



Perspectivas de inversión

Dirección de Estructuración del Mercado de Capitales
Abril de 2021

Al ritmo de los Tesoros

Uno de los temas que comenzó a preocupar a los inversionistas en los primeros dos meses del año, continuó siendo el director de orquesta de los mercados globales durante el mes de marzo.

Luego de alcanzar niveles de 1.5% durante el mes de febrero, la tasa de los tesoros a 10 años continuó subiendo hasta cerca de 1.77% en el mes de marzo, y cerró el mes alrededor de los 1.7%

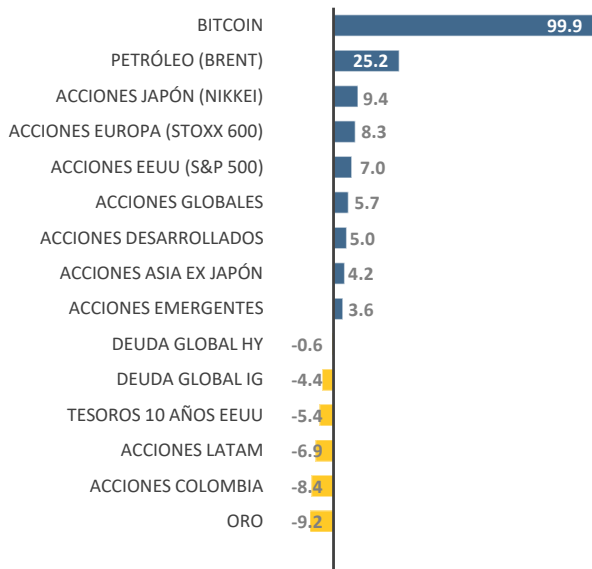
Y una vez más, los diferentes mercados alrededor del mundo fueron moviéndose al unísono con el comportamiento de los tesoros, aunque unos con movimientos más pronunciados que otros. Las compañías de sector tecnológico, y compañías catalogadas como *growth*, que se caracterizaron por ser más resilientes durante 2020 y presentar un mejor retorno durante el último año, fueron las más golpeadas mientras subían los tesoros; durante el mes de marzo el índice Nasdaq alcanzó a caer más de 4%.

Por otro lado, la rotación de activos hacia compañías cuyo negocio está fuertemente relacionado con el ciclo económico se mantuvo, y fueron estas compañías las que continuaron siendo la apuesta de muchos analistas durante el último mes.

El Dow Jones subió más de 4.5% en marzo, y el mercado europeo, caracterizado por tener este tipo de compañías, alcanzó a subir cerca de 6% en ese mismo periodo.

La FED una vez más entregó un mensaje de continuidad en su política de estímulo monetario y manifestó que no anticipa cambios en su postura al menos hasta 2023, propendiendo por una estabilidad en el comportamiento de los mercados. La combinación de estos factores hizo que el primer trimestre del año finalizara con un sentimiento optimista por los activos de riesgo para lo que queda del año, y con niveles atractivos de entrada en algunos títulos de renta fija.

Retorno año corrido



Fuente: Morningstar. Datos al 04-04-2021

Colombia

En Colombia la variación anual de precios de la economía continúa su senda decreciente. Durante el mes de marzo el IPC tuvo una variación anual de 1.51%, configurándose como nuevo mínimo histórico, a pesar de estar por encima de lo esperado por nuestro equipo e Investigaciones Económicas (1.42%).

Con estos niveles de precios, el mercado descuenta a través de sus curvas la posibilidad de dos incrementos en la tasa de intervención del Banco de la República, para cerrar el año en 2.25%, sin embargo, algunos analistas internacionales estiman que el banco central mantendría estable su tasa de referencia al menos hasta el 2022.

Durante el mes de marzo tuvimos un mercado de renta variable local con una tendencia decreciente, operando entre los 1.350 y 1.310 puntos, caracterizado por escasa liquidez, que es impulsada principalmente por las expectativas que trae la venta de ISA por parte del Gobierno Nacional. Vimos también un mercado de renta fija contagiado por las desvalorizaciones de los tesoros, reflejando un empinamiento de más de 90 puntos básicos entre las tasas de los TES a 2 años y los TES a 10 años.

Dicho empinamiento abre la puerta a algunas oportunidades seleccionadas dentro del mercado de renta fija en plazos medios y largos de la curva. No obstante, será necesario monitorear el comportamiento de la economía luego de las medidas de aislamiento adoptadas en la semana santa y en los días siguientes a estas.

Perspectivas por macro activo

Para el mes de abril no presentamos cambios en la perspectiva de ninguna clase de activo; sin embargo, es necesario reconocer algunas oportunidades de inversión que se abren en la renta fija local en el tramo medio de la curva de rendimientos, luego de las recientes desvalorizaciones de este mercado, y algunas oportunidades en deuda corporativa a tasa fija en plazos hasta 5 años, pero sin desconocer que es un mercado que aún representa riesgos.

Continuamos favoreciendo los activos de riesgo a nivel local y con una mayor convicción a nivel internacional, mientras que mantenemos una postura neutral en la renta fija internacional y en el sector inmobiliario en Colombia.

Tenemos algunos cambios al interior de cada clase de activo. En la renta fija local estamos incrementando ligeramente la duración en búsqueda de las oportunidades mencionadas anteriormente. En la renta variable internacional, Europa se une a las regiones que favorecemos, junto con EE.UU. y Asia ex Japón. Favorecemos también el sector de materiales y moderamos nuestras expectativas para el sector salud. En la renta fija internacional moderamos nuestras perspectivas respecto a la deuda corporativa con grado de inversión y a los títulos atados a inflación. Y finalmente, en la renta variable local incluimos a Corficolombiana dentro de nuestros activos *top picks* reemplazando a Canacol.

Posicionamiento por macroactivo

Activo	marzo	abril	Cambio
Renta Fija			
Internacional	→	→	
Local	↓	↓	
Renta Variable			
Internacional	↑↑	↑↑	
Local	↑	↑	
Alternativos			
Inmobiliario	→	→	
Efectivo	↓↓	↓↓	

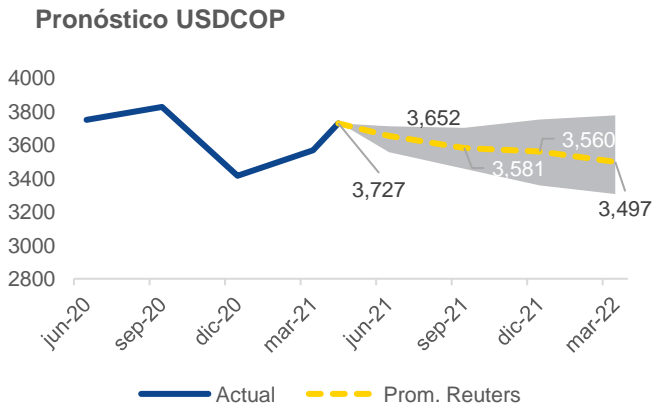
Atributo	marzo	abril	Cambio
Local currency *	↑	↑	
Hard currency *	→	→	
USD/COP	→	→	
Duración	→	↑	▲

Monedas

A pesar de la reciente volatilidad del tipo de cambio, desviaciones por fuera del rango \$3.550-\$3650 se ven en el corto plazo como oportunidades. Las recientes volatilidades de los mercados internacionales debido a la tercera oleada de contagios, ha causado nuevas medidas de restricción en Europa, Canadá y gran parte de Latinoamérica. Por su parte, los fundamentales macroeconómicos continúan por la senda de recuperación, aunque cada vez a un menor ritmo. Continuamos esperando estabilidad en la moneda y para el próximo mes y esperamos cotizaciones en el rango de los \$3.550-\$3.650.

A nivel global, en nuestra opinión, el dólar frente a sus pares desarrollados en el corto plazo se ve en una mejor posición debido al fuerte avance en los programas de vacunación, lo que ha redundado también en los sólidos datos económicos, no obstante, los amplios programas de estímulo fiscal presionarían

a la baja en el mediano plazo. Por lo tanto, el consenso de analistas sugiere una disminución sostenida del tipo de cambio hasta \$3.500/USD, y el rango de pronóstico para final de año aumentó desde \$2.950 - \$3.600 hasta \$3.250 - \$3.650.



Fuente: Cálculos propios con datos de Reuters

El diferencial de tasas es el principal catalizador de un dólar débil versus otras monedas de economías desarrolladas. En el caso colombiano, continúa predominando la estabilidad a pesar del vaivén de los activos de riesgo a nivel global.

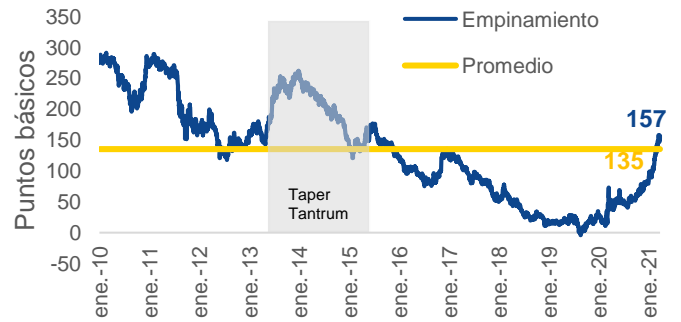
En el caso del euro, continuamos esperando niveles por encima de USD1,20.

Renta fija internacional

Para la renta fija internacional mantenemos una visión neutral. No obstante, en cuanto a clases de activos redujimos nuestra preferencia sobre la deuda corporativa desarrollada con grado de inversión y sobre la deuda atada a inflación, desde positivo a neutral. Lo anterior, sustentado ante una expectativa de desvalorización en los títulos del tesoro americano para los próximos 12 meses, donde el consenso del mercado apunta a un nivel entre el 1,90% y 2,00% para la referencia con vencimiento en 10 años

Históricamente, la deuda corporativa con grado de inversión ha tenido una correlación muy alta con los tesoros, por lo que ante una expectativa de desvalorización de estos, consideramos que el espacio de valorización adicional en la deuda corporativa es acotado. Sin embargo, también debemos considerar que la liquidez global continúa siendo holgada, y que la Reserva Federal todavía tiene la capacidad de continuar comprando títulos de deuda corporativa, razón por la cual nuestra perspectiva es neutral.

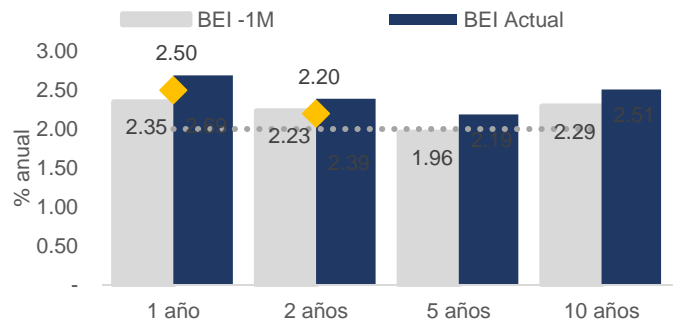
Empinamiento de los Tesoros (10Y - 2Y)



Fuente: Cálculos propios con datos de Reuters

En cuanto a la deuda atada a inflación, encontramos que actualmente la expectativa sobre el indicador obtenida a través de los títulos de deuda pública americana se encuentra por encima de lo que actualmente proyectan la Reserva Federal y el promedio del mercado, por lo que consideramos que las inflaciones implícitas a 1, 3, 5 y 10 años lucen levemente caras. No obstante, continuamos viendo valor en los mercados emergentes tanto en los títulos en moneda local como en moneda fuerte (especialmente en dólares), teniendo en cuenta el repunte económico esperado para éste y el próximo año, y una recuperación pronunciada en los precios de las materias primas, que continúen dando soporte a la llegada de flujos hacia estas economías.

Expectativas de Inflación en EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon

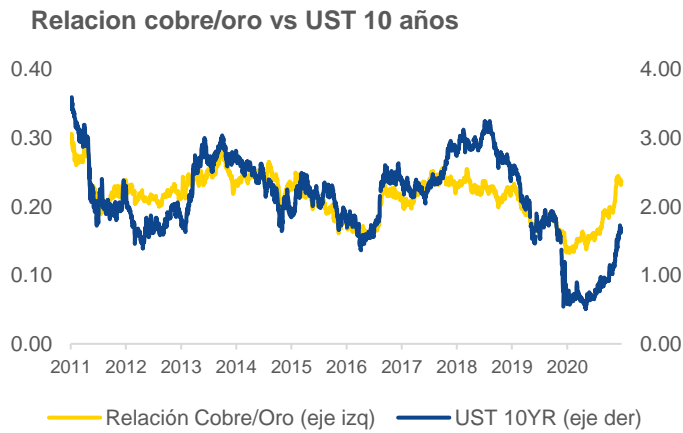
Fuente: Cálculos propios con datos de Reuters

Como principales riesgos resaltamos la evolución de las expectativas de inflación en Estados Unidos, que pueden ocasionar una mayor volatilidad en el mercado de tesoros, y a su vez sobre la renta fija global. Del mismo modo, la evolución de la pandemia y las medidas de los gobiernos para contener el impacto de una tercera ola de contagios, especialmente en mercados emergentes, también pueden limitar la recuperación del mercado a corto plazo; y, por último, los riesgos asociados a rebajas de calificación continúan siendo relevantes en esta época.

Renta variable internacional

Seguimos con una fuerte convicción en el macroactivo en donde creemos que, a raíz de los nuevos estímulos en EE.UU., su efecto cascada en la economía mundial, las expectativas al alza en los rendimientos del tesoro americano, las regiones y sectores característicamente "cíclicos" continuarán con la senda positiva para este inicio del segundo trimestre del año.

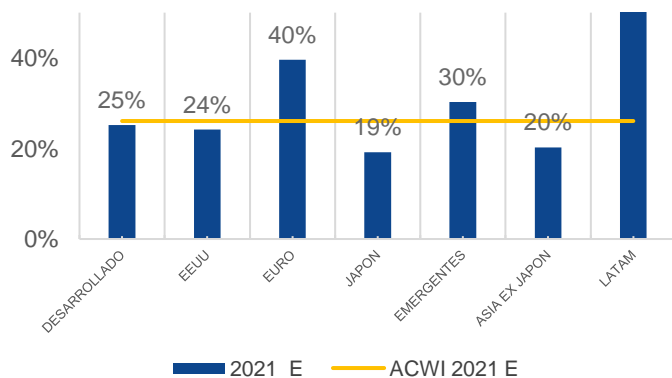
Sin embargo, no esperamos que este movimiento en los tesoros sea tan agresivo como los vistos en el primer trimestre, dándonos menor volatilidad para los mercados.



Fuente: Bloomberg

A nivel regional, subimos nuestra convicción en Europa y se incorpora a las regiones donde tenemos preferencia, como Estados Unidos y Asia Emergente. La mejora en nuestra perspectiva para Europa se debe a factores macroeconómicos, con datos PMI manufacturero para marzo por encima del 60 (sobrepasando las estimaciones) e impulsando al alza las estimaciones crecimiento de las utilidades para este año, con un crecimiento del 40%, siendo el crecimiento en utilidades más alto para las regiones desarrolladas, y por encima al crecimiento de utilidades del ACWI que es de un 25% aproximadamente. Además, consideramos que el mercado europeo, por sus características de contener sectores mayormente cíclicos como el financiero e industrial, puede tener buenos soportes y beneficiarse en general de los movimientos de mercado a nivel global en términos de reactivación económica.

Est 2021. crecimiento de utilidades (en %)

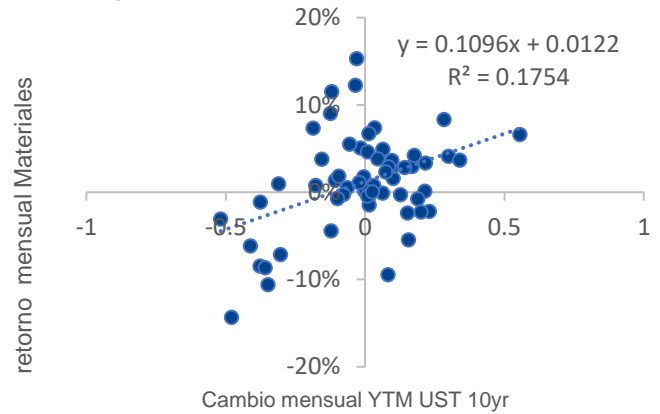


Fuente: Bloomberg

A nivel sectorial, en Estados Unidos rebajamos nuestra perspectiva para el sector salud, luego de casi un año recomendado, facultados por sus buenos fundamentales y característica de defensivo, creemos que su potencial de valorización, en el escenario actual de mercado, está limitado. A su vez, subimos el sector de materiales de neutral a positivo, reforzando nuestra apuesta cíclica, junto al sector financiero e industrial. Nuestro enfoque principal para este trimestre está en la aprobación al plan de infraestructura en Estados Unidos por USD 2 billones. Con este plan, el sector industrial y materiales serían los mayores beneficiados, al comprender sectores de la economía como manufactura, construcción equipos pesados,

entre otros. De esta manera, se estima que el mayor crecimiento en utilidades para el 2021 estaría en el sector industrial con un +89% y materiales en un +42% (vs. S&P 500 del +25%). A su vez, esperamos que sector financiero continúa beneficiándose en el movimiento al alza gradual de los tesoros. Y el sector de tecnología, además de sus fundamentales sólidos, ha vuelto a tomar protagonismo por los proyectos de vehículos eléctricos, siendo este un enfoque central en la propuesta de Biden.

Cambio retorno mensual Materiales vs cambio mensual en YTM UST 10yr (ultimos 10 años)



Para concluir, seguimos alejados del sector de energía y del sector de consumo básico. Este último por ser un sector defensivo que podría tener un menor desempeño relativo durante una etapa de recuperación económica.

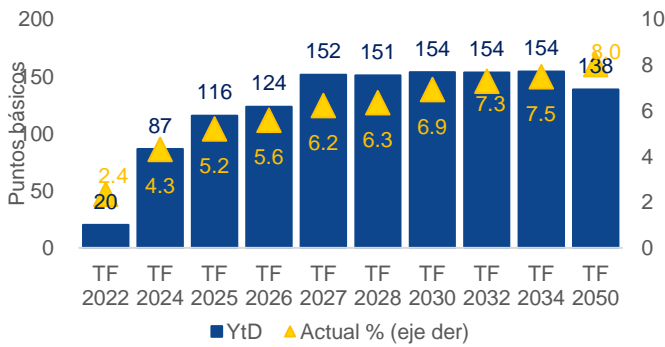
Renta fija local

En Colombia mantenemos la perspectiva negativa sobre la renta fija, sin embargo, para abril recomendamos aumentar la duración en los portafolios. Las recientes desvalorizaciones tanto en la deuda pública como privada han abierto oportunidades de inversión para materializar de forma gradual, esperando una recuperación en el mediano plazo, especialmente en títulos del tramo medio la curva de rendimientos. Dicho esto, consideramos que el empinamiento de la curva de TES COP (~400pbs) es elevado frente a su historia (incluso cercano a lo alcanzado en marzo del año pasado cuando inició la pandemia), y también frente a sus comparables en Latinoamérica, donde el nivel actual sólo es comparable con el de Brasil, país fuertemente golpeado por la pandemia, con elevadas preocupaciones en el frente fiscal, y con una calificación inferior (BB-).

Así mismo, pese a que las primas de riesgo país se han incrementado en lo corrido del año, en Colombia el aumento no sobresale frente a sus pares, cómo si lo ha sido el empinamiento, razón por la cual creemos que las recientes desvalorizaciones en el mercado de deuda lucen exageradas, especialmente en el tramo medio de la curva de rendimientos.

En esta misma línea, consideramos que hay una oportunidad a mediano plazo, teniendo en cuenta que el índice Coltes, que agrupa todas las referencias de TES COP, nunca ha tenido un retorno negativo en periodos de 12 meses, a pesar de los diferentes momentos de volatilidad como la crisis financiera en 2008, el anuncio de la Reserva Federal de comenzar a reducir el estímulo en 2013, el inicio del ciclo alcista de tasas en Estados Unidos y Colombia en 2015 y 2016, y el inicio de la pandemia en 2020.

Cambios por referencia TES COP



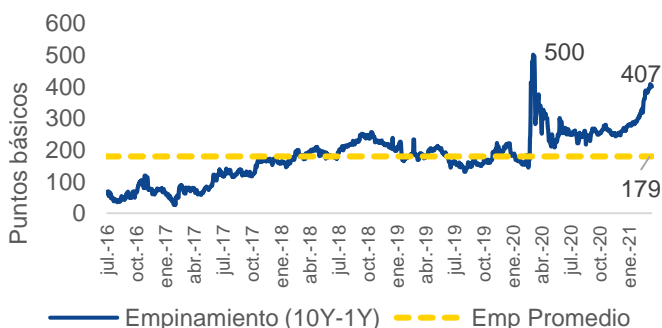
Fuente: SEN, Reuters.

En cuanto a la deuda privada, cambiamos nuestra preferencia sobre la tasa fija de neutral a positivo, y sobre el IPC de positivo a neutral, teniendo en cuenta que las rentabilidades proyectadas al vencimiento favorecen más al primero, y además que, si bien a partir de abril comenzaría el repunte de la inflación anual, de acuerdo con las proyecciones del equipo de Investigaciones Económicas, el retorno proyectado de esta clase de títulos no alcanzaría al de su comparable en tasa fija.

Por último, consideramos oportuno destacar que la preferencia por tipo de emisor nos hace favorecer más a la deuda pública sobre la privada, debido a que la prima de crédito de la última frente a la primera se encuentra en niveles por debajo de su promedio histórico, lo cual favorece la inversión en TES, especialmente en títulos del tramo medio de la curva de rendimientos.

Como principales riesgos destacamos una desvalorización más pronunciada de los tesoros que puede ocasionar mayores volatilidades sobre el mercado local. Así mismo, un mayor endeudamiento por parte del Gobierno en 2021 podría limitar valorizaciones en el tramo largo de la curva de rendimientos, y finalmente, la posible pérdida del grado de inversión es el principal riesgo a monitorear para este año.

Empinamiento TES COP 10Y-1Y



Fuente: Cálculos propios con datos de Reuters

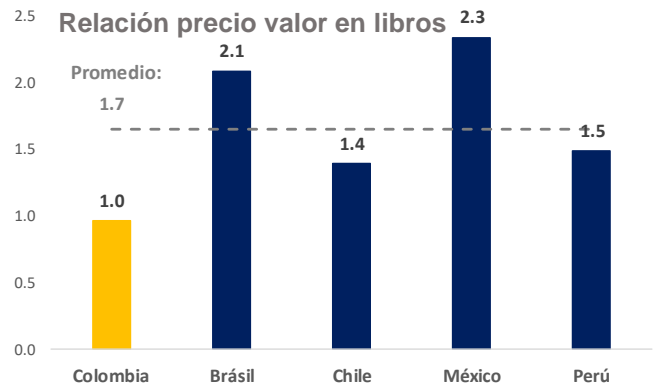
Renta variable local

Mantenemos nuestra expectativa de recuperación para el mercado de renta variable local, fundamentada en altos niveles de liquidez global gracias a una política monetaria expansiva por parte los principales bancos centrales del mundo, y a los amplios descuentos que presenta este mercado frente a sus pares de la región. Sumado a esto esperamos que los resultados corporativos se recuperen durante 2021 y 2022.

Actualizamos nuestra canasta de activos recomendados e incorporamos la acción de Corficolombiana debido a su

potencial de retorno vía dividendos, y retiramos la acción de Canacol, aunque para esta última mantenemos una expectativa favorable. Así, nuestra canasta de activos recomendados se compone de Nutresa, Grupo Argos, Preferencial Aval, y Corficolombiana.

Durante el mes de marzo el índice Colcap tuvo una tendencia relativamente a la baja, cotizándose entre los 1,310 y 1,350 puntos, y con una escasa liquidez como consecuencia de la incertidumbre que suscita la transacción de ISA por parte del Gobierno Nacional.



Fuente: BVC, Reuters

Aunque este último evento ha generado incertidumbre entre los inversionistas y podría mantener elevada la volatilidad mientras se tiene más claridad sobre la transacción, mantenemos nuestra perspectiva positiva en este macro activo debido principalmente a:

1. La abundante liquidez global en busca de retornos, que según el posicionamiento de varios gestores parece tener ahora una perspectiva más favorable para las acciones de países emergentes incluidos los pertenecientes a Latam.
2. Los resultados corporativos que mostrarían una recuperación frente a 2020.
3. El abaratamiento relativo que continúa mostrando el mercado local cuando se compara con sus pares en la región.

Dentro de los principales riesgos resaltamos:

1. Aumento de los contagios que llevan a nuevos cierres de la economía.
2. Las dificultades en términos de logística y suministros que pudieran presentarse en el programa de vacunación, y que terminen por ralentizar la recuperación.
3. Bajos volúmenes de negociación a la espera de más información sobre la posible emisión de acciones por parte de Ecopetrol.
4. Volatilidad resultante de las propuestas de reforma tributaria, así como la expectativa de aprobación de la misma que de no darse podría significar una baja de calificación.

Alternativos

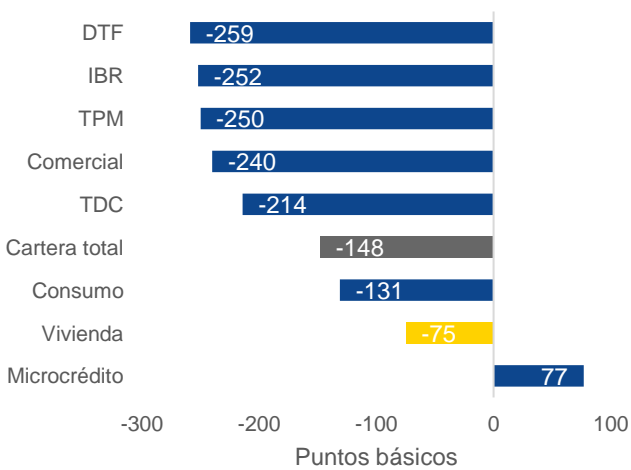
Durante los primeros meses del año los vehículos de inversión inmobiliaria se mantuvieron relativamente estables frente al cierre de 2020, y de igual manera lo hizo el sector inmobiliario en general.

Durante este trimestre se dieron a conocer algunas cifras importantes por parte de DANE para el subsector vivienda en 2020, que pasa actualmente por un buen momento. Se conoció la variación del índice de valoración predial, que mide los

cambios en los precios de los avalúos de inmuebles urbanos con destino habitacional, con una variación de 4.2% para el 2020. Los índices de precios de vivienda nueva crecieron para el cuarto trimestre del año en 2.8% y 4.7% para apartamentos y casas, respectivamente. Las ventas de vivienda nueva tuvieron un cierre de año con máximos históricos, superando las ventas que se hicieron en 2019.

Además de los indicadores de precios y de ventas, la colocación de cartera con destino vivienda también tuvo un comportamiento favorable, con un crecimiento en 2020 cercano al 58%, mientras que otras modalidades de cartera crecieron apenas el 3% o tuvieron decrecimientos frente a 2019. Este buen comportamiento en la cartera vino acompañado de una resiliencia en las tasas de financiación de vivienda, siendo las de menor disminución en lo corrido el año, a pesar del escenario histórico de bajas tasas de interés.

Variación tasas de interés año corrido





Fuente: DANE, Asobancaria, Grupo Bancolombia. La variación en las tasas de interés es con corte a enero de 2021.

Esperamos que se mantenga la buena dinámica del subsector vivienda en 2021 impulsado por los estímulos que ha entregado el Gobierno Nacional a través de garantías para créditos hipotecarios por medio del Fondo Nacional de Garantías, los cuales ascienden a 3 billones de pesos distribuidos tanto en vivienda VIS como no VIS.

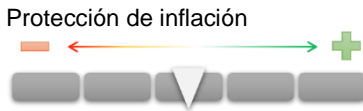
Resumen de perspectivas

Monedas

Moneda/Índice	Comentarios
USD/COP 	Nos mantenemos con una expectativa neutral. La reciente devaluación deja el dólar en un nivel cercano a nuestro objetivo de cierre de año para la divisa.
DXY (USD vs monedas fuertes) 	El dólar frente a sus pares desarrollados continúa presionado luego de las elecciones en Estados Unidos que dejaron como ganador a Joe Biden y el control de cámara y el senado a los demócratas, la llamada "Blue wave", lo que debería facilitar la aprobación de mayores estímulos fiscales. Respecto al Euro, los datos económicos continúan dando soporte a la moneda, así como la disminución del diferencial de tasas respecto a la FED.

Renta fija internacional

Categoría / Sub activo	Comentarios
Duración 	Con la estructura de las diferentes curvas de rendimiento de los mercados sobre los cuales tenemos preferencia, no recomendamos incrementar duraciones, en la medida en que los retornos encontrados no compensan el riesgo de mercado asumido.
Desarrollados soberanos 	En el último mes las tasas nominales de los títulos de deuda de este tipo de emisores se han incrementado de forma importante. Sin embargo, esto ha estado acompañado de unas mayores expectativas de inflación, lo que en términos reales continúa generando unos retornos negativos.
Desarrollados Corp GI 	A medida que las expectativas de inflación continúen subiendo, esperamos que los tesoros también lo hagan. En promedio los analistas del mercado esperan que los tesoros cierren el 2021 al 1,90%, es decir, 20pbs por encima de los niveles actuales. Sumado a esto, el crédito corporativo con grado de inversión históricamente ha presentado una correlación cercana al 90% frente al movimiento de los tesoros, por lo que cambiamos nuestra postura a neutral sobre este clase de activo.
Desarrollados Corp HY 	Este tipo de títulos tiene una correlación muy baja (cercano a cero y en algunas ventanas de tiempo negativa) frente a los tesoros, lo que ante subidas de las tasas de los tesoros, este tipo de títulos no debería verse afectado en gran medida. Sin embargo, los niveles de spread muestran que esta clase de activo está caro, en la medida en que éstos se encuentran por debajo de su promedio histórico.
Emergentes: Deuda soberana y corporativa 	Si bien el exceso de rendimiento sobre los tesoros americanos actualmente se encuentra en niveles pre Covid, creemos que, con los elevados niveles de liquidez actuales, esta región continúa teniendo potencial de valor. Adicionalmente, con la recuperación económica a nivel global, la recuperación de los precios de las materias primas y una eventual depreciación del dólar, vemos estos activos con un alto potencial de valorización adicional.
Deuda soberana y corporativa en Latinoamérica 	En términos relativos, los niveles de spread de la deuda latinoamericana lucen más atractivos frente a los de la deuda asiática. Además, la región se vería favorecida por la recuperación de los precios del petróleo y de la caída del dólar, que sumado a unos retornos atractivos frente a sus pares, sustentan nuestro optimismo sobre la región. No obstante, es importante resaltar que el 2021 será un año con gran importancia en materia electoral en algunas regiones, por lo que es probable que podamos encontrarnos con volatilidades adicionales en el corto plazo, aunque con la información reciente de las encuestas, no vemos un riesgo latente de cambio de rumbo a nivel político en países como Perú, Chile y Ecuador.
Tasa flotante 	Si bien las tasas de los tesoros vienen aumentando en las últimas semanas, los títulos en tasa flotante históricamente no se ven favorecidos de estos movimientos. En consecuencia, la tasa flotante cobra mayor valor cuando se inicia un periodo alcista de tasas de interés de política monetaria que, según la última reunión de la FED, no ocurrirá sino hasta el 2023.



Actualmente los títulos atados a inflación negocian levemente por encima de la expectativa del mercado. Sin embargo, a medida que los pronósticos de crecimiento económico dan cuenta que ésta se está acelerando, mantener exposición sobre este tipo de títulos tiene valor.

Renta fija local

Categoría / Sub activo

Comentarios



La postura sobre la duración es neutral. No esperamos más reducciones en la tasa repo que impliquen valorizaciones en el tramo corto, y por otro lado, los riesgos asociados en materia a posible rebaja de calificación y deterioro de las cuentas fiscales, sumado a los riesgos existentes en el exterior nos mantienen alejados de la parte larga de la curva.

Deuda Pública



Sobre los TES tasa fija tenemos una perspectiva favorable hacia el tramo medio de la curva. Los spreads de la deuda privada vs pública se encuentran muy por debajo de sus promedios históricos, y en el último mes los títulos de este tramo han presentado una correlación negativa frente a los tesoros, por tal motivo, preferimos posicionarnos sobre la parte media. En cuanto al tramo largo hay divergencias entre el empinamiento vs el CDS a 10 años, por lo que puede haber oportunidades de corto plazo en este tipo de títulos. Sin embargo, hay riesgos importantes desde el frente fundamental, debido a los amplios vencimientos de deuda que puedan implicar operaciones de canje de deuda que presionen las tasas de largo plazo, una posible pérdida del grado de inversión y el contexto externo.



Este año comenzaría el repunte en materia inflacionaria. Este tipo de títulos suelen brindar protección a la inflación tanto al capital, cómo al cupón. La reversión de alivios impulsados el año pasado, sumado a la recuperación de la demanda para 2021 son factores fundamentales para que la inflación repunte y alcance niveles cercanos a la meta del Banco de la República.

Deuda Corporativa



Pese a la desvalorización generalizada en los TES, la prima de crédito de la deuda privada frente a estos ha vuelto a ubicarse en niveles justos. Además, en la parte media de la curva hay oportunidades para hacer estrategias de rotación a 6 meses, buscando el roll down de la curva. Por último, las rentabilidades proyectadas al vencimiento favorecen a los títulos en tasa fija frente a los indexados.











El Banco de la República ha reducido los tipos de interés en 250 puntos básicos, desde el nivel de 4,25% que perduró por más de 20 meses. Sin embargo, ante una expectativa de estabilidad en las tasas al menos por los próximos 7 meses, no consideramos oportuno posicionarse en el indicador por ahora. Lo anterior, sumado a que hay una importante escasez de títulos con esta indexación, lo que hace más retador encontrar este tipo de títulos.










Actualmente las rentabilidades proyectadas al vencimiento favorecen a los títulos en tasa fija, debido a que estos han reaccionado con mayor impulso al movimiento alcista de los tesoros, mientras que los indexados a la inflación, por su baja liquidez reciente, se encuentran rezagados frente a los tasa fija. No obstante, consideramos que a medida que el ciclo alcista de la inflación inicie en el segundo trimestre del año, los títulos atados a este indicador tendrán un mayor atractivo.

Renta variable internacional


Regiones






Categoría / Sub activo	Comentarios
<p>Global</p> 	<p>Las políticas de estímulo económico a nivel internacional han dado soporte a este tipo de activos y nuevos paquetes de estímulo y mejoras tanto en las utilidades reportadas por las compañías como en indicadores como el PMI, actualmente en niveles de expansión a nivel mundial, son factores a favor.</p>
<p>Desarrollados</p> 	<p>Mantenemos preferencia hacia regiones con políticas de estímulo robustas y con exposiciones a la recuperación económica global.</p>
<p>Estados Unidos</p> 	<p>Mantenemos preferencia hacia regiones con políticas de estímulo robustas y compañías con características de calidad. Continuamos favoreciendo EEUU debido al soporte de flujos y desempeño económico. A pesar de mantener unos múltiplos extendidos, consideramos preferir más aquellos sectores cíclicos y de tecnología, principalmente.</p>
<p>Europa</p> 	<p>Subimos a positivo, en donde a pesar de que algunos países del bloque europeo han incrementado sus restricciones de movilidad, datos como el de PMI han resultado mejores a lo esperado. Al ser un mercado con los sectores financieros e industriales siendo los más representativo, consideramos que se van a ver beneficiados ante las apuestas re-inflacionarias en EEUU, y crecimiento económico global. Esto impulsa a que se estime un crecimiento de sus utilidades hasta un 40% para el cierre del 2021, la más alta de la región desarrollada</p>
<p>Japón</p> 	<p>Aunque las políticas fiscales y monetarias han sido de las más fuertes a nivel mundial, algo que podría resultar positivo, hemos visto una reactivación económica inferior al resto de la región asiática. Sin embargo, el crecimiento de las utilidades estimadas para este año es la más bajas de las regiones desarrollada</p>
<p>Emergentes</p> 	<p>Favorecemos Asia Emergente, en donde percibimos datos macroeconómicos positivos y los riesgos asociados al COVID-19 están más contenidos. En contraste LatAm se mantiene afectada por una economía frágil, con debilidades en materia sanitaria y mayores retos desde el frente fiscal y una mayor dependencia del comportamiento de las materias primas, adicional a un nuevo año lleno de eventos geopolíticos.</p>
<p>Asia Ex – Japón</p> 	<p>Seguimos favoreciendo esta región gracias a los prospectos de recuperación económica y el acelerado regreso a la actividad comercial. En China, continuamos viendo señales de una reactivación de la economía, gracias a PMIs en territorio de expansión económica a lo que se suma también reactivaciones en otras regiones a nivel mundial</p>
<p>Latam</p> 	<p>Seguimos con un tono neutral para la región, que, a pesar de verse rezagada frente al resto del mundo, la mejora en expectativas al alza de crecimiento de las principales economías, puede impulsar los precios de las materias primas, ayudando a la región. No obstante, los riesgos geopolíticos y nuevos incrementos de casos de COVID-19, puede crear mayores retrasos para la región en alcanzar la reapertura de sus economías.</p>

Sectores



<p>Financiero</p> 	<p>Nos mantenemos positivos al ser el sector más correlacionado al movimiento de los tesoros de EE. UU., que han venido subiendo gradualmente. También los resultados han superado los valores estimados en las utilidades para el 4T2020, con un crecimiento del 17% (vs. est. -9%).</p>
<p>Industrial</p> 	<p>Seguimos positivos en sector industrial gracias a esa mejor perspectiva de crecimiento en EE. UU., soportado por el programa de infraestructura propuestos por la administración Biden de alrededor de USD 2 billones. De esta manera, se estima que, para este año, el sector estuviese percibiendo un crecimiento de sus utilidades en casi un 89%</p>
<p>Tecnología</p> 	<p>Continúa dentro de nuestros sectores preferidos, al presentar fundamentales sólidos. A pesar de que sus múltiplos por valuación se encuentran extendidos, estimamos que los resultados robustos en utilidades para el 1T2020 hagan balance, soportado por la industria de semiconductores, al estimar un crecimiento del 18%. Si bien el incremento de los rendimientos del tesoro pueden ser un contrapeso, consideramos que estos pueden ser vistos como oportunidades de entrada.</p>
<p>Materiales</p> 	<p>A su vez, subimos el sector de materiales de neutral a positivo, al ser un sector ligado al ciclo económico y presentar una relación estrecha con los rendimientos del tesoro de EE.UU. y ligado a una posible alza en los precios de las materias primas, percibidas por expectativas inflacionarias y crecimiento económico. De esta manera, se estima un crecimiento en termino de utilidades para el 2021 del 41,6% (vs. S&P 500 del 24%).</p>
<p>Salud</p> 	<p>Rebajamos nuestra a neutral nuestra apuesta por el sector salud, el cual continúa manteniendo unos fundamentales sólidos y múltiplos por valuación inferiores al S&P 500, nos inclinamos por sectores cíclicos y no con características defensivas, en donde haciendo un análisis de costo de oportunidad, consideramos oportuno exponernos a sectores cíclicos que puedan presentar mayores valorizaciones.</p>
<p>Energía</p> 	<p>Si bien, apostamos por la reactivación económica a nivel global, el sector presentará mayores retos para mejorar sus fundamentales. Preferimos ubicarnos en sectores cíclicos con mejores fundamentales.</p>
<p>Consumo Básico</p> 	<p>Al ser un sector defensivo, nos alejamos de esta apuesta al enfocarnos en sectores ligados con el ciclo económico y en donde consideramos que este sector no presenta un potencial de valorización importante.</p>

Renta variable local

Categoría / Sub activo	Comentarios
<p>Colcap</p> 	<p>Consideramos que el mercado local posee un amplio margen de crecimiento y presenta características interesantes para los inversionistas. Actualmente, el mercado local evidencia un abaratamiento relativo con respecto a sus pares de la región y aún muestra un rezago significativo en su recuperación lo que representa niveles de entrada atractivos para los inversionistas.</p>
	<p>Top Picks: Grupo Aval, Nutresa, Grupo Argos y Corficolombiana*</p>
	<p>*Corficolombiana se debe ofrecer a inversionistas con perfil de riesgo agresivo.</p>

<p>Financiero</p> 	<p>Consideramos que este es uno de los sectores más rezagados del Colcap y que en gran medida este escenario adverso puede ya estar descontando en los precios actuales de negociación. Esperamos para el sector financiero una leve recuperación de la demanda de crédito.</p>
<p>Consumo</p> 	<p>En Nutresa, esperamos que la acción se continúe beneficiando 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.</p>
<p>Infraestructura</p> 	<p>Consideramos que Grupo Argos se encuentran bastante castigadas por el mercado por lo que esperamos recuperaciones en el corto plazo para esta acción. Adicionalmente, consideramos que los resultados corporativos de Cemargos nos sorprendieron positivamente, la compañía logró cerrar 2020 con un incremento de 4,5% en su EBITDA ajustado, algo realmente destacable considerando el entorno tan retador. Sin embargo, la compañía presentó su proyecto de distribución de utilidades del año 2021 de COP127,6/acción (tanto para las acciones ordinarias como para las preferenciales), 50% por debajo de nuestra expectativa de COP254,5/acción.</p>
<p>Oil & Gas</p> 	<p>El negocio de Canacol está más enfocado en la producción de gas en lugar de petróleo ofreciendo un flujo de caja más estable, consideramos que la acción de la compañía ofrece un potencial interesante de valorización que se podría materializar en el corto plazo. En el caso de Ecopetrol, el anunció de su intención de compra sobre ISA y la emisión del 8.5% de sus acciones hacen que su acción mantenga una perspectiva neutral.</p>
<p>Utilities</p> 	<p>El perfil de negocio de estas especies que son de carácter defensivo es el mayor catalizador ante las volatilidades actuales. Por otra parte, en el caso de ISA en el mediano plazo, la posibilidad de venta de la participación controlante por parte del Gobierno que le daría un valor adicional frente al valor fundamental que actualmente exhibe. Por otro lado, también resaltamos el apetito que aún se percibe por Celsia, con un atractivo retorno al dividendo de 5.6%, pues la compañía presentó su proyecto de distribución de utilidades del año 2021 de COP127,6/acción (vs. COP210 esperado).</p>
<p>Telecomunicaciones</p> 	<p>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.</p>

Alternativos

Categoría / Sub activo	Comentarios
<p>Sector inmobiliario Colombia</p> 	<p>Mantenemos una perspectiva neutral para estas inversiones, ya que su recuperación se daría a un ritmo pausado, pero son activos que mantienen los beneficios de diversificación y de generación de ingresos dentro de los portafolios de inversión.</p>
<p>Alternativos líquidos en USD</p> 	<p>Mantenemos una perspectiva neutral con preferencia por las estrategias Multi-Asset flexibles y las estrategias Event Driven. Este tipo de estrategias capturan de buena manera la rentabilidad de los mercados con tendencia alcista, gracias a su beta relativamente alto en comparación con otras estrategias como Market Neutral.</p>

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, 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.