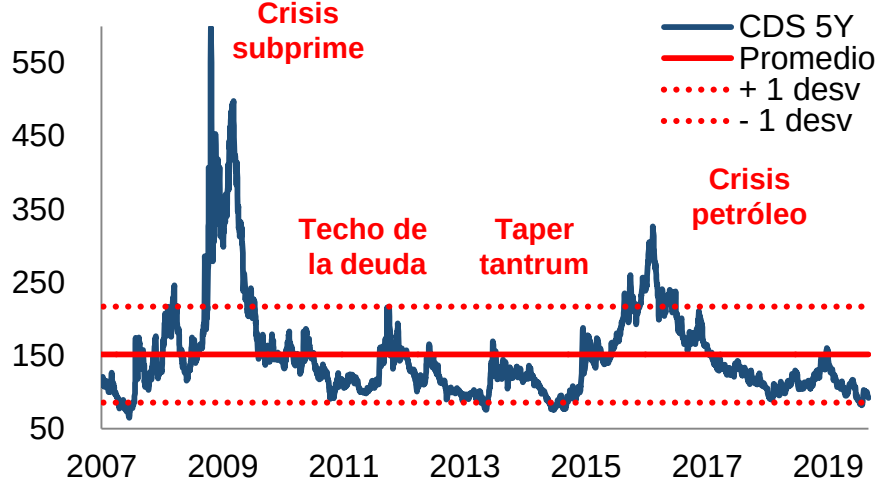
## Saldo de deuda emitida a nivel mundial en tasas negativas

Cifras en billones de USD



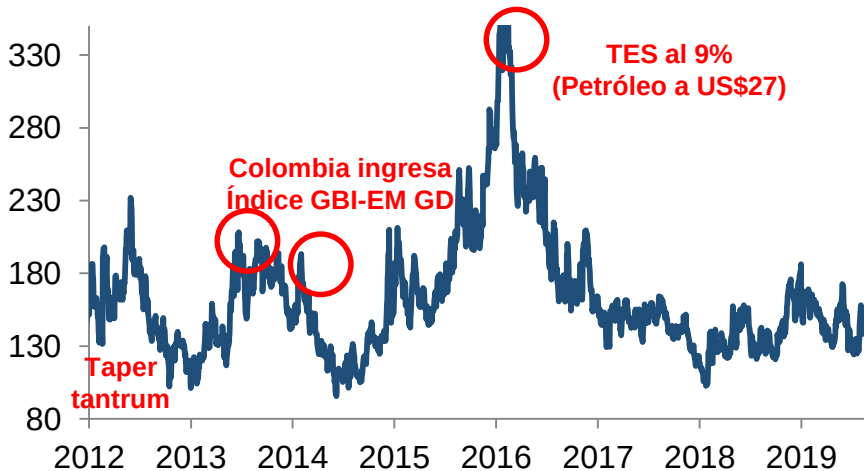
## Colombia CDS 5Y

2006-2018



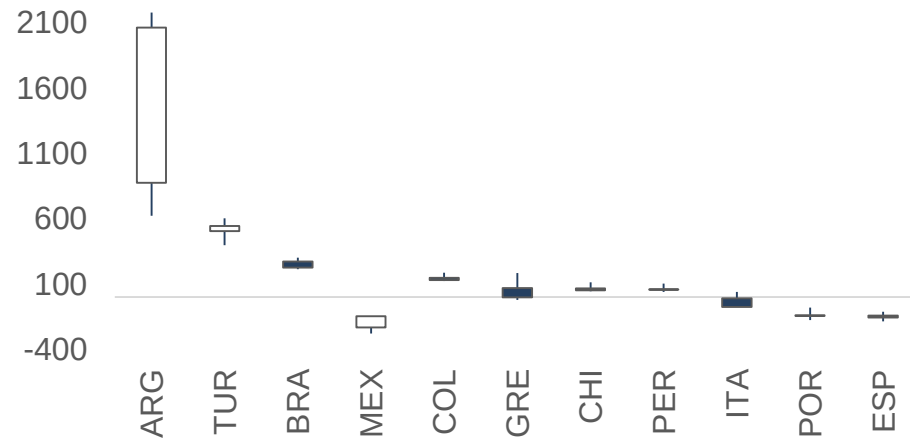
## Spread Tesoros Americanos y TES a 10 años

2011 – fecha



## Spread deuda moneda extranjera respecto a Tesoros

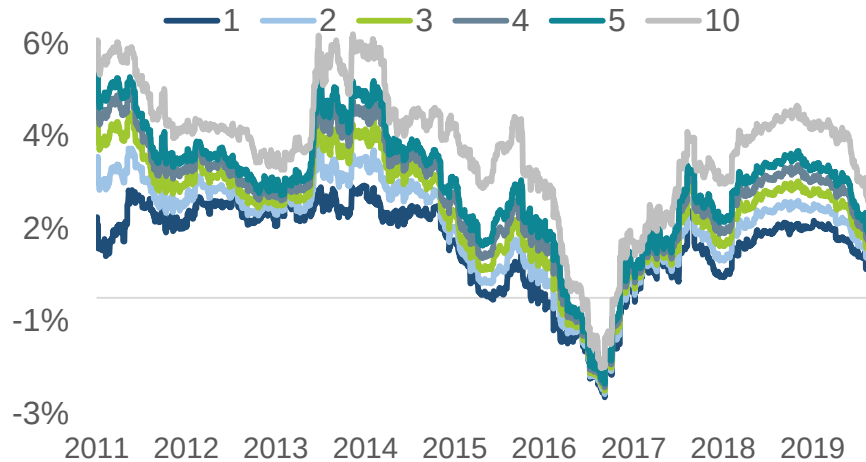
Promedio últimos 5 años, datos en pbs



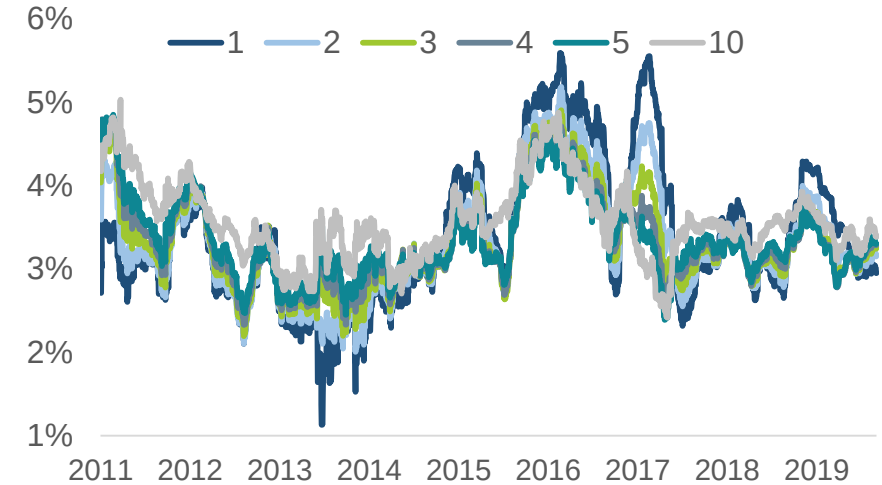
# Inflaciones implícitas de corto plazo se mantienen cerca al 3%

## Spread deuda corporativa continúa disminuyendo frente a TES

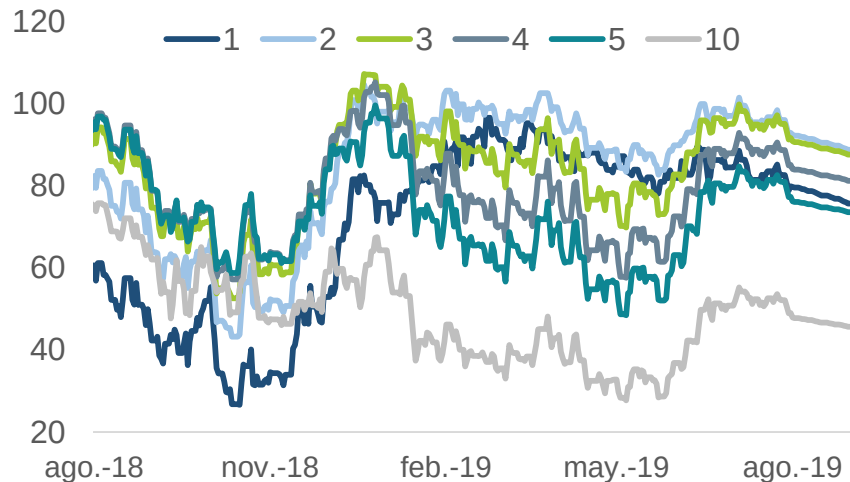
TES en tasa real entre 1 a 10 año



Inflación implícita entre 1 y 10 años



Spread Deuda corporativa y TES entre 1 y 10 años





# Se ha cumplido la meta de subastas para el 2019

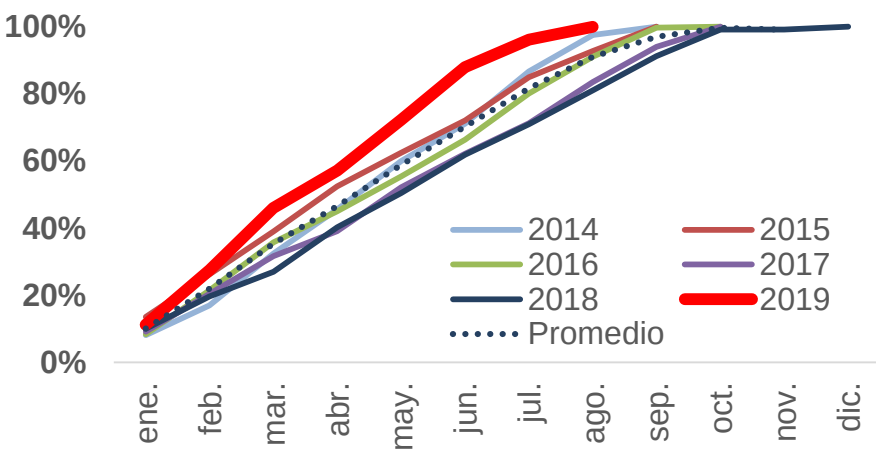
## Inicia el ciclo de compra de TES UVR de corto plazo

### Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

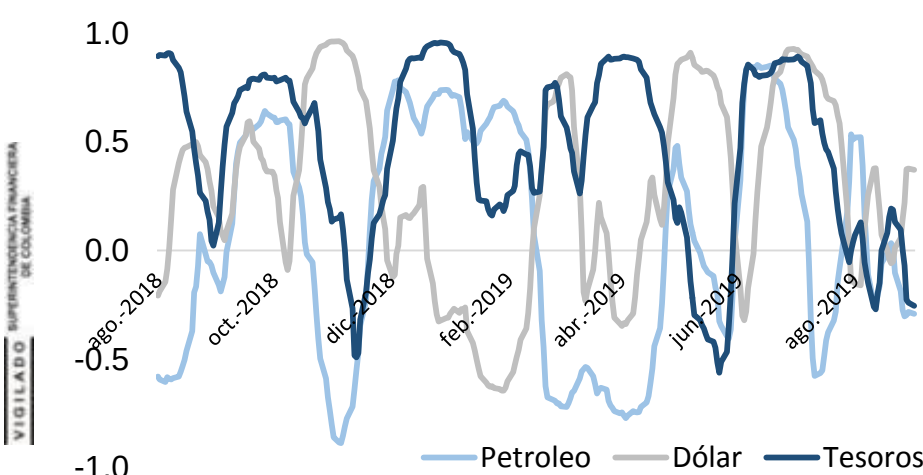
|               | Mes | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|-----|-------|--------|--------|--------|---------|
| <b>Venta</b>  | ene | -27   | -24    | -20    | -16    | -11     |
|               | feb | -2    | 1      | 6      | 13     | 14      |
|               | mar | 16    | 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 2026 lucen costosos frente a las demás referencias de la curva

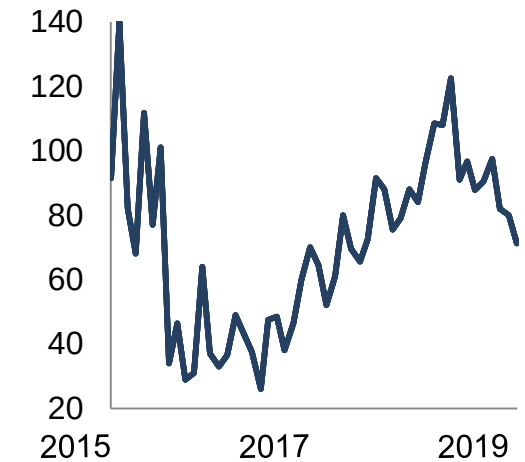
### z-score TES COP

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   |        | -3.78  | -3.29  | -3.10  | -3.10  | -2.97  | -2.58  | -3.40  | -2.77  | -0.46  |
| jul-20   | 3.78   |        | -1.07  | -1.71  | -1.75  | -1.58  | -0.55  | -1.19  | -1.03  | -0.10  |
| may-22   | 3.29   | 1.07   |        | -1.68  | -1.76  | -1.51  | -0.16  | -0.77  | -0.78  | -0.13  |
| jul-24   | 3.10   | 1.71   | 1.68   |        | -0.64  | -0.60  | 1.55   | 0.44   | 0.87   | 0.08   |
| nov-25   | 3.10   | 1.75   | 1.76   | 0.64   |        | -0.31  | 1.71   | 0.59   | 1.38   | 0.15   |
| ago-26   | 2.97   | 1.58   | 1.51   | 0.60   | 0.31   |        | 2.05   | 0.68   | 1.79   | 0.26   |
| abr-28   | 2.58   | 0.55   | 0.16   | -1.55  | -1.71  | -2.05  |        | -0.73  | -1.11  | -0.04  |
| sep-30   | 3.40   | 1.19   | 0.77   | -0.44  | -0.59  | -0.68  | 0.73   |        | 0.02   | 1.60   |
| jun-32   | 2.77   | 1.03   | 0.78   | -0.87  | -1.38  | -1.79  | 1.11   | -0.02  |        | 0.44   |
| oct-34   | 0.46   | 0.10   | 0.13   | -0.08  | -0.15  | -0.26  | 0.04   | -1.60  | -0.44  |        |
| Promedio | 2.83   | 0.58   | 0.27   | -0.91  | -1.20  | -1.30  | 0.43   | -0.67  | -0.23  | 0.20   |

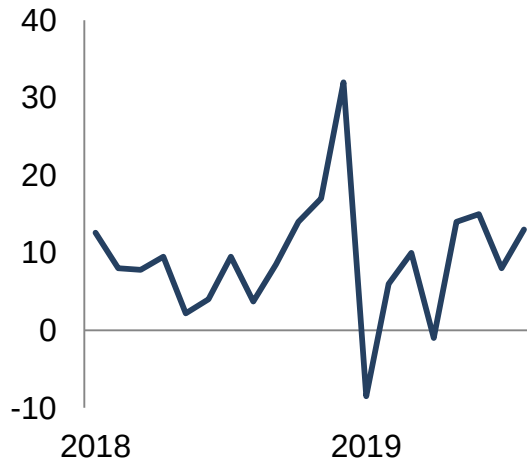
### Spread TES 2026 y TES 2022

Cifras en pbs



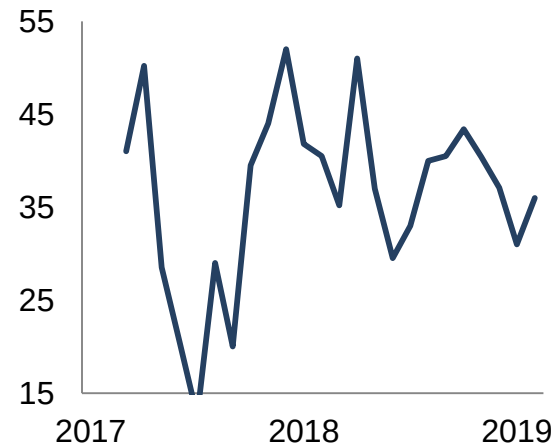
### Spread TES 2026 y TES 2025

Cifras en pbs



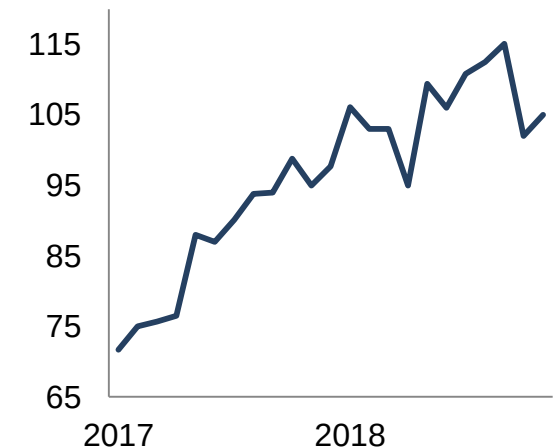
### Spread TES 2032 y TES 2028

Cifras en pbs



### Spread TES 2032 y TES 2024

Cifras en pbs



# El próximo pago de cupón de TES será el de los Octubre de 2034

## Por más \$621 mil millones

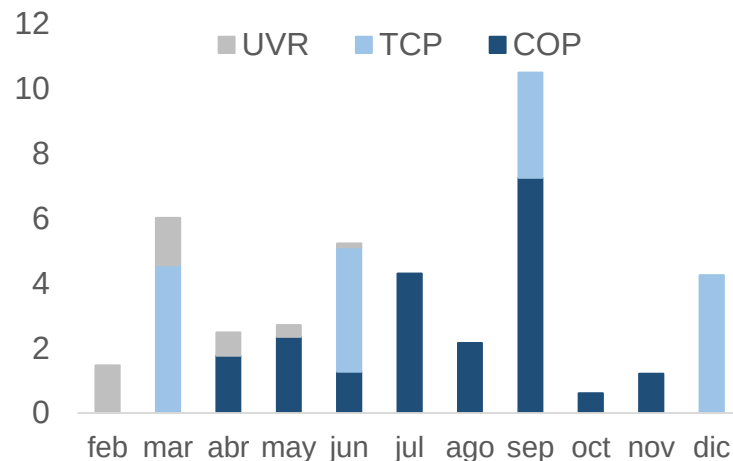
### TES vigentes

Cifras en MM

| TES                | Vencimiento | Cotización Obligatoria | Tasa Cupón | Valor Nominal | Pago cupón 2019 | Flujo total 2019 |
|--------------------|-------------|------------------------|------------|---------------|-----------------|------------------|
| <b>Corto Plazo</b> | 10-sep-19   |                        | 0.00%      | 3,249,999     | 0               | 3,249,999        |
|                    | 10-dic-19   |                        | 0.00%      | 4,249,999     | 0               | 4,249,999        |
|                    | 11-mar-20   |                        | 0.00%      | 4,550,000     | 0               | 4,550,000        |
|                    | 10-jun-20   |                        | 0.00%      | 3,836,000     | 0               | 3,836,000        |
| <b>COP</b>         | 11-sep-19   | X                      | 7.00%      | 5,510,804     | 385,756         | 5,896,560        |
|                    | 24-jul-20   | X                      | 11.00%     | 14,610,763    | 1,607,184       | 1,607,184        |
|                    | 4-may-22    | X                      | 7.00%      | 33,484,936    | 2,343,945       | 2,343,945        |
|                    | 24-jul-24   | X                      | 10.00%     | 26,889,987    | 2,688,999       | 2,688,999        |
|                    | 26-nov-25   | X                      | 6.25%      | 19,355,179    | 1,209,699       | 1,209,699        |
|                    | 26-ago-26   | X                      | 7.50%      | 28,778,994    | 2,158,425       | 2,158,425        |
|                    | 28-abr-28   | X                      | 6.00%      | 29,342,476    | 1,760,549       | 1,760,549        |
|                    | 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%      | 8,460,591     | 613,393         | 613,393          |
| <b>UVR</b>         | 10-mar-21   | X                      | 3.50%      | 20,629,857    | 722,045         | 722,045          |
|                    | 23-feb-23   |                        | 4.75%      | 27,985,035    | 1,329,289       | 1,329,289        |
|                    | 7-may-25    | X                      | 3.50%      | 10,556,811    | 369,488         | 369,488          |
|                    | 17-mar-27   |                        | 3.30%      | 13,425,870    | 443,054         | 443,054          |
|                    | 25-mar-33   | X                      | 3.00%      | 10,051,432    | 301,543         | 301,543          |
|                    | 4-abr-35    | X                      | 4.75%      | 15,173,101    | 720,722         | 720,722          |
|                    | 25-feb-37   |                        | 3.75%      | 3,609,463     | 135,355         | 135,355          |
|                    | 16-jun-49   |                        | 3.75%      | 3,136,634     | 117,624         | 117,624          |

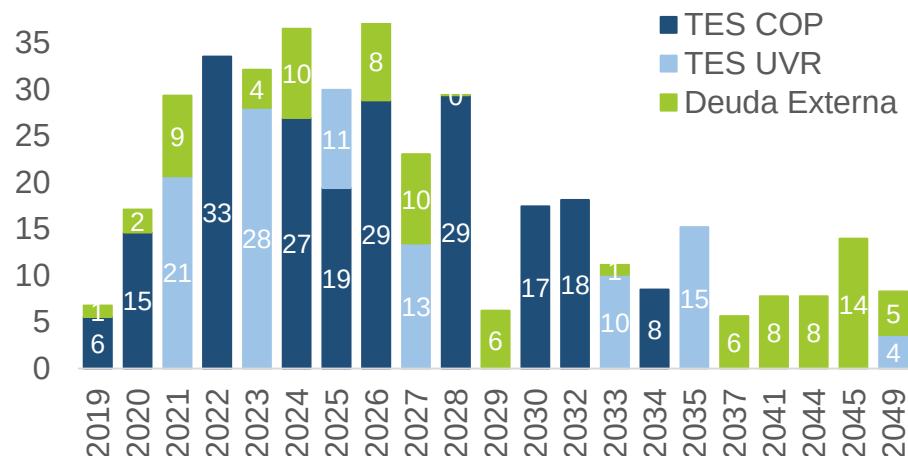
### Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



### Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



# Deuda Privada

## Expectativas

# Tabla dinámica rentabilidad 30 días deuda corporativa

## Títulos indexados al IPC lideran valorizaciones

### 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

| ago-18               | sep-18               | oct-18              | nov-18              | dic-18               | ene-19               | feb-19               | mar-19               | abr-19              | may-19              | jun-19              | jul-19              | ago-19              |
|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| IPC 10 años, 27.17%  | IPC 5 años, 15.91%   | IPC 10 años, 8.97%  | IPC 10 años, 25.29% | TF 10 años, 20.09%   | TF 10 años, 39.69%   | TF 5 años, 15.23%    | TF 10 años, 26.2%    | TF 5 años, 11.78%   | IPC 10 años, 34.83% | TF 10 años, 24.09%  | IPC 10 años, 50.9%  | IPC 10 años, 18%    |
| TF 5 años, 17.92%    | IBR 2 años, 11.99%   | TF 5 años, 7.22%    | IPC 3 años, 12.28%  | TF 5 años, 16.1%     | TF 5 años, 11.74%    | TF 3 años, 12.86%    | TF 5 años, 14.92%    | IPC 2 años, 10.38%  | TF 10 años, 21.29%  | IPC 10 años, 21.51% | IPC 5 años, 22.94%  | IPC 5 años, 10.88%  |
| DTF 2 años, 15.67%   | IPC 3 años, 11.73%   | IPC 3 años, 5.76%   | TF 10 años, 11.21%  | IPC 5 años, 7.48%    | DTF 2 años, 8.68%    | TF 2 años, 9.49%     | TF 2 años, 11.71%    | IPC 3 años, 10.11%  | IPC 5 años, 11.88%  | TF 5 años, 17.88%   | TF 10 años, 16.97%  | IPC 3 años, 10.03%  |
| TF 10 años, 15.35%   | IPC 10 años, 9.81%   | IBR 2 años, 5.59%   | DTF 3 años, 8.24%   | TF 3 años, 6.39%     | DTF 180 días, 5.91%  | TF 10 años, 8.92%    | TF 3 años, 11.24%    | IPC 5 años, 9.23%   | TF 3 años, 8.65%    | IPC 5 años, 11.2%   | IPC 3 años, 14.57%  | IPC 1 año, 8.05%    |
| TF 3 años, 14.41%    | IPC 2 años, 9.33%    | IPC 180 días, 5.15% | DTF 2 años, 6.99%   | TF 2 años, 5.63%     | TF 1 año, 4.94%      | IPC 10 años, 7.4%    | DTF 3 años, 9.68%    | IPC 1 año, 7.15%    | TF 2 años, 8.61%    | TF 3 años, 9.95%    | DTF 2 años, 12.54%  | IPC 2 años, 7.91%   |
| TF 2 años, 12.76%    | TF 5 años, 9.32%     | IBR 3 años, 4.72%   | IPC 5 años, 6.48%   | IPC 180 días, 4.79%  | TF 180 días, 3.88%   | TF 1 año, 6.68%      | TF 1 año, 7.34%      | DTF 2 años, 7.1%    | IPC 2 años, 8.16%   | IPC 3 años, 9.48%   | DTF 3 años, 11.43%  | TF 10 años, 6.99%   |
| IPC 5 años, 11.11%   | DTF 3 años, 8.88%    | IPC 1 año, 4.36%    | DTF 180 días, 4.85% | DTF 1 año, 4.6%      | DTF 1 año, 3.72%     | DTF 2 años, 6.61%    | IBR 3 años, 7.29%    | IBR 3 años, 6.95%   | IPC 1 año, 7.72%    | DTF 3 años, 9.4%    | IPC 2 años, 9.21%   | IPC 180 días, 6.58% |
| DTF 3 años, 9.92%    | TF 1 año, 8.7%       | DTF 180 días, 4.03% | IPC 1 año, 4.82%    | TF 180 días, 4.42%   | IPC 1 año, 3.25%     | DTF 3 años, 6.26%    | IPC 5 años, 7.19%    | TF 2 años, 6.23%    | TF 1 año, 6.66%     | TF 2 años, 8.3%     | TF 5 años, 8.85%    | TF 1 año, 6.16%     |
| IBR 2 años, 7.97%    | DTF 2 años, 8.58%    | TF 180 días, 3.86%  | IPC 180 días, 4.68% | IBR 3 años, 4.18%    | IBR 3 años, 2.33%    | DTF 1 año, 6.16%     | DTF 2 años, 6.68%    | TF 1 año, 6.18%     | IBR 1 año, 6.2%     | IPC 2 años, 7.2%    | IBR 2 años, 7.69%   | TF 5 años, 6.13%    |
| IPC 2 años, 7.95%    | IBR 3 años, 7.81%    | IBR 180 días, 3.76% | DTF 1 año, 4.58%    | IPC 2 años, 3.95%    | IPC 180 días, 2.04%  | IPC 2 años, 6.12%    | TF 180 días, 6.24%   | DTF 3 años, 6.12%   | IPC 180 días, 6.07% | TF 1 año, 6.15%     | IPC 1 año, 7.61%    | IBR 1 año, 5.58%    |
| IPC 3 años, 7.8%     | IPC 1 año, 7.64%     | DTF 1 año, 3.6%     | IPC 2 años, 4.56%   | DTF 180 días, 3.81%  | IPC 5 años, 0.77%    | TF 180 días, 5.69%   | IPC 180 días, 4.97%  | TF 3 años, 5.95%    | IBR 2 años, 5.85%   | IBR 3 años, 5.92%   | IPC 180 días, 5.8%  | IBR 180 días, 5.14% |
| IBR 3 años, 6.52%    | DTF 1 año, 7.25%     | TF 1 año, 3.08%     | IBR 2 años, 4.31%   | IBR 2 años, 3.53%    | IPC 3 años, 0.72%    | IPC 180 días, 5.28%  | DTF 180 días, 4.71%  | DTF 1 año, 5.86%    | IBR 180 días, 5.85% | DTF 1 año, 5.81%    | IBR 3 años, 5.67%   | TF 180 días, 5.1%   |
| IPC 1 año, 5.61%     | TF 2 años, 6.66%     | IPC 5 años, 1.46%   | TF 1 año, 3.4%      | 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 1 año, 5.59%     | TF 3 años, 6.14%     | IBR 1 año, 1.17%    | TF 180 días, 3.48%  | DTF 3 años, 2.7%     | IBR 180 días, -0.14% | IPC 1 año, 4.83%     | DTF 1 año, 4.05%     | DTF 180 días, 5.12% | DTF 2 años, 5.74%   | IPC 180 días, 5.33% | IBR 1 año, 5.2%     | DTF 180 días, 4.54% |
| TF 180 días, 5.56%   | IPC 180 días, 5.77%  | DTF 3 años, 0.76%   | TF 2 años, 2.99%    | IPC 3 años, 0.69%    | IBR 1 año, -1.09%    | IPC 5 años, 2.91%    | IPC 2 años, 3.55%    | IPC 180 días, 5%    | IBR 3 años, 5.7%    | IBR 180 días, 5.29% | IBR 180 días, 4.21% | DTF 1 año, 3.96%    |
| IBR 1 año, 5.4%      | TF 180 días, 5.61%   | TF 10 años, -1.71%  | IBR 3 años, 2.85%   | IBR 1 año, 0.17%     | IPC 2 años, -2.56%   | IBR 3 años, 2.69%    | IPC 1 año, 1.74%     | IBR 1 año, 4.78%    | DTF 180 días, 5.54% | DTF 180 días, 5.22% | TF 180 días, 3.65%  | DTF 3 años, 3.77%   |
| DTF 180 días, 5.37%  | DTF 180 días, 5.17%  | IPC 2 años, -12.04% | TF 3 años, 0.68%    | TF 1 año, 0.14%      | IBR 2 años, -5.19%   | IBR 1 año, -0.09%    | IBR 2 años, 0.8%     | IBR 180 días, 4.28% | DTF 1 año, 5.43%    | IBR 1 año, 5.19%    | DTF 1 año, 3.29%    | IBR 3 años, 3.76%   |
| IPC 180 días, 5.33%  | TF 10 años, 4.37%    | DTF 2 años, -13.44% | IBR 180 días, -0.4% | IBR 180 días, -0.17% | IPC 10 años, -6.39%  | IBR 180 días, -0.79% | IPC 10 años, 0.11%   | TF 180 días, 3.68%  | IPC 3 años, 5.34%   | DTF 2 años, 5.19%   | TF 3 años, -14.13%  | IBR 2 años, 2.23%   |
| TF 1 año, 2.09%      | IBR 1 año, 0.67%     | TF 3 años, -15.88%  | IBR 1 año, -1.85%   | IPC 10 años, -3.23%  | TF 3 años, -12.83%   | IBR 2 años, -2.05%   | IBR 180 días, -0.49% | IPC 10 años, 3.03%  | TF 180 días, 5.31%  | IBR 2 años, 4.81%   | TF 2 años, -14.74%  | TF 2 años, 2.21%    |
| IBR 180 días, -4.15% | IBR 180 días, -6.35% | TF 2 años, -16.75%  | TF 5 años, -10.41%  | DTF 2 años, -3.51%   | TF 2 años, -19.23%   | IPC 3 años, -12.96%  | IBR 1 año, -2.2%     | TF 10 años, -0.8%   | DTF 3 años, 0.93%   | IPC 1 año, 3.54%    | TF 1 año, -16.78%   | TF 3 años, -2.1%    |

# Tabla dinámica rentabilidad 180 días deuda corporativa

## IPC y Tasa Fija de largo plazo 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

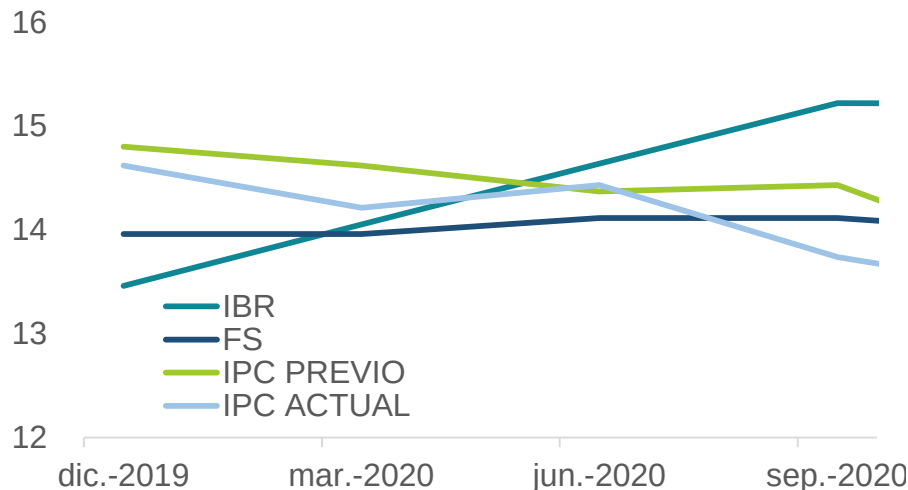
| ago-18              | sep-18              | oct-18              | nov-18              | dic-18              | ene-19              | feb-19              | mar-19              | abr-19              | may-19              | jun-19              | jul-19              | ago-19              |
|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| TF 5 años, 7.57%    | IPC 5 años, 9.21%   | IPC 10 años, 7.5%   | IPC 10 años, 10.41% | IPC 10 años, 10.33% | TF 10 años, 14.1%   | TF 10 años, 13.08%  | TF 10 años, 16.74%  | TF 10 años, 17.15%  | TF 10 años, 18.87%  | TF 10 años, 19.49%  | IPC 10 años, 18.4%  | IPC 10 años, 20.17% |
| DTF 3 años, 7.13%   | 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%  |
| IPC 10 años, 7.03%  | DTF 3 años, 7.22%   | IPC 5 años, 7.33%   | IPC 2 años, 6.19%   | TF 10 años, 6.2%    | TF 5 años, 8.35%    | TF 3 años, 6.86%    | TF 3 años, 7.7%     | TF 3 años, 7.64%    | TF 3 años, 9.01%    | TF 3 años, 9.63%    | TF 5 años, 13.58%   | IPC 5 años, 12.52%  |
| IBR 2 años, 6.91%   | IPC 10 años, 7.14%  | IBR 3 años, 7.16%   | IPC 5 años, 6.11%   | TF 5 años, 6.11%    | IPC 5 años, 7.07%   | IPC 10 años, 6.43%  | TF 2 años, 5.57%    | TF 2 años, 5.99%    | TF 2 años, 7.07%    | IPC 10 años, 8.78%  | IPC 5 años, 11.12%  | TF 5 años, 11.76%   |
| TF 2 años, 6.71%    | IPC 3 años, 6.98%   | IPC 3 años, 7.08%   | DTF 2 años, 6.03%   | IPC 2 años, 5.5%    | IPC 3 años, 6.37%   | IPC 5 años, 5.72%   | IPC 10 años, 4.78%  | IPC 5 años, 5.64%   | IPC 5 años, 6.52%   | TF 2 años, 7.54%    | IPC 3 años, 8.13%   | IPC 3 años, 9.03%   |
| IBR 3 años, 6.57%   | IBR 2 años, 6.94%   | IPC 1 año, 5.5%     | IPC 1 año, 5.63%    | TF 2 años, 5.46%    | IPC 2 años, 5.39%   | DTF 1 año, 5.01%    | DTF 3 años, 4.65%   | DTF 3 años, 5.58%   | TF 1 año, 5.03%     | IPC 5 años, 7.23%   | IPC 2 años, 7.72%   | TF 2 años, 8.07%    |
| IPC 2 años, 6.55%   | IPC 2 años, 6.86%   | IPC 180 días, 5.44% | IBR 2 años, 5.56%   | IBR 2 años, 5.34%   | IBR 3 años, 5.38%   | IPC 2 años, 4.97%   | IPC 3 años, 4.62%   | IPC 3 años, 5.31%   | IBR 180 días, 4.92% | DTF 2 años, 6.68%   | DTF 2 años, 7.36%   | IPC 2 años, 8%      |
| DTF 2 años, 6.26%   | IPC 1 año, 6.73%    | DTF 180 días, 5.18% | DTF 1 año, 5.49%    | IPC 1 año, 5.3%     | DTF 3 años, 5.16%   | IPC 180 días, 4.83% | DTF 180 días, 4.54% | DTF 2 años, 4.92%   | IBR 3 años, 4.85%   | TF 1 año, 6.33%     | DTF 3 años, 7.14%   | TF 3 años, 7.82%    |
| TF 1 año, 6.25%     | TF 5 años, 6.69%    | DTF 3 años, 5.04%   | DTF 3 años, 4.78%   | 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%      |
| IPC 1 año, 6.25%    | TF 2 años, 6.39%    | TF 180 días, 4.89%  | IPC 180 días, 4.92% | DTF 1 año, 5.19%    | DTF 1 año, 4.96%    | IBR 3 años, 4.77%   | IPC 180 días, 4.46% | DTF 180 días, 4.71% | DTF 180 días, 4.83% | IPC 2 años, 5.29%   | IPC 180 días, 5.62% | DTF 3 años, 6.69%   |
| TF 3 años, 6.24%    | DTF 1 año, 6.24%    | DTF 1 año, 4.77%    | TF 1 año, 4.78%     | TF 3 años, 4.94%    | IPC 180 días, 4.96% | IPC 1 año, 4.77%    | TF 180 días, 4.34%  | IBR 180 días, 4.57% | IBR 1 año, 4.77%    | DTF 180 días, 5.26% | TF 180 días, 5.4%   | TF 1 año, 6.41%     |
| DTF 1 año, 5.98%    | TF 1 año, 5.96%     | IBR 1 año, 4.7%     | IBR 3 años, 4.6%    | IPC 180 días, 4.93% | IPC 1 año, 4.94%    | DTF 180 días, 4.73% | IPC 5 años, 4.34%   | TF 1 año, 4.47%     | DTF 1 año, 4.76%    | IBR 180 días, 5.19% | IPC 1 año, 5.4%     | IBR 3 años, 6.09%   |
| TF 180 días, 5.95%  | DTF 2 años, 5.75%   | IBR 180 días, 4.67% | DTF 180 días, 4.54% | DTF 3 años, 4.71%   | DTF 180 días, 4.85% | DTF 3 años, 4.52%   | DTF 1 año, 4.26%    | IBR 3 años, 4.37%   | IPC 180 días, 4.7%  | IBR 3 años, 5.15%   | DTF 180 días, 5.17% | IPC 1 año, 5.96%    |
| IPC 3 años, 5.7%    | TF 180 días, 5.63%  | TF 1 año, 4.6%      | TF 180 días, 4.46%  | TF 180 días, 4.36%  | TF 180 días, 4.59%  | TF 1 año, 4.52%     | DTF 2 años, 4.08%   | TF 180 días, 4.31%  | IPC 2 años, 4.67%   | DTF 1 año, 5.14%    | TF 3 años, 5.13%    | IPC 180 días, 5.83% |
| DTF 180 días, 5.55% | IPC 180 días, 5.42% | TF 5 años, 4.47%    | IBR 1 año, 4.21%    | IBR 3 años, 4.35%   | IBR 180 días, 4.29% | DTF 2 años, 4.51%   | IBR 3 años, 4.02%   | IPC 180 días, 4.26% | DTF 2 años, 4.67%   | TF 180 días, 5.11%  | DTF 1 año, 5.13%    | IBR 2 años, 5.45%   |
| IPC 5 años, 5.53%   | DTF 180 días, 5.27% | IPC 2 años, 3.67%   | TF 2 años, 3.93%    | DTF 180 días, 4.33% | IBR 1 año, 4.12%    | TF 180 días, 4.45%  | IBR 2 años, 3.96%   | IPC 2 años, 4.05%   | IPC 10 años, 4.52%  | DTF 3 años, 4.92%   | IBR 180 días, 5.08% | TF 180 días, 5.21%  |
| IPC 180 días, 5.07% | TF 3 años, 5.18%    | DTF 2 años, 2.84%   | IBR 180 días, 3.93% | DTF 2 años, 4.29%   | IBR 2 años, 4.04%   | IBR 2 años, 4.27%   | IPC 2 años, 3.84%   | IPC 1 año, 3.93%    | IPC 1 año, 4.37%    | IBR 1 año, 4.66%    | IBR 1 año, 5.01%    | IBR 180 días, 5.03% |
| TF 10 años, 4.82%   | TF 10 años, 5.02%   | TF 2 años, 0.35%    | TF 3 años, 3%       | IBR 1 año, 4.27%    | TF 1 año, 3.63%     | IBR 1 año, 4.14%    | IPC 1 año, 3.51%    | IPC 10 años, 3.63%  | DTF 3 años, 4.27%   | IPC 180 días, 4.51% | IBR 2 años, 4.91%   | DTF 180 días, 5.03% |
| IBR 1 año, 4.35%    | IBR 1 año, 4.9%     | TF 3 años, -0.44%   | TF 5 años, 2.85%    | TF 1 año, 3.84%     | TF 3 años, 3.16%    | IBR 180 días, 3.59% | IBR 180 días, 3.51% | IBR 1 año, 3.24%    | IBR 2 años, 4.22%   | IPC 1 año, 4.48%    | TF 2 años, 4.44%    | IBR 1 año, 4.97%    |
| IBR 180 días, 3.85% | IBR 180 días, 3.38% | TF 10 años, -1.73%  | TF 10 años, 1.81%   | IBR 180 días, 3.67% | TF 2 años, 1.73%    | IPC 3 años, 2.9%    | TF 1 año, 1.1%      | IBR 2 años, 2.94%   | IPC 3 años, 3.77%   | IBR 2 años, 3.53%   | TF 1 año, 2.57%     | DTF 1 año, 4.56%    |

# Márgenes en IPC

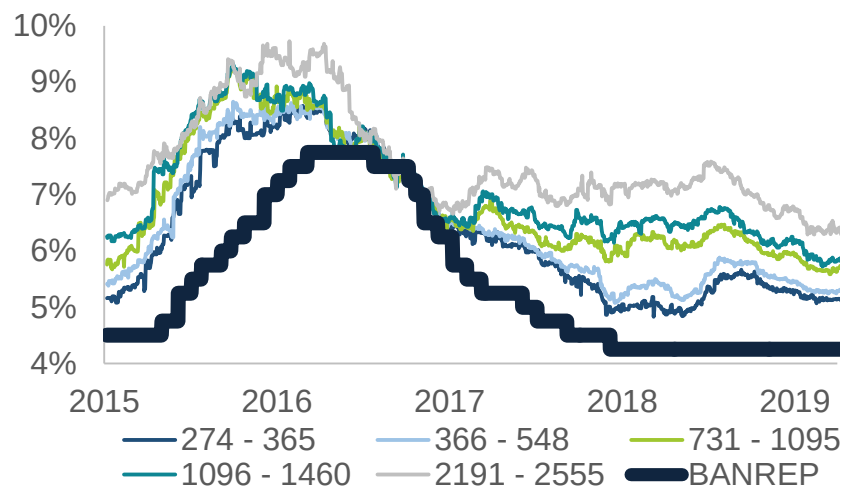
## Continúan a la baja

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

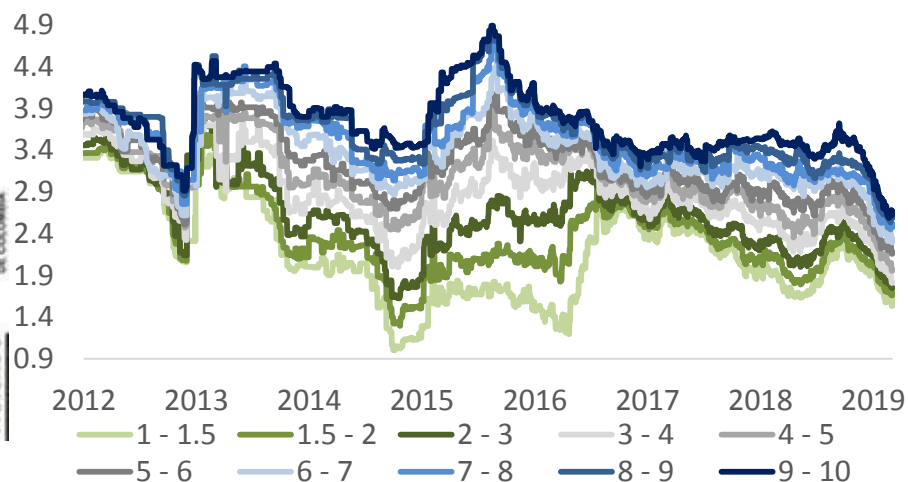
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



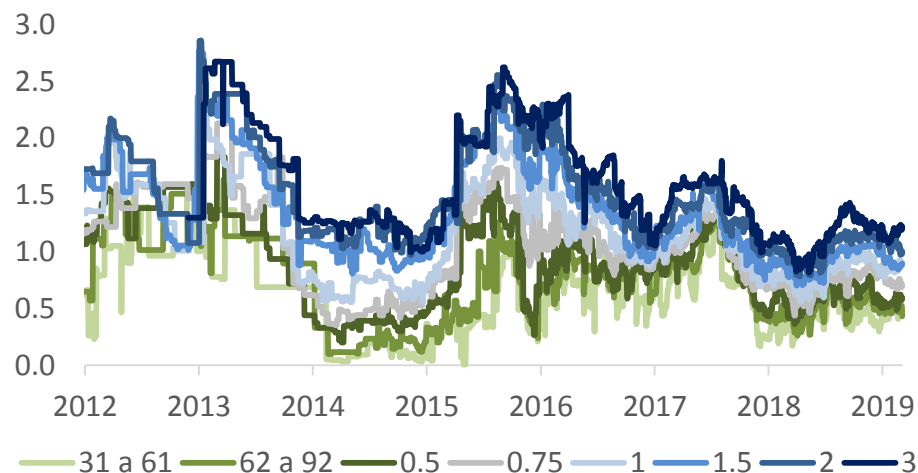
### Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



### Márgenes IPC entre 1 y 10 años



### Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

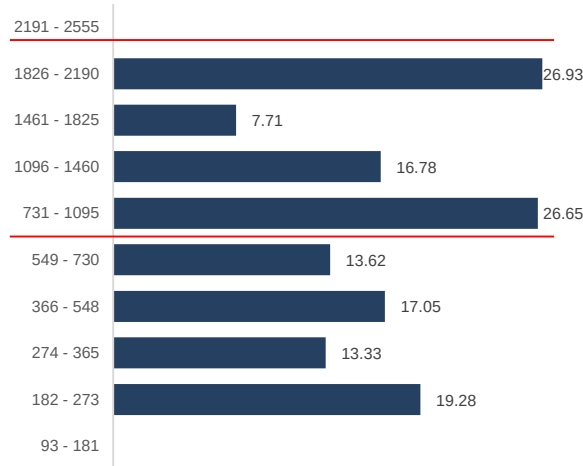


# Se modera aplanamiento de curva en Tasa Fija

## Spreads respecto a TES de corto plazo se ubican por debajo del promedio

### Empinamiento por tramos

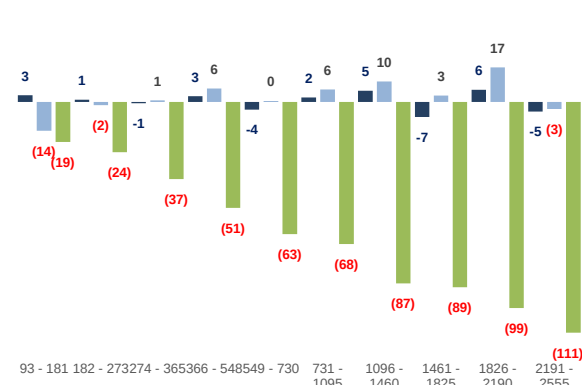
Cambio en pbs



### Variación periódica tasas

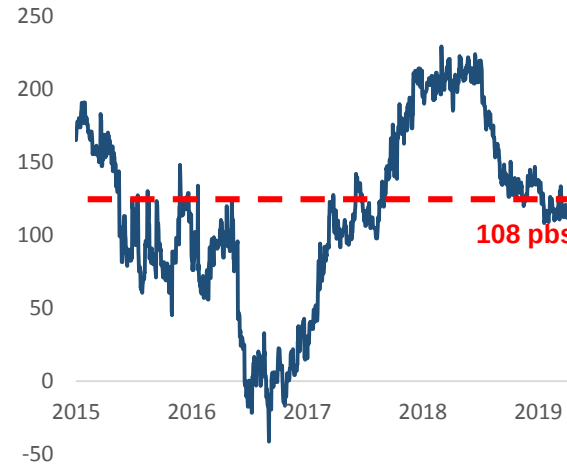
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



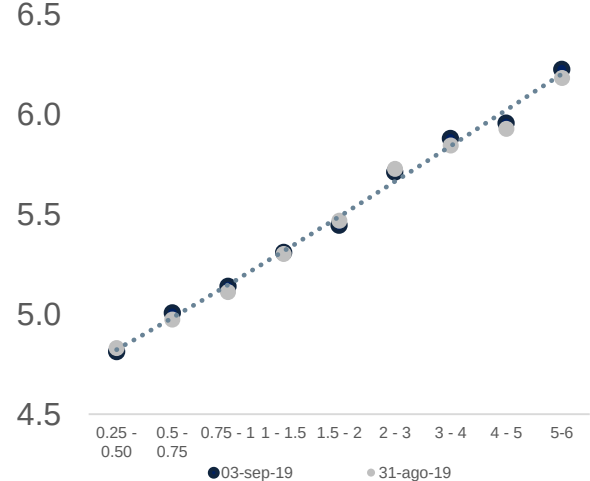
### Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



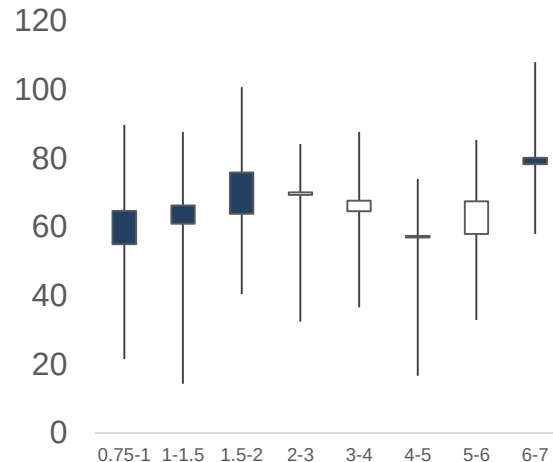
### Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



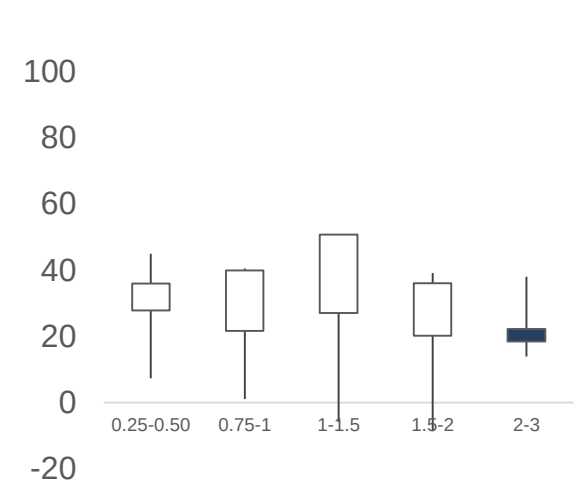
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



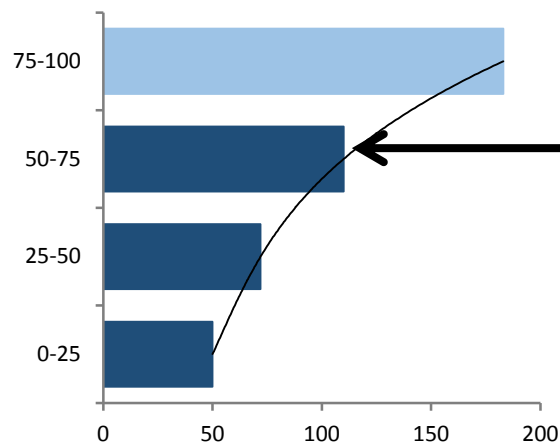


# Spread Deuda Privada TF y TES COP

## Curva luce costosa

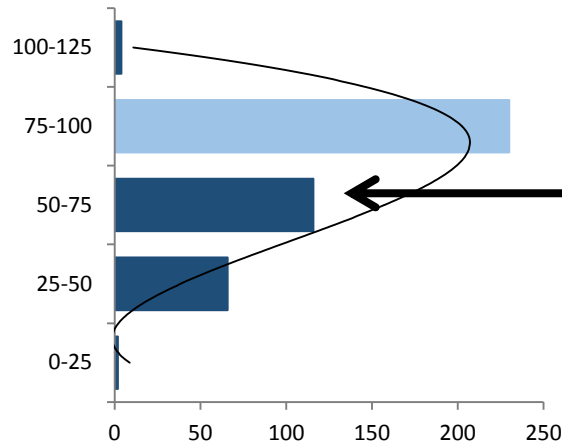
### Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



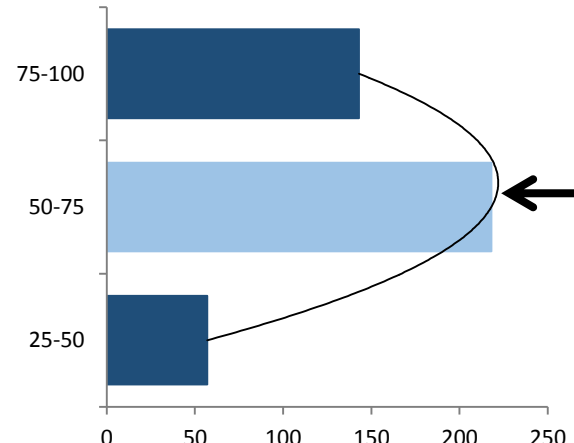
### Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



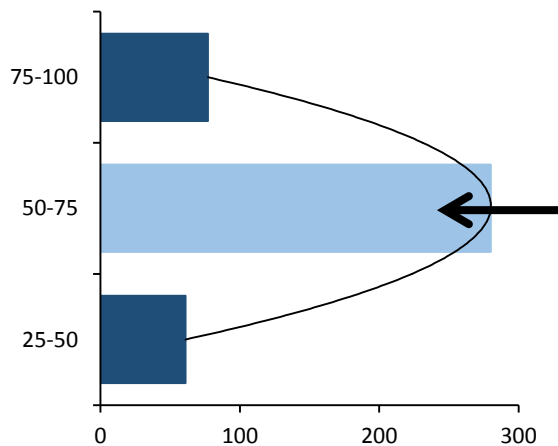
### Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



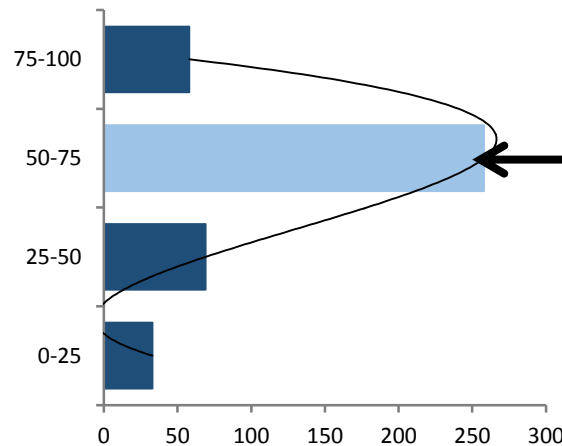
### Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



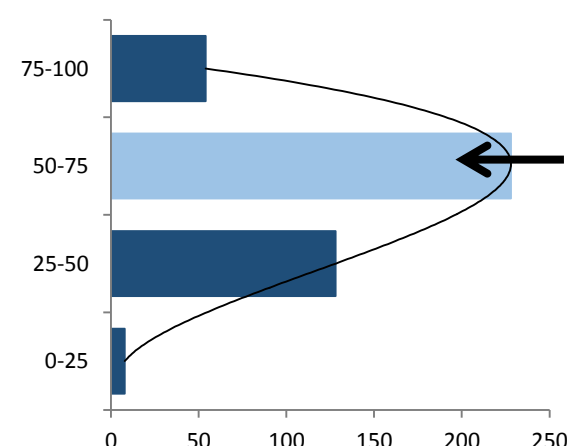
### Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



### Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



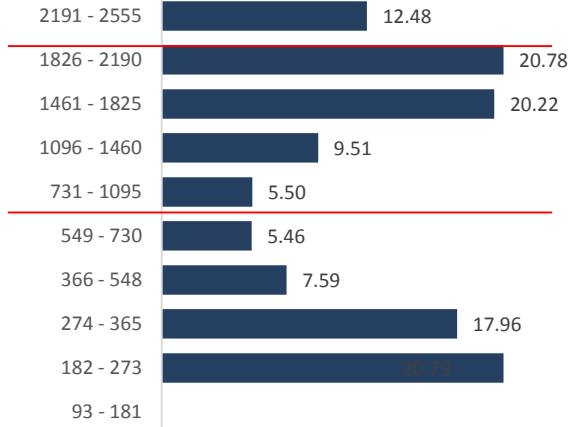
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Curva en IPC se aplana por debajo del promedio histórico

## Valorizaciones se extienden a lo largo de toda la curva

### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



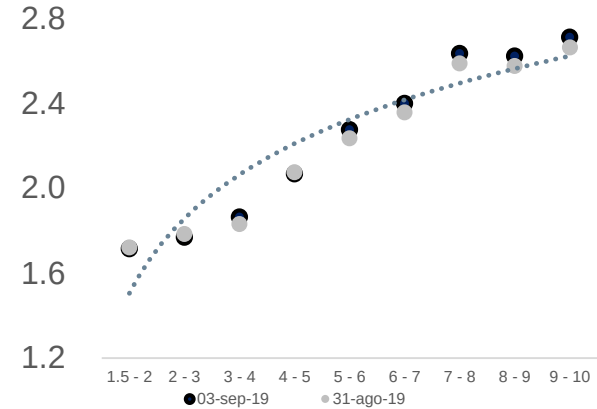
### Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



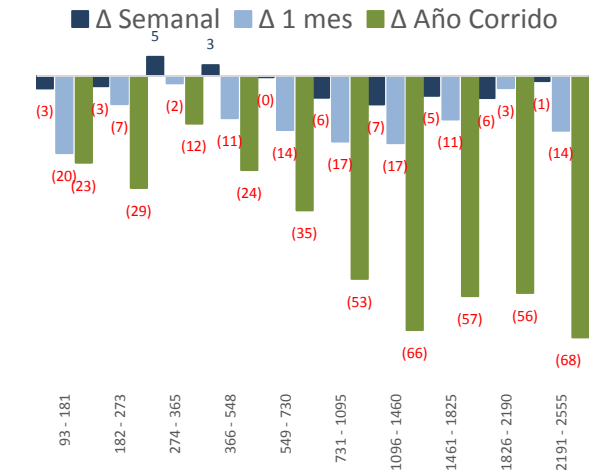
### Curva rendimientos IPC

Variación semanal



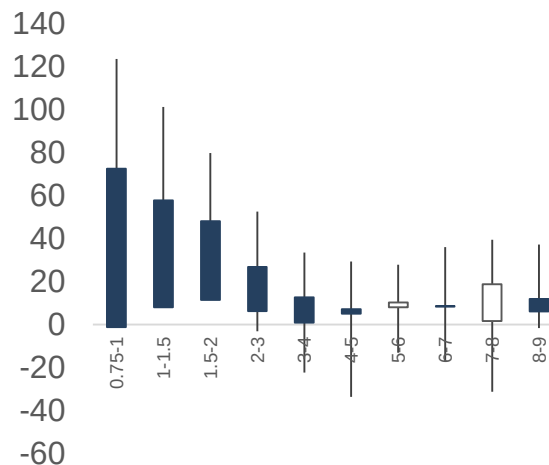
### Variación periódica tasas

Cambio pbs



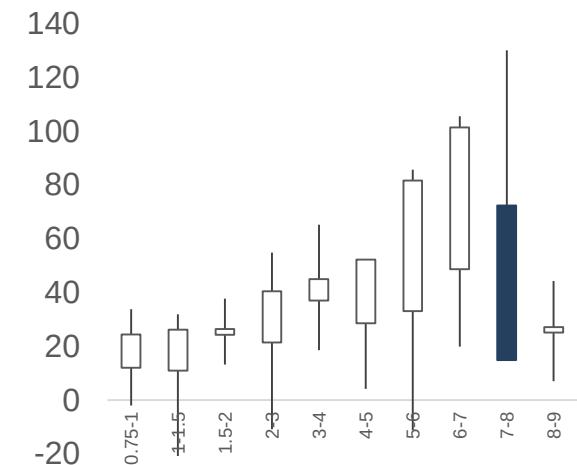
### Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



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

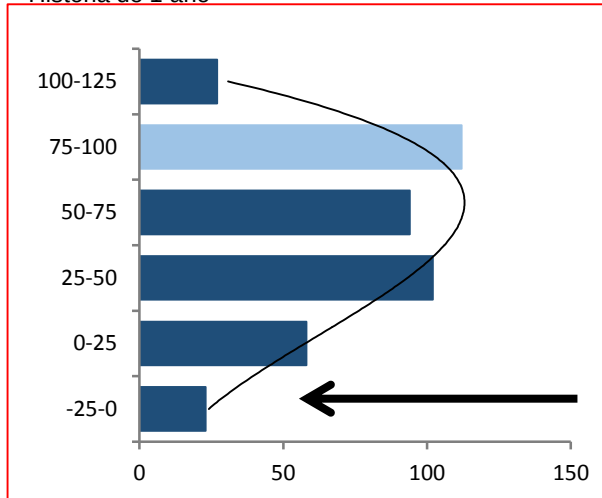
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

# Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

Valor en tramo medio de la curva

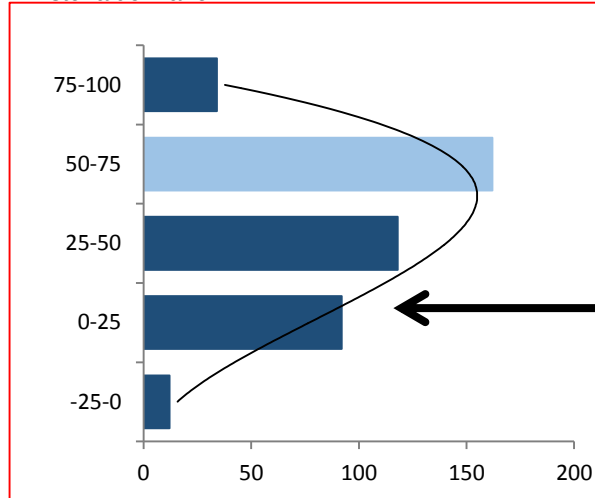
## Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



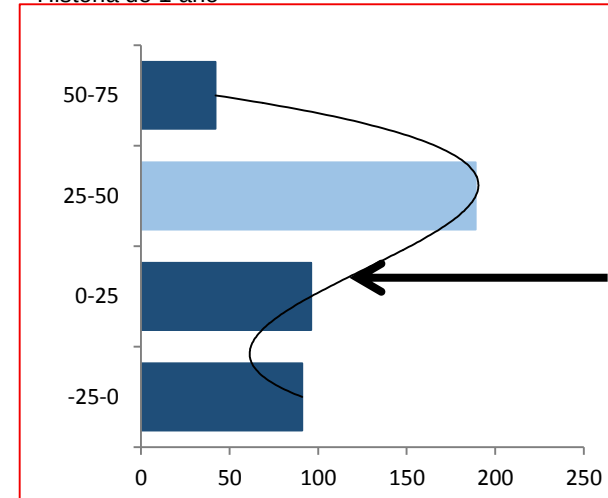
## Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



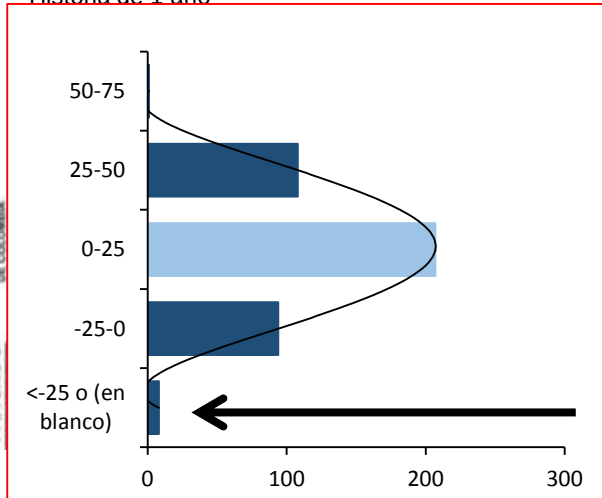
## Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



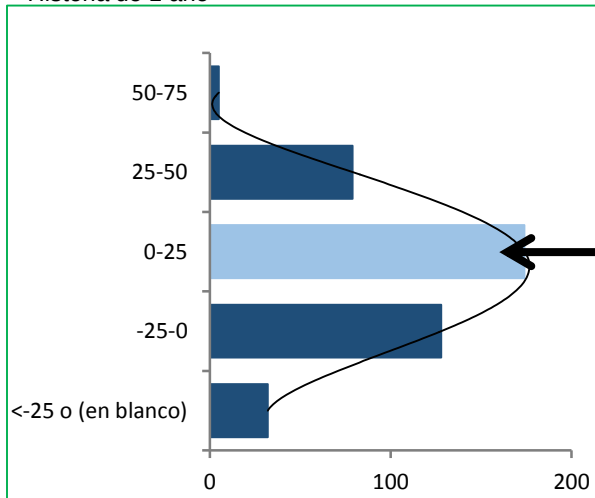
## Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



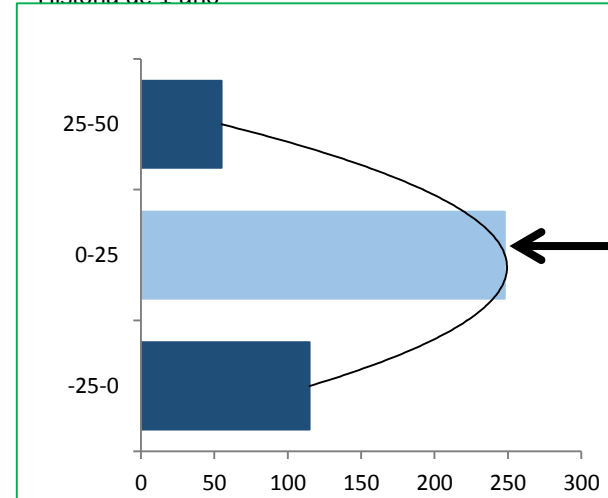
## Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



## Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año

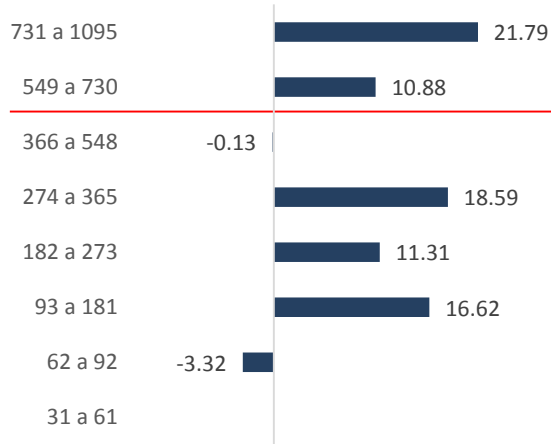


# Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico

## Márgenes se mantienen estables en contraste del resto de indicadores

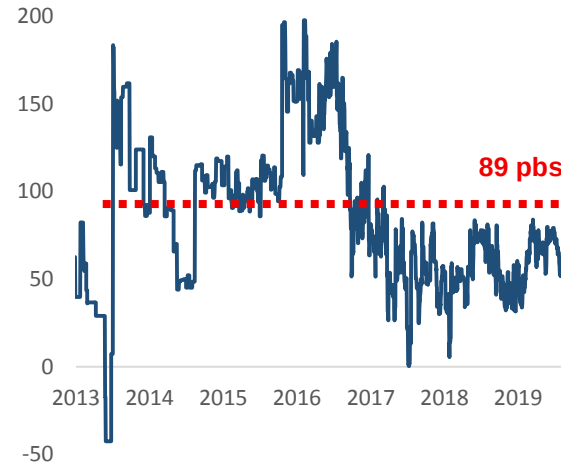
### Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



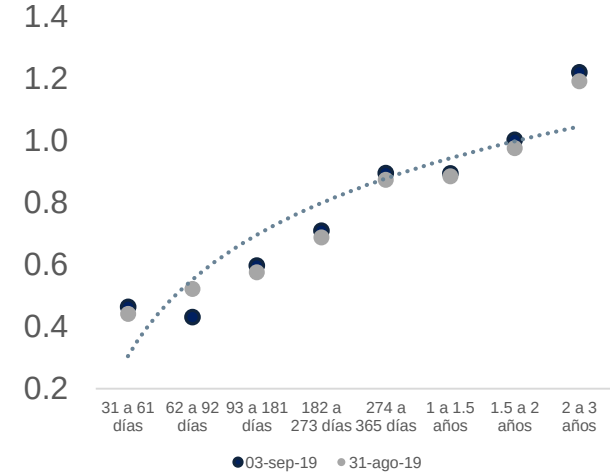
### Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



### Curva rendimientos IBR

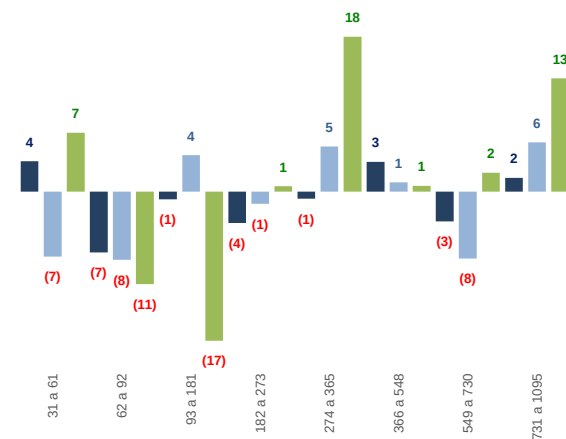
Variación semanal



### Variación periódica tasas

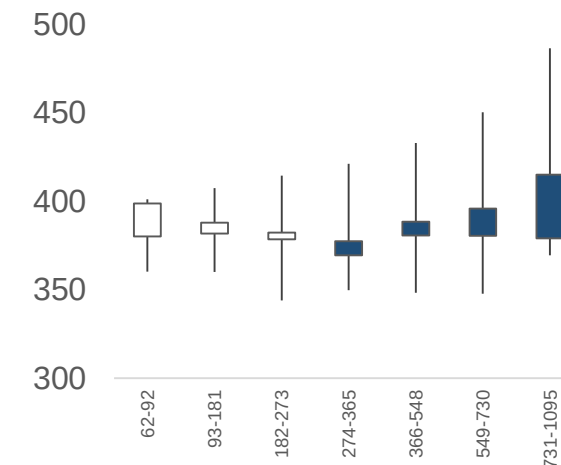
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



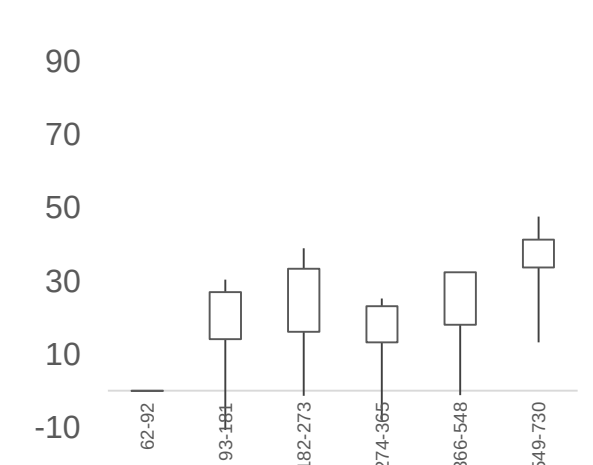
### Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs

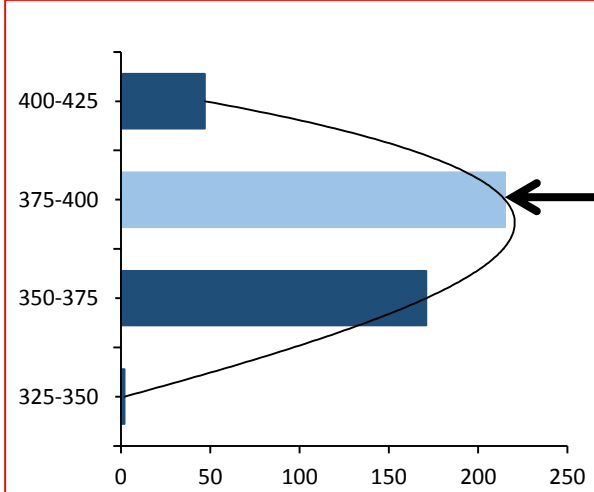


# Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Títulos del tramo largo de la curva los más atractivos

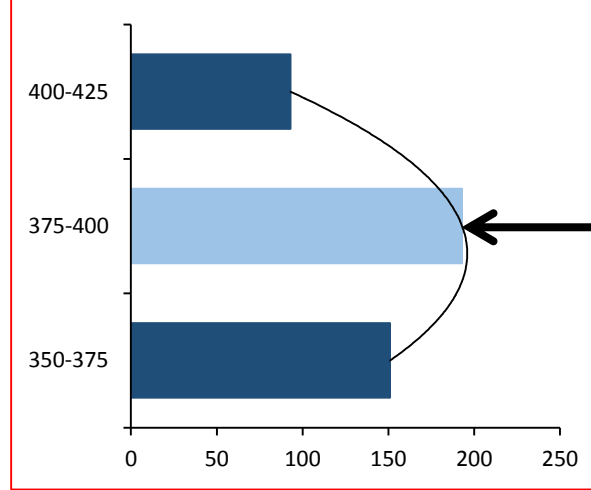
## Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



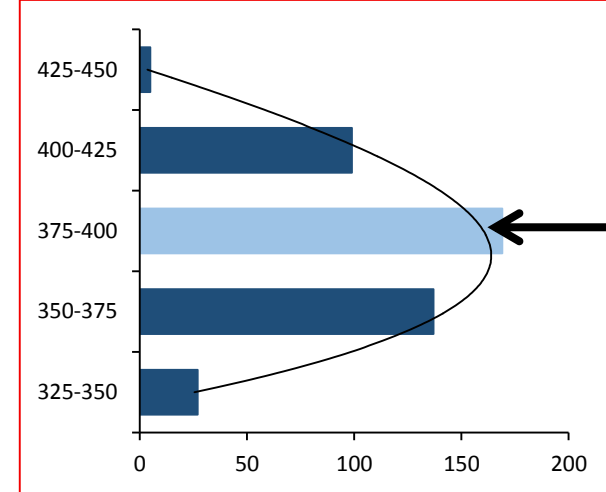
## Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



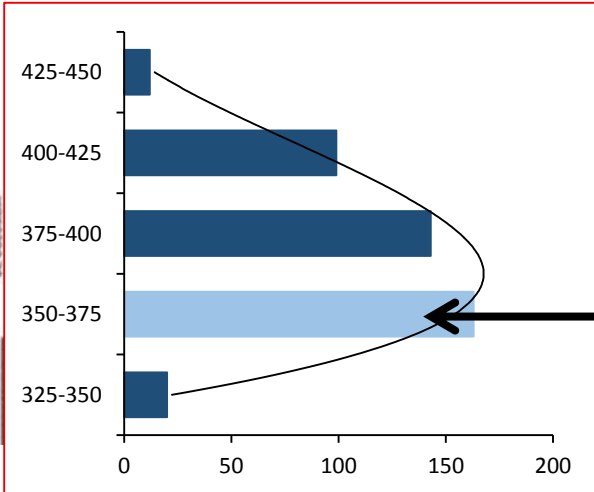
## Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



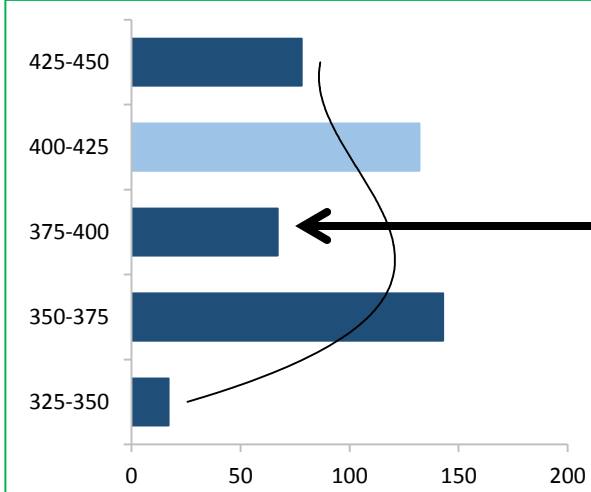
## Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



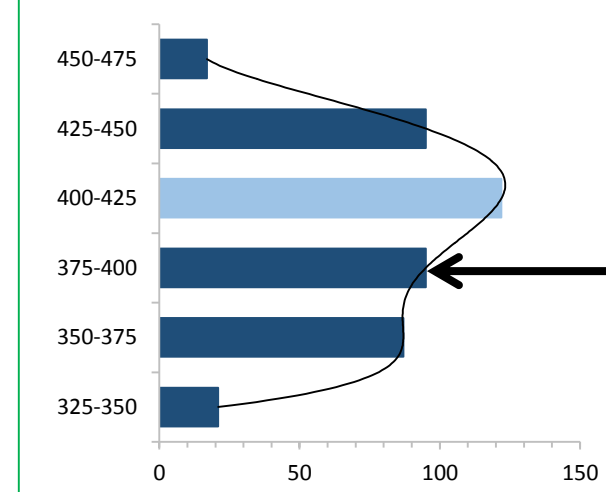
## Spread 365 a 548 días

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            | 4.95%     | 4.95% | 4.96% | 5.01% |
| 1.5          | 5.14%     | 5.16% | 4.97% | 5.08% |
| 2            | 5.28%     | 5.18% | 5.15% | 5.20% |
| 3            | 5.52%     | 5.26% | 5.32% |       |
| 4            | 5.65%     | 5.36% |       |       |
| 5            | 5.76%     | 5.53% |       |       |
| 6            | 5.99%     | 5.69% |       |       |
| 7            | 6.08%     | 5.79% |       |       |

### Escenarios rentabilidad a 1 año

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   | DTF   |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|
| 1            | 4.95%     | 4.85% | 5.24% | 5.07% |
| 1.5          | 5.14%     | 5.08% | 5.25% | 5.20% |
| 2            | 5.28%     | 5.10% | 5.28% | 5.24% |
| 3            | 5.52%     | 5.16% | 5.55% |       |
| 4            | 5.65%     | 5.26% |       |       |
| 5            | 5.76%     | 5.43% |       |       |
| 6            | 5.99%     | 5.59% |       |       |
| 7            | 6.08%     | 5.69% |       |       |

### Escenarios rentabilidad al vencimiento

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   | DTF   |
|--------------|-----------|-------|-------|-------|
| 1            | 4.95%     | 4.85% | 5.24% | 5.07% |
| 1.5          | 5.14%     | 4.94% | 5.29% | 5.27% |
| 2            | 5.28%     | 4.96% | 5.36% | 5.32% |
| 3            | 5.52%     | 4.87% | 5.77% |       |
| 4            | 5.65%     | 4.91% |       |       |
| 5            | 5.76%     | 5.04% |       |       |
| 6            | 5.99%     | 5.19% |       |       |
| 7            | 6.08%     | 5.26% |       |       |

- 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 2 años

| Tasa   |       | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) |       |       |       |       |       | Vencimiento |
|--------|-------|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Compra | Venta | 90                                              | 120   | 150   | 180   | 270   | 365   | 731         |
|        | 5.88% | 1.29%                                           | 2.41% | 3.09% | 3.55% | 4.31% | 4.71% |             |
|        | 5.73% | 2.27%                                           | 3.12% | 3.63% | 3.98% | 4.55% | 4.85% |             |
|        | 5.58% | 3.26%                                           | 3.83% | 4.17% | 4.40% | 4.79% | 4.99% |             |
|        | 5.43% | 4.26%                                           | 4.55% | 4.72% | 4.84% | 5.03% | 5.13% |             |
| 5.28%  | 5.28% | 5.26%                                           | 5.27% | 5.27% | 5.27% | 5.27% | 5.28% | 5.28%       |
|        | 5.13% | 6.28%                                           | 6.00% | 5.83% | 5.71% | 5.52% | 5.42% |             |
|        | 4.98% | 7.32%                                           | 6.73% | 6.38% | 6.15% | 5.76% | 5.56% |             |
|        | 4.83% | 8.36%                                           | 7.47% | 6.94% | 6.59% | 6.01% | 5.71% |             |
|        | 4.68% | 9.42%                                           | 8.23% | 7.51% | 7.04% | 6.25% | 5.85% |             |

Escenarios rentabilidad IBR AAA a 2 años

| Margen            |       | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) |       |       |       |       |       | Vencimiento |
|-------------------|-------|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Compra            | Venta | 90                                              | 120   | 150   | 180   | 270   | 360   | 731         |
|                   | 1.43% | -1.32%                                          | 0.27% | 1.28% | 1.95% | 3.15% | 3.82% |             |
|                   | 1.28% | -0.16%                                          | 1.15% | 1.99% | 2.54% | 3.54% | 4.11% |             |
|                   | 1.13% | 1.01%                                           | 2.03% | 2.70% | 3.14% | 3.94% | 4.41% |             |
|                   | 0.98% | 2.19%                                           | 2.93% | 3.42% | 3.73% | 4.34% | 4.71% |             |
| 0.83%             | 0.83% | 3.39%                                           | 3.83% | 4.14% | 4.33% | 4.73% | 5.00% | 5.37%       |
|                   | 0.68% | 4.60%                                           | 4.74% | 4.87% | 4.94% | 5.13% | 5.30% |             |
|                   | 0.53% | 5.83%                                           | 5.66% | 5.60% | 5.55% | 5.54% | 5.60% |             |
|                   | 0.38% | 7.07%                                           | 6.59% | 6.34% | 6.16% | 5.94% | 5.90% |             |
|                   | 0.23% | 8.33%                                           | 7.52% | 7.09% | 6.78% | 6.35% | 6.20% |             |
| IBR MV Proyectada |       | 4.34%                                           | 4.34% | 4.34% | 4.58% | 4.81% | 4.81% | 4.83%       |

Escenarios rentabilidad IPC AAA a 2 años

| Compra         |       | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) |       |       |       |       |       | Vencimiento |
|----------------|-------|-------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Compra         | Venta | 90                                              | 120   | 150   | 180   | 270   | 365   | 730         |
|                | 2.07% | 0.99%                                           | 2.11% | 2.77% | 3.21% | 4.05% | 4.36% |             |
|                | 1.92% | 2.00%                                           | 2.84% | 3.33% | 3.66% | 4.29% | 4.51% |             |
|                | 1.77% | 3.02%                                           | 3.58% | 3.89% | 4.10% | 4.54% | 4.65% |             |
|                | 1.62% | 4.06%                                           | 4.32% | 4.46% | 4.55% | 4.80% | 4.80% |             |
| 1.47%          | 1.47% | 5.10%                                           | 5.07% | 5.03% | 5.00% | 5.05% | 4.95% | 4.81%       |
|                | 1.32% | 6.16%                                           | 5.83% | 5.61% | 5.46% | 5.30% | 5.10% |             |
|                | 1.17% | 7.23%                                           | 6.59% | 6.19% | 5.91% | 5.55% | 5.25% |             |
|                | 1.02% | 8.32%                                           | 7.36% | 6.77% | 6.37% | 5.81% | 5.40% |             |
|                | 0.87% | 9.42%                                           | 8.14% | 7.36% | 6.84% | 6.07% | 5.55% |             |
| IPC Proyectado |       | 3.58%                                           | 3.55% | 3.46% | 3.41% | 3.44% | 3.16% | 3.06%       |

# 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   | 1,096       |
| 5.52%  | 6.12% | -0.45%                                          | 1.13%  | 2.10% | 2.76% | 3.85% | 4.43% | 5.52%       |
|        | 5.97% | 1.01%                                           | 2.21%  | 2.95% | 3.44% | 4.27% | 4.70% |             |
|        | 5.82% | 2.50%                                           | 3.31%  | 3.80% | 4.13% | 4.68% | 4.97% |             |
|        | 5.67% | 4.01%                                           | 4.42%  | 4.66% | 4.83% | 5.11% | 5.25% |             |
|        | 5.52% | 5.54%                                           | 5.54%  | 5.53% | 5.53% | 5.53% | 5.53% |             |
|        | 5.37% | 7.11%                                           | 6.67%  | 6.41% | 6.24% | 5.95% | 5.80% |             |
|        | 5.22% | 8.69%                                           | 7.82%  | 7.30% | 6.95% | 6.38% | 6.08% |             |
|        | 5.07% | 10.31%                                          | 8.99%  | 8.20% | 7.67% | 6.81% | 6.36% |             |
|        | 4.92% | 11.94%                                          | 10.16% | 9.10% | 8.40% | 7.24% | 6.64% |             |

### Escenarios rentabilidad IBR AAA a 3 años

| Margen            |       | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) |        |       |       |       |       | Vencimiento |
|-------------------|-------|-------------------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Compra            | Venta | 90                                              | 120    | 150   | 180   | 270   | 360   | 1,096       |
| 0.96%             | 1.56% | -1.65%                                          | 0.05%  | 1.13% | 1.85% | 3.12% | 3.83% | 5.78%       |
|                   | 1.41% | 0.03%                                           | 1.33%  | 2.16% | 2.71% | 3.70% | 4.26% |             |
|                   | 1.26% | 1.74%                                           | 2.62%  | 3.20% | 3.57% | 4.27% | 4.69% |             |
|                   | 1.11% | 3.48%                                           | 3.93%  | 4.25% | 4.44% | 4.85% | 5.12% |             |
|                   | 0.96% | 5.24%                                           | 5.26%  | 5.31% | 5.32% | 5.43% | 5.56% |             |
|                   | 0.81% | 7.04%                                           | 6.60%  | 6.38% | 6.21% | 6.01% | 5.99% |             |
|                   | 0.66% | 8.87%                                           | 7.96%  | 7.46% | 7.10% | 6.60% | 6.43% |             |
|                   | 0.51% | 10.73%                                          | 9.34%  | 8.56% | 8.01% | 7.19% | 6.87% |             |
|                   | 0.36% | 12.63%                                          | 10.74% | 9.66% | 8.92% | 7.79% | 7.31% |             |
| IBR MV Proyectada |       | 4.34%                                           | 4.34%  | 4.34% | 4.58% | 4.81% | 4.81% | 4.81%       |

### 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       |
| 1.57%          | 2.17% | -1.02%                                          | 0.60% | 1.57% | 2.22% | 3.41% | 3.91% | 4.82%       |
|                | 2.02% | 0.50%                                           | 1.72% | 2.45% | 2.93% | 3.84% | 4.19% |             |
|                | 1.87% | 2.04%                                           | 2.86% | 3.33% | 3.65% | 4.27% | 4.48% |             |
|                | 1.72% | 3.61%                                           | 4.01% | 4.23% | 4.38% | 4.71% | 4.77% |             |
|                | 1.57% | 5.21%                                           | 5.17% | 5.14% | 5.11% | 5.15% | 5.05% |             |
|                | 1.42% | 6.83%                                           | 6.35% | 6.05% | 5.85% | 5.59% | 5.34% |             |
|                | 1.27% | 8.48%                                           | 7.55% | 6.98% | 6.59% | 6.04% | 5.64% |             |
|                | 1.12% | 10.17%                                          | 8.76% | 7.91% | 7.34% | 6.49% | 5.93% |             |
|                | 0.97% | 11.87%                                          | 9.99% | 8.85% | 8.10% | 6.94% | 6.22% |             |
| IPC Proyectado |       | 3.58%                                           | 3.55% | 3.46% | 3.41% | 3.44% | 3.16% | 3.00%       |



# Escenarios de rentabilidad

## Perfil agresivo

### Escenarios rentabilidad Tasa Fija AAA a 7 años

| Tasa   |              | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) |              |              |              |              |              | Vencimiento |
|--------|--------------|-------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Compra | Venta        | 90                                              | 120          | 150          | 180          | 270          | 365          | 2,557       |
| 6.08%  | 6.68%        | -6.59%                                          | -3.47%       | -1.54%       | -0.22%       | 1.99%        | 3.17%        | 6.08%       |
|        | 6.53%        | -3.60%                                          | -1.19%       | 0.29%        | 1.30%        | 2.99%        | 3.88%        |             |
|        | 6.38%        | -0.52%                                          | 1.15%        | 2.16%        | 2.85%        | 4.00%        | 4.60%        |             |
|        | 6.23%        | 2.68%                                           | 3.55%        | 4.07%        | 4.43%        | 5.02%        | 5.32%        |             |
|        | <b>6.08%</b> | <b>5.99%</b>                                    | <b>6.01%</b> | <b>6.02%</b> | <b>6.03%</b> | <b>6.05%</b> | <b>6.06%</b> |             |
|        | 5.93%        | 9.41%                                           | 8.54%        | 8.01%        | 7.67%        | 7.09%        | 6.80%        |             |
|        | 5.78%        | 12.95%                                          | 11.13%       | 10.05%       | 9.33%        | 8.15%        | 7.54%        |             |
|        | 5.63%        | 16.62%                                          | 13.80%       | 12.13%       | 11.03%       | 9.22%        | 8.30%        |             |
|        | 5.48%        | 20.41%                                          | 16.53%       | 14.25%       | 12.75%       | 10.31%       | 9.06%        |             |

### 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       |
| 2.08%          | 2.68%        | -7.40%                                          | -4.21%       | -2.27%       | -0.94%       | 1.42%        | 2.52%        | 5.24%       |
|                | 2.53%        | -4.29%                                          | -1.84%       | -0.35%       | 0.66%        | 2.46%        | 3.28%        |             |
|                | 2.38%        | -1.07%                                          | 0.61%        | 1.61%        | 2.29%        | 3.52%        | 4.04%        |             |
|                | 2.23%        | 2.27%                                           | 3.12%        | 3.62%        | 3.95%        | 4.59%        | 4.81%        |             |
|                | <b>2.08%</b> | <b>5.74%</b>                                    | <b>5.70%</b> | <b>5.67%</b> | <b>5.63%</b> | <b>5.68%</b> | <b>5.58%</b> |             |
|                | 1.93%        | 9.32%                                           | 8.35%        | 7.76%        | 7.36%        | 6.78%        | 6.37%        |             |
|                | 1.78%        | 13.04%                                          | 11.08%       | 9.90%        | 9.11%        | 7.89%        | 7.16%        |             |
|                | 1.63%        | 16.90%                                          | 13.88%       | 12.09%       | 10.89%       | 9.02%        | 7.96%        |             |
|                | 1.48%        | 20.90%                                          | 16.76%       | 14.33%       | 12.71%       | 10.16%       | 8.76%        |             |
| IPC Proyectado |              | 3.58%                                           | 3.55%        | 3.46%        | 3.41%        | 3.44%        | 3.16%        | 3.00%       |

# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

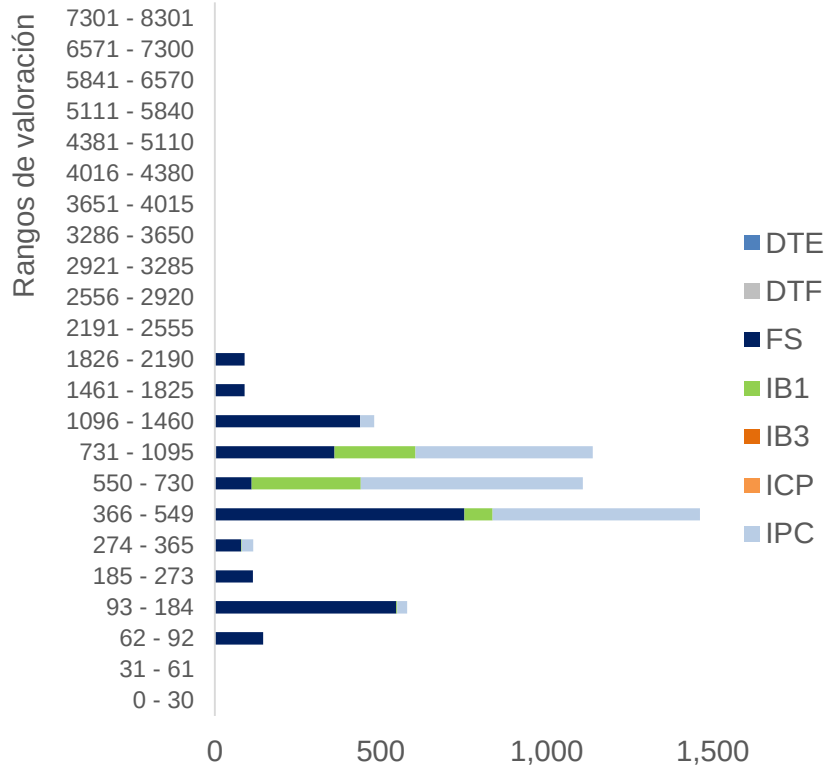
## Plazo a 3 años el más negociado en mercado secundario

### Volumen mensual de Negociación por mercado

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

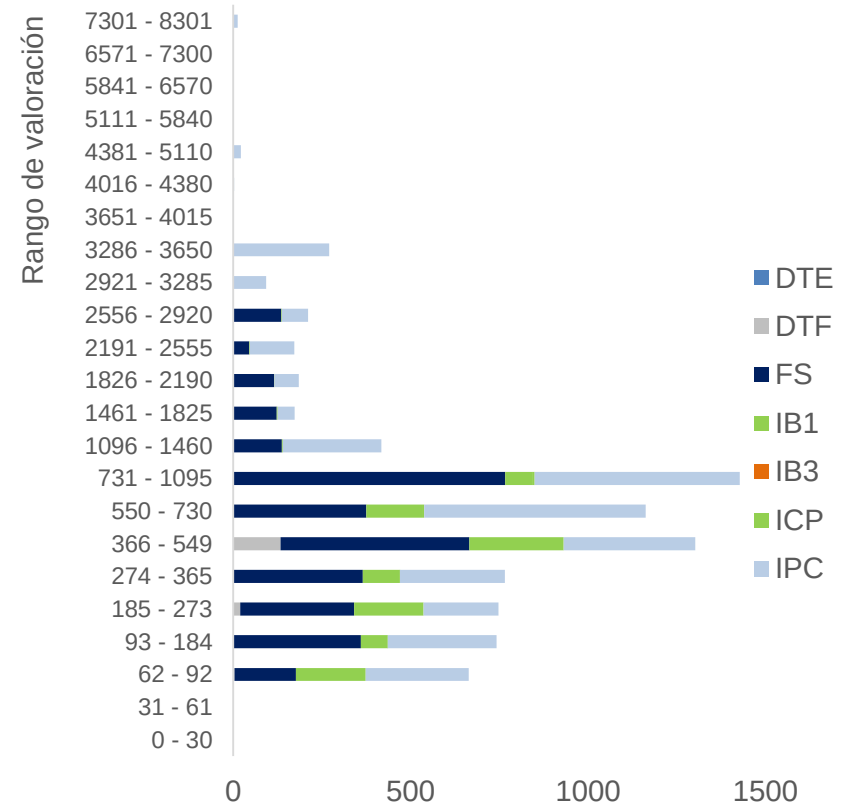
#### Mercado Primario

CDT's y Bonos



#### Mercado Secundario

CDT's y Bonos

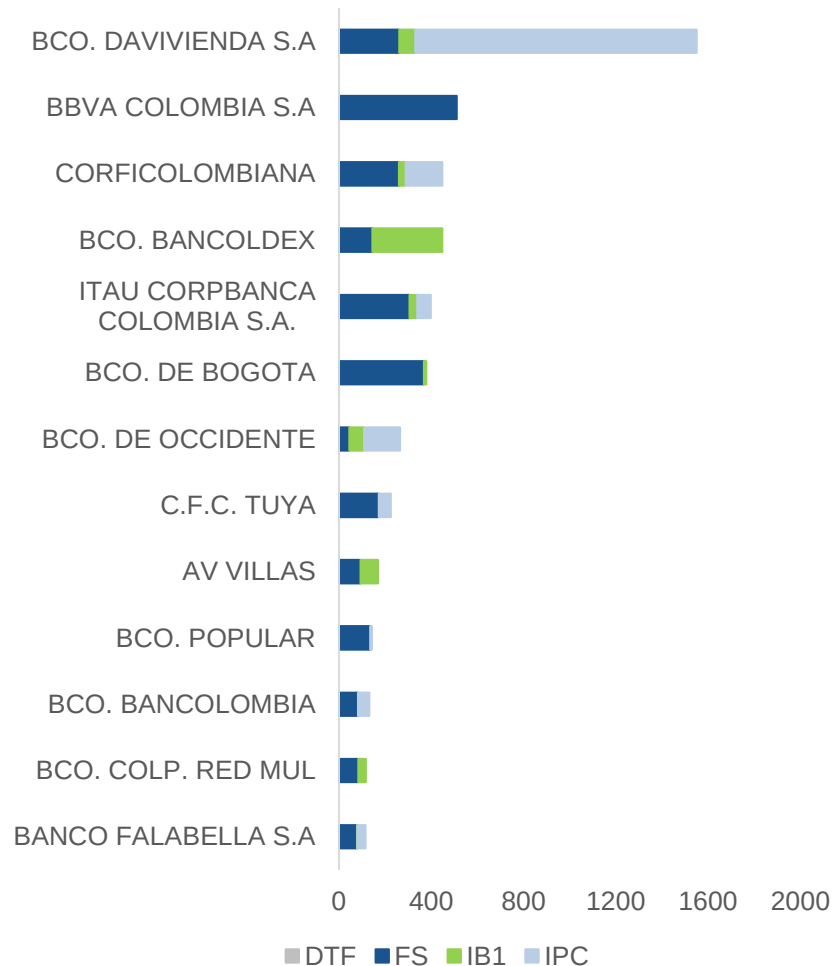


# Ranking negociación mensual por emisor

## Davivienda continúa en el primario y Bancolombia se toma el secundario

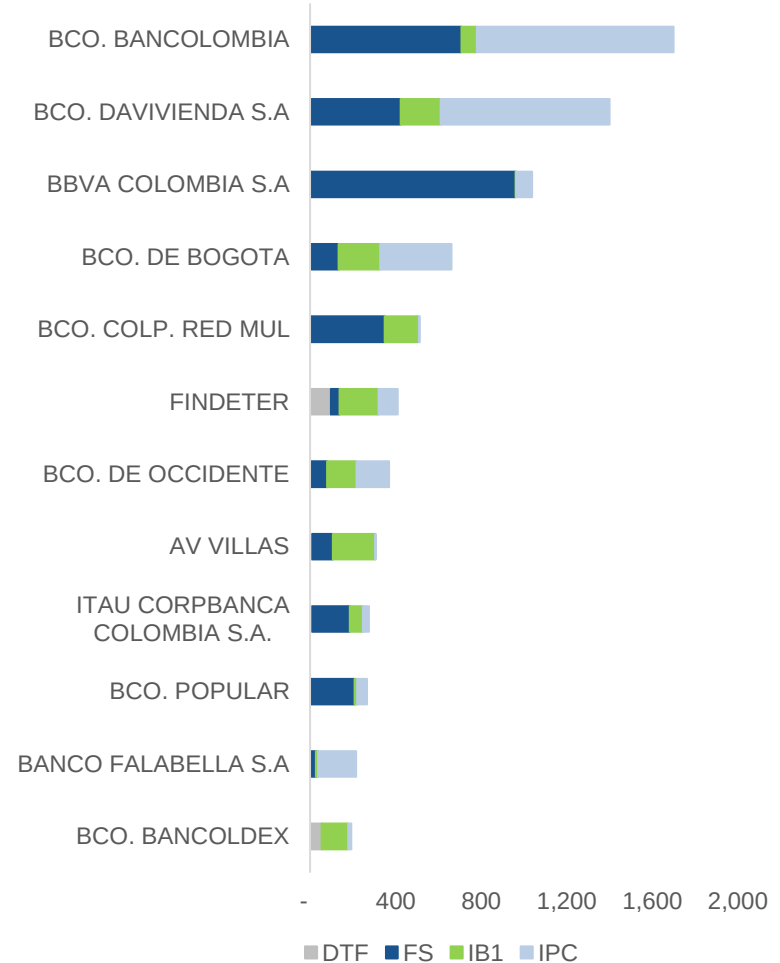
### Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



### Emisores más negociados mercado secundario CDT's

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

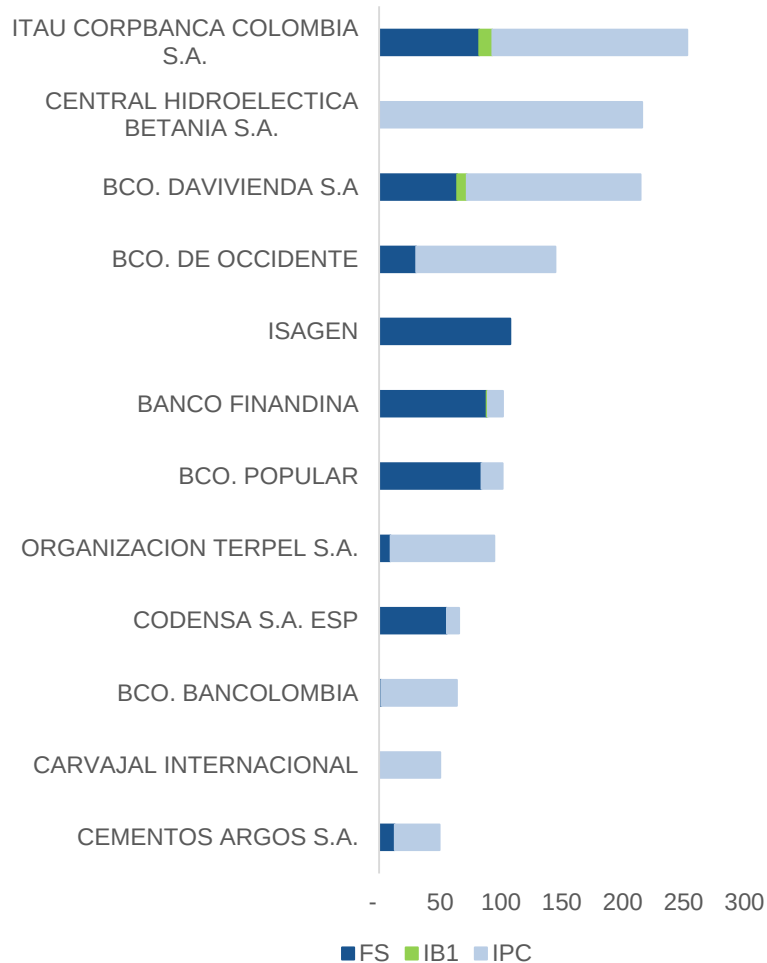


# Ranking negociación mensual por emisor

## Itaú sube al podio de los bonos

### Emisores más negociados mercado secundario Bonos

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

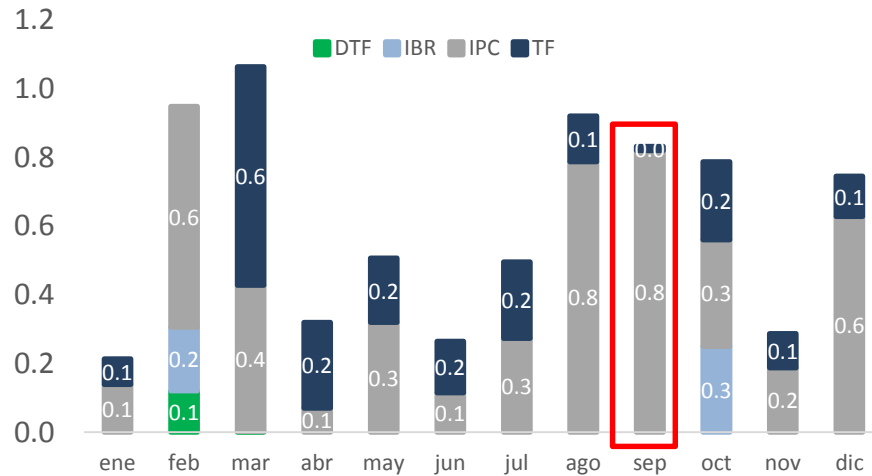


# Durante el segundo semestre de 2019 vencen alrededor de COP 4 bill

## Distribuidos en su mayoría entre Tasa Fija e IPC

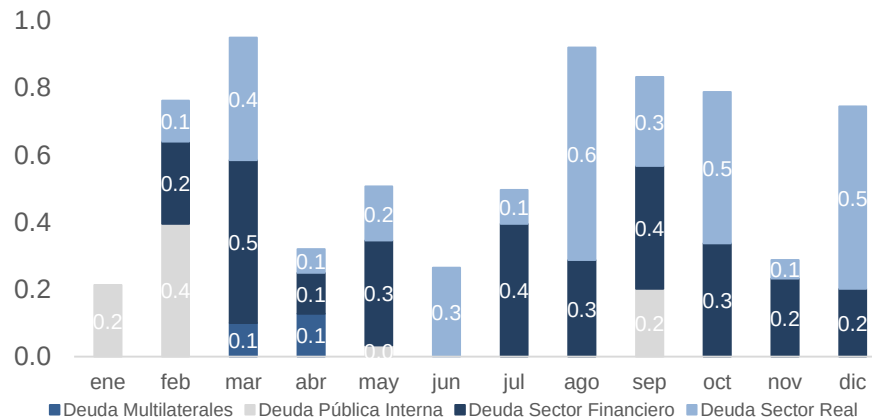
### Vencimientos 2019 por indicador

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           |
| <b>Diciembre</b>     |                                   |                  |
|                      | Bco W                             | 100,000          |
|                      |                                   | <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

|       | Fecha emisión | Emisor           | Titulo                      | Monto COP         | Referencias           | Calificación |
|-------|---------------|------------------|-----------------------------|-------------------|-----------------------|--------------|
| * CdB | 26-Sep        | Banco Davivienda | Bonos Ordinarios            | Hasta 600.000 MM  | ND                    | AAA          |
|       | 25-Sep        | Bogotá DC        | Bonos Deuda Pública interna | Cupo hasta 1.3 BN | ND                    | AAA          |
| * CdB | 3 Oct         | Titularizadora   | TIPS N-20                   | Hasta 405.000 MM  | Tasa fija 5 y 15 años | AAA          |
| * CdB | Noviembre     | Titularizadora   | TIN                         | ~ 200.000 MM      | NA                    | AAA          |
|       | ND            | Banco Serfinanza | Emisión Bonos Ordinarios    | Hasta 500.000 MM  | ND                    | AAA          |
|       | 2020          | UNE-EPM          | Emisión 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 siguen a la baja

Durante agosto se presentó fuerte disminución en los AUM

Índice EEM MSCI

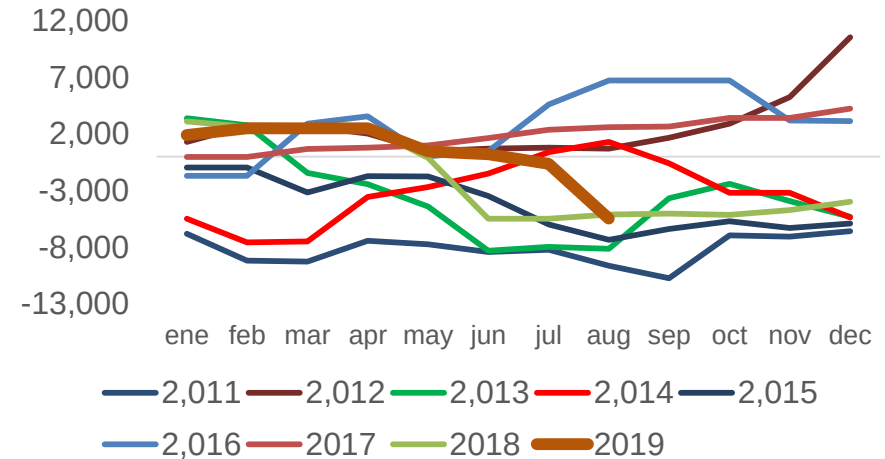


Índice valor relativo acciones EEUU vs EEM



$\Delta$  AUM año corrido ETF acciones EEM

MM USD



$\Delta$  AUM mensual ETF acciones EEM

MM USD



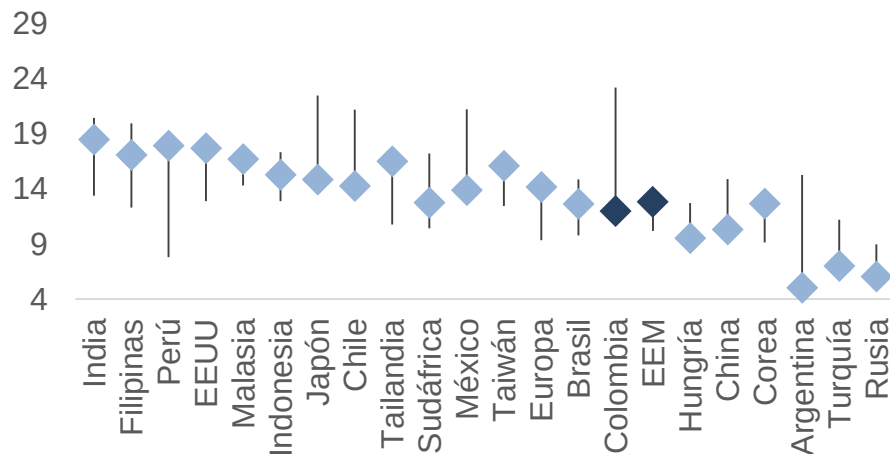


# El mercado mundial cerca de entrar en sobreventa

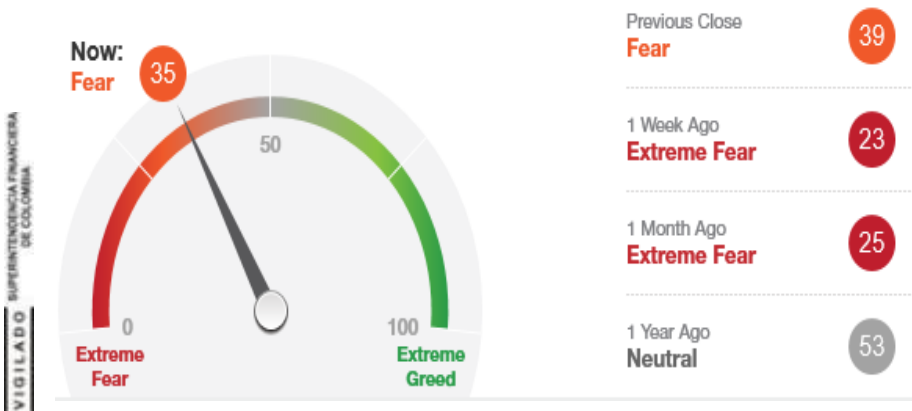
## Dividend yield Colcap continúa siendo competitivo respecto a renta fija

### 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%  |     |      |     |     |
| Promedio  | -1%  | 1%  | 1%  | 3%  | 0%  | 0%  | 1%  | 2%  | 0%  | -2%  | -3% | 2%  |

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

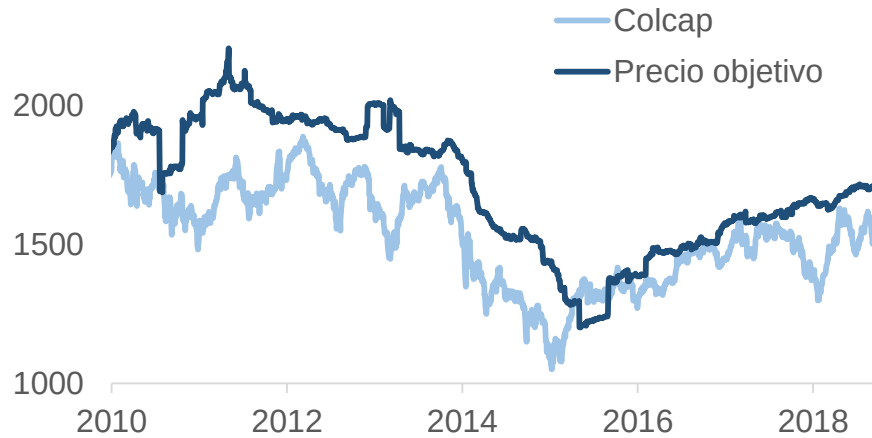
Puntos básicos



# Colcap cede terreno en agosto

## Y mantiene un gap respecto a su valor objetivo

Precio objetivo del Colcap



# 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



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

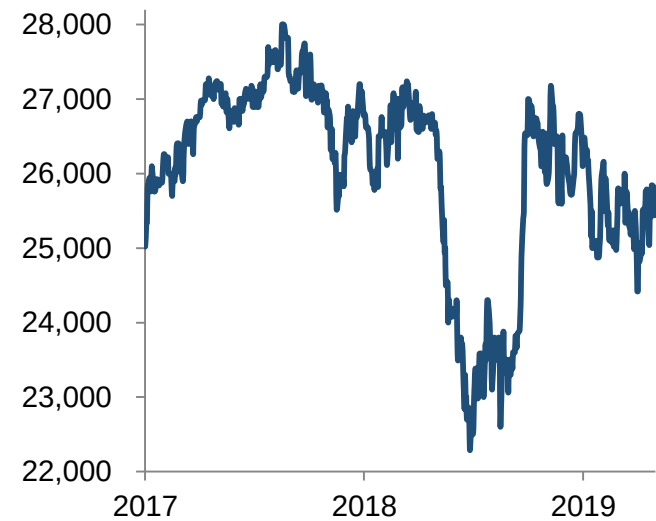
# Nutresa y su diversificación geográfica

## Perfil Moderado

### Fundamentos de inversión

| Fortalezas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Debilidades                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Compañía líder del sector de consumo, con participación de mercado cercana al 59%, sobresaliendo distintas líneas de negocio, como: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas.</li><li>• Diversificación en términos geográficos, con presencia directa en 14 países.</li><li>• Expectativas de un repunte gradual de los volúmenes en Colombia, de la mano de una recuperación paulatina del consumo.</li><li>• Inclusión en la categoría de snacks saludables, en línea con el propósito de expansión hacia productos innovadores.</li><li>• Alta diversificación en productos y líneas de negocio.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Lento crecimiento de los volúmenes en cárnicos, por los altos costos de los precios de la carne de res, en Chocolates, por un incremento en los costos del cacao y en Cafés, afectado por la caída de los precios de la materia prima.</li><li>• Monitorear posible impacto negativo de la Ley de Financiamiento sobre el consumo en Colombia.</li><li>• Alta volatilidad en la tasas de cambio de países latinoamericanos y de materias primas que Nutresa utiliza como insumos.</li></ul> |

### Gráfica acción



# Grupo Sura niveles atractivos a la vista

## Perfil Moderado

### Fundamentos de inversión

| Fortalezas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Debilidades                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Consolidación de Sura AM en el negocio de administración de activos y una presencia más competitiva en toda la región.</li><li>• Hace parte de un sector defensivo y diversificado por su participación en pensiones, seguros y demás inversiones en diferentes sectores económicos.</li><li>• Mayor utilidad por dividendos en la medida que Bancolombia, Grupo Nutresa y Grupo Argos muestren un mejor desempeño, en línea con una recuperación gradual de la economía colombiana.</li><li>• Reciente desinversión en activos no rentables (<math>ROE &lt; K_e</math>), en particular del negocio de rentas vitalicias en Colombia, y recientemente en este mismo en Chile, este último por (USD 214 MM).</li><li>• Atractivo descuento frente al valor de su portafolio.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Noticia que se puedan dar en México sobre cambios en la dinámica de las decisión de las administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE) y los efectos que pueda tener en el consolidado de Grupo Sura.</li><li>• Impacto de riesgos regulatorios y volatilidad en los mercados de capitales.</li><li>• Entorno retador en México, dado el riesgo político presente y la incertidumbre jurídica que este representa.</li></ul> |

### Gráfica acción



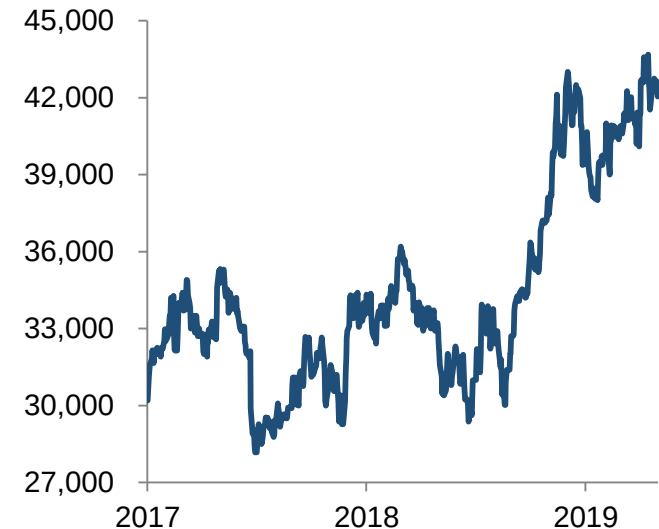
# Bancolombia a recuperar máximo nivel histórico

## Perfil Moderado

### Fundamentos de inversión

| Fortalezas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Debilidades                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Puerta de entrada al mercado accionario local.</li><li>• Enfoque de crecimiento sobre la cartera de consumo, permitiría mantener márgenes netos de intermediación.</li><li>• Enfoque en la mejora de indicadores de eficiencia del Banco, control de costos.</li><li>• Implementación gradual de Basilea III mejorará en el largo plazo la calidad del capital, pues la nueva regulación se realizará en un lapso de 5 años.</li><li>• Una mayor recuperación del sector financiero en el país, apalancada en un crecimiento gradual de la economía colombiana, impulsaría una mejor dinámica a nivel de resultados del banco.</li><li>• Implementación de una estrategia de transformación digital y fortalecimiento a nivel tecnológico de su operación permitiría al emisor ser cada vez más eficiente.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Se espera una continuidad en el deterioro de la calidad de la cartera, especialmente por el segmento comercial.</li><li>• Mayores niveles de provisión requeridos dada la naturaleza de la cartera.</li><li>• Posibilidad de mayor volatilidad sobre la acción preferencial debido al posible ajuste que el MSCI esta considerando sobre las acciones sin derecho a voto.</li><li>• Entorno retador en Centro América.</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



# Cemargos, expuesta a lenta recuperación del sector de construcción

## Perfil Agresivo

### Fundamentos de inversión

| Fortalezas                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | Debilidades                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Estabilidad del sector de construcción en Estados Unidos, fuente principal del crecimiento de la compañía.</li><li>• Enfoque en una estrategia de diversificación geográfica, dada su presencia en los mercados de Colombia, EE.UU y el Caribe.</li><li>• Enfoque en reducción de estructura de costos, por medio de mejoras operacionales.</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Comportamiento rezagado del sector de construcción en Colombia.</li><li>• Mayor grado de competencia, principalmente en los mercados de Colombia y Panamá, lo cual podría generar presión sobre volúmenes y precios.</li></ul> |

### Gráfica acción





# PEI

## Fondo Inmobiliario

# Patrimonio Estrategias Inmobiliarias (PEI)

## ¿Qué es el PEI?

El PEI es el Fondo Inmobiliario más grande en Colombia con \$5.9 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.



# 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  | 8.84%        | 9.92% | 11.00% | 12.08% | 13.16% | 14.24% | 15.32% | 16.40% | 17.48% | 18.56% |
|               | 98  | 7.72%        | 8.79% | 9.85%  | 10.92% | 11.99% | 13.06% | 14.13% | 15.20% | 16.26% | 17.33% |
|               | 99  | 6.62%        | 7.67% | 8.73%  | 9.79%  | 10.85% | 11.90% | 12.96% | 14.02% | 15.08% | 16.13% |
|               | 100 | 5.54%        | 6.59% | 7.63%  | 8.68%  | 9.73%  | 10.77% | 11.82% | 12.87% | 13.91% | 14.96% |
|               | 101 | 4.48%        | 5.52% | 6.55%  | 7.59%  | 8.63%  | 9.66%  | 10.70% | 11.74% | 12.77% | 13.81% |
|               | 102 | 3.44%        | 4.47% | 5.50%  | 6.52%  | 7.55%  | 8.58%  | 9.60%  | 10.63% | 11.65% | 12.68% |
|               | 103 | 2.43%        | 3.45% | 4.46%  | 5.48%  | 6.49%  | 7.51%  | 8.53%  | 9.54%  | 10.56% | 11.57% |
|               | 104 | 1.43%        | 2.44% | 3.45%  | 4.45%  | 5.46%  | 6.47%  | 7.47%  | 8.48%  | 9.48%  | 10.49% |
|               | 105 | 0.46%        | 1.45% | 2.45%  | 3.45%  | 4.44%  | 5.44%  | 6.44%  | 7.43%  | 8.43%  | 9.43%  |
|               | 106 | -0.50%       | 0.49% | 1.47%  | 2.46%  | 3.45%  | 4.43%  | 5.42%  | 6.41%  | 7.40%  | 8.38%  |

- 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.

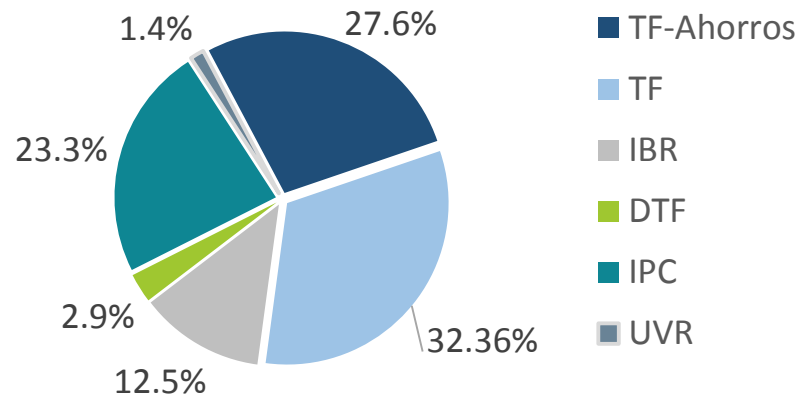
# \$1.66 billones

en activos bajo administración

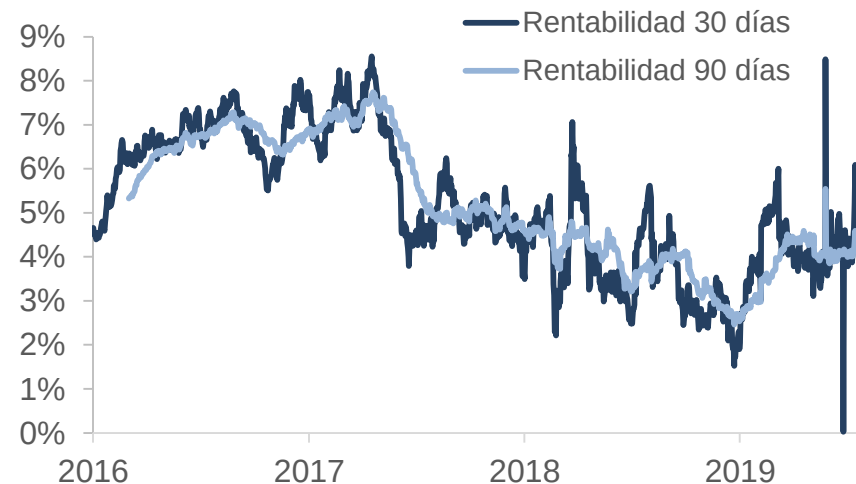
# AAAf (Col)

VIGILADO  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



# FIC Acciones Globales

## Exposición a acciones internacionales y divisas

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

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

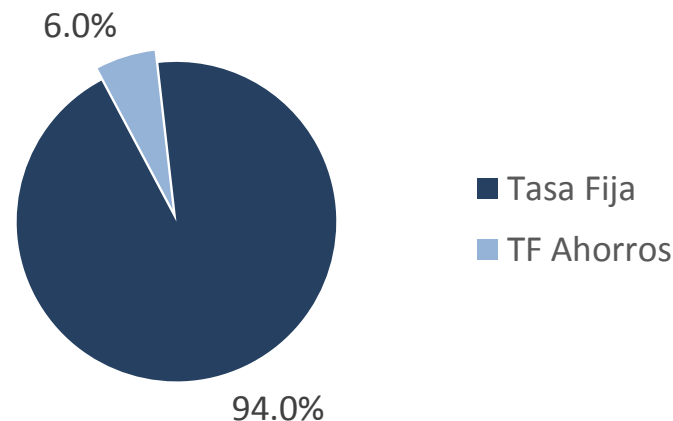
# \$4.126 MM

en activos bajo administración

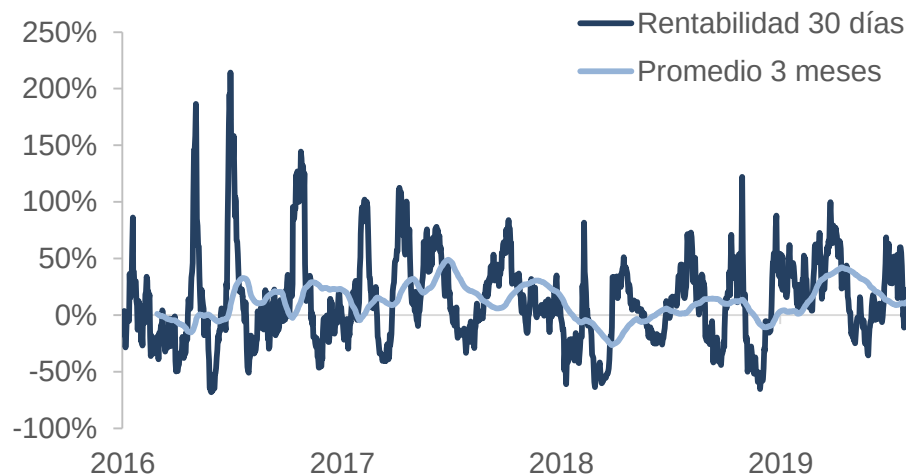
# 30 días

pacto de permanencia

### Composición portafolio



### Rentabilidad Fondo de Inversión Colectiva



Fuente: Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

# ¿Quiénes somos?

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



| Cargo                             | Nombre               | e-mail                                                                                               | Teléfono          |
|-----------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Director Estrategia de Producto   | Alejandro Pieschacon | <a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 22685 |
| Director Análisis y Estrategia    | Juan David Ballén    | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>                   | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Renta Fija               | Diego Velásquez      | <a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Junior Renta Fija        | Santiago Clavijo     | <a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22602 |
| 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](http://www.casadebolsa.com.co)

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **Medellín**

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



---

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