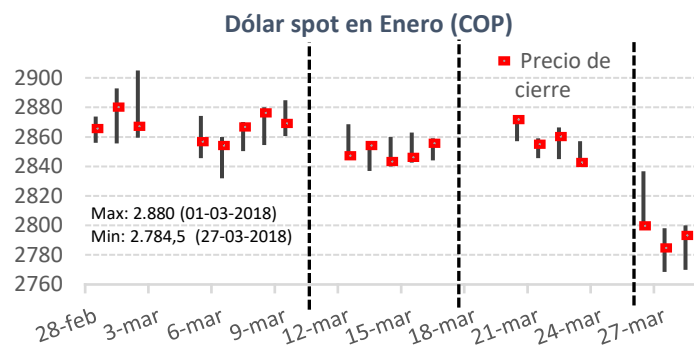


Marzo 2018: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso:

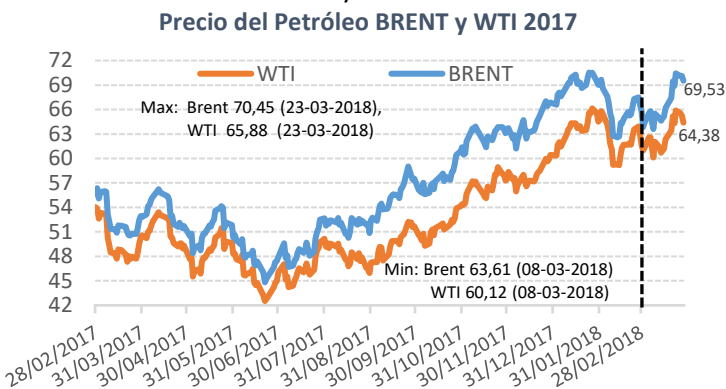
En marzo el peso se apreció frente al cierre del mes de febrero en 2,5% culminando con una TRM de \$2.780,4 y un dólar spot de \$2.793,05 motivado principalmente por el fortalecimiento del petróleo, mayores expectativas de una política menos contractiva de la FED respecto de la esperada un mes atrás y una menor incertidumbre política ante los resultados positivos en las elecciones al Congreso del pasado 11 de marzo. En el período, si bien se presentaron eventos de aversión al riesgo ante expectativas de una eventual guerra comercial por parte de la administración Trump primaron en la tasa de cambio los efectos internos de carácter político. En efecto el peso colombiano fue la moneda emergente que más se fortaleció durante el trimestre



Otra razón que detuvo el fortalecimiento del dólar fue la incertidumbre política en la administración Trump, luego de que el presidente norteamericano destituyera a su Secretario de Estado Rex Tillerson, y ante la renuncia de su consejero económico Gary Cohn a principios del mes. Ahora bien, es necesario aclarar que contrario a los resultados de la tasa de cambio en Colombia, se evidenciaron leves devaluaciones en las monedas emergentes, ante la aversión presentada ante posibles sanciones arancelarias a China y una posible retaliación que pudiera alcanzar una política proteccionista global, no obstante lo anterior, el evento perdió fuerza al cierre del mes ante una actitud inicialmente conciliadora de las partes. En el período la tasa de cambio alcanzó un punto mínimo de \$2.784, valor no registrado desde julio 2015, mientras que en lo corrido del año persiste una apreciación de (6,4%)

Petróleo:

Durante el mes, el *commodity* se valorizó sustancialmente ante expectativas de un eventual equilibrio del commodity entre el segundo y tercer trimestre de 2018, luego de que el Comité Técnico de la OPEP informará que en febrero se alcanzó un nuevo máximo del cumplimiento del acuerdo, al alcanzar recortes de 138%. Adicionalmente, se presentó una disminución sorpresiva de los inventarios en EEUU que favoreció el alza de los precios del petróleo. De otra parte, las expectativas de nuevas imposiciones sancionatorias por parte de EEUU a Irán, luego de que Trump recibiera al príncipe heredero de Arabia Saudita Mohamed Bin Salman generaron movimientos alcistas ante expectativas de una menor oferta del commodity.

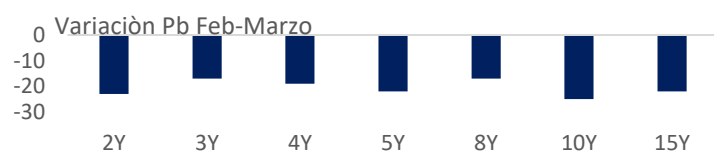
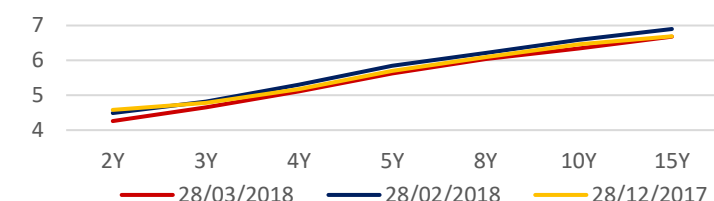


Finalmente, al cierre del mes el WTI alcanzó una variación mensual de 4,4% y el Brent de 5,7%. En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 6,5%, mientras el BRENT presenta una valorización de 4%.

Mercado de deuda pública: En el agregado, la curva de TES tasa fija se valorizó en 20 pb frente al mes de febrero, principalmente por la valorización del petróleo y el menor riesgo político percibido en los resultados de las elecciones parlamentarias en Colombia, así como por la disminución de las tasas de los bonos americanos. Aunque la FED redujo su tasa de interés, el mercado reaccionó ante el tono menos contractivo en política monetaria, luego de que se mantuvieran expectativas de tres aumentos en el año de la tasa y no cuatro como el mercado venía anticipando. Ahora

bien, en el período se presentaron valorizaciones de la curva de TES en todas las referencias, los mayores movimientos se presentaron en el mediano (-19 pb) y largo plazo (-24 pb) ante expectativas de continuidad de las políticas macroeconómicas luego de las elecciones del congreso, en el corto plazo la curva se valorizó en 18 pb ante expectativas de disminución de la tasa repo del Banrep, luego de los resultados positivos de la inflación en febrero.

Curva de TES tasa fija (%)

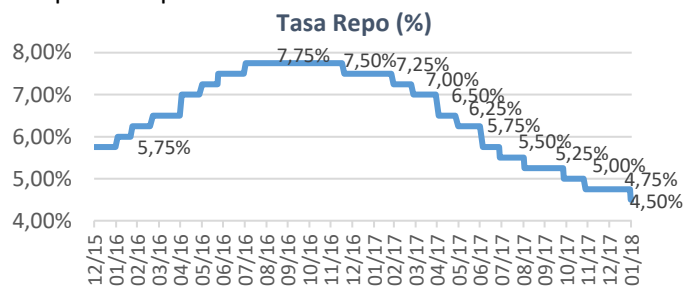


Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos

Aunque la inflación anual y básica se redujo más de lo previsto en febrero (3,37% y 3,96%), y el efecto del aumento del IVA a inicios de 2017 se está diluyendo, la inercia de inflación en algunos rubros y la incertidumbre sobre la velocidad de la recuperación de la economía afianzaron la decisión de la Junta de mantener inalterada la tasa en 4,5% con una aprobación de 6 miembros, frente a uno que consideró la reducción en 25 p.b. Es necesario precisar que el mercado esperaba para el período estabilidad en la tasa, aunque anticipa un recorte en la reunión del mes de abril, período en el que de acuerdo con la nueva metodología de reuniones del Banco, se presentarán las proyecciones de inflación.

Adicionalmente, en el período se reafirmó por parte de S&P la calificación soberana de Colombia en moneda local BBB y de largo plazo para moneda extranjera. en BBB- al considerar una relativa estabilidad de las instituciones políticas y ante expectativas de continuidad de políticas económicas favorables para el crecimiento del país. No obstante lo anterior, persiste incertidumbre respecto del cumplimiento de la regla fiscal ante la posibilidad de mayores gastos asociados al acuerdo de paz, el bajo recaudo tributario e

incertidumbre respecto de las próximas elecciones presidenciales. De manera positiva suma el crecimiento observado en el primer bimestre luego de los resultados de las elecciones al Congreso que consideran una continuidad de políticas prudentiales.



Fuente: Banco de la República

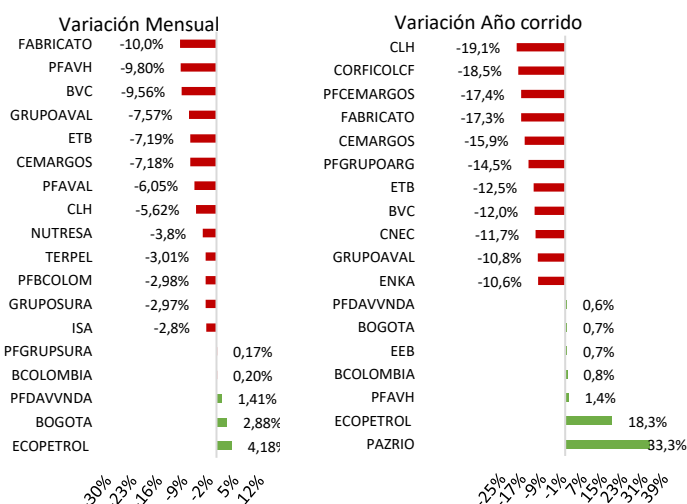
Finalmente, es necesario precisar que a pesar de que los inversionistas internacionales continúan con interés en el mercado colombiano, la incertidumbre respecto de las elecciones presidenciales ha retrasado en buena parte las decisiones de inversión ante el riesgo de un mayor gasto fiscal. Finalmente, en lo corrido del año la curva acumula una valorización de 13pb, con resultados positivos en los diferentes plazos, con mayor valorización en el corto plazo.

Mercado accionario:

El índice COLCAP presentó una desvalorización frente al mes anterior de -1,54%, si bien el resultado fue superior al presentado un mes atrás de -5,12%, el mismo continuó siendo negativo, en efecto el resultado al cierre del trimestre fue de -3,84%. Ahora bien, los resultados negativos del Colcap se explican principalmente por la continuidad en la volatilidad internacional luego de los movimientos negativos presentados en el mes de febrero en los mercados internacionales de renta variable, además de la incertidumbre de una posible guerra comercial con China y la liquidación en las acciones tecnológicas, del lado positivo favoreció el aumento del petróleo y una menor debilidad de la economía. En el periodo, solo cinco acciones presentaron movimientos positivos, siendo estas Ecopetrol, Banco de Bogotá, Preferencial Davivienda, Bancolombia y Grupo Sura, el resto de las acciones presentaron movimientos negativos, siendo las más afectadas Fabricato, preferencial Avianca, la Bolsa de valores y Grupo Aval. En lo corrido del año las acciones con mayor valorización fueron Paz del Rio,

Ecopetrol, Avianca, Bancolombia y la empresa de energía de Bogotá, mientras que las de menor rendimiento fueron Cemex, Corficolombiana, Preferencial Cemargos y Fabricato. Respecto de Cemex se han presentado desvalorizaciones producto de la demanda interpuesta por inversionistas Nueva York ante pagos indebidos en la planta de Maceo. Ecopetrol por su parte, reportó valorizaciones pese al derrame presentado en Lizama, favorecido por el crecimiento de los valores del commodity y tras conocerse la utilidad neta para el III Trimestre de 2017 de 6,2 bln y decretarse un dividendo de \$89 por acción.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Internacional: Monedas:

Los resultados en las monedas fueron disimiles. En Latinoamérica se presentaron valorizaciones en el periodo, de acuerdo con el Índice LACI (0,3%), principalmente por las apreciaciones del peso mexicano tras presentarse mayores avances en la renegociación del NAFTA y expectativas de mayores concesiones de renegociación, le siguió el peso colombiano favorecido por los resultados de las elecciones legislativas y el sol peruano. Del lado de las monedas avanzadas se presentaron valorizaciones conforme al Índice DXY (-0,6%), impulsadas por la Libra Esterlina y el Euro, tras la oficialización por parte del jefe negociador de la Unión Europea de una transición de salida del Reino Unido de un

periodo de dos años a partir del 29 de marzo de 2019, periodo en el que mantendrá el acceso al mercado único y a la unión aduanera, pero no se podrá participar de la toma de decisiones en la UE.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
MXN	-2,8%	-6,9%	-2,2%
COP	-2,4%	-6,4%	-2,8%
PEN	-1,1%	-0,2%	-0,6%
ARL	0,1%	8,1%	30,9%
CLP	1,7%	-1,8%	-8,4%
BRL	2,3%	0,4%	6,4%
USDGBP	-2,3%	-4,0%	-10,8%
USDEUR	-0,9%	-2,5%	-13,4%
CNH	-0,5%	-3,2%	-8,6%
JPY	0,2%	-5,2%	-4,1%
LACI	0,3%	2,21%	-2,5%
DXY	-0,6%	-2,24%	-10,3%

Depreciación
Apreciación

Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Por su parte, las monedas emergentes se devaluaron (0,4%), ante eventos de aversión al riesgo producidos por incertidumbre de una guerra comercial entre EEUU y China y un eventual escalamiento de políticas proteccionistas a nivel global, sin embargo, es necesario precisar que posteriormente se percibió un tono más conciliador entre las partes, lo que repercutió en una menor devaluación.

Mercado de deuda Pública:

A nivel global la deuda pública presentó resultados positivos ante la continuidad de liquidez mundial y flujos de inversión hacia economías emergentes en busca de mayores retornos, así como la continuidad de las tensiones políticas generadas en el período en EEUU. Pese al aumento en el periodo de la tasa FED en 25 p.b. a un rango de 1,50% y 1,75%, los treasuries presentaron descensos en más de 12 pb culminando en 2,74%, en efecto el mercado ya tenía plenamente descontado el movimiento de la FED, sin embargo, primó el mensaje menos contractivo del presidente de la FED, frente a las expectativas del mercado de un aumento más acelerado de hasta cuatro incrementos durante el año 2018, y a la preferencia de los inversionistas por posiciones en activos de renta fija ante la incertidumbre en activos más riesgosos como las acciones. Es así, como las preocupaciones presentadas en el mes anterior, de una inflación más acelerada en EEUU ante los resultados registrados en los salarios de enero, retrocedieron ante

expectativas más moderadas, la inflación en el mes de febrero en EEUU se ubicó en 0,2% (2,2% anual), en línea con las expectativas del mercado e inferior en 0,3 p.p. a la presentada un mes atrás.

Bonos a 10 años

LATAM y EE.UU.	Tasa	Cambio Mensual PB	Cambio año corrido PB	Bonos a 10 años Mundo	Tasa	Cambio Mensual PB	Cambio año corrido PB
México	7,29	-33,0	-43,0	España	1,16	-37,6	-41,0
Brasil	9,46	-16,5	-75,5	Italia	1,79	-27,8	-20,8
Colombia	6,49	-13,0	2,6	Francia	0,73	-19,8	-5,0
EE. UU	2,74	-12,3	33,6	Alemania	0,49	-16,0	6,7
Chile	4,45	-10,0	-7,0	Reino unido	1,34	-15,9	15,5
Perú	4,54	0,0	-32,3	Japón	0,05	-0,1	-0,4

En Latinoamérica se presentaron valorizaciones, favorecidas por el aumento en los precios del petróleo, la apreciación de las monedas, y una menor incertidumbre política, además de expectativas de mayores crecimientos en la región y expectativas de una política un poco menos contractiva de la FED. Las mayores valorizaciones las presentaron los bonos mexicanos seguido de los brasileños y los colombianos. Por su parte en Europa, luego de conocerse la imposición de aranceles al acero y aluminio por parte del gobierno americano, se presentó inicialmente una aversión al riesgo que favoreció la renta fija europea, situación que posteriormente se mantuvo ante volatilidad en activos más riesgosos. Respecto de los bancos centrales, el BCE en su reunión mantuvo inalterada la tasa de interés enviando un mensaje de continuidad de retiro del estímulo monetario, luego de que omitiera la posibilidad de efectuar mayores compras de activos. Aunque la confianza económica de la Eurozona se ha mantenido durante los últimos tres meses en descenso, se continúa anticipando un buen desempeño de la región. Por su parte el Banco de Inglaterra mantuvo su tasa inalterada, sin embargo, existen expectativas de un pronto aumento de su tasa ante una mayor recuperación de la economía.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales continuaron presentando desvaloraciones generalizadas en el período principalmente impulsadas por las ventas de activos de renta variable ante mayores volatilidades, así como por mayores riesgos políticos relacionados con barreras comerciales con EEUU, aunque se debe precisar que las desvalorizaciones fueron inferiores a las presentadas en el

mes anterior. En el período el índice MSCI AC WORLD presentó una desvalorización mensual de -2,37%, y el MSCI EMERGING MARKET de -2,03%, acumulando en lo corrido del año una desvalorización de -1,41% en los países desarrollados y una valorización de 2,92% en emergentes.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Perú	-1,31%	2,93%	30,47%
Colombia	-1,54%	-3,84%	6,58%
Brasil	-1,73%	9,78%	29,07%
Chile	-2,43%	-1,76%	14,28%
México	-2,77%	-6,54%	-4,98%
Argentina	-5,74%	3,49%	53,54%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Nasdaq	-2,88%	2,32%	19,48%
S&P	-4,01%	-2,57%	10,25%
Dow Jones	-4,72%	-3,52%	15,41%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Italia	-0,87%	2,55%	9,36%
España	-2,44%	-4,42%	-8,24%
Reino Unido	-2,59%	-8,36%	-3,80%
Francia	-3,57%	-3,43%	0,15%
Alemania	-3,98%	-7,56%	-3,02%
China	-4,21%	-5,59%	-3,11%

Fuente: Bloomberg

En la región la mayor desvalorización la presentó México, ante incertidumbre en negociaciones del TLCAN, aunque a finales del mes se presentaron avances en la negociación, seguido de Chile y Brasil, mientras que las menores desvalorizaciones las presentaron Colombia y Perú. En EEUU se presentaron desvalorizaciones de todos los índices, tras los castigos que recibieron los gigantes tecnológicos el, escándalo de datos de Facebook y su vinculación con Cambridge Analytica, las críticas de Trump contra Amazon a quien acusa de competencia ventajosa por su baja tasa impositiva, situación que ha afectado por su parte también a empresas como Netflix, Apple y Google ante incertidumbre de nuevas regulaciones por parte del gobierno que puedan surgir en el sector. Es necesario precisar que pese a lo expuesto, en los últimos días del mes se presentaron correcciones importantes que evitaron un mayor descenso, pero que no lograron compensar los fuertes movimientos del mes de febrero y marzo. Los resultados positivos se generaron luego de la publicación de los

resultados de crecimientos en EEUU, que en el cuarto trimestre creció 2,9%, por encima de las expectativas del mercado y superior al 2,5% anunciado inicialmente. Las bolsas a nivel mundial en su gran mayoría reportan en lo corrido del año pérdidas luego de los resultados negativos de los últimos dos meses. Es necesario considerar que un escalamiento de proteccionismo a nivel mundial podría generar mayores pérdidas y volatilidades en las acciones que desencadenen una mayor toma de ganancias.

En Abril: El mercado estará atento al desenvolvimiento de las políticas proteccionistas impulsadas por el Gobierno americano y la respuesta de China que pueda repercutir en una eventual guerra comercial, las cotizaciones del petróleo y evolución del acuerdo de la OPEP (en el mes se efectuará una reunión en Yeda, Arabia Saudita de los países miembros), así como a indicadores de actividad en EEUU, aunque se precisa que en abril no se efectuará reunión por parte de la Fed. A nivel interno, la tasa de cambio estará influenciada por el flujo de dólares ante la obligación de pago de impuestos de renta, la evolución de la tasa de los treasuries en EEUU y el desenvolvimiento del petróleo, para el mercado de deuda pública en Colombia el panorama político, el petróleo, la evolución de la inflación y el crecimiento, determinaran las actuaciones del BANREP y así los resultados en este mercado. Los inversionistas mantienen expectativas de una reducción en 25 p.b. de la tasa repo y las cuales toman mayor fuerza luego de conocerse la inflación a marzo de 0,24% y de 3,14% en lo corrido del año.