



Evolución, oportunidades y perspectivas de la renta fija local ante las nuevas condiciones de liquidez

Daniel Canel
CEO AdCap

COLOMBIA Y SU ESCENARIO POST PLEBISCITO

Qué vemos los inversionistas externos?

REFLEXIONES POST PLEBISCITO

Confiamos en la capacidad de los Colombianos de sortear los retos que plantea la coyuntura actual



COLOMBIA Y SU ESCENARIO POST PLEBISCITO

Qué vemos los inversionistas externos?

Colombia es un país en **transformación positiva**

■ VISIÓN DE EXTERNOS

- Para los inversionistas, el resultado del **Plebiscito no es ni bueno ni malo**. Es una decisión de los Colombianos.
- El “NO” muestra la **efectividad de las instituciones**.
- El “NO” es un **reto** de la población a sus líderes para que alcancen un mejor acuerdo.

■ CALIFICADORAS **les preocupa sostenibilidad fiscal**, no la decisión soberana de los Colombianos sobre su propio futuro

- **Reto del Gobierno** es el de **aislar** la **Reforma Tributaria** del **Proceso de Paz**/Plebiscito.
- La **comunidad internacional acompaña el proceso** y una muestra de esa voluntad es el Nobel de Paz.

COLOMBIA sigue siendo un **país adecuado** para **inversionistas en renta fija**, que buscan además de rentabilidad, estabilidad.

ACCIÓN DE BANCOS CENTRALES

Papel preponderante de los Bancos Centrales

CONDICIONES DE LIQUIDEZ MUNDIAL

Liquidez mundial se mantiene en niveles récord, por cuenta de los Bancos Centrales.

- Esta situación va a continuar en los próximos meses
- Gran riesgo será el Banco Central de Europa que podría terminar su programa de recompra en Marzo/17

ACCIÓN DE BANCOS CENTRALES

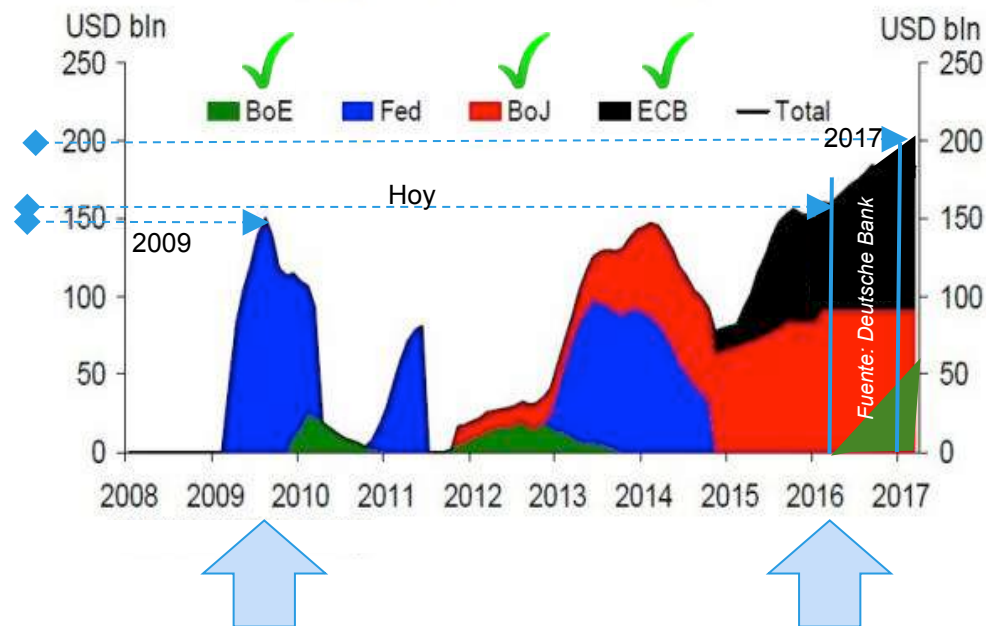
Compras de Bancos Centrales en niveles máximos

Aún hay plena liquidez en los mercados ...

TODO INDICA QUE VA A CONTINUAR

- **BCE + Banco de Japón** comprando aproximadamente USD\$180B/mes
- Recompras de Bancos Centrales son **mayores al peor momento de la crisis de 2008-2009**
- Protagonista **BCE+BoJ+BoE**

Compras mensuales de la FED, BoJ, BoE y BCE

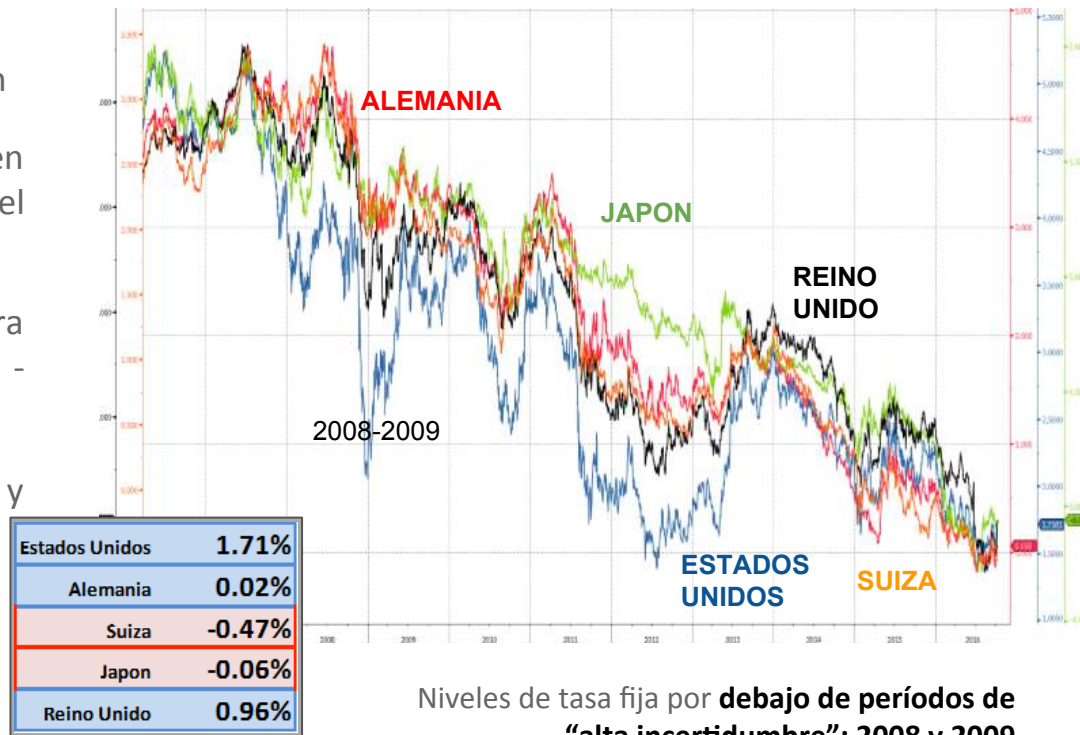


ACCIÓN DE BANCOS CENTRALES

Tasas de bonos en niveles récord

- **Tasas negativas** en Suiza y Japón
 - \$12 Trillones de bonos en tasa negativa alrededor del mundo
- Reducción en tasas en Inglaterra por medidas de Banco Central - BREXIT
- FED con sólo 4 subidas entre 2015 y 2017

Tasas Bonos a 10 años



Niveles de tasa fija por debajo de períodos de “alta incertidumbre”: 2008 y 2009

CAPITALES HACIA EMERGENTES

Emergentes se benefician ante tasas bajas

EMERGENTES COMO RECEPTORES

Mercados emergentes han sido receptores de flujos vía buena rentabilidad



CAPITALES HACIA EMERGENTES

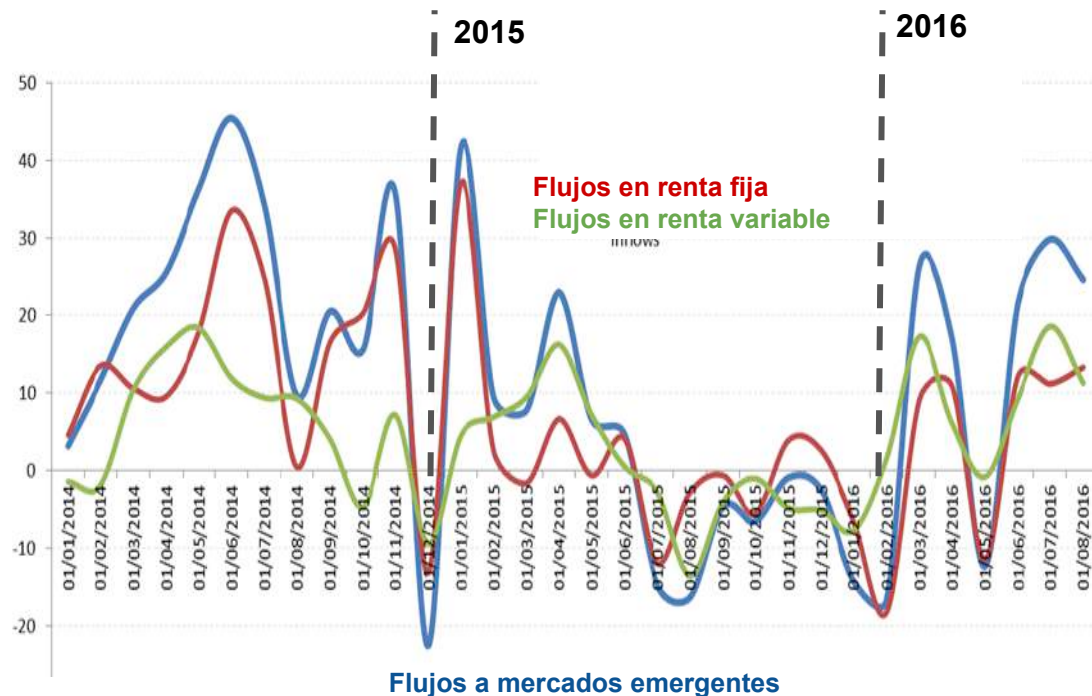
Flujos mensuales hacia emergentes al alza

EMERGENTES COMO RECEPTORES

Flujos mensuales muestran niveles no vistos desde inicio de 2015

Renta fija y renta variable se han visto beneficiadas.

- Enero/16: -14.2 B USD
- Febrero/16: -16.6 B USD
- Marzo/16: +26.6 B USD
- Abril/16: +17.2 B USD
- Mayo/16: -12.3 B USD
- Junio/16: +21.6 B USD
- Julio/16: +29.8 B USD
- Agosto/16: +24.6 B USD



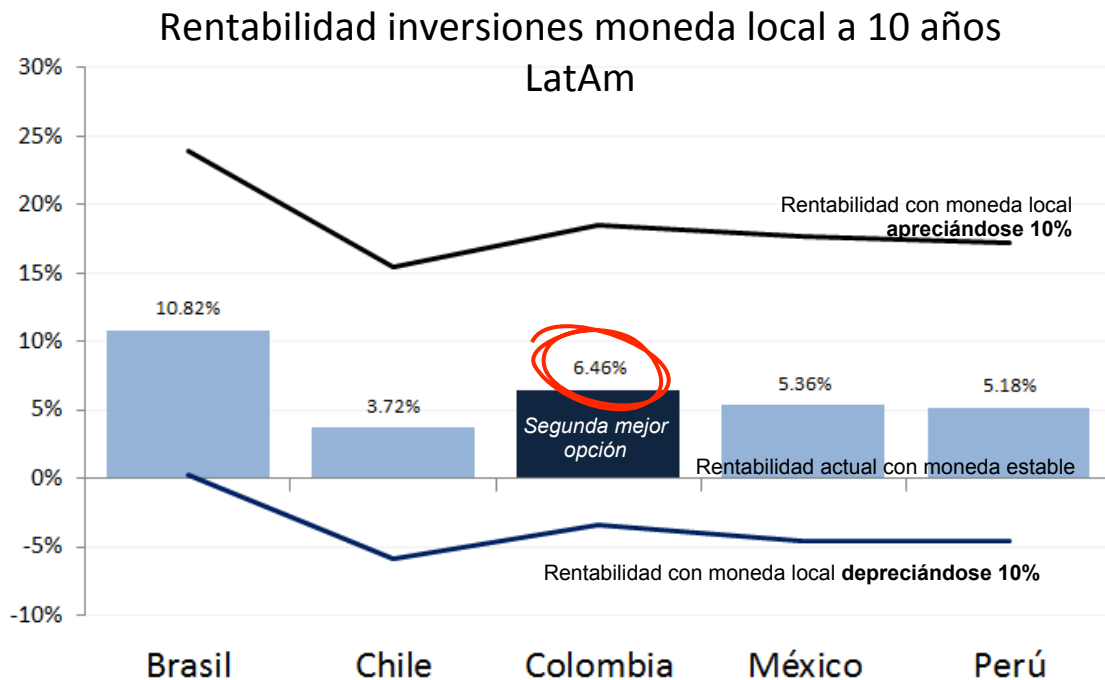
LATAM: OPCIONES QUE ENFRENTAN EXTERNOS

Entre dólares y moneda local

EMERGENTES COMO RECEPTORES

Mayor rentabilidad en deuda denominada en moneda local VS deuda denominada en dólares.

Cobertura de Fx poco viable porque reduce rentabilidad



EN COLOMBIA, LA ENTRADA DE CAPITAL HA SIDO MÁS AGRESIVA

Colombia sobresale no solo por rentabilidad

COLOMBIA COMO OPCIÓN ENTRE EM

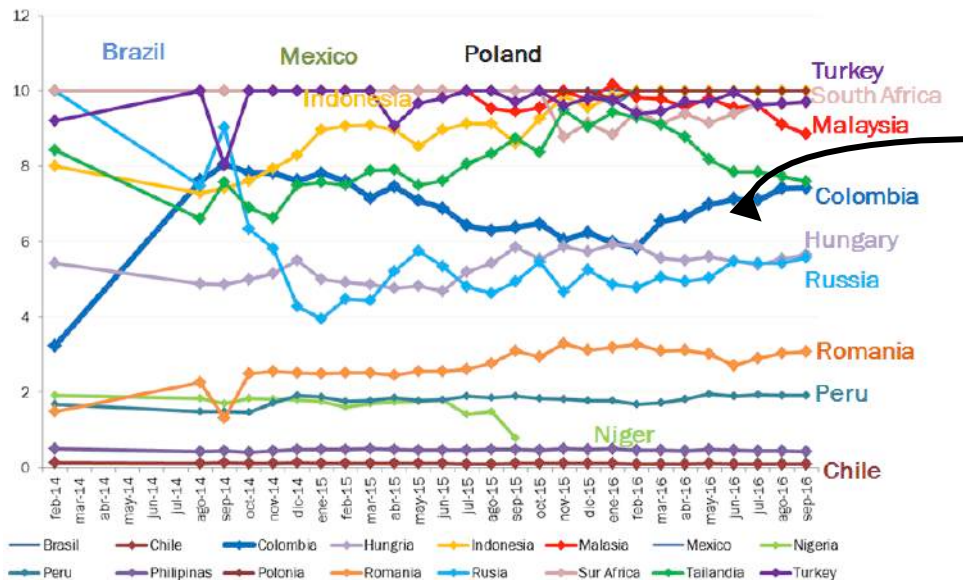
Rentabilidad favorece a renta fija en Colombia, ADEMÁS ...

Condiciones macroeconómicas, políticas y de mercado hacen que Colombia sea una opción de inversión atractiva

EN COLOMBIA, LA ENTRADA DE CAPITAL HA SIDO MÁS AGRESIVA

País con mayor crecimiento en JPMorgan GBI-EM Global Div

COLOMBIA COMO OPCIÓN ENTRE EM



	sep-16	feb-16	Var %
Brazil	10	10	0
Chile	0,1	0,1	0
Colombia	7,42	5,83	1,59
Hungary	5,65	5,89	-0,24
Indonesia	10	10	0
Malaysia	8,86	9,83	-0,97
Mexico	10	10	0
Peru	1,91	1,68	0,23
Philippines	0,42	0,46	-0,04
Poland	10	10	0
Romania	3,08	3,26	-0,18
Russia	5,58	4,78	0,8
South Africa	9,68	9,47	0,21
Thailand	7,6	9,29	-1,69
Turkey	9,7	9,39	0,31

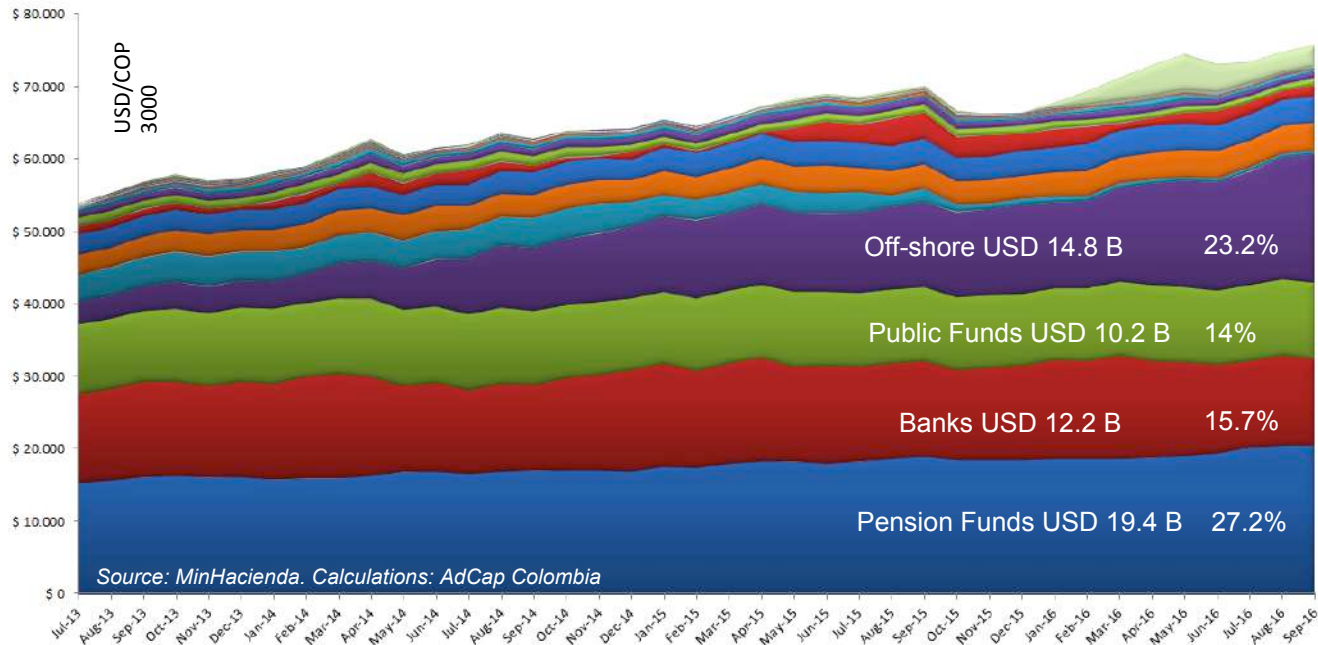


Fondos Off-shore protagonistas en el mercado local: ahora son los **mayores tenedores de TES renta fija**

EN COLOMBIA, ENTRADA DE CAPITAL HA SIDO MÁS AGRESIVA

Fondos off-shore con una alta participación en TES

COLOMBIA COMO OPCIÓN ENTRE EM



Total: USD 75.7 B

Fondos Off-shore protagonistas en el mercado local: ahora son los mayores tenedores de TES renta fija

PORQUÉ COLOMBIA SE HA CONVERTIDO EN PROTAGONISTA?

Rentabilidad

COLOMBIA COMO OPCIÓN ENTRE EM

Colombia es una **opción de inversión** para los fondos off-shore.

Aún en condiciones de mercado no favorables, la rentabilidad es superior a inversiones en renta fija externa.

Exposición a :

- Tasa de cambio
- Tasa de interés

FX Precio salida

FX entrada

FX Precio salida

		Tasa de salida				Tasa de entrada	Tasa de salida		
		↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓
	Coltes 2024	-80 bps	-60 bps	-40 bps	-20 bps	6,86%	+20 bps	+40 bps	+60 bps
→	2524,0	28,45%	27,25%	26,07%	24,90%	23,75%	22,61%	21,48%	20,38%
→	2624,0	23,46%	22,30%	21,16%	20,04%	18,93%	17,84%	16,76%	15,69%
→	2724,0	18,83%	17,72%	16,62%	15,54%	14,47%	13,42%	12,38%	11,35%
→	2824,0	14,54%	13,47%	12,41%	11,37%	10,34%	9,32%	8,32%	7,33%
→	2924,0	10,54%	9,51%	8,49%	7,48%	6,49%	5,50%	4,53%	3,58%
→	3024,0	6,81%	5,81%	4,83%	3,85%	2,89%	1,94%	1,00%	0,08%
→	3124,0	3,33%	2,36%	1,40%	0,46%	-0,47%	-1,39%	-2,30%	-3,19%
→	3224,0	0,06%	-0,88%	-1,81%	-2,72%	-3,62%	-4,51%	-5,39%	-6,26%
→	3324,0	-3,01%	-3,92%	-4,82%	-5,71%	-6,58%	-7,45%	-8,30%	-9,14%

Retorno esperado



La simulación incluye costo de fondeo

RENTABILIDAD NO ES LO ÚNICO IMPORTANTE

Condiciones fundamentales son atractivas

INDICE AdCap de mercados emergentes. Cuáles países son más atractivos para los externos?

RKNG TT	Sum	GBI EM Weight	Free market	Rating (S&P)	GDP	Debt + Deficit	Monetary policy and repo rates	Liquidity 1	Liquidity 2	Tax regime
1	51,0	Malaysia 8,9%	2	2	4	13	11	7	10	2
2	52,0	Indonesia 10,0%	13	11	2	2	6	4	6	8
2	52,0	Poland 10,0%	4	6	6	9	13	3	3	8
4	53,0	Thailand 7,6%	9	3	8	4	12	8	4	5
5	56,0	Colombia 7,4%	3	8	11	14	2	9	5	4
6	59,0	Mexico 10,0%	8	3	10	12	8	2	2	14
6	59,0	Turkey 9,7%	11	12	6	7	2	5	8	8
8	62,0	Brazil 10,0%	14	15	15	10	1	1	1	5
9	65,0	Peru 1,9%	5	3	5	7	6	13	12	14
9	65,0	Philippines 0,4%	10	7	1	1	10	14	14	8
11	66,0	Hungary 5,7%	6	12	9	6	13	10	9	1
12	67,0	Chile 0,1%	1	1	12	2	8	15	15	13
13	71,0	South Africa 9,7%	12	10	13	15	5	6	7	3
14	74,0	Romania 3,1%	7	9	3	10	13	12	13	7
15	79,0	Russia 5,5%	15	14	14	4	2	11	11	8

Limitamos análisis a países que conforman el Índice JP.Morgan GBI-EM Global Div

Colombia **ES LA QUINTA** mejor opción entre los países que componen el índice de JP.Morgan

- **Fortalezas:** Liquidez, impuestos y estabilidad política
- **Debilidades:** déficits y crecimiento

COLOMBIA DESDE EL PUNTO DE VISTA INTERNACIONAL

Criterio: Estabilidad y libre mercado

Índice de Libertad Económica



- Año (2016)
- Autores: WSJ & Heritage Foundation
- 186 Países
- Cuatro categorías:
 - **Imperio de la ley** (derechos de propiedad, corrupción);
 - **Gobierno no intervencionista** (Disciplina fiscal y estabilidad);
 - **Regulación** (Libertad de empresa, independencia monetaria); y
 - **Mercados libres y abiertos** (libertad de inversión, libertad financiera).

	Ranking mundial	Score	Ranking en Índice
Chile	7	77,66	1
Malaysia	29	71,51	2
Colombia	33	70,79	3
Poland	39	69,29	4
Peru	49	67,4	5
Hungary	58	66,01	6
Romania	61	65,64	7
Mexico	62	65,18	8
Thailand	67	63,86	9
Philippines	70	63,08	10
Turkey	79	62,07	11
South Africa	80	61,9	12
Indonesia	99	59,44	13
Brazil	122	56,54	14
Russia	153	50,55	15



Best/Worst

Maximo	HongKong	88,55
	Singapore	87,78
Minimo	NorthKore	2,30
	Cuba	29,79

COLOMBIA DESDE EL PUNTO DE VISTA INTERNACIONAL

Criterio: crecimiento, déficit y política monetaria

■ Crecimiento.

Perspectivas de la economía.

■ Déficit fiscal y en cuenta corriente: sostenibilidad de la deuda.

■ Monetaria: las tasas están anormalmente altas?

Crecimiento

	GDP	Rk	GDP (E) 2016	Rk	GDP (E) 2017	Rk
Philippines	7,0%	1	6,4%	1	6,0%	1
Indonesia	5,2%	3	5,0%	2	5,4%	2
Romania	6,0%	2	4,2%	3	3,5%	5
Malaysia	4,0%	4	4,1%	4	4,5%	3
Peru	3,7%	5	3,8%	5	4,0%	4
Poland	3,1%	7	3,2%	6	3,5%	5
Turkey	3,1%	7	3,2%	6	3,5%	5
Thailand	3,5%	6	3,1%	8	3,2%	8
Hungary	2,6%	9	2,1%	9	2,7%	9
Mexico	2,5%	10	2,1%	9	2,7%	9
Colombia	2,0%	11	1,9%	11	2,5%	11
Chile	1,5%	12	1,7%	12	2,3%	12
South Africa	0,6%	13	0,4%	13	1,3%	13
Russia	-0,6%	14	-0,6%	14	1,2%	14
Brazil	-3,8%	15	-3,3%	15	0,9%	15

Déficit(2) + Deuda

	Fiscal Gap (%GDP)	Rk	Debt / GDP	Rk	CAD	Rk
Philippines	-1,5%	1	45,1%	10	2,9%	4
Indonesia	-2,7%	4	27,0%	4	-2,1%	8
Chile	-2,8%	6	17,5%	1	-2,2%	9
Thailand	-2,9%	8	44,4%	9	11,1%	1
Russia	-3,7%	13	17,7%	2	3,1%	3
Hungary	-2,0%	2	75,3%	15	6,4%	2
Turkey	-2,1%	3	32,9%	5	-4,1%	14
Peru	-2,7%	4	23,0%	3	-4,3%	15
Poland	-2,8%	6	51,3%	12	1,0%	6
Brazil	-9,3%	15	66,2%	14	-1,5%	7
Romania	-2,9%	8	38,4%	7	-3,7%	12
Mexico	-3,0%	10	43,2%	8	-3,0%	10
Malaysia	-3,4%	11	54,0%	13	1,9%	5
Colombia	-3,9%	14	38,0%	6	-4,0%	13
South Africa	-3,5%	12	50,1%	11	-3,1%	11

Política Monetaria

	CPI y/y	Rk	Repo rates	Rk
Brazil	8,48%	1	14,25%	1
Turkey	7,28%	2	7,50%	4
Colombia	7,27%	3	7,75%	3
Russia	6,40%	4	10,00%	2
South Africa	5,90%	5	7,00%	5
Indonesia	3,07%	8	5,00%	6
Peru	3,13%	6	4,25%	8
Chile	3,10%	7	3,50%	9
Mexico	2,97%	9	4,75%	7
Philippines	2,30%	10	3,00%	10
Malaysia	1,50%	11	3,00%	10
Thailand	0,38%	13	1,50%	13
Hungary	0,60%	12	0,90%	15
Poland	-0,50%	14	1,50%	13
Romania	-0,60%	15	1,75%	12

Ranking



11



14



3

COLOMBIA DESDE EL PUNTO DE VISTA INTERNACIONAL

Criterio: liquidez

Total: 193 bonos
(primeros 40)

COLOMBIA COMO OPCIÓN ENTRE EM



- COL tiene dos bonos entre el top 10 de los más líquidos por monto emitido // Entre los 40 más líquidos, COL tiene 4 bonos
- TES 2024 es segunda referencia más líquida

COL paga cupones mayores a los de sus pares

TOTAL 39
TOTAL 193

Bond Description	MVal-USD MM	Coupon	Cpn Av	Rating
Indonesia 8.2500% INDOG Jul 2021	5.760	8,3		23
Indonesia 8.3750% INDOG Mar 2024	9.156	8,4		6
Indonesia 8.3750% IDGB Sep 2026	7.417	8,4	8,5	12
Indonesia 9.0000% INDOG Mar 2029	6.668	9,0		14
Indonesia 8.3750% INDOG Mar 2034	6.388	8,4		16
Thailand 3.8750% THGB Jun 2019	9.159	3,9		5
Thailand 2.5500% THAIG Jun 2020	5.078	2,6		36
Thailand 3.6500% THAIG Dec 2021	9.527	3,7	3,7	4
Thailand 3.6250% THAIG Jun 2023	6.240	3,6		18
Thailand 3.8500% THAIG Dec 2025	5.821	3,9		22
Thailand 4.8750% THGB Jun 2029	8.106	4,9		9
Poland 2.5000% POLGB Jul 2018	5.008	2,5		39
Poland 1.5000% POLGB Apr 2020	5.500	1,5		28
Poland 2.0000% POLGB Apr 2021	5.025	2,0		37
Poland 5.7500% T-Bon Sep 2022	5.225	5,8	3,1	32
Poland 4.0000% POLGB Oct 2023	5.618	4,0		26
Poland 3.2500% POLGB Jul 2025	5.660	3,3		25
Poland 2.5000% POLGB Jul 2026	5.307	2,5		30
Turkey 8.5000% TURKG Jul 2019	5.023	8,5		38
Turkey 9.4000% TURKG Jul 2020	5.197	9,4	8,6	33
Turkey 8.0000% TURKG Mar 2025	5.138	8,0		35
Brazil 0.0000% BLTN Jan 2018	6.093	-		20
Brazil 0.0000% BLTN Apr 2018	5.983	-		21
Brazil 0.0000% BLTN Jul 2018	5.491	-		29
Brazil 0.0000% BLTN Jan 2019	8.639	-		7
Brazil 0.0000% BLTN Jan 2020	5.680	-	3,8	24
Brazil 10.0000% NTNF Jan 2021	9.869	10,0		3
Brazil 10.0000% BNTNF Jan 2023	7.479	10,0		11
Brazil 10.0000% BNTNF Jan 2025	6.266	10,0		17
Colombia 11.0000% COLTE Jul 2020	8.067	11,0	8,9	10
Colombia 7.0000% COLTE May 2022	5.232	7,0		31
Colombia 10.0000% COLTE Jul 2024	11.108	10,0		2
Colombia 7.5000% COLTE Aug 2026	5.541	7,5		27
Mexico 4.7500% MBONO Jun 2018	5.160	4,8		34
Mexico 8.5000% Bonos Dec 2018	7.269	8,5	7,4	13
Mexico 6.5000% MBONO Jun 2021	6.660	6,5		15
Mexico 10.0000% MBONO Dec 2024	8.159	10,0		8
ZA 10.50% RSA Dec 2026	11.131	10,5	10,5	1
South Africa 8.7500% SAGB Feb 2048	6.212	8,8	8,8	19

- **Colombia** enfrenta **retos políticos** que con seguridad **va a superar**.
- **Condiciones de liquidez se van a mantener**, por lo menos hasta que el BCE mantenga su programa de recompras de activos hasta Marzo/17.
- **Visión locales VS Visión externos**.
- Entre emergentes **Colombia** muestra una excelente combinación entre **riesgo/retorno**.
- Oportunidades en **renta fija corporativa** a medida de un **mayor conocimiento de instrumentos locales**.

Disclaimer

La información proporcionada en esta presentación se obtuvo de fuentes que se estiman fidedignas, sin embargo AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa no puede y no garantiza la exactitud, vigencia, puntualidad o integridad de los datos a disposición de usted para cualquier propósito en particular. Ni AdCap Colombia ni sus empresas filiales, subsidiarias o matriz, ni sus directores, funcionarios, accionistas o empleados serán responsable o tendrán responsabilidad por cualquier pérdida o daño que incurra en el caso de cualquier fallo o interrupción de la página web o como resultado de la acción u omisión de cualquier otra parte involucrada en la información de la página web, o por cualquier otra causa relacionada con su acceso o la imposibilidad para su acceso o para el uso del sitio o de la información contenida en los mismo. En ningún caso, AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa o sus afiliados o empleados serán responsable por daños directos, especiales, indirectos, consecuenciales, incidentales o cualquier otro daño de cualquier tipo. AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa no será responsable por cualquier pérdida o daño que pudiera resultar de la interpretación por usted o por terceros de cualquier información disponible para usted a través de este sitio.



ARGENTINA | COLOMBIA | UNITED STATES | PERU | URUGUAY