
Emisión bonos subordinados Bco de Occidente

Análisis mercado y fundamentos de inversión

25 de septiembre de 2017

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión de bonos subordinados de Banco de Occidente

Principales características de la emisión, somos colocadores



- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos subordinados que planea realizar el Banco de Occidente entre la 1ra y 2da semana de octubre.
- Consideramos que las condiciones de liquidez en el mercado por el momento se han normalizado por los vencimientos y pago de cupón de TES, TCS, Deuda Corporativa y la ventanilla de expansión que momentáneamente abrió el Banrep a un mayor plazo. Para el mes de octubre tendremos sólo el pago cupón de los TES Oct 2018 \$554 mil MM y el vencimiento de deuda corporativa por \$510 mil MM, de la cual \$22 mil MM correspondiente a títulos del sector financiero AA+ (Bco Pichincha), lo cual puede liberar algo los cupos. Respecto a emisiones, hasta el momento se prevén 4 divididas entre el sector financiero y real (Bco Occidente, Titularizadora, Odinsa y Sodimac), que podrían estar por encima del \$1 billón (estimado)
- Continuamos considerando que los títulos en Tasa Fija de mediana duración siguen siendo una buena alternativa para diversificar los portafolios teniendo en cuenta que el nivel de tasas actual es atractivo, y el mercado espera que el Banrep disminuya nuevamente tasas al inicio de 2018. Entretanto, los títulos indexados al IPC de corta y mediana duración son una buena alternativa para cubrirse ante los choques inflacionarios que se presentarían durante este segundo semestre del año.

Octubre

1era quincena esperada colocación (sujeto a cambios)

4ta

emisión de bonos subordinados del 15vo programa

AA+

calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** bonos subordinados
- **Modalidad colocación:** subasta holandesa
- **Valor nominal:** N.D.
- **Pago:** N.D.
- **Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
			Por definir

Contexto de liquidez

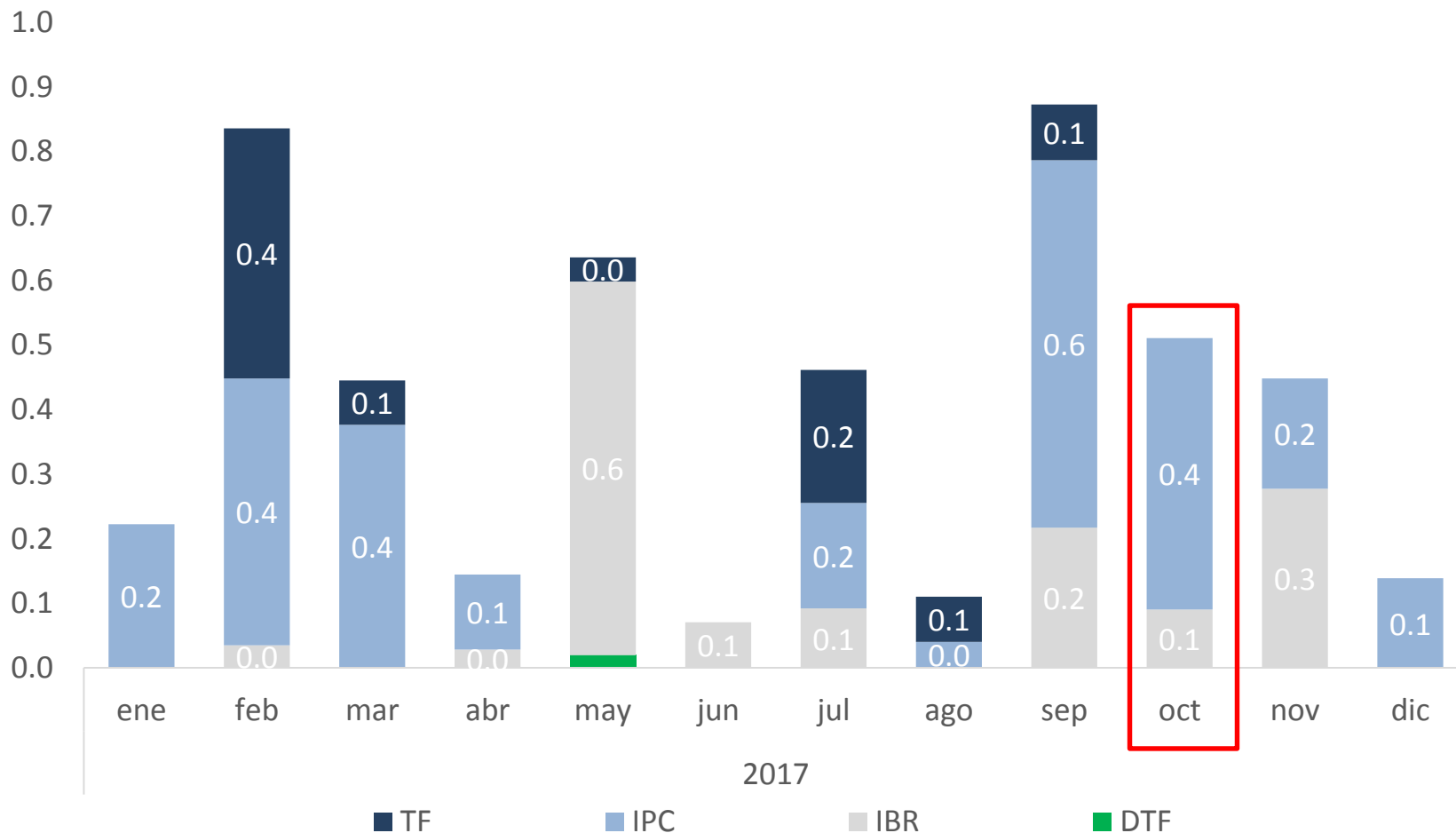
Emisiones y vencimientos de deuda

En octubre tendremos un vencimiento de \$510 mil MM

Vencimientos concentrados emisores del sector financiero

Vencimientos 2017 por indicador (CdB)

Bill COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Durante octubre vencen bonos por \$510 mil MM

4% en AA+, 82% en IPC, 95% bonos ordinarios, 76% en sector financiero

Perfil de vencimientos de bonos corporativos (CdB)

Octubre 2017

Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
07-oct-17	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	196,050
13-oct-17	Citibank	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	80,500
10-oct-17	Coltejer	Deuda Sector Real	AAA	Títulos de Contenido Crediticio	IPC	22,000
24-oct-17	Gas Natural	Deuda Sector Real	AAA	Bonos Ordinarios	IPC	100,000
08-oct-17	Bco Pichincha	Deuda Sector Financiero	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	12,547
09-oct-17	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	Bonos Ordinarios	IBR	90,235
08-oct-17	Bco Pichincha	Deuda Sector Financiero	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	9,605
Total						510,937

Vencimientos por características (CdB)

Octubre 2017

Indicador	Colocación (MM)	Calificación	Colocación (MM)	Sector	Colocación (MM)	Tipo de Título	Colocación (MM)
IPC	420,702	AAA	488,785	Financiero	388,937	Bonos Ordinarios	488,937
IBR	90,235	AA+	22,152	Real	122,000	Títulos de Contenido Crediticio	22,000
Total	510,937	Total	510,937	Total	510,937	Total	510,937

Durante octubre liquidez proveniente del mercado de TES es baja

Tan solo paga cupón los TES Oct 2018 por \$554 mil MM

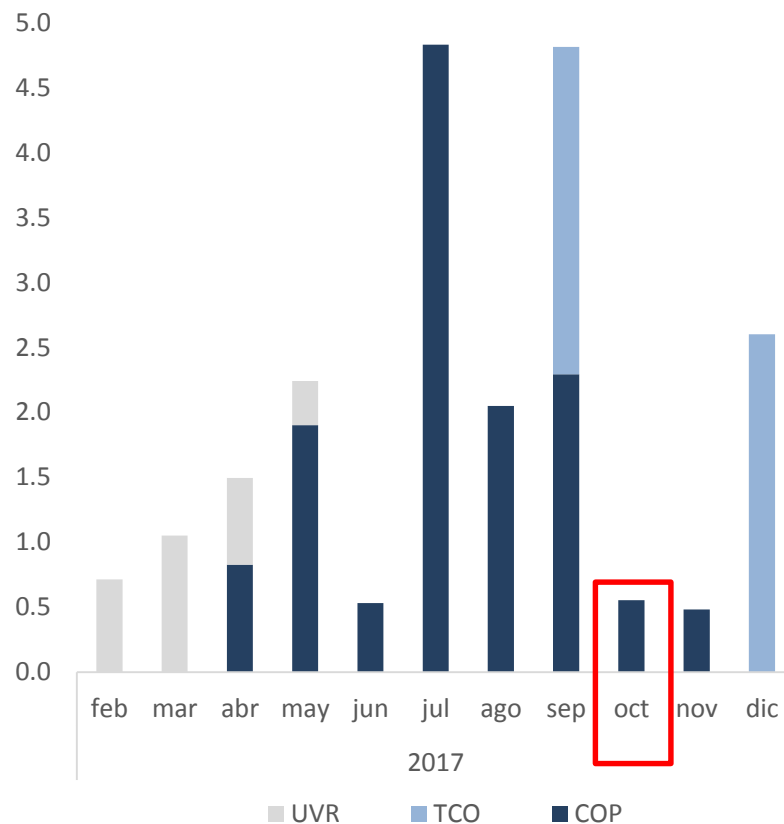
TES vigentes (CdB)

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



A hoy hay 2 emisiones de deuda corporativa confirmadas para octubre

Banco de Occidente, Titularizadora Colombiana, Odinsa y Sodimac

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación	
* CdB	Oct	Banco de Occidente	Bonos subordinados	ND	TF, IPC, IBR	AA+
	Oct	Odinsa	Bonos ordinarios	400.000 MM	ND	ND
	Oct	Sodimac	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
* CdB	Oct - Nov	Titularizadora Colombiana	TIPS UVR U - 2	262.000 MM	UVR duración 2.6 años	AAA
* CdB	ND	Banco WWB	ND	100.000 MM	ND	ND
* CdB	ND	PEI	Título de Participación	ND	ND	AAA
	ND	Sodimac	Bonos ordinarios	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	Nov	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	ND	Cemargos	Papeles Comerciales			
	ND	Grupo Argos	Bonos Ord/Pap Comer	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	ND	Corporación Financiera Internacional	Bonos Ordinarios	Hasta 1.5 billones	ND	ND
	ND	Bancolombia	Bonos ordinarios	Hasta 350.000 MM	Entre 5 y 10 años	ND
	ND	FDN	ND	Hasta 2.5 bill	ND	ND
	ND	Banco Pichincha	Bonos ord	400.000 MM	Entre 1 y 10 años	ND
	ND	EPM	ND	Hasta \$4.5 bill	Entre 1 y 40 años	ND
	ND	PA Kiruna Salud	Titularización	Hasta 1 billón	Hasta 99 años	ND
	ND	Bancamia	Bonos ordinarios	150.000 MM	2-3 años	AA+
	ND	Corficolombiana	Bonos ordinarios	150.000 MM	ND	AAA
	ND	Surtigas	Bonos ordinarios	175.000 MM	Entre 2 y 20 años	AAA
	ND	Alpina	Bonos ordinarios	200.000 MM	20 años	AA esperada
	ND	Molibdenos y Metales	Bonos ordinarios	200.000 MM	Entre 1 y 25 años	AAA
	ND	Ecopetrol	Bonos ord /Papeles Com	Cupo global hasta 2,1 bill	Entre 3 y 30 años	ND
	ND	Bancoldex	Bonos ordinarios	ND	ND	AAA
	ND	Renting Colombia	Bonos ordinarios	500.000 MM	Entre 1.5 y 10 años	ND

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contexto Deuda Corporativa

Negociación, tasas y spreads

Spread sobre TES emisiones bonos subordinados financieros AA+

Tasa Fija 92 pbs sobre TES COP, IPC 48 pbs sobre TES UVR

Spread emisiones primarias bonos subordinados 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
Promedio General						0.92%		1.22%			
Promedio Sector Financiero						0.92%		1.22%			

Spread emisiones primarias bonos subordinados AA+ IPC – TES UVR (CdB) 2017

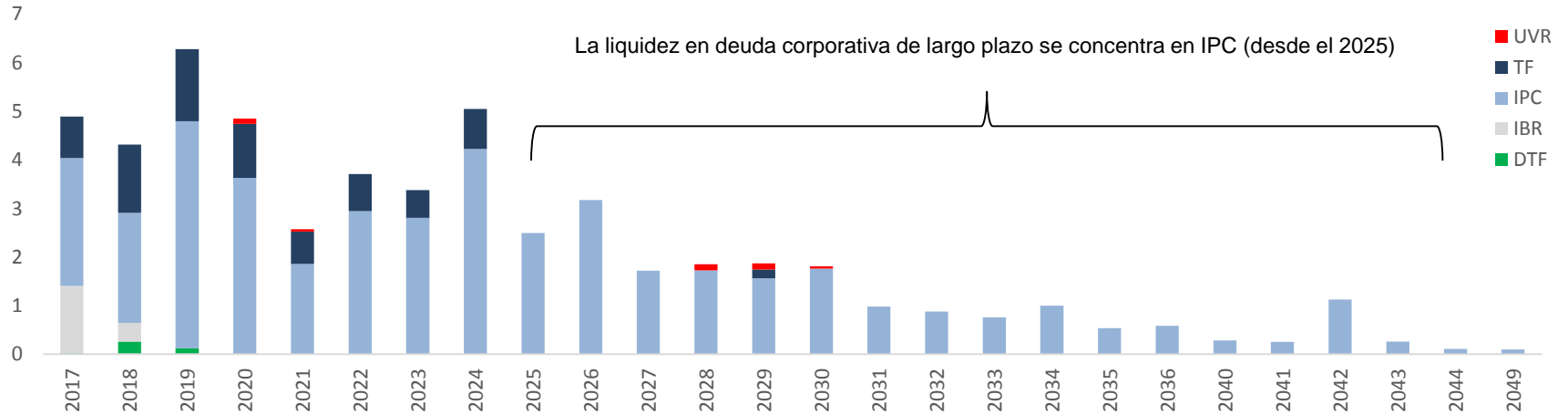
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-mar-17	29-mar-25	Bco Davivienda	AA+	3.83%	3.25%	0.58%	4.00%	0.75%	200,066	380,216	1.90
26-abr-17	26-abr-24	Findeter	AA+	3.57%	3.20%	0.37%	4.80%	1.60%	203,680	491,580	2.41
Promedio General						0.48%		1.18%			
Promedio Sector Financiero						0.48%		1.18%			

El año 2042 se consolida como el nodo más líquido de largo plazo

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

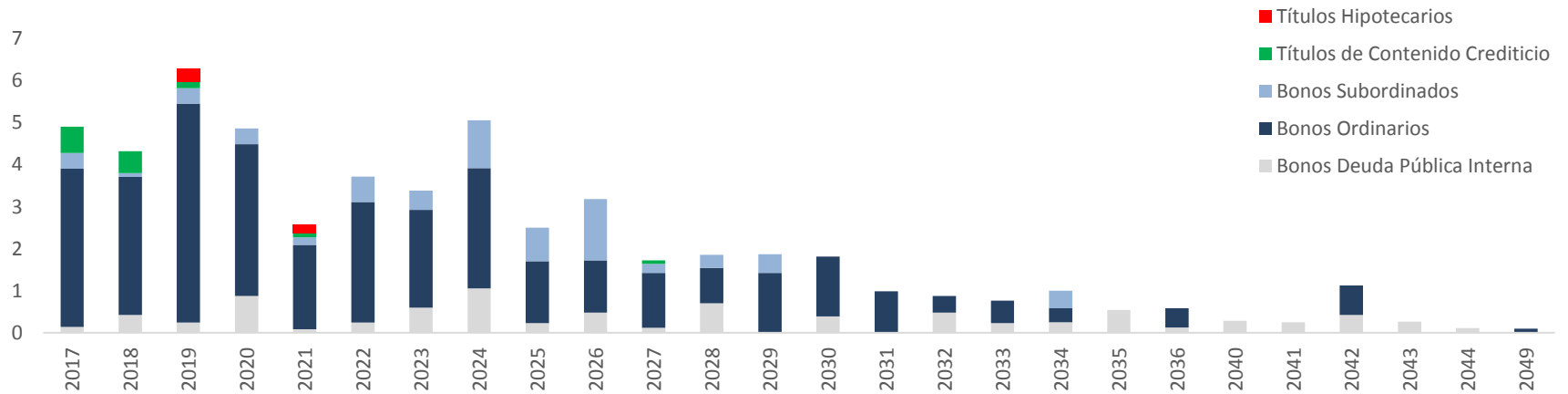
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS

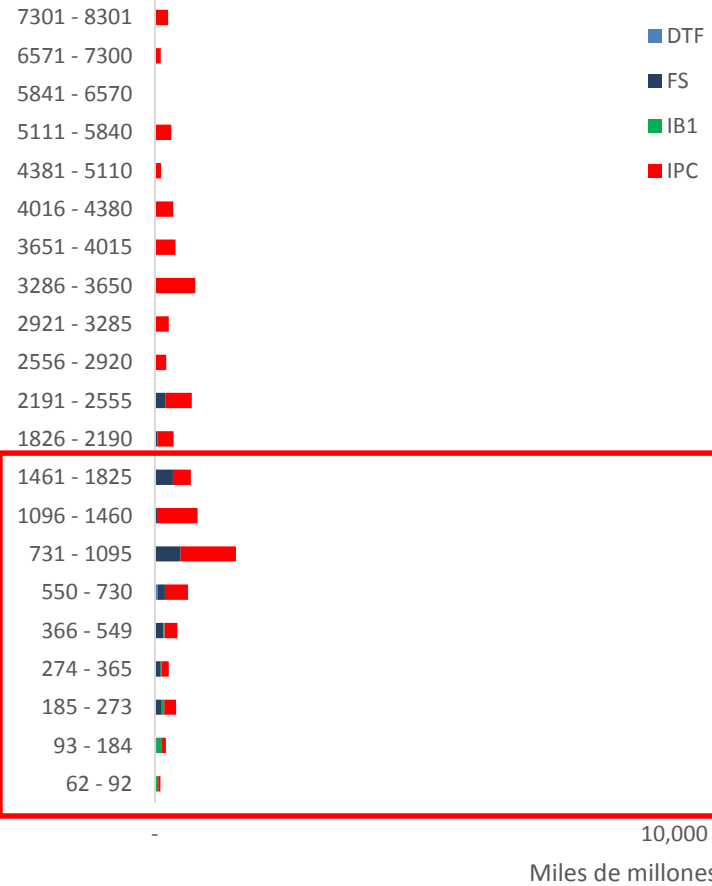


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

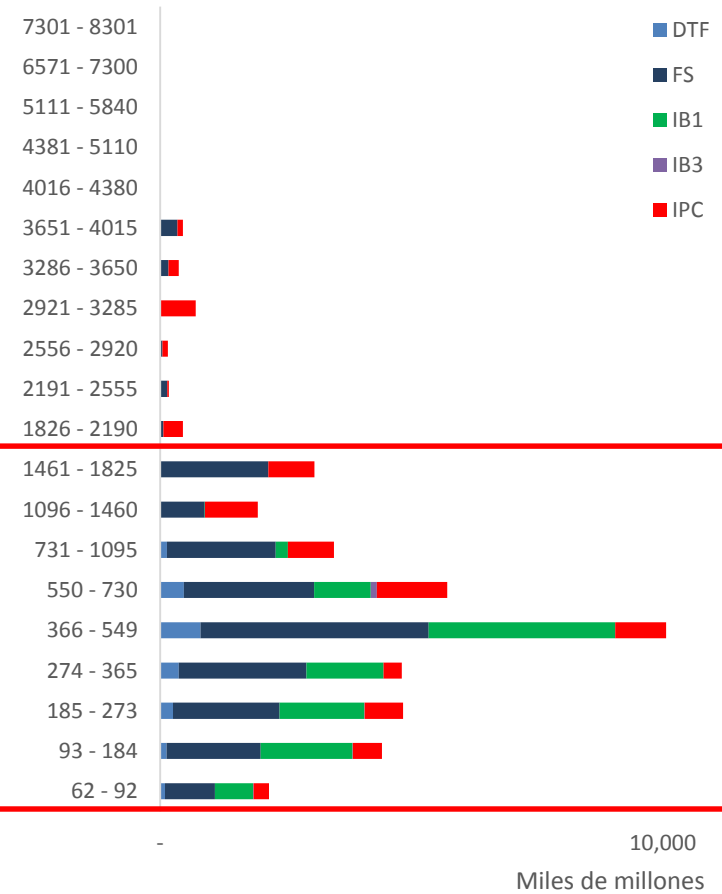
Volúmenes de negociación se concentran hasta 5 años

Tasa Fija, e IBR han sido 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



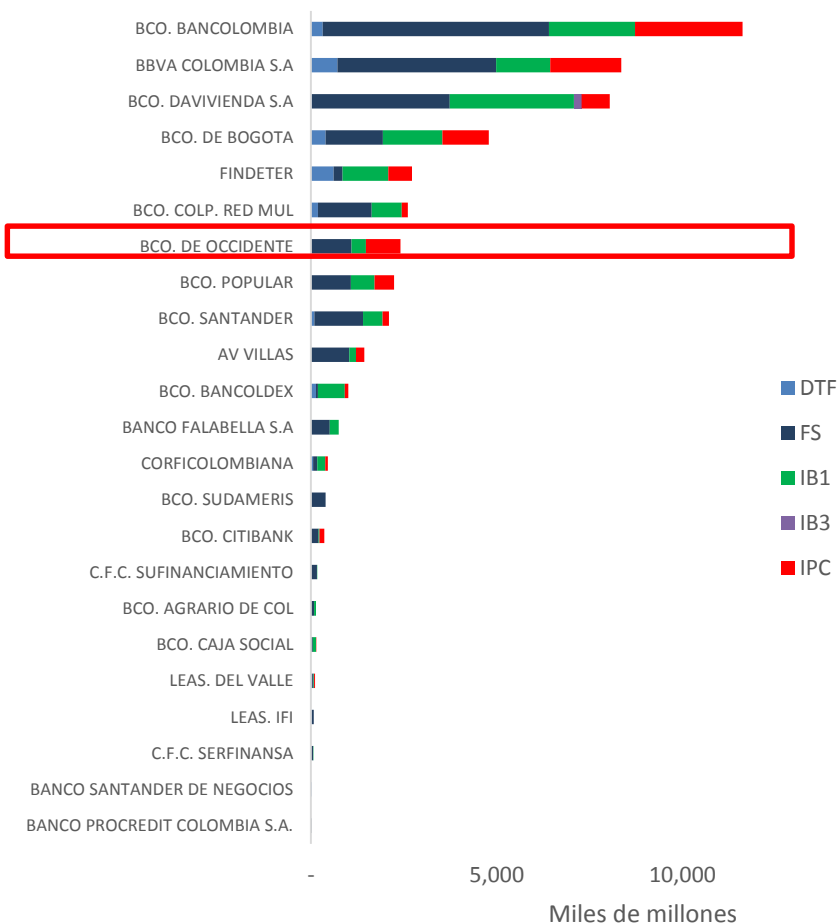
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7mo emisor financiero más negociado en CDTs durante 2017

1er emisor financiero más negociado en bonos durante 2017

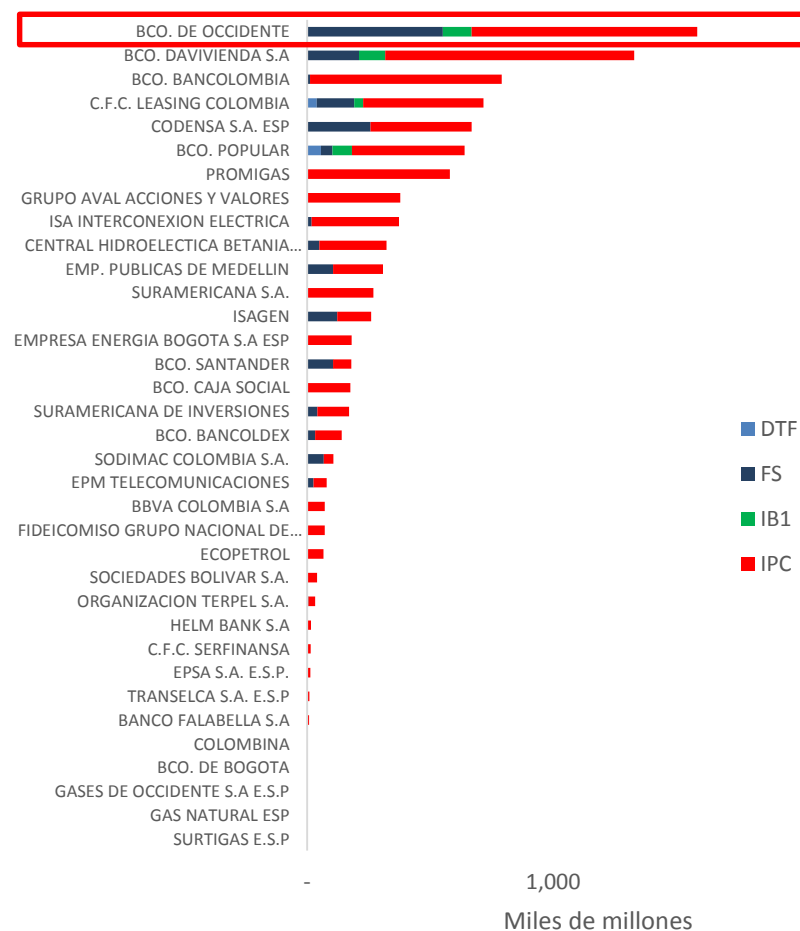
Ranking negociación CDTs 2017 (CdB)

Cifras en Miles de Millones COP



Ranking negociación Bonos 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 1-1.5 años
- Costoso: Rango 1.5-2 años

Tramo medio (2 a 4 años)

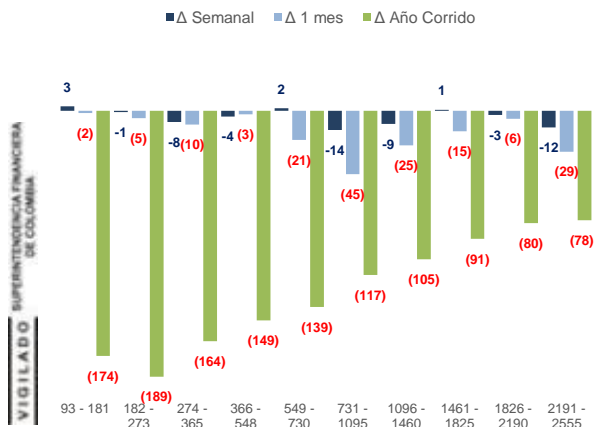
- Atractivo: Rango 2-3 años
- Costoso: Rango 3-4 años

Tramo Largo (4 a 6 años)

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

Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



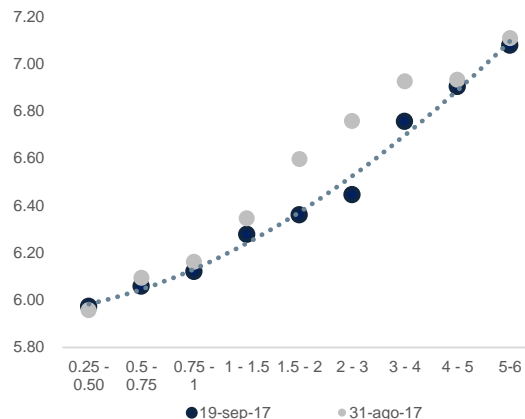
Tasa fija privado entre 1 y 7 años (CdB)

2015 a la fecha



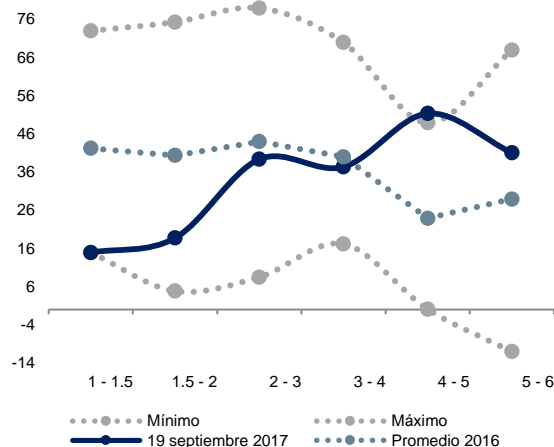
Curva rendimientos tasa fija privado (CdB)

Variación semanal



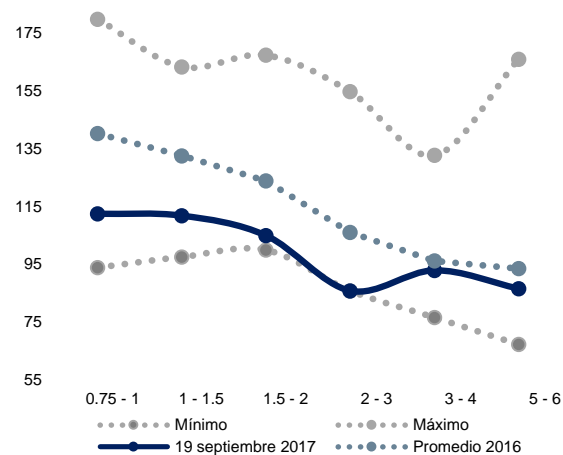
Spread tasa fija privado y CC COP (CdB)

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 – 1.5 años
- Costoso: Rango 1.5 - 2 años

Tramo medio (2 a 5 años)

- Atractivo: Rango 3-4 años
- Costoso: Rango 4-5 años

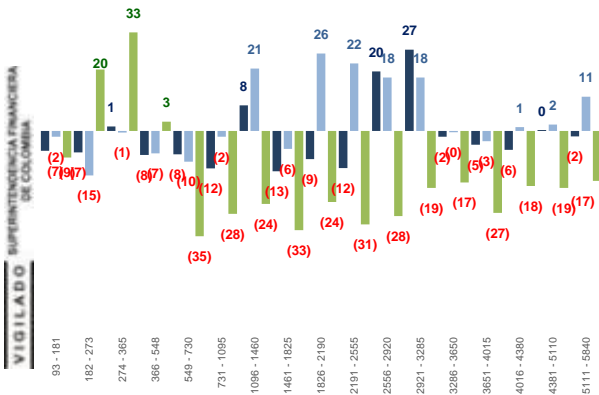
Tramo Largo (5 a 10 años)

- Atractivo: Rango 8–9 años
- Costoso: Rango 7–8 años – 9-10 años

Variación periódica márgenes (CdB)

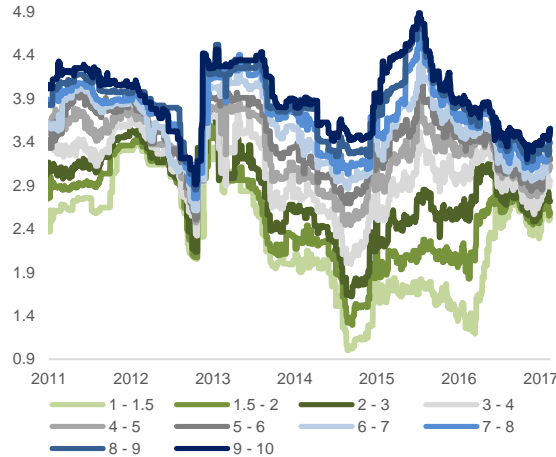
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



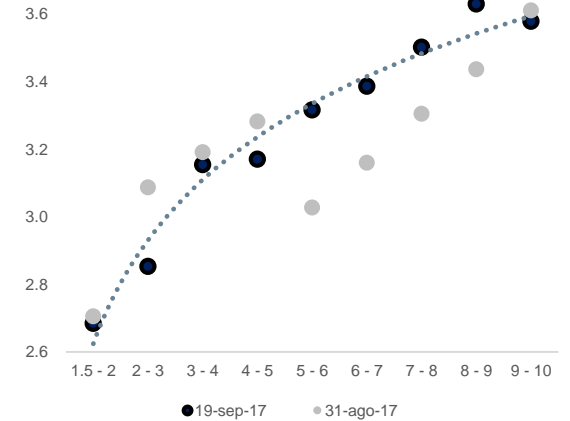
Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2011 a la fecha



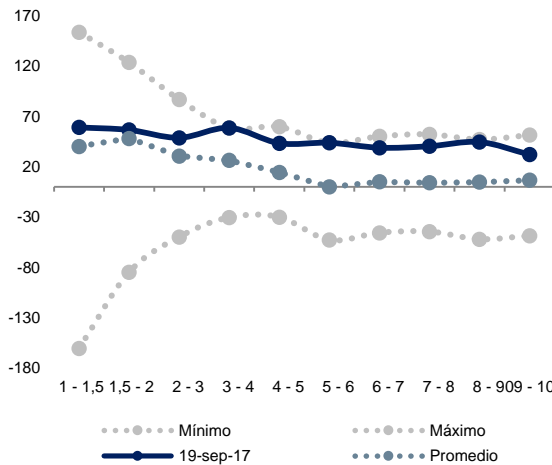
Curva rendimientos IPC privado (CdB)

Variación semanal



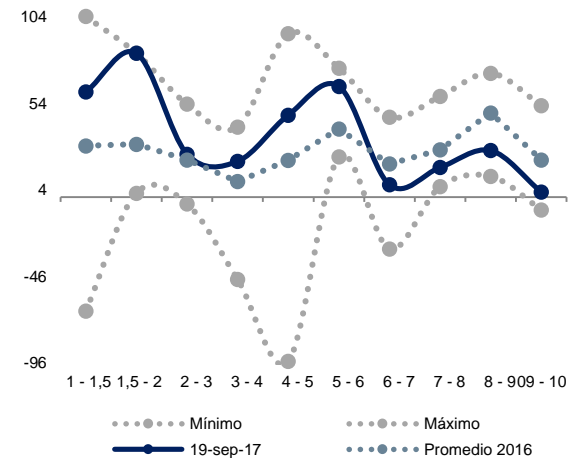
Spread IPC privado y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread IPC privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Deuda Corporativa

IBR

Tramo corto (menores a 1 año)

- Atractivo: 62-92 días
- Costoso: 31-61 días – 93-365 días

Tramo medio (1 a 2 años)

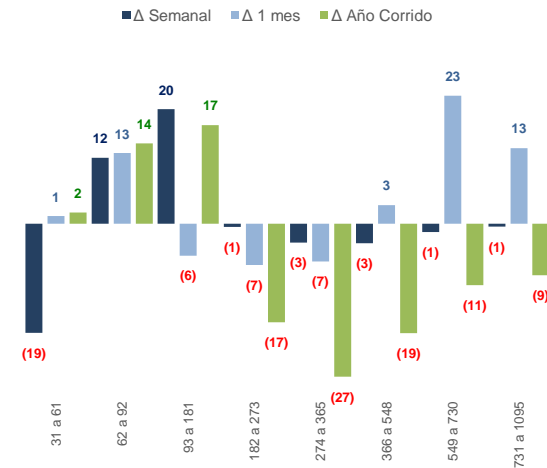
- Atractivo: Rango 1.5-2 años
- Costoso: Rango 1-1.5 años

Tramo largo (2 a 3 años)

- Atractivo: Rango 2-3 años
- Costoso: Rango 1.5-2 años

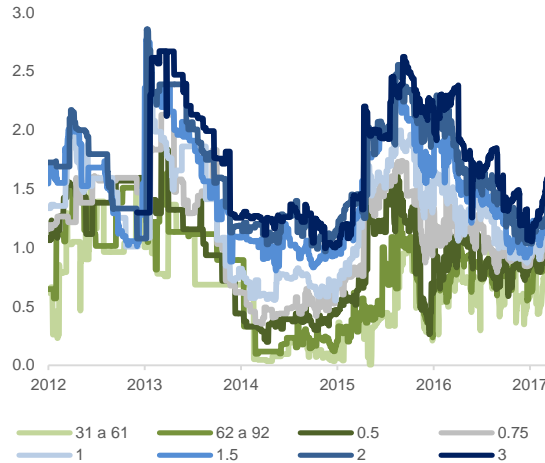
Variación periódica márgenes (CdB)

Cambio pbs



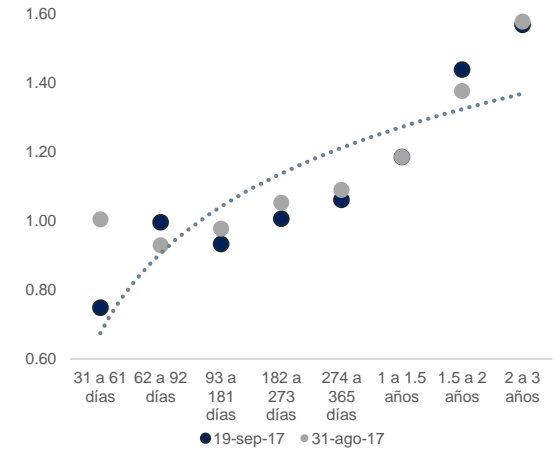
Márgenes IBR entre 1 y 3 años (CdB)

2011 a la fecha



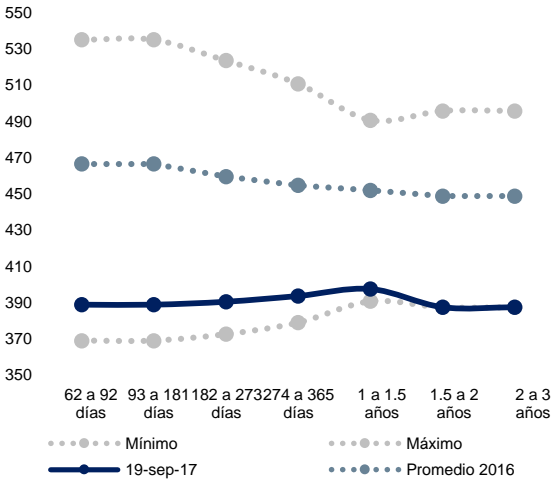
Curva rendimientos IBR privado (CdB)

Variación semanal



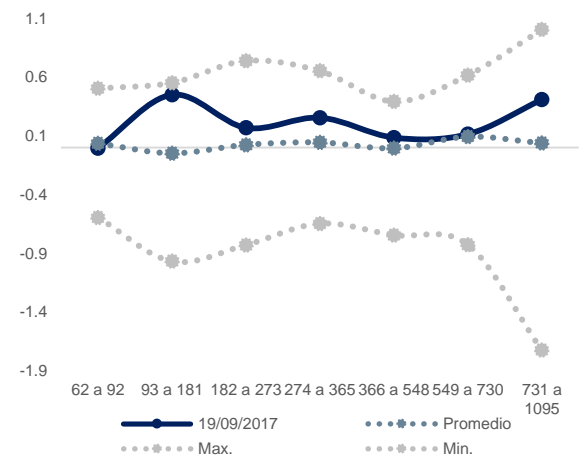
Spread IBR privado y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread IBR privado AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

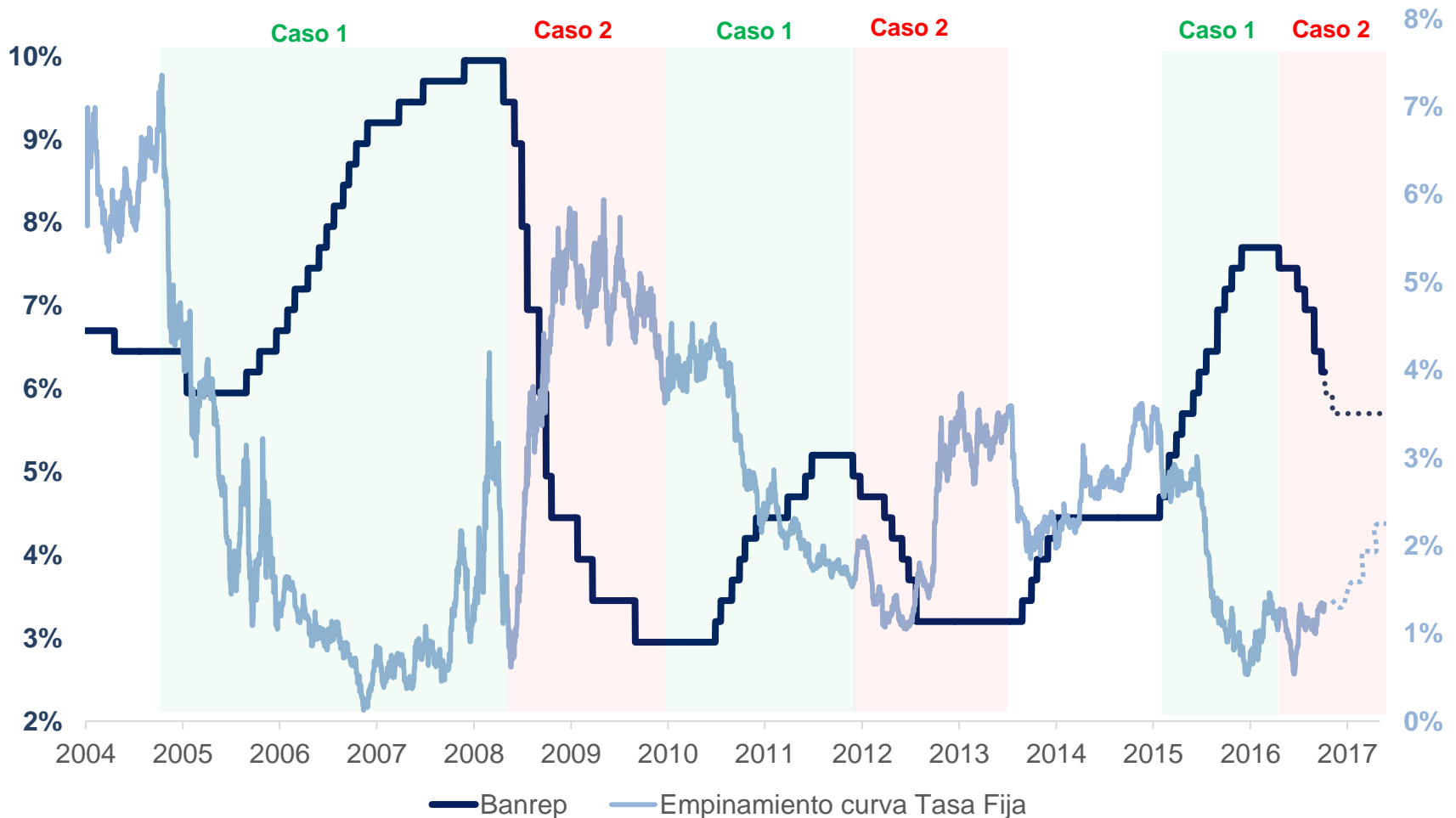


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

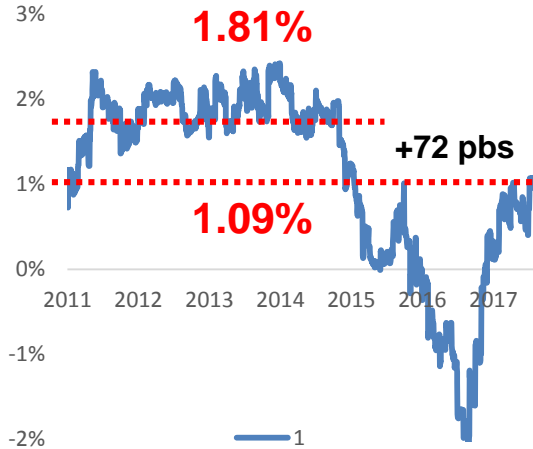


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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)



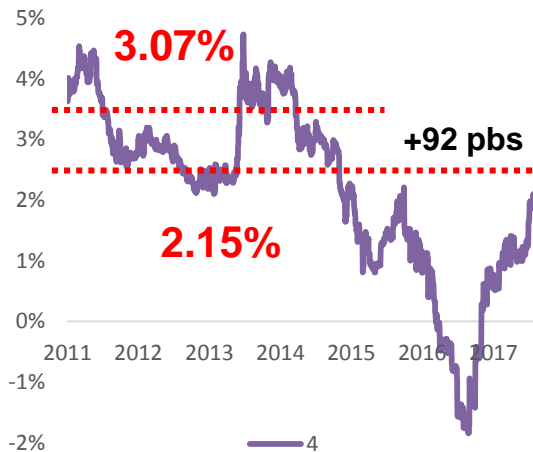
Tasa fija a 2 año (CdB)



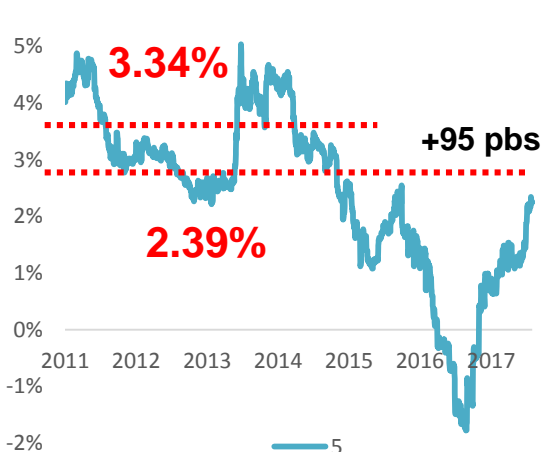
Tasa fija a 3 años (CdB)



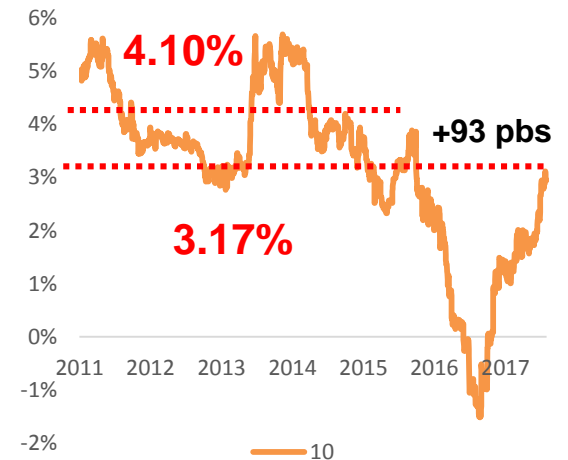
Tasa fija a 4 años (CdB)



Tasa fija a 5 años (CdB)



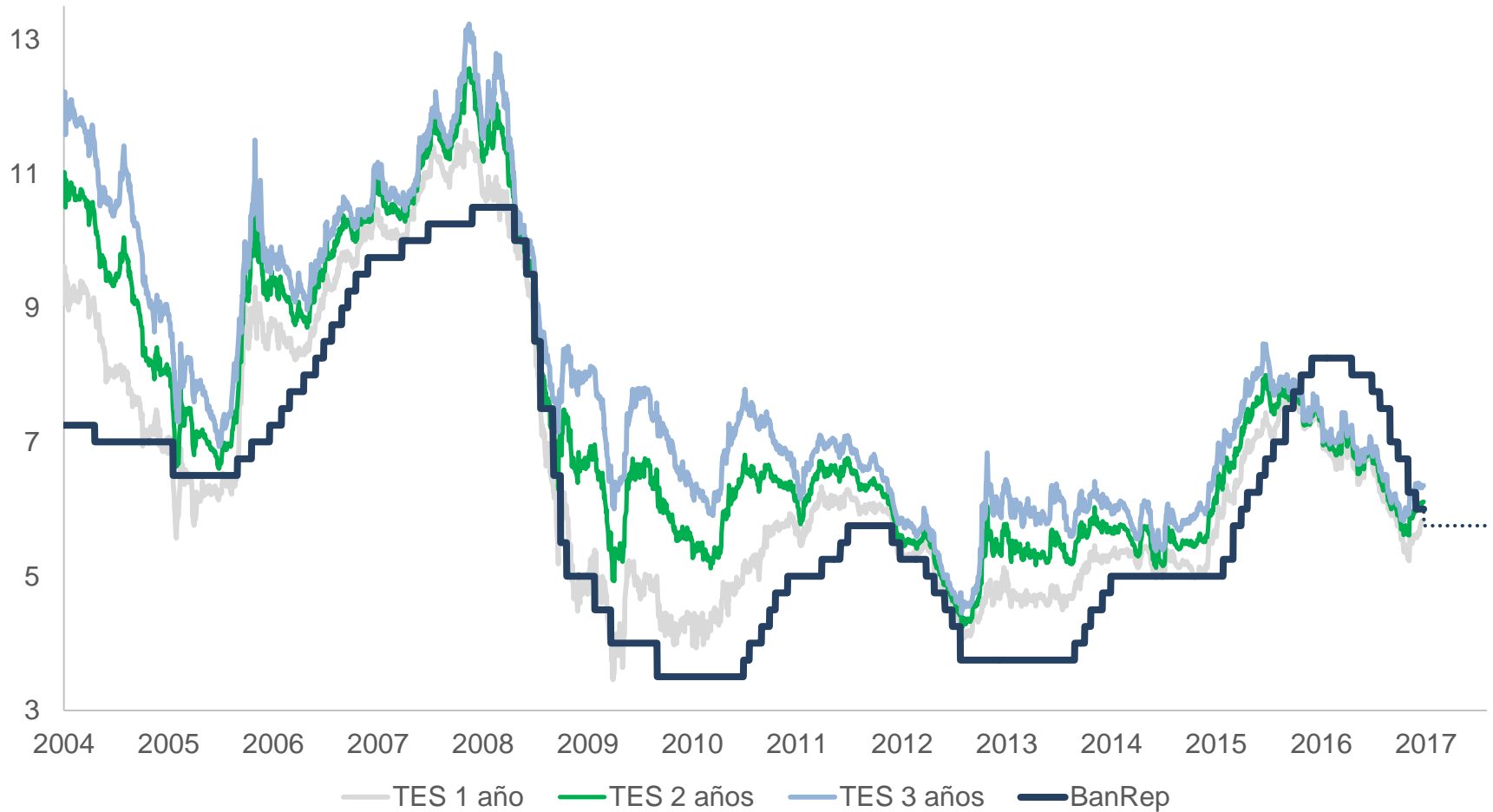
Tasa fija a 10 años (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

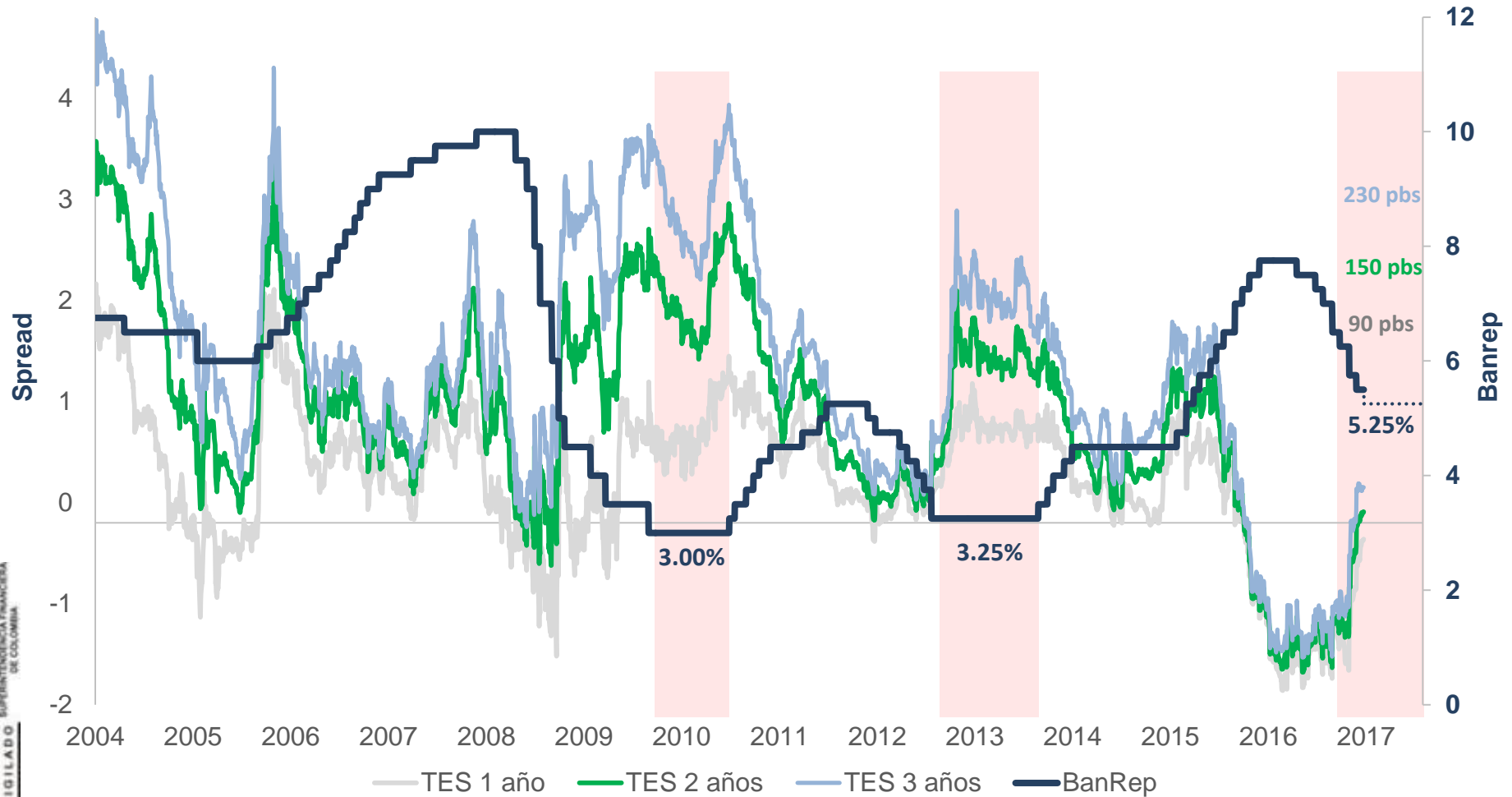
Tasa Banrep vs tasas fija entre 1 y 3 años (CdB)



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)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Política al Rojo Vivo

Expectativas 2017

Estrategia en Renta Fija para 2017

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

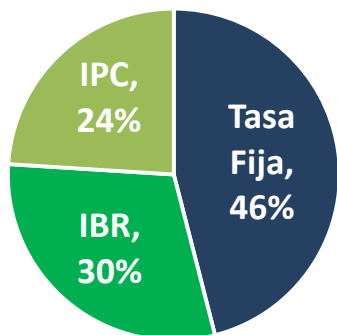
1er semestre

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)



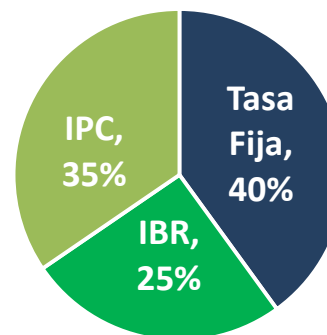
2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos 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 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 (en octubre)
TES COP
(larga duración)



Política al rojo vivo

Proyecciones económicas 2017

Indicador	Expectativa	Proyección	
		Septiembre 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.	<ul style="list-style-type: none"> • Actual 5.25% • CdB 5.25% • Mercado 5.25% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 5.25% • Mercado: 5.25%
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	<ul style="list-style-type: none"> • Actual 3.87% • CdB 4.15% • Mercado 4.11% 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: 4.60% • Mercado: 4.16%
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	<ul style="list-style-type: none"> • Actual \$2.910 • CdB \$3.030 • Mercado \$2.915 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB: \$3.100 • Largo plazo: \$3.500 • Mercado: \$3.022
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		<ul style="list-style-type: none"> • 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,	<ul style="list-style-type: none"> • Actual 1.501 pts • CdB 1.550 pts 	<ul style="list-style-type: none"> • CdB 1.550 pts

Detonantes para el 2017

Política al rojo vivo

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

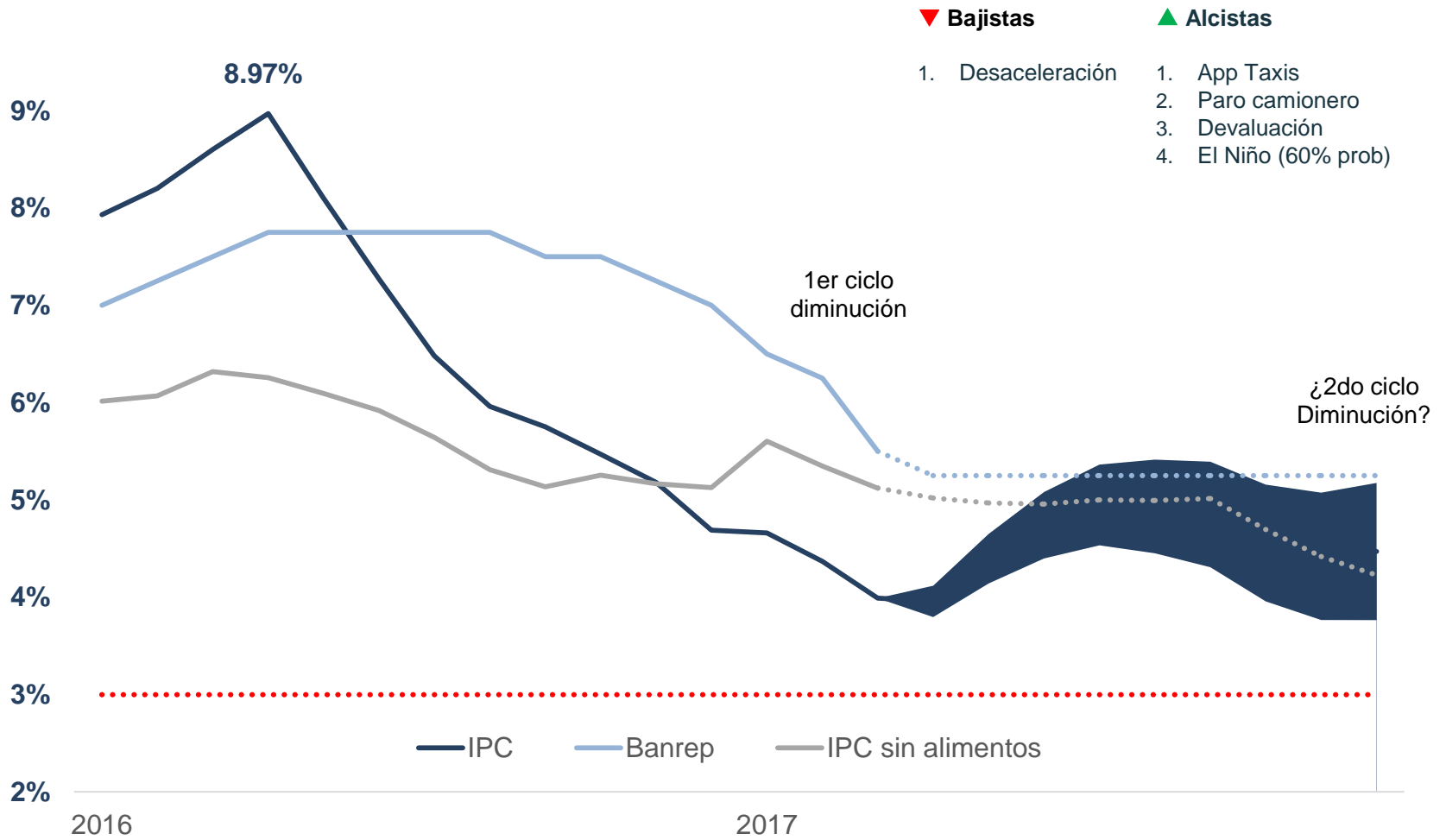
Cronograma eventos relevantes 2017 (CdB)

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

El 1er ciclo de disminución de tasas finalizaría en agosto (5.25%)

IPC aumentara en el 2do semestre, IPC sin alimentos se mantiene levado

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



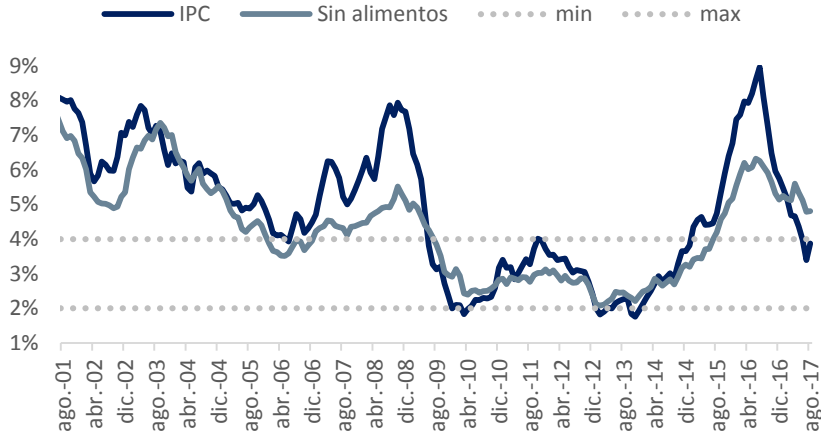
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

IPC comienza periodo alcista

Vivienda, grupo de gasto que más contribuyó a la inflación

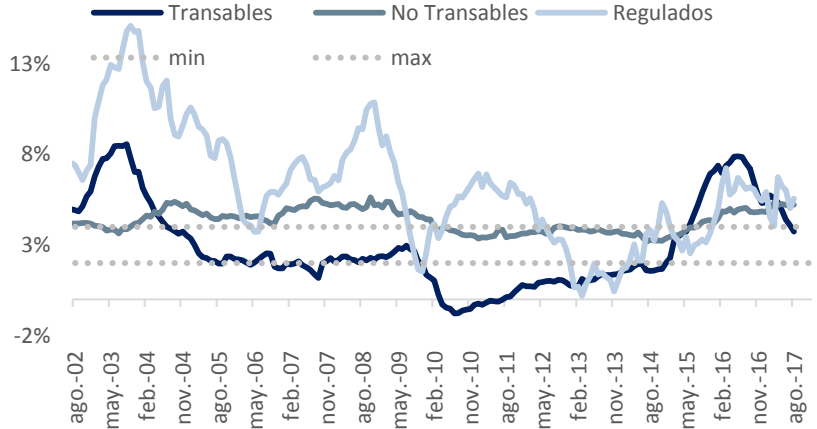
IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



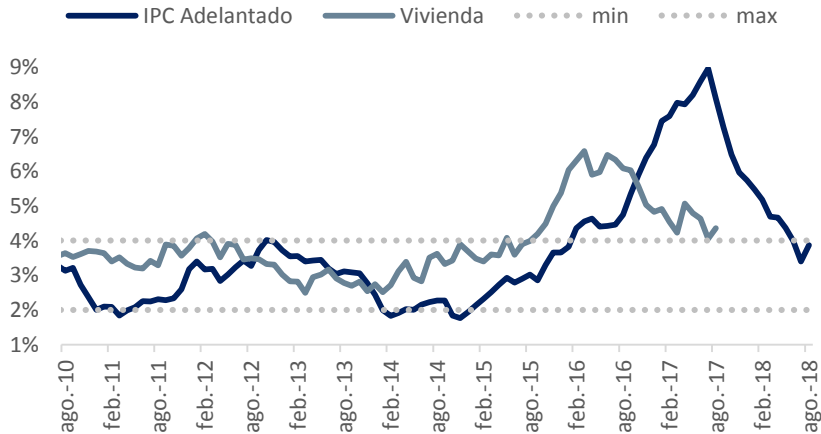
IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



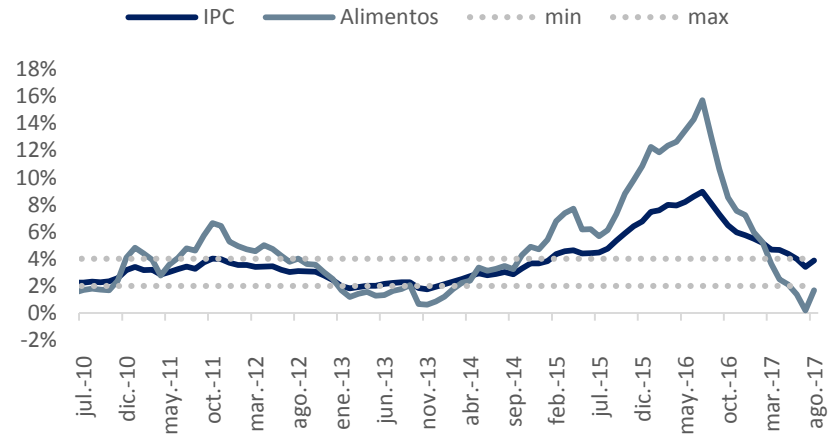
IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



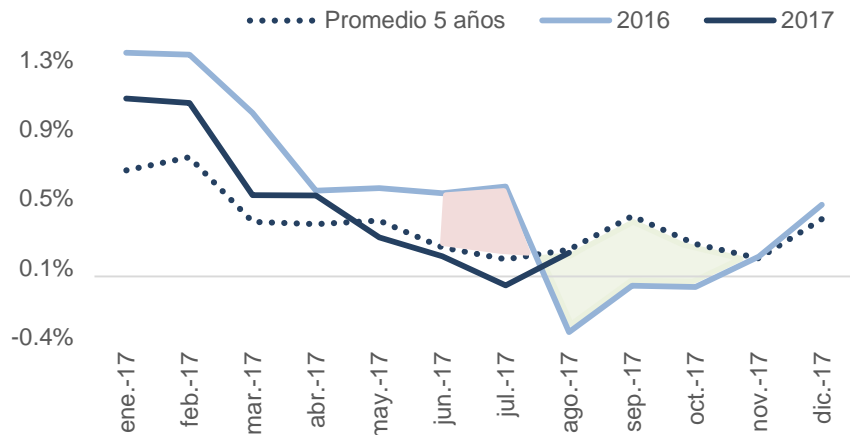
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Restan dos meses más de base estadística en contra

Explicados por el componente de Alimentos

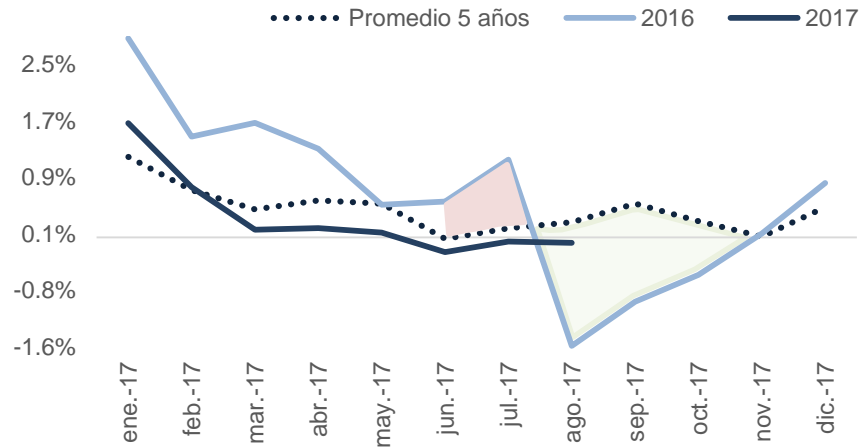
IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



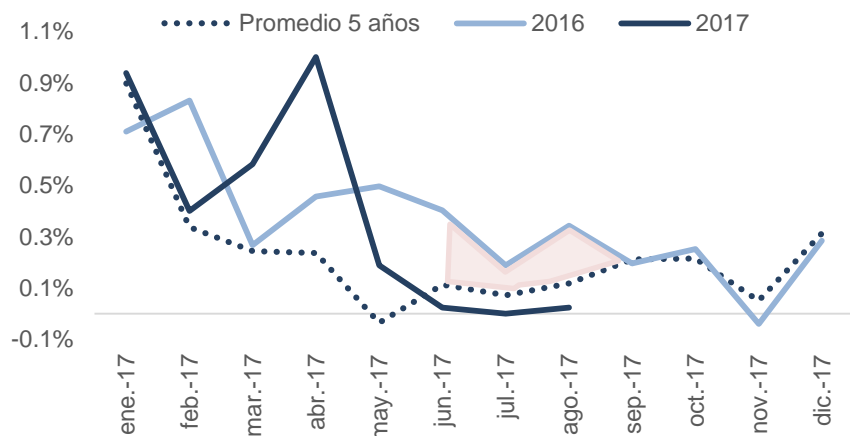
IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual



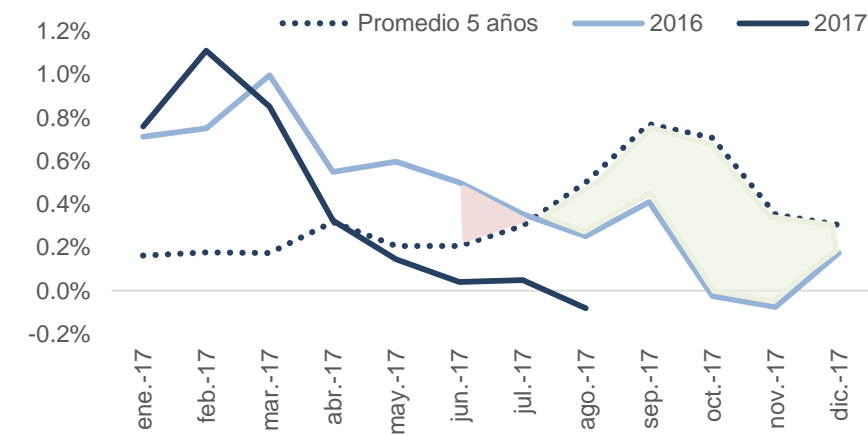
IPC Transporte promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



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

Variación mensual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

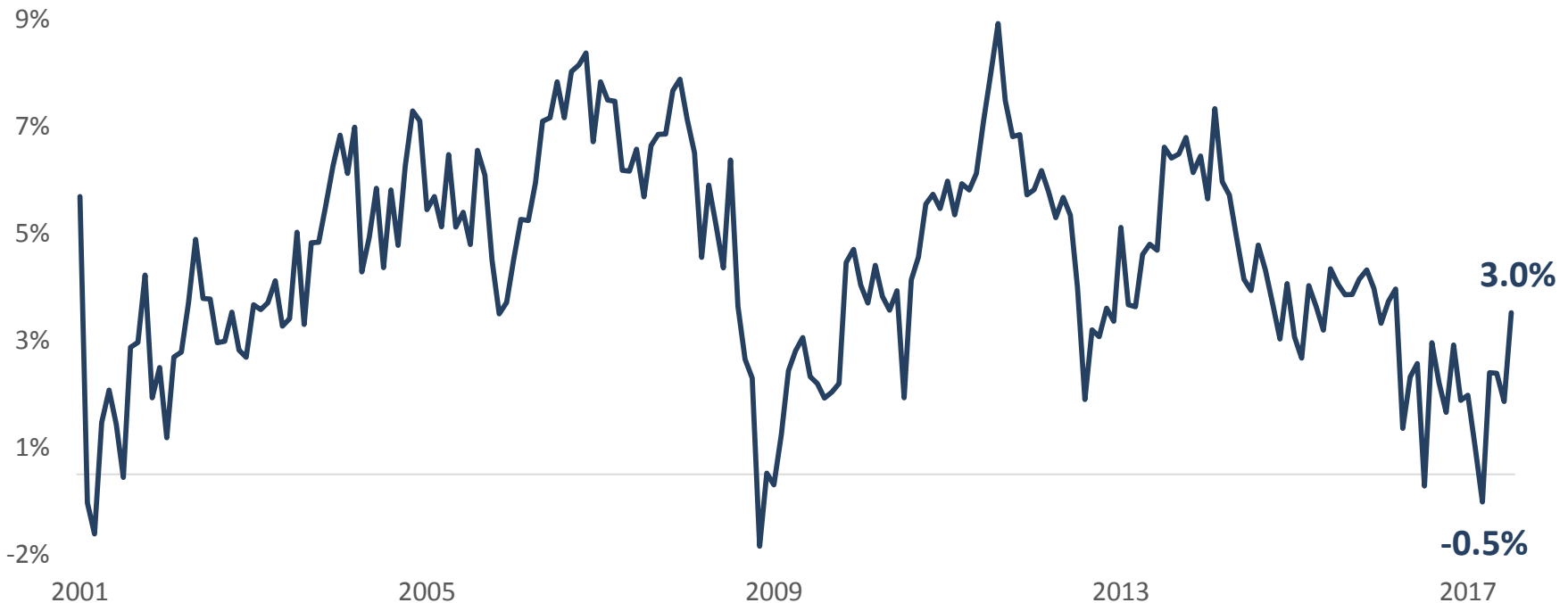
PIB de Colombia en Tiempo Real

Dimos el primer paso

- El Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, en su serie desestacionalizada, creció 3.0% en el mes de julio, superior al registrado durante el mismo mes de 2016 (-0.2%), y acumulando cuatro 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 5.25% en la junta que se llevara a cabo el próximo viernes 29 de septiembre

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)

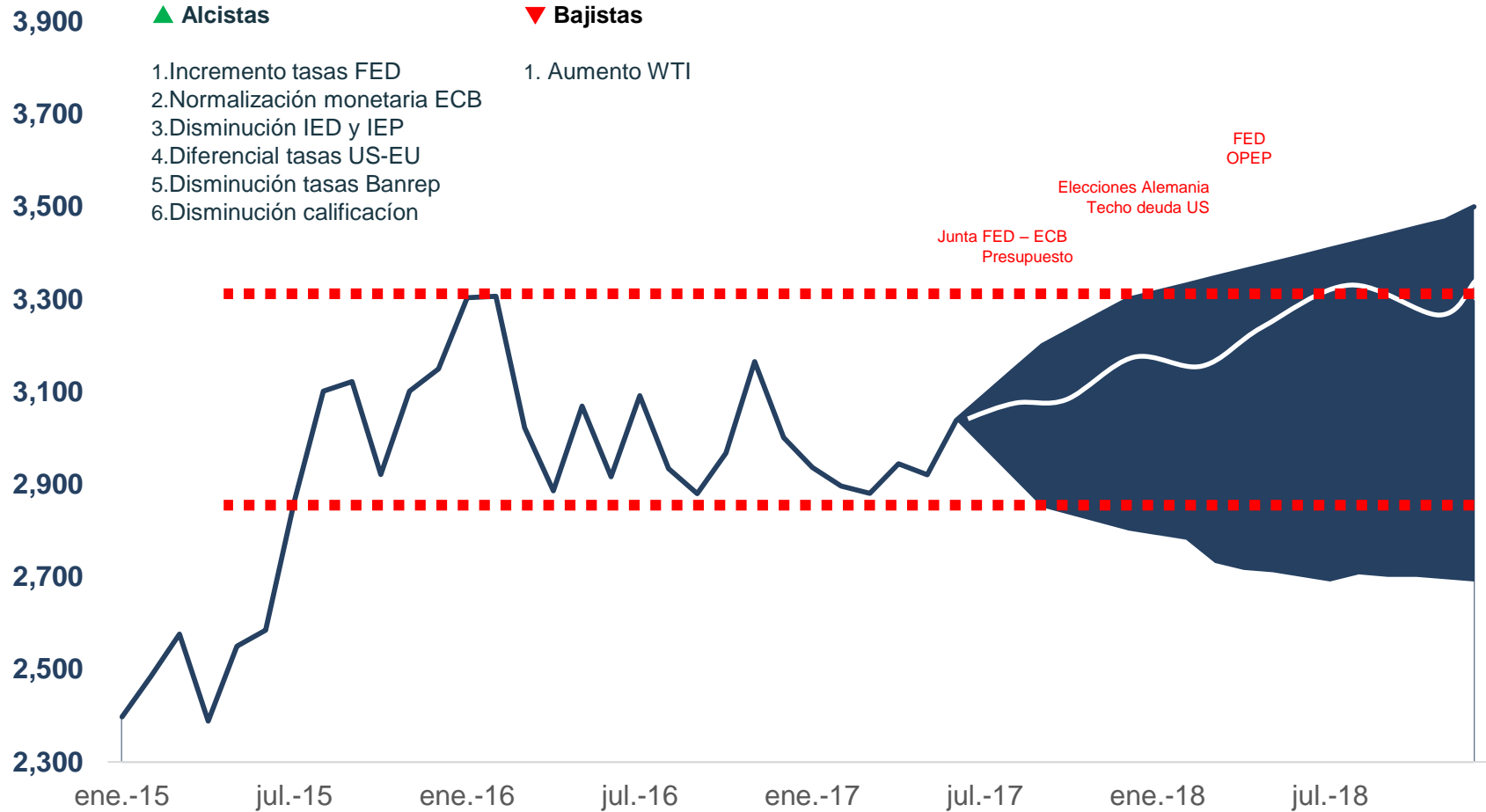
Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (DANE)



El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, meta año \$3.300, largo plazo \$3.500

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)

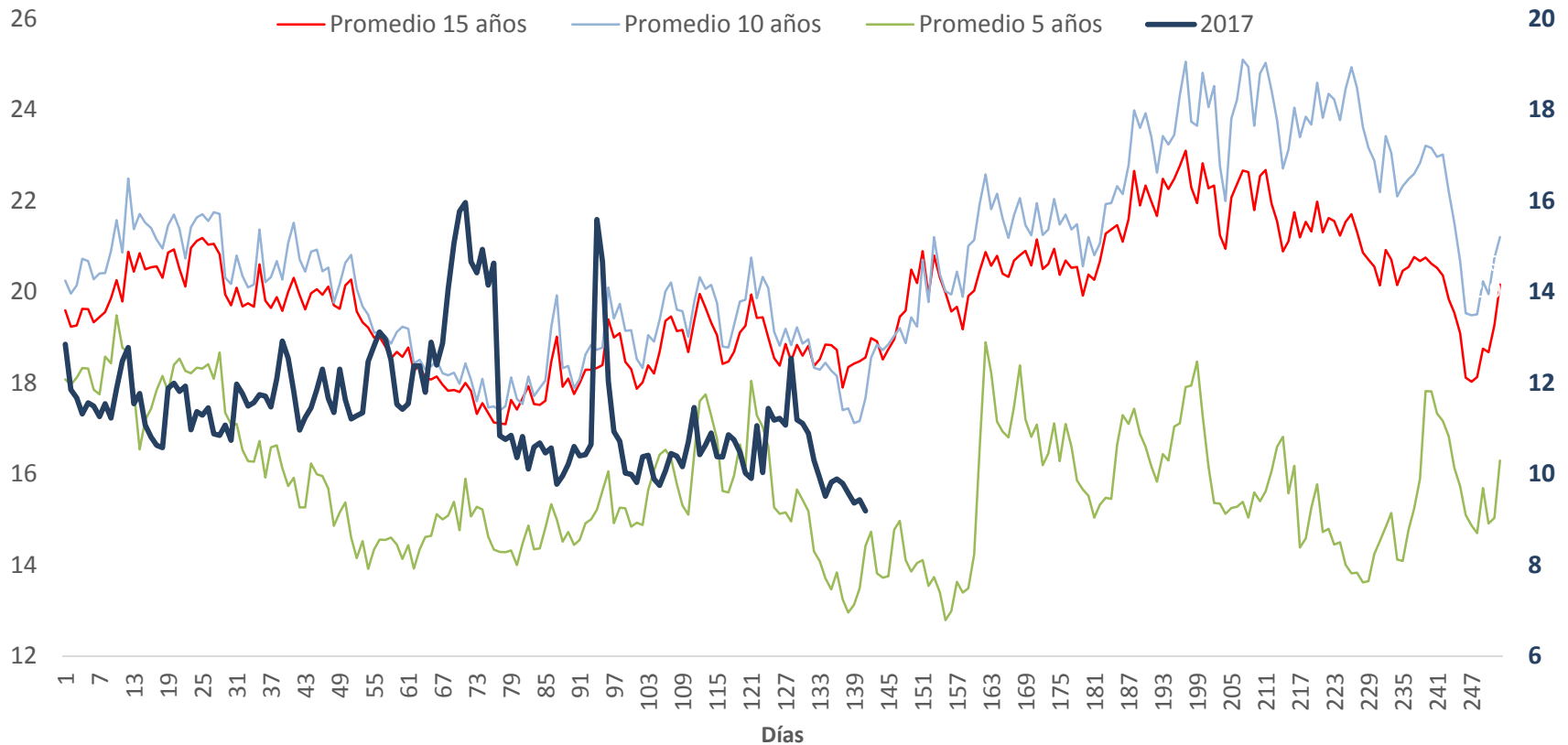


Estacionalmente los segundos semestres son mas volátiles

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)



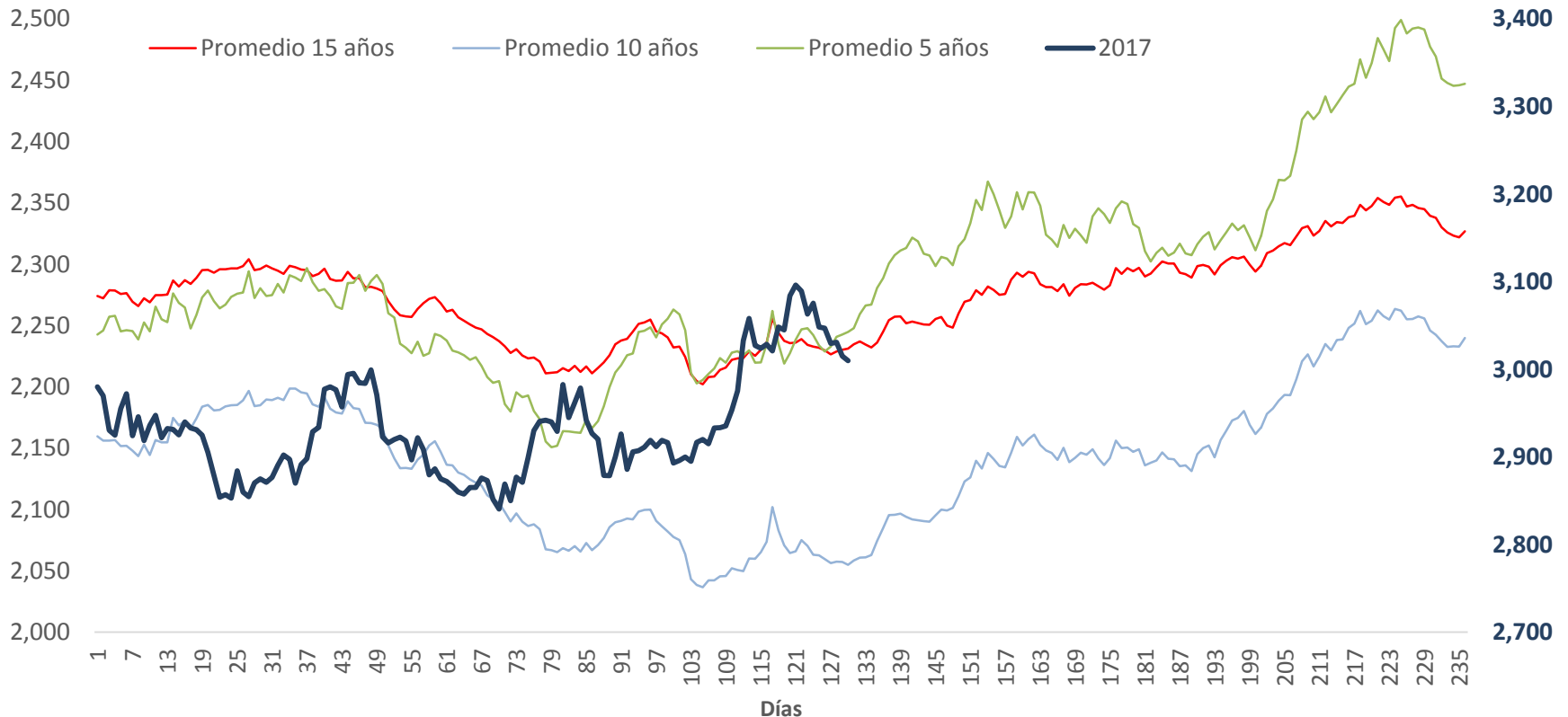
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

Los primeros 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)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

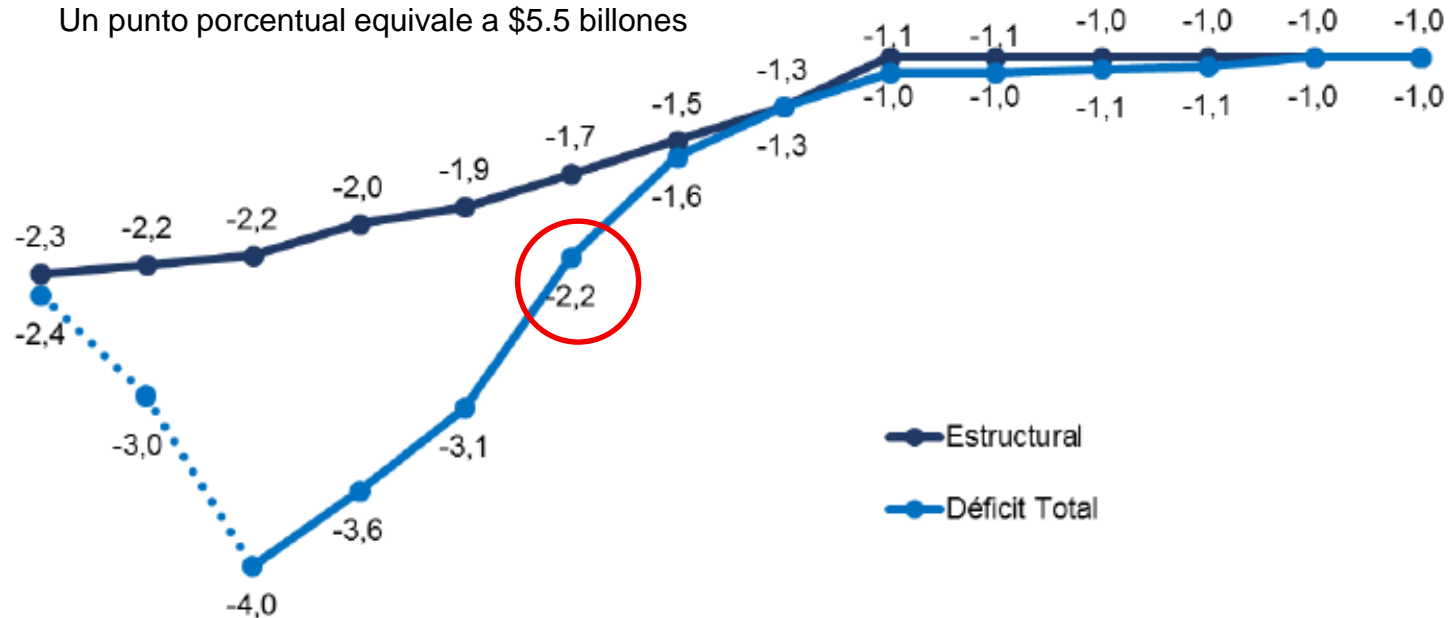
El ajuste del déficit fiscal es muy difícil de cumplir

Poniendo en riesgo la calificación crediticia

Balance Total y Estructural GNC 2014-2028 (MHCP)

2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027

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



Fuente MHCP – La línea punteada corresponde a niveles observados

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
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

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.