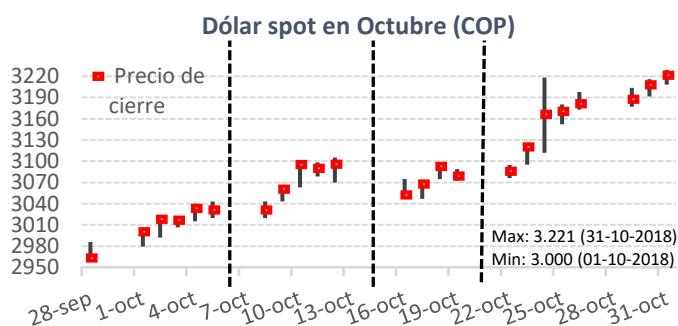


Octubre 2018: Resumen de mercados

Mercado dólar/peso: En octubre, el peso se devaluó 8,3% respecto al mes inmediatamente anterior, culminando con una tasa de cambio de \$3.219,8 y un dólar spot de \$3.221. Este resultado está explicado principalmente por el fortalecimiento del dólar a nivel global ante las expectativas de continuidad de políticas contractivas en la FED, resultados positivos en la economía americana y una fuerte disminución de los precios del petróleo. Asimismo, ha incidido en este comportamiento la mayor aversión al riesgo de los inversionistas ante preocupaciones por las tensiones de carácter comercial entre China y EE.UU.; las tensiones de carácter político, entre las cuales se destacan el asesinato del periodista Jamal Khashoggi en Arabia Saudita (situación que podría comprometer los precios del petróleo ante eventuales sanciones); las discusiones en la zona euro respecto a la propuesta presentada por el gobierno italiano de un mayor déficit fiscal y la incertidumbre comercial frente al Brexit. En el período, el dólar alcanzó máximos no vistos desde marzo de 2016 y acumula un cambio en el año corrido de 7,90%.



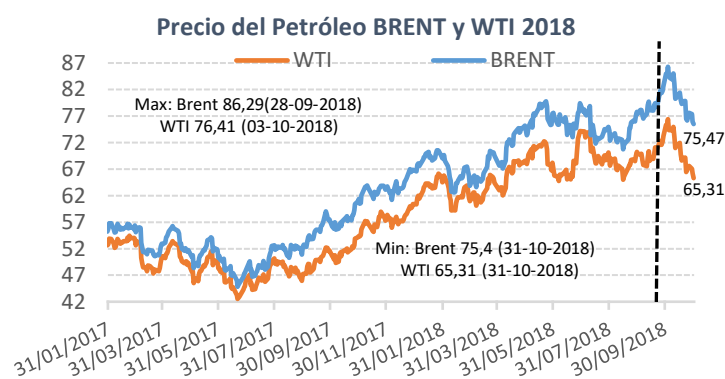
Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

El período se caracterizó por fuertes volatilidades y un mayor movimiento de los inversionistas a activos refugio, así como presiones sobre los mercados ante expectativas de reducción del crecimiento mundial, en especial de la economía china. En efecto, el FMI redujo su pronóstico de crecimiento económico para países en desarrollo a 4,7% para este año y de 5,1% para 2019, una reducción de 0,2 p.p. y 0,4 p.p., respectivamente. Mientras que el pronóstico de la economía mundial disminuyó para 2018 en 0,2 p.p. frente a la previsión de julio (3,9%). Respecto de las tensiones comerciales, el mercado se encuentra atento a posibles avances en la reunión del

mandatario americano y chino en el mes de noviembre durante la cumbre del Grupo de los 20 en Buenos Aires. De no presentarse un acuerdo se prevé una nueva lista de aranceles americanos, situación que puede intensificar las tensiones comerciales.

Petróleo: En el período, el *commodity* se desvalorizó sustancialmente alcanzando una variación mensual negativa de 10,84% el WTI y de 8,76% el BRENT, siendo este el peor desempeño mensual desde julio de 2016. Principalmente explicado, por expectativas de una mayor oferta global y temores de disminución de la demanda de petróleo dada la continuidad de la guerra comercial.

En el período se incrementó la producción de Rusia, Arabia Saudita y Libia. En efecto, en octubre la OPEP alcanzó su nivel más alto de producción desde 2016, de acuerdo con lo informado por Reuters, llegando a los 33,3 millones de bd, con un aumento de 390.000 bd. Lo anterior, tras el acuerdo en junio de algunos países de la OPEP de volver al recorte del 100%, por debajo del presentado en septiembre de 122%, compensando los recortes en producción de Venezuela e Irán. El mercado estará atento al impacto de las sanciones estadounidenses a Irán que iniciarán el próximo 4 de noviembre.

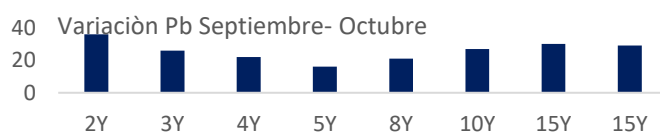
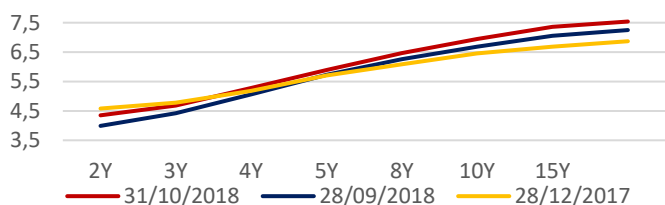


Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Finalmente, en lo corrido del año el WTI continúa con valorizaciones de 8,09%, mientras el BRENT presenta un crecimiento de 12,86%, culminando con precios de 75,47 USD por barril el BRENT y 65,3 USD por barril el WTI.

Mercado de deuda pública: En el agregado, la curva de TES tasa fija se desvalorizó en 26 p.b. presentando desvalorizaciones en los diferentes tramos. En el corto plazo de -31 p.b. y en el largo y mediano plazo de -20 p.b. y -29 p.b. respectivamente, explicado por las disminuciones del precio del petróleo, el aumento en las tasas de los bonos americanos antes expectativas de continuidad de aumentos en la tasa FED y las desvalorizaciones a nivel interno generadas por una mayor oferta de títulos de largo plazo tras el canje de deuda efectuado a principios de mes sobre vencimientos del 2018 y 2019 por duraciones de 2023 hasta 2035 (\$12,3 billones).

Curva de TES tasa fija (%)

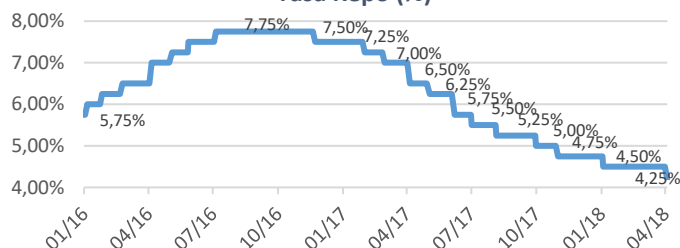


Fuente: SEN. Cálculos Propios Asofondos

Adicionalmente, se efectuó una emisión de bonos globales por USD 2.000 mll con vencimientos de 2029 y 2045, y recompra de USD 1000 millones de bonos con vencimiento 2019. De esta forma, se redujeron las amortizaciones para el próximo año y se liberaron recursos para gasto de inversión no cubiertos por los ingresos fiscales, ingresos que buscan ser compensados en la Ley de Financiamiento radicada por el Gobierno al cierre del mes. Dentro del Proyecto de Ley se contempla la implementación del IVA para el 80% de los productos de la canasta básica familiar, implementando compensaciones bimestrales anticipadas a las familias más vulnerables por valor de \$51 mil pesos. Así como una disminución de la renta de las empresas (1 p.p. anual hasta el 30%) y nuevas condiciones impositivas para las personas naturales. La propuesta de aplicación del IVA plantea un decrecimiento progresivo del impuesto al 18% en 2019 y 17% en 2021.

Frente al tema, el mercado continuará atento al trámite en el Congreso y sus impactos, que hasta el momento han prendido alarmas sobre posibles aumentos en la inflación prevista. La Ley deberá ser aprobada antes de finalizar el año, como forma de prevenir una eventual baja en la calificación del país, ante preocupaciones de las diferentes calificadoras frente a la capacidad de cumplimiento de la meta fiscal.

Tasa Repo (%)



Fuente: Banco de la República

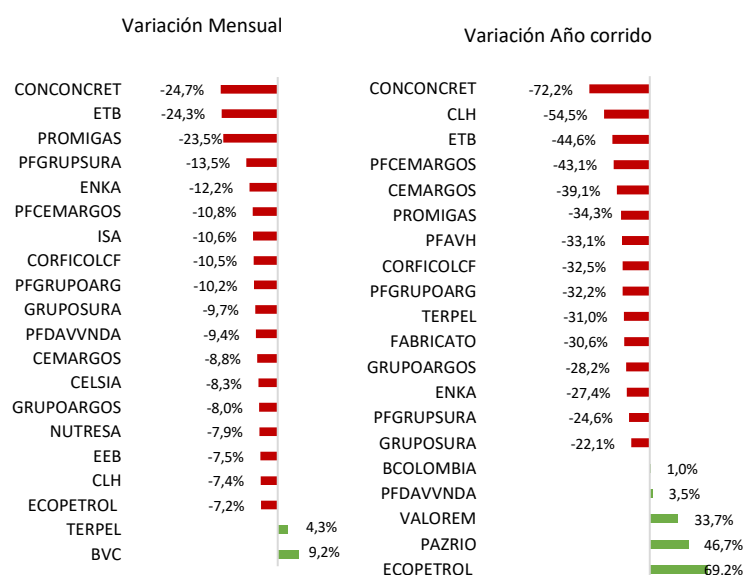
De otra parte, el Banrep en su reunión del mes, conforme a las expectativas del mercado, de manera unánime, mantuvo la tasa inalterada en 4,25%, y continuará atento a la evolución de la inflación y su convergencia al rango meta del 3%, a la velocidad de la recuperación de la actividad económica y a los efectos en la economía de la incertidumbre en el contexto internacional. En el mes de octubre la inflación alcanzó una variación de 0,12% y ubicó la inflación anual en 3,33%, con expectativas al cierre de 2018 de 3,28%, expectativas que el mercado ha empezado a considerar pueden corregir al alza, ante continuidad de devaluación de la moneda.

Finalmente, respecto de la subasta para acumulación de reservas internacionales anunciada el mes anterior, se efectuó al cierre de mes subasta por 400 millones de dólares con una prima de corte de \$1.500. Se recibieron 40 ofertas, 31 de bancos comerciales y 9 de corporaciones financieras.

Mercado accionario: El índice COLCAP presentó una desvalorización frente al mes anterior de 7,6%, la peor presentada para el mes de octubre desde 2008. Principalmente, por mayores flujos de venta y continuidad de aversión de los inversionistas ante tensiones comerciales, disminución del precio del petróleo y una menor preferencia por activos de riesgo ante incertidumbre frente al crecimiento global. Las acciones a nivel mundial reflejaron el

nerviosismo en los mercados luego de fuertes caídas presentadas en la bolsa americana en el mes, reforzando expectativas de encarecimiento del dinero ante continuidad de aumento en las tasas de interés. Del lado negativo, las mayores desvalorizaciones las presentaron Concreto, ETB, Promigas y la acción Preferencial del Grupo Sura. Mientras que solo presentaron resultados positivos la acción de la BVC y Terpel. En lo corrido del año el Colcap acumula una desvalorización de 8,2%.

Variaciones acciones Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos propios Asofondos

Internacional:

Monedas: Las monedas a nivel global presentaron en su gran mayoría depreciaciones, aunque algunos países latinoamericanos y emergentes fueron la excepción. El dólar se fortaleció ante expectativas de continuidad de políticas contractivas y una mayor aversión al riesgo de los inversionistas por las tensiones comerciales y las expectativas de un menor crecimiento mundial. En efecto, el dólar se valorizó respecto de los países desarrollados de acuerdo con el Índice DXY (2,1%), mientras que el Índice LACI, presentó una leve valorización (0,38%), motivada por factores propios de algunos países latinoamericanos que generaron una mayor confianza en la región. Sin embargo, las monedas emergentes continúan bajo incertidumbre ante

nerviosismo global y salidas de capitales hacia activos refugio (USD, YEN), es así como la mayoría de los mercados emergentes presentaron depreciaciones en sus monedas.

El peso argentino, tuvo un respiro en octubre y fue la moneda con mayor apreciación en Latinoamérica, alcanzando su mayor cambio mensual desde 2003, como consecuencia del aumento en la línea de crédito del Fondo Monetario, la implementación de un sistema de bandas de libre flotación del peso (33-44 por dólar), y subastas diarias de reducción de la base monetaria por parte del Banco Central. Sin embargo, es necesario precisar que la moneda continúa siendo la de peor desempeño en lo corrido del año. En Brasil por su parte, la elección de Bolsonaro como nuevo presidente generó una mayor confianza del mercado repercutiendo en la apreciación de la moneda.

Por el contrario, del lado de la devaluación, se destacó el país azteca quien alcanzó altas volatilidades pese al nuevo acuerdo comercial alcanzado en el mes anterior (TLCAN). Principalmente, por una mayor percepción de riesgo luego de las amenazas de Trump de cierre de la frontera sur y una mayor desconfianza de los inversionistas, tras el anuncio de Lopez Obrador de la cancelación del nuevo aeropuerto, luego de los resultados de consulta ciudadana en contra de su construcción. Por su parte, el Yuan chino se encuentra en su nivel más débil frente al dólar ante la intensificación de la guerra comercial.

Del lado de los emergentes la Lira Turca presentó apreciaciones impulsadas por el alivio de las tensiones políticas con EE.UU., y como resultado de la fuerte intervención de política monetaria en el mes de septiembre en el que se incrementaron las tasas a 24% desde 17,75%. Mientras que Rand Sudafricano intensificó su devaluación.

Variación Monedas (Internacional)

Monedas	Variación mensual	Variación Año corrido	Variación 12 meses
MXN	8,7%	3,5%	6,2%
COP	8,3%	7,9%	5,9%
CLP	6,1%	13,2%	9,7%
PEN	2,0%	4,1%	3,7%
BRL	-8,1%	12,5%	13,8%
ARL	-13,1%	92,8%	103,4%
USDZAR	4,8%	19,5%	4,7%
USDEUR	2,6%	6,1%	2,9%

Depreciación
Apreciación

Dirija sus inquietudes y comentarios a: dibanez@asofondos.org.co, jllano@asofondos.org.co
Para comunicarse con nosotros: 3484424 ext. 18.

USDGBP	2,1%	5,8%	4,1%
CNH	1,6%	7,2%	5,1%
JPY	-0,7%	0,2%	-0,6%
USDTRY	-7,6%	47,3%	47,2%
DXY	2,10%	5,4%	2,7%
LACI	0,4%	-12,8%	-13,8%

Fuente: Bloomberg

Frente a las monedas avanzadas, el Euro presentó depreciaciones, principalmente ante dificultades presupuestarias en Italia, sumado a temores de desaceleración económica de la zona euro, luego de reportarse un crecimiento de 0,3% en el 3T, frente a un 0,7% un año atrás. Por su parte, la Libra se depreció ante la continuidad de incertidumbres frente al Brexit.

Mercado de deuda pública: A nivel global los resultados fueron mixtos, impulsados principalmente por expectativas de continuidad en la normalización de la política monetaria, persistencia de riesgos comerciales y una mayor aversión al riesgo ante presiones en países emergentes, producto de salidas de flujos de capital hacia activos de menor riesgo. Así como incertidumbre frente al crecimiento mundial.

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	10,24	-139,5	39,0	Reino Unido	1,44	-13,9	-14,3
Chile	4,83	-6,0	29,0	Alemania	0,39	-8,6	-32,1
Perú	5,43	8,0	94,0	Francia	0,76	-5,4	-20,3
EE. UU	3,16	8,6	28,2	Japón	0,14	0,6	7,8
Colombia	7,17	28,6	58,4	España	1,57	6,2	11,1
México	8,85	94,0	115,0	Italia	3,43	29,2	145,1

En el periodo la tasa FED se mantuvo estable en 2,25%, luego de que aumentara 25 pb en septiembre, aunque persisten expectativas de un fortalecimiento de la política contractiva, después de que funcionarios de la FED anticiparán aumentos adicionales graduales, ante fortaleza en las condiciones del mercado laboral, e inflación cercana al 2%. Lo anterior, ocasionó desvalorizaciones de los bonos americanos a 10 años, que alcanzaron un máximo a principios de mes de hasta 17 p.b. a 3,23%. Sin embargo, es importante precisar que dada la mayor aversión al riesgo y demanda por activos refugio la tasa de los bonos culminó en 3,15%, con un aumento de 8pb respecto del mes anterior. Primando las tensiones en la zona euro, incertidumbre frente a la salida de

Reino Unido de la UE y tensiones políticas con Arabia Saudita tras posible injerencia del gobierno en el asesinato de un columnista del Washington Post (crítico del gobierno saudí), así como por volatilidades ante expectativas de menor crecimiento mundial.

Por su parte, en la zona Euro persisten la incertidumbre sobre el crecimiento de varios países de la UE y las preocupaciones ante la continuidad de un planteamiento de déficit fiscal italiano de 2,4%, por encima de lo aceptado por el bloque (1,6%). Esta situación ha generado una confrontación entre Bruselas y Roma. La comisión europea ha rechazado el presupuesto de 2019 emitido por el Gobierno de Giuseppe Conte, mientras el gobierno italiano se mantiene en la propuesta enviada. Lo anterior, ha ocasionado una gran volatilidad en los bonos italianos, generando un mayor spread respecto de bonos alemanes y franceses considerados activos refugio en la zona euro. Por otra parte, el dato de inflación subyacente (aquella que descuenta la energía y los alimentos) en la zona euro subió al 1,3%, respaldando en cierta medida la decisión de continuar con terminación del programa de estímulos monetarios en diciembre de este año, persiste incertidumbre.

Finalmente, en Latinoamérica se presentaron desvalorizaciones en los bonos con excepción del bono brasilero, tras continuidad de mejora en la percepción del mercado luego de las elecciones presidenciales. México por su parte, tuvo las mayores desvalorizaciones ante una mayor desconfianza del mercado luego de nerviosismo de inversionistas ante la suspensión de construcción del aeropuerto en México.

Mercado Accionario: Los índices accionarios globales presentaron desvalorizaciones ante incertidumbres de carácter comercial tras la continuidad de las tensiones entre China y EE. UU., y una mayor aversión al riesgo desencadenada por volatilidades presentadas en las bolsas americanas y su trascendencia a las bolsas a nivel mundial, ante expectativas de encarecimiento en la financiación de las empresas. Este comportamiento se da luego de conocerse las mayores expectativas de aumentos de la tasa por parte de la FED y un mayor temor frente al crecimiento mundial producto de la guerra comercial. Es así, como el índice MSCI

AC WORLD presentó una desvalorización mensual de 7,57%, la peor caída mensual en seis años, y el MSCI EMERGING MARKET una desvalorización de 9,47%, el peor mes desde agosto de 2015. En lo corrido del año acumulan una valorización de 2,43% en los países desarrollados y un decrecimiento de 9,67% en los países emergentes.

Los índices americanos, que presentaron máximos históricos en los últimos meses, retrocedieron significativamente borrando casi la totalidad de las ganancias acumuladas en el año y generando incertidumbre frente a la culminación del ciclo alcista de los últimos años. Aunque el mercado está a la expectativa sobre la continuidad de los resultados positivos de las empresas en el 3T, el escalamiento de la guerra comercial ha generado incertidumbre frente a un menor crecimiento. En Latinoamérica las bolsas presentaron en su mayoría desvalorizaciones, siendo la mayor la presentada por la bolsa argentina, seguida de la mexicana. Esta última tras los anuncios de suspensión de la construcción de la terminal aérea y tras conocerse que FITCH disminuyó el panorama de la calificación crediticia a negativo. Por su parte, en la zona euro todas las bolsas presentaron desvalorizaciones, siendo la italiana la más afectada. El mercado asiático también se contagió por el nerviosismo internacional con altas desvalorizaciones.

En Noviembre: El mercado estará atento al desenvolvimiento de las tensiones comerciales ante expectativas de reunión de los mandatarios de China y Estado Unidos, así como de las elecciones parlamentarias en EE.UU. del 6 de noviembre. Asimismo, el mercado mantiene las expectativas de mayores incrementos en la tasa de interés de la FED y de recorte de estímulos monetarios a nivel global. En Europa se seguirá de cerca el desenvolvimiento de la zona euro ante las presiones fiscales en Italia y las negociaciones para salida del Reino Unido de la UE. A nivel interno, el mercado estará atento a la evolución en el Congreso de la Ley de Financiamiento, la evolución de la inflación y los precios del petróleo.

Principales bolsas

Bolsas LATAM	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Argentina	-11,9%	-1,9%	5,6%
México	-11,2%	-11,0%	-9,6%
Colombia	-7,6%	-8,0%	-2,3%
Chile	-3,4%	-8,27%	-8,7%
Perú	-3,3%	-5,3%	-4,9%
Brasil	10,2%	14,4%	17,6%

Bolsas EEUU	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Nasdaq	-9,2%	5,8%	8,6%
s&p	-6,9%	1,4%	5,3%
Dow Jones	-5,1%	1,6%	7,4%

Bolsas Mundo	Variación mensual	Variación año corrido	Variación anual
Italia	-8,8%	-12,8%	-16,4%
China	-7,7%	-21,3%	-23,3%
Francia	-7,3%	-4,1%	-7,4%
Alemania	-6,5%	-11,38%	-13,5%
Reino Unido	-5,1%	-7,3%	-4,9%
España	-4,8%	-11,5%	-15,5%

Fuente: Bloomberg

Dirija sus inquietudes y comentarios a: dibanez@asofondos.org.co, jllano@asofondos.org.co
Para comunicarse con nosotros: 3484424 ext. 18.