



# Perspectivas de Inversión

Mayo 2020

Dirección de Estructuración del Mercado de Capitales

# Nuestra visión para este mes

Compartimos con ustedes la visión que tenemos del mercado de capitales tanto en el ámbito local como internacional. Para este mes, el cambio más relevante en nuestra perspectiva es en la **renta variable local**, la cual pasamos de **positivo a neutral**

| Macroactivo                  | Perspectiva |        |
|------------------------------|-------------|--------|
|                              | Actual      | Cambio |
| Renta variable internacional | ⊖           | ◀▶     |
| Renta variable Colombia      | ⊖           | ▼      |
| Renta fija internacional     | ⊕           | ◀▶     |
| Renta fija Colombia          | ⊕           | ◀▶     |
| Sector inmobiliario          | ⊕           | ◀▶     |
| Devaluación esperada *       | ⊕ ⊕         | ◀▶     |

Por otro lado, un hecho sin precedentes se materializó finalizando el pasado mes: el precio del petróleo WTI se ubicó en terreno **negativo**, alcanzando un mínimo histórico de -40 dólares por barril, debido a un amplio superávit de crudo a nivel global por el estancamiento de la demanda, y la guerra de precios entre Rusia y Arabia, lo que llevó a los inversionistas a presionar los precios hasta terreno negativo, ante un menor espacio de almacenamiento de petróleo.

En consecuencia, el choque por la pandemia y la caída de los precios del petróleo crearon el ambiente propicio para la acción inmediata de las agencias de calificación, las cuales revisaron a la baja las perspectivas para economías tanto desarrolladas como emergentes.

## Impacto preliminar de la pandemia sobre la economía global

En la medida en que el choque provocado por el coronavirus avanza a lo largo y ancho del planeta, y las medidas de confinamiento y distanciamiento social implementadas por diferentes naciones se extienden a periodos más prolongados de tiempo, el impacto en materia económica comienza a sentirse.

Por ejemplo, las lecturas del PIB del primer trimestre en países como Estados Unidos, Francia, Italia y Alemania dan cuenta del impacto del coronavirus en la economía, con contracciones cercanas al 5% anual. En China, primer epicentro del virus, la contracción fue mayor, al presentar una disminución del 6,8% anual.

En Latinoamérica, pese a que todavía no se ha publicado el dato de crecimiento económico del primer trimestre, las perspectivas para fin de año por parte de entidades como el Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe apuntan a una contracción del producto interno bruto de la región entre el 5,2% y el 5,5%.

En línea con lo anterior, para el caso colombiano la perspectiva sobre la economía luce retadora. Por ejemplo, el Ministerio de Hacienda estima una contracción del PIB en 2020 del 5,5%, el Fondo Monetario Internacional apunta al 2,4%, y en el Grupo Bancolombia esperamos una contracción del 3,4%.

En el caso colombiano, Fitch Ratings redujo la calificación desde BBB a BBB- manteniendo perspectiva negativa, y Standard & Poor's mantuvo la calificación en BBB- pero modificando la perspectiva a negativa, dejando a Colombia en el escalón mínimo del grado de inversión. Dicho esto, las probabilidades de que el país pierda el grado de inversión se han incrementado, y tal resultado dependerá de la resiliencia del país para enfrentar el choque, especialmente en materia de crecimiento económico, déficit fiscal, déficit de cuenta corriente, y nivel de endeudamiento.

No obstante, es muy prematuro afirmar que Colombia perderá el grado de inversión, debido a que este choque ha impactado de manera transversal a la mayoría de economías, y a la fecha, hay mucha incertidumbre sobre cual puede ser el efecto económico sobre cada país.

El reto para Colombia se encuentra por partida doble. Primero, sobre la capacidad de reaccionar a la caída de la demanda agregada provocada por el confinamiento y las medidas de aislamiento social adoptadas por el Gobierno Nacional. Y segundo, la respuesta ante los menores precios del petróleo y su impacto sobre las cuentas fiscales y de balanza cambiaria.

Al final, será el impacto de las medidas tanto de política fiscal como monetaria que se han adoptado y se adoptarán desde las diferentes autoridades, las que dicten el curso de la economía, y en consecuencia, de los mercados globales.

\* El signo indica el movimiento esperado ⊖ Devaluación ⊖ Neutral ⊕ Revaluación

## ¿Qué esperar para este mes?

Pese a que la apertura gradual de las economías y el relajamiento de las medidas de confinamiento han dado un alivio a la incertidumbre que ha dominado los mercados, el sentimiento positivo se mantendrá en la medida que el mercado evalúe los resultados de las políticas fiscales y monetarias que las diferentes autoridades han implementado.

La movilidad, la disminución de nuevos casos y una mayor aplicación de pruebas serológicas serán factores importantes para medir el éxito de las medidas implementadas y de una posible reactivación económica.

Si bien en gran parte de abril se observó mayor calma en los mercados, y recuperación en los activos de riesgo frente al mes de marzo, no descartamos que para mayo exista mayor volatilidad ante nuevas lecturas de PIB, publicación de reportes de utilidades y actualización de proyecciones macroeconómicas por los diferentes agentes, entre otros.

En consecuencia, decidimos modificar nuestra perspectiva desde **positiva a neutral** para el mercado de **renta variable local** por las siguientes razones: i) una posible disminución de los flujos de las AFP producto de una reducción en los aportes de pensión que puede impactar su capacidad de compra en activos locales; ii) volatilidad global y bajos precios del petróleo; iii) a nivel técnico, resistencia hacia los 1.300 puntos del índice local; y iv) riesgos de calificación soberana que pueda impactar flujos por parte de inversionistas extranjeros.

Además, ajustamos nuestra perspectiva para el **peso colombiano a positiva** (revaluación) teniendo en cuenta que según las estimaciones la Dirección de Investigaciones Económicas del Grupo Bancolombia, bajo un escenario severo los niveles actuales de dólar empiezan a lucir extendidos. Adicionalmente, elevamos el nivel justo de cambio estimado, ya que los impactos en los precios del petróleo afectan directamente la moneda.

### Renta fija internacional

Mantenemos nuestra perspectiva **positiva** sobre el macroactivo. Las desvalorizaciones en la mayoría de títulos en los últimos meses, sumadas a la valorización de los bonos del tesoro de Estados Unidos han ocasionado un incremento en los diferenciales en el rendimiento de las curvas de deuda, solo comparables con los observados durante la Gran Crisis Financiera del 2008.

Afirmamos nuestra preferencia hacia la deuda emergente, especialmente soberana y con alta calidad crediticia, cuyos niveles de diferencial de tasas se encuentran alrededor los 600 puntos básicos frente a su promedio histórico de 330 puntos básicos. Por otro lado, en cuanto a crédito corporativo favorecemos el latinoamericano, específicamente del sector financiero, y evitando sectores cíclicos tales como transporte, energía o consumo discrecional. Esto, teniendo en cuenta la mejor posición con la que cuentan los bancos en esta coyuntura, cuyos ratios de capital se encuentran en promedio al 13%-14% y niveles de apalancamiento menores frente a lo observado en 2016.

Entre los principales riesgos consideramos un mayor ritmo de rebajas de calificación, mayores tasas de incumplimiento, o persistencia en la salida de flujos de emergentes, como el observado en marzo (cerca de USD 80.000 millones).

Finalmente, también favorecemos la deuda corporativa estadounidense con grado de inversión, debido al apoyo de la Reserva Federal por USD 750.000 millones sobre este mercado.

### Renta variable internacional

Continuamos con una perspectiva **neutral**. Ya que, los índices bursátiles presentaron una valorización importante en el último mes, gracias a las políticas monetarias y fiscales que dieron soporte a esta clase de activo. También, las intenciones de reabrir las economías y una desaceleración de nuevos casos de contagio del COVID-19 generaron optimismo entre los inversionistas.

No obstante, empezamos a ver el impacto del virus materializado en las utilidades corporativas. Por esta razón, preferimos regiones con características de calidad y con políticas de estímulo que sigan dando soporte, como ocurre en Estados Unidos, y regiones que han mostrado una reapertura de la economía más rápida como lo es Asia Emergente.

A nivel de sectores, mantenemos preferencia por: tecnología, salud, comunicaciones y consumo masivo por los balances robustos de sus compañías y que han mostrado una mejor recuperación. Nos mantenemos alejados de sectores cíclicos como: industrial, energía y financiero.

## Renta fija local

Mantenemos nuestra perspectiva **positiva** sobre esta clase de activo, manteniendo preferencia en la deuda privada sobre la pública, gracias a los atractivos niveles de diferencial de tasas que se presentan entre ambos mercados. Nuestra mayor preferencia se inclina hacia la deuda en tasa fija, especialmente en plazos de 1 a 5 años, pues ante un escenario cuya expectativa sobre las tasas de interés es hacia la baja, este indicador será el más atractivo por su capacidad de incorporar las valorizaciones más rápidamente que otros indicadores.

Adicionalmente, para escenarios de rotación a 6 meses recomendamos la deuda en IPC entre 1,5 y 3 años, puesto que sus niveles de diferencial de tasas frente a su comparable en UVR se encuentran al doble de su promedio histórico, sus márgenes de negociación se encuentran por encima de su promedio de 5 años, y en los plazos de 1,5 a 3 años se ha presentado un importante empinamiento en el último mes.

## Monedas

Mientras la volatilidad de los mercados internacionales continúe alta, esperamos que la tasa de cambio se siga cotizando en línea con este comportamiento, y con negociaciones alrededor de los COP 4.000.

Esperamos una corrección que lleve al peso colombiano a cotizarse en niveles por debajo de los COP 3.900, en la medida que se logren mayores recortes en la producción mundial de petróleo, acompañado por un repunte en la demanda que permitan disminuir los niveles de almacenamiento, dando estabilidad a los precios de la materia prima.

## Renta Variable local

Cambiamos nuestra perspectiva a **neutral** desde positivo, pues luego de las excesivas desvalorizaciones presentadas en el mercado a inicios de la coyuntura, el índice local Colcap ha recuperado parte de las caídas para exhibir un comportamiento lateral con una marcada resistencia entre los 1.100 y un techo en los 1.300 puntos. Este nivel es relevante, pues luego de la crisis petrolera del 2014, el Colcap tardó casi año y medio en superar dicho techo y en el reciente rebote no logró alcanzarlo.

Ante mayores repuntes del mercado en el corto plazo, recomendamos nuestros *top picks*: Davivienda, Nutresa, Canacol e ISA. Poniendo en consideración que la acción de Grupo Argos fue

retirada de dicha canasta debido a las presiones que tendrá el activo por el rebalanceo del índice internacional MSCI del que hace parte, sumado al poco margen de compra que tienen las AFP en el activo.

Por otra parte, en la medida que los niveles de volatilidad permanezcan en el corto plazo, la diversificación y la búsqueda de opciones de inversión en los Fondos de Inversión Colectiva también son una opción atractiva.

## Alternativos

Para el próximo mes esperamos que los fondos inmobiliarios en Colombia sobresalgan por la estabilidad en su rentabilidad aún en escenarios volátiles en los mercados locales y globales, pues su valoración es ajustada al valor de los inmuebles, para los cuales no se espera una desvalorización en el corto plazo. Para los activos alternativos en el mercado internacional, esperamos que los fondos que siguen estrategias alternativas de baja correlación con los mercados se destaquen frente a otros activos y logren entregar retornos positivos.

# Una perspectiva más detallada para cada uno de los activos se presenta a continuación

## Renta variable local

| Categoría                 | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIOS DEL ESPECIALISTA  |
|---------------------------|-------------|--------|--------------|---------|---|
|                           | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |   |
| <b>COLCAP</b>             | ⊖           | ▼      | 0.19%        | -31.50% | Consideramos que el mercado local ya presentó cierta recuperación en el mes de abril por lo que moderamos nuestra perspectiva a neutral. Este cambio se da producto de la coyuntura actual generada por el COVID-19 que ha llevado a medidas de cuarentena y a desvalorizaciones en el precio del petróleo, pensamos que es un escenario muy retador para el índice local, por lo que no esperamos valorizaciones adicionales contundentes en el corto plazo.   |
| <b>FINANCIERO</b>         |             |        |              |         |   |
| Davienda                  | +           | ▼      | 3.70%        | -37.88% | Esperamos que este sector sea uno de los más afectados dentro de la coyuntura actual. Esta situación se encuentra atada a una perspectiva de incremento en las provisiones de cartera y deterioro de la calidad de la misma. Teniendo en cuenta lo anterior, empezamos a moderar nuestra perspectiva en estos activos.  |
| Aval                      | ⊖           | ▼      | -8.50%       | -42.58% |   |
| <b>CONSUMO</b>            |             |        |              |         |   |
| Nutresa                   | +           | ▲      | 12.08%       | -12.52% | En Nutresa, esperamos que la acción se beneficie de la actual preferencia por parte de los consumidores por bienes de la canasta familiar, de la misma manera esperamos que el apetito por este activo aumente gracias al perfil defensivo que ofrece y que ayuda al portafolio en momentos de volatilidad del mercado.   |
| <b>INFRAESTRUCTURA</b>    |             |        |              |         |   |
| Grupo Argos               | ⊖           | ▼      | -24.67%      | -47.93% | Moderamos en el corto plazo nuestra perspectiva en Gupo Argos producto de un posible flujo de venta que podría tener, ante la idea de que pueda salir del índice MSCI Emerging markets. No obstante, tanto para Grupo Argos como para Cementos Argos consideramos que se encuentran excesivamente castigadas por lo que esperamos recuperaciones en el corto plazo en el precio de la acción, especilamente en Grupo Argos, una vez se materialice este flujo. Por el lado de Corficolombiana, moderamos nuestra perspectiva en el activo ante las recientes valorizaciones que ha presentado el activo en el último mes. |
| Cementos Argos            | +           | ◁▷     | -4.36%       | -48.46% |   |
| CLH                       | ⊖           | ◁▷     | 21.53%       | -60.27% |   |
| Corficolombiana           | ⊖           | ▼      | -4.15%       | -17.53% |   |
| El Condor                 | ⊖           | ◁▷     | -15.23%      | -21.36% |   |
| Concreto                  | ⊖           | ◁▷     | 28.88%       | -8.59%  |   |
| <b>MINAS Y ENERGÍA</b>    |             |        |              |         |   |
| Ecopetrol                 | ⊖           | ▼      | -5.45%       | -35.25% | Favorecemos nuestra perspectiva en Canacol sobre Ecopetrol, gracias a su negocio que está mas enfocado en la producción de gas en lugar de petróleo, ofreciendo un flujo de caja más estable. Por otro lado, Ecopetrol estaría más expuesto ante posibles correcciones en el precio del barril y el difícil panorama que está presentando el sector a nivel global.   |
| Canacol                   | +           | ▼      | -1.57%       | -15.17% |   |
| <b>SERVICIOS PÚBLICOS</b> |             |        |              |         |   |
| Isa                       | +           | ▼      | 15.61%       | -9.39%  | El perfil de negocio de estas especies que son de carácter defensivo es el mayor catalizador ante las volatilidades actuales. Adicionalmente, la diversificación geográfica y la cobertura natural en los negocios de ISA puede beneficiar al activo en el corto plazo, por lo que preferimos la exposición en este activo. Por otro lado, también resaltamos que GEB y Celsia se destacan por su alto dividendo para este año el cual es superior al del mercado.  |
| Celsia                    | ⊖           | ◁▷     | 3.12%        | -2.65%  |   |
| GEB                       | ⊖           | ◁▷     | 2.06%        | 0.45%   |   |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

## Renta variable local

| Categoría                 | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIOS DEL ESPECIALISTA   |
|---------------------------|-------------|--------|--------------|---------|--|
|                           | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |  |
| <b>TRANSPORTE</b>         |             |        |              |         |  |
| Avianca                   | ⊖           | ◁▷     | 3.25%        | -74.01% | La incertidumbre de cara al costo de refinanciación de la deuda y la actual volatilidad producto del Covid-19 en el sector de las aerolíneas son los principales riesgos de la compañía.                 |
| <b>TELECOMUNICACIONES</b> |             |        |              |         |  |
| ETB                       | ⊖           | ◁▷     | 15.34%       | -15.83% | Los riesgos de la compañía como una falta de visibilidad en su estrategia o la dificultad de consecución de recursos no compensan el potencial de crecimiento que pudiera tener a largo plazo el activo. |

## Renta fija local

| Categoría | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |     | COMENTARIOS DEL ESPECIALISTA  |
|-----------|-------------|--------|--------------|-----|---|
|           | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD |   |
| Liquidez  | ⊖           | ◁▷     |              |     | Ante una expectativa de mayores recortes de las tasas de interés para los próximos meses y recuperación de la estabilidad en los mercados, las oportunidades de inversión siguen abriéndose para la renta fija local. |

### EXPOSICIÓN A TASA DE INTERES

|          |   |    |  |  |   |
|----------|---|----|--|--|---|
| Duración | ⊖ | ◁▷ |  |  | Pese a que esperamos que las tasas de interés permanezcan bajas en los próximos meses, no recomendamos incrementar el riesgo de mercado vía duración, debido a que la aversión al riesgo a nivel global continúa alta, lo que podría afectar en mayor medida las inversiones con mayor vencimiento. |
|----------|---|----|--|--|---|

### DEUDA PUBLICA

| TASA FIJA                  |   |    |        |        |  |
|----------------------------|---|----|--------|--------|--|
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | ⊖ | ◁▷ | 3.59%  | 2.81%  | Pese al empinamiento que ha presentado la curva de TES COP en lo corrido del año, vemos un mayor valor en los títulos de deuda privada, cuyos spreads frente a la deuda pública se han ampliado a niveles no vistos en los últimos 5 años, y por ende, presentan unas rentabilidades más atractivas que las observadas en la deuda pública.  |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | ⊖ | ◁▷ | 3.59%  | 2.81%  |  |
| Largo Plazo (> 5 años)     | ⊖ | ◁▷ | 5.93%  | -1.04% |  |
| <b>UVR</b>                 |   |    |        |        |  |
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | ⊖ | ◁▷ | 0.01%  | -2.15% | La pandemia ha ocasionado una caída generalizada de la demanda agregada. Si bien los precios en los rubros de alimentos y regulados han sorprendido al alza en los últimos meses, consideramos que una disminución en la demanda contribuirá a unas inflaciones mensuales más bajas frente en el mediano plazo, por lo que las rentabilidades proyectadas de estos títulos no lucen tan atractivas frente a los IPC. |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | ⊖ | ◁▷ | 0.88%  | -5.13% |  |
| Largo Plazo (> 5 años)     | ⊖ | ◁▷ | -4.08% | -8.05% |  |

### DEUDA CORPORATIVA

| TASA FIJA                  |    |    |       |       |  |
|----------------------------|----|----|-------|-------|--|
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | +  | ◁▷ | 2.66% | 1.57% | Con una tendencia a la baja en las tasas de interés y spreads frente a TES por encima de sus promedios históricos, vemos en la tasa fija el mejor indicador para posicionarse bajo la coyuntura. No obstante, siendo consecuentes con los riesgos que enfrenta la economía actualmente, recomendamos especialmente las partes corta y media de la curva. |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | ++ | ◁▷ | 8.03% | 2.50% |  |
| Largo Plazo (> 5 años)     | +  | ◁▷ | 0.00% | 0.00% |  |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

## Renta fija local

| Categoría                  | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |        | COMENTARIOS DEL ESPECIALISTA  |  |
|----------------------------|-------------|--------|--------------|--------|---|--|
|                            | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD    |   |  |
| <b>DEUDA CORPORATIVA</b>   |             |        |              |        |   |  |
| <b>IBR</b>                 |             |        |              |        |   |  |
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | ⊖           | ▼      | 0.89%        | -0.49% | El Banco de la República ha reducido las tasas de interés en 100 puntos básicos desde marzo, lo cual limita el atractivo del indicador, en cuanto a que el riesgo de reinversión se incrementará a medida que el banco central continúe reduciendo las tasas de interés, tal como lo descuenta actualmente la curva swap IBR, la cual la ubica en el orden del 2,75%-3,00%. |  |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | ⊖           | ▼      | 0.37%        | -1.99% |   |  |
| <b>DTF</b>                 |             |        |              |        |   |  |
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | ⊖           | ▼      | 0.63%        | 0.65%  |   |  |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | ⊖           | ▼      | 1.60%        | 0.04%  |   |  |
| <b>IPC</b>                 |             |        |              |        |   |  |
| Corto Plazo (0 - 6 meses)  | ⊖           | ◁▷     | 1.60%        | 1.35%  | Los spreads de los títulos indexados a inflación se han ampliado de forma importante en el último mes, a tal punto que en plazos de 1,5 a 3 años han duplicado su promedio histórico. Dicho esto, el empinamiento en estos nodos ha sido más notorio, y por esta razón vemos interesantes oportunidades de inversión a través de estrategias de rotación a 6 meses y 1 año. |  |
| Corto Plazo (0 - 2 años)   | +           | ▲      | 1.60%        | 1.35%  |   |  |
| Mediano Plazo (2 - 5 años) | +           | ◁▷     | 1.37%        | -3.63% |   |  |
| Largo Plazo (> 5 años)     | +           | ◁▷     | 0.33%        | -5.09% |   |  |

## Renta variable internacional: regiones y sectores

| Categoría             | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIO DEL ESPECIALISTA   |
|-----------------------|-------------|--------|--------------|---------|---|
|                       | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |   |
| <b>Global</b>         | ⊖           | ◁▷     | 12.69%       | -14.65% | Es muy probable que las volatilidades observadas en los mercados financieros persistan en el corto plazo, mientras los inversionistas asimilan los datos económicos y de las compañías para 1T2020 por el COVID-19 junto con la caída en los precios del petróleo. No obstante, las políticas monetarias y fiscales expansivas agresivas han dado optimismo a los inversionistas de regresar a los activos de riesgo, pero con cautela. |
| <b>Desarrollados</b>  | ⊖           | ◁▷     | 13.01%       | -14.28% | En estos momentos, nos mantenemos neutrales en general, pero destacamos la región norteamericana por presentar mejores fundamentales que el resto de las regiones desarrolladas.  |
| <b>Estados Unidos</b> | ++          | ◁▷     | 13.26%       | -12.29% | Mantenemos nuestra preferencia por mantener compañías de buena calidad. Adicionalmente, las políticas expansivas han dado soporte a un repunte en las acciones norteamericanas, a pesar del panorama sombrío de las ganancias corporativas, se mantiene mejor vs. el mundo desarrollado. Resaltamos que las volatilidades pueden persistir en el corto plazo.   |
| <b>Europa</b>         | ⊖           | ◁▷     | 6.30%        | -24.08% | Dejamos negativo a Europa, en donde las políticas monetarias y fiscales han dado aliento a optimismo para Alemania y Francia, países como España e Italia el alivio fiscal fue limitado. Aunque empiezan a levantar sus cuarentenas, se le suma la expectativa de decrecimiento de ganancias, la peor en la región desarrollada.  |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

## Renta variable internacional: regiones y sectores

| Categoría       | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIO DEL ESPECIALISTA  |
|-----------------|-------------|--------|--------------|---------|--|
|                 | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |  |
| Japón           | ⊖           | ◁▷     | 8.01%        | -15.89% | Nos mantenemos neutrales en Japón en donde las políticas monetarias y fiscales han sido de las más fuertes a nivel mundial. Sin embargo, el efecto del COVID-19 ha causado disrupción en la cadena de suministro a nivel global y de esta manera, impactando en la productividad de la región.   |
| Emergentes      | ⊖           | ◁▷     | 10.37%       | -17.29% | Los riesgos asociados al COVID-19 han ido disminuyendo en la región Asiática y da más claridad a su panorama económico en el corto y largo plazo. Por otro lado, en LatAm el virus se encuentra en sus etapas iniciales por lo que se desconoce aún su impacto, a esto se le suma afectaciones en los precios del crudo.                               |
| Asia Ex - Japón | ⊕           | ◁▷     | 10.66%       | -11.17% | Luego de haber vivido la tormenta del COVID-19, la región mostró cifras de recuperación económica y regreso a la actividad comercial. A esto le sumamos la intención del Banco Popular de China de seguir proponiendo estímulos a su economía. No obstante surgen nuevos brotes en Singapur, Tailandia y Hong Kong, lo cual pudiera afectar la región. |
| LatAm           | ⊖           | ◁▷     | 10.91%       | -43.21% | Mantenemos nuestra perspectiva en LatAm negativa, por el fuerte desplome en los precios del petróleo, el cual ha afectado varios países por su dependencia a los precios de materias primas. Además, países como México y Brasil, necesitan aplicar con mayor rigurosidad las medidas de distanciamiento social.                                       |

## Renta variable internacional: regiones y sectores

| Categoría          | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIO DEL ESPECIALISTA  |
|--------------------|-------------|--------|--------------|---------|--|
|                    | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |  |
| <b>SECTORES</b>    |             |        |              |         |  |
| Financiero         | ⊖           | ◁▷     | 10.40%       | -29.08% | Mantenemos favor hacia los los sectores: Tecnología, Salud, Comunicaciones y Consumo Masivo. Estos sectores se han mantenido resilientes ante las caídas observadas, gracias a la calidad de las compañías que lo comprenden, al presentar balances sólidos y robustos.            |
| Salud              | ⊕           | ◁▷     | 12.05%       | -4.20%  | De esta manera, han presentado mejores recuperaciones en el último mes frente al resto de los sectores del S&P 500.  |
| C. Masivo          | ⊕           | ◁▷     | 21.03%       | -7.25%  |  |
| C. Discrecional    | ⊖           | ◁▷     | 3.49%        | -8.32%  |  |
| Industrial         | ⊖           | ◁▷     | 8.40%        | -24.61% | A pesar de revisiones a la baja en las ganancias en todos los sectores, estos sectores recomendados han sufrido poca variación en estas expectativas en comparación a sectores más expuestos al punto del ciclo económico en el que nos encontramos.                               |
| Tecnológico        | ⊕⊕          | ◁▷     | 15.60%       | -2.34%  |  |
| Energía            | ⊖⊖          | ◁▷     | 19.88%       | -39.02% | Por otro lado, sostenemos nuestra expectativa negativa en el sector de Energía en EE.UU, presionado por la baja demanda del crudo, lo cual empuja los precios del petróleo hacia la baja.  |
| Materiales         | ⊖           | ◁▷     | 18.62%       | -17.11% |  |
| Comunicaciones     | ⊕           | ◁▷     | 16.44%       | -7.43%  |  |
| Servicios Públicos | ⊖           | ◁▷     | 8.16%        | -12.64% | Además, el sector Financiero lo mantenemos en negativo, presionado por las bajas tasas de interés y suspensión a realizar buybacks. El sector industrial lo seguimos desfavoreciendo por la desaceleración y cierre de fábricas y disminución de vuelos en la parte de aerolíneas. |
| Real Estate        | ⊖           | ◁▷     | 11.20%       | -15.14% |  |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

## Renta fija internacional

| MERCADO                             | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIO DEL ESPECIALISTA  |
|-------------------------------------|-------------|--------|--------------|---------|--|
|                                     | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |  |
| Liquidez                            | ⊖           | ◁▷     |              |         | Con las fuertes desvalorizaciones que se han presentado en los mercados en lo corrido del año, consideramos conveniente mantener bajos los niveles de liquidez en los portafolios, en búsqueda de oportunidades de inversión especialmente en mercados emergentes.   |
| <b>EXPOSICIÓN A TASA DE INTERES</b> |             |        |              |         |  |
| Duración                            | ⊖           | ◁▷     |              |         | Luego de una postura defensiva durante el primer trimestre del año, adoptamos una neutral en cuanto a la duración para los meses que vienen, tomando como referencia los bajos niveles de tasas de interés, y el amplio estímulo tanto económico como fiscal que países desarrollados y emergentes vienen implementando.   |
| <b>EXPOSICIÓN REGION</b>            |             |        |              |         |  |
| Desarrollados Soberanos             | ⊖           | ◁▷     | 0.67%        | 10.50%  | Con unos retornos cercanos a cero e incluso negativos en algunos países, sumados a tasas de política monetaria cercanas a cero, no recomendamos este tipo de emisores.   |
| Desarrollados Corporativos GI       | ⊕           | ▲      | 7.75%        | 2.29%   | Recomendamos incorporar títulos de deuda corporativa desarrollada con grado de inversión, evitando sectores cíclicos como energía, turismo, e industria, debido al apoyo que la FED está ofreciendo sobre esta clase de activos por USD 700bn.   |
| Desarrollados Corporativos HY       | ⊖           | ◁▷     | 4.38%        | -9.65%  | Ante unas condiciones económicas retadoras e inciertas, es difícil cuantificar cual podría ser la tasa de default frente a esta crisis, y que tan grande podría llegar a ser frente a otras crisis. Por dicho motivo, somos más cautelosos sobre esta clase de activo.   |
| Emergentes Soberanos                | ⊕⊕          | ◁▷     | 0.90%        | -13.07% | En un mundo colmado por las bajas tasas de interés mantenemos nuestra preferencia sobre este mercado. Especialmente hacia los emisores soberanos, cuyo spreads frente a tesoros se encuentran en niveles no vistos desde la crisis del 2008. También resaltamos nuestra preferencia sobre la calidad crediticia de los emisores, evitando a los de sector energético, industrial y de consumo discrecional.  |
| Emergentes Corporativos             | ⊕           | ◁▷     | 3.42%        | -7.12%  |  |
| LatAm Soberanos                     | ⊕           | ◁▷     | 1.45%        | 0.50%   | La dependencia de la región hacia los commodities ocasionó que esta fuera más afectada frente a sus pares asiáticos. En ese orden de ideas, los spreads frente a tesoros se incrementaron hasta los 800 puntos básicos, es decir, niveles no vistos desde la gran crisis financiera de 2008. Dicho esto, preferimos compañías del sector financiero, las cuales presentan balances más sólidos frente a años pasados, menores niveles de apalancamiento desde el 2016 y altos ratios de capital en promedio del 13% - 14%. |
| LatAm Corporativos                  | ⊕⊕          | ◁▷     | 4.81%        | -12.04% |  |
| Tasa Flotante                       | ⊖⊖          | ◁▷     | 2.19%        | -1.13%  | Con una política monetaria expansiva en la mayoría de economías del mundo, no recomendamos aumentar la indexación hacia las tasas de interés.  |
| Protección de Inflación             | ⊖           | ◁▷     | 2.85%        | 5.44%   | La fuerte caída de la demanda agregada en Estados Unidos ha reducido sustancialmente las expectativas de inflación en este país, hasta cerca del 1% a 10 años, lo cual nos mantiene cautos sobre este tipo de activo.  |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

## Monedas

| Categoría | PERSPECTIVA |        | RENTABILIDAD |         | COMENTARIO DEL ESPECIALISTA   |
|-----------|-------------|--------|--------------|---------|---|
|           | Actual      | Cambio | 1 Mes        | YTD     |   |
| USDCOP    | ++          | <<     | 0.84%        | -17.69% | Los choques externos que afectan al país, como la actual pandemia, y el comportamiento del precio del petróleo, han llevado a la moneda a una devaluación sin precedentes. Esperamos que la tasa de cambio se siga cotizando con volatilidad alta, y se aproxime a niveles cercanos a los \$3.800 ante las medidas de liquidez (NDF y Swaps) por parte del Banco de la República. |
| EURUSD    | +           | <<     | 0.94%        | -2.77%  | El dólar frente a sus pares desarrollados tuvo una fuerte valorización en lo corrido del mes, especialmente por la búsqueda de tesoros como activo refugio. Esperamos correcciones en el par EURUSD, puesto que el yen y la libra alcanzaron los niveles objetivo anteriores. Adicionalmente los inversionistas van han ido retornando de a poco a los activos de riesgo.         |
| GBPUSD    | =           | ▼      | 1.37%        | -6.19%  |   |
| USDJPY    | =           | ▼      | 1.64%        | 1.69%   |   |

\* Rentabilidad 1 Mes calculada con corte a 30 de abril de 2020. Rentabilidad YTD corresponde a la rentabilidad año corrido durante 2020, expresada en términos efectivos anuales.

### 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.

En caso de recibir alguno, repórtelo de inmediato a [correosospechoso@bancolombia.com](mailto:correosospechoso@bancolombia.com)