
Emisión bonos ordinarios Promioriente

Análisis mercado y fundamentos de inversión

enero de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión de bonos ordinarios de Promioriente

Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios AA+ por \$205.000 millones que realizará Promioriente mañana martes 23 de enero.
- Consideramos que esta emisión podría salir primada teniendo en cuenta que es la primera que realiza el emisor, y por qué el monto no es tan elevado.
- En el contexto de liquidez, consideramos que las condiciones son holgadas teniendo en cuenta el fuerte descenso que ha presentado el saldo de recursos de la DTN en el Banco de la República (entre noviembre y diciembre ha descendido más de \$13 billones). Cabe resaltar que durante el mes de enero no tendremos vencimientos de Deuda Privada ni Pública que liberen cupos o aumenten adicionalmente la liquidez.
- El principal riesgo de mercado que identificamos, es la posibilidad que el mercado de deuda local reaccione a la baja presionado por los tesoros americanos, luego que el gobierno de EEUU no llevo a un acuerdo para evitar su cierre.
- En términos de estrategia, consideramos que los títulos en Tasa Fija continúan siendo una buena alternativa de inversión teniendo en cuenta que el mercado espera que el Banco de la República disminuya la tasas de interés hasta 4.25% en el primer trimestre de 2018. Entre tanto, los títulos indexados al IPC son atractivos teniendo en cuenta que su causación continúa siendo la más atractiva aun teniendo en cuenta la caída que se proyecta para el indicador.

23 enero

fecha de colocación

205.000 MM

monto a emitir

AA+

calificado por Fitch Ratings

- **Títulos:** bonos ordinarios
- **Modalidad colocación:** subasta holandesa
- **Valor nominal:** 1.000.000
- **Pago:** t + 1
- **Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	5	6.98%-7.10%	7.50%
IPC + spread	7	3.50%-3.60%	4.00%

Fixing Tasa Fija a 5 años

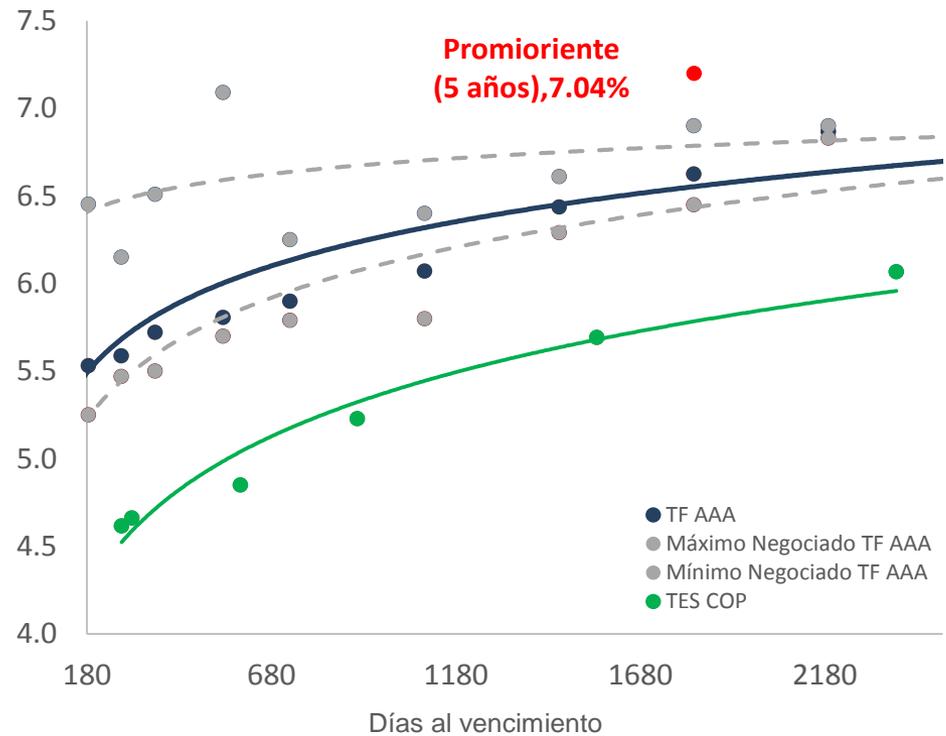
Entre 6.98% a 7.10%

6.98%-7.10%

rango estimado para el plazo a 5 años. Entre 117 y 129 pbs sobre TES sintético de la misma duración

Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)

A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en Tasa Fija a 5 años

Beneficiándose del segundo ciclo de disminución de tasas del Banrep

Los títulos en Tasa Fija de mediana duración continúan siendo una buena alternativa de inversión, teniendo en cuenta que el nivel de tasas actual continúa siendo atractivo toda vez que esperamos que el ciclo de disminución de tasas de interés continúe durante el primer trimestre de 2018 hasta llegar al 4.25%.

9.00% EA

rentabilidad estimada a 180 días si disminuyen 25 pbs las tasas de interés

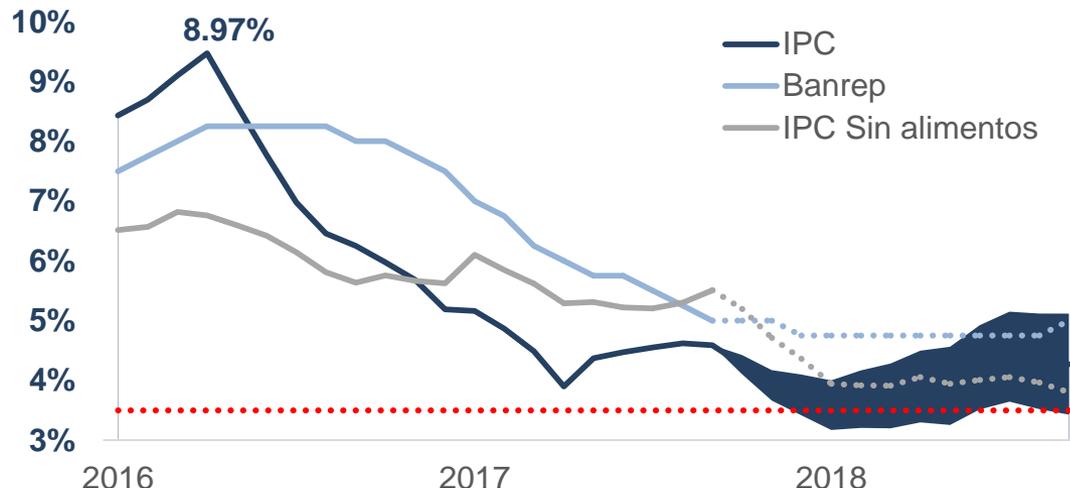
123 pbs

sobre el TES COP sintético de la misma duración

AA+

calificado por Fitch Ratings

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.04% EA

Tasa	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	92	180	360	540	720		1,090
8.04%			-7.70%	-0.38%	3.67%	5.06%	5.76%	6.48%	
7.79%			-4.24%	1.41%	4.50%	5.55%	6.08%	6.62%	
7.54%			-0.63%	3.25%	5.34%	6.04%	6.40%	6.76%	
7.29%			3.13%	5.13%	6.18%	6.54%	6.72%	6.90%	
7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%	7.04%
6.79%			11.12%	9.00%	7.91%	7.55%	7.37%	7.18%	
6.54%			15.36%	11.00%	8.78%	8.05%	7.69%	7.33%	
6.29%			19.78%	13.04%	9.67%	8.57%	8.02%	7.47%	
6.04%			24.39%	15.13%	10.56%	9.09%	8.35%	7.61%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Fixing IPC a 7 años

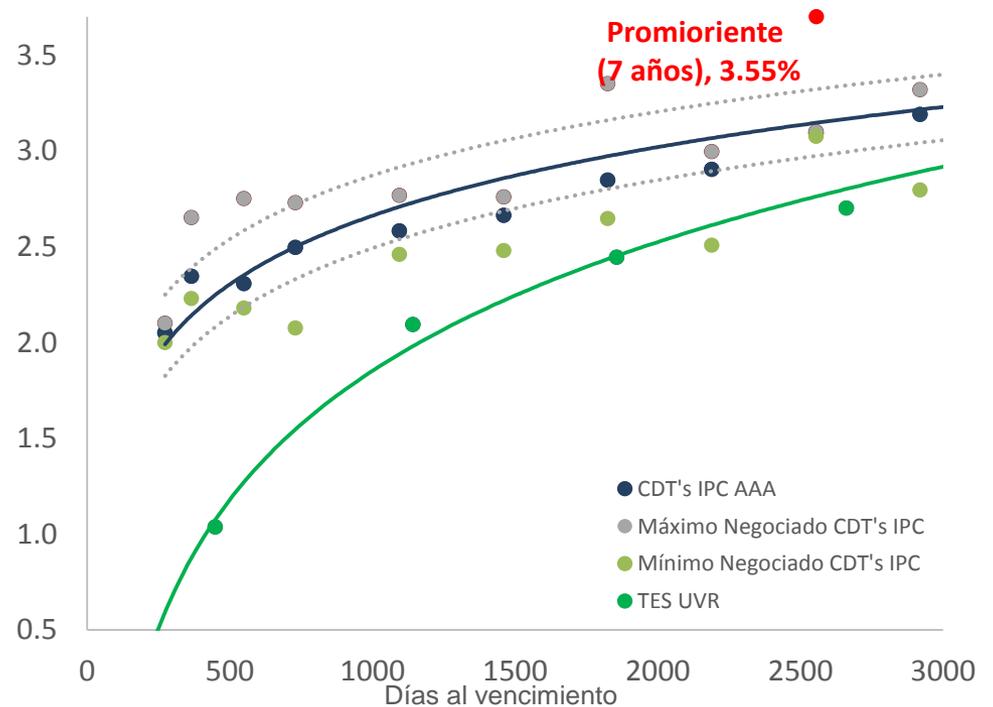
Entre 3.50%-3.60%

3.50%-3.60%

rango estimado para el plazo a 7 años. Entre 77 y 87 pbs sobre TES UVR de la misma duración

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en IPC a 7 años

Cubriéndose ante choques de inflación

Los títulos indexados al IPC de mediana y larga duración son una buena alternativa para cubrirse ante los choques inflacionarios que se puedan llegar a presentar. Según las proyecciones del mercado, el IPC alcanzaría el 3% entre marzo y abril, y cerraría 2018 alrededor de 3.47%.

7.35% EA

rentabilidad estimada a 182 días si el precio permanece estable

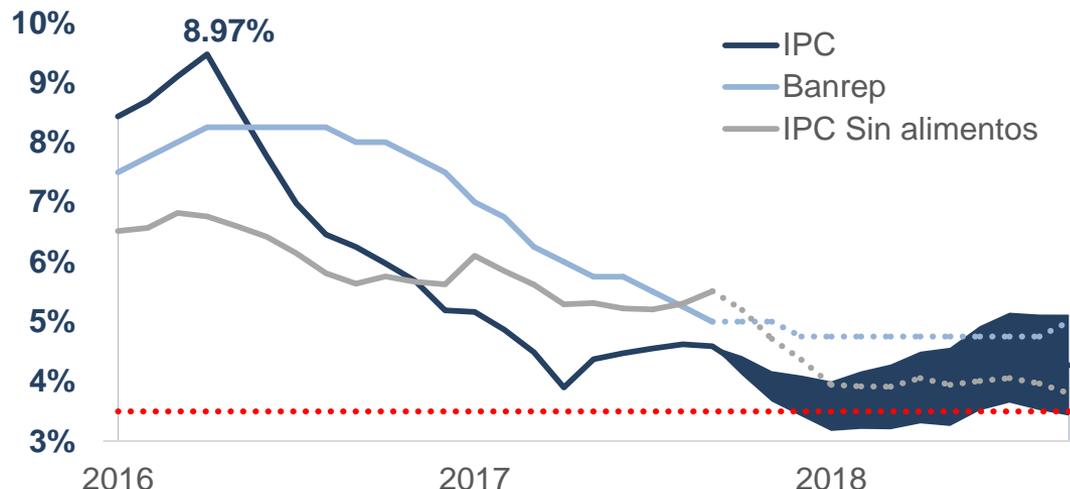
82 pbs

sobre el TES UVR sintético de la misma duración

AA+

calificado por Fitch Ratings

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.79%EA (IPC + 3.55%)

Margen	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	92	182	360	540	720		1,096
4.15%		-4.70%	1.11%	4.33%	5.50%	6.09%	6.10%		
4.00%		-1.74%	2.63%	5.05%	5.94%	6.39%	6.26%		
3.85%		1.32%	4.17%	5.78%	6.39%	6.70%	6.43%		
3.70%		4.49%	5.75%	6.51%	6.84%	7.01%	6.59%		
3.55%	3.55%	7.77%	7.35%	7.25%	7.30%	7.32%	6.75%	7.35%	
3.40%		11.15%	8.98%	8.00%	7.76%	7.63%	6.92%		
3.25%		14.66%	10.64%	8.75%	8.22%	7.94%	7.08%		
3.10%		18.28%	12.33%	9.52%	8.68%	8.26%	7.25%		
2.95%		22.03%	14.06%	10.28%	9.15%	8.57%	7.41%		

IPC Proyectado	3.26%	3.24%	3.77%	3.67%	3.68%	3.68%	3.68%
----------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Contexto de liquidez

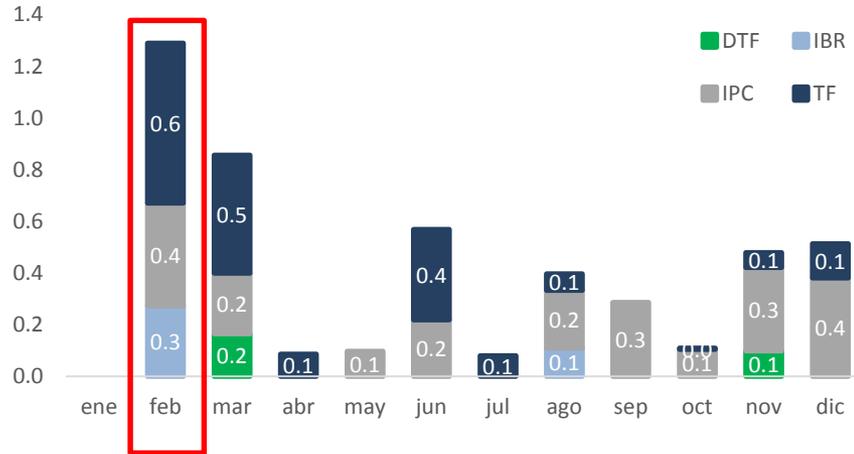
Emisiones y vencimientos de deuda

En febrero será el mayor vencimiento de deuda corporativa del año

Vencimientos se concentra en emisores del sector financiero

Vencimientos 2018 por indicador (CdB)

Bill COP



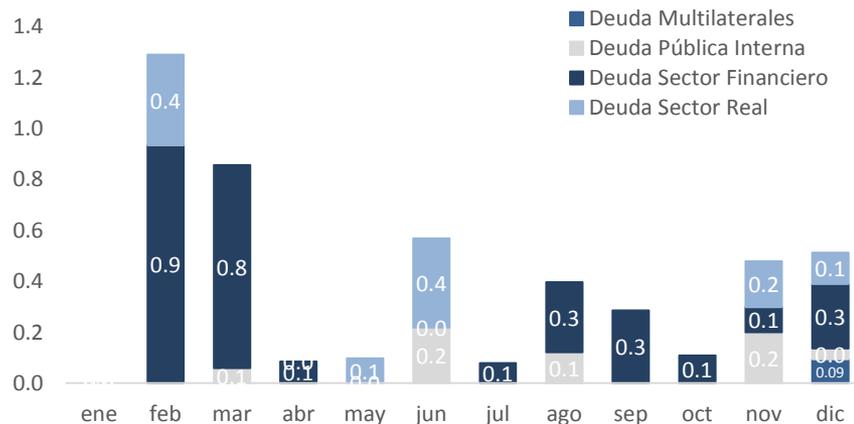
Vencimientos 1er semestre de 2018 por emisor (CdB)

MM COP

Emisor	Valor
Enero	-
Febrero	1,290,430
Bco Davivienda	378,756
Bco Popular	133,280
Findeter	422,264
Terpel	356,130
Marzo	856,576
Bco Corpbanca	215,000
Bco Davivienda	76,055
Bco Finandina	76,938
Helm Bank	92,943
ISA	59,500
Leas Bancolombia	329,624
Serfinanza	6,516
Abril	85,643
Leas Bancolombia	85,643
Mayo	97,022
Cemargos	97,022
Junio	568,200
Emgesa	218,200
Grupo Argos	350,000
Total General	2,897,871

Vencimientos 2018 por sector (CdB)

Bill COP



En enero no tendremos vencimientos ni pago cupón de TES

Los mayores se concentran en noviembre

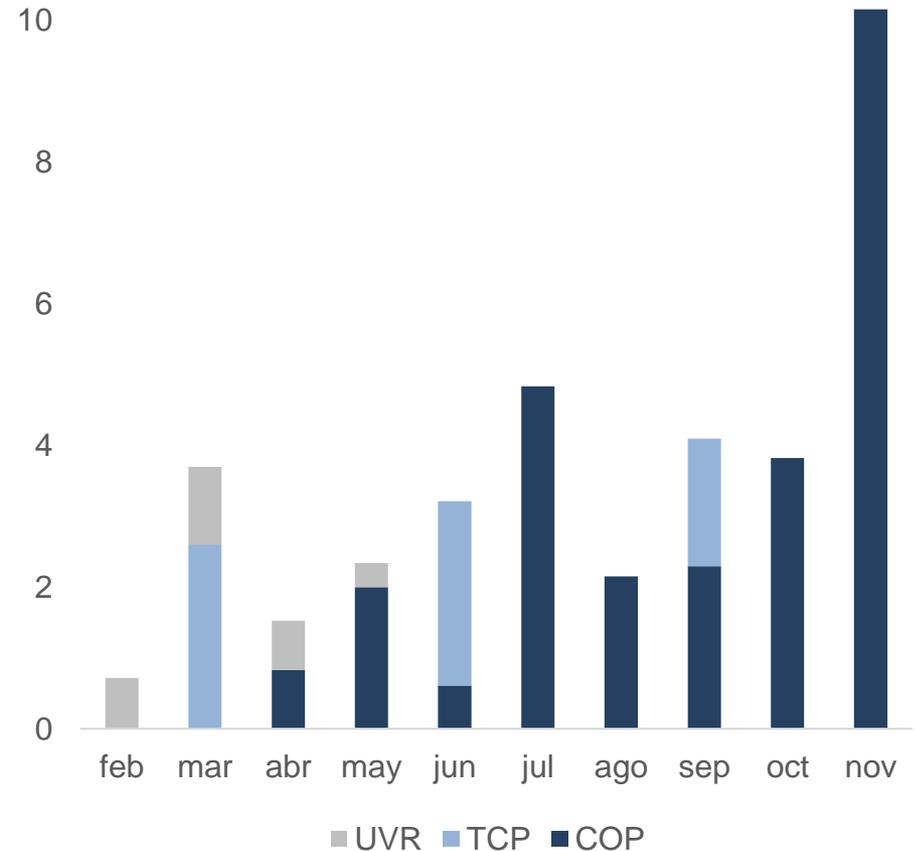
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto plazo	13-mar-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	12-jun-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-sep-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-dic-18		0.00%	1,100,000		1,100,000
COP	24-oct-18		11.25%	3,432,331	386,137	3,818,469
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	10,152,066
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,479,818	2,142,780	2,142,780
	04-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	747,148	46,697	46,697
	26-ago-26	X	7.50%	28,762,404	2,157,180	2,157,180
	28-abr-28	X	6.00%	13,804,481	828,269	828,269
	18-sep-30	X	7.75%	17,274,552	1,338,778	1,338,778
UVR	30-jun-32	X	7.00%	8,973,972	628,178	628,178
	17-abr-19	X	3.50%	10,253,418	358,870	358,870
	10-mar-21	X	3.50%	19,057,571	667,015	667,015
	23-feb-23		4.75%	15,054,325	715,080	715,080
UVR	07-may-25	X	3.50%	9,729,520	340,533	340,533
	17-mar-27		3.30%	4,781,412	157,787	157,787
	25-mar-33	X	3.00%	8,965,541	268,966	268,966
	04-abr-35	X	4.75%	7,015,649	333,243	333,243

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en tramite

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	Enero 2018	Promioriente	Bonos ordinarios	205.000 MM	Tasa fija a 5Y, IPC a 7Y	AA+
* CdB	Febrero 2018	Gases de Occidente	ND	ND	ND	ND
		Isagen	Bonos Ord o Papeles	Global 2.5 bill	ND	ND
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
* CdB	1T2018	Celsia	Acciones	1.6 billones	NA	NA

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

Contexto Deuda Corporativa

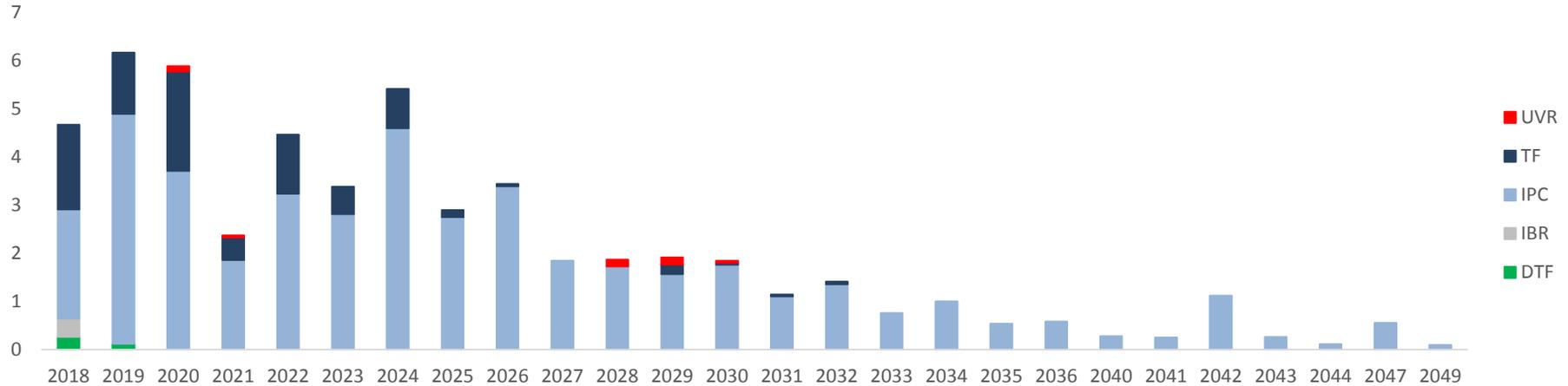
Negociación, tasas y spreads

En 2019 se llevará a cabo el mayor vencimiento de deuda corporativa

2042 es el nodo con mayor concentración de vencimientos de largo plazo

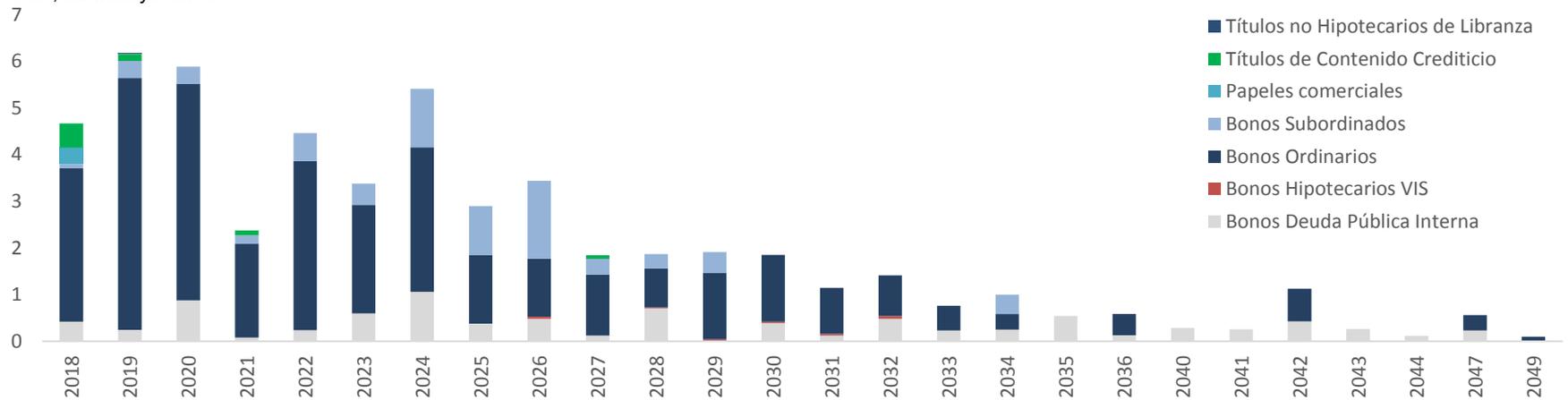
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread sobre TES de emisiones primarias de bonos AA+

Tasa Fija 141 pbs sobre TES COP

Spread emisiones primarias bonos AA+ Tasa Fija – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-mar-17	29-mar-24	Bco Davivienda	AA+	7.40%	6.48%	0.92%	7.70%	1.22%	198,947	343,447	1.73
24-may-17	24-may-23	Cemargos	AA+	6.65%	5.84%	0.81%	7.00%	1.16%	211,355	309,510	1.46
26-jul-17	26-jul-20	Serfinanza	AA+	7.50%	5.93%	1.57%			53,002	78,322	1.48
23-nov-17	23-nov-20	Bco Finandiina	AA+	6.88%	5.30%	1.58%	7.30%	2.00%	81,890	158,506	1.93
29-nov-17	29-nov-19	Bco W	AA+	6.98%	4.82%	2.16%			100,000	182,429	1.82
Promedio General						1.41%		1.46%			
Promedio Sector Real						0.81%		1.16%			

Spread sobre TES de emisiones primarias de bonos AA+

IPC 78 pbs sobre TES UVR

Spread emisiones primarias bonos AA+ IPC – TES UVR (CdB)

2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-mar-17	29-mar-25	Bco Davivienda	AA+	3.83%	3.25%	0.58%	4.00%	0.75%	200,066	380,216	1.90
26-abr-17	26-abr-24	Findeter	AA+	3.57%	3.20%	0.37%			203,680	491,580	2.41
24-may-17	24-may-42	Cemargos	AA+	3.99%	3.79%	0.20%	4.30%	0.79%	400,500	524,400	1.31
24-may-17	24-may-30	Cemargos	AA+	3.64%	3.42%	0.22%	4.00%	0.55%	388,145	521,795	1.34
13-jun-17	27-abr-22	Bco Finandina	AA+	3.50%	2.59%	0.91%			21,000	21,000	1.00
13-jun-17	27-abr-20	Bco Finandina	AA+	3.28%	2.41%	0.87%			70,750	70,750	1.00
26-jul-17	26-jul-20	Serfinanza	AA+	3.65%	2.88%	0.77%			35,958	49,249	1.37
26-jul-17	26-jul-22	Serfinanza	AA+	4.13%	2.93%	1.20%			61,040	68,660	1.12
12-oct-17	12-oct-25	Bco Occidente	AA+	3.64%	2.83%	0.81%	3.85%	1.02%	250,000	370,490	1.48
22-nov-17	22-nov-24	Bco Sudameris	AA+	3.85%	2.84%	1.01%			119,205	148,905	1,25
22-nov-17	22-nov-26	Bco Sudameris	AA+	4.05%	3.02%	1.03%			213,200	240,204	1.13
23-nov-17	23-nov-20	Bco Finandiina	AA+	3.24%	2.09%	1.15%	3.50%	1.41%	38,110	53,850	1.41
05-dic-17	05-dic-27	Bco Colpatría	AA+	3.89%	2.91%	0.98%	4.15%	1.24%	125,000	191,960	1.54
Promedio General						0.78%		0.96%			
Promedio Sector Real						0.21%		0.67%			

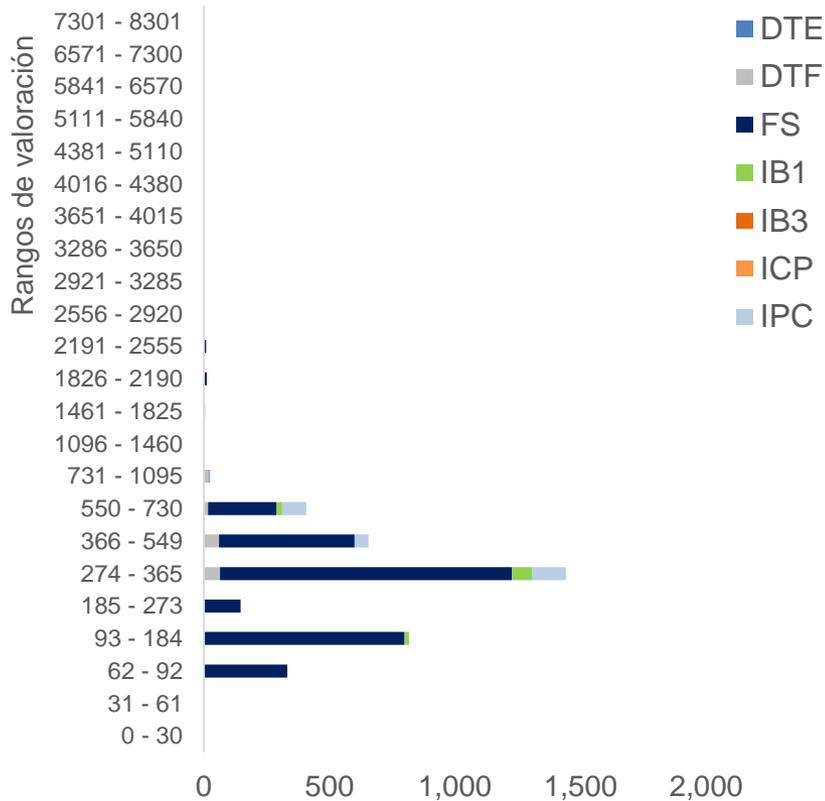
Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

Concentración en tasa fija a 1 año en ambos mercados

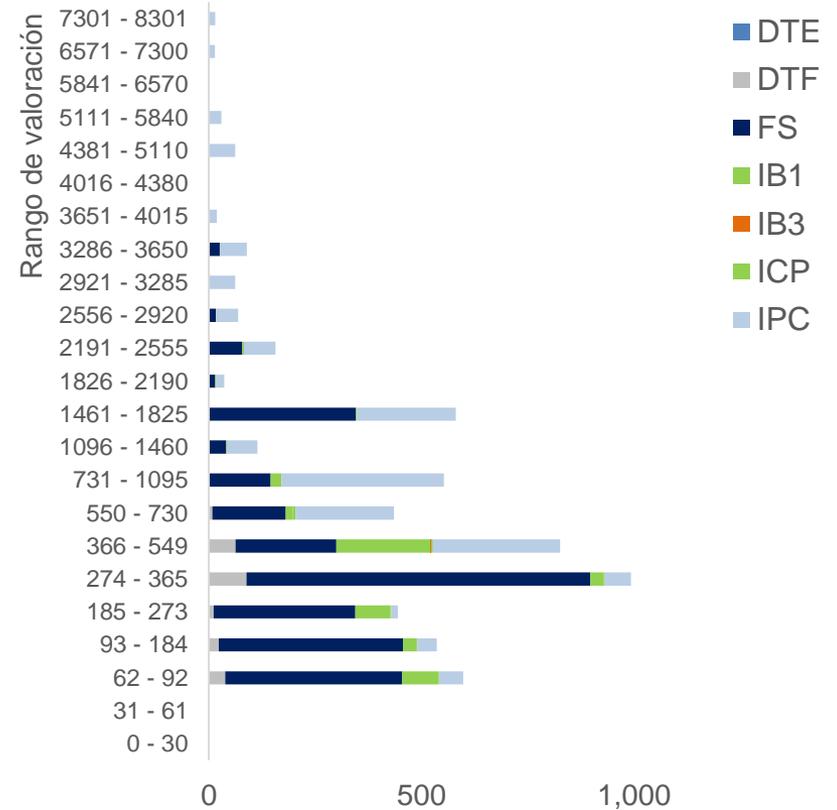
Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

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

Mercado Primario



Mercado Secundario

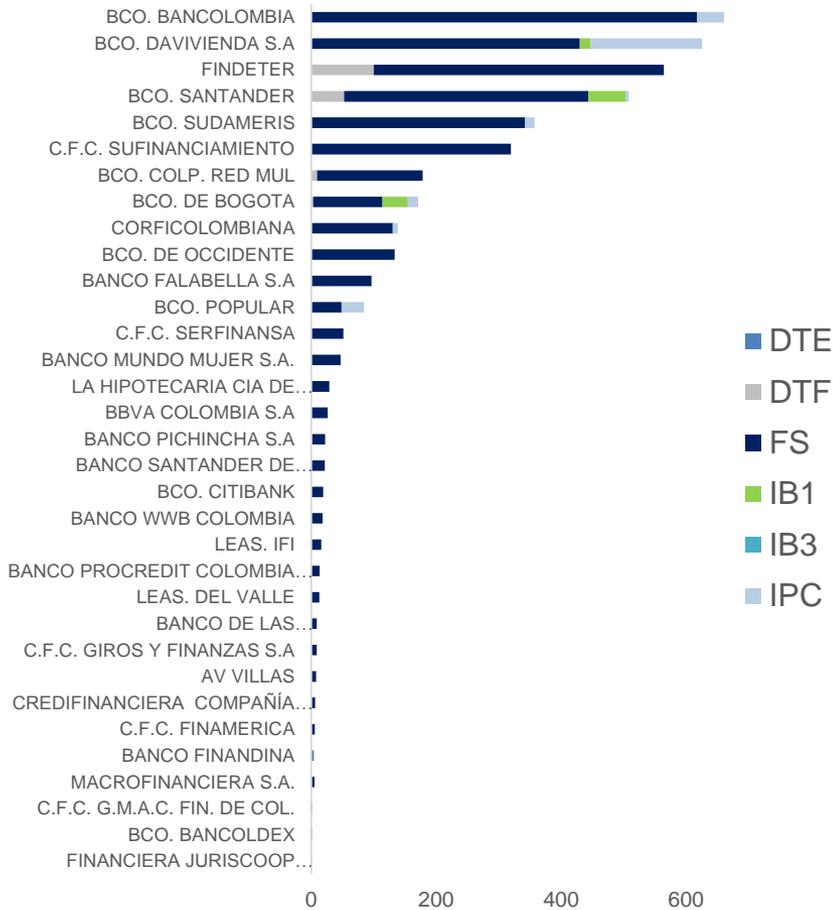


Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia lidera el volumen tanto en el mercado primario como secundario

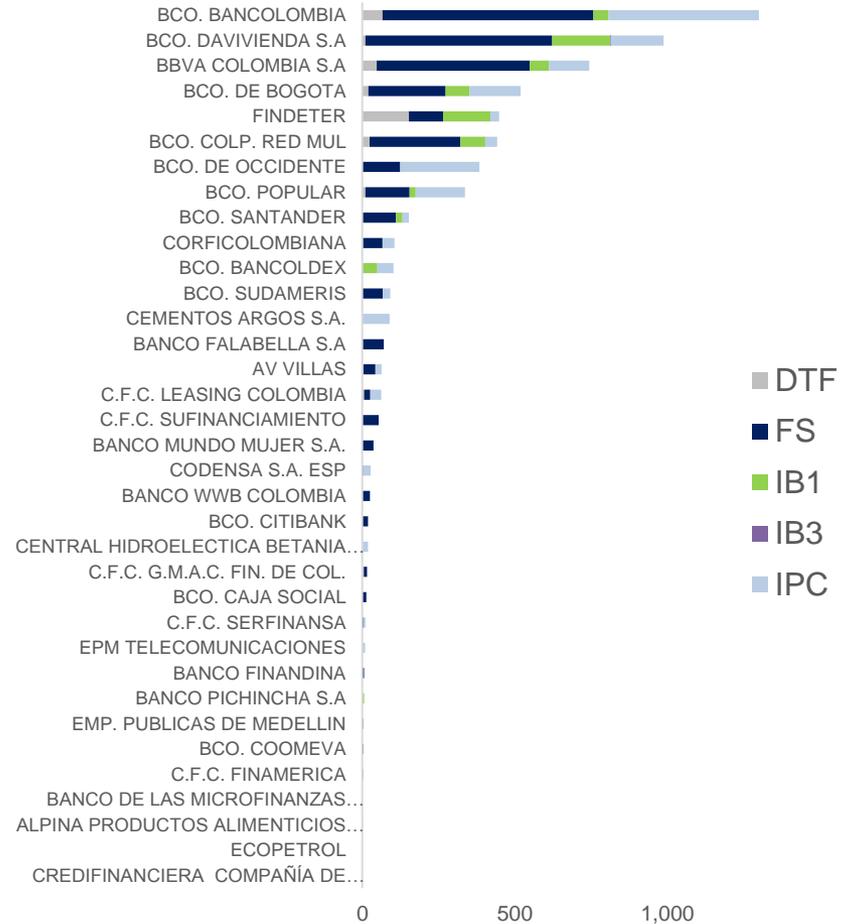
Captaciones primarias (CdB)

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



Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

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

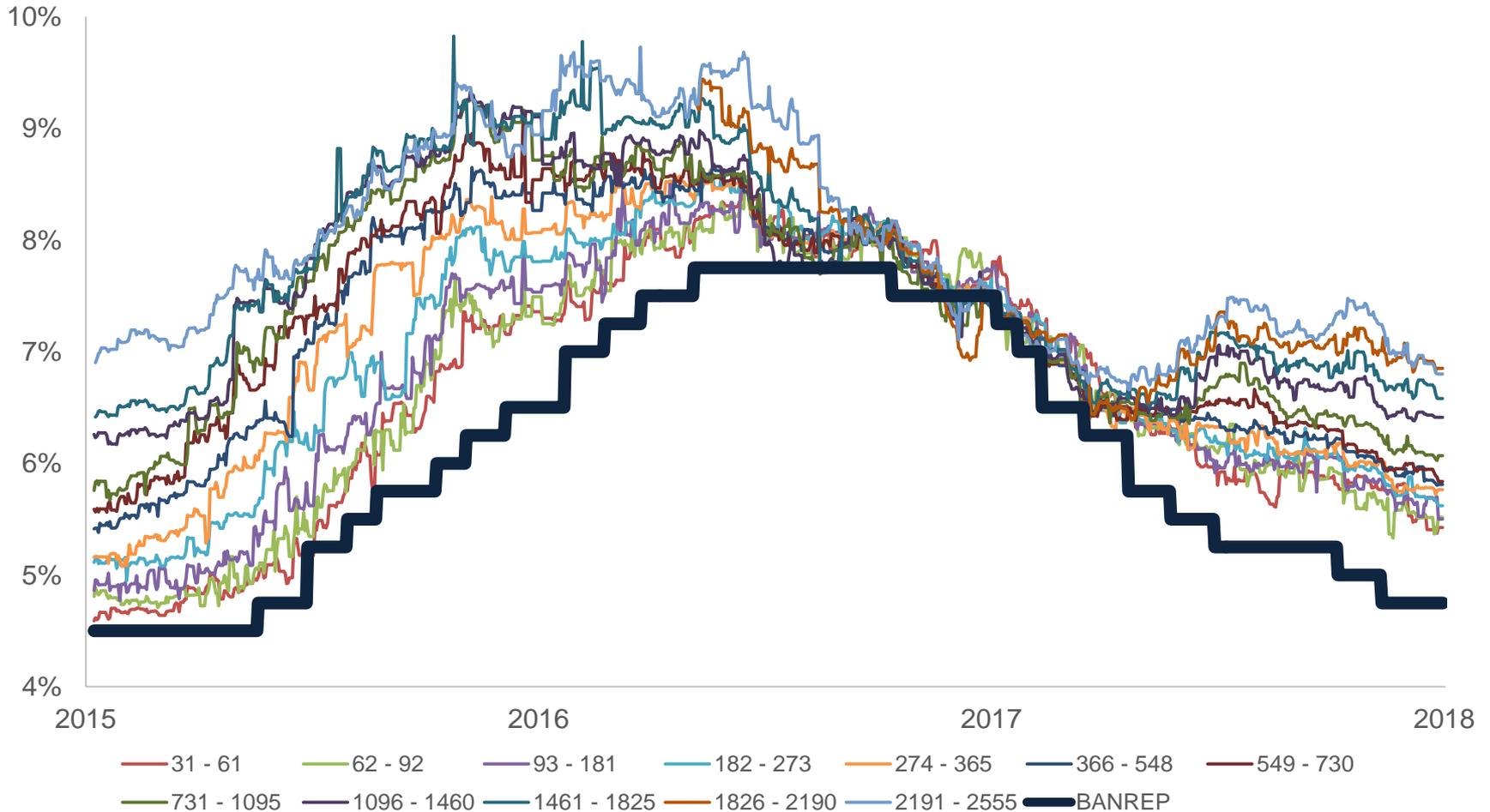


Títulos en tasa fija continúan valorizándose

Ante la expectativas de mayores recortes de tasas Banrep

Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años (CdB)

2013 a la fecha



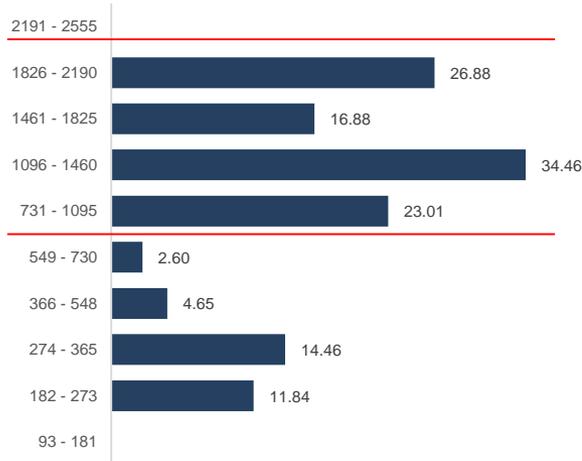
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva Tasa Fija se ubica cerca de su promedio histórico

Sin embargo, consideramos prudente mantener baja y media duración

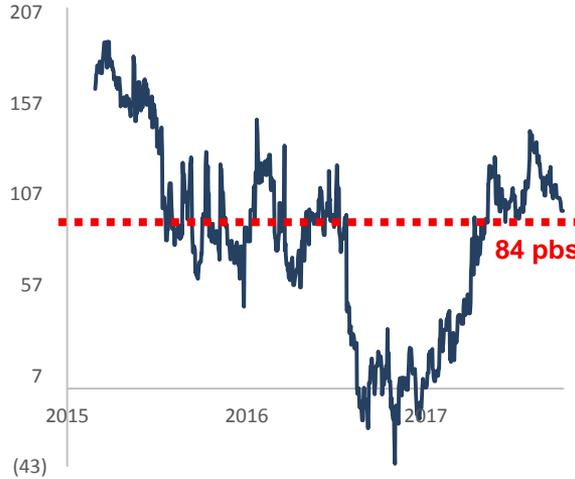
Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



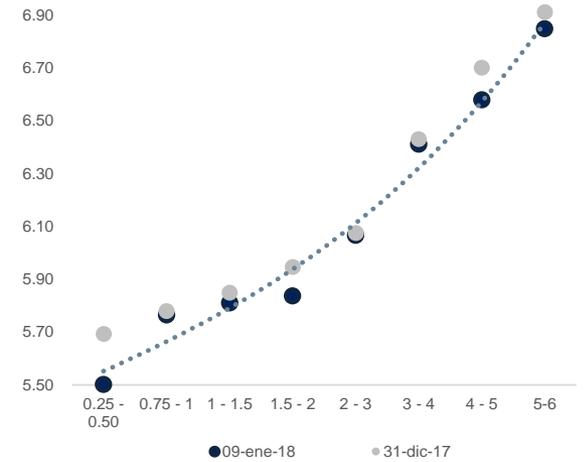
Empinamiento 1 a 7 años (CdB)

2015 a la fecha



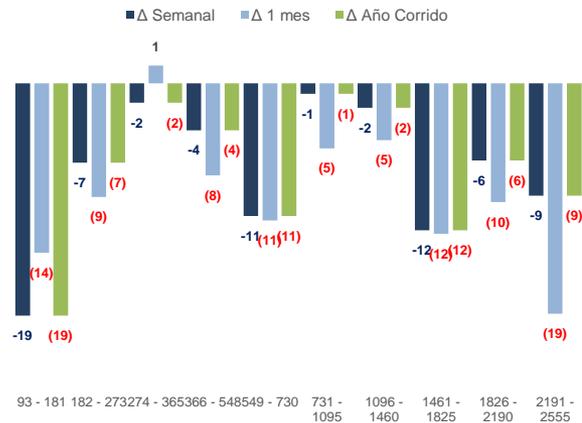
Curva rendimientos Tasa fija (CdB)

Variación semanal



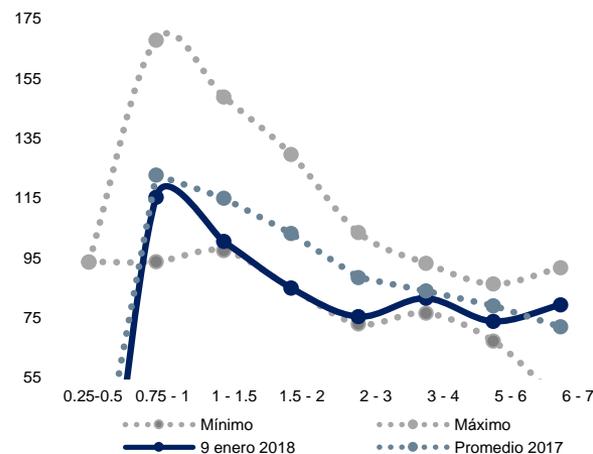
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



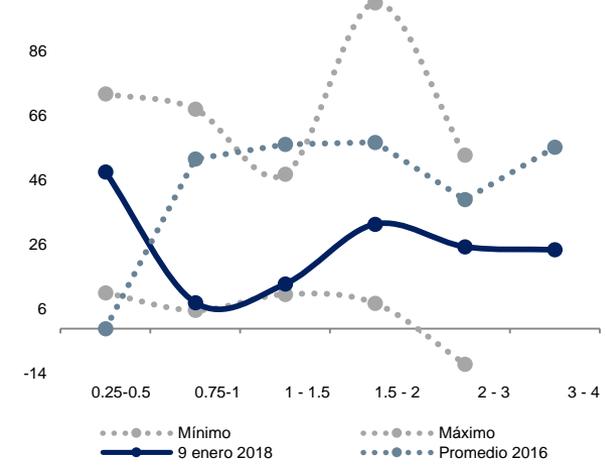
Spread Deuda privada y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



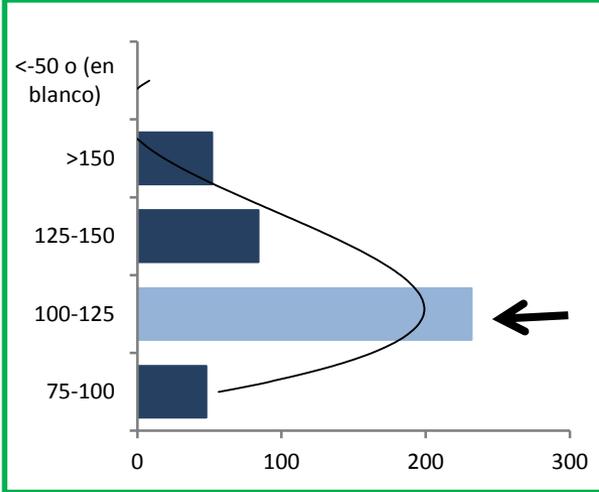
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread Deuda Privada TF - TES COP atractivo a 1, 3 y 4 años

Costoso a 2, 5 y 6 años

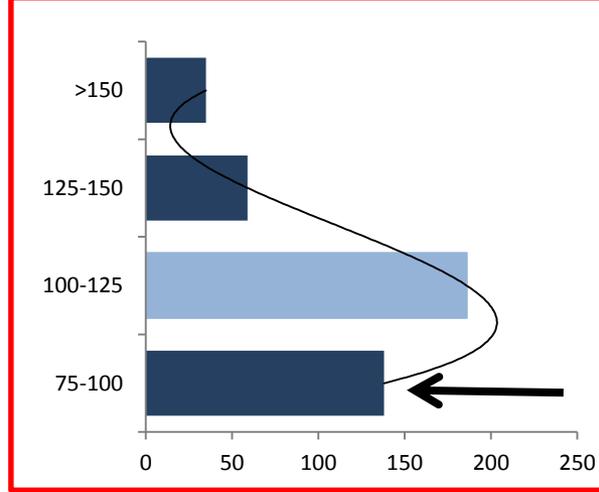
Spread 0.5 a 1 año (CdB)

Historia de 1 año



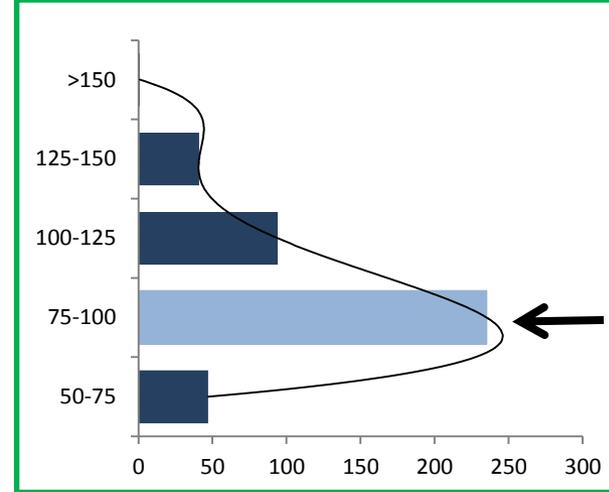
Spread 1.5 a 2 años (CdB)

Historia de 1 año



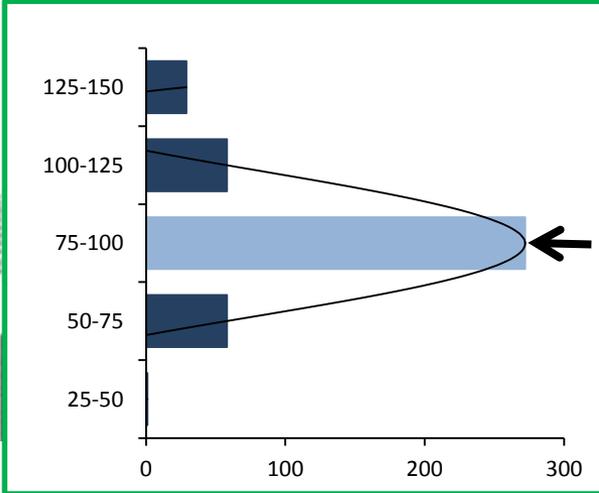
Spread 2 a 3 años (CdB)

Historia de 1 año



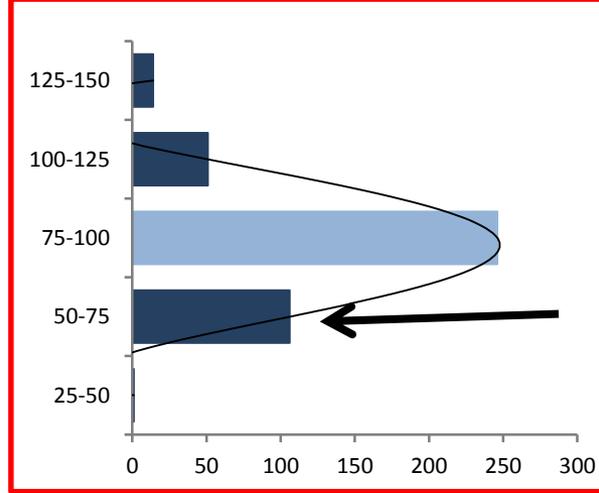
Spread 3 a 4 años (CdB)

Historia de 1 año



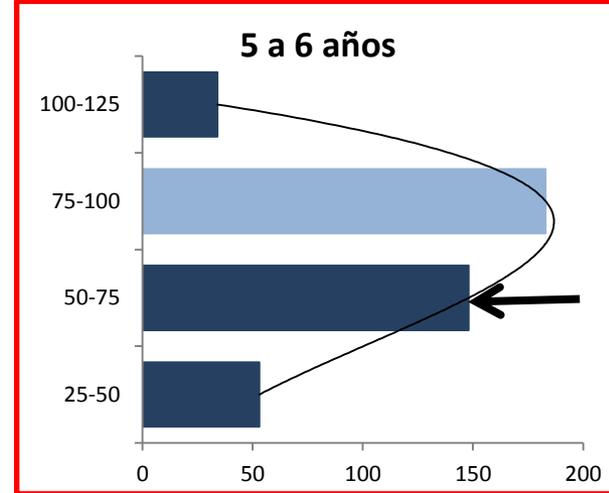
Spread 4 a 5 años (CdB)

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años (CdB)

Historia de 1 año

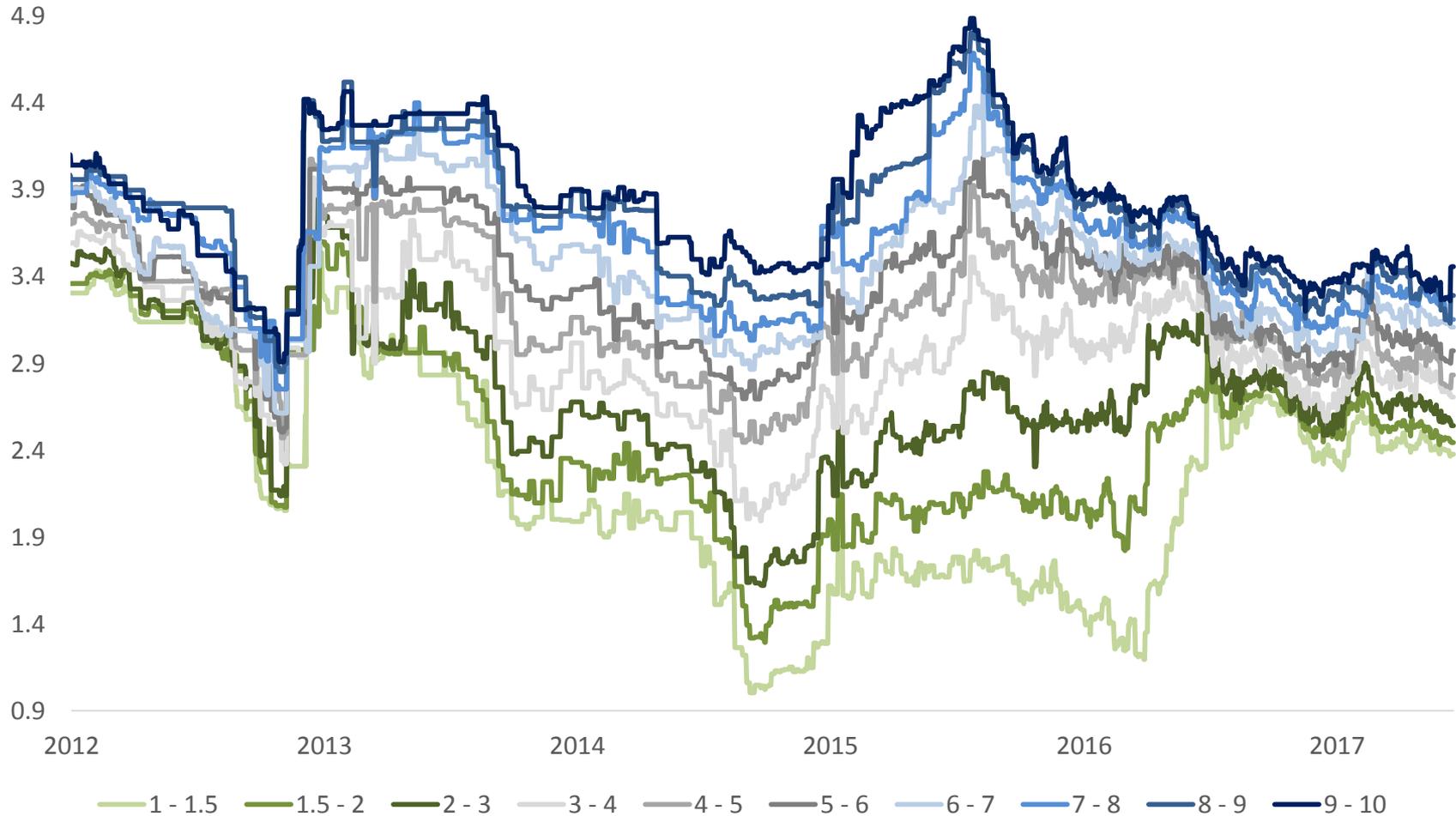


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los títulos en IPC en todos los plazos se han valorizado levemente Y continúan teniendo espacio a la baja respecto a sus mínimos históricos

Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2012 a la fecha



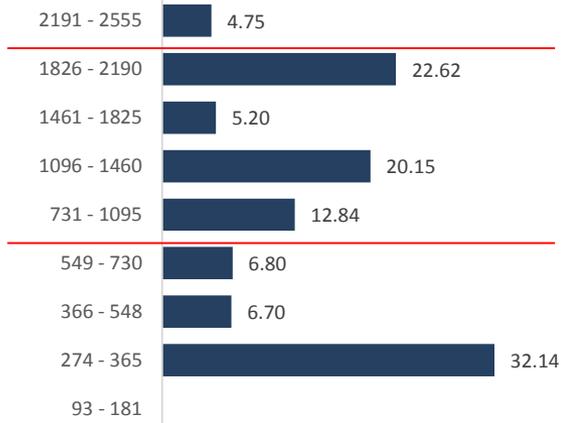
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El empinamiento de la curva IPC se encuentra en 114 pbs

Se mantiene por debajo del promedio histórico

Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



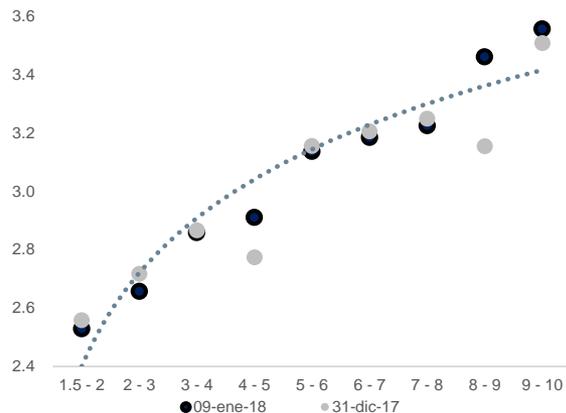
Empinamiento 1 a 10 años (CdB)

2015 a la fecha



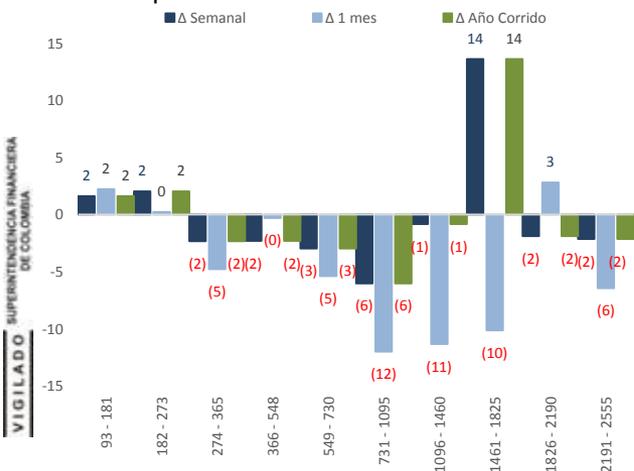
Curva rendimientos IPC (CdB)

Variación semanal



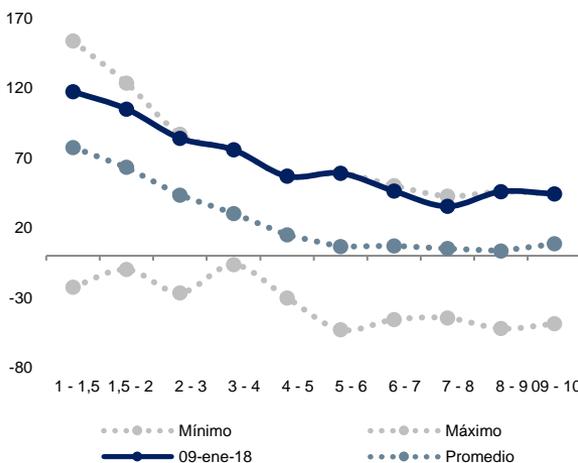
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



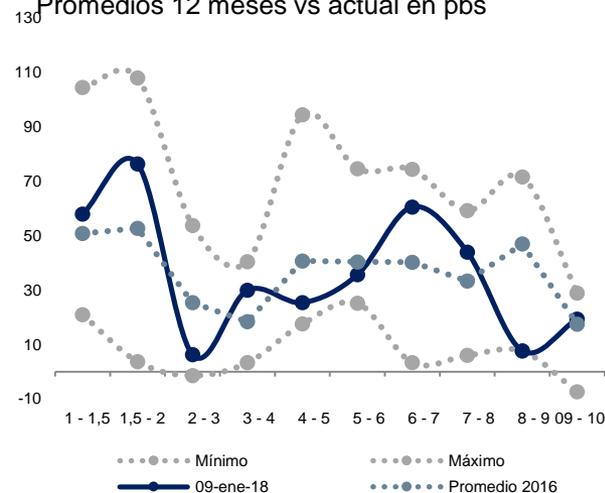
Spread Deuda privada y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

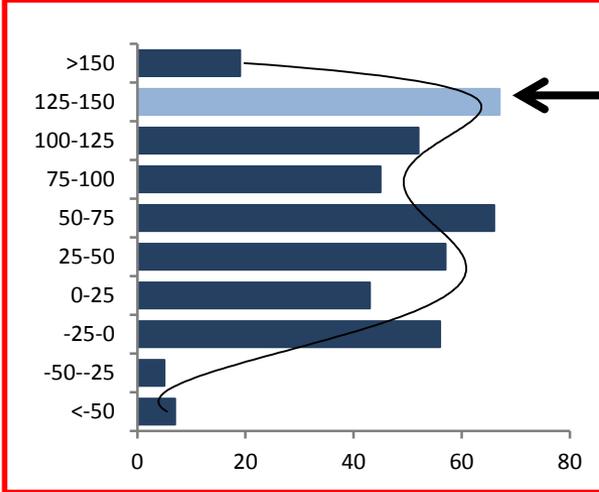


Spread Deuda Privada IPC - TES UVR atractivo entre 2 y 6 años

Costoso a 1 año

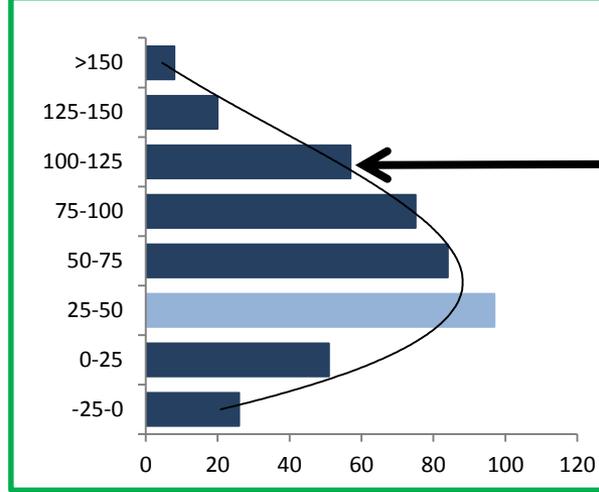
Spread 0.5 a 1 año (CdB)

Historia de 1 año



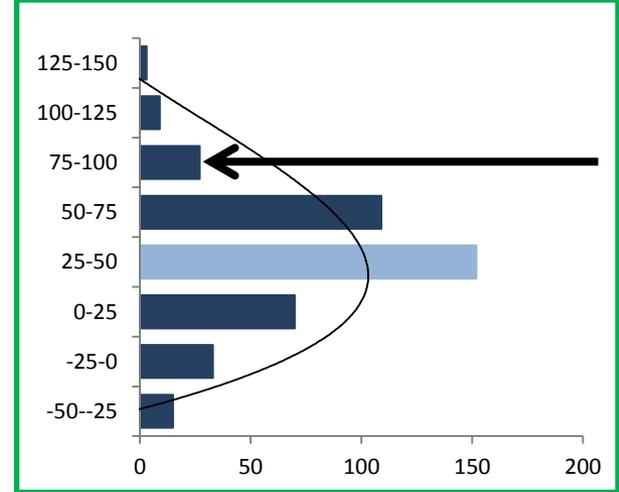
Spread 1.5 a 2 años (CdB)

Historia de 1 año



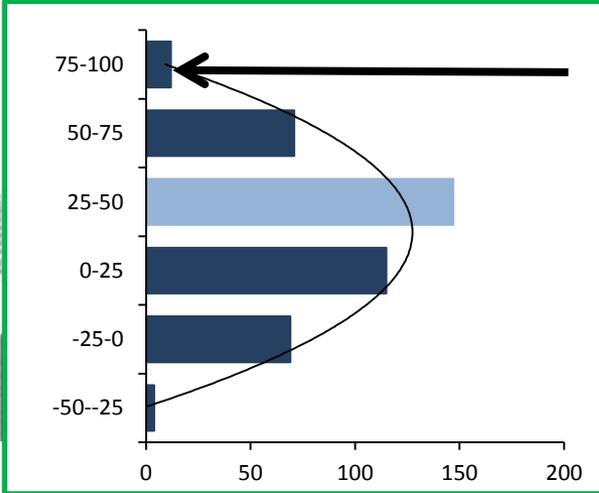
Spread 2 a 3 años (CdB)

Historia de 1 año



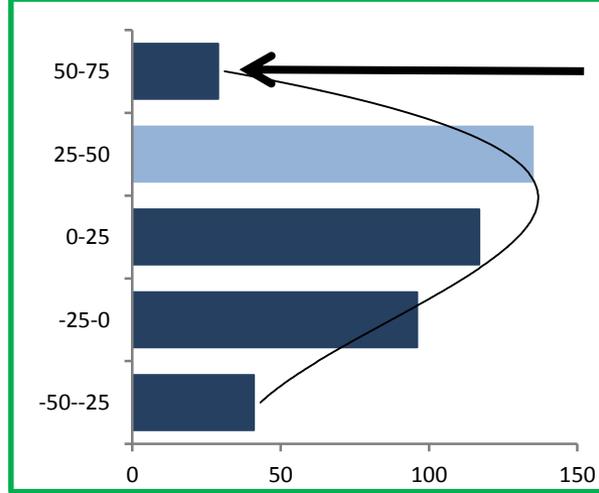
Spread 3 a 4 años (CdB)

Historia de 1 año



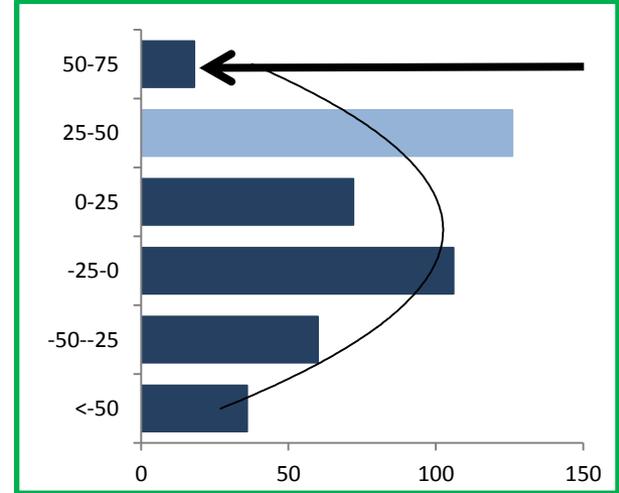
Spread 4 a 5 años (CdB)

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años (CdB)

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La luz al final del camino

Expectativas 2018

Proyecciones económicas 2018

La luz al final del túnel

Indicador	Expectativa	Proyección 2018	
		Enero	Diciembre
Tasas Interés	Damos una mayor probabilidad a que el Banco de la República mantenga la tasa de interés estable en 4.75%, luego de la sorpresa inflacionaria de diciembre. Sin embargo, estamos abiertos a que se pueda presentar un recorte anticipado teniendo en cuenta que en febrero habrá junta sin votación.	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.75% • Mercado: 4.67% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.50% • Mercado: 4.18%
IPC	Esperamos que el IPC disminuya de 4.09% a 3.76%, teniendo en cuenta la base estadística a favor efecto del incremento del IVA en 2017. Adicionalmente esperamos que el componente de Diversión corrija la baja el fuerte incremento que tuvo en diciembre por la final del futbol colombiano (Ver Inflación Sale de diversión)	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.76% • Mercado: 3.72% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.77% • Mercado: 3.47%
TRM	Esperamos que el dólar se mantenga al a baja durante el mes, teniendo en cuenta la fortaleza que viene presentando el petróleo y el euro, luego de presentarse una fuerte caída en los inventarios de crudo y los buenos datos económicos en Europa, adicional al ingreso de dólares producto de la venta de Gas Natural. Consideramos que estos niveles son atractivos para tomar posiciones largas, toda vez que coincide con el soporte del canal lateral de largo plazo que ha funcionado como nivel de compra las últimas 5 veces que lo ha alcanzado.	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 2.850 • Mercado: 2.908 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.200 • Mercado: 2.995
PIB	Esperamos que el crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017 teniendo en cuenta que la cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés, el comercio se favorecería por el repunte en la confianza al consumidor, el sector minero del repunte del precio de los commodities, y la reactivación de los cierres financieros que impulsarían los proyectos de infraestructura 4G. Entre los factores negativos tenemos la incertidumbre política por las Elecciones Presidenciales y la Ley de Garantías que afectaría inversión pública.	<p>2017</p> <ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.60% • Mercado 1.70% 	<p>2018</p> <ul style="list-style-type: none"> • CdB 2.0% • Mercado 2.40%
Acciones Colcap	La aversión al riesgo a nivel mundial continua siendo muy baja y los commodities están fuertemente al alza, lo que ha favorecido el desempeño de los mercados de acciones a nivel mundial. Consideramos que el Colcap continuará al alza durante el mes si las compañías del sector financiero reaccionan positivamente al primer pago de la concesionaria de Ruta del Sol (ver El Oráculo del Colcap Iniciando con pie derecho)	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.540 pts 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.730 pts

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Detonantes para el 2018

Elecciones presidenciales en Latam, Bancos Centrales y Comités OPEP

El Banco Central Europeo iniciaría normalización de política monetaria, la FED aumentaría otras 3 veces la tasa de interés, la OPEP pondría fin a su acuerdo de recorte de producción, Colombia define su rumbo político, México tendería a la izquierda, Lula Da Silva podría gobernar nuevamente Brasil si no es declarado culpable

	Enero	Banco Central Europeo modera compra de activos
	Febrero	Elecciones Presidenciales Costa Rica
	Marzo	Junta FED
	Abril	Elecciones generales Paraguay
	Mayo	Elecciones Presidenciales Colombia / Comité semestral OPEP
	Junio	2da vuelta elecciones presidenciales Colombia
<hr/>		
	Julio	Elecciones Presidenciales México
	Septiembre	Junta FED
	Octubre	Elecciones Presidenciales Venezuela y Brasil
	Noviembre	Comité semestral OPEP
	Diciembre	Junta FED

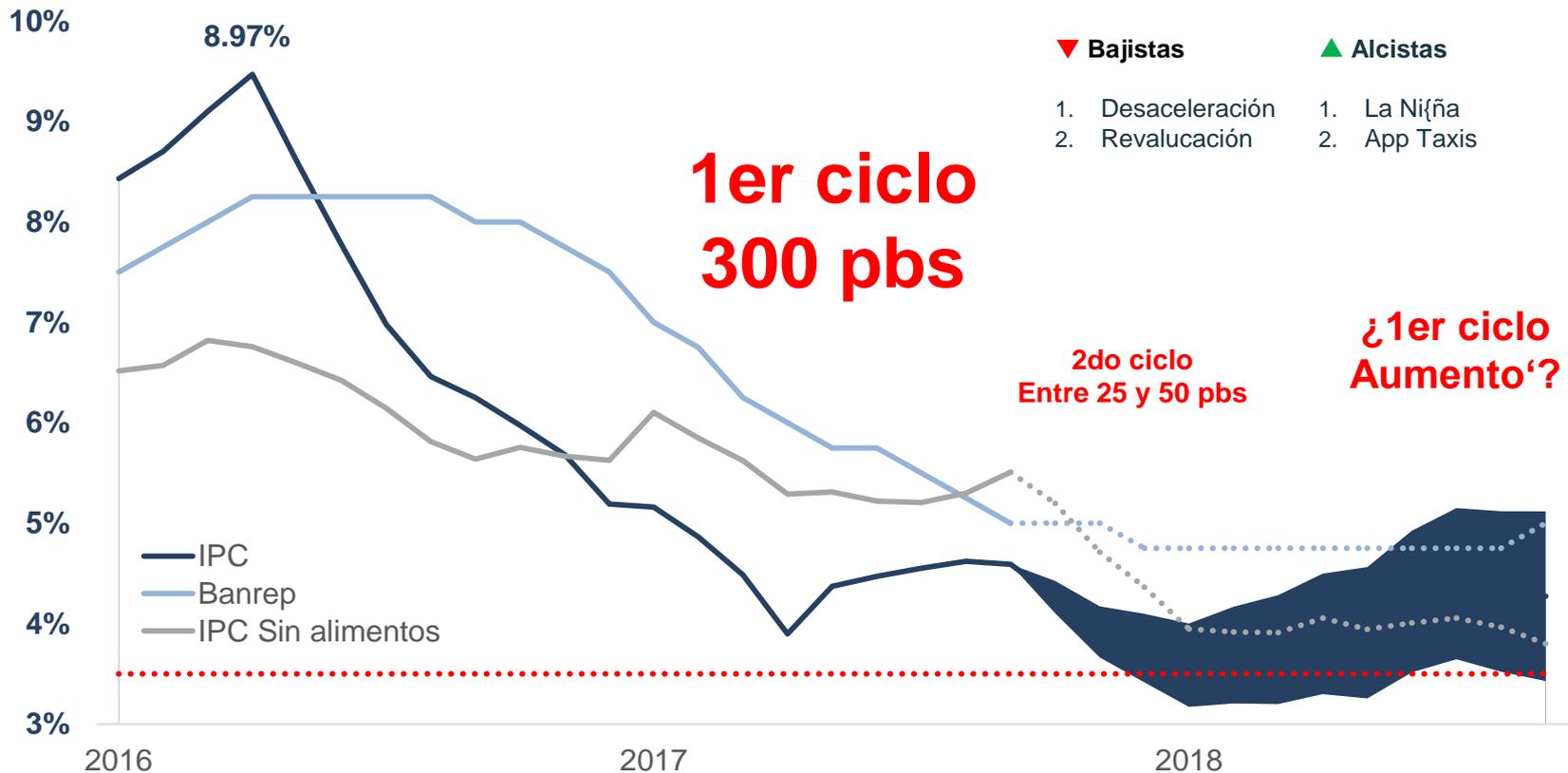
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Al iniciar 2018 habría un 2do ciclo de disminuciones de tasas Banrep

Sin embargo sería inferior al 1er ciclo (300 pbs vs 50 pbs)

La inflación descendería en el primer semestre por el efecto base a favor generado por el incremento del IVA del 16% al 19% en 2017. En la segunda parte del año aumentaría por el mismo motivo (variaciones mensuales bajas de alimentos del 2S2017)

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del Banrep

¿Cuándo finalizaría REALmente el ciclo de disminuciones de tasas?

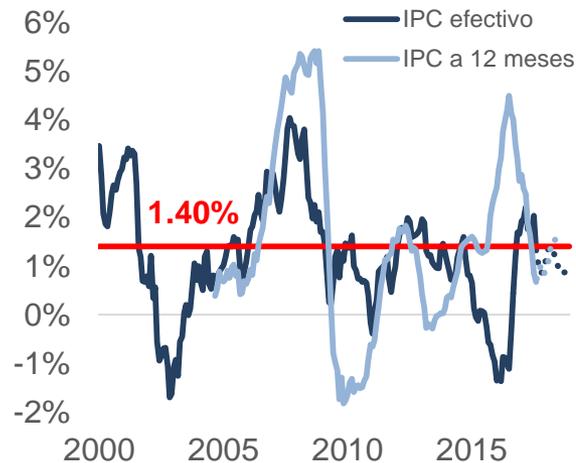
Teniendo en cuenta que el Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%, los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas serían cuando:

1. La inflación se consolide (promedie el año) por debajo del 3.00% consistentemente, una vez que el nivel de tasa actual (4.75%) comenzaría a ser contractivo (tasa de interés real de 1.70%)
2. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya tasas en la primera parte del año cuando el IPC desciende hasta el 3.00%, y la aumente en el segundo cuando el IPC suba hasta 3.67%.
3. Que el Banrep decida tomar una política monetaria expansiva (una tasa de interés real inferior al 1.40%)

Por último, cabe resaltar que en términos reales, el segundo ciclo sería inferior al actual (300 pbs vs 50 pbs)

1. Proyección tasa interés real (CdB)

Encuesta expectativas Banrep



2. Escenarios de Tasa de interés real (CdB)

Variando tasas Banrep e IPC

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

Los ciclos de disminución de tasas dependen del ciclo económico

Se dan en promedio cada 4.5 años, ciclos estabilidad han durado 11 meses

Teniendo en cuenta que en 2018 finalizaría el ciclo de disminución de tasas de interés, es posible que antes de finalizar el mismo año inicie un nuevo ciclo de incremento de tasas. Los dos últimos ciclos de estabilidad duraron en promedio 11 meses, lo cual sugiere incrementos de tasas desde noviembre o diciembre de 2018.

Ciclos de Tasas Banrep (CdB)



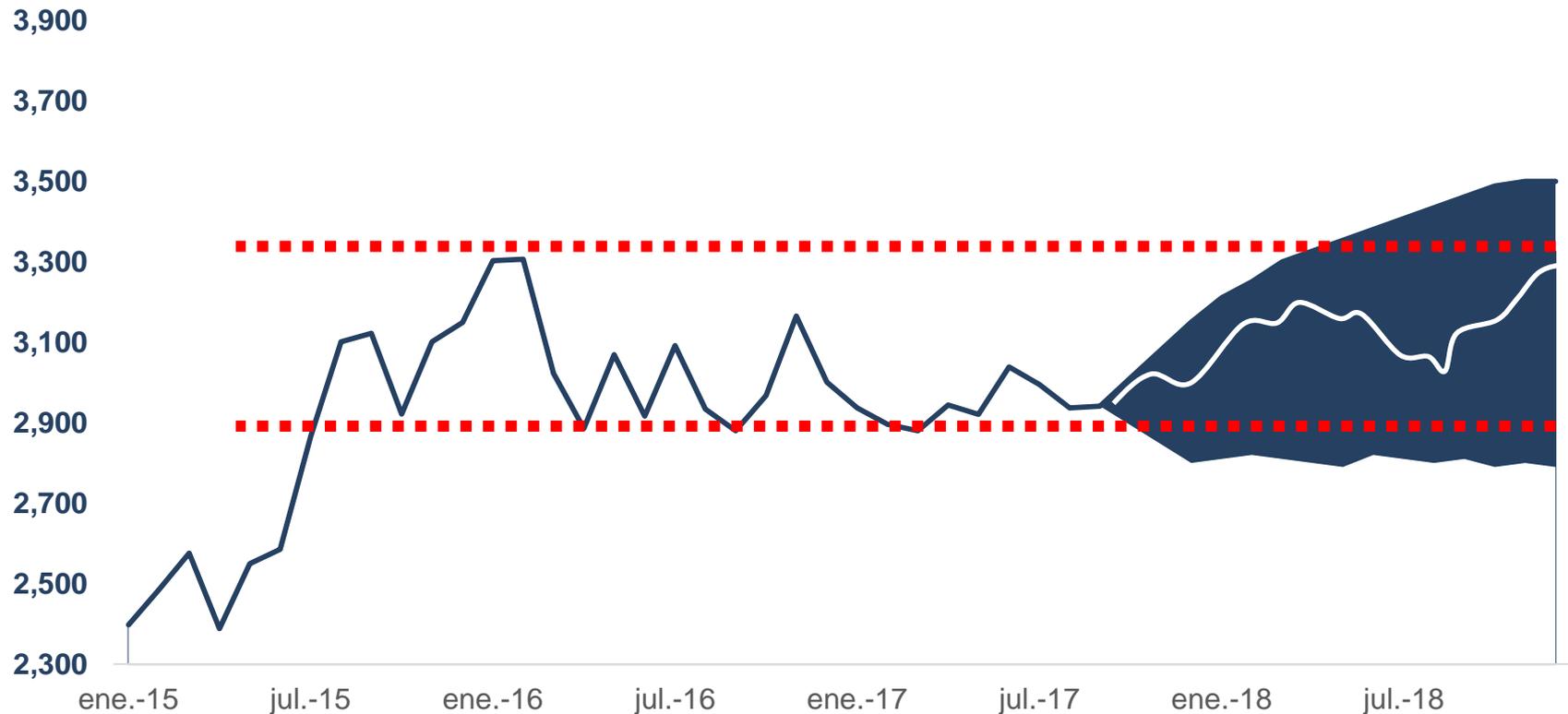
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El dólar se continuará fortaleciendo

Piso \$2.815, corto plazo \$3.200, largo plazo \$3.500

La estabilidad alrededor de los \$3.000 no durará por siempre. Consideramos que su ciclo de fortaleza terminará al alza. Mientras esto sucede, comprar descansos por debajo de los \$2.950 (el piso desde el 2015 ha sido el \$2.815)

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del dólar

Noviembre, el mes más devaluacionista del año, abril el más revaluacionista

El dólar se caracteriza por tener un comportamiento estacional, se debilita durante las primeras partes del año, y se fortalece durante las segundas.

De la misma manera, existe un patrón en sus volúmenes de negociación, tienden a ser más elevados entre el segundo y tercer trimestre del año, y bajos durante el primer y último trimestre el año (por la temporada de fin de año)

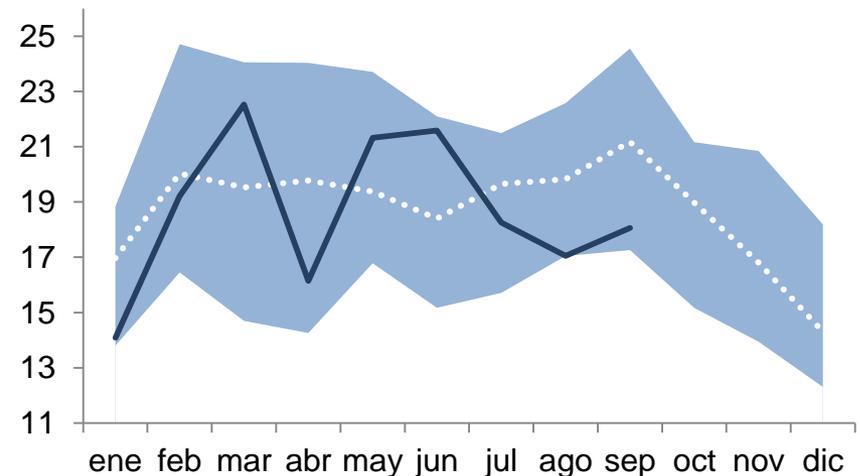
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, 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	
Promedio	-8	10	-41	-53	63	-13	37	17	15	7	83	5

2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



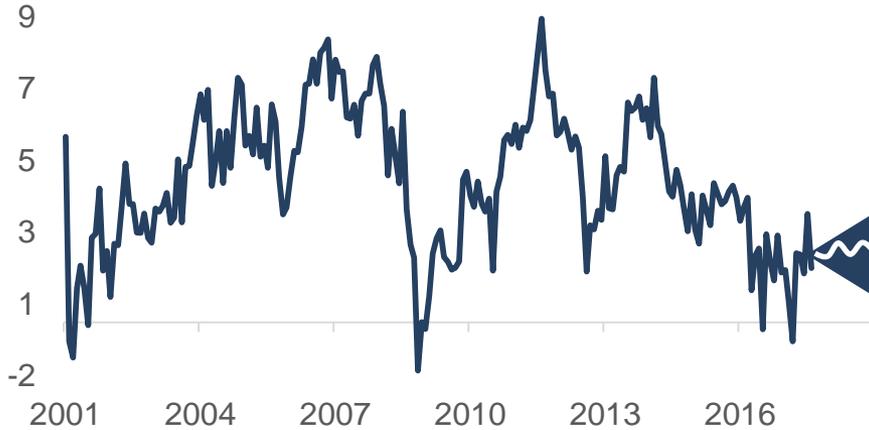
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Economía tocaría fondo en 2017, rebotaría levemente en 2018

Estabilidad tasa de cambio y descenso IPC beneficia Confianza Consumidor

PIB Mensual (CdB)

Variación anual, ISE



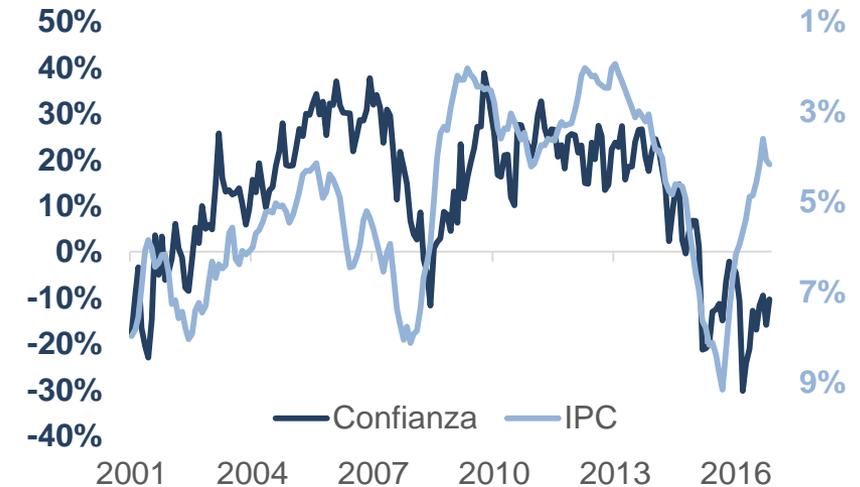
- = **(21%) Establecimientos financieros:** La cartera comenzaría a recuperarse en el 2S18 por la disminución de tasas de interés
- ▲ **(12%) Comercio:** Efecto a favor, estabilidad del dólar e IPC, aumento en confianza al consumidor (negativo elecciones)
- = **(11%) Industria:** Menos aporte de Reficar toda vez que ha alcanzado el 100% de su funcionamiento. No somos más competitivos
- ▼ **(7%) Construcción:** Demora en cierre financieros en 4G a la espera de aprobación de Ley de Infraestructura y fórmula de liquidación
- = **(6%) Minas:** Estabilidad precio petróleo, atentados oleoductos
- = **(6%) Agricultura:** Por el momento no hay riesgos de fenómenos climáticos (a inicio de 2017 se presentó el fenómeno de La Niña)
- = **Inversión:** Disminución inversión pública por recorte del gasto de la Nación y Ley de Garantías.

En Casa de Bolsa proyectamos que el crecimiento de 2018 se ubique entre 1.7% y 2.2% (punto medio 1.95%)

Confianza al consumidor vs Dólar invertido (CdB)



Confianza al consumidor vs IPC anual invertido (CdB)



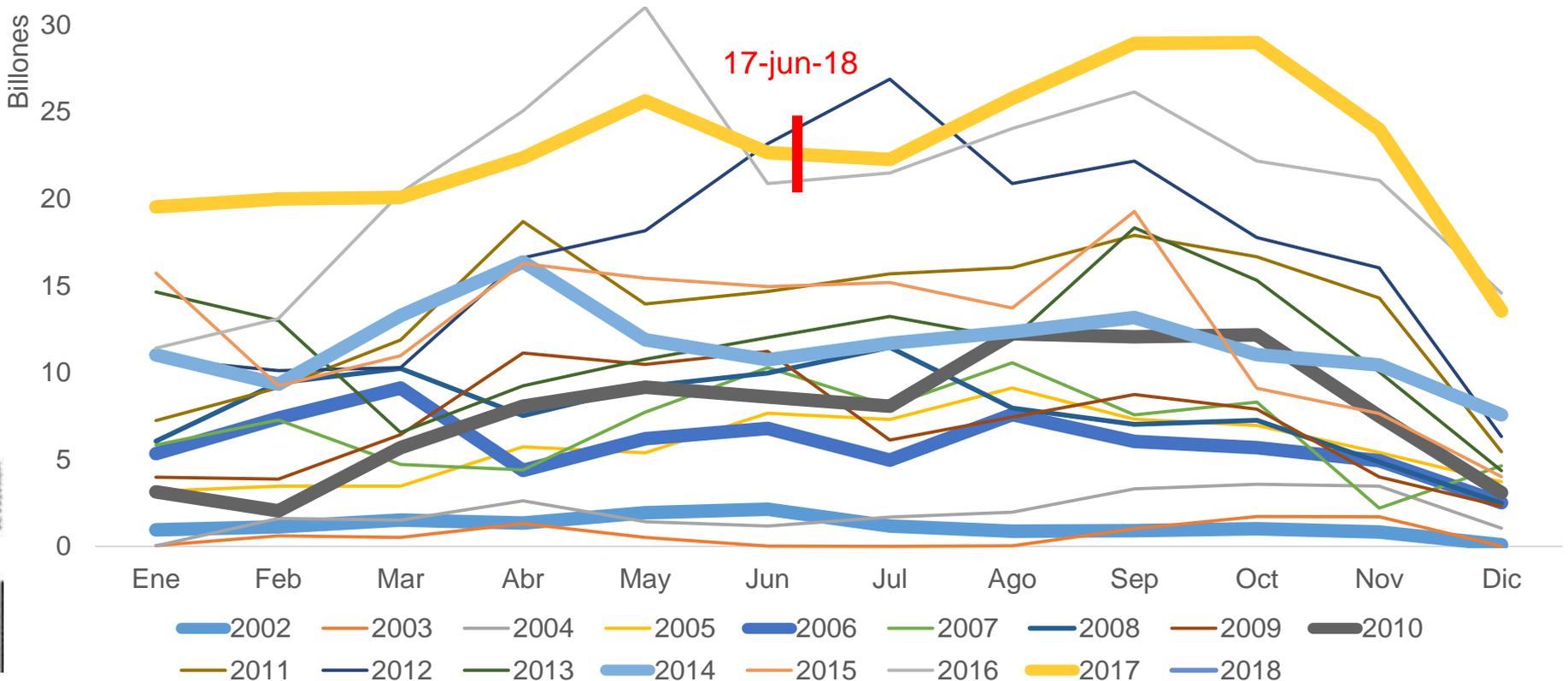
La Inversión Pública se afectará por el inicio de la Ley de Garantías

La cuál se prolongaría hasta el 17 de junio por la 2da vuelta presidencial

Actualmente el saldo disponible de la Dirección del Tesoro Nacional en el Banco de la República asciende a \$26.8 billones, su nivel más elevado en su historia como consecuencia del ingreso de recursos por laudo arbitral de Claro y COLTEL, capitalización de COLTEL, finalización anticipada de la financiación del año 2017 con Títulos TES a través del esquema de subastas y mayores saldos de recursos administrados principalmente de establecimientos públicos, que forman parte de la Cuenta Única Nacional y del Sistema General de Regalías.

Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)

Cifras en billones COP



Los ciclos de disminución de tasas dependen del ciclo económico

Se dan en promedio cada 4.5 años, ciclos estabilidad han durado 11 meses

Teniendo en cuenta que en 2018 finalizaría el ciclo de disminución de tasas de interés, es posible que antes de finalizar el mismo año inicie un nuevo ciclo de incremento de tasas. Los dos últimos ciclos de estabilidad duraron en promedio 11 meses, lo cual sugiere incrementos de tasas desde noviembre o diciembre de 2018.

Ciclos de Tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Estratega Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



Este material no 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.