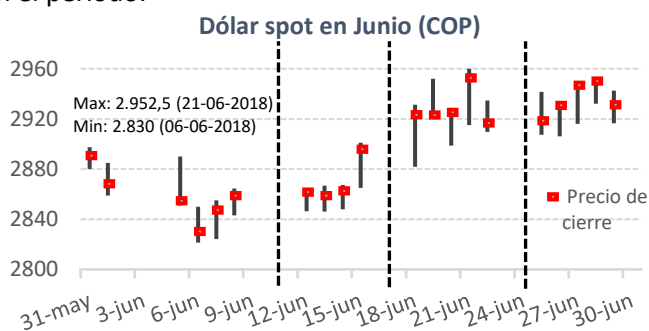


Junio 2018: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso: En junio el peso se devaluó frente al cierre del mes de mayo en 1,4% culminando con una TRM de \$2.930,8 y un dólar spot de \$2.931,05 con una variación de 1,9%, motivado por mayores expectativas de aumentos de la tasa de la FED e incertidumbre de un mayor escalamiento del proteccionismo internacional, luego de la imposición de aranceles a productos chinos y al acero y aluminio en países como México, Canadá y la Unión Europea. La devaluación se presentó pese a los aumentos de las cotizaciones del petróleo en el período.



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

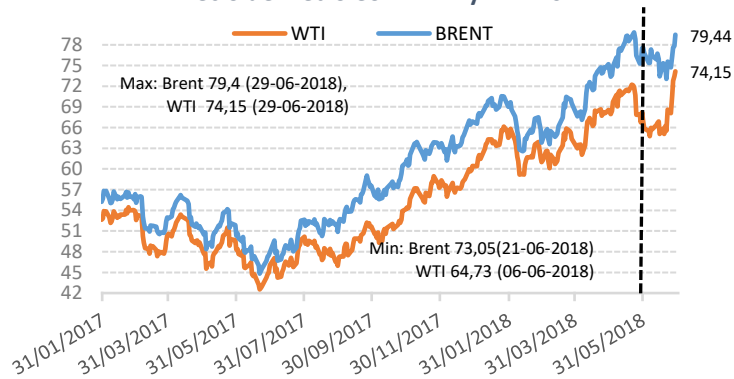
En efecto, luego de la reunión del Comité de mercado abierto (de la FED), pese a que conforme a las expectativas del mercado se aumentó la tasa de interés en 25 p.b. entre 1,75% y 2,00%, sorprendió el anuncio de una política más contractiva al considerar cuatro aumentos en el año en lugar de los tres anunciados inicialmente, lo que generó mayor incertidumbre en los mercados emergentes. Adicionalmente influyó la continuidad de tensiones de carácter comercial entre EE.UU. y China, luego de que Estados Unidos anunciara que impondrá a partir de julio aranceles del 25% para algunos productos chinos por valor de 34 mil millones de USD, a lo que China respondió con restricciones de igual monto, en retaliación el gobierno americano anunció aranceles adicionales por USD200 mil millones a las importaciones chinas. Entre tanto, China evalúa tomar acciones contra grandes empresas del país americano.

Finalmente es necesario precisar que, pese a que en el periodo el petróleo se mantuvo al alza, la tasa de cambio continuó devaluándose, recortando la apreciación acumulada en lo corrido del año que al cierre culminó en

1,8%. Respecto a Corea del Norte, aunque en el período se efectuó la reunión concertada con el mandatario americano y se confirmó el acuerdo de desnuclearización por parte del líder Kim Jong-un, la misma no tuvo mayor efecto al no evidenciarse avances adicionales de las partes.

Petróleo: En el período, el *commodity* presentó importantes valorizaciones pese a la decisión de la OPEP de contener el aumento de los precios del petróleo al acordar durante la reunión en Viena, un aumento en la producción de un millón de barriles diarios. En efecto, la valorización del petróleo se explica principalmente por la continuidad de reducción de la oferta por parte de Venezuela ante una mayor dificultad exportadora, las amenazas de reducción en Libia luego de que el líder del Ejército Nacional Libio, Jalifa Haftar, amenazara con ceder puertos petroleros clave a un rival de la Corporación Nacional del Petróleo estatal del gobierno central, y la pérdida de suministros canadienses. Finalmente, también se explica por las tensiones entre EE.UU. e Irán.

Precio del Petróleo BRENT y WTI 2017

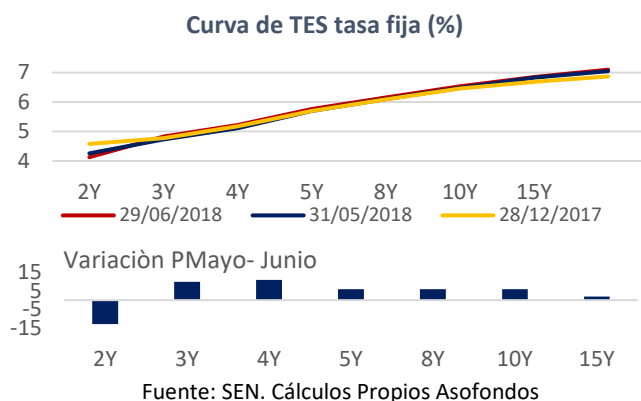


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En el período, el WTI alcanzó una variación mensual de 10,61%, mientras que el Brent una variación de 2,4%. En lo corrido del año el WTI mantiene una valorización de 22,72%, mientras el Brent presenta una valorización de 18,80%.

Mercado de deuda pública: En el agregado, la curva de TES tasa fija se desvalorizó en 4 p.b. frente al mes de mayo, con mayores desvalorizaciones en el mediano y largo plazo, principalmente por la mayor percepción de riesgo de los inversionistas en mercados emergentes ante expectativas de pronto aumento de las tasas de interés de los principales

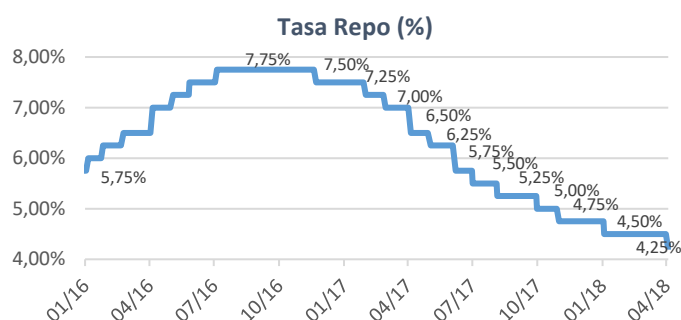
bancos centrales de los países desarrollados. Lo anterior, pese al aumento del petróleo en el mismo período. De igual forma, explica la desvalorización la incertidumbre de una eventual guerra comercial, luego de la continuidad de las medidas proteccionistas impuestas por Trump.



Adicionalmente, en el período el Banco de la República mantuvo las tasas inalteradas en 4,25%, con expectativas de una política monetaria menos expansiva en lo que resta del año, lo que generó correcciones al alza en las tasas de los TES de corto y mediano plazo. Aunque en el mes de mayo se presentó un menor incremento en la inflación (0,25%), respecto del registrado en abril, existe incertidumbre de la velocidad de convergencia de la inflación ante continuidad de aumento de las cotizaciones del petróleo y el traslado a los precios de la gasolina y alimentos, así como expectativas crecientes de aparición del fenómeno del niño en la segunda parte del año, lo que limitaría futuras disminuciones de tasa por parte del Emisor. No obstante, es necesario precisar que el Banco mantiene expectativas de crecimiento de 2,7% y estará atento a la evolución de la velocidad de la convergencia de la inflación al rango meta, expectativas sobre la tasa de cambio ante eventos de carácter internacional y el aumento de las primas de riesgo. Por el momento, en lo corrido del año la curva de TES acumula una valorización de 4 p.b. con mayores valorizaciones en el corto plazo.

De otra parte, en el período se conoció la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo. En el mismo persisten cotizaciones del petróleo superiores a las esperadas al inicio del año 2018, se mantienen expectativas de recuperación de la economía ante un mayor consumo de los hogares y

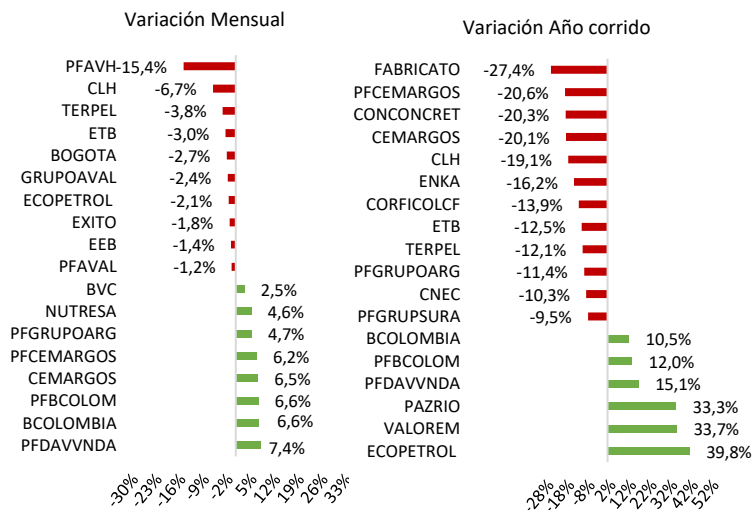
exportaciones, y una reducción del déficit fiscal en Colombia conforme a lo establecido en la regla fiscal (para el año 2019 y 2020 a 2,4% y 2,2% respectivamente, y 1% al 2027). De acuerdo con el Marco se proyecta una inflación de 3,3% para el 2018 y de 3,0% para 2019. Se estima una tasa de cambio promedio de \$2.874 por dólar para 2018 y de \$3.001 por dólar para 2019. Mientras que el precio promedio del petróleo Brent se calcula en USD 67 por barril en 2018 y USD 65 en 2019, con expectativas de producción en 844 mil barriles diarios en 2018 y 872 mil en 2019.



Finalmente, en cuanto al espectro político colombiano, luego de las elecciones presidenciales en las que el candidato esperado por el mercado (Duque) obtuvo la victoria, la calificadora Fitch Ratings manifestó incertidumbre respecto de la propuesta de reforma tributaria del candidato, considerando que una reducción de impuestos generaría inconvenientes para el cumplimiento de la meta fiscal. El mercado y las calificadoras estarán atentas a las políticas que se implementen por el próximo presidente que se posesionará en el mes de agosto.

Mercado accionario: El índice COLCAP presentó una valorización frente al mes anterior de 1,96%, luego de presentar desvalorizaciones un mes atrás de 1,20%, mientras que en lo corrido del año acumula una variación positiva de 4,19%. Pese a la percepción de mayor riesgo en países emergentes y continuidad de incertidumbre comercial a nivel internacional, en el mercado colombiano los inversionistas continúan encontrando perspectivas de valorización, lo anterior explicado por una mayor tranquilidad de continuación de políticas macroeconómicas prudentes luego de las elecciones presidenciales.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

En el periodo, los mayores movimientos negativos los presentaron Preferencial Avianca Holdings, Cemex Latam Holdings, Terpel y ETB. Del lado positivo las mayores variaciones las presentaron Preferencial Davivienda, Bancolombia, Preferencial Bancolombia y Cemargos. Adicionalmente en el período se conoció de la segunda etapa del proceso de democratización de acciones del Grupo Energía Bogotá en la que la empresa busca ofrecer a la venta el 20% de la compañía con la que se recibirá alrededor de \$3,7 billones. De otra parte, en la Asamblea General de Corficolombiana se conoció la aprobación de una nueva emisión de acciones ordinarias (40 millones de acciones) y acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto (2.571.895 millones de acciones). Se espera que con la venta de las primeras y la emisión de Corficolombiana se genere mayor liquidez en el mercado local.

Internacional:

Monedas: En el período las monedas desarrolladas y emergentes presentaron devaluaciones con un mayor impacto en las monedas emergentes. Lo anterior, ante incertidumbre de una eventual guerra comercial con China, los aranceles de EE.UU. al aluminio y al acero para México, Canadá y la zona Euro, expectativas de mayores aumentos de las tasas de la FED y un pronto retiro de estímulo monetario en la zona Euro. Este efecto también se dio por una mayor percepción de riesgo en

economías emergentes ante eventos de carácter político y turbulencias de carácter económico en varios países de la región.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
MXN	0,1%	1,3%	9,9%
PEN	0,2%	1,2%	0,7%
COP	1,4%	-1,8%	-3,7%
CLP	3,5%	6,3%	-1,4%
BRL	4,1%	17,2%	17,2%
ARL	15,9%	55,4%	74,0%
USDEUR	0,1%	2,7%	-2,2%
USDGBP	0,7%	2,3%	-1,4%
JPY	1,8%	-1,7%	-1,5%
CNH	3,3%	1,8%	-2,4%
LACI	-3,41%	-10,3%	-12,9%
DXY	0,52%	2,5%	-1,2%

Depreciación
Apreciación

Fuente: Bloomberg

Es así como en Latinoamérica, de acuerdo con el Índice LACI, se presentaron desvalorizaciones en el periodo, (-3,41%), principalmente por las depreciaciones del peso argentino y el real brasilero. El primero ante un menor apetito de los inversionistas, tras continuidad de desequilibrios de sus cuentas externas y una mayor inflación; situación que no pudo ser contenida pese a que en el período se efectuó la aprobación y el primer desembolso del préstamo del FMI por valor de 15.000 millones USD, la ampliación por parte del Banco Central del monto de la subasta diaria de dólares, y la inclusión de las acciones argentinas por parte de Morgan Stanley en el índice MSCI de mercados emergentes luego de estar clasificada previamente como mercado de frontera. En cuanto al Real Brasilero, el mismo se devaluó frente a dudas sobre la recuperación de la economía, y la afectación ocasionada por el paro camionero en el mes de mayo, presiones proteccionistas a nivel internacional, así como por incertidumbre política de cara a las elecciones del mes de octubre. Frente a las monedas avanzadas el dólar se fortaleció en (0,52%) de acuerdo con el Índice DXY, este estuvo principalmente impulsado por los riesgos comerciales y mejores resultados de la economía americana.

Mercado de deuda Pública: A nivel global la deuda pública presentó resultados mixtos, culminando al cierre del periodo con valorizaciones de los bonos a nivel global. Inicialmente

se presentaron desvalorizaciones motivadas por una mayor percepción de riesgo ante expectativas de mayores aumentos de la tasa FED y continuidad de resultados positivos de la economía americana, así como por una pronta culminación del estímulo monetario en la zona euro y mayor tensión internacional ante continuidad de incertidumbre comercial y aumento de primas de riesgo en mercados emergentes. Sin embargo, tras un anuncio de postergación del Banco Central Europeo del programa de compra y mayores expectativas de estabilidad en la tasa del BCE, se generaron presiones al alza en los bonos.

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
Brasil	11,62	40,0	141,0	Reino Unido	1,28	4,9	9,0
Chile	4,59	2,0	7,0	Francia	0,67	-0,3	-11,4
EE. UU	2,86	0,0	45,5	Japón	0,03	-0,6	-1,9
Colombia	6,58	-7,1	11,5	Alemania	0,30	-3,7	-12,4
Perú	5,27	-7,7	40,7	Italia	2,69	-14,8	69,0
México	7,58	-20,0	-14,0	España	1,33	-15,2	-24,0

Aunque en el período la FED aumentó su tasa de política monetaria conforme esperaba el mercado (rango de 1,75% - 2%), siendo este el segundo aumento efectuado en el año, el anuncio tuvo un tono más contractivo luego de que se consideraran expectativas de un aumento adicional, respecto de los tres esperados para todo el año generando mayores desvalorizaciones en la renta fija internacional. Ahora bien, aunque el mercado mantenía expectativas de finalización del programa de compra de deuda (QE)- Quantitative Easing- del Banco Central Europeo - y con ello menor liquidez en el mercado, el Banco Central Europeo postergó su finalización hasta diciembre de 2018, reduciendo la compra a partir de octubre de 30.000 millones de Euros a 15.000 millones, luego de venir reduciendo sus cuotas desde enero de este año y tras inyectar con el programa 2,4 billones de euros desde 2015. Sin embargo, el Banco precisó que se mantendrán las renovaciones de deuda que venzan con posterioridad a la finalización del programa de compras.

Por su parte, la tasa de interés se mantuvo estable en 0% - mínimo histórico-, y la de depósitos en -0,4%. El Banco prevé

que se mantengan sin cambios por lo menos hasta el verano de 2019 y hasta tanto se requiera para garantizar la inflación objetivo. Lo anterior, generó en contraposición al efecto de aumento en las tasas de la FED, una mayor tranquilidad en los mercados y valorizaciones en bonos a nivel global. Sin embargo, es necesario precisar que persisten presiones sobre los bonos emergentes manteniendo al alza las primas de riesgo en países con turbulencias internas como es el caso de Argentina y Brasil. En el caso del Reino Unido, aunque en el período se mantuvieron las tasas de interés estables en 0,5%, los bonos se desvalorizaron luego de que se conociera del adelanto de la reducción de su balance y tras continuidad de expectativas de un pronto aumento de la tasa de interés en agosto tras divisiones en las votaciones de los miembros y el apoyo del economista jefe por un pronto aumento de tasas. En lo corrido del año los bonos en Latinoamérica acumulan desvalorizaciones, al igual que los bonos italianos, luego de la incertidumbre económica y política registrada en el mes anterior.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron resultados negativos en el período. Las principales desvalorizaciones las registraron los países emergentes y la Zona Euro, principalmente impulsadas por una mayor aversión al riesgo mundial ante incertidumbre por guerra comercial entre EEUU y China, que el mercado prevé tome impulso en el mes de julio.

En el período el índice MSCI AC WORLD presentó una desvalorización mensual de 0,70%, y el MSCI EMERGING MARKET una desvalorización de 4,57%. En lo corrido del año acumulan una desvalorización de 1,53% en los países desarrollados y una desvalorización de 1,01% en emergentes.

En la región se presentaron desvalorizaciones generalizadas, aunque las mayores disminuciones las presentaron Brasil y Argentina. El primero ante la incertidumbre política, y el segundo explicado por una menor confianza de los mercados en el país y el deterioro de indicadores económicos que han ocasionado una mayor salida de capitales, una menor liquidez, y una mayor devaluación de su moneda, que al cierre del mes alcanzó desvalorizaciones históricas tras reportes negativos internacionales del equity argentino.

Variación Bolsas LATAM

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
México	6,72%	-3,43%	-4,40%
Colombia	1,96%	4,19%	7,80%
Chile	-2,82%	-4,73%	11,67%
Perú	-4,87%	-0,87%	22,73%
Brasil	-5,20%	-4,76%	15,68%
Argentina	-8,83%	-13,40%	18,82%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Nasdaq	0,92%	8,79%	22,31%
s&p	0,48%	1,67%	12,17%
Dow jones	-0,59%	-1,81%	13,69%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
España	1,66%	-5,76%	-7,87%
Reino Unido	-0,54%	-0,66%	4,43%
Italia	-0,72%	-0,32%	5,06%
Francia	-1,39%	0,21%	3,96%
Alemania	-2,37%	-4,73%	-0,16%
China	-8,01%	-13,90%	-10,81%

Fuente: Bloomberg

En Europa y China, se presentaron desvalorizaciones generalizadas, siendo la bolsa alemana y china las de mayores impactos afectadas en mayor proporción por el proteccionismo estadounidense. En China se agudizó la caída ante la depreciación del Yuan y luego de que el Banco Central disminuyera en 50 p.b. las reservas obligatorias de los Bancos con el ánimo de impulsar el crédito de las empresas liberando 108 mil millones de dólares. Del lado de los índices americanos se presentaron valorizaciones marginales primando la continuidad de indicadores favorables en la economía, aunque también hubo un impacto negativo por la incertidumbre comercial, aunque inferior a la presentada para la zona Euro y China.

En Julio: El mercado estará atento al desenvolvimiento de las políticas proteccionistas impulsadas por el Gobierno americano y China, así como el desenvolvimiento de las cotizaciones del petróleo. A nivel interno, la tasa de cambio y la deuda pública estará influenciada por el movimiento del petróleo, la evolución de la inflación y el crecimiento, y la coyuntura internacional de aumento de tasas y menor liquidez mundial.