
Emisión bonos ordinarios Banco Finandina

Análisis mercado y fundamentos de inversión

noviembre de 2017

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión de bonos ordinarios de Banco Finandina

Principales características de la emisión, somos colocadores



- A continuación encontrarán el fixing de la emisión de bonos ordinarios por \$120.000 millones que realizará el Banco Finandina el 23 de noviembre.
- Consideramos que dado el tamaño de la emisión, no se verá afectado por las condiciones de liquidez en el sistema, toda vez que es posible que el Banco de la República y las Entidades Públicas continúen interviniendo el mercado monetario mediante la compra o redenciones anticipadas de TES para compensar los elevados recursos que tiene actualmente congelado el Tesoro Nacional (\$26.8 billones) por la entrada en vigencia de la Ley de garantías (ver [Tenedores de TES | MinHacienda hace su redención durante octubre](#))
- Adicionalmente, tendremos vencimiento de bonos por \$448 mil millones concentrados en emisores del sector financiero (78%), y pago cupón de los TES Noviembre 2018 por \$483 mil millones.
- Por último, continuamos considerando que los títulos en Tasa Fija de mediana son una buena alternativa teniendo en cuenta que el nivel de tasas actual continúa siendo atractivo, dado el último recorte de tasas del Banrep y la expectativa que continúe con el ciclo de disminuciones al inicio de 2018 (el mercado espera que en marzo próximo se ubiquen en 4.50%). Adicionalmente, los títulos indexados al IPC de corta y mediana duración son una buena alternativa para cubrirse ante los choques inflacionarios que se puedan llegar a presentar. El mercado espera que el IPC cierre este año en 3.95% y en 3.54% el año entrante (hacia mitad de año se ubicaría cerca al 3%).

23 noviembre

Fecha de colocación

120.000 MM

Monto máximo a emitir

AA+

Calificación de riesgo crediticio por BRC

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

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	3	6.80% - 6.95%	7.30%
IPC	3	3.30% - 3.40%	3.50%

Fixing Tasa Fija a 3 años

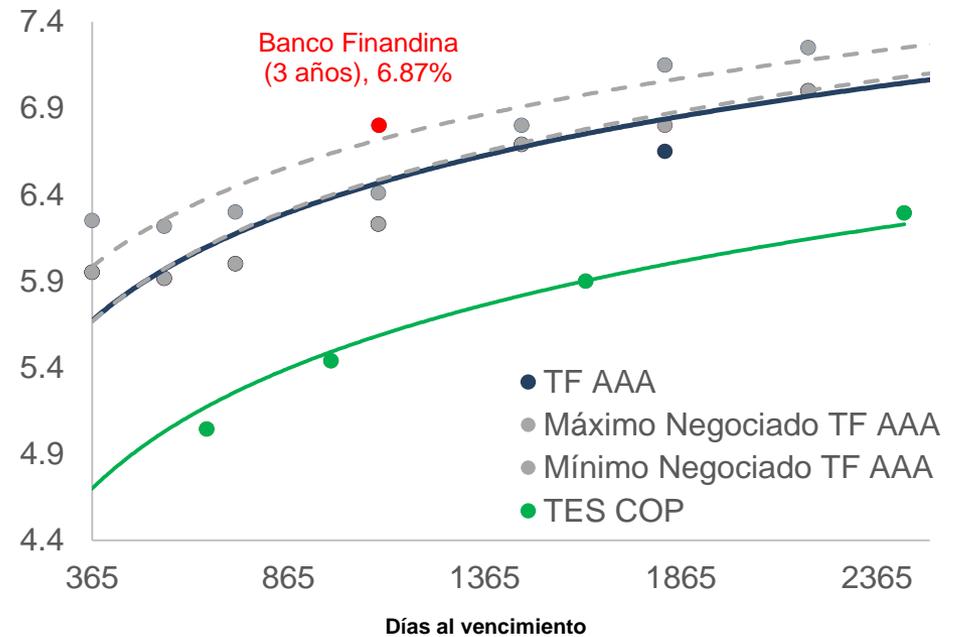
Entre 6.80% y 6.95%

6.80%-6.95%

Rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 138 y 153 pbs sobre TES COP 2020

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

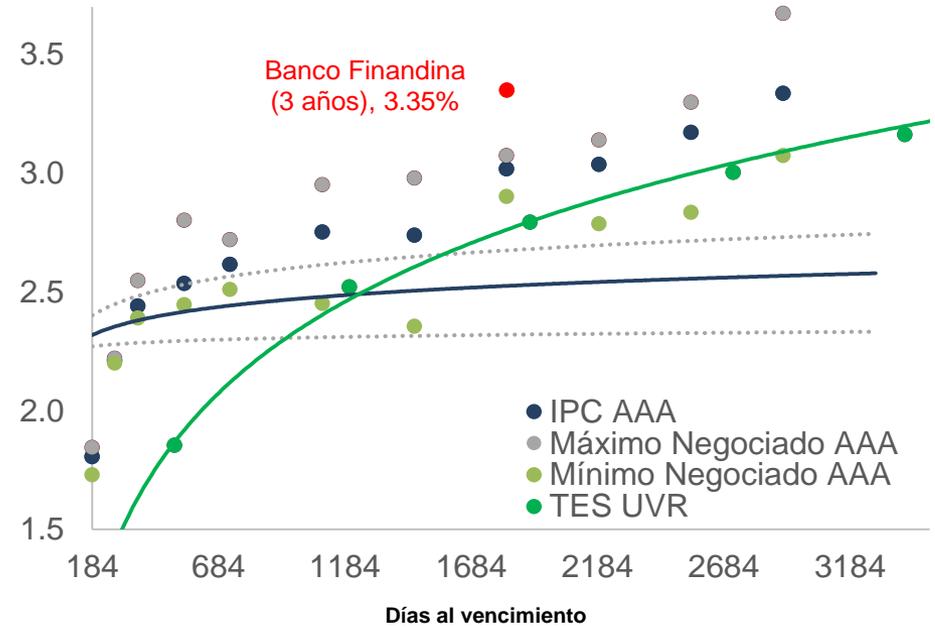
Fixing IPC a 3 años

Entre 3.30% y 3.40%

3.30%-3.40%

Rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 118 y 128 pbs sobre TES UVR 2020

Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)
A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en Tasa Fija a 3 años

Beneficiándose del segundo ciclo de disminución de tasas del Banrep

- Los títulos en Tasa Fija de mediana duración continúan siendo una buena alternativa para diversificar los portafolios teniendo en cuenta que el nivel de tasas actual continúa siendo atractivo dado el pronunciado empinamiento que ha venido teniendo la curva; sumado a la posibilidad que el Banrep continúe con el ciclo de disminuciones al inicio de 2018 (el mercado espera que este año cierren en 5,00% y que en marzo de 2018 desciendan hasta 4.50%)

8.03% EA

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

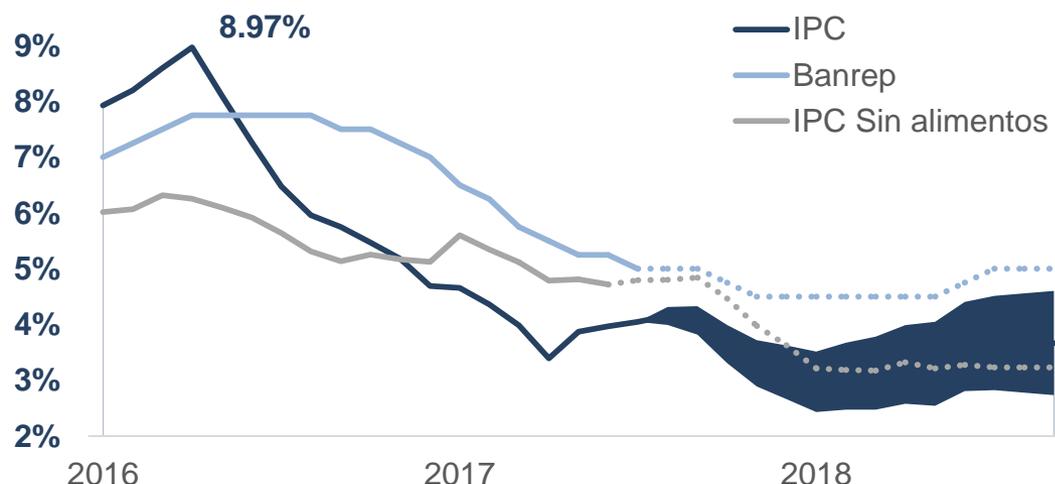
145 pbs

Sobre el TES COP de 2020

AA+

Calificado por BRC Investor

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.87% EA

Tasa	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	90	120	180	270	360		720
7.87%			-2.69%	-0.18%	2.41%	4.17%	5.06%	6.41%	
7.62%			-0.39%	1.53%	3.50%	4.84%	5.51%	6.52%	
7.37%			1.96%	3.27%	4.61%	5.51%	5.96%	6.64%	
7.12%			4.39%	5.06%	5.73%	6.19%	6.41%	6.75%	
6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%	6.87%
6.62%			9.42%	8.72%	8.03%	7.56%	7.33%	6.99%	
6.37%			12.05%	10.61%	9.19%	8.26%	7.79%	7.10%	
6.12%			14.73%	12.54%	10.38%	8.96%	8.26%	7.22%	
5.87%			17.50%	14.51%	11.58%	9.67%	8.73%	7.34%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Alternativa de inversión en IPC a 3 años

Cubriéndose para el ciclo inflacionario del segundo semestre del año

- Los títulos indexados al IPC de corta y mediana duración son una buena alternativa para cubrirse ante los choques inflacionarios que se puedan llegar a presentar. El mercado espera que el IPC cierre este año en 3.95% y en 3.54% el año entrante (hacia mitad de año se ubicaría cerca al 3%). Adicionalmente, teniendo en cuenta el elevado aplanamiento de la curva de rendimientos en inflación, este tipo de plazos lucen como los más atractivos respecto a los plazos más largos

7.27% EA

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

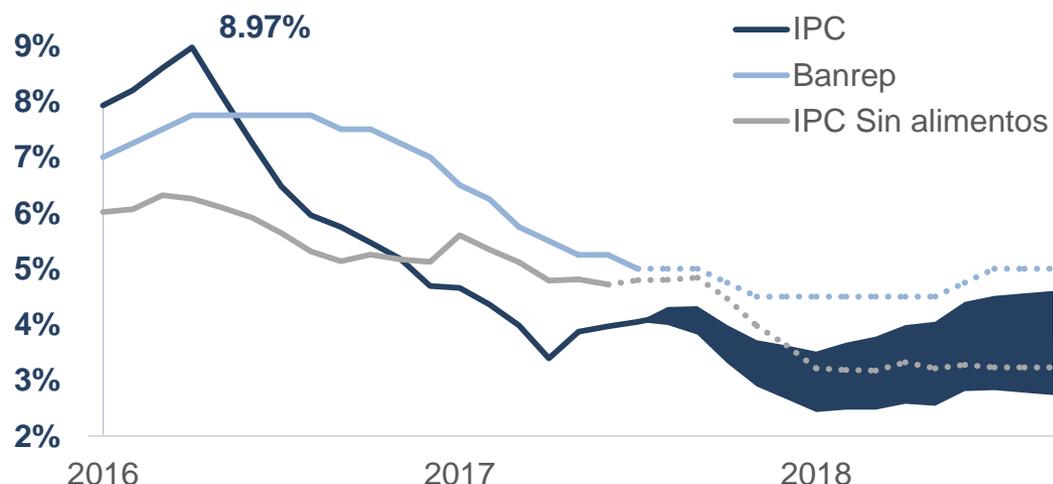
123 pbs

Sobre el TES UVR de 2020

AA+

Calificado por BRC Investor

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.53% EA (IPC+3.35%)

Margen	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	90	180	270	360	540		720
3.95%		1.45%	4.44%	5.23%	5.71%	6.36%	6.69%		
3.80%		2.94%	5.14%	5.66%	5.99%	6.51%	6.77%		
3.65%		4.45%	5.84%	6.08%	6.28%	6.65%	6.84%		
3.50%		5.99%	6.56%	6.51%	6.56%	6.79%	6.91%		
3.35%	3.35%	7.55%	7.27%	6.94%	6.85%	6.94%	6.99%	7.04%	
3.20%		9.14%	8.00%	7.37%	7.14%	7.08%	7.06%		
3.05%		10.76%	8.73%	7.81%	7.43%	7.23%	7.13%		
2.90%		12.40%	9.47%	8.25%	7.72%	7.37%	7.21%		
2.75%		14.07%	10.21%	8.69%	8.01%	7.52%	7.28%		
IPC Proyectado		3.51%	2.83%	3.14%	3.63%	3.67%	3.67%	3.67%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contexto de liquidez

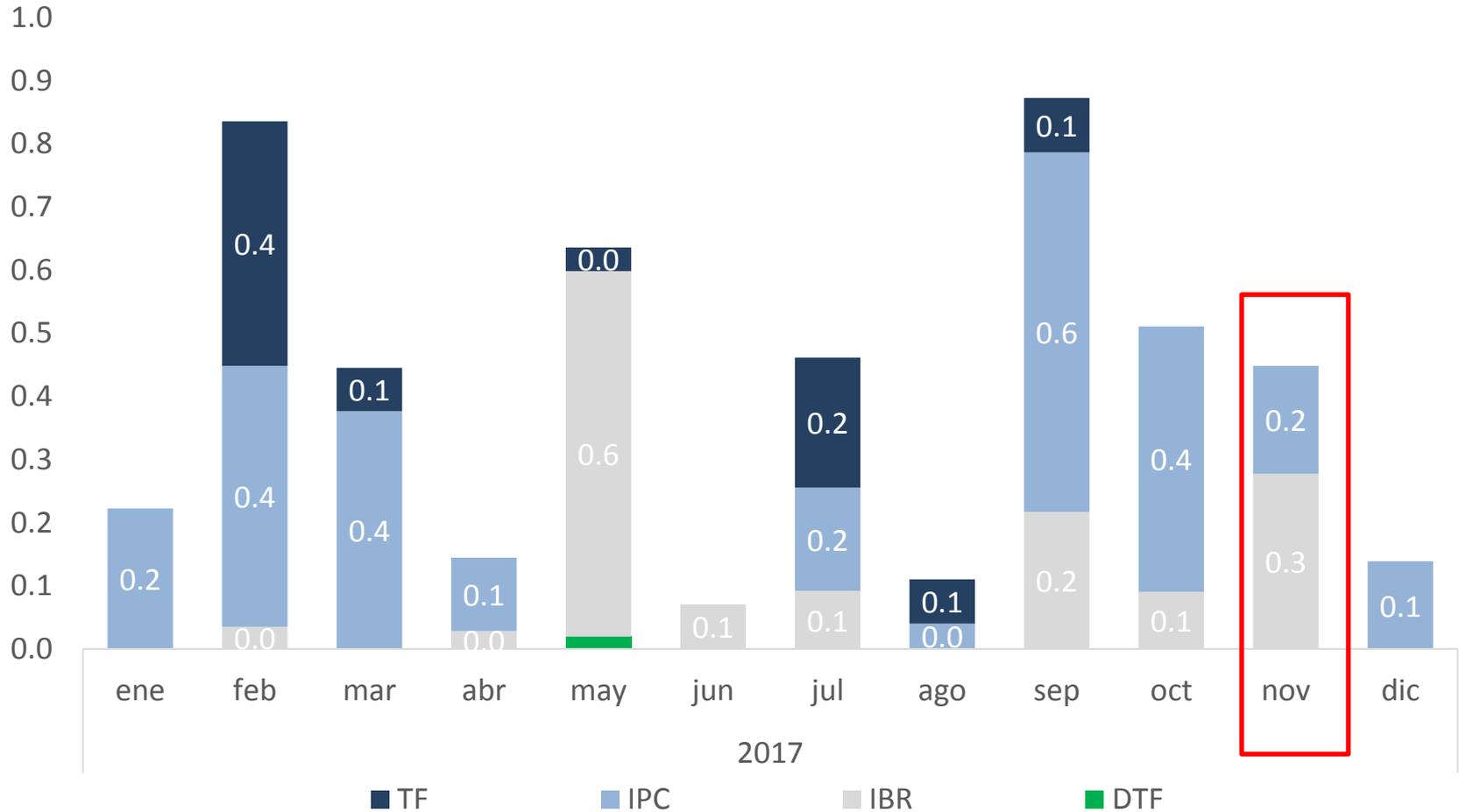
Emisiones y vencimientos de deuda

En noviembre tendremos un vencimiento de \$448 mil MM

Vencimientos concentrados emisores del sector financiero (apertura cupos)

Vencimientos 2017 por indicador (CdB)

Bill COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Durante noviembre vencen bonos por \$448 mil millones

100% bonos ordinarios, 78% en AAA, 78% en sector financiero, 62% en IBR

Perfil de vencimientos de bonos corporativos (CdB)

Noviembre 2017

Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
23-nov-17	Cementos Argos	Deuda Sector Real	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	\$ 100,000
21-nov-17	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	\$ 70,750
10-nov-17	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IBR	\$ 177,421
19-nov-17	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IBR	\$ 100,000
Total \$						448,171

Vencimientos por características (CdB)

Noviembre 2017

Indicador	Colocación (MM)	Calificación	Colocación (MM)	Sector	Colocación (MM)	Tipo de Título	Colocación (MM)
IBR	\$ 277,421	AA+	\$ 100,000	Financiero	\$ 348,171	Bonos Ordinarios	\$ 448,171
IPC	\$ 170,750	AAA	\$ 348,171	Real	\$ 100,000		
Total	\$ 448,171	Total	\$ 448,171	Total	\$ 448,171	Total	\$ 448,171

Durante noviembre liquidez proveniente del mercado de TES es baja

Tan solo paga cupón los TES Nov 2018 por \$483 mil MM

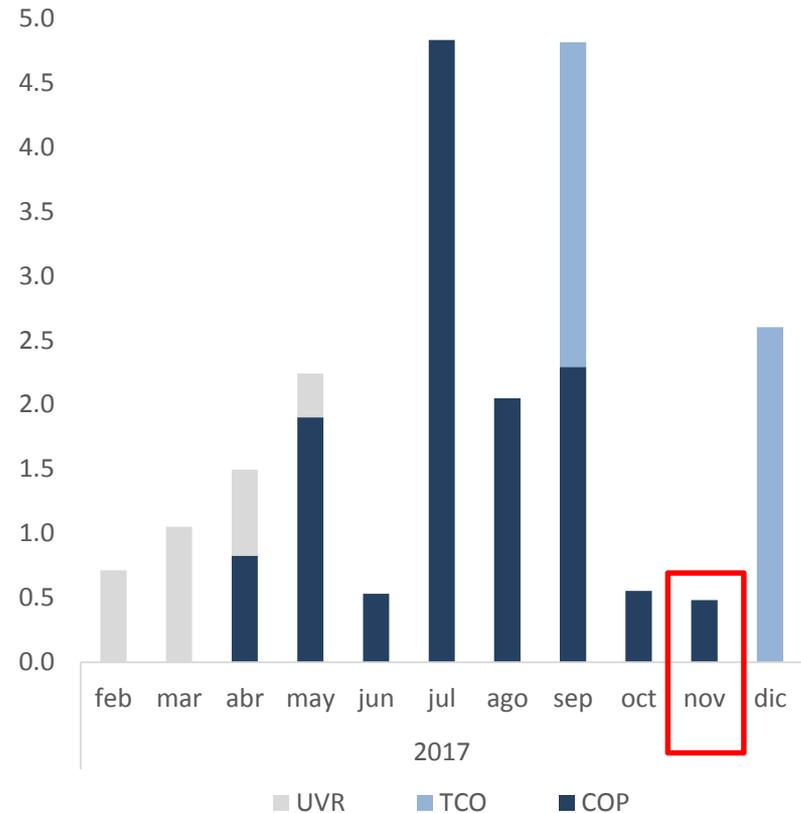
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor nominal	Pago Cupón 2017	Fujo Total 2017
	12-sep-17		0.00%	2,519,999		2,519,999
Corto	12-dic-17		0.00%	2,600,000		2,600,000
Plazo	13-mar-18		0.00%	2,600,000		
	12-jun-18		0.00%	2,200,000		
	24-oct-18		11.25%	4,932,331	554,887	554,887
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	483,432
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,472,191	2,141,941	2,141,941
COP	04-may-22	X	7.00%	27,163,353	1,901,435	1,901,435
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-ago-26	X	7.50%	27,329,734	2,049,730	2,049,730
	28-abr-28		6.00%	13,804,481	828,269	828,269
	18-sep-30	X	7.75%	17,081,086	1,323,784	1,323,784
	30-jun-32	X	7.00%	7,584,303	530,901	530,901
	17-abr-19	X	3.50%	10,239,120	358,369	358,369
	10-mar-21	X	3.50%	18,408,322	644,291	644,291
	23-feb-23		4.75%	15,033,333	714,083	714,083
UVR	07-may-25	X	3.50%	9,715,953	340,058	340,058
	17-mar-27		3.30%	4,225,750	139,450	139,450
	25-mar-33	X	3.00%	8,953,039	268,591	268,591
	04-abr-35	X	4.75%	6,494,019	308,466	308,466

Perfil de vencimiento TES 2017 (CdB)

Cifras en billones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Hasta el momento hay 5 emisiones de deuda corporativa esperadas

Titularizadora, Finandina, Sudameris, Promioriente y Gases de Occidente

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
	22 - Nov	Banco Sudameris	Bonos subordinados	400.000 MM	IPC 7 y 9 años	AA+
* CdB	23 - Nov	Finandina	Bonos ordinarios	100.000 MM	TF 3 años, IPC 5 años	ND
* CdB	Nov	Promioriente	ND	ND	IPC 5 a 7 años	AA+
* CdB	Nov	Gases de Occidente	ND	ND	ND	ND
* CdB	Nov-Dic	Titularizadora Colombiana	TIPS Pesos	ND	10 años	AAA
* CdB	11-15 Dic	PEI	Título de Participación	630.000 MM	ND	AAA
	ND	Banco W	Bonos ordinarios	100.000 MM	ND	AA+
	ND	ISA	ND	ND	ND	ND
* CdB	2S2017	Ascentis antes Finesa	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	2S2017	Valorar Futuro	Título de Participación	ND	Perpetuo	ND
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA

** 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

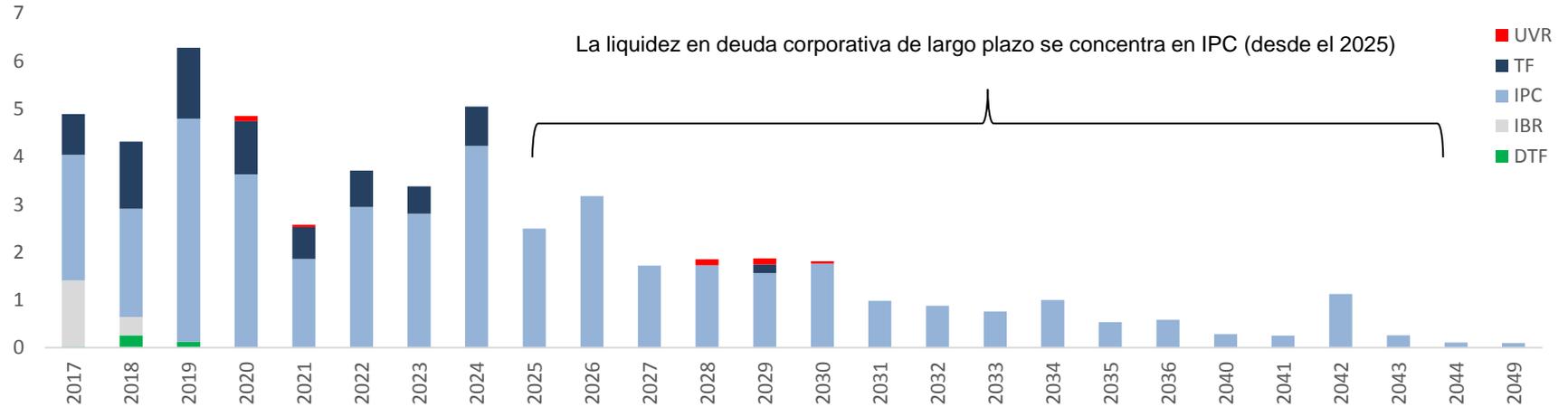
Negociación, tasas y spreads

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

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

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 emisiones bonos ordinarios financieros AA+

Tasa Fija 157 pbs sobre TES COP, IPC 94 pbs sobre TES UVR

Spread emisiones primarias bonos ordinarios AAA Tasa Fija – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máxima	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
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
Promedio General						1.19%		1.16%			
Promedio Sector Financiero						1.57%					

Spread emisiones primarias bonos ordinarios AAA IPC – TES UVR (CdB) 2017

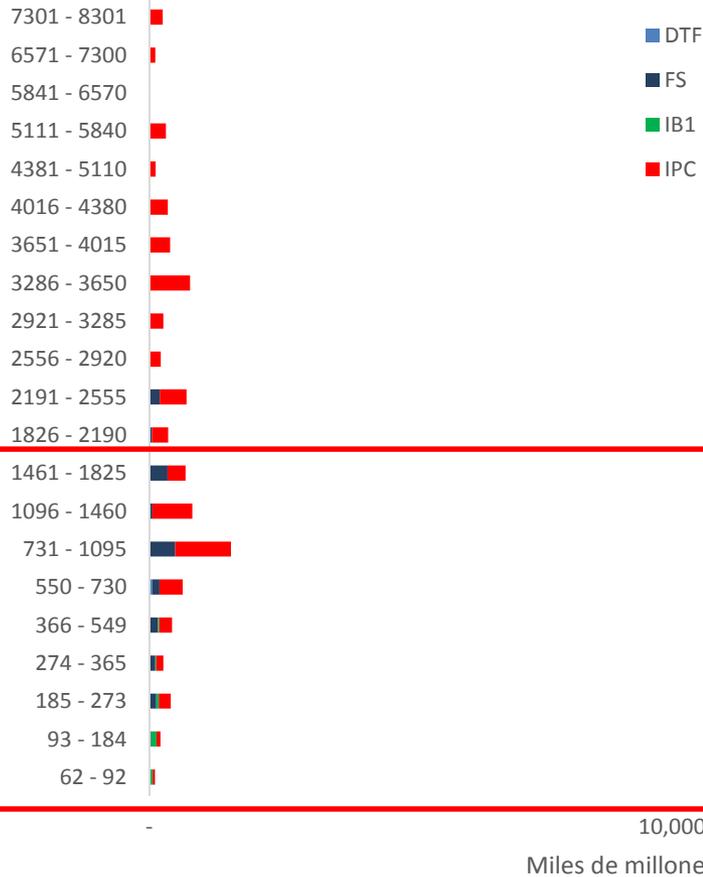
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máxima	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
24-may-17	24-may-42	Cemargos	AA+	3.99%	3.51%	0.48%	4.30%	0.79%	400,500	524,400	1.31
24-may-17	24-may-30	Cemargos	AA+	3.64%	3.81%	-0.17%	4.00%	0.19%	388,145	521,795	1.34
13-jun-17	27-abr-22	Bco Finandina	AA+	3.50%	2.59%	0.91%	3.50%	0.91%	21,000	21,000	1.00
13-jun-17	27-abr-20	Bco Finandina	AA+	3.28%	2.41%	0.87%	3.30%	0.89%	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
Promedio General						0.68%		0.70%			
Promedio Sector Financiero						0.94%					

Volúmenes de negociación se concentran hasta 5 años

Tasa Fija ha sido de los más negociados

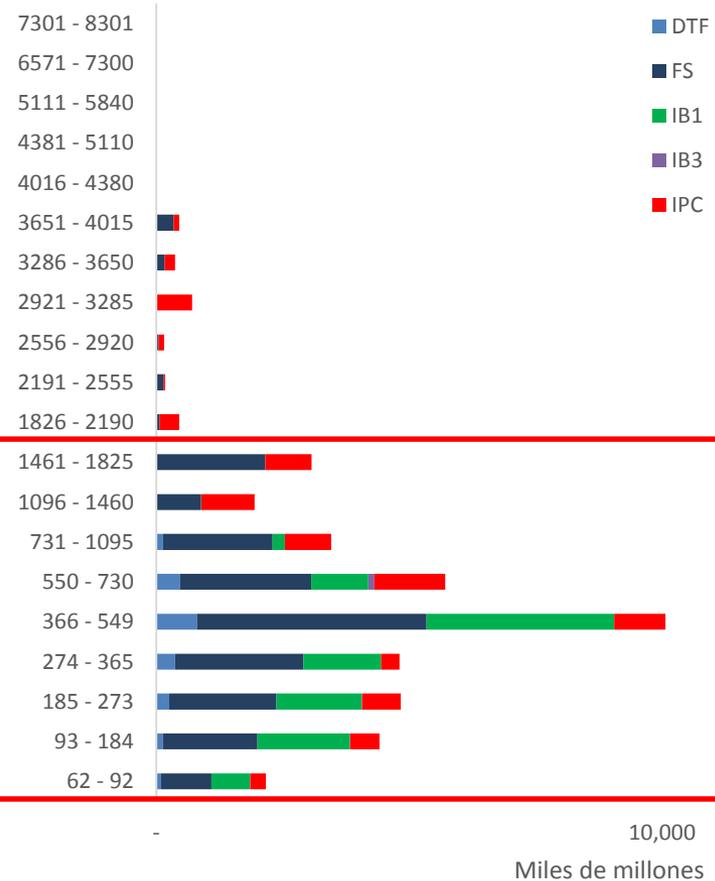
Volumen de negociación Bonos 2017 (CdB)

Miles de Millones COP



Volumen de negociación CDTs 2017 (CdB)

2016, cifras en Miles de Millones COP



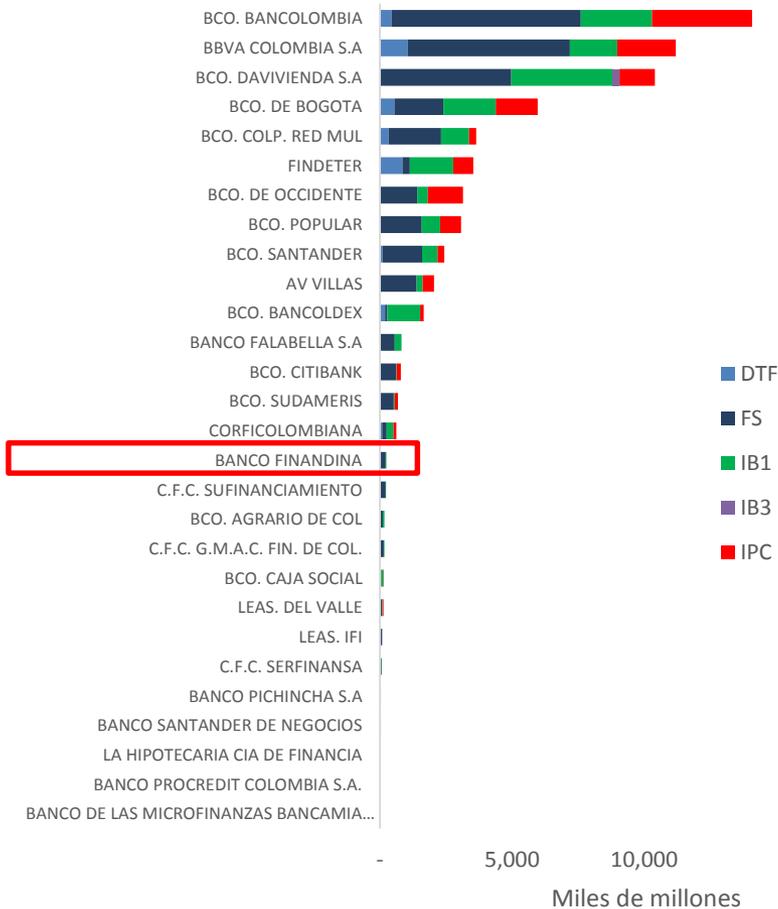
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

16vo emisor financiero más negociado en CDTs durante 2017

22vo emisor financiero más negociado en bonos durante 2017

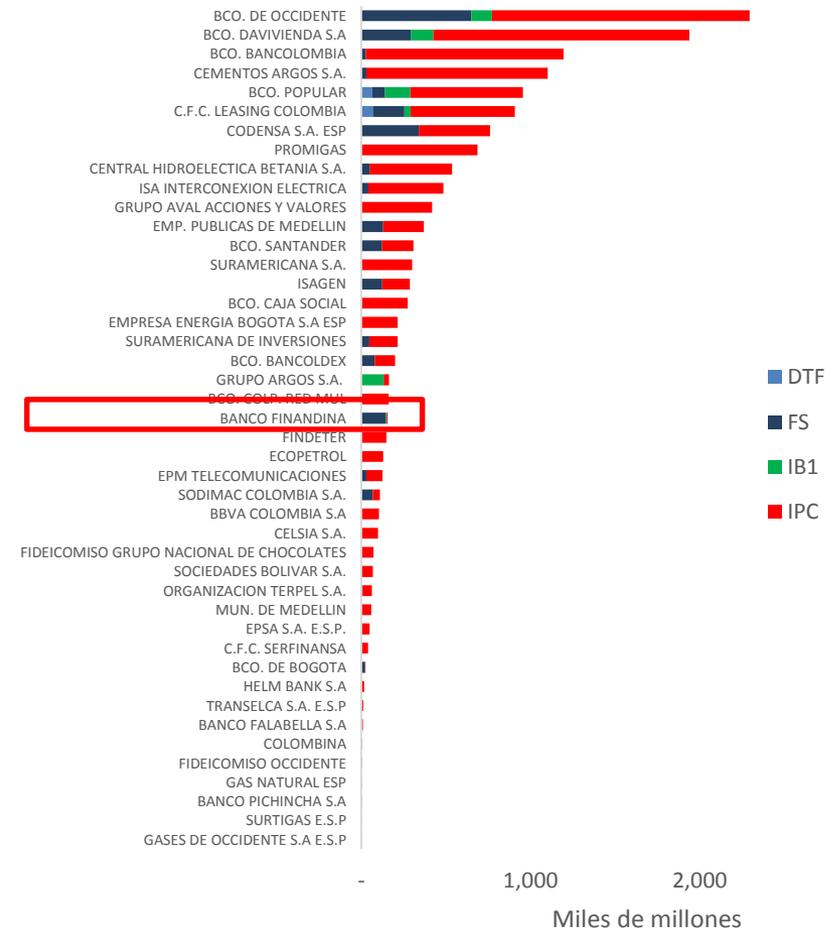
Ranking negociación CDTs AAA y AA+ 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



Ranking negociación Bonos AAA y AA+ 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Deuda Corporativa

Tasa fija

Tramo corto (0.25 a 2 años)

- Atractivo: Rango 0.5-1.5 años
- Costoso: Rango 0.25-0.5 – 1.5-2 años

Tramo medio (2 a 4 años)

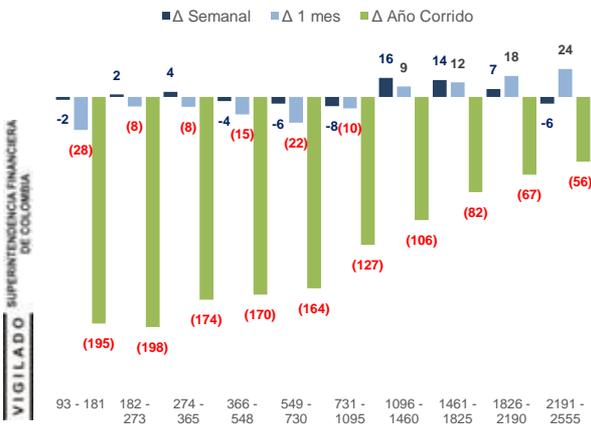
- Atractivo: Rango 3-4 años
- Costoso: Rango 2-3 años

Tramo Largo (4 a 6 años)

- Atractivo: Rango 4-5 años
- Costoso: Rango 5-6 años

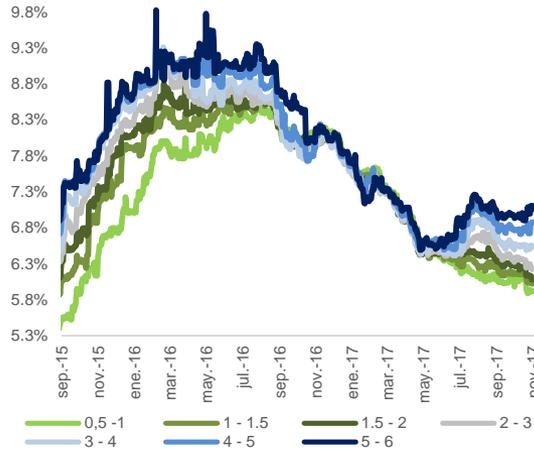
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



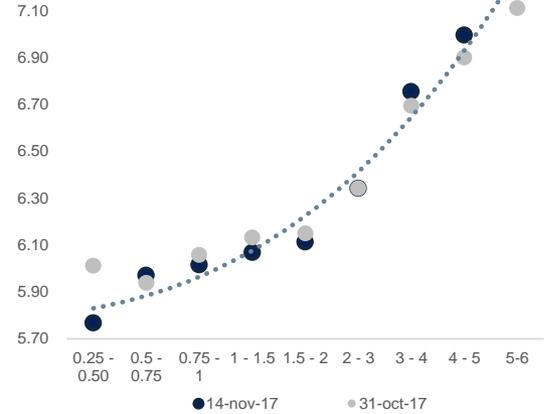
Tasa fija privado entre 1 y 7 años (CdB)

2015 a la fecha



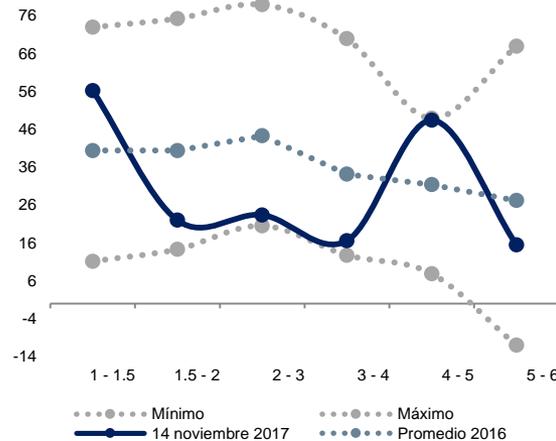
Curva rendimientos tasa fija privado (CdB)

Variación semanal



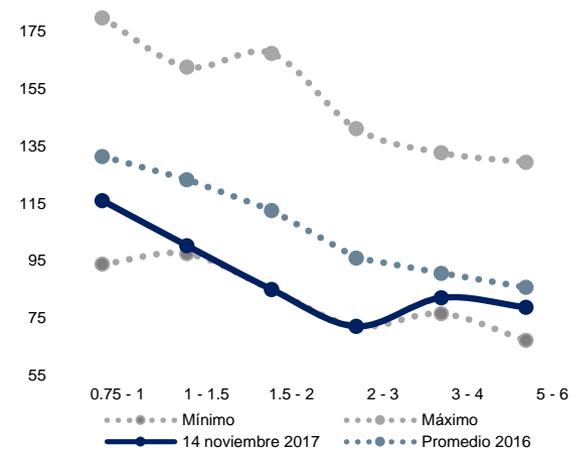
Spread tasa fija privado y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread tasa fija privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Deuda Corporativa IPC

Tramo corto (1.5 a 2 años)

- Atractivo: Rango 1.5-2 años
- Costoso: Ninguno

Tramo medio (2 a 5 años)

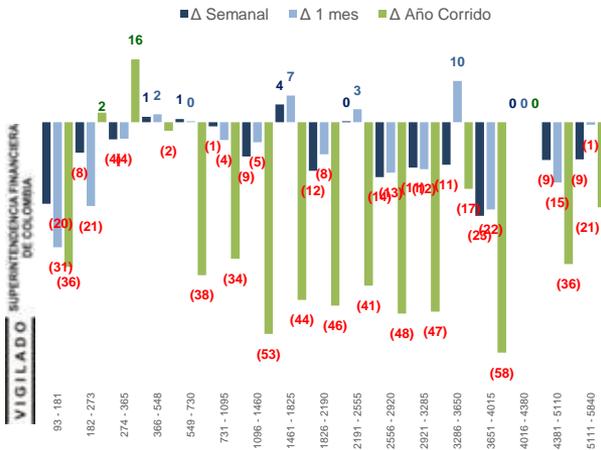
- Atractivo: Rango 2-3 años
- Costoso: Rango 3-5 años

Tramo Largo (5 a 10 años)

- Atractivo: Rango 6-7 – 9-10 años
- Costoso: Rango 5-6 – 7-9 años

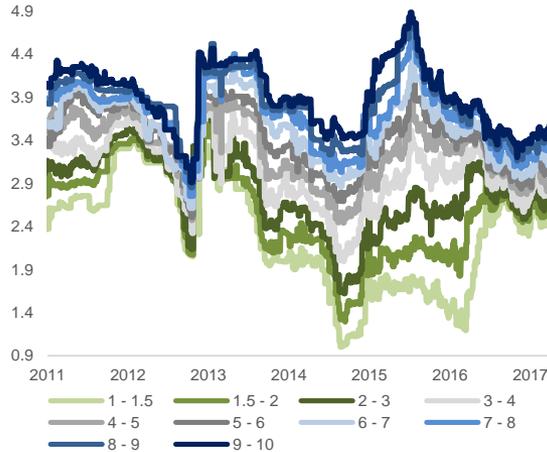
Variación periódica márgenes (CdB)

Cambio pbs



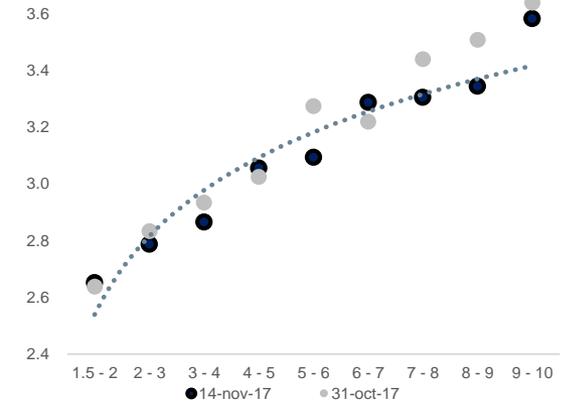
Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2011 a la fecha



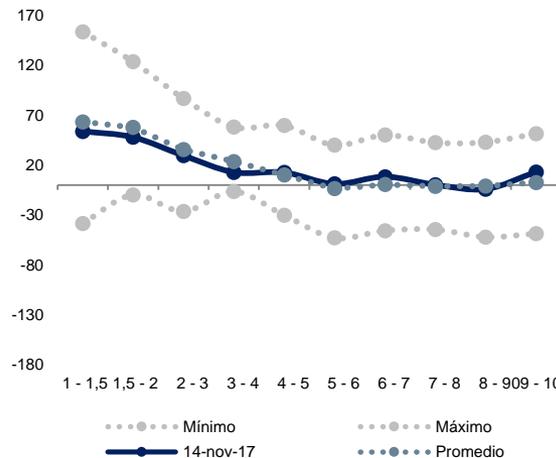
Curva rendimientos IPC privado (CdB)

Variación semanal



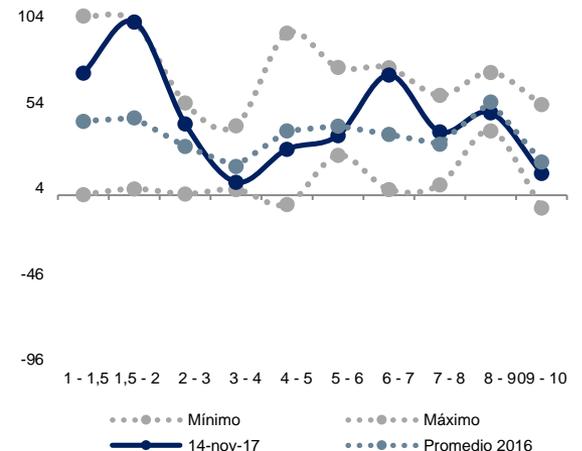
Spread IPC privado y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread IPC privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

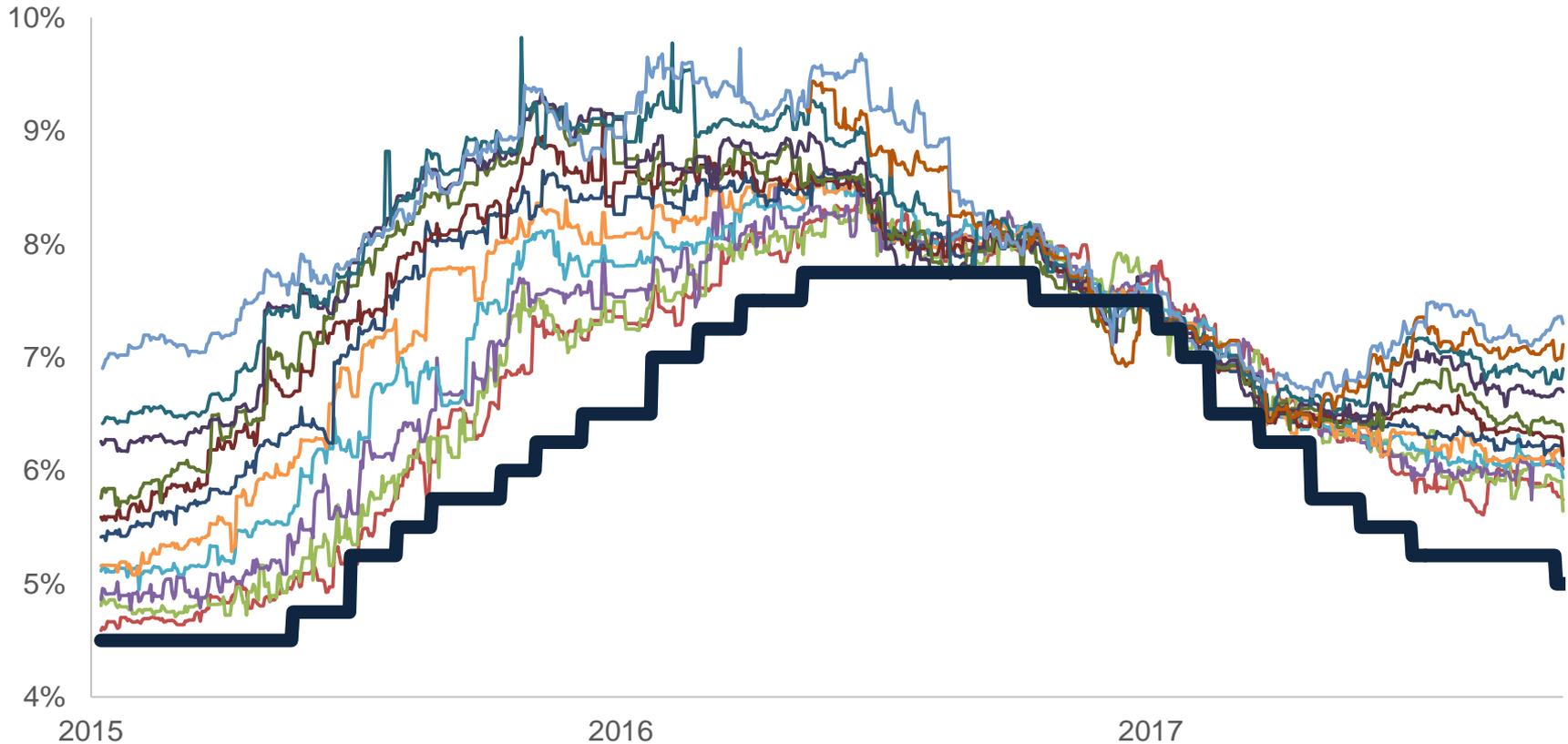


Títulos en tasas fija de largo plazo se han estabilizado

Y en estos momentos lucen más atractivos que los de corto plazo

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

2013 a la fecha



— 31 - 61
— 366 - 548

— 62 - 92
— 549 - 730

— 93 - 181
— 731 - 1095

— 182 - 273
— 1096 - 1460

— 274 - 365
— 1461 - 1825

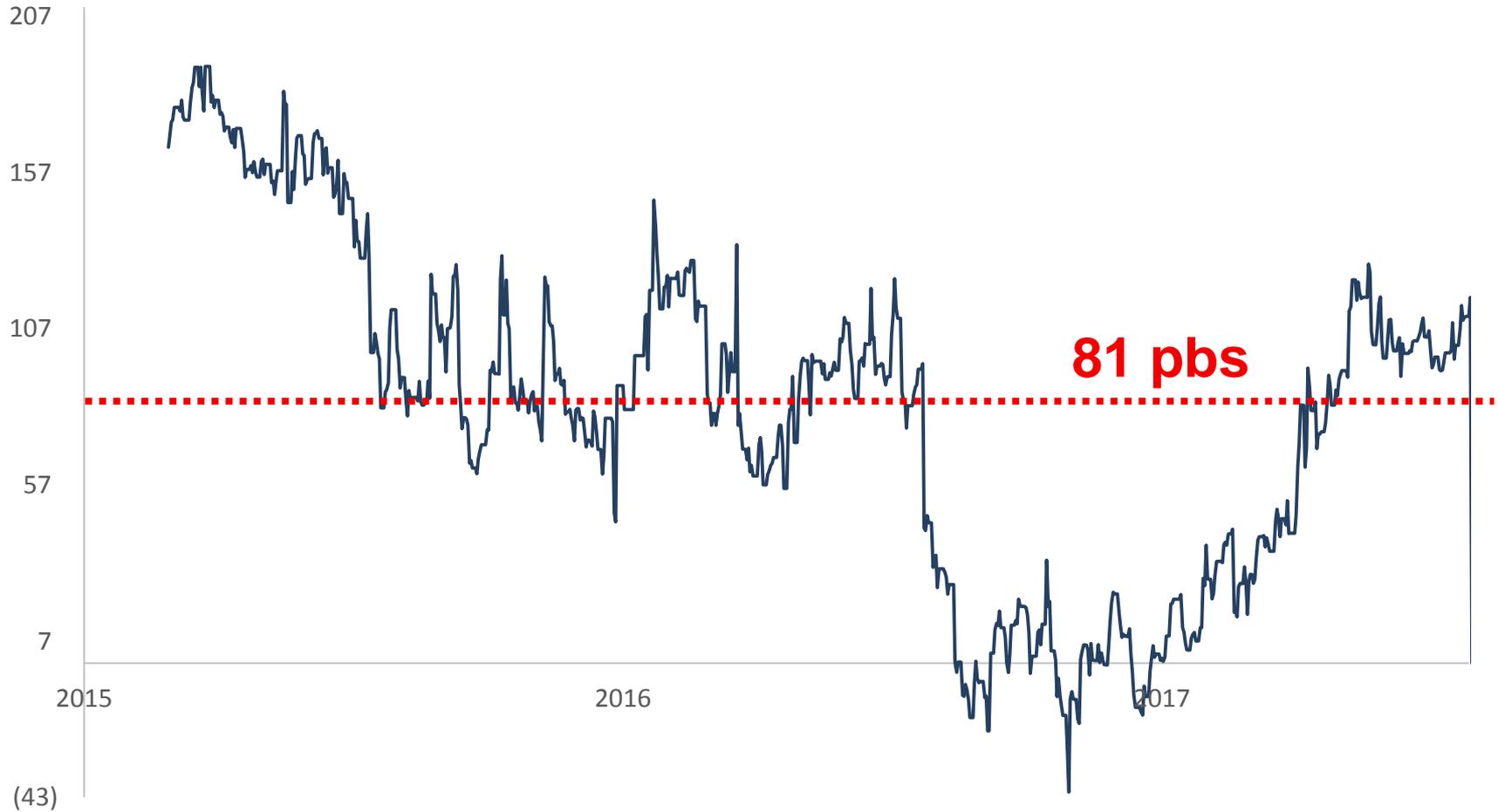
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento curva Tasa Fija supera el promedio histórico

Haciendo nuevamente llamativos títulos de media y larga duración

Empinamiento Tasa Fija entre 1 y 7 años (CdB)

2015 a la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

(43)

Tasa real luce más atractiva para títulos de corto plazo (1 a 3 años)

Carry vuelve a ser positivo, títulos compensan la inflación

Tasa fija a 1 año (CdB)



Tasa fija a 2 año (CdB)



Tasa fija a 3 años (CdB)



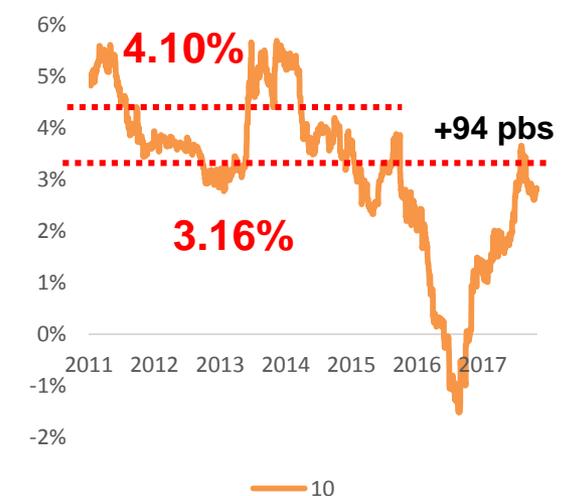
Tasa fija a 4 años (CdB)



Tasa fija a 5 años (CdB)



Tasa fija a 10 años (CdB)

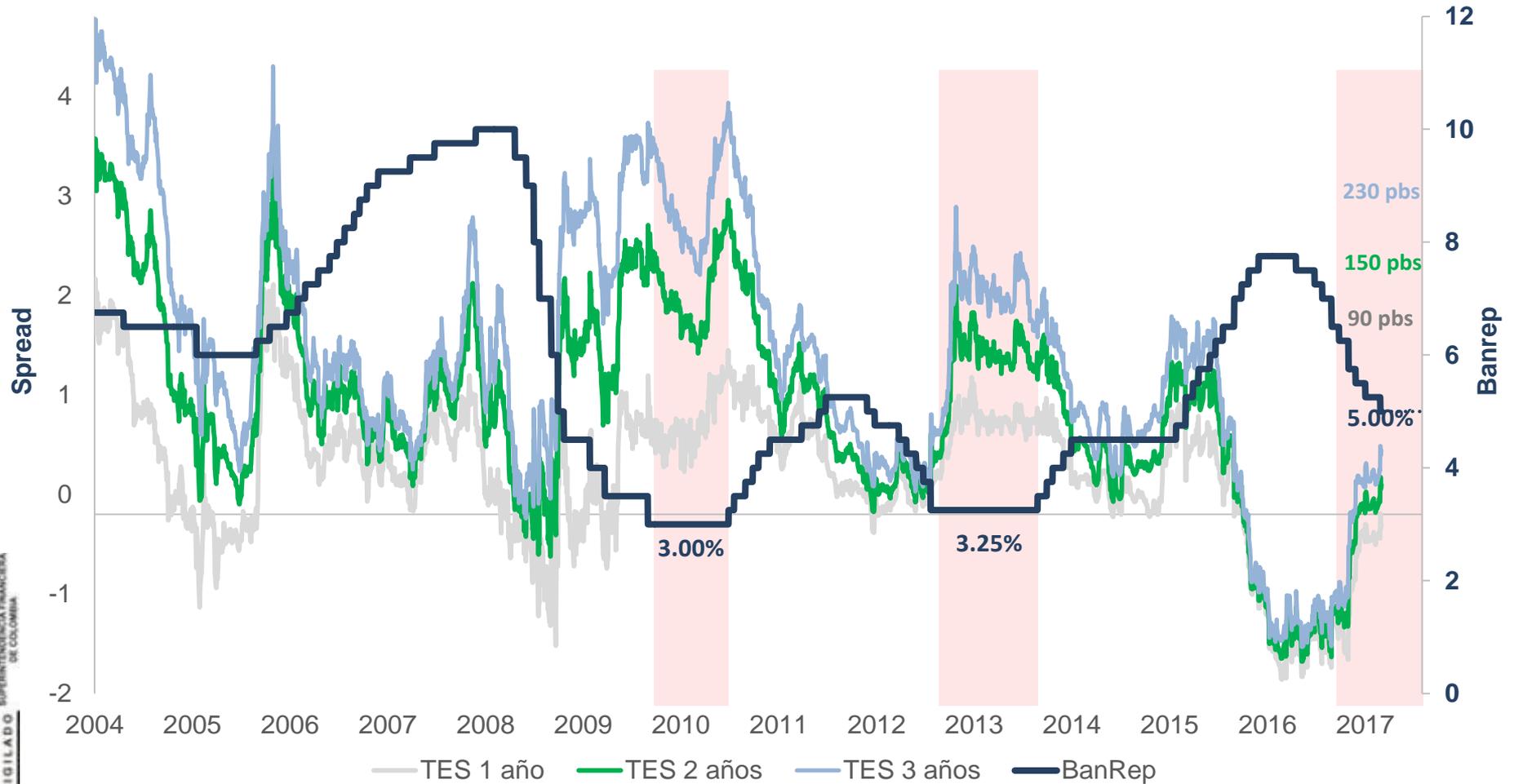


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En ciclos de estabilidad de tasas de interés

TES a 1 año se ubica a 90 pbs, a 2 años a 150 pbs, y a 3 años a 230 pbs

Spread Tasa Banrep vs tasas fija entre 1 y 3 años (CdB)



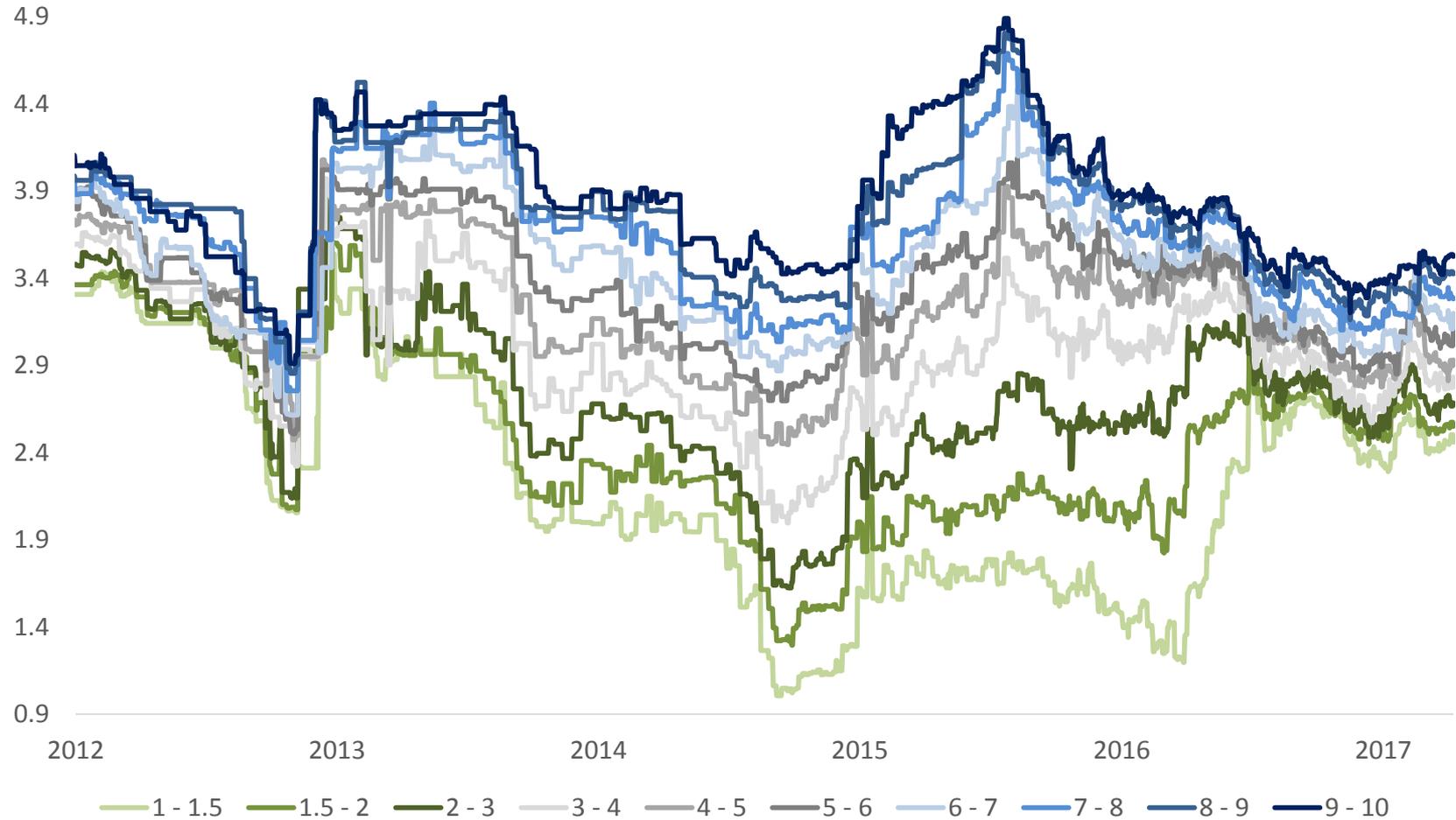
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los títulos en IPC de largo plazo se mantiene relativamente estables

Al igual que los títulos de corto y mediano plazo

Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2010 a la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El empinamiento de la curva IPC se encuentra en 116 pbs

Significativamente plana respecto al empinamiento histórico (178 pbs)

Empinamiento curva IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2010 a la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La luz al final del túnel

Expectativas 2018

Estrategia en Renta Fija para 2018

El 1er semestre se favorecerá la tasa fija, el 2do la indexación al IBR e IPC

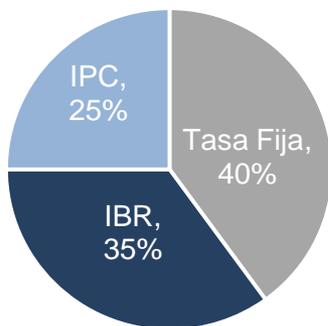
1er semestre

Para el primer semestre del año sugeriremos sobreponderar los títulos en Tasa Fija, para beneficiarse de las disminuciones de tasas de interés que hacen falta por hacer.

Tasa fija (estabilidad tasas)
IBR (diversificación)
IPC (incremento inflación)

En TES, sugerimos tomar utilidad en TES UVR de corto plazo al inicio de año (anticipándose al fin del ciclo de inflaciones mensuales elevadas). En TES COP, sugerimos mantener posiciones de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (venta inicio año)
TES COP
(corta duración)



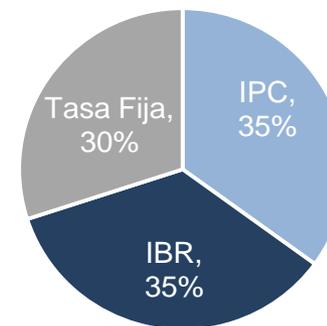
2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos la indexación en IPC e IBR, para beneficiarse del incremento que tendría la inflación por base estadística, y la posibilidad de que el Banrep inicie a subir tasas.

IPC (incremento inflación)
IBR (diversificación)
Tasa fija (estabilidad tasas)

En TES UVR, sugerimos comprar TES de corta y media duración alrededor de septiembre para beneficiarse del inicio de ciclos de inflaciones mensuales altas. En TES COP, sugerimos alargar la duración (2024-2026)

TES UVR (en septiembre)
TES COP
(larga duración)



La luz al final del túnel

Proyecciones económicas 2018

Indicador	Expectativa	Proyección	
		2017	2018
Tasas Interés	Esperamos que el Banco de la República disminuya la tasas de interés en el primer trimestre del año hasta 4.25%. Dependiendo de que tanto las disminuya, podríamos ver incrementos antes de finalizar el año por el rebote que tendría el IPC	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.75% • Mercado: 5.16% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.75% • Mercado: 4.56%
IPC	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. El la segunda parte del año aumentaría por el mismo motivo (variaciones mensuales bajas de alimentos del 2S2017)	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.00% • Mercado: 4.07% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 3.80% • Mercado: 3.63%
TRM	Nuestra expectativa es alcista. Esperamos que el dólar cierre el año alrededor de los \$3.200, y en el largo plazo \$3.500 debido a que esperamos que: i) la FED realice 3 incrementos de tasas de interés, ii) se mantenga un amplio diferencial entre Tesoros y Bunds, iii) debilidad en el precio del petróleo (no por encima de los US\$55), iv), disminución del diferencial de tasas locales con EEUU, v) posible crisis en EEUU por ciclo de crecimiento prolongado. De esta forma, cualquier descenso en la tasa de cambio, sería una oportunidad de compra	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: \$3.100 • Mercado: \$2.988 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: \$3.200 • Largo plazo: \$3.500 • Mercado: \$3.014
PIB	Esperamos que el crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017 teniendo en cuenta la cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés, el comercio se favorecería por la estabilidad del dólar e IPC y aumento en confianza al consumidor	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.60% • Mercado 1.69% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 2.2% • Mercado 2.34%
Acciones Colcap	Teniendo en cuenta que el COLCAP ha disminuido su sensibilidad respecto a los movimientos del precio del petróleo y el dólar, y el rezago frente a los demás mercados de acciones de la región, esperamos que continúe con tendencia positiva – alcista en lo que resta del año, anticipando el nuevo ciclo económico (que iniciaría en 2018), donde buscaremos implementar una estrategia de stock picking	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.500 pts 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.730 pts

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Detonantes para el 2017

“La recesión política en Europa”

“Las sociedades abiertas están en crisis y diversos tipos de sociedades cerradas en ascenso” George Soros
De la globalización a la desglobalización

Cronograma eventos relevantes 2017 (CdB)

	Enero	Posesión Donald Trump		Junio	Junta FED
	Enero	Turquía		Septiembre	Junta FED – ECB Presupuesto
	Marzo	Activación Artículo 50 UK		Octubre	Elecciones Alemania Techo deuda US Elecciones Argentina
	Marzo	Junta FED		Noviembre	Comité semestral OPEP Elecciones Chile
	Abril	Elecciones Presidenciales Francia		Diciembre	Junta FED
	Mayo	Comité semestral OPEP			

Detonantes para el 2018

Eventos Geopolíticos, Bancos Centrales y Comités OPEP

1er semestre

2do semestre



Enero ECB modera compra activos



Febrero Elecciones Costa Rica



Abril Elecciones Paraguay



Mayo Elecciones Colombia
Comité semestral OPEP



Marzo Junta FED



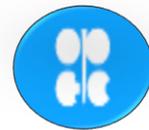
Julio Elecciones México



Septiembre Junta FED



Octubre Elecciones Venezuela
Elecciones Brasil



Noviembre Comité semestral OPEP



Diciembre Junta FED

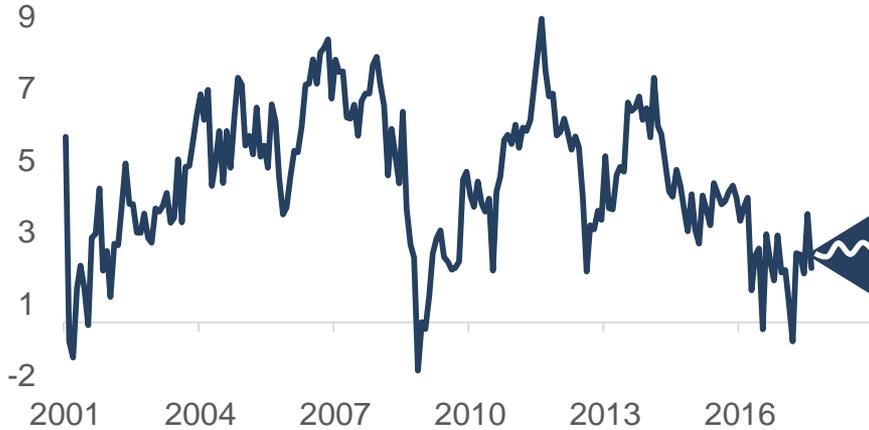
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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



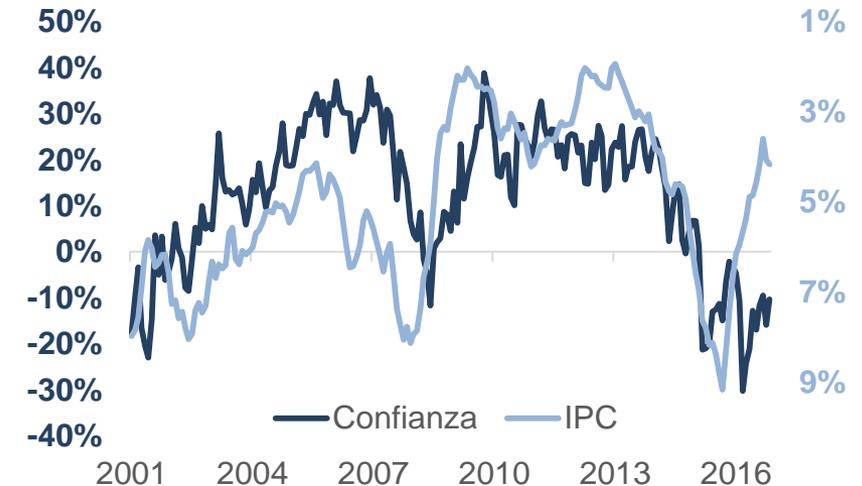
- = (21%) **Establecimientos financieros:** La cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés
- ▲ (12%) **Comercio:** Efecto a favor, estabilidad del dólar e IPC, aumento en confianza al consumidor
- = (11%) **Industria:** Menos aporte de Reficar una vez ya alcanzado un 100% 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 e precios, 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 tanto pública y privada por el recorte del gasto de la Nación.

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)



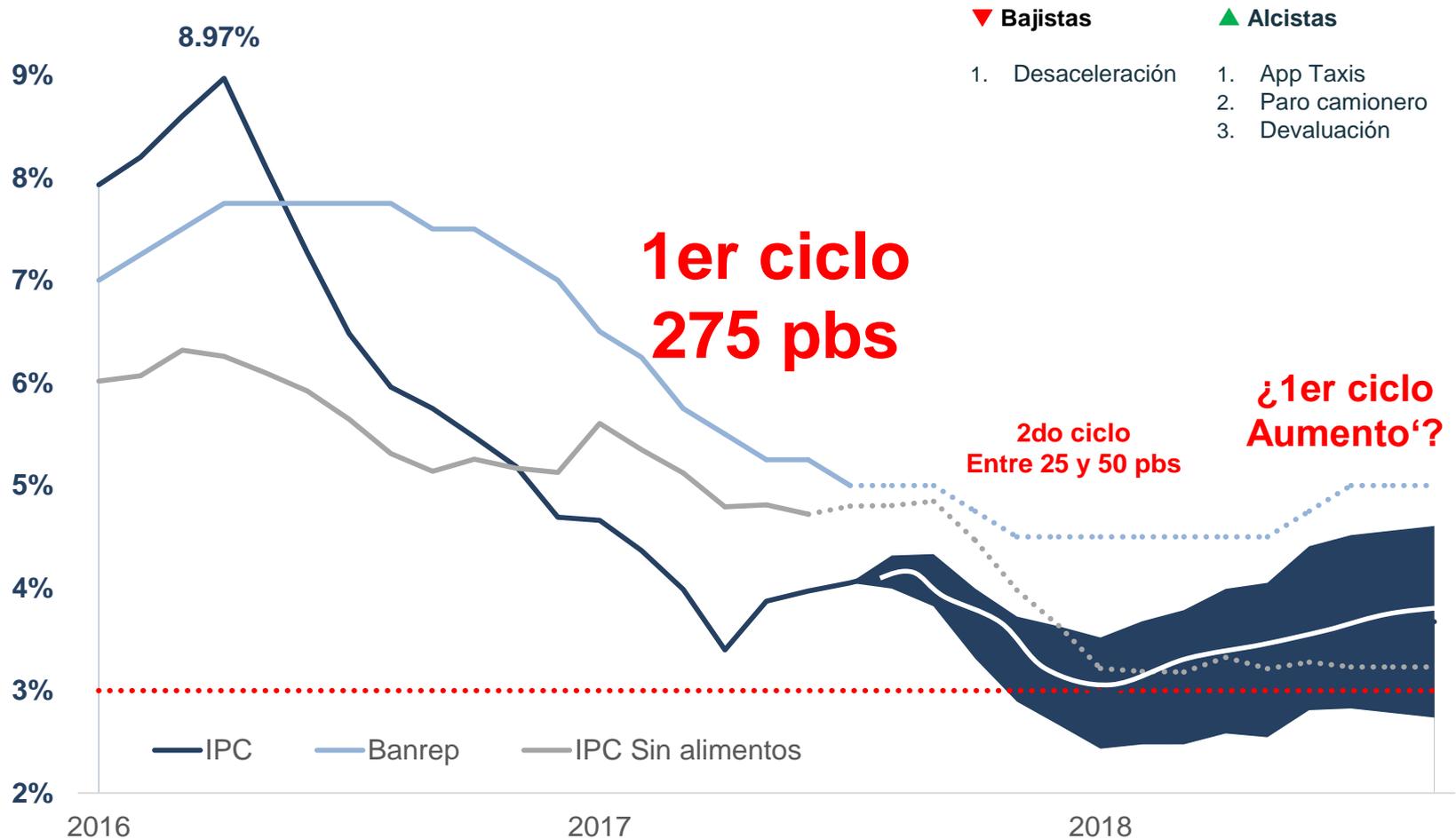
Confianza al consumidor vs IPC anual invertido (CdB)



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

Sin embargo sería inferior al 1er ciclo (275 pbs vs 50 pbs)

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del Banrep

REALmente habría finalizado el ciclo de disminuciones de tasas de interés

Teniendo en cuenta que el Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%, el ciclo de disminución de tasas de interés habría finalizado en 5.25% porque, según las expectativas de IPC, la inflación en 2018 promediaría el año en 4.15%, equivalente a una tasa de interés real de 1.45%, muy cerca de la tasa neutral (Ver Tabla).

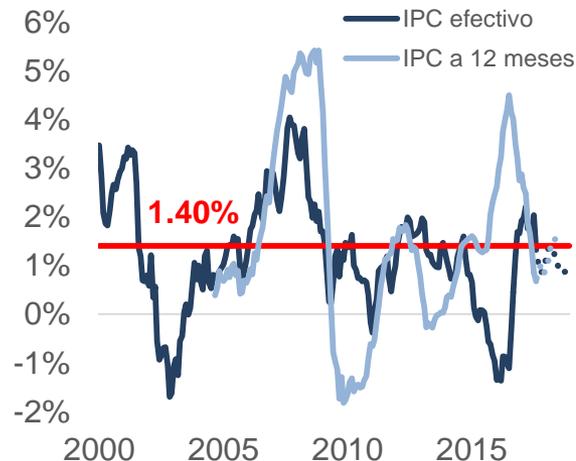
Los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas sería porque:

1. La inflación se consolide (promedie el año) por debajo del 3.5% consistentemente, una vez que el nivel de tasa actual (5.25%) comenzaría a ser contractivo (tasa de interés real de 1.69%)
2. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya tasas en la primera parte del año cuando el IPC desciende hasta el 3.50%, y la aumente en el segundo cuando el IPC suba hasta 4.25%.
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 (250 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%	

El Oráculo del dólar

Noviembre, el mes más devaluacionista del año

- El comportamiento de la cotización peso dólar pareciera tener un comportamiento estacional en el mes de noviembre, en contraste con el mito para diciembre. De los últimos 7 años sólo en 2012 hubo 1 fortalecimiento del peso colombiano en una pequeña magnitud (ver Tabla 1).
- Entre 2010 y 2016 el peso colombiano se ha debilitado \$98 pesos en promedio, donde se destaca el movimiento hecho en 2014 y 2015 con una devaluación de \$159 y \$248 pesos respectivamente, explicadas por el descenso del precio del petróleo. Entre tanto, en los últimos diciembres han presentado movimientos mixtos (en promedio de \$5 pesos).
- Adicionalmente, la debilidad del peso también concuerda con una caída en los volúmenes de negociación, los cuales tienden a su nivel más bajo en los últimos tres meses del año (Ver gráfico 2).
- De esta manera, si se repite el patrón, en noviembre el peso colombiano se devaluaría, llevándolo de nuevo a niveles cercanos a los \$3.000 pesos por dólar.
- Lo anterior estaría acompañado de noticias fundamentales que fortalecerían al dólar como la elección del nuevo presidente de la Reserva Federal (los tres más opcionados son Hawkish), sumado a posibles avances en la reforma fiscal que quiere ejecutar Donald Trump, acompañado de la posibilidad que el País Vasco, al igual que Cataluña, realice un referéndum de independencia, y que la OPEP anuncie en su Comité Ordinario Semestral la prolongación del acuerdo de recorte de producción que finaliza en marzo de 2018.

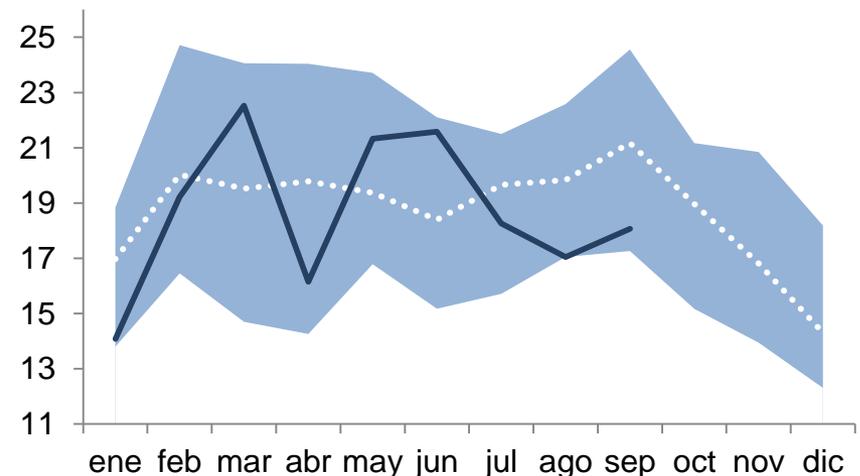
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, cifras en COP

Año	sep	oct	nov	dic
2010	-24	38	104	-19
2011	152	-64	86	-14
2012	-24	31	-17	-48
2013	-26	-14	40	0
2014	104	33	159	160
2015	35	-193	248	30
2016	-89	124	68	-73
Promedio	18	-6	98	5

2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD



IPC aumenta hasta de 3.97% a 4.05%, 8 pbs inferior a lo esperado

Transables e IPC sin alimentos continúan fuera de la meta (2%-4%)

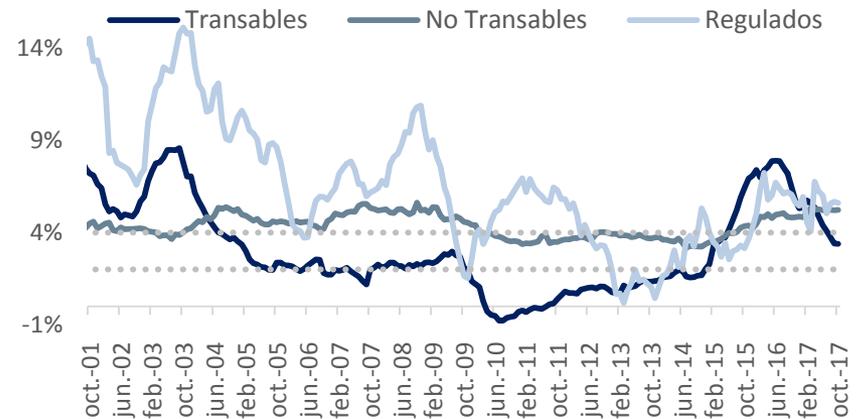
IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



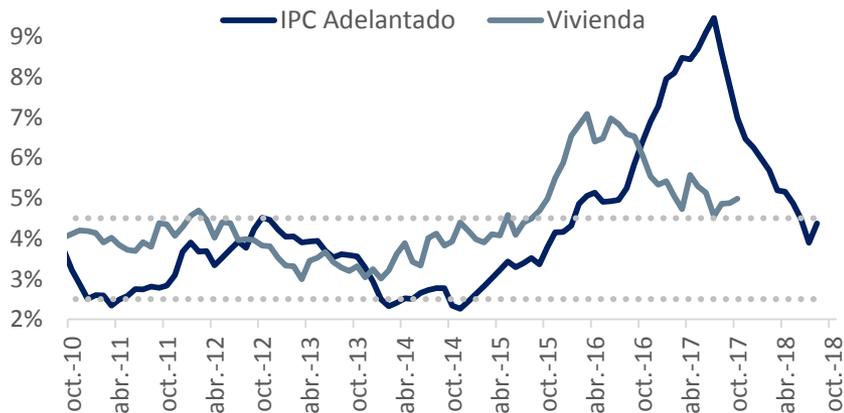
IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



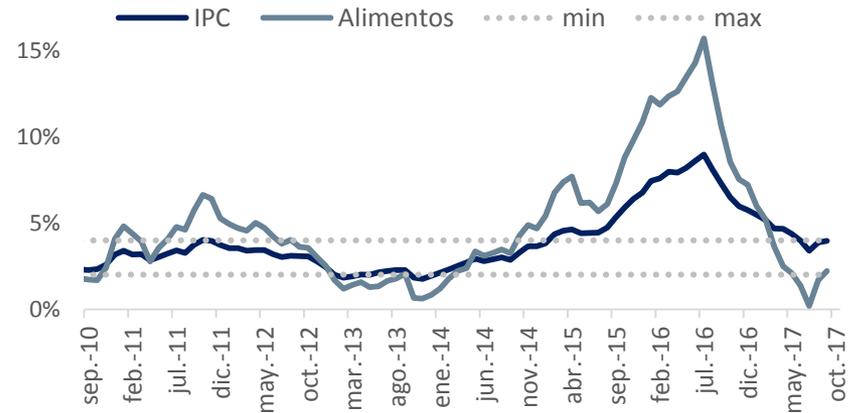
IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Finaliza el efecto estadístico en contra del IPC

Cerraría el año en 4.00% (en línea con límite superior de la meta Banrep)

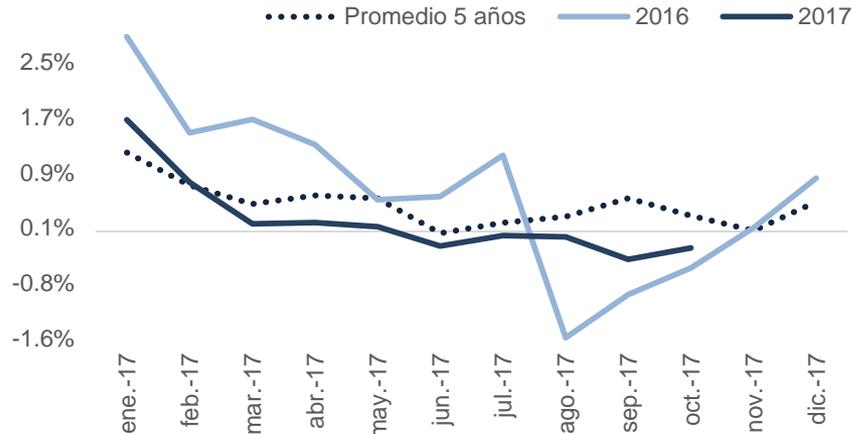
IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



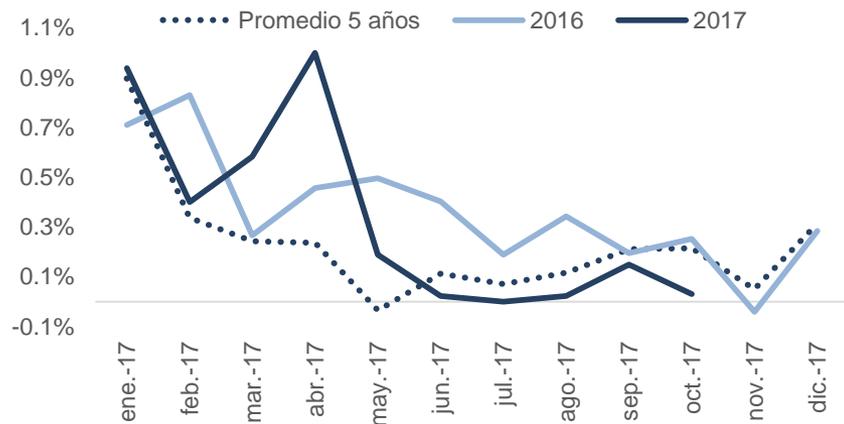
IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual



IPC Transporte promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



IPC Transables promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual

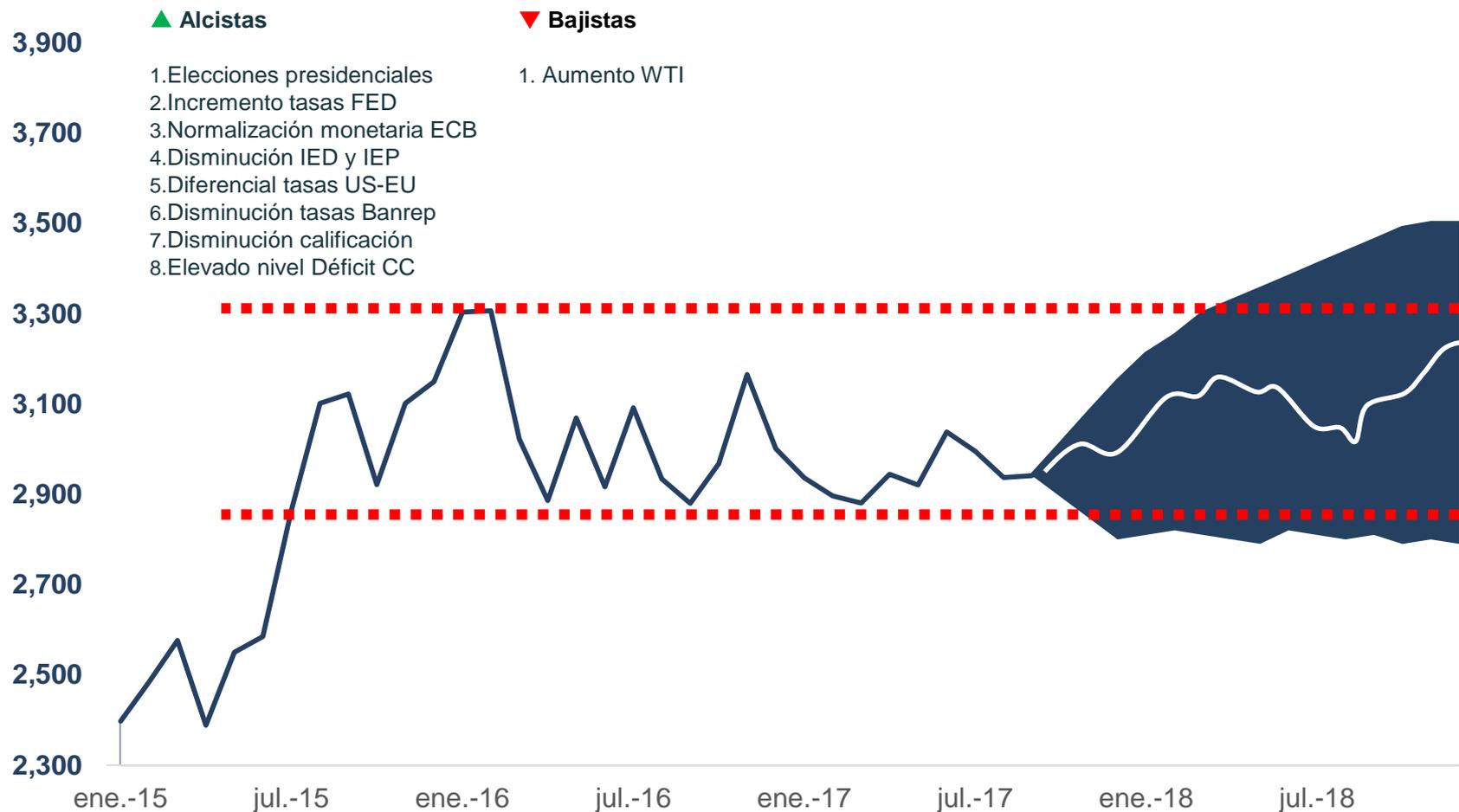


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, corto plazo \$3.200, largo plazo \$3.500

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)

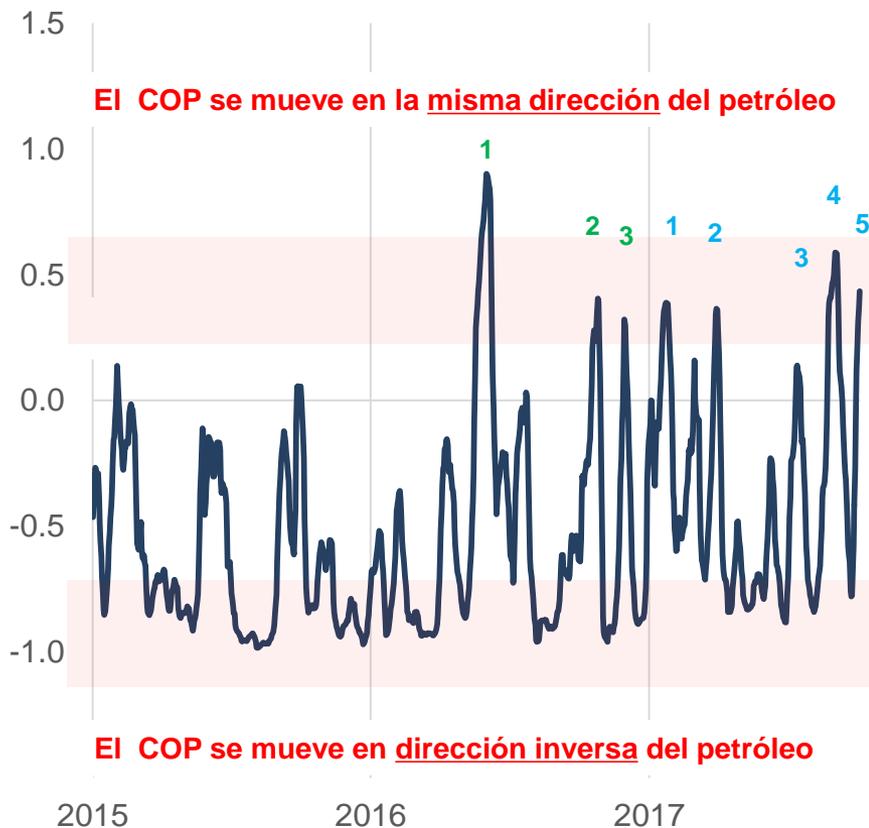


Las correlaciones cambian en el tiempo

Nos crudo-independizamos hacia el Euro

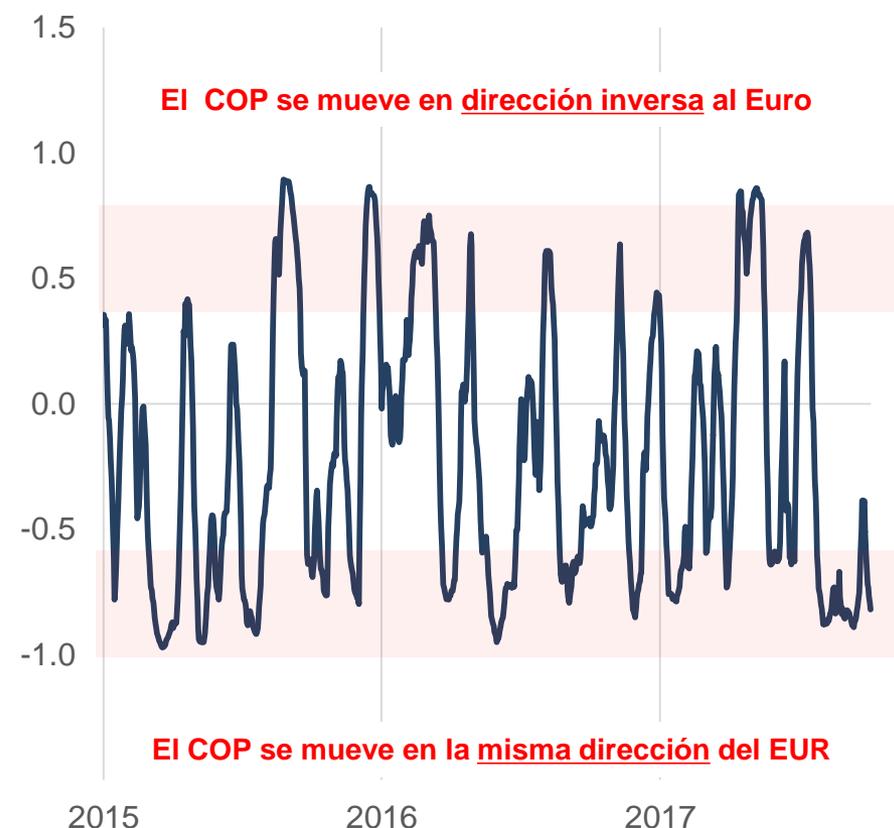
1. Correlación mensual COP – Petróleo (CdB)

2015 - 2017



2. Correlación mensual COP – Euro (CdB)

2015 - 2017

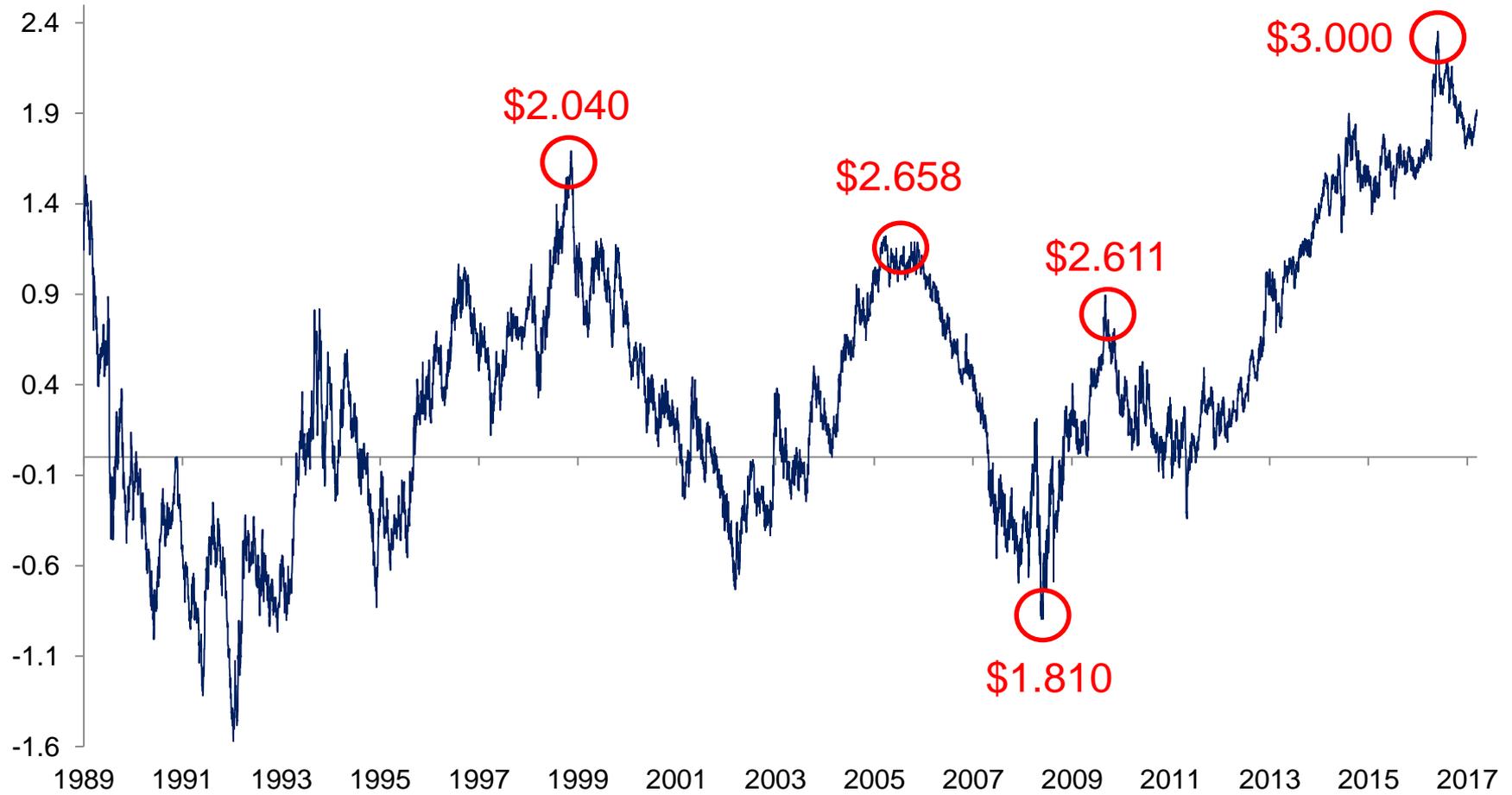


El diferencial de tasas de interés Tesoros Bunds

Siempre está acompañado de periodos de devaluación o revaluación

Spread Tesoros vs Bunds 10 años (CdB)

Tasas



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del dólar

Noviembre, el mes más devaluacionista del año

- El comportamiento de la cotización peso dólar pareciera tener un comportamiento estacional en el mes de noviembre, en contraste con el mito para diciembre. De los últimos 7 años sólo en 2012 hubo 1 fortalecimiento del peso colombiano en una pequeña magnitud (ver Tabla 1).
- Entre 2010 y 2016 el peso colombiano se ha debilitado \$98 pesos en promedio, donde se destaca el movimiento hecho en 2014 y 2015 con una devaluación de \$159 y \$248 pesos respectivamente, explicadas por el descenso del precio del petróleo. Entre tanto, en los últimos diciembres han presentado movimientos mixtos (en promedio de \$5 pesos).
- Adicionalmente, la debilidad del peso también concuerda con una caída en los volúmenes de negociación, los cuales tienden a su nivel más bajo en los últimos tres meses del año (Ver gráfico 2).
- De esta manera, si se repite el patrón, en noviembre el peso colombiano se devaluaría, llevándolo de nuevo a niveles cercanos a los \$3.000 pesos por dólar.
- Lo anterior estaría acompañado de noticias fundamentales que fortalecerían al dólar como la elección del nuevo presidente de la Reserva Federal (los tres más opcionados son Hawkish), sumado a posibles avances en la reforma fiscal que quiere ejecutar Donald Trump, acompañado de la posibilidad que el País Vasco, al igual que Cataluña, realice un referéndum de independencia, y que la OPEP anuncie en su Comité Ordinario Semestral la prolongación del acuerdo de recorte de producción que finaliza en marzo de 2018.

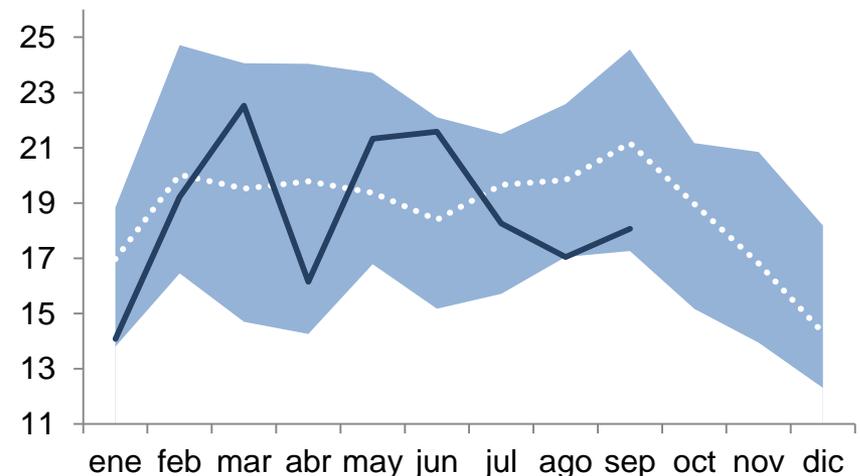
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, cifras en COP

Año	sep	oct	nov	dic
2010	-24	38	104	-19
2011	152	-64	86	-14
2012	-24	31	-17	-48
2013	-26	-14	40	0
2014	104	33	159	160
2015	35	-193	248	30
2016	-89	124	68	-73
Promedio	18	-6	98	5

2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

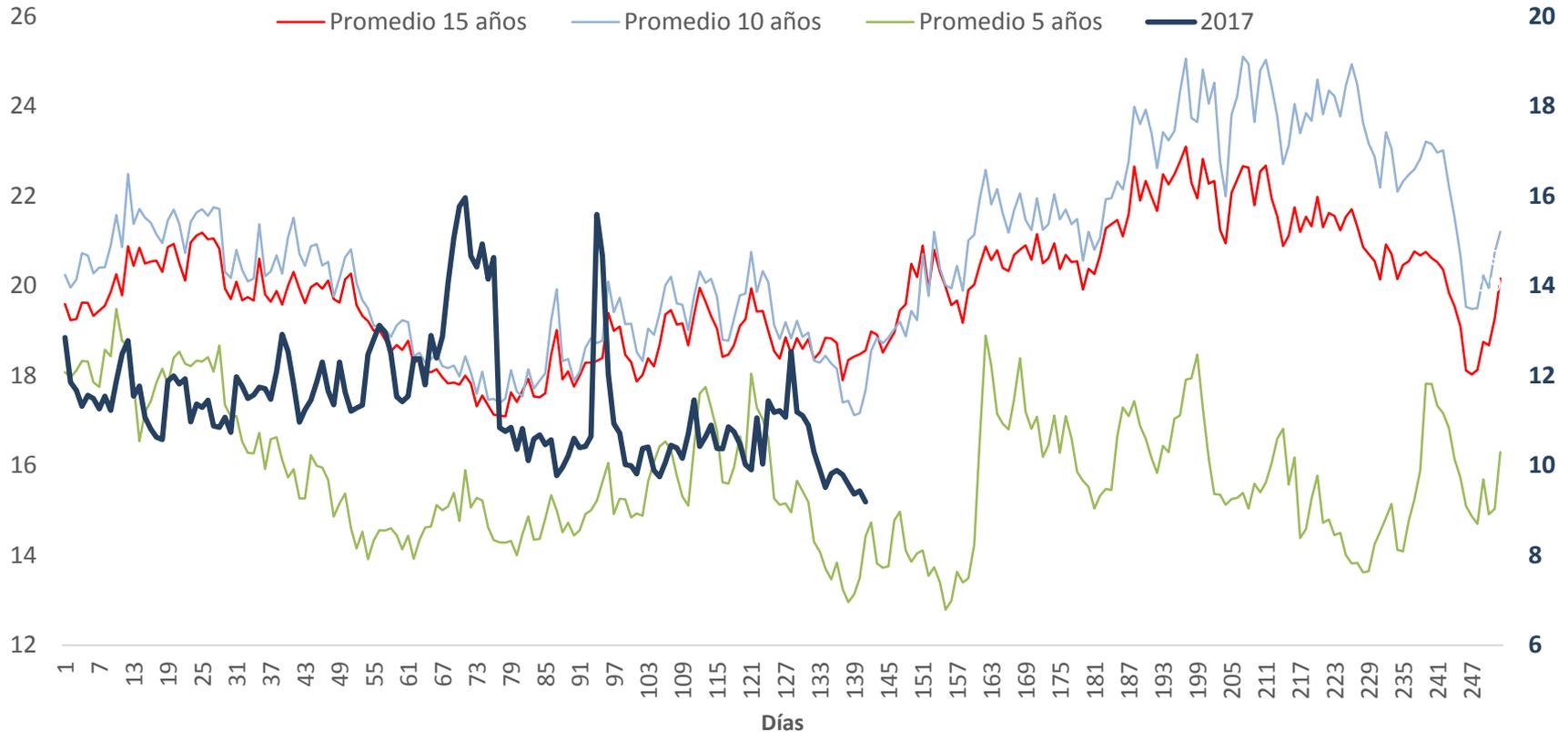


Estacionalmente los segundos semestres son mas volátiles

Mientras los primeros se caracterizan por un aumento de aversión al riesgo

- El Índice VIX, indicador que mide la volatilidad de los mercados accionario en EEUU (riesgo), alcanzó ayer mínimos históricos (8.84 pts), reflejando la elevada disposición a asumir más riesgo por los altos niveles de liquidez a nivel mundial.
- En promedio, durante los últimos 15 años, se observa que el VIX (volatilidad) presenta un comportamiento estacional, es decir, que durante el primer semestre del año suele disminuir (baja aversión al riesgo), mientras que en el segundo semestre aumenta

Estacionalidad VIX (CdB)



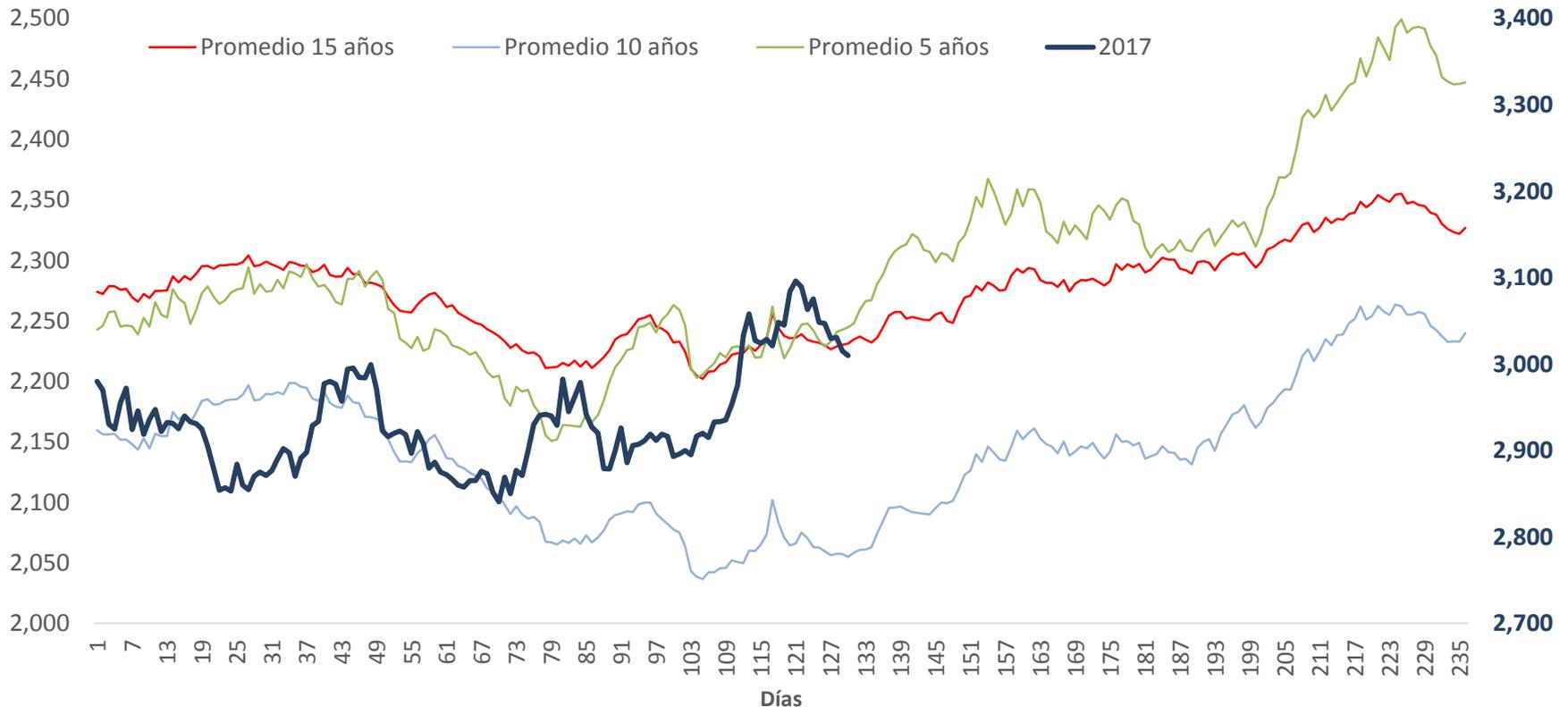
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

Los primeros semestre son revaluacionistas, los segundos devaluacionistas

- El peso colombiano suele presentar un comportamiento estacional durante el año, al igual que la volatilidad de los mercados medidos a través del índice VIX. En los primeros semestres es revaluacionistas y los segundos devaluacionistas
- Durante los últimos años, el nivel en el cual se ha mantenido el dólar se ha elevado teniendo en cuenta el descenso de precio del petróleo (comparar promedios de los últimos 5, 10 y 15 años).
- Si este año se repite el patrón de los últimos 5 años, el dólar podría ubicarse entre \$3.300 y \$3.400 para este año.

Estacionalidad COP (CdB)

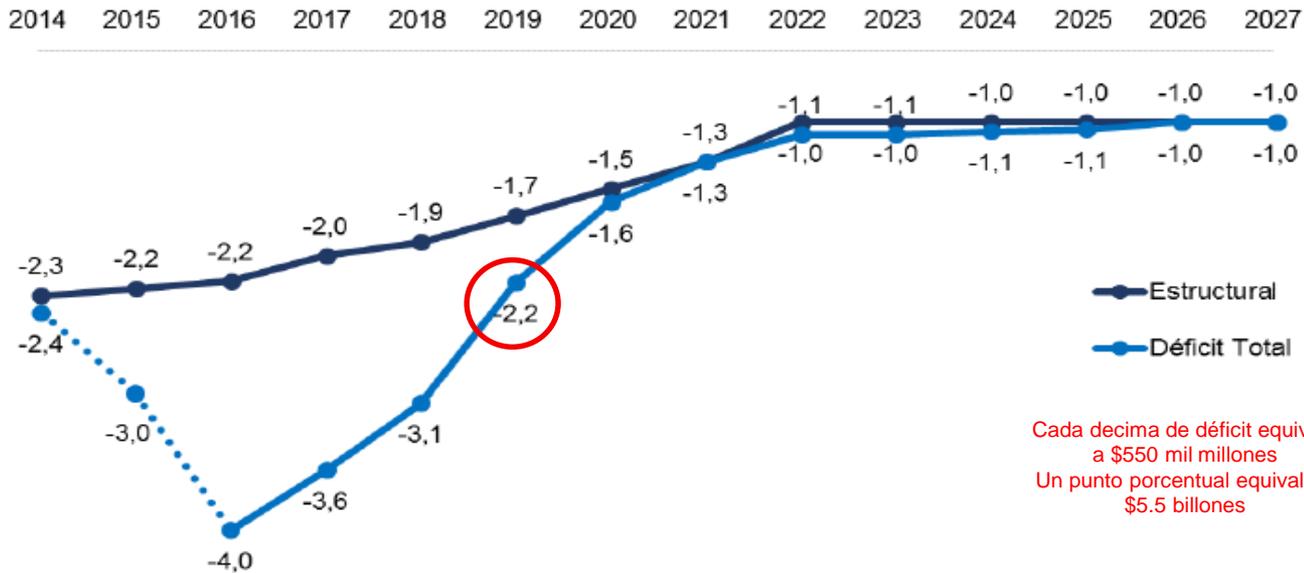


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La regla fiscal actual es muy difícil de cumplir

La Reforma Pensional entre las prioridades

Balance Total y Estructural GNC 2014-2028 (MHCP)



Cada decima de déficit equivale a \$550 mil millones
Un punto porcentual equivale a \$5.5 billones

Déficit fiscal del GNC %del PIB con y sin pensiones (Freddy Castro)



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
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Estratega Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

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.