
Mercados Financieros Locales y Coyuntura Internacional

Octubre 2014

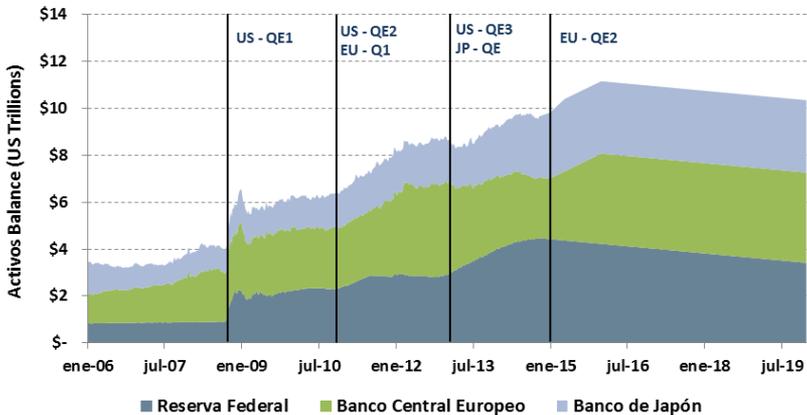
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

- 1 **QE Global: Impacto en Latinoamérica**
- 2 Post QE: Vulnerabilidad de la Región
- 3 Post QE: Dinámica Mercado Colombiano
- 4 Impacto Reforma Tributaria
- 5 Conclusiones

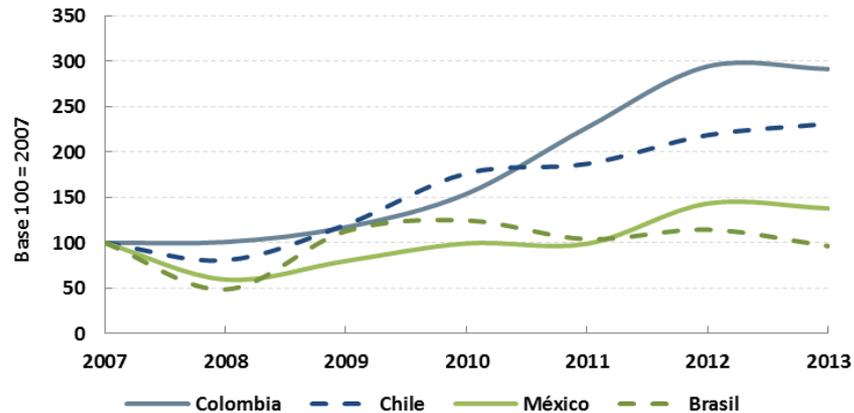
QE Global: Impacto en Latinoamérica

- **Estímulo monetario global durante los últimos 5 años generó fuerte incremento** en la entrada de capitales de portafolio a las economías latinoamericanas.
- La **finalización del programa de compras de la Reserva Federal no implicaría una reducción inmediata de la liquidez global**, por lo cual no se esperaría una fuerte disminución de los flujos de inversión extranjera en Latinoamérica.

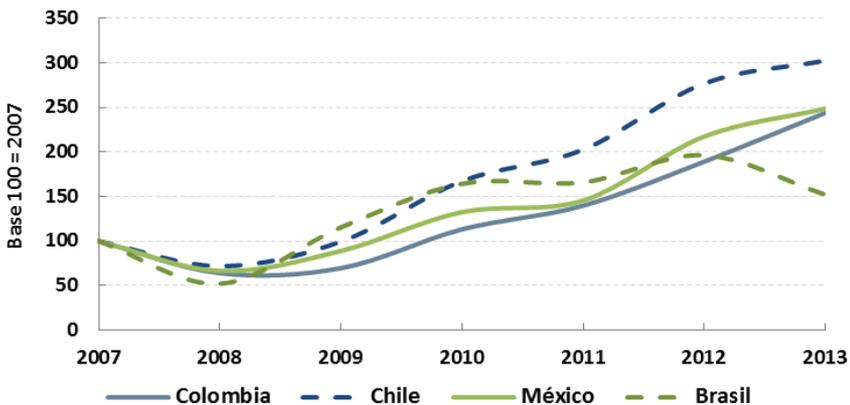
Estímulo Monetario Global



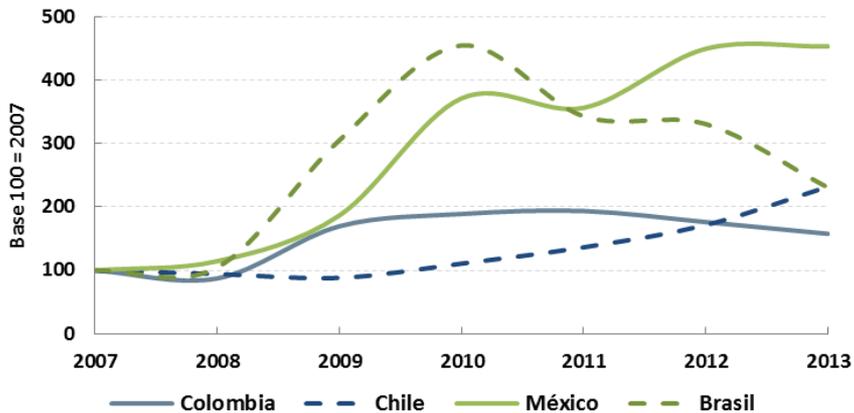
Crecimiento Inversión de Portafolio – US en Latam



Crecimiento Inversión de Portafolio – EU en Latam



Crecimiento Inversión de Portafolio – Japón en Latam



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

QE Global: Impacto en Latinoamérica

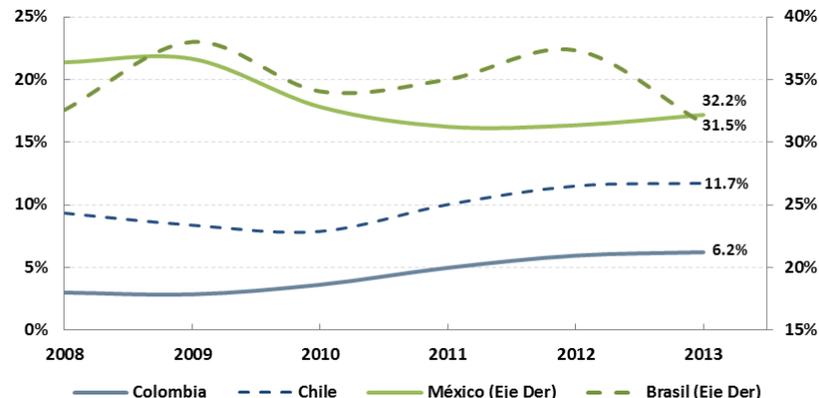
- El incremento en el flujo de inversión benefició fuertemente a los mercados de renta variable y renta fija de la región. Durante 2013 Chile y Colombia mantienen un crecimiento positivo en los saldos de inversión.
- A pesar del crecimiento de la participación de extranjeros en las compañías, **Colombia es el país que cuenta con menor participación de estos inversionistas en su mercado de renta variable.**

Extranjeros – Inversión de Portafolio por Tipo de Mercado

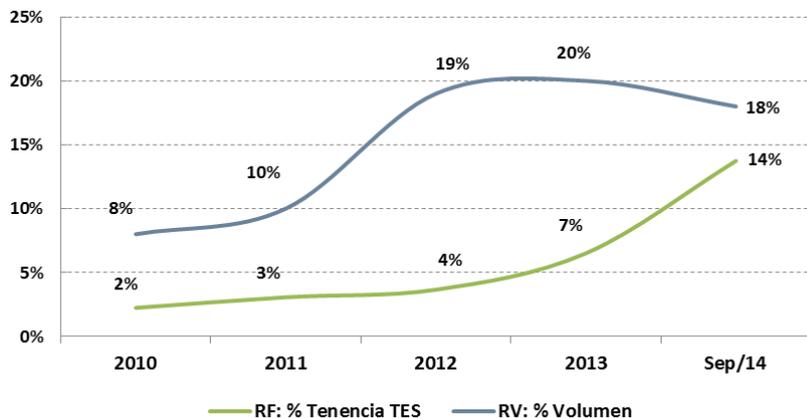
País	2008		2009		2010		2011		2012		2013							
	RV	RF	RV	RF	RV	RF	RV	RF	RV	RF	RV	RF						
Colombia	\$ 13,323	\$ 15,664	\$ 22,369	\$ 30,847	\$ 37,852	\$ 42,490	14%	86%	18%	82%	24%	76%	25%	75%	30%	70%	23%	77%
	\$ 16,690	\$ 23,129	\$ 33,864	\$ 39,776	\$ 51,033	\$ 53,981	50%	50%	61%	39%	58%	42%	47%	53%	49%	51%	40%	60%
Chile	\$ 106,830	\$ 149,364	\$ 202,529	\$ 210,957	\$ 308,480	\$ 283,519	59%	41%	63%	37%	55%	45%	42%	58%	38%	62%	41%	59%
	\$ 200,360	\$ 441,172	\$ 555,826	\$ 498,992	\$ 581,929	\$ 488,849	62%	38%	71%	29%	64%	36%	57%	43%	49%	51%	47%	53%
Total	\$ 337,202	\$ 629,328	\$ 814,588	\$ 780,573	\$ 979,294	\$ 868,840												

*Datos en USD mm

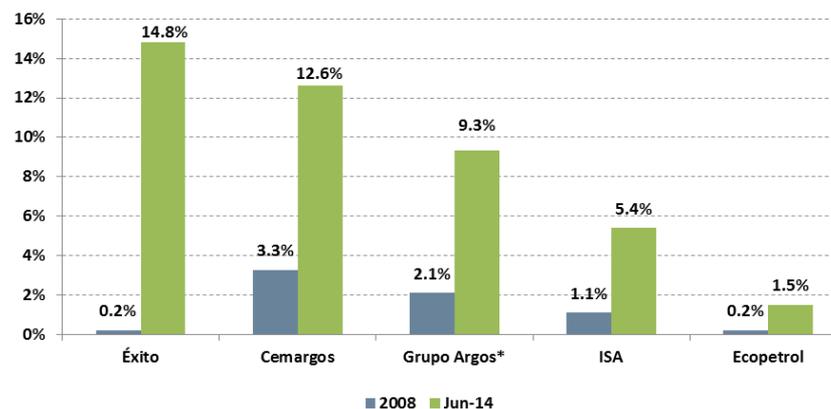
Extranjeros – Inversión en Acciones sobre Market Cap



Participación de Extranjeros en Mercado Colombiano



Colombia – Part. Accionaria (Extranjeros no Controlantes)



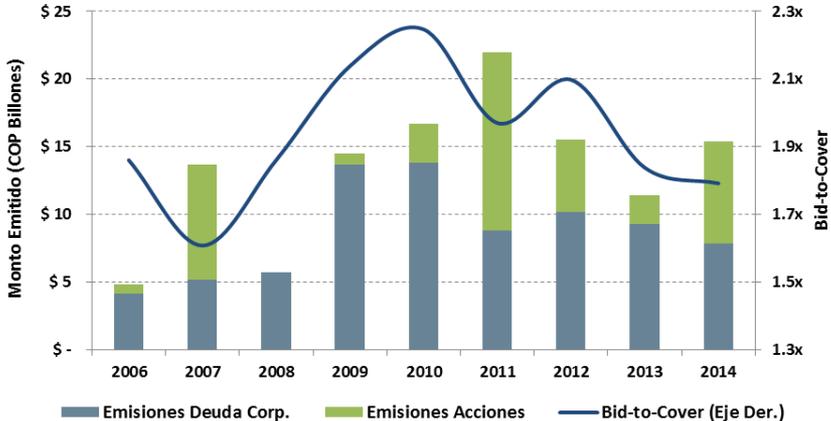
QE Global: Impacto en Latinoamérica

- El mayor efecto de entrada de flujos se sintió durante los años 2011 y 2012 (post-QE2 en US), en los que se incrementó la volatilidad y se aumentaron las colocaciones de títulos y el apetito por estas.
- Así mismo, Colombia vio un fuerte incremento de su participación en los índices internacionales de renta fija y renta variable.

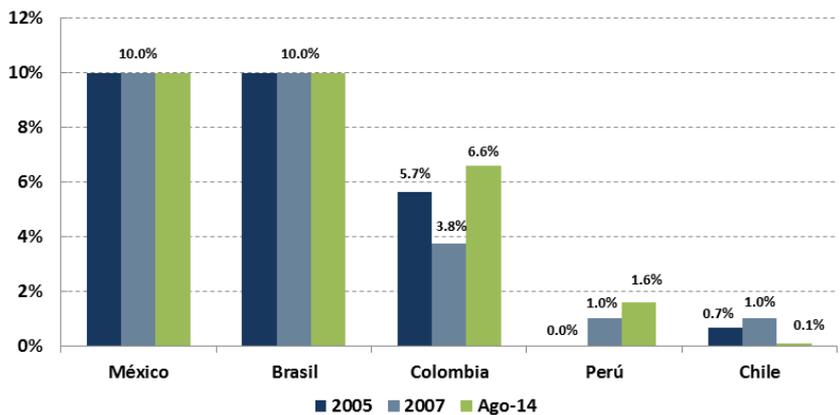
Latam – Volatilidad de los Mercados Accionarios



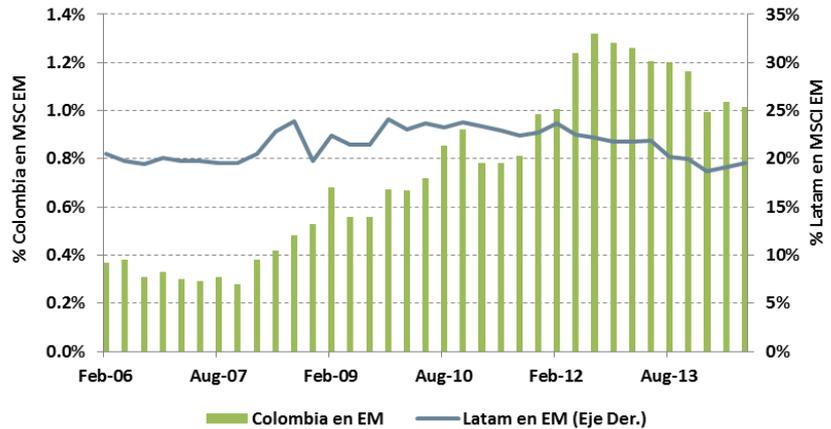
Colombia – Emisiones de Deuda y Acciones



Latam – Participación Índice JP Morgan – GBI EM



Latam – Participación en MSCI EM

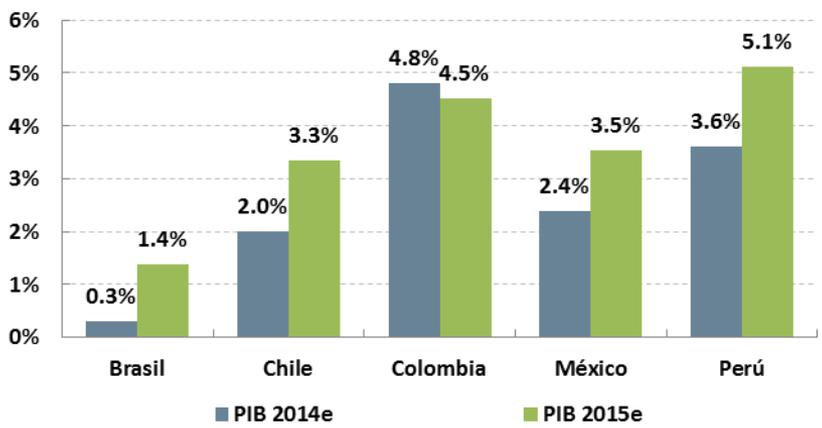


- 1 QE Global: Impacto en Latinoamérica
- 2 **Post QE: Vulnerabilidad de la Región**
- 3 Post QE: Dinámica Mercado Colombiano
- 4 Impacto Reforma Tributaria
- 5 Conclusiones

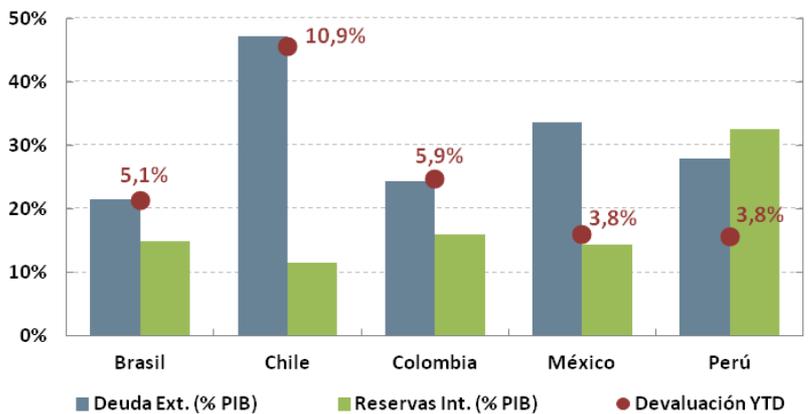
Post-QE: Vulnerabilidad de la Región

- **Colombia mantiene una buena perspectiva** en torno a su crecimiento económico y su nivel de protección ante una salida de flujos internacionales.
- La **caída en el precio de los commodities generara presiones en la cuenta corriente de todos los países de la región**, lo cual podría repercutir en una mayor presión sobre la balanza de pagos de cada país.

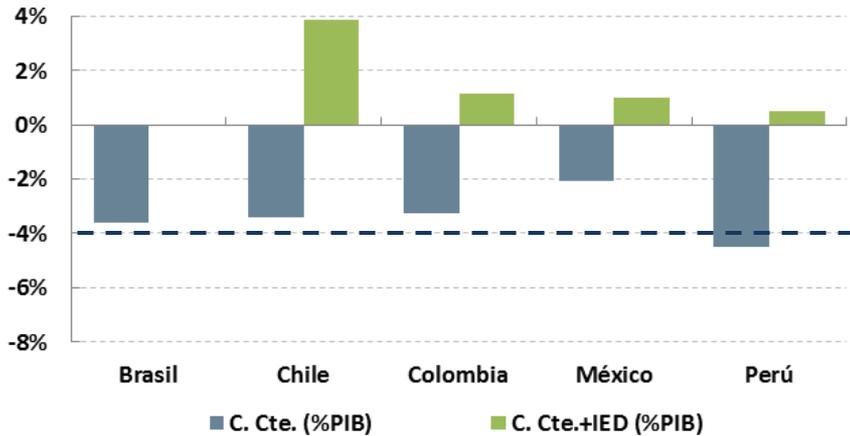
Crecimiento Esperado del PIB



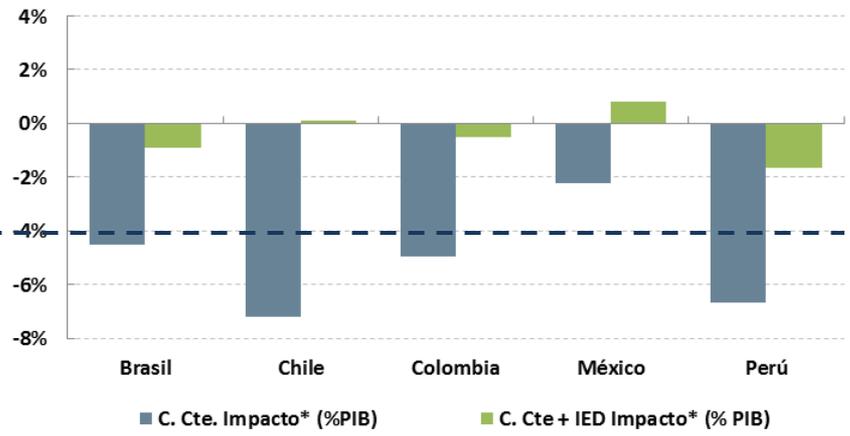
Vulnerabilidad de Cuentas Externas



Vulnerabilidad de Cuenta Corriente



Vulnerabilidad de Cta. Corriente ante Caída de Commodities*



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

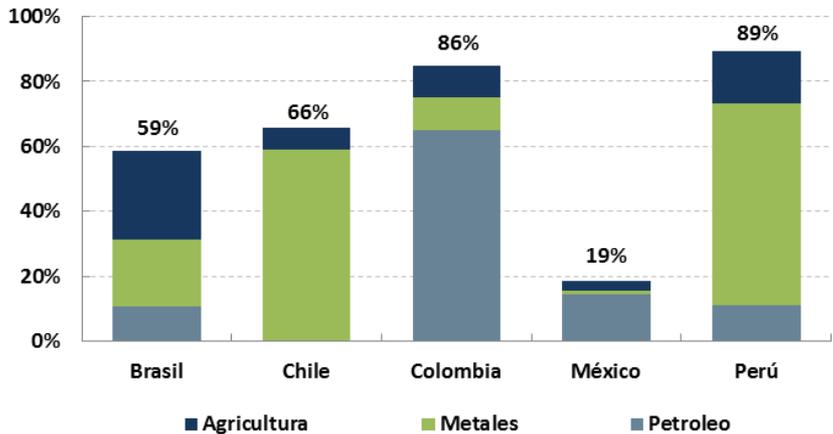
Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Agencias Estadísticas Locales, JP Morgan, Cálculos Casa de Bolsa.

* Caída inmediata del 20% en los precios de todos los commodities. Fuente: JP Morgan

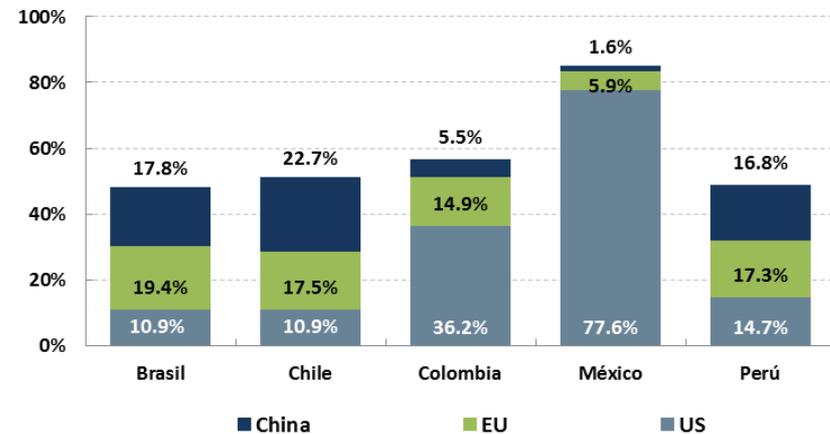
Post-QE: Vulnerabilidad de la Región

- Colombia (petróleo) y Perú (minería) son los países más expuestos en su balanza comercial a los *commodities*. Sin embargo, **Colombia mantiene una alta exposición a la economía estadounidense** y una baja dependencia del crecimiento en China.
- Los **mercados de renta variable en la región no han reflejado las diferencias fundamentales** y los niveles de exposición de cada país a los *commodities*.

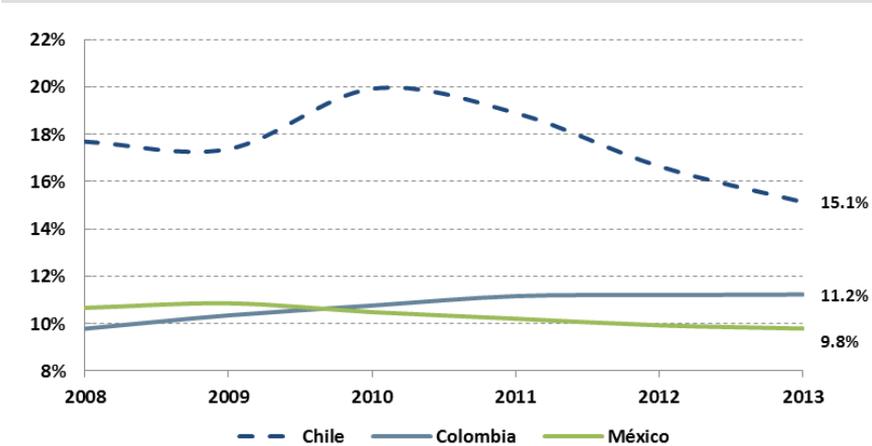
Participación de Commodities en Exportaciones



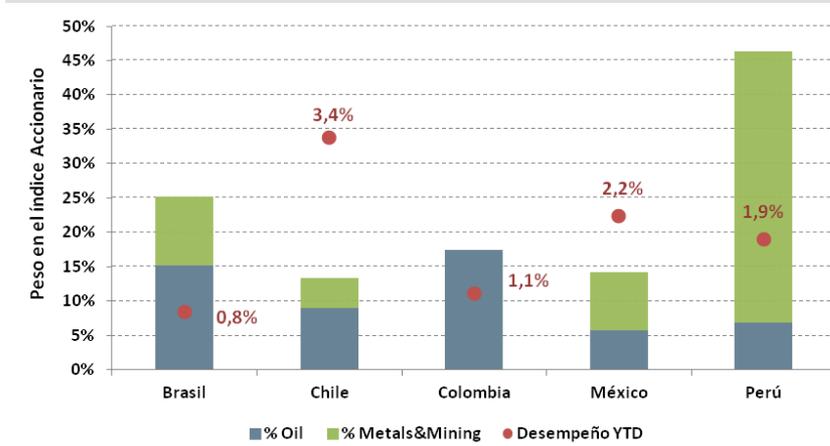
Destino de las Exportaciones Totales



Aporte de los Sectores Commodities al PIB



Exposición del Mercado Accionario a Commodities



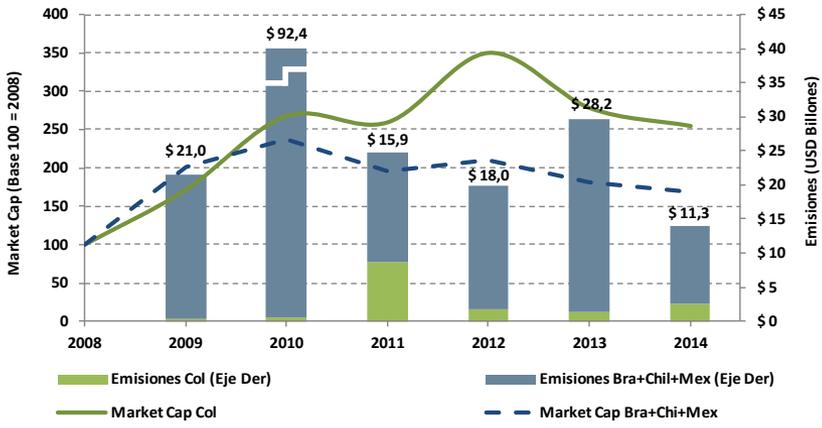
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

- 1 QE Global: Impacto en Latinoamérica
- 2 Post QE: Vulnerabilidad de la Región
- 3 **Post QE: Dinámica Mercado Colombiano**
- 4 Impacto Reforma Tributaria
- 5 Conclusiones

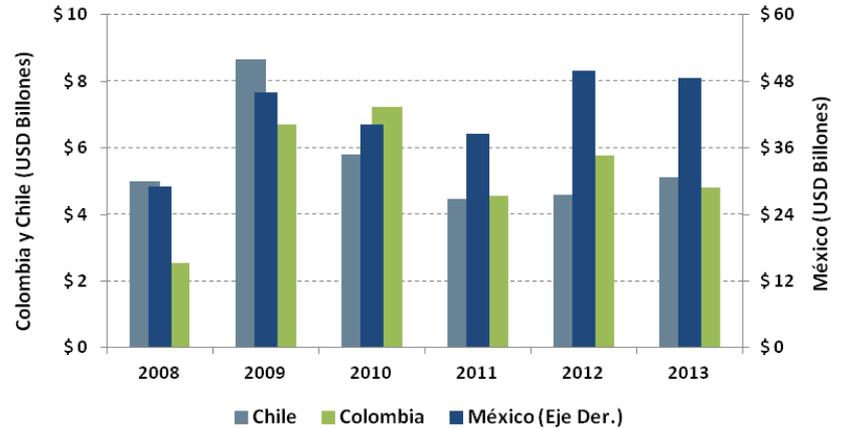
Post-QE: Dinámica Mercado Colombiano

- Las **compañías colombianas** aprovecharon el periodo de liquidez para emitir acciones y títulos de deuda y financiar su crecimiento a través del mercado de capitales.
- Sin embargo el **mercado en Colombia** no atrajo un número significativo de nuevos emisores y su mercado de Small-Caps aun se compone de compañías de bajo tamaño (Micro-Caps) que no permiten mejorar la dinámica y liquidez del mercado.

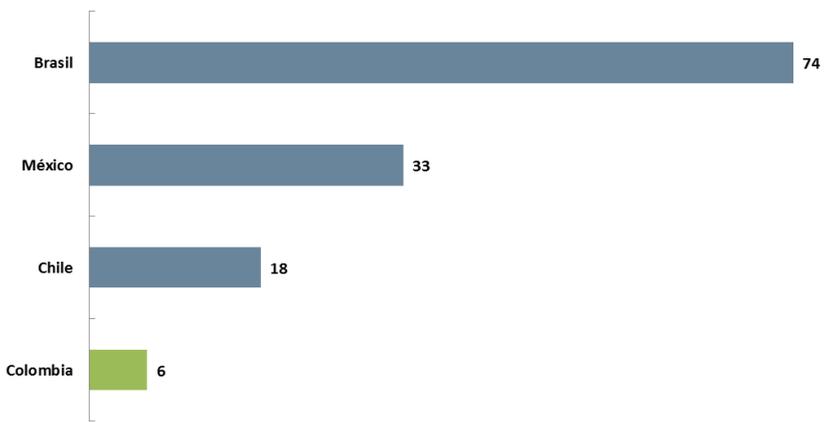
Evolución Market Cap y Emisiones de Acciones



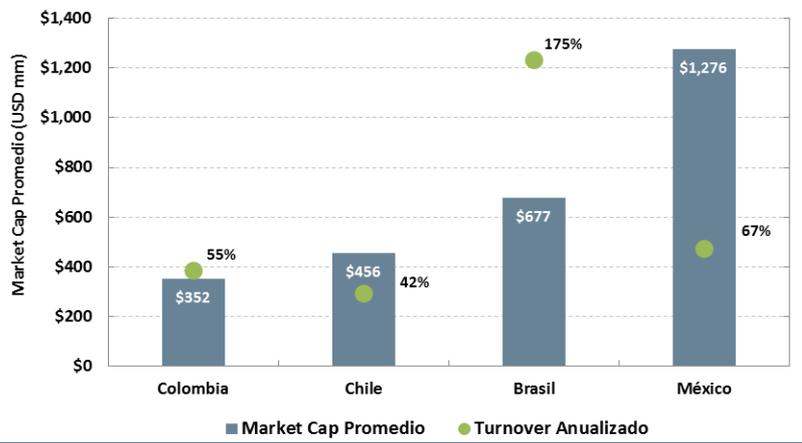
Crecimiento en Colocaciones de Deuda Corporativa



Nuevos Emisores de Acciones (2008-2014)



Dinámica Mercado Small Caps

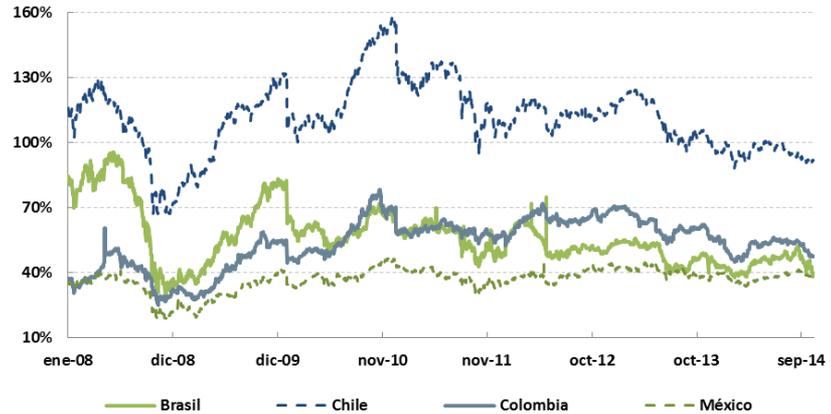


SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
VIGILADO

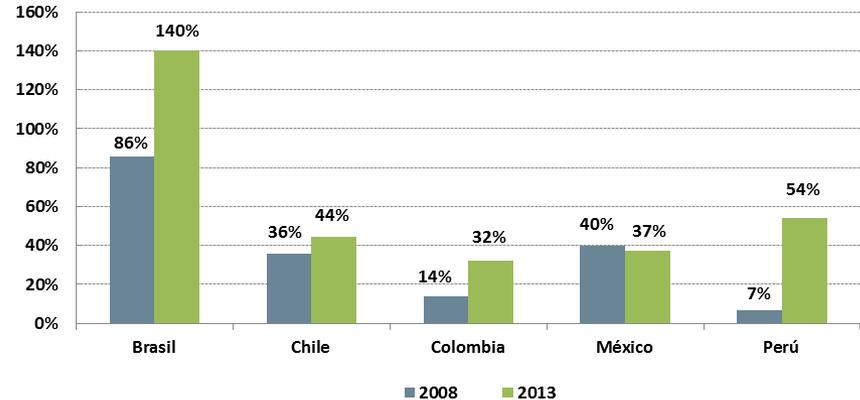
Post-QE: Dinámica Mercado Colombiano

- A pesar de haber avanzado durante los últimos años, el **mercado colombiano sigue mostrando un fuerte rezago en términos de liquidez y tamaño de su mercado accionario.**
- El **incremento de emisores listados en Estados Unidos a través de ADRs** y el desarrollo de los instrumentos como los ETFs podrían ayudar a seguir avanzado con el desarrollo de una mayor liquidez.

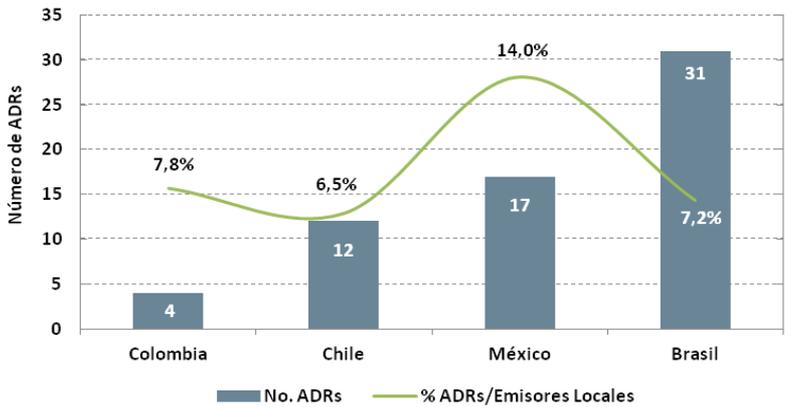
Market Cap como % del PIB



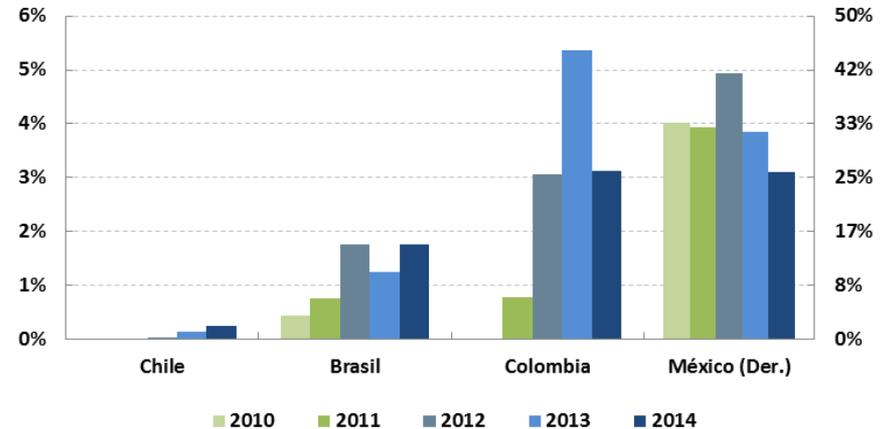
Turnover Acciones – Volumen sobre Market Cap Flotante



Emisores con ADR Nivel II o III en NYSE



Participación ETFs Locales en Volumen de Negociación

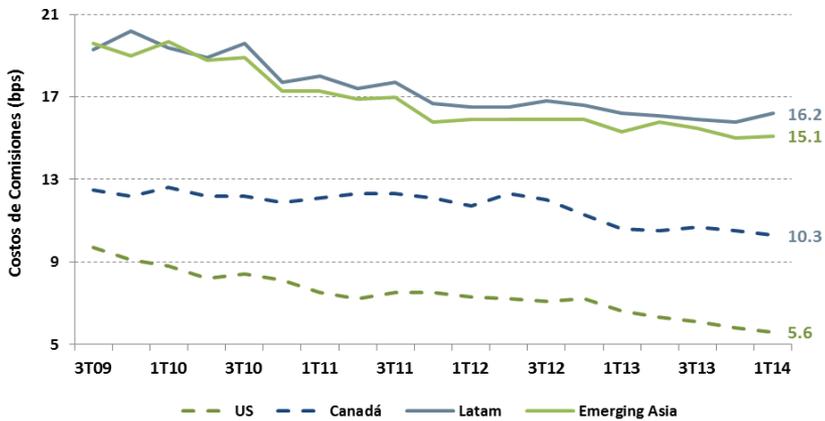


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

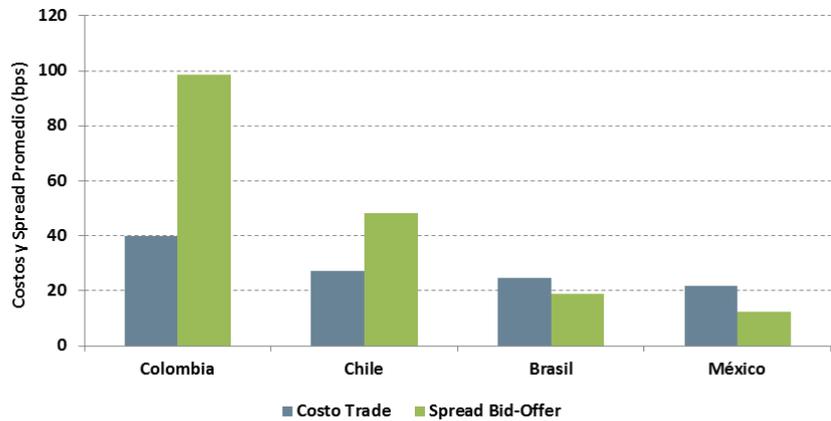
Post-QE: Dinámica Mercado Colombiano

- La región avanzó en términos de disminución de sus costos de operación en los mercados accionarios. Sin embargo **Colombia presenta un alto costo de operación y de spread Bid-Offer promedio** comparado con la región.
- El mercado MILA ha ido aumentando su dinámica, sin embargo **mantiene una baja relevancia respecto a los mercados locales** (aprox. 0.27% del volumen local). Se espera un incremento de liquidez con la entrada de México.

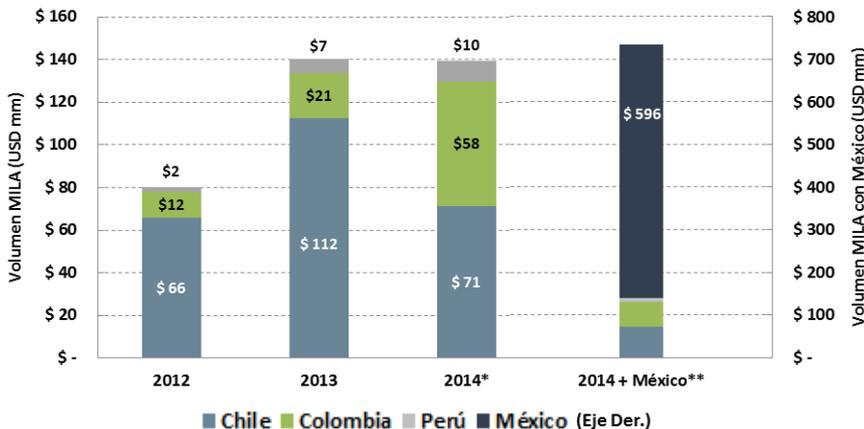
Costos Promedio de Operación – Comisión



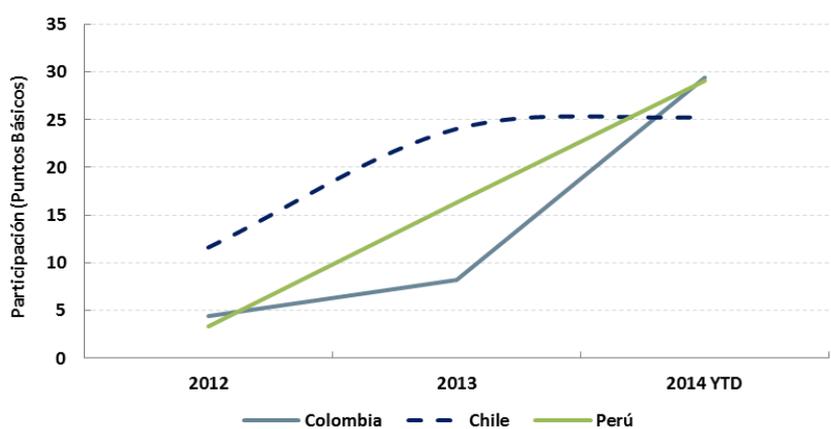
Latam - Costos de Operación y Spread Bid-Offer Promedio



Mercado MILA – Volúmenes de Negociación



Mercado MILA – Participación sobre el Volumen Local

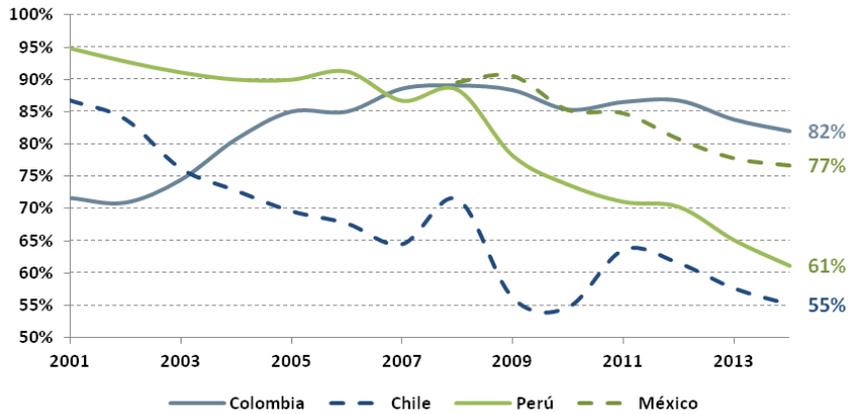


Fuente: Investment Technology Group - ITG, Credit Suisse, (Ago-2013) Mercado Latinoamericano Integrado - MILA, Bolsas de Valores Locales, Cálculos Casa de Bolsa
 * 2014 Anualizado / ** Se asume un volumen del 0.27% del volumen en el mercado mexicano

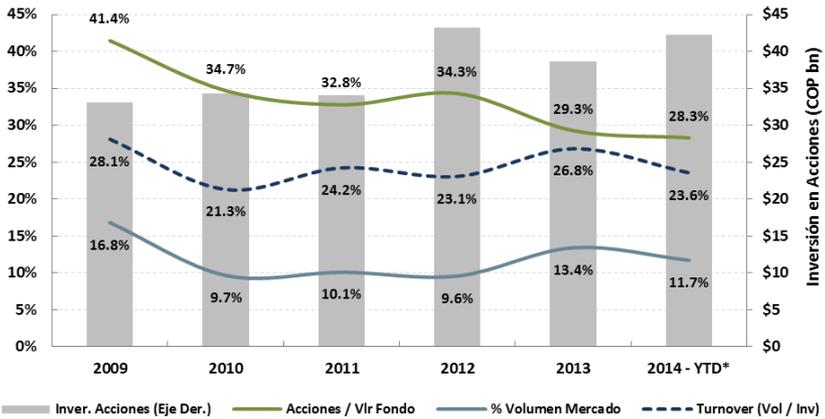
Post-QE: Dinámica Mercado Colombiano

- **AFPs pierden importancia en el mercado accionario colombiano** ante la disminución de los participantes (adquisición de ING y Horizonte) y la incertidumbre creada por el proyecto de cambio en la medición de la rentabilidad mínima de las AFPs.
- La nueva propuesta buscaría **aumentar la diversificación de las inversiones y disminuir el nivel de exposición al mercado local**, siguiendo el ejemplo del caso chileno durante los últimos años.

Exposición de Fondos de Pensiones a Inversiones Locales



Colombia – Participación AFPs Mercado Accionario



Rentabilidad Mínima Fondos de Pensiones

- Propuesta Inicial (Mayo 2013):

Inversión	Moderado	M. Riesgo	Conservador
COLCAP	30-35%	35-45%	10-15%
COLTES	35-50%	25-35%	45-80%
COLIBR	0-5%	0-5%	0-5%
Inv. Locales	65-90%	60-85%	55-100%
MSCI World	10-25%	25-40%	5-15%
Barclays GBI	5-20%	10-25%	2-10%
Inv. Internal	15-45%	35-65%	7-25%

- Decreto 2837 (Diciembre 2013):
Mesa de trabajo con la participación de expertos para la discusión y revisión de la metodología para el cálculo de la rentabilidad mínima.
- Viceministro de Hacienda (Julio 2014):
Ministerio recibió la propuesta de la comisión de expertos, se debatirá durante algunos meses y se espera emitir el Decreto antes de finalizar el año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

- 1 QE Global: Impacto en Latinoamérica
- 2 Post QE: Vulnerabilidad de la Región
- 3 Post QE: Dinámica Mercado Colombiano
- 4 Impacto Reforma Tributaria**
- 5 Conclusiones

Impacto Reforma Tributaria

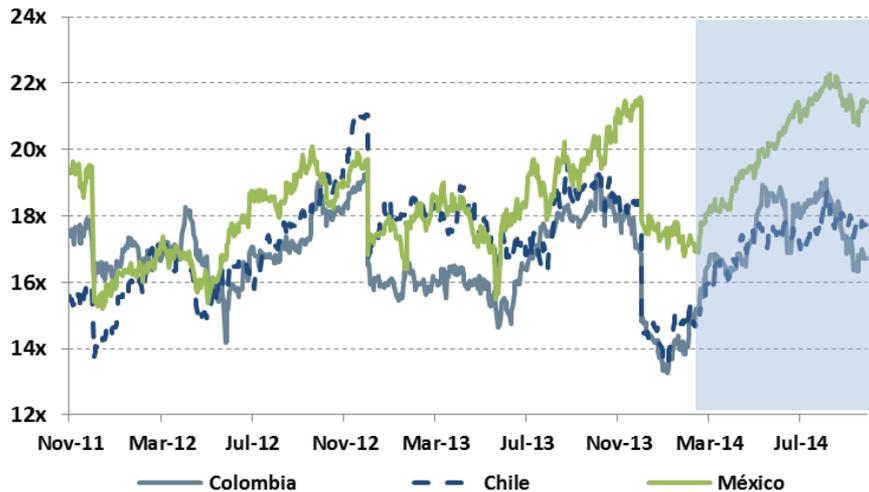
- **Impacto Utilidades 2015:** Estimamos que entre el impuesto a la riqueza y la sobretasa al CREE, las empresas nacionales listadas en la BVC contribuirían en 2015 con cerca de \$3.9 billones de pesos (aprox. 16% de las utilidades esperadas para 2015).

<i>Compañía</i>	Utilidades 2015 (COP MM)	Sobretasa CREE 2015 (COP MM)	Impuesto Riqueza 2015 (COP MM)	Total Efecto RF (COP MM)
Ecopetrol	\$ 12.867.000	\$ 688.222	\$ 1.066.736	\$ 1.754.958
Bancolombia	\$ 2.351.000	\$ 26.897	\$ 175.067	\$ 201.965
Éxito	\$ 570.572	\$ 14.406	\$ 115.786	\$ 130.192
Cemargos	\$ 576.361	\$ 59.154	\$ 107.866	\$ 167.020
Nutresa	\$ 396.566	\$ 12.366	\$ 114.641	\$ 127.007
Grupo Argos	\$ 432.893	\$ 1.172	\$ 202.479	\$ 203.651
Grupo Sura	\$ 812.544	\$ 4.734	\$ 330.487	\$ 335.221
Celsia	\$ 233.482	\$ 9.587	\$ 49.272	\$ 58.860
ISA	\$ 616.285	\$ 9.664	\$ 110.687	\$ 120.351
Corficol	\$ 547.483	\$ 3.149	\$ 62.611	\$ 65.760
Davivienda	\$ 1.217.000	\$ 29.406	\$ 94.628	\$ 124.034
Isagen	\$ 456.720	\$ 15.957	\$ 60.591	\$ 76.548
EEB	\$ 1.073.000	\$ 10.773	\$ 146.830	\$ 157.603
Grupo Aval	\$ 2.406.000	\$ 205.653	\$ 184.525	\$ 390.178
BVC	\$ 29.131	\$ 1.312	\$ 1.405	\$ 2.717
Total	\$ 24.586.037	\$ 1.092.452	\$ 2.823.612	\$ 3.916.063

Impacto Reforma Tributaria

- **Impacto Utilidades 2015:** Esta disminución sobre las utilidades del 2015 generaría que Colombia pase de una valoración por Múltiplo “12M Forward P/E” de 16.7x (cercano a Chile en 17.7x) a valorarse a 19.4x (más cercano a México en 21.4x).

12M Forward P/E Ratio



12M Forward P/E Ratio (Colombia Impacto Reforma Tributaria)



- 1 QE Global: Impacto en Latinoamérica
- 2 Post QE: Vulnerabilidad de la Región
- 3 Post QE: Dinámica Mercado Colombiano
- 4 Impacto Reforma Tributaria
- 5 **Conclusiones**

Conclusiones

- Los **mercados latinoamericanos se beneficiaron de los programas de estímulo monetario de los principales bancos centrales alrededor del mundo**, con la llegada de flujos de inversión extranjera de portafolio que profundizaron y dinamizaron los respectivos mercados de renta fija y renta variable.
- A pesar de que **la liquidez global no se disminuiría radicalmente a partir del 2015**, un escenario de salida de capitales ante el inicio de normalización monetaria por parte de la Reserva Federal impactaría el desempeño macroeconómico de todos los países de la región.
- Sin embargo, **el mayor efecto provendría por la caída en los precios de los *commodities***, ante la cual Colombia muestra su mayor vulnerabilidad debido a la alta importancia del sector de petróleo y derivados para las exportaciones totales del país.
- **Colombia aprovechó la temporada de alta liquidez para desarrollar su mercado de renta variable**, sin embargo aún muestra un alto rezago respecto a la liquidez, tamaño de mercado, profundidad e importancia de instrumentos de inversión que mejoren la dinámica del mercado.
- La **posible disminución en la participación de los agentes extranjeros en el mercado de renta variable**, aunado a la continuidad en la salida de flujos de las AFPs colombianas hacia mercados internacionales; generarían un escenario retador en el que otros agentes locales deberían cobrar mayor relevancia para no afectar la liquidez de la bolsa colombiana.
- La **implementación de la reforma tributaria podría ocasionar un fuerte impacto sobre el mercado local de acciones** y la capacidad de crecimiento de las utilidades de las compañías, así como desestimular la inversión de capital y debilitar el panorama de estabilidad en el clima de negocios.

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista

El (los) analista(s) que participó (aron) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval