
Emisión bonos ordinarios Banco Finandina

Análisis mercado y fundamentos de inversión

noviembre de 2017



Emisión de bonos ordinarios de Banco Finandina

Principales características de la emisión, somos colocadores



- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios por \$100.000 millones que planea realizar el Banco Finandina el 23 de noviembre.
- Consideramos que dado el tamaño de la emisión, no se vería afectado por las condiciones de liquidez en el sistema, una vez que es posible que el Banco de la República continúe comprando TES para compensar lo elevados recursos que tiene actualmente congelado el Tesoro Nacional (\$30 billones) previo al inicio de la Ley de garantías del próximo 11 de noviembre (ver [Tenedores de TES | Banrep sale de compras para fomentar liquidez](#))
- 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 mediana duración son atractivos como alternativa de diversificación de portafolio para cubrirse ante los choques inflacionarios que se presentarían durante el segundo semestre del año y que se puedan presentar a inicios de 2018.

23 noviembre

fecha de colocación

100.000 MM

monto a emitir

AA+

la máxima calificación de riesgo crediticio por BRC

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

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	3	ND	ND
IPC + spread	5	ND	ND

Contexto de liquidez

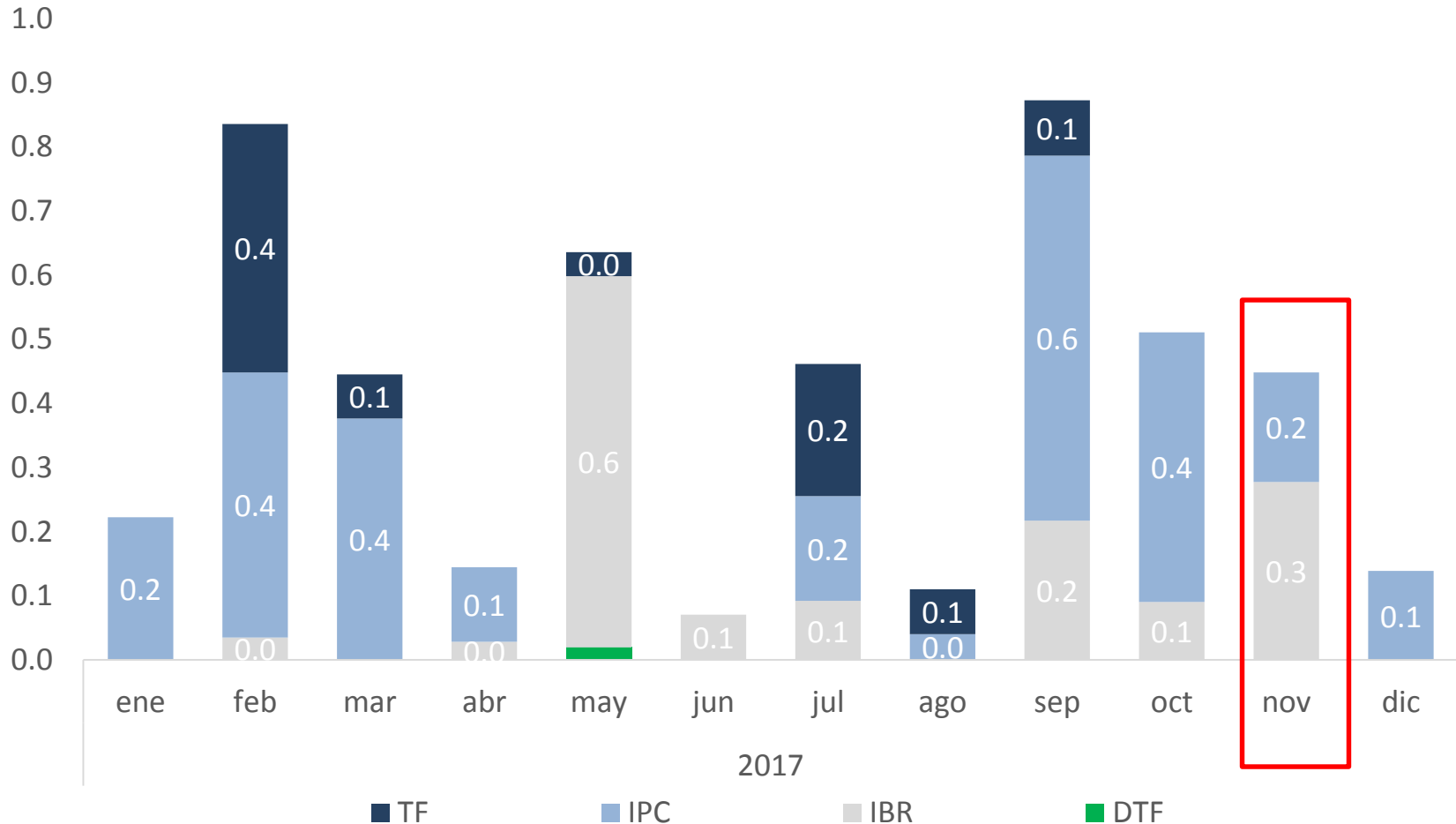
Emisiones y vencimientos de deuda

En noviembre tendremos un vencimiento de \$448 mil MM

Vencimientos concentrados emisores del sector financiero (apertura cupos)

Vencimientos 2017 por indicador (CdB)

Bill COP



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

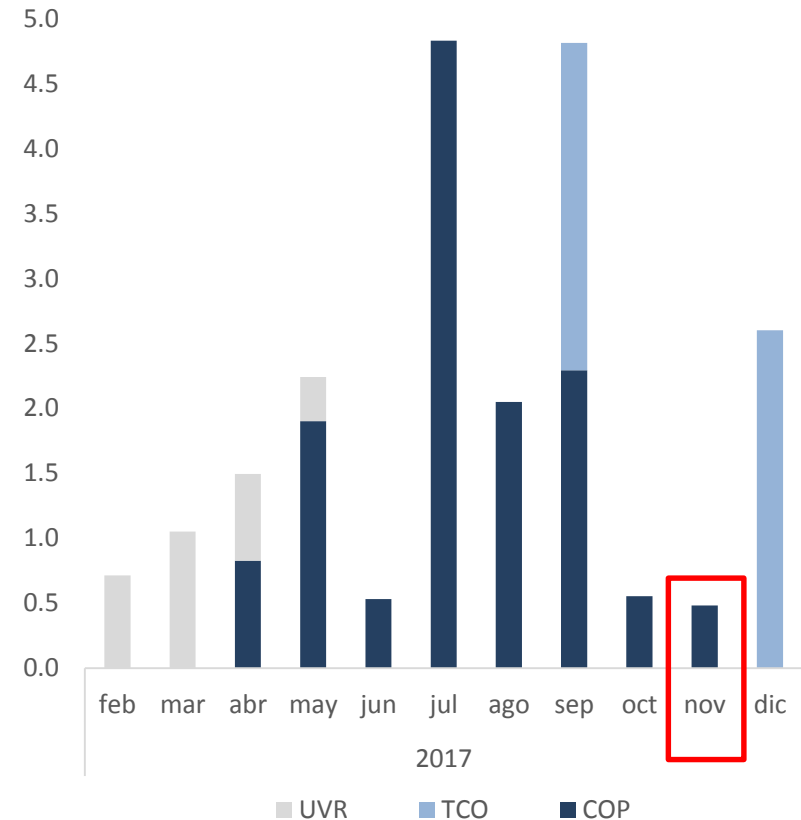
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor nominal	Pago Cupón 2017	Fujo Total 2017
Corto Plazo	12-sep-17		0.00%	2,519,999		2,519,999
	12-dic-17		0.00%	2,600,000		2,600,000
	13-mar-18		0.00%	2,600,000		
	12-jun-18		0.00%	2,200,000		
COP	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
	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
UVR	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
	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



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
* CdB	9 Nov	Titularizadora Colombiana	TIPS UVR U - 2	262.000 MM	UVR duración 2.6 años	AAA
* CdB	23-Nov	Finandina	Bonos ordinarios	ND	TF 3 años, IPC 5 años	ND
* CdB	Nov	Banco Sudameris	Bonos subordinados	ND	ND	ND
* CdB	Nov	Promioriente	ND	ND	IPC 5 a 7 años	AA+
* CdB	Nov	Gases de Occidente	ND	ND	ND	ND
	ND	Banco W	ND	100.000 MM	ND	ND
* CdB	Dic	PEI	Título de Participación	ND	ND	AAA
* CdB	Nov-Dic	Titularizadora Colombiana	TIPS Pesos	ND	10 años	AAA
* 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

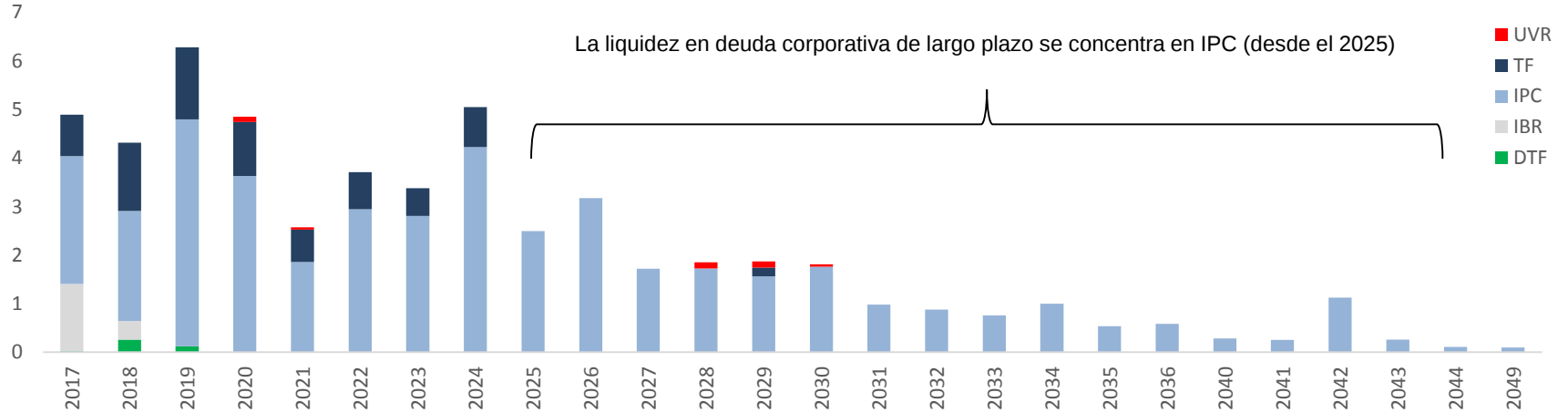
Negociación, tasas y spreads

2042 se consolida como nodo con mayor concentración de largo plazo

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

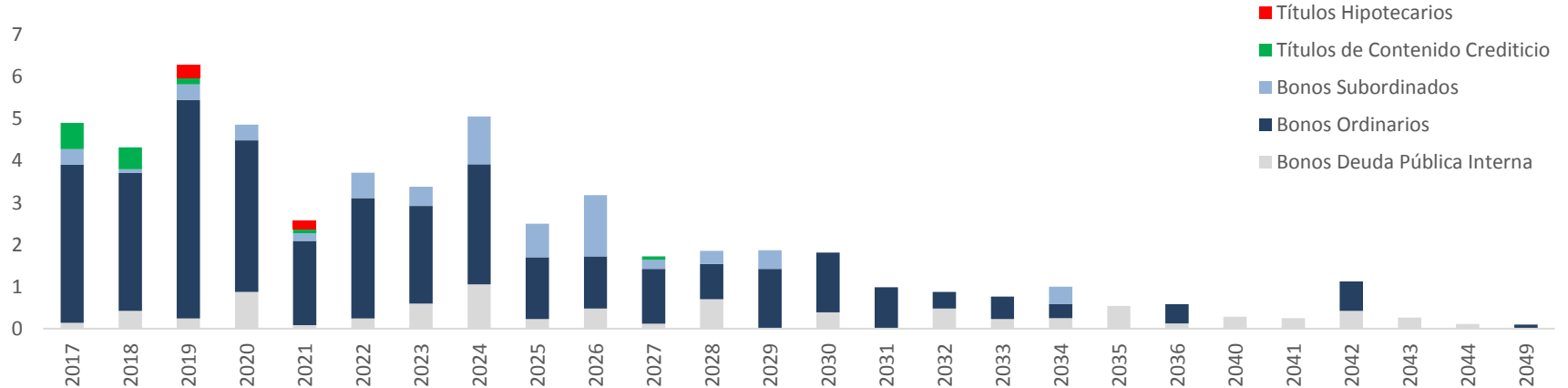
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



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

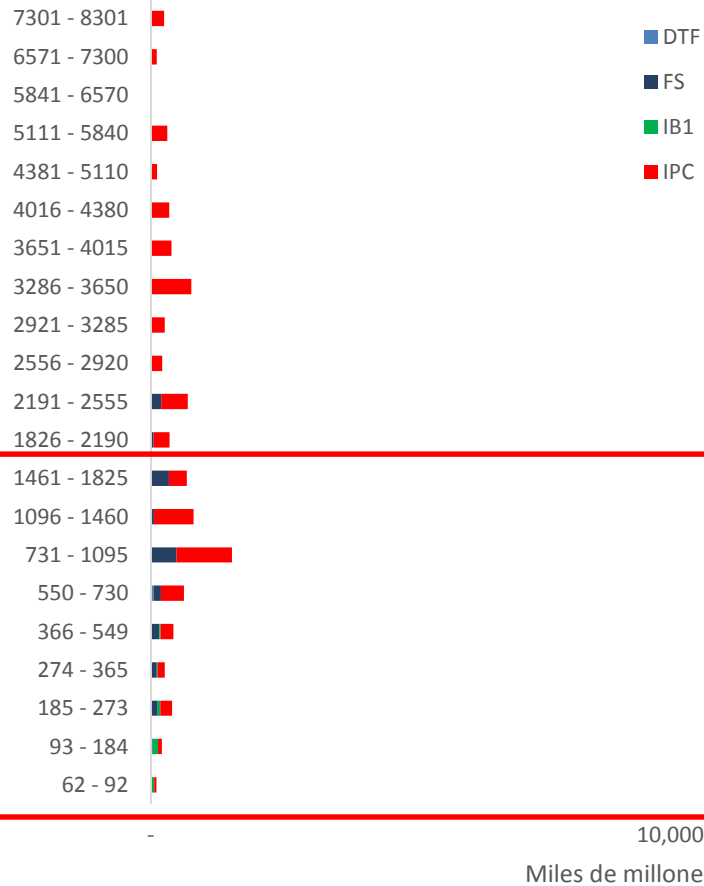
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máxima	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
24-may-17	24-may-42	Cemargos	AA+	3.99%	3.51%	0.48%	4.30%	0.79%	400,500	524,400	1.31
24-may-17	24-may-30	Cemargos	AA+	3.64%	3.81%	-0.17%	4.00%	0.19%	388,145	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

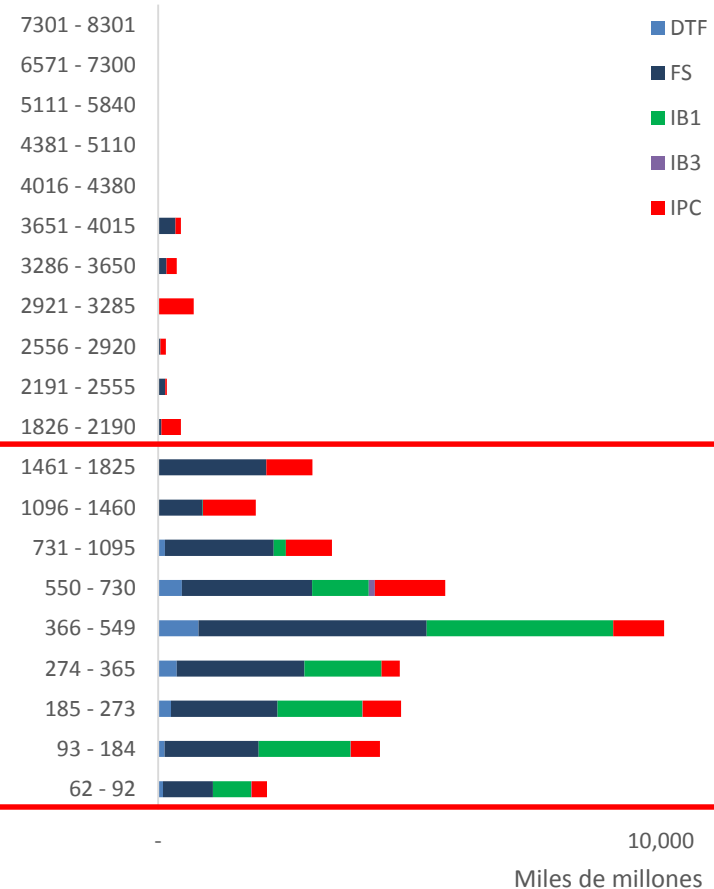
Volumen de negociación Bonos 2017 (CdB)

Miles de Millones COP



Volumen de negociación CDTs 2017 (CdB)

2016, cifras en Miles de Millones COP

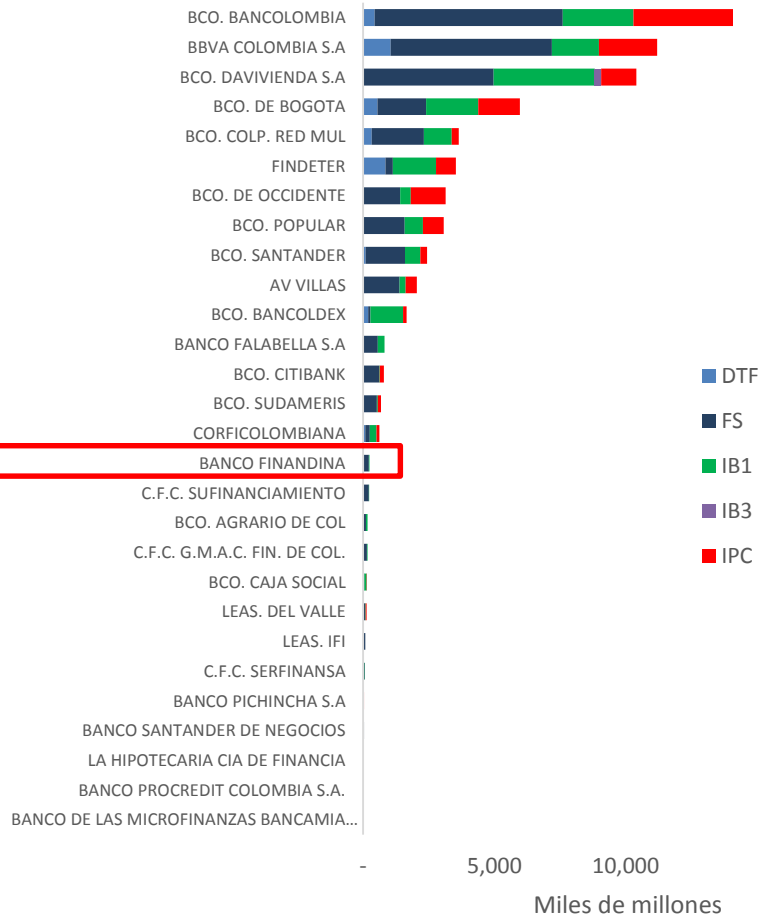


16vo emisor financiero más negociado en CDTs durante 2017

22vo emisor financiero más negociado en bonos durante 2017

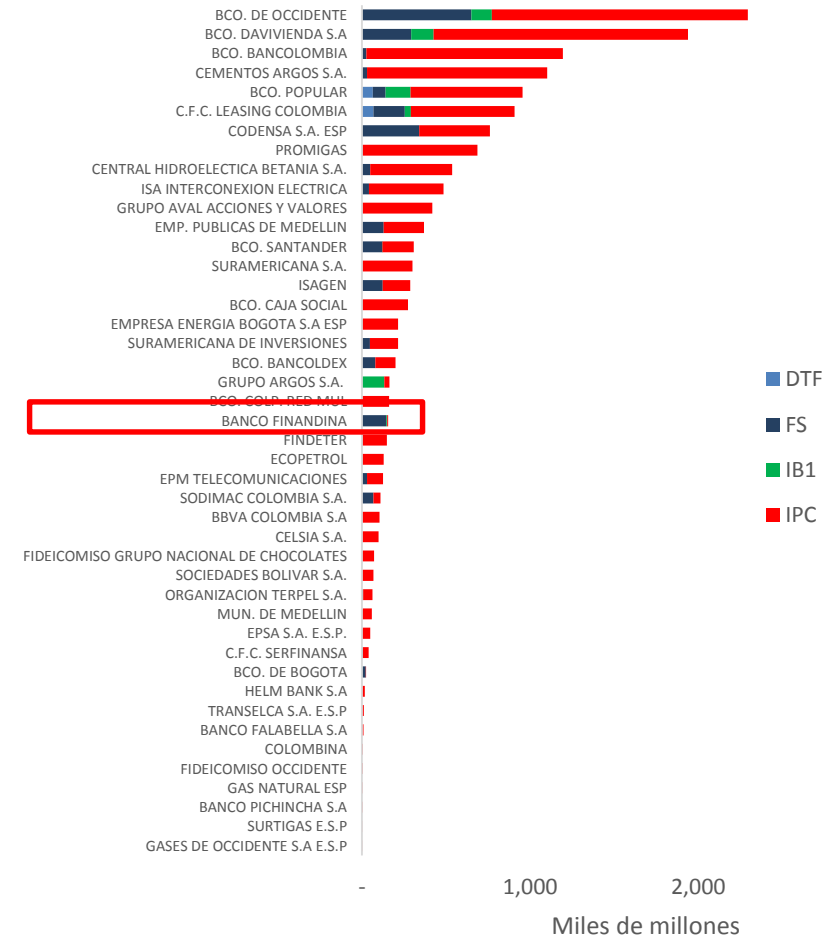
Ranking negociación CDTs AAA y AA+ 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



Ranking negociación Bonos AAA y AA+ 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



Deuda Corporativa

Tasa fija

Tramo corto (0.25 a 2 años)

- Atractivo: Rango 0.25-0.50 - 0.75-1.5 años
- Costoso: Rango 0.50-0.75 – 1.5-2 años

Tramo medio (2 a 4 años)

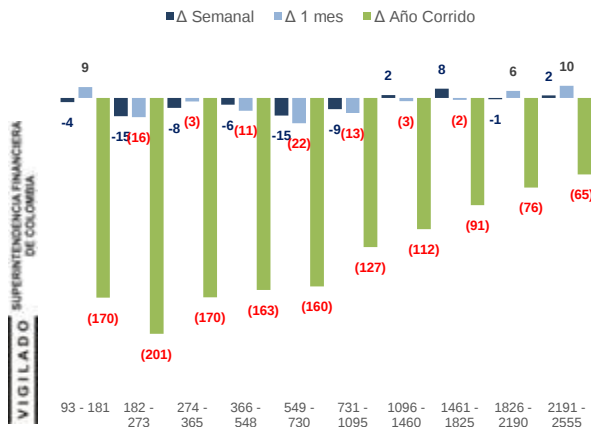
- Atractivo: Rango 3-4 años
- Costoso: Rango 2-3 años

Tramo Largo (4 a 6 años)

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

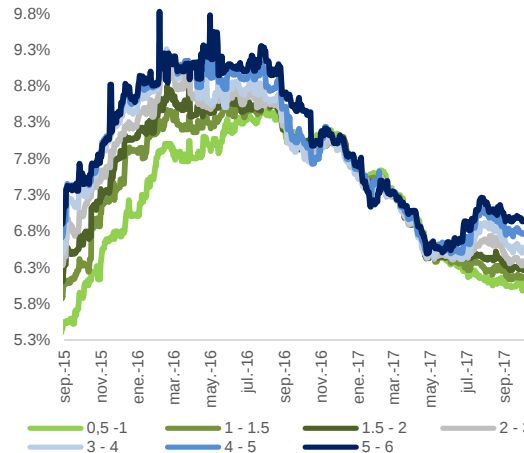
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



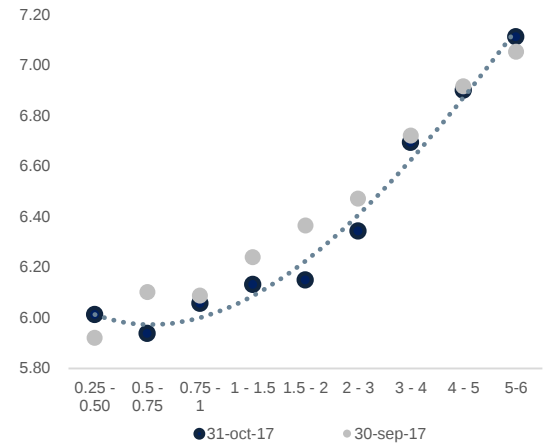
Tasa fija privado entre 1 y 7 años (CdB)

2015 a la fecha



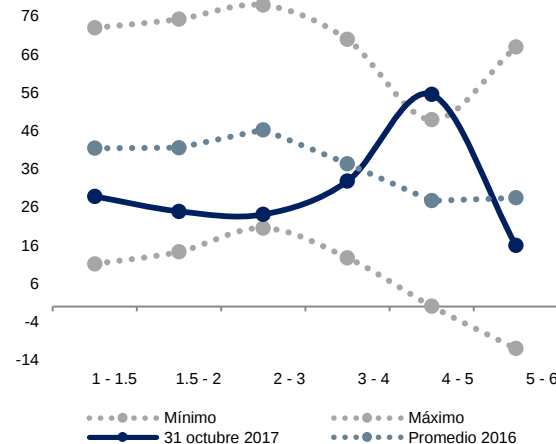
Curva rendimientos tasa fija privado (CdB)

Variación semanal



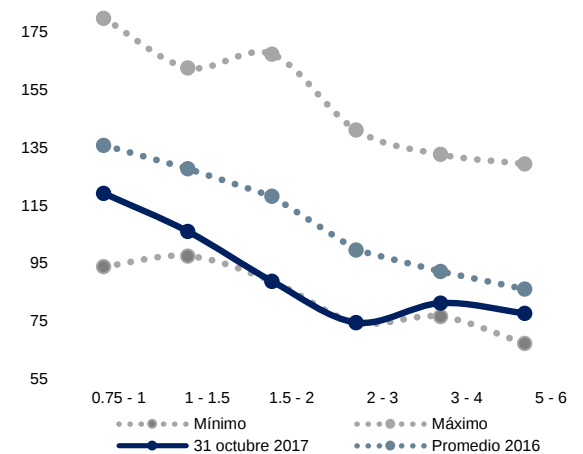
Spread tasa fija privado y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread tasa fija privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

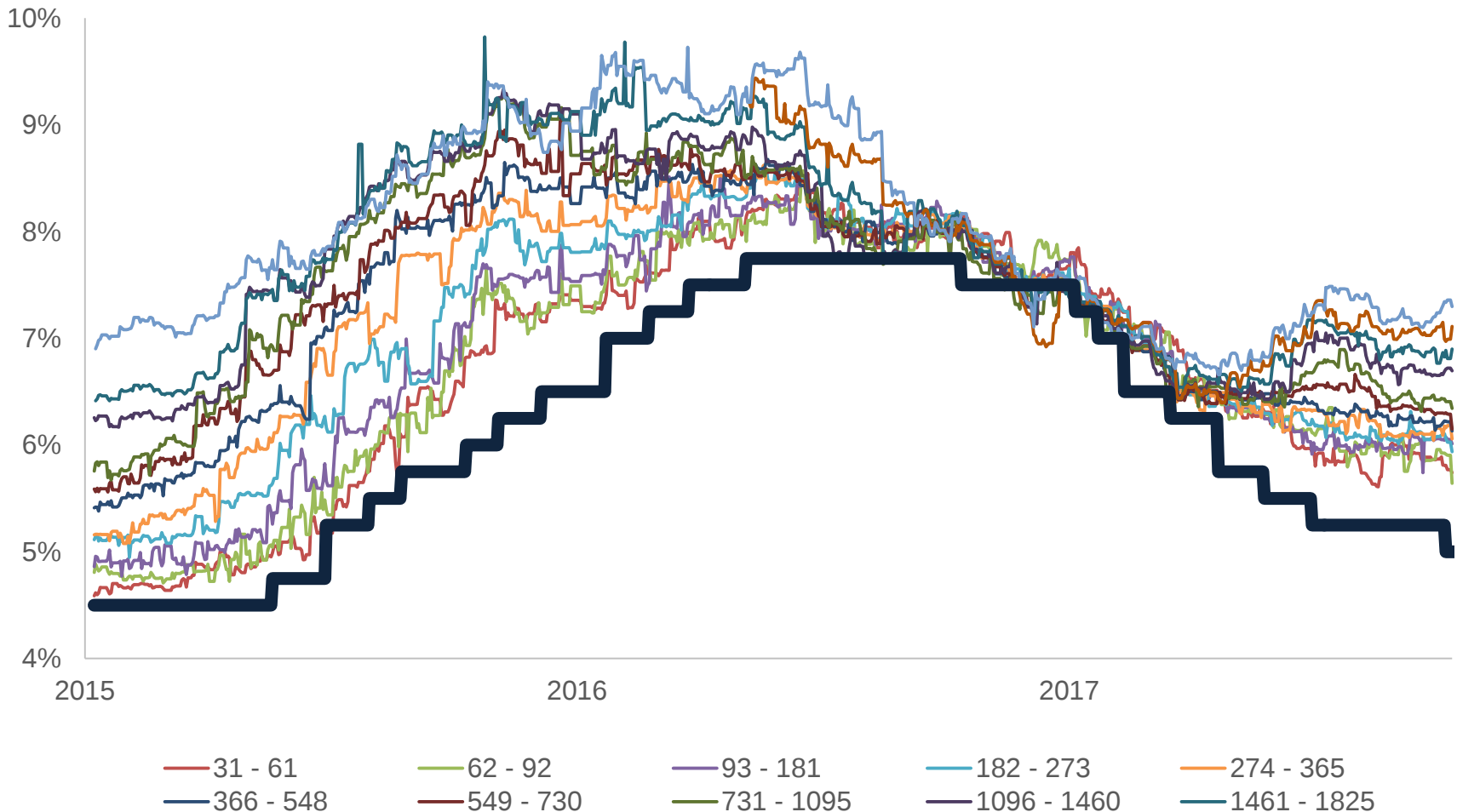


Títulos en tasas fija de largo plazo se han estabilizado

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



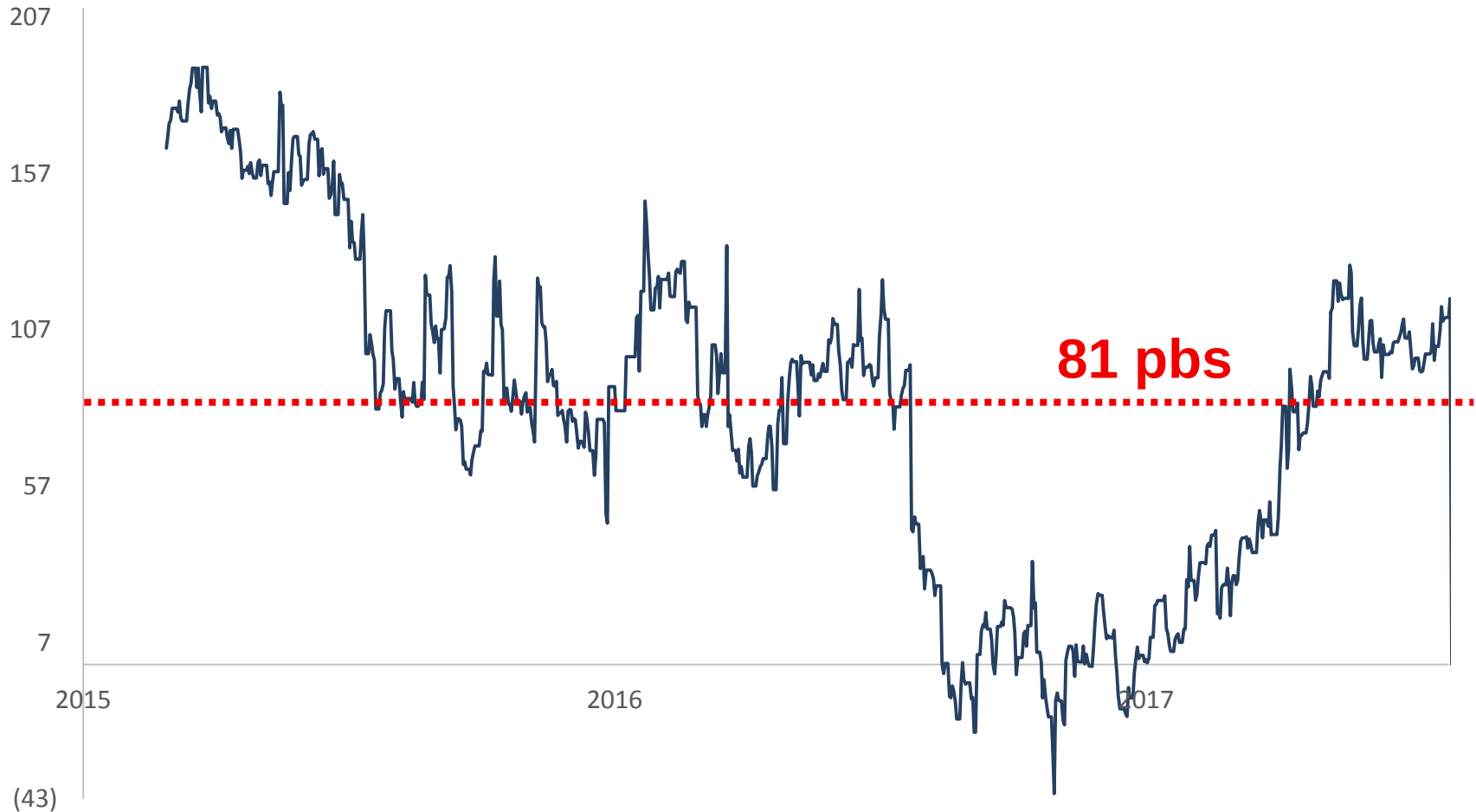
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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



Deuda Corporativa

IPC

Tramo corto (1.5 a 2 años)

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

Tramo medio (2 a 5 años)

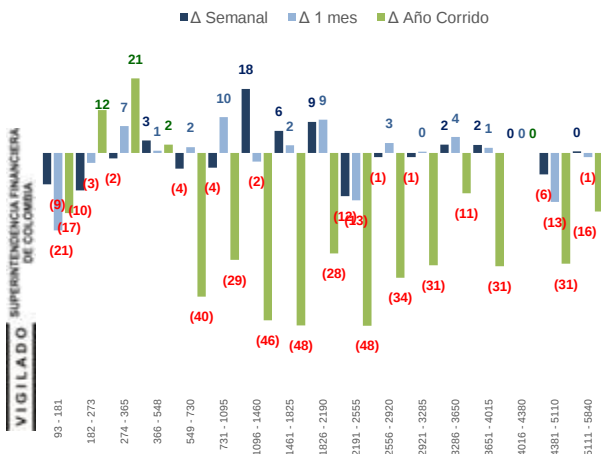
- Atractivo: Rango 2-3 años
- Costoso: Rango 3-5 años

Tramo Largo (5 a 10 años)

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

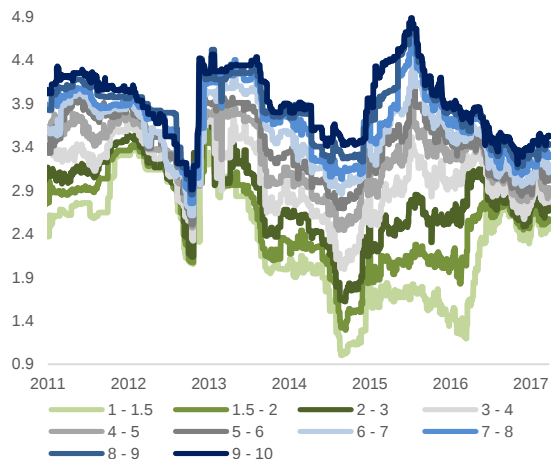
Variación periódica márgenes (CdB)

Cambio pbs



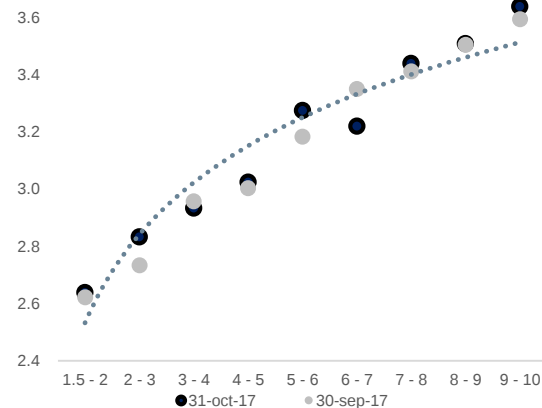
Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2011 a la fecha



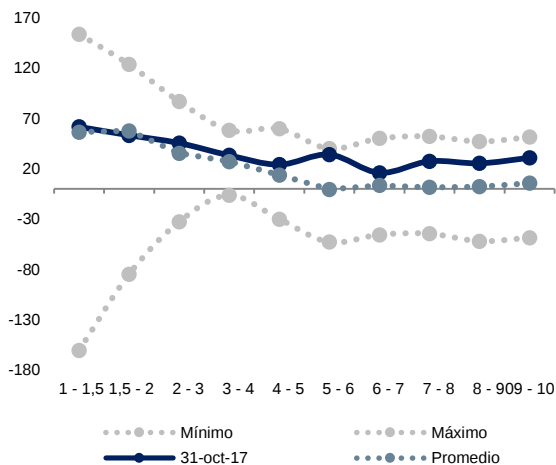
Curva rendimientos IPC privado (CdB)

Variación semanal



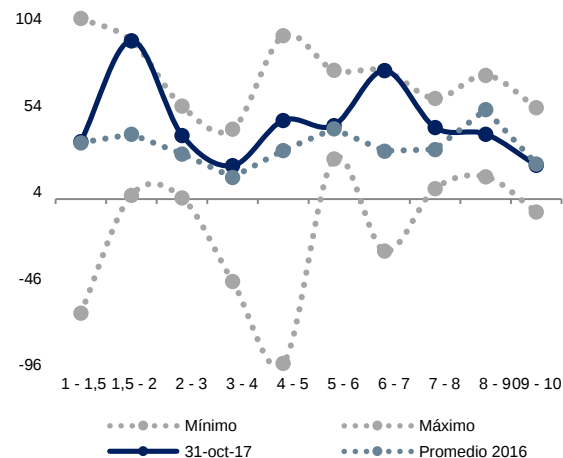
Spread IPC privado y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread IPC privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

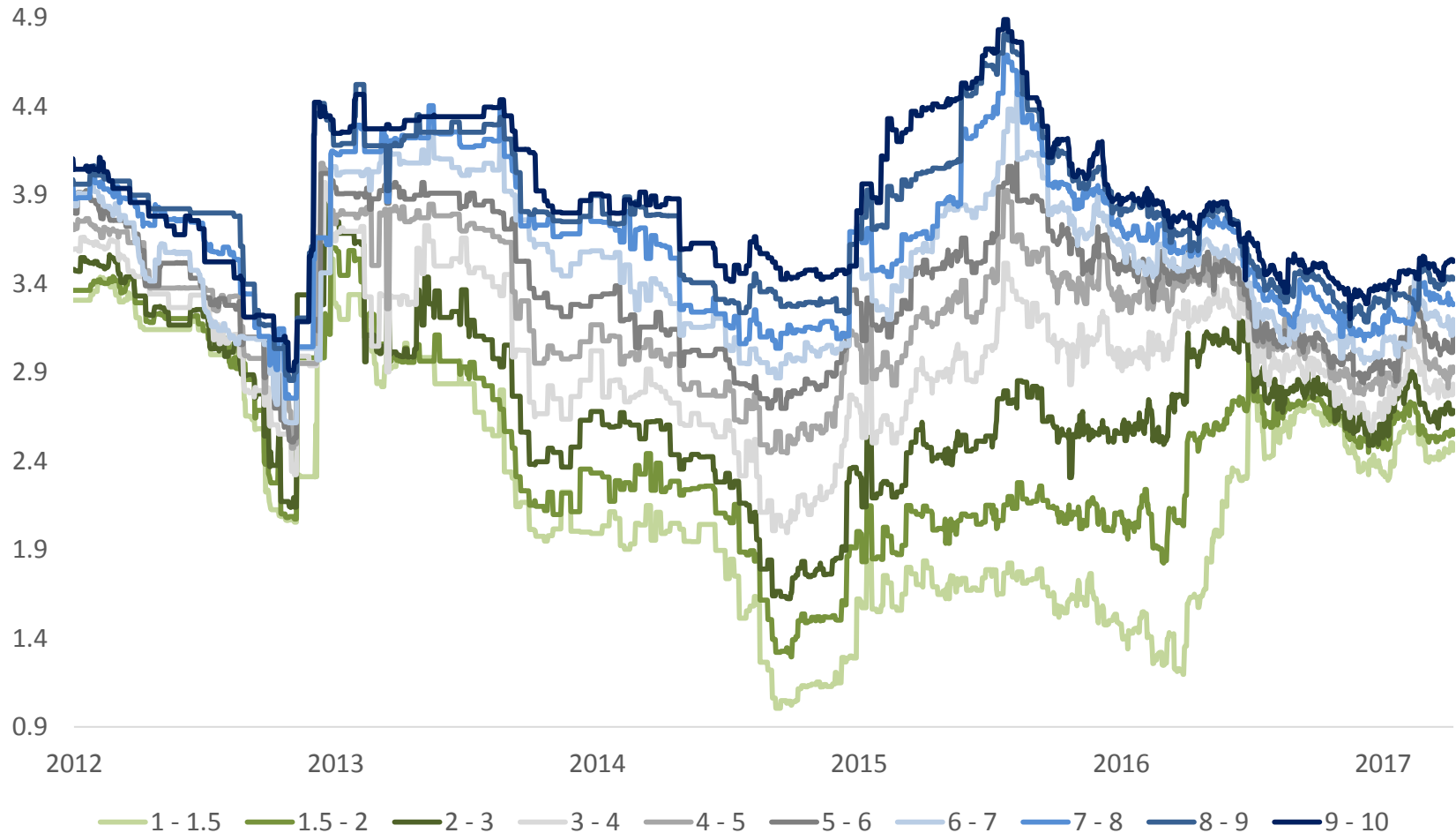


Los títulos en IPC de largo plazo se mantiene relativamente estables

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

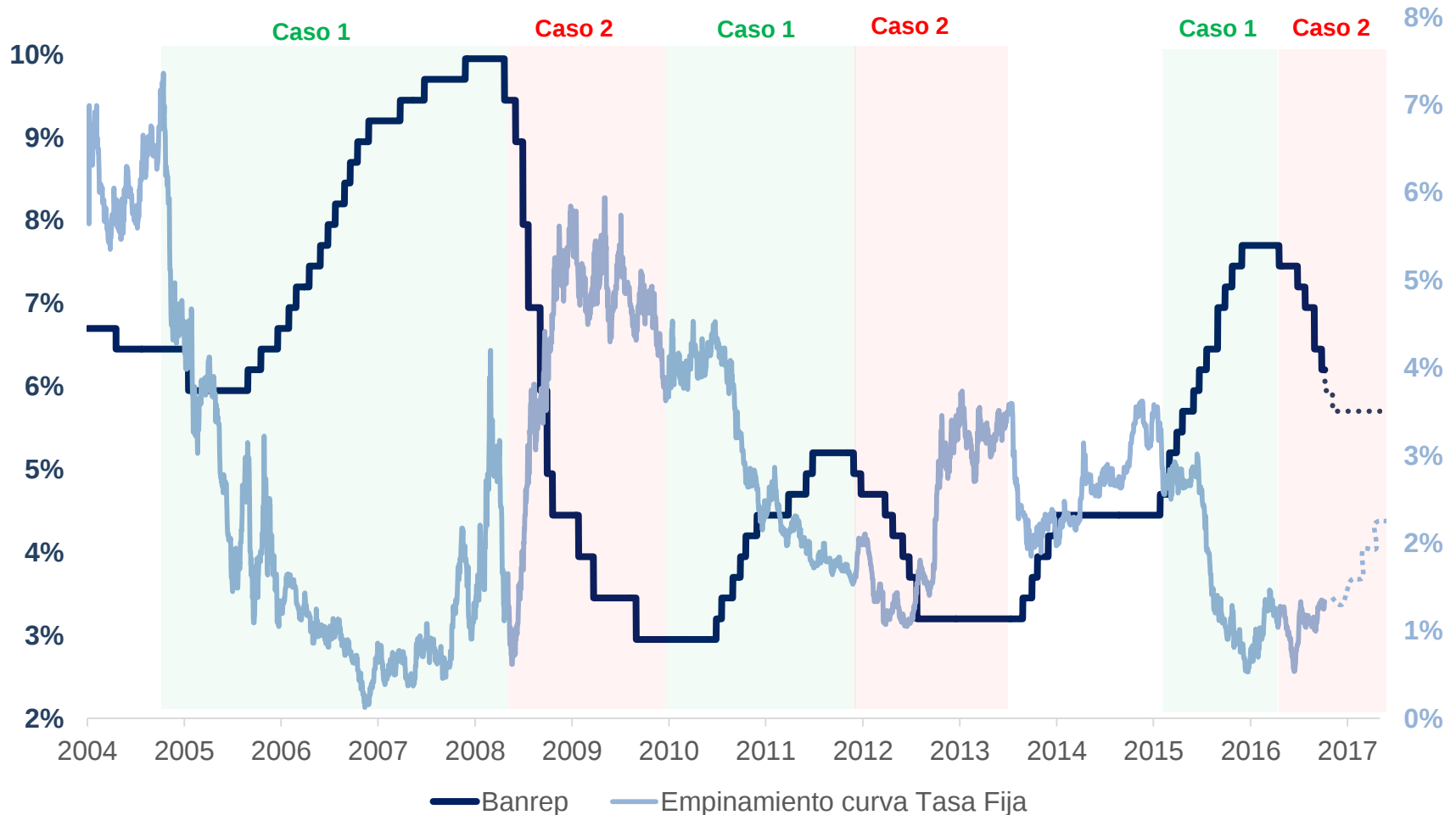


Históricamente cuando finaliza ciclo de disminución de tasas Banrep

Curvas de rendimientos tienden a empinarse

Tasas Banrep vs empinamiento curva Tasa Fija (CdB)
2004 - 2017

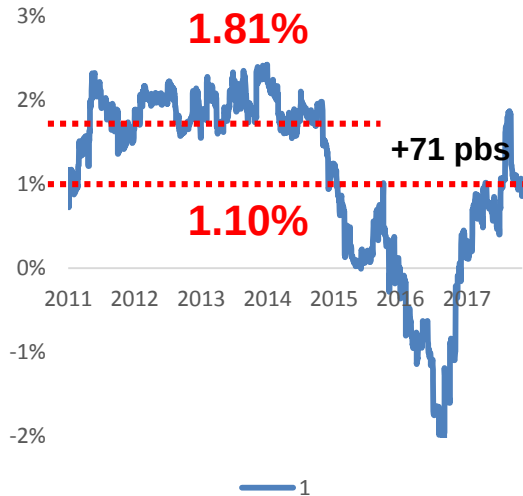
Caso 1: Ciclo aumento tasas, curva se aplana
Caso 2: Ciclo disminución tasas, curva se empina



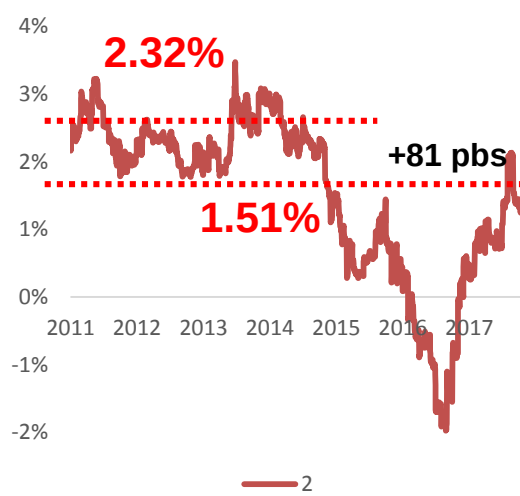
Tasa real luce más atractiva para títulos de corto plazo (1 a 3 años)

Carry vuelve a ser positivo, títulos compensan la inflación

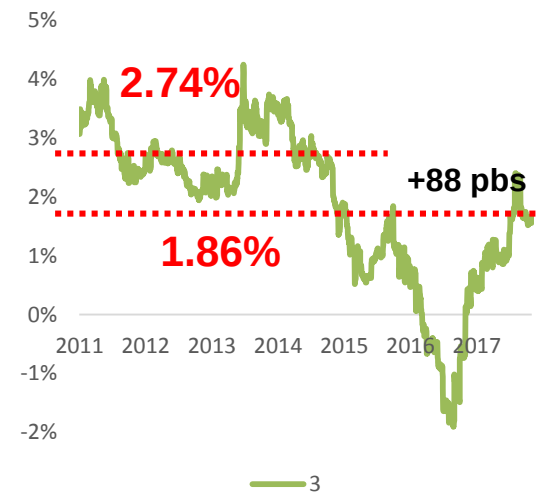
Tasa fija a 1 año (CdB)



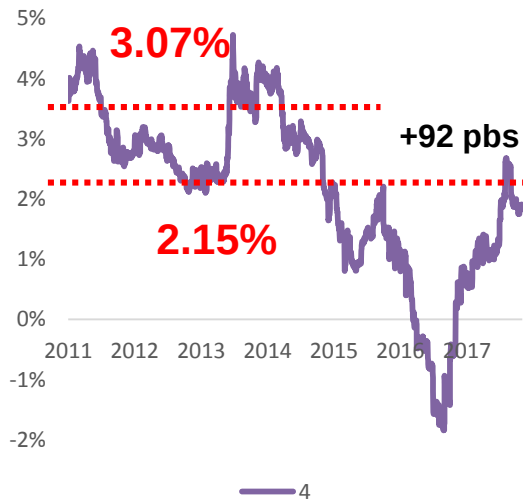
Tasa fija a 2 año (CdB)



Tasa fija a 3 años (CdB)



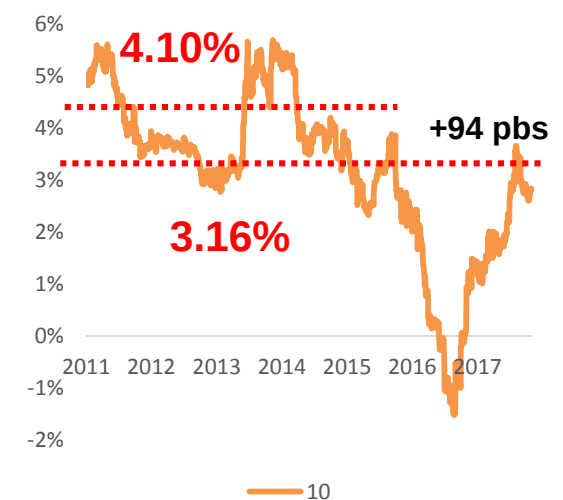
Tasa fija a 4 años (CdB)



Tasa fija a 5 años (CdB)



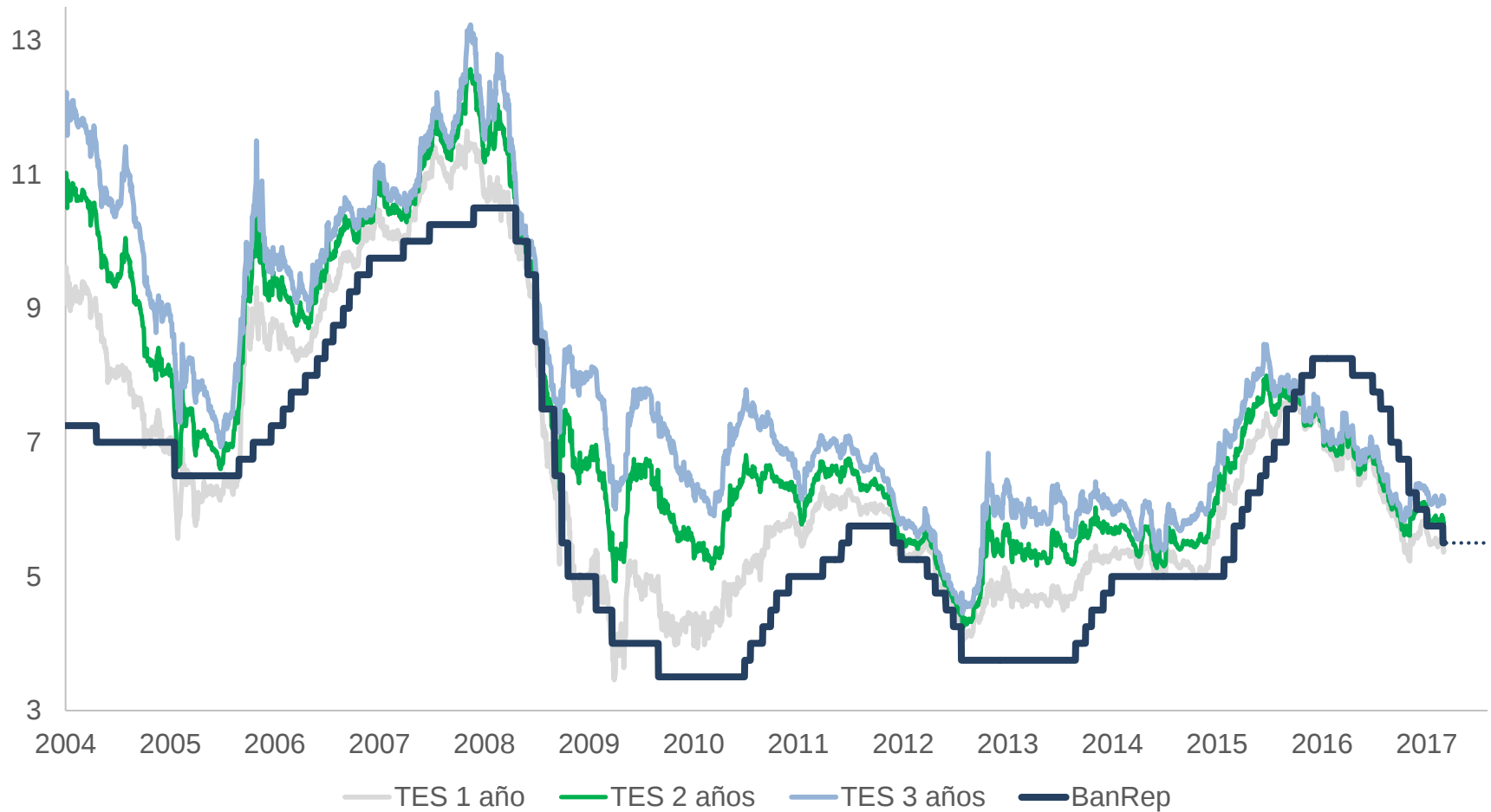
Tasa fija a 10 años (CdB)



En ciclo disminución de tasas spread Banrep-tasa fija corto plazo cae

En ciclo de estabilidad se incrementa

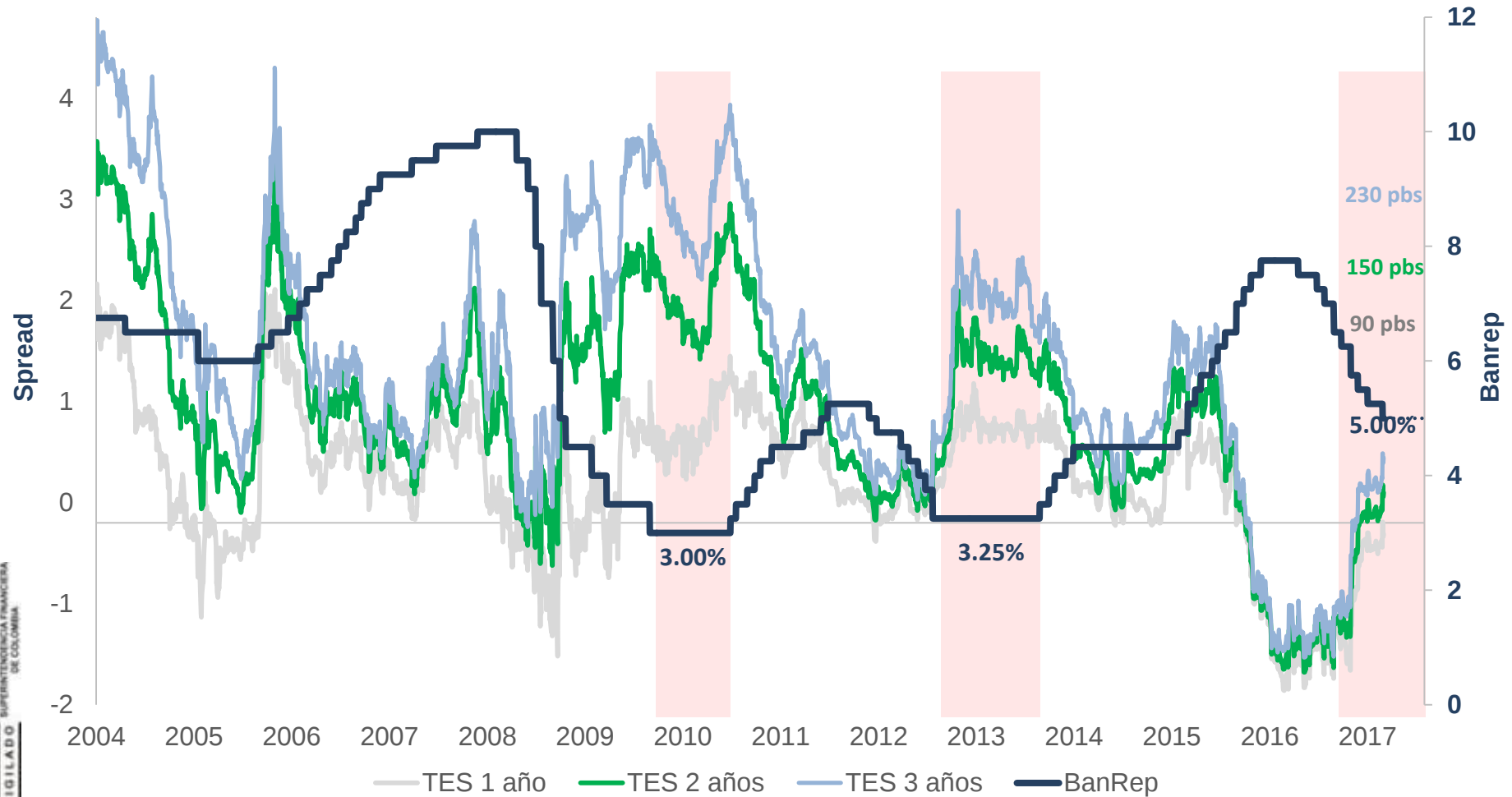
Tasa Banrep vs tasas fija entre 1 y 3 años (CdB)



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)



La luz al final del camino

Expectativas 2018

Estrategia en Renta Fija para 2017

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

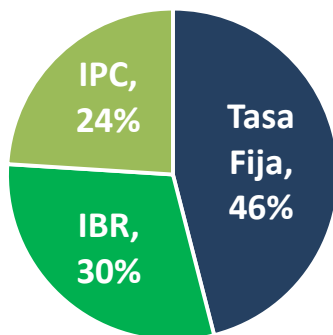
1er semestre

Para el primer semestre del año, en deuda corporativa sugeriremos sobreponderar los títulos en Tasa Fija, para beneficiarse de la disminución de tasas de interés.

Tasa fija (disminución tasas)
IBR (baja volatilidad indicador)
IPC (diversificación)

En TES, sugerimos mantener hasta el vencimiento la recomendación en el TES UVR 2017 abierta en octubre pasado para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (hasta mayo)
TES COP
(baja duración alto cupón)



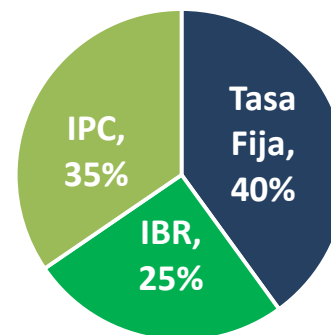
2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos aumentar la indexación en IPC, para beneficiarse del incremento que tendría la inflación por base estadística.

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

En TES, sugerimos mantener posiciones en TES UVR 2019 hasta finales de año para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (en octubre)
TES COP
(baja duración)



Política al rojo vivo

Proyecciones económicas 2017

Indicador	Expectativa	Proyección	
		Octubre 2017	2017
Tasas Interés	Esperamos que el Banco de la República mantenga la tasa de interés estable en 5.25% durante el segundo semestre del año una vez que la inflación y el PIB rebotaría por base estadística. A inicios de 2018 hay la posibilidad que se presente un segundo ciclo de disminuciones.	• Actual 5.00% • CdB 5.00% • Mercado 5.25%	• CdB: 5.00% • Mercado: 5.00%
IPC	La inflación aumentará hasta fin de año. Durante la primera parte del año descendió explicado por la base estadística a favor (inflaciones mensuales altas). En el segundo semestre aumentará nuevamente por el mismo motivo (inflaciones mensuales bajas). Riesgos al alza: posible paro a nivel nacional, devaluación, nueva tarifa de taxis. A favor: desaceleración económica	• Actual 3.97% • CdB 4.19% • Mercado 4.11%	• CdB: 4.30% • Mercado: 4.18%
TRM	Nuestra expectativa es alcista. Esperamos que el dólar cierre el año alrededor de los \$3.100, y en el largo plazo \$3.500 debido a que esperamos que: i) la FED realice un incremento de tasas de interés adicional antes de finalizar el año e inicie el ajuste del balance, 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) descenso de la IED (no habrá otra venta de ISAGEN). vii) posible crisis en EEUU por ciclo de crecimiento prolongado. De esta forma, cualquier descenso en la tasa de cambio, sería una oportunidad de compra	• Actual \$2.956 • CdB \$3.000 • Mercado \$2.915	• CdB: \$3.100 • Largo plazo: \$3.500 • Mercado: \$2.996
PIB	Esperamos que el crecimiento de 2017 sea inferior al de 2016 , teniendo en cuenta el deterioro de la demanda interna, la desaceleración de la cartera, el bajo desempeño del comercio por el incremento del IVA del 16% al 19%, la fortaleza del dólar y la elevada inflación, y un menos aporte de Reficar a la industria una vez alcanzado el 100% de su funcionamiento		• CdB 1.80% • Mercado 2.20%
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,	• Actual 1.487 pts • CdB 1.450 pts	• CdB 1.550 pts

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



Enero

Turquía



Marzo

Activación Artículo 50 UK



Marzo

Junta FED



Abril

Elecciones Presidenciales Francia



Mayo

Comité semestral OPEP



Junio

Junta FED



Septiembre

Junta FED – ECB
Presupuesto



Octubre

Elecciones Alemania
Techo deuda US
Elecciones Argentina



Noviembre

Comité semestral OPEP
Elecciones Chile



Diciembre

Junta FED

Detonantes para el 2018

Eventos Geopolíticos, Bancos Centrales y Comités OPEP

1er semestre

	Enero	ECB modera compra activos
	Febrero	Elecciones Costa Rica
	Abril	Elecciones Paraguay
	Marzo	Junta FED
	Mayo	Elecciones Colombia Comité semestral OPEP

2do semestre

	Julio	Elecciones México
	Septiembre	Junta FED
	Octubre	Elecciones Venezuela Elecciones Brasil
	Noviembre	Comité semestral OPEP
	Diciembre	Junta FED

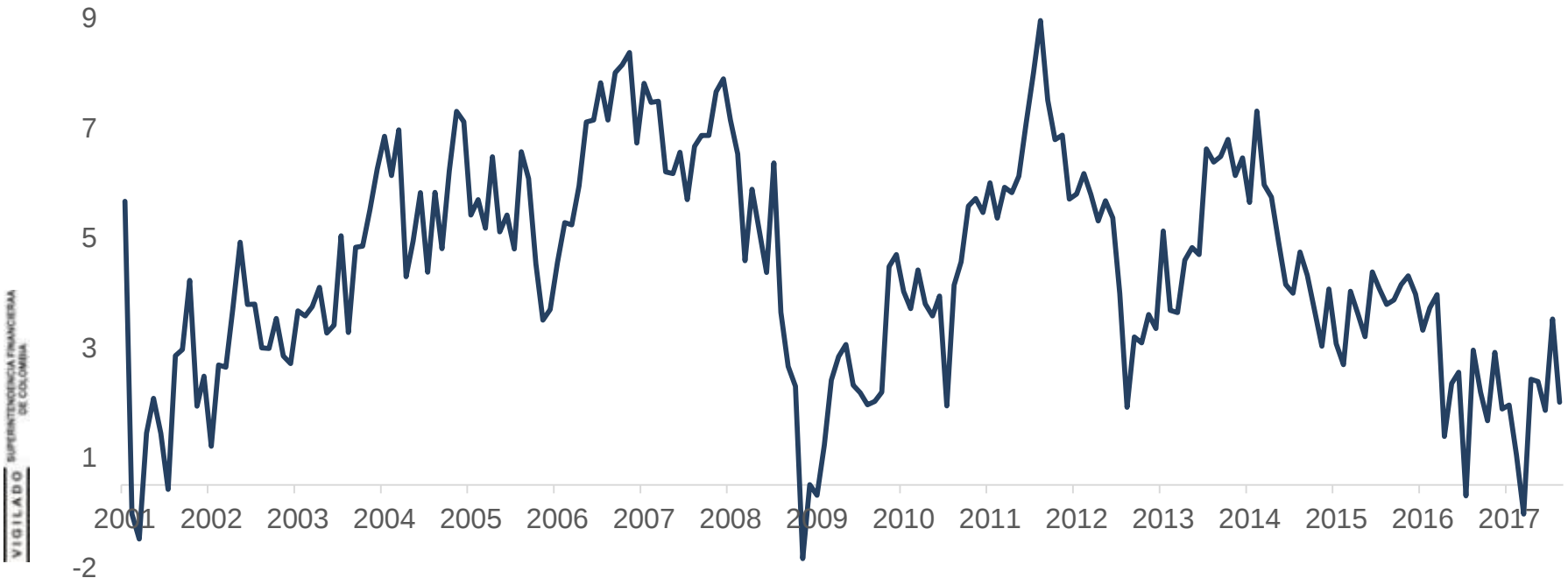
PIB de Colombia en Tiempo Real

Dimos el primer paso

- El Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, en su serie desestacionalizada, ha crecido 2.3% entre julio y agosto, superior al registrado durante el mismo periodo de 2016 (1.1%), y acumula cinco meses consecutivos al alza.
- Aunque este crecimiento se explica por base estadística una vez que en julio del año pasado la economía se contrajo por el paro camionero, evidencia una recuperación respecto a los meses anteriores, y para el inicio del tercer trimestre del año.
- Por último, teniendo en cuenta estos resultados podríamos considerar que el Banco de la República podría mostrarse a favor de mantener la tasa de interés inalterada en 5.00% en las próximas juntas.

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) es un índice sintético cuyo fin es proporcionar una medida de la evolución de la actividad económica en el corto plazo, el cual se ajusta a la metodología utilizada en las cuentas nacionales trimestrales; compuesto por un conjunto heterogéneo de indicadores mensuales representativos de cada actividad económica (DANE)

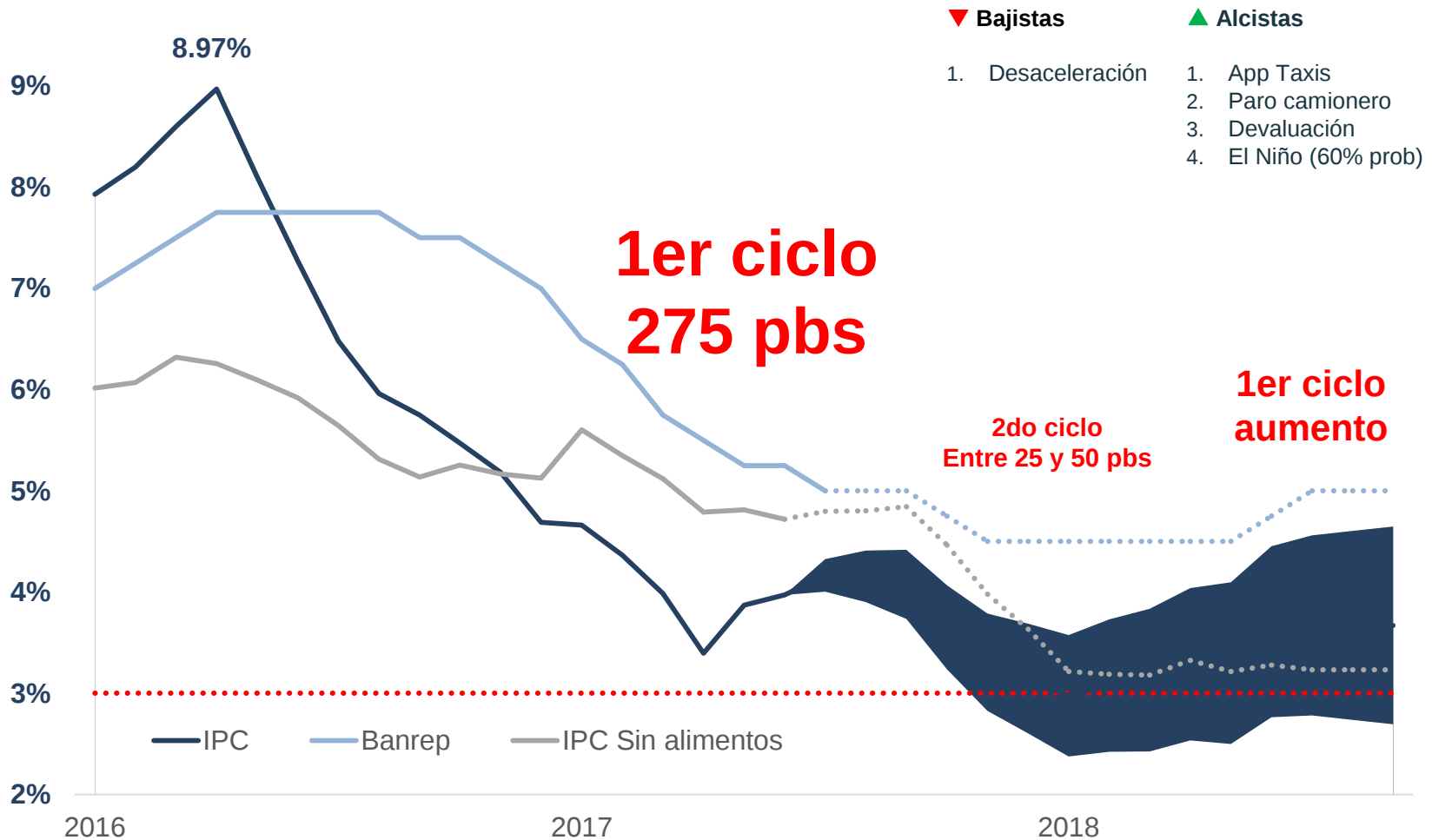
Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (DANE)



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)



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).

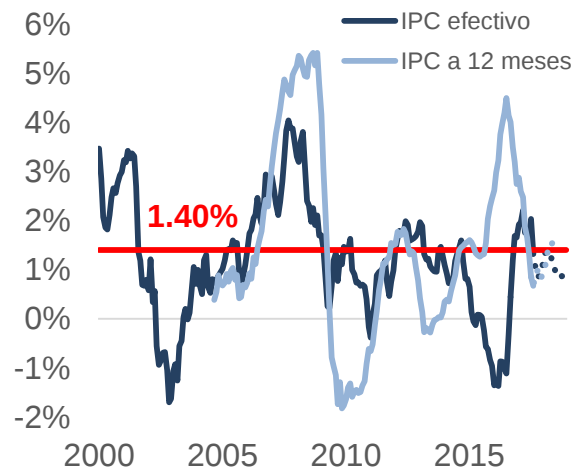
Los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas sería porque:

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 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 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.

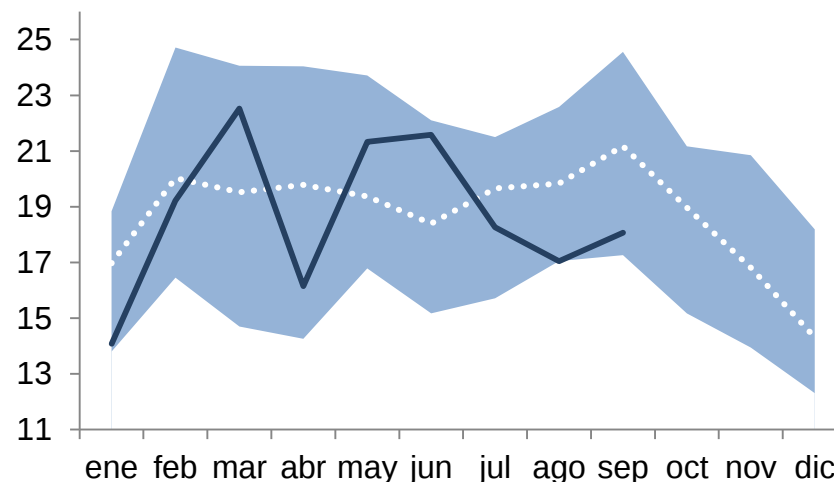
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

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

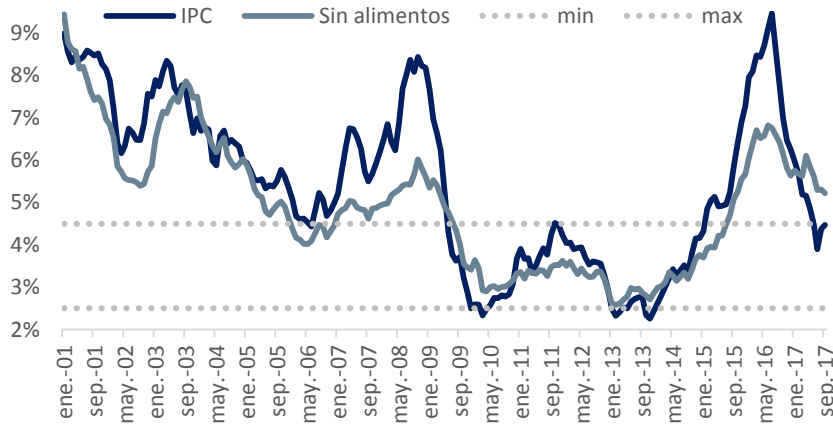


IPC aumenta hasta 3.97%, 14 pbs inferior a lo esperado por analistas

Transables y regulados se mantienen fuera del rango meta (2%-4%)

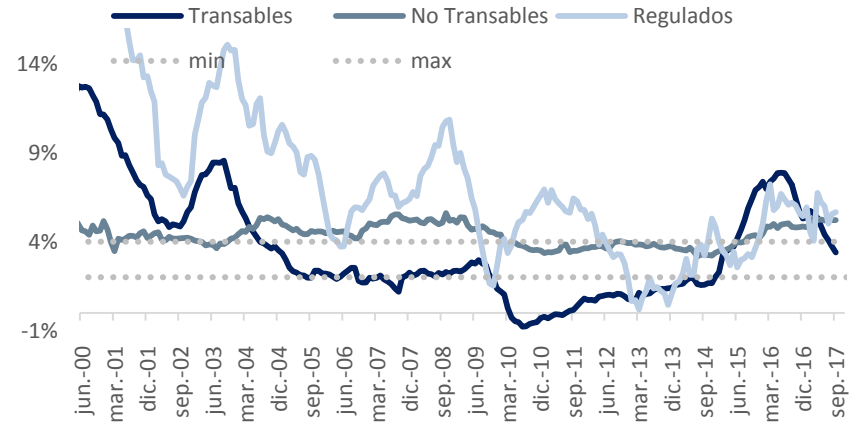
IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



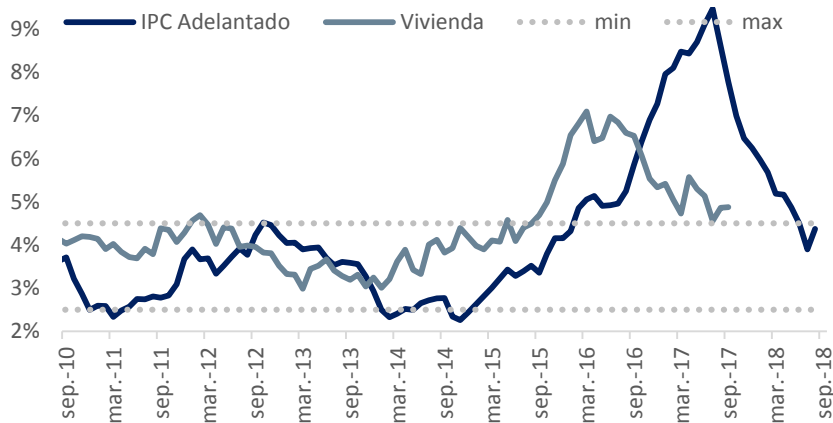
IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



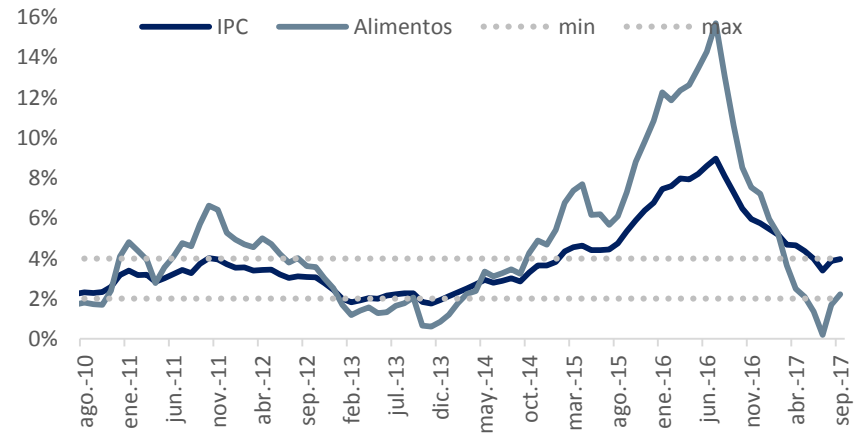
IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual

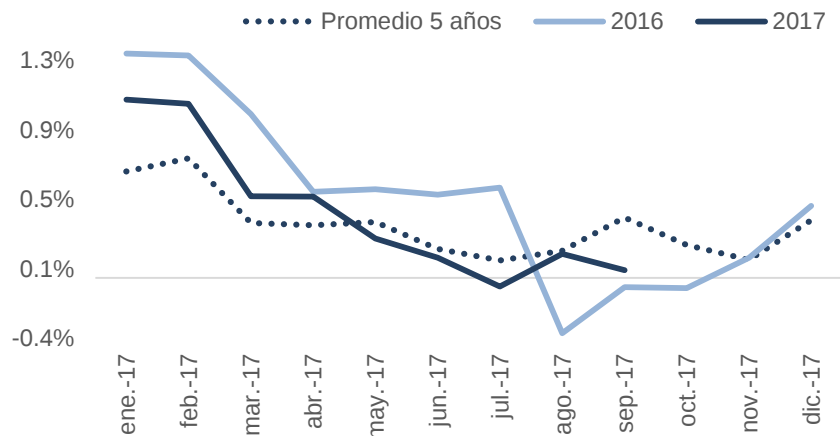


IPC de Transporte no se afecto por huelga de pilotos de Avianca

Resta 1 mes de base estadística en contra (octubre)

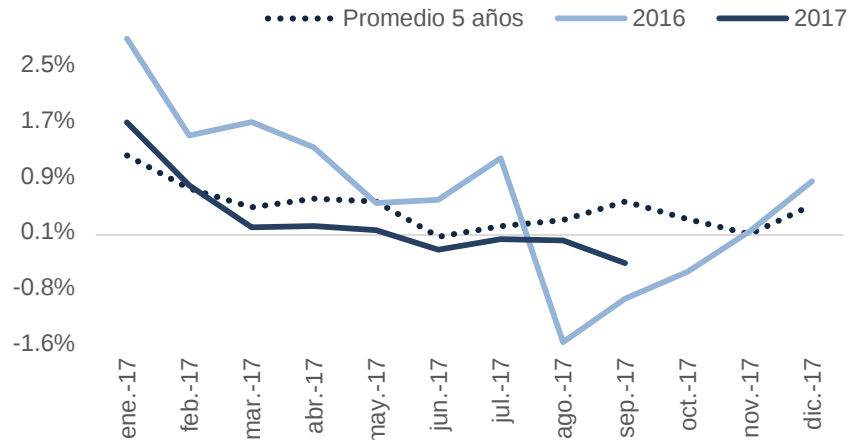
IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



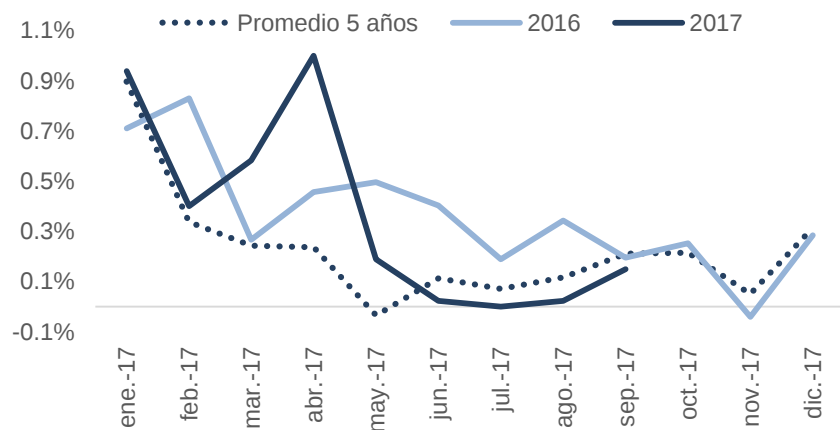
IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual



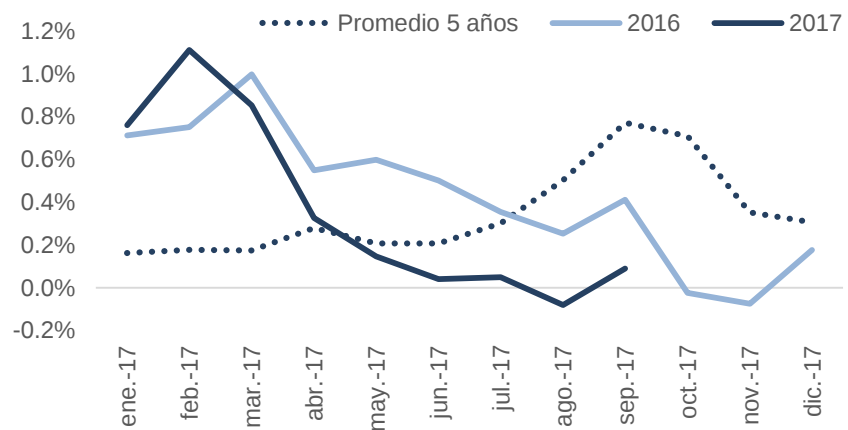
IPC Transporte promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



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

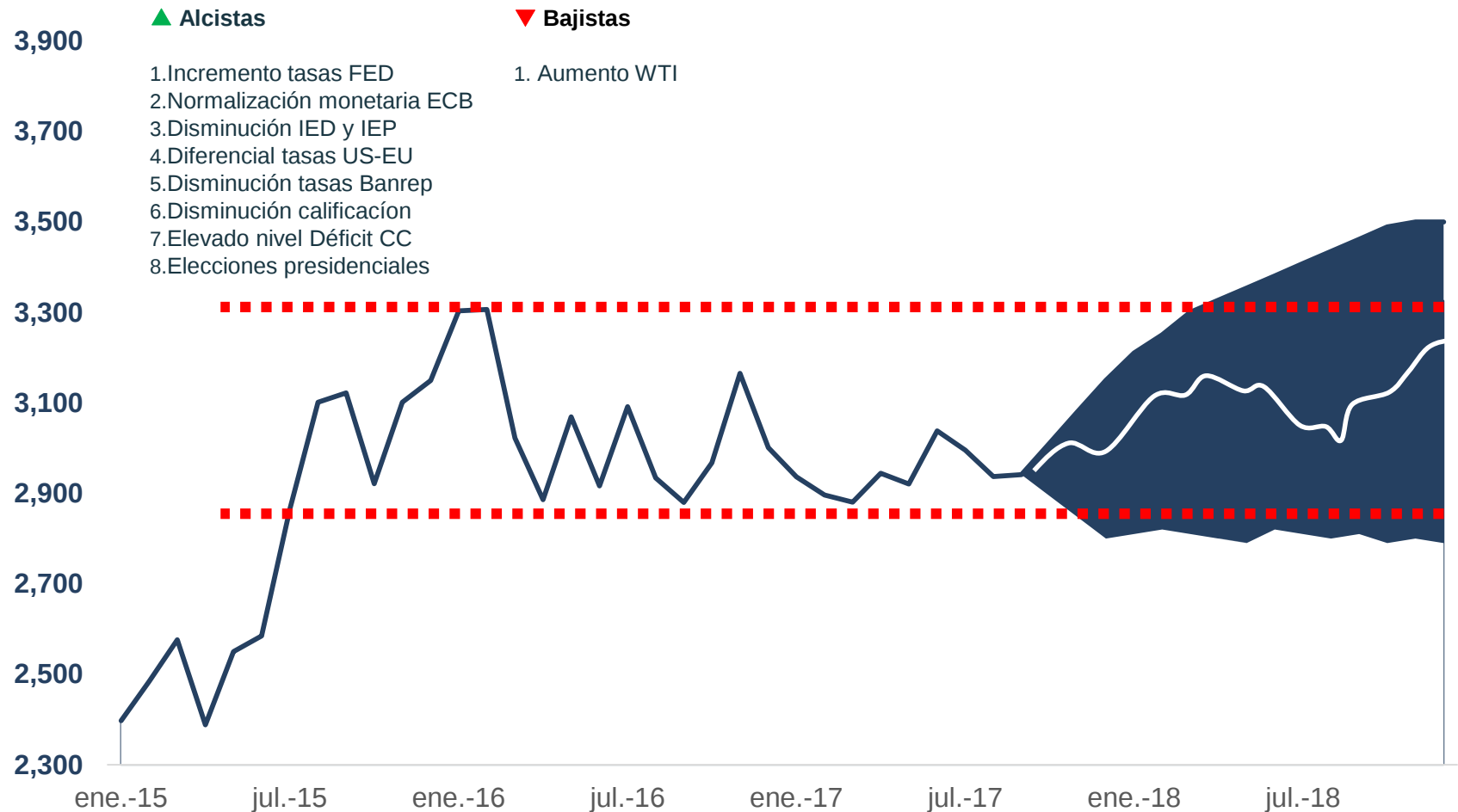
Variación mensual



El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, meta año \$3.100, largo plazo \$3.500

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)

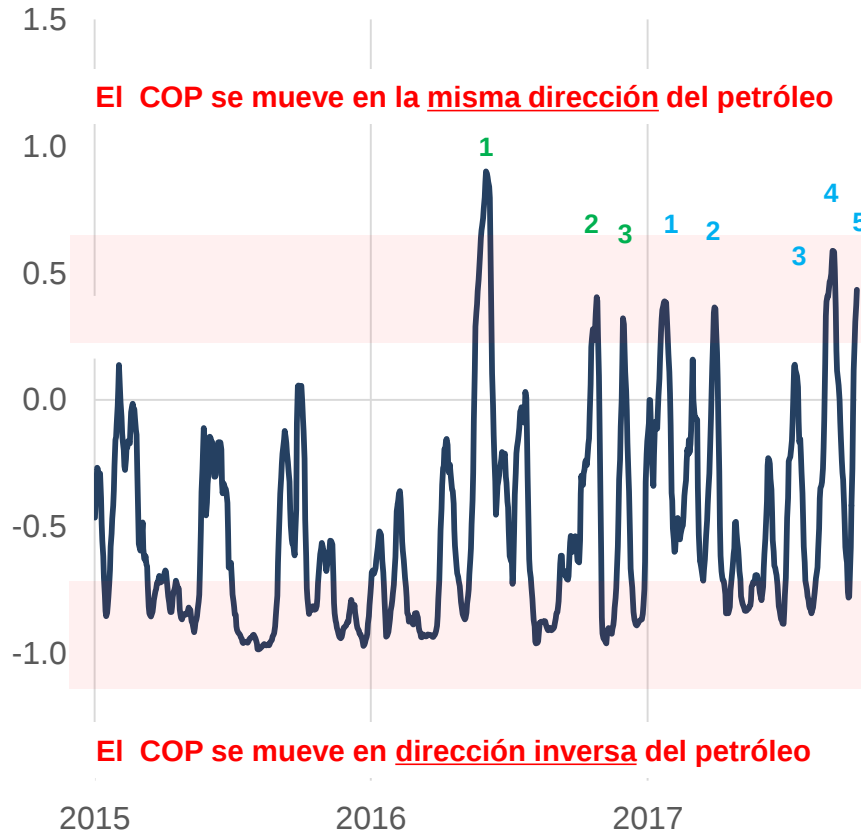


Las correlaciones cambian en el tiempo

Nos crudo-independizamos hacia el Euro

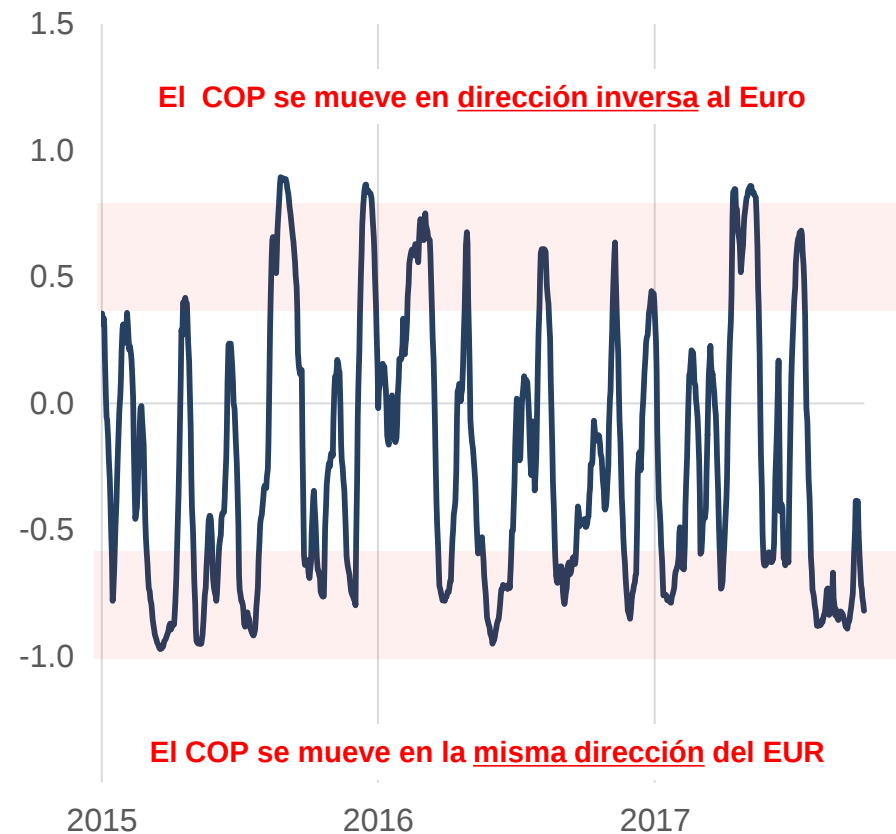
1. Correlación mensual COP – Petróleo (CdB)

2015 - 2017



2. Correlación mensual COP – Euro (CdB)

2015 - 2017



El 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.

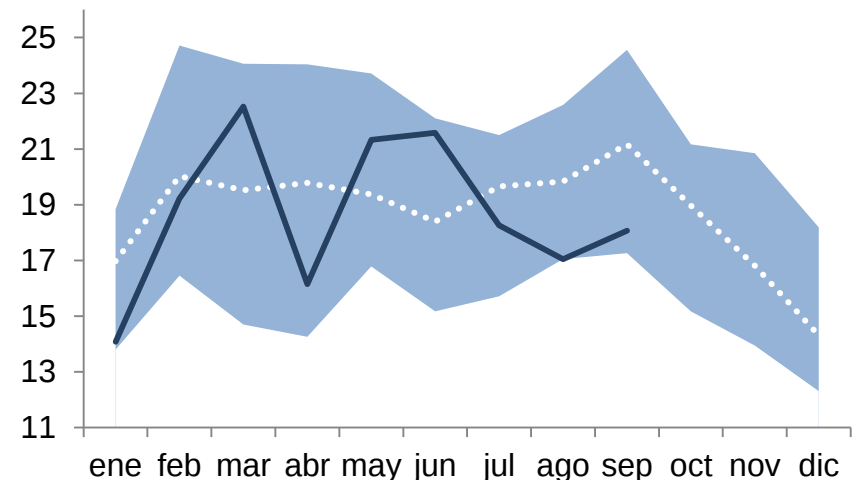
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

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

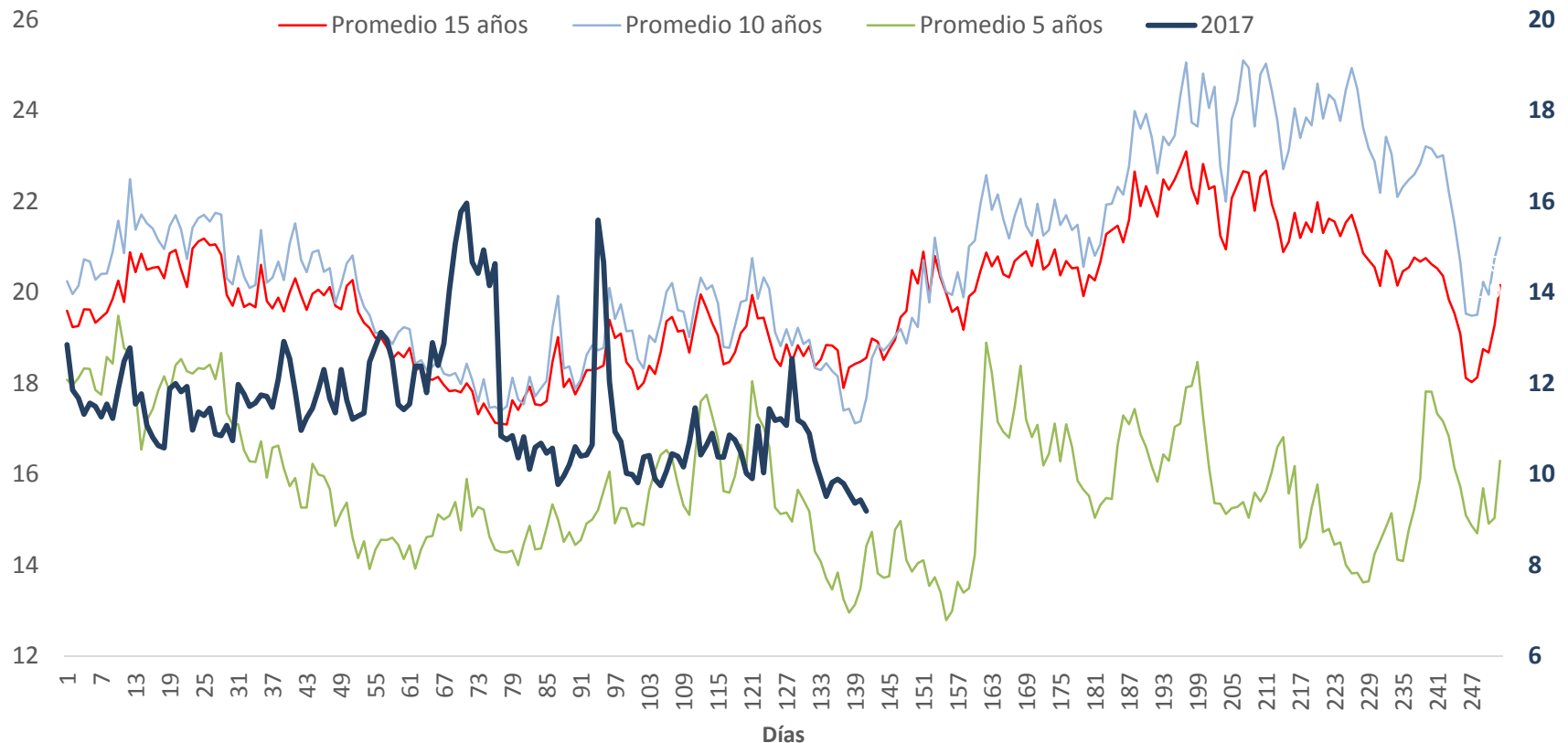


Estacionalmente los segundos semestres son mas volátiles

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)

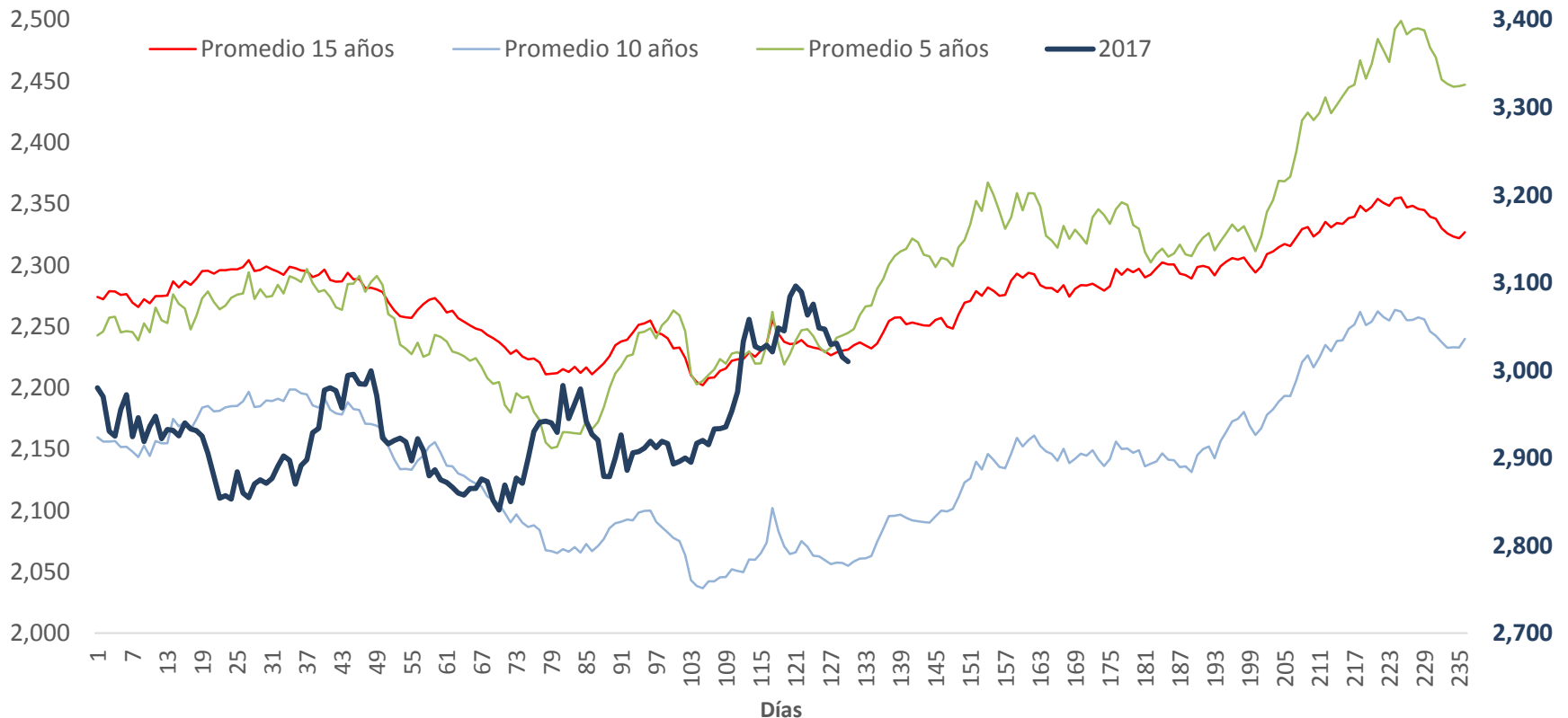


El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

Los primeros semestres 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 revaluacionista 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.

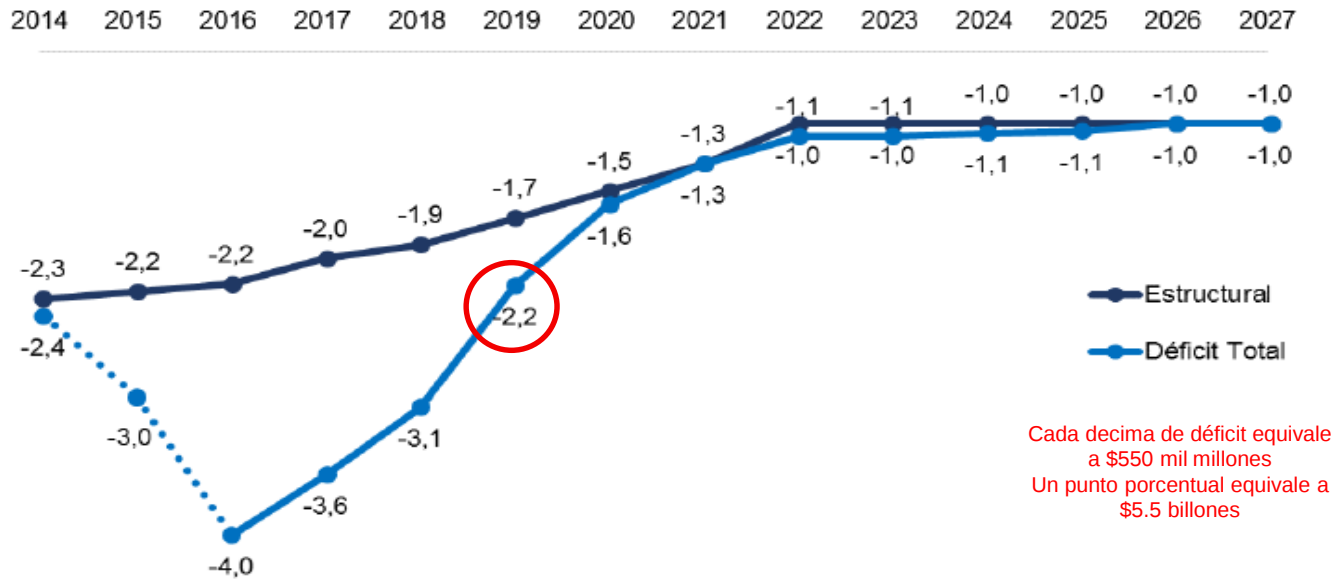
Estacionalidad COP (CdB)



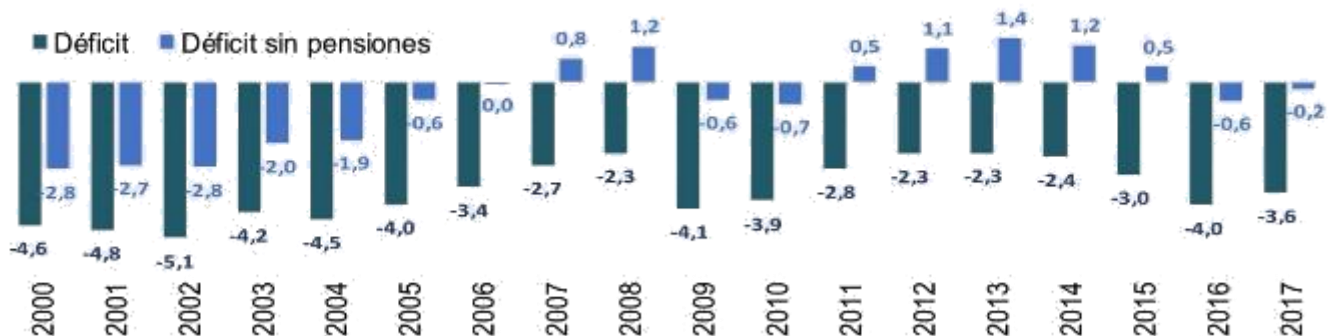
La regla fiscal actual es muy difícil de cumplir

La Reforma Pensional entre las prioridades

Balance Total y Estructural GNC 2014-2028 (MHCP)



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



¿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
Analista Renta Fija	Jorge Alejandro Bernal R	jorge.bernal@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22631
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

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.