



¿Cómo invertir en 2020?

Perspectivas de Inversión para el año 2020

Dirección de Estructuración en Mercado de Capitales

Noviembre 2019



¿Cómo vamos en 2019?

A principios de 2019 estimamos una rentabilidad de 10,09% E.A. que a mediados de año fue revisada a 10,97% para un portafolio que persigue un objetivo de crecimiento moderado, asumiendo también un perfil de riesgo moderado. A la fecha, este portafolio ha alcanzado una rentabilidad de 12,96% E.A.

12,96% E.A.

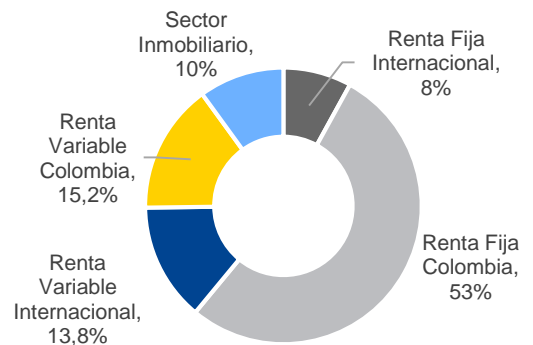
¿Qué esperar para 2020?

Para el próximo año el panorama económico global luce más retador que el actual, con expectativas de retorno más ajustadas. La rentabilidad esperada para un portafolio con objetivo de crecimiento moderado es de **7,2% E.A.**

Esta menor rentabilidad se explica a través de una expectativa de retorno más conservadora en activos de renta variable local e internacional, los cuales han alcanzado resultados positivos durante 2019 y se acercan a sus niveles objetivo planteados a inicios de año.

Encuentre en este informe el detalle del comportamiento esperado durante 2020 para cada clase de activo.

Portafolio de Crecimiento moderado



Cálculos: Grupo Bancolombia

Participación dentro de cada portafolio

Macroactivo	Rendimiento Esperado	Preservación Capital	Generación Ingresos	Crecimiento moderado	Crecimiento equilibrado	Alto Crecimiento
Renta Fija Internacional	6,29%	0%	7%	8%	9%	7,9%
Renta Fija Colombia	5,78%	100%	85%	53%	39%	16,1%
Renta Variable Internacional	10,77%	0%	4%	13,8%	18%	30%
Renta Variable Colombia	8,20%	0%	4%	15,2%	19%	31%
Inmobiliario*	9,19%	0%	0%	10%	15%	15%
Total		100%	100%	100%	100%	100%
Rendimiento esperado		5,8%	6,1%	7,2%	7,7%	8,6%

Cálculos: Grupo Bancolombia *La rentabilidad para el sector inmobiliario en Colombia está compuesta por un dividend yield de 5,5% y una inflación esperada de 3,5%



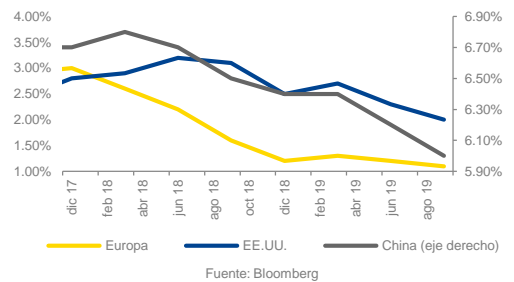
Entorno Macro Internacional

Nuestro escenario base para 2020 contempla una prolongación de la etapa tardía del ciclo económico, mostrando desaceleración en el crecimiento global. A pesar de los efectos de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, los bancos centrales han tomado las medidas dentro de su alcance para darle impulso a las diferentes economías y creemos que aún tendrían espacio para medidas adicionales disminuyendo tasas de interés e incluso aumentando la oferta monetaria, medida conocida como *quantitative easing (QE)*, la cual fue retomada por la Eurozona este año.

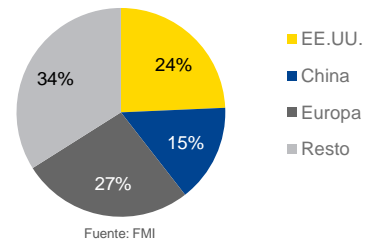
La guerra comercial entre Estados Unidos y China comienza a mostrar sus efectos sobre las tasas de crecimiento económico mundial. Las principales regiones reflejan signos de desaceleración, por ejemplo, China, Estados Unidos y Europa desde finales de 2017 han mostrado una tendencia bajista en su tasa de crecimiento, y se ha acentuado en el último año.

Estados Unidos y China son relevantes a la hora de analizar la economía del mundo, puesto que estos dos países aportan cerca del 40% al PIB global. Los efectos de la guerra comercial se extienden a otras regiones como Europa, la cual aporta un 27% al PIB mundial.

Crecimiento económico por regiones



Composición del PIB Mundial

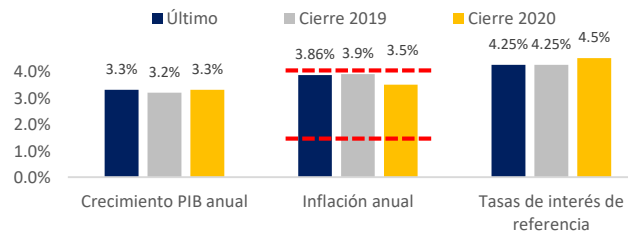


Entorno Macro Local

El panorama macroeconómico para Colombia el próximo año luce favorable, comparado con la dinámica actual, y los pares en la región. El crecimiento económico para el 2020 sería del 3,3%, por encima del promedio de la región (1,8% según el FMI). La inflación cerraría dentro del rango meta del Banco de la República (2% - 4%) en 2019 y 2020. Esperamos un incremento de 25pbs en la tasa de interés debido a una mayor presión inflacionaria en el primer semestre de 2020 (alcanzando un nivel máximo del 4,2% en febrero).

Las mayores compras de bienes y servicios comparadas con las ventas al exterior conllevaron a una ampliación del déficit en cuenta corriente en Colombia, alcanzando niveles del 4%, cifra que contrasta con el promedio de la región de solo 2,5%. Esto ha sido un motivo de preocupación por parte de las agencias calificadoras de riesgo. Sin embargo, dicha preocupación ha sido mitigada por una mayor cantidad de flujos de inversión extranjera directa que han ingresado al país, los cuales han compensado las salidas netas que el déficit de cuenta corriente ha mostrado.

Proyecciones Macroeconómicas Colombia 2020



Renta Fija Internacional

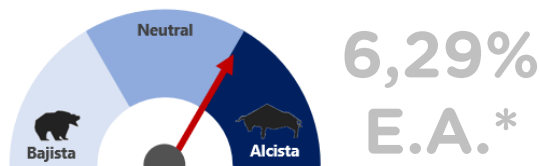
Con un escenario base de bajas tasas de interés en países desarrollados y mayor estímulo monetario por parte de los bancos centrales de países desarrollados y algunos emergentes, esperamos que los altos niveles de liquidez se mantengan durante el 2020.

La expectativa de desvalorización de los tesoros a 10 años es de 5 puntos básicos para el próximo año (1,95% según promedio de estimación de analistas de Bloomberg vs 1,9% actual). Aún así, se seguirían manteniendo por debajo de su promedio histórico de los últimos 8 años, lo que favorece aquellos títulos cuyo spread frente a tesoros se encuentre rezagado y se ubique cerca de su promedio de los últimos 8 años.

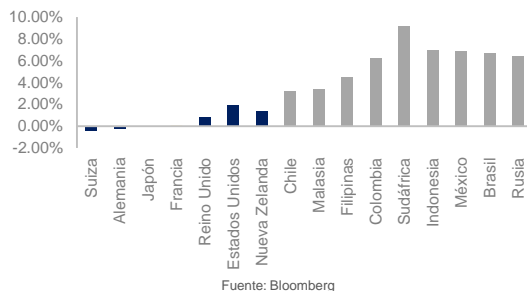
Los títulos de deuda emergente frente a la deuda desarrollada ofrecen un mayor retorno, además los flujos hacia mercados emergentes han sido dirigidos con preferencia hacia la renta fija, la cual acumula en el año entradas netas por USD 204 mil millones al 31 de octubre, mientras que durante el año anterior, las entradas netas fueron por USD 148 mil millones.

Con una rentabilidad superior en mercados emergentes frente a desarrollados, y unos flujos favorables hacia la renta fija emergente, preferimos títulos de deuda emergente soberana, los cuales presentan unos spreads frente a tesoros superior al que reflejan los de deuda corporativa.

Teniendo en cuenta que el panorama macroeconómico internacional puede ser retador para los próximos años, es importante resaltar que los vencimientos de deuda emergente alcanzarían su nivel máximo en 2021 y 2022 (superior a USD 300 mil millones), y superior a su promedio de los últimos 7 años (USD 227 mil millones), razón por la cual preferimos emisores con alta calidad crediticia, que puedan hacer frente a dicho entorno macro y puedan cumplir con sus obligaciones, o en su defecto, refinanciarlas.

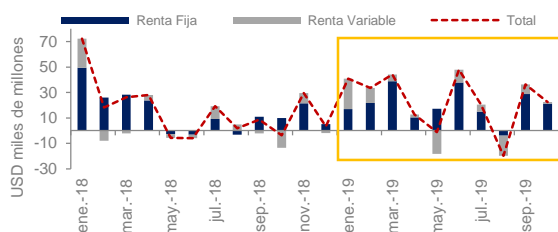


Rentabilidades de títulos soberanos a 10 años



Fuente: Bloomberg

Flujos hacia mercados emergentes



Fuente: Institute of International Finance, Grupo Bancolombia

Renta Variable Internacional

Nuestras expectativas para este mercado son más moderadas debido al menor crecimiento mundial. Las proyecciones del FMI apuntan a un crecimiento del 3% en 2019, y del 3,4% en 2020, cifras inferiores al promedio histórico de los últimos 5 años que asciende a 3,6%.

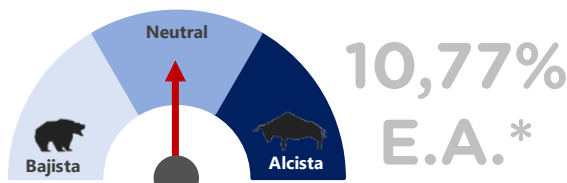
Los activos de riesgo siguen ofreciendo retornos interesantes en comparación con los mercados de renta fija, especialmente en el mundo desarrollado. Nuestra preferencia continúa siendo EE.UU. debido a su solidez económica, con un mercado laboral fuerte y una confianza del consumidor que se muestra resiliente.

En términos relativos, estimamos que EE.UU. se mantendrá caro frente al mundo desarrollado, pero ante su promedio histórico de 5 años presentaría un descuento del -4%, apoyado por el crecimiento estimado de utilidades del 10% para 2020, comparado con el mercado desarrollado, estimado en 9%.

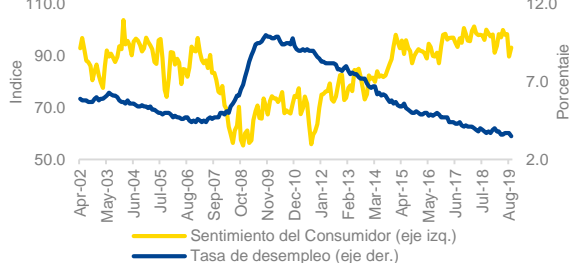
Respecto a los sectores en EE.UU., mantenemos preferencia por Tecnología, Comunicaciones y Consumo Masivo, debido a la expectativa de crecimiento de sus utilidades para el 2020 (13%, 9%, 6%, respectivamente).

Esperamos que gracias a estas utilidades estimadas, entren más flujos netos hacia estos sectores. En lo que va de este año, por los conflictos comerciales, los ETF que se han visto beneficiados pertenecen a los sectores de: Bienes Raíces y Servicios Públicos, principalmente por su perfil defensivo y mayores dividendos, en comparación con las bajas tasas de los tesoros.

Las disputas comerciales, geopolíticas y elecciones en EE.UU. podrían traer riesgos al sector Salud y Financiero, los cuales representan el 27% del S&P 500 (Salud 14% y Financiero 13%) y son los más expuestos a ser politizados en años electorales.

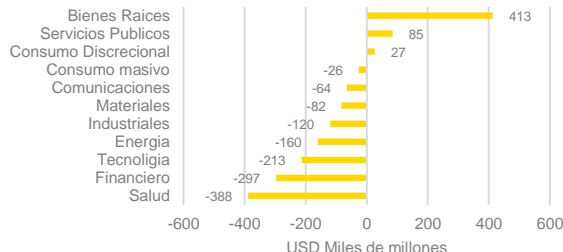


Tasa de Desempleo y Confianza del Consumidor



Fuente: Bloomberg, Reserva Federal de EE.UU.

Flujos netos a sectores en EE.UU. en 2019



Fuente: BlackRock

*Renta Fija Internacional: Rentabilidad esperada 12 meses en pesos colombianos asumiendo una devaluación 12 meses de 2,35%. Sujeto a cambios. Corte 5 de noviembre de 2019. Rentabilidad en dólares 3,85% E.A. Renta Variable Internacional: Rentabilidad esperada 12 meses en pesos colombianos asumiendo una devaluación 12 meses de 2,35%. Sujeto a cambios. Corte 8 de noviembre de 2019. Rentabilidad en dólares 8,23% E.A.

Renta Fija Local

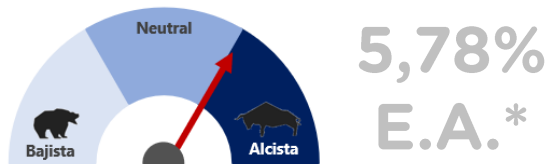
La fuerte valorización que han presentado los títulos del gobierno nacional (TES) en lo corrido del 2019 (cerca de 70 puntos básicos en promedio) sugieren que el potencial de retorno para el próximo año sería limitado, lo que nos lleva a tener una visión neutral en este tipo de activo, pero un sesgo favorable hacia la deuda corporativa, por los excesos de retorno que estos últimos ofrecen y las oportunidades que las proyecciones de indicadores brindan.

En deuda corporativa para plazos hasta 1 año preferimos los títulos atados al IPC debido a los sorprendidos datos de inflación de los últimos meses, una mayor expectativa de inflación para cierre de año y la transmisión de la devaluación del tipo de cambio a los precios generalizados de la economía (en febrero se alcanzaría nivel máximo de inflación al 4,2%).

Para plazos entre 18 meses y 2 años preferimos la indexación a IBR debido a la expectativa de subida de tasas por parte del Banco de la República en 2020 y 2021 (una en cada año), con el fin de contener las mayores presiones inflacionarias a las que se enfrentaría el país.

La tasa fija se posiciona como el indicador más atractivo para plazos a partir de 3 años, ya que presenta las mayores rentabilidades proyectadas al vencimiento. Estos títulos se encuentran baratos en comparación con los títulos a IPC a largo plazo, según las inflaciones implícitas. El spread frente a TES de los títulos corporativos a tasa fija sugiere que son más atractivos que los títulos atados al IPC, los cuales tienen un spread muy por debajo de su promedio histórico, dejando poco espacio para futuras valorizaciones.

Pese a tener una perspectiva favorable sobre esta clase de activos, el panorama fiscal para el próximo año luce retador. Nuestra estimación de déficit fiscal para el próximo año se ubica en 2,5%, mientras que la regla fiscal sugiere un 2,30%.

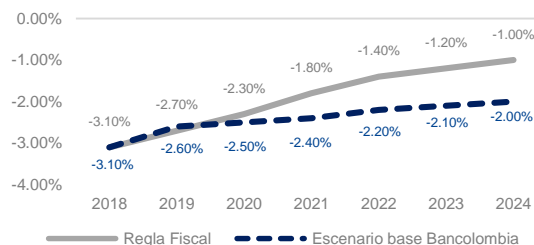


Rentabilidades proyectadas al vencimiento

Plazo	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1 año	5.25%	5.39%	5.19%	5.37%
2 años	5.55%	5.41%	5.69%	5.65%
3 años	5.75%	5.49%	5.98%	5.83%
4 años	5.90%	5.50%		
5 años	5.95%	5.57%		
7 años	6.25%	5.68%		
10 años	6.75%	5.91%		

Fuente: Proyecciones Grupo Bancolombia

Evolución y proyección del déficit fiscal



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia

Renta Variable Local

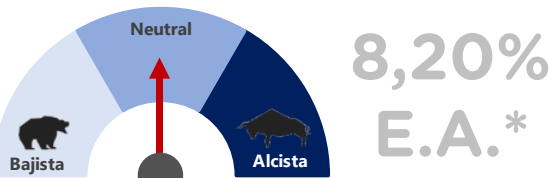
Después de tener una perspectiva positiva durante casi todo el 2019, en el que el Colcap ha tenido un retorno año corrido del 20%, cambiamos nuestro posicionamiento a neutral para el 2020 ante una expectativa de retorno más acotada.

Estimamos unos resultados corporativos positivos con un crecimiento promedio en utilidades del 15% para las empresas que componen el Colcap en el 2020, impulsados por el positivo panorama macroeconómico del país y el crecimiento económico superior a la región.

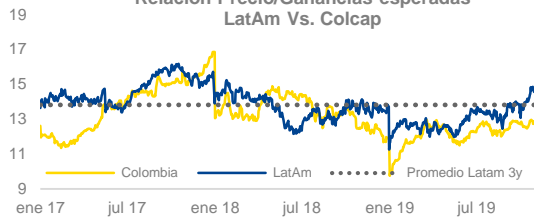
El Colcap tiene un valor relativo atractivo en comparación con la región, registrando un descuento del 13% respecto a LatAm, medido con la relación precio sobre ganancias esperadas, y un descuento del 8% respecto a su promedio histórico de los últimos 3 años. Este abaratamiento se da gracias a un crecimiento en las utilidades de las compañías que componen el Colcap, las cuales se estiman sean superiores en el agregado a la de países como México (5%), Chile (-6%) y Perú (-2%).

Las AFP se han comportado como compradores netos del Colcap en los últimos 3 años dándole impulso al índice, no obstante, el límite de exposición accionaria del 10% por parte de los mismos podría acotar la materialización de valorizaciones adicionales en algunos activos, particularmente en Grupo Argos, Cementos Argos, Celsia y Grupo Sura, quienes se encuentran alrededor de este tope.

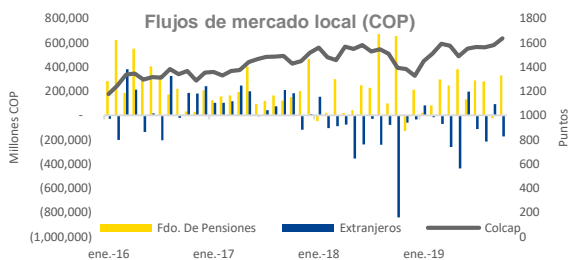
Otros riesgos provienen de rebalances de índices internacionales como es el caso del MSCI, tensiones políticas internacionales y elecciones en EE.UU., las cuales pueden generar cierto efecto contagio en el índice local.



Relación Precio/Ganancias esperadas LatAm Vs. Colcap



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia



Fuente: BVC, Grupo Bancolombia

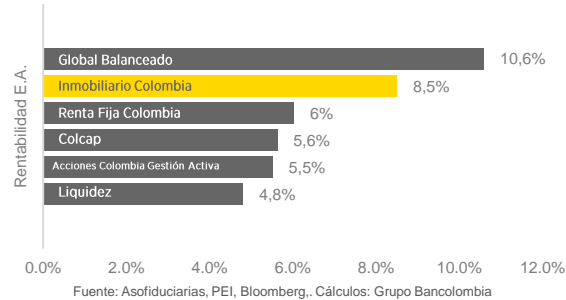
Alternativos

Las inversiones alternativas jugarán un rol clave en 2020. Este tipo de activos nos permiten diversificar los riesgos en un portafolio por tener una baja correlación con las inversiones tradicionales.

Los beneficios de la diversificación en este caso no implican siempre un sacrificio en la rentabilidad. En los últimos 3 años, este tipo de inversiones ha logrado retornos superiores a algunas inversiones tradicionales.

A pesar de que la rentabilidad de los vehículos inmobiliarios en Colombia se ha venido reduciendo, se mantiene en niveles atractivos comparados con la rentabilidad de algunas inversiones tradicionales. El sector inmobiliario tuvo rentabilidades del 13% E.A. 5 años atrás y se ha venido contrayendo hasta estar alrededor del 8,5% E.A. en promedio en los últimos 3 años. Sin embargo, es una rentabilidad atractiva comparada con la rentabilidad del mercado accionario local en este mismo periodo, que ha estado alrededor de 5,5% E.A.

Rentabilidad últimos 3 años



Mercado Inmobiliario Colombia

El sector inmobiliario se beneficia de un entorno de bajas tasas de interés donde los costos de financiación para adquirir inmuebles se reducen. Estas inversiones ofrecen protección ante la inflación. El valor de los inmuebles y de los arrendamientos son ajustados teniendo en cuenta el nivel general de precios de la economía.

Esperamos un incremento en la demanda de inmuebles, que mantenga los buenos niveles de ocupación que hemos visto en locales comerciales y oficinas, gracias al crecimiento estimado del PIB por encima de 3%, en especial por el mayor crecimiento de la industria (3% proyectado para 2020) y la estabilidad del comercio (3,9% proyectado para 2020).

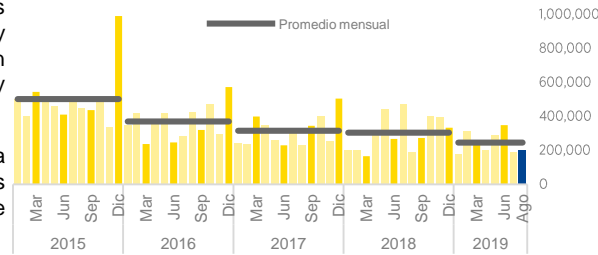
La oferta actual y futura de inmuebles está controlada. Con una tendencia decreciente en licencias de construcción de inmuebles productivos en los últimos 8 años se espera que no exista presión a la baja en las tasas de ocupación de estos inmuebles.

En Colombia existen vehículos inmobiliarios enfocados en rentas cuyos inmuebles presentan tasas de ocupación cercanas al 95%. Las tasas de ocupación promedio en algunas ciudades principales del país están alrededor de 90% y 94% para oficinas y locales comerciales respectivamente. En bodegas industriales en ciudades como Bogotá llegan a ser inferiores al 85%.

Teniendo en cuenta el vehículo inmobiliario más representativo en Colombia, los títulos participativos se han negociado con una prima cercana al 5% en promedio en los últimos 10 años. Esta prima viene siendo cada vez menor, y se encuentra alrededor de 1,5% en promedio en los últimos 3 años, con un comportamiento estable. Una de las causas de este comportamiento ha sido el aumento en la liquidez de los títulos, los cuales han tenido un incremento promedio del 40% en los últimos 10 años en el monto negociado en el mercado secundario para una muestra representativa de vehículos inmobiliarios.

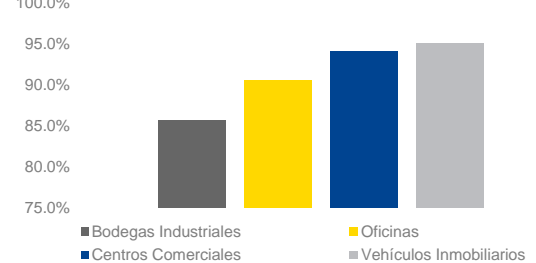


Área Licenciada m2 (Industrial + Bodegas + Comercio + Oficinas)



Fuente: Dane. Cálculos: Grupo Bancolombia

Ocupación Promedio en Colombia vs Ocupación Promedio Vehículos Inmobiliarios



Fuente: Colliers, PEI, Davivienda, BTG Pactual, Credicorp. Cálculos: Grupo Bancolombia. Con corte a 30 de septiembre de 2019



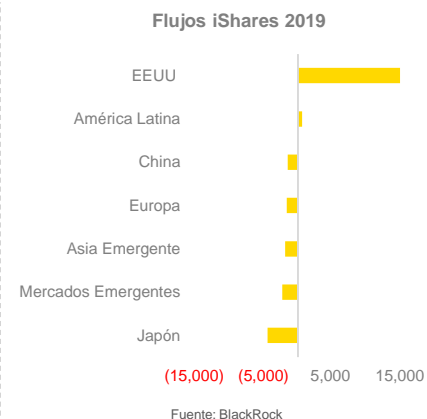
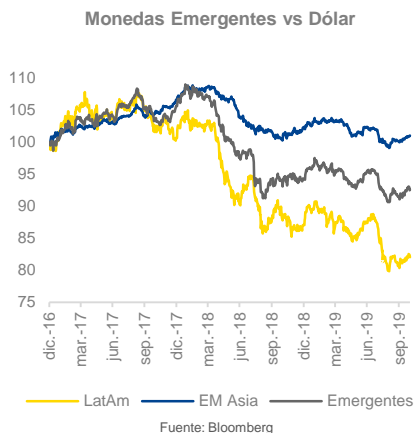
*Mercado Inmobiliario Colombia: Rentabilidad esperada 12 meses en pesos colombianos para el macro activo. Sujeta a cambios. La rentabilidad está compuesta por un dividend yield de 5,5% y una inflación esperada de 3,5%.

Monedas

El dólar continuaría fuerte respecto a monedas emergentes. Una mayor incertidumbre haría que los recursos sigan fluyendo hacia activos refugio.

El peso colombiano se cotizaría cerca de los COP 3.300, soportado en un mejor crecimiento económico de Colombia. Las tasas de interés superiores a las de países desarrollados seguirán atrayendo flujos extranjeros.

Un precio proyectado del petróleo (Brent) cercano a los USD 60 mantendría controlados los riesgos fiscales en el corto plazo. Además, desaparece la presión al alza que generaba el programa de acumulación de reservas del Banco de la República, el cual se estimaba en COP \$60/mes según el banco central.



¿Cuáles vehículos de inversión recomendamos?

Renta Variable Internacional

Para portafolios en pesos recomendamos el Fondo Renta Alta Convicción y el Fondo Renta Balanceado Global. Para portafolios en dólares recomendamos los Fondos Mutuos Investec Global Franchise y Frankling Templeton US Opportunities, y los ETF de Consumo Masivo (XLP), Servicios de Comunicación (XLC), Tecnología (XLK) y Mínima Volatilidad (USMV).

Renta Variable Local

Recomendamos los Fondos Renta Acciones y Renta Variable Colombia, y las acciones de Ecopetrol, Nutresa, Cementos Argos, y Grupo de Energía de Bogotá.

Renta Fija Internacional

Recomendamos el Fondo Renta Fija Valor y los Fondos Mutuos Pimco Emerging Markets Bond y Pimco GIS Income.

Renta Fija Local

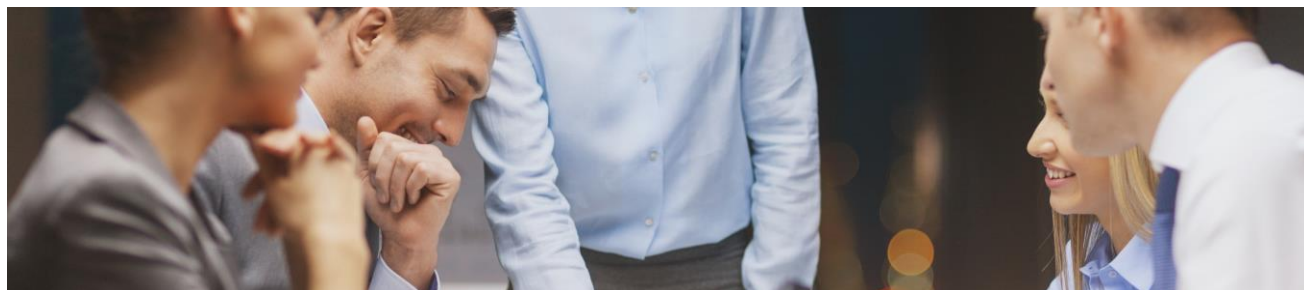
Recomendamos los Fondos Fiducuenta y Renta Fija Plus y los bonos de deuda privada en IPC a 1 año, deuda privada en IBR a 2 y 3 años, y deuda privada en tasa fija a más de 3 años.

Alternativos Local

Recomendamos vehículos de inversión gestionados por expertos como el Patrimonio de Estrategias Alternativas (PEI), el Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario de Sura AM (FICI), y la Titularización Inmobiliaria (TIN).

Alternativos Internacional

Recomendamos inversiones que siguen estrategias de poca correlación con el mercado como los Fondos Mutuos Investec Global Multi-Asset Income, BlackRock ADEAR, y BlackRock Event Driven.



CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por la Dirección de Estructuración en Mercado de Capitales de Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente documento constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, el mismo ha sido preparado con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor o pudo haber tomado información públicamente disponible producida por nuestro equipo de investigaciones económicas (Análisis Bancolombia). Este reporte ha sido preparado independiente y autónomamente a la luz de la información pública que hemos tenido disponible en el momento.