



DAVIVIENDA
Corredores

PRESENTACIÓN SEMANAL

30 de marzo de 2020

PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

Contexto

- Las lecturas preliminares de PMI manufacturero para el mes de marzo empiezan a incorporar los efectos negativos del Covid-19 sobre el desempeño de la economía global. Así, economías como las de Estados Unidos y Reino Unido, que mostraban un desempeño todavía positivo, se ubicaron en terreno contractivo.
- S&P Global Ratings reafirmó la calificación de deuda en moneda extranjera para Colombia en BBB- / A-3 y BBB/ A-2 para la deuda soberana en moneda local, pero en esta ocasión cambió la perspectiva de estable a negativa. La decisión fue tomada por la calificadoras tras la percepción de un incremento en los riesgos a la baja en las métricas fiscales y externas del país en los próximos 18 meses en los que se incorpora la caída de los precios del petróleo y las menores perspectivas de crecimiento.
- En su reunión del 27 de marzo, la JDBR decidió reducir la tasa de política monetaria 50pbs, hasta el nivel de 3.75%. Además, extendió las medidas de apoyo a la liquidez de la economía al permitir el acceso a los fondos de cesantías a las subastas de compras y repos con títulos privados y al Fondo Nacional del Ahorro a participar en las subastas de repos con títulos públicos y privados. El gerente general, Juan José Echavarría, afirmó que en la medida que la tasa de interés real sigue siendo una de las más altas de la región, hay espacio para bajar tasas. Sin embargo, reiteró que la prioridad del banco es la de seguir apoyando la liquidez del sistema. Sobre la inflación, consideró que esta podría continuar dentro del rango previsto.
- Al comparar la crisis actual con periodos como la Gran Depresión (1929-1933) y el lunes negro de 1987, en cada uno es transversal el hecho de que la alta incertidumbre derivó en problemas de liquidez y una rápida caída de los mercados accionarios. Otros factores recurrentes son el alza en la tasa de desempleo, que con seguridad en esta ocasión no tendrá precedentes, si se tiene en cuenta que en la última semana las peticiones iniciales de seguro de desempleo aumentaron a un récord de 3.28 millones.
- El plan de estímulo fiscal recientemente aprobado en Estados Unidos llevaría al déficit a presentar su mayor aumento desde la segunda guerra mundial. Es importante destacar que en esta oportunidad las herramientas implementadas han sido oportunas y adecuadas a la luz de las experiencias recogidas en las crisis económicas mundiales desde 1929.

PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

Renta fija

- Aunque resulta sorpresivo que S&P Global Ratings, al ser la agencia que otorga el nivel de calificación más bajo para nuestro país comparativamente con Fitch y Moodys, sea la primera que se haya pronunciado; consideramos que las desvalorizaciones del mercado de deuda pública bajo la coyuntura del COVID-19 ya incorporan en gran parte la posibilidad de una modificación en el rating del país. Será determinante que se implementen políticas económicas adecuadas para enfrentar la afectación reciente a la economía y poder mantener la calificación de riesgo actual.
- Después del recorte de 50 pbs en la tasa de política monetaria (TPM) y las expectativas de que el BanRep realice recortes adicionales, continuamos identificando oportunidades de inversión atractivas en la parte corta y media de las curvas del mercado de deuda soberana y corporativa. Por otro lado, en la medida que prevemos caídas adicionales del precio del petróleo y mayores esfuerzos fiscales por parte del gobierno para estimular la economía, esperamos volatilidad y eventuales incrementos en la tasa de negociación de los TES de largo plazo.
- En el mercado deuda corporativa esperamos vencimientos por COP 5.19 bn en lo que resta del año, con concentraciones más pronunciadas en los meses de junio y noviembre. Adicionalmente, los emisores que concentran más vencimientos en los que resta del 2020 son los bancos: Davivienda, Occidente e Itaú, mientras que en el sector real se destacan: Ecopetrol, Isagén y Odinsa.

Renta variable

- Nuestra recomendación continúa siendo una entrada gradual al mercado, priorizando la diversificación a través de alternativas como ETFs, como el ICOLCAP o HCOLSEL, o a través de fondos de acciones diversificados. Sin embargo, en el escenario que se desee realizar *stock picking*, preferimos aquellos títulos con estructuras de capital más fuertes. Además, ante la posibilidad de correcciones adicionales del mercado, en las próximas semanas o en los próximos días, producto de mayores presiones a los precios del petróleo y mayor incertidumbre por el impacto económico del COVID-19, esperamos que se puedan presentar niveles de entrada más atractivos.
- A nivel de selección, preferimos la inversión en aquellas compañías que están mejor preparadas para afrontar la coyuntura actual. Algunas características que deberían ser consideradas en la selección son: i) Niveles de apalancamiento moderados o bajos y buenos niveles de liquidez y solvencia; ii) Su rentabilidad es alta o moderada (pre Covid-19); iii) Baja o moderada exposición a tasa de cambio o cuentan con coberturas naturales; iv) Sus operaciones no han tenido que ser detenidas totalmente; v) Su capitalización bursátil es alta (>USD 1 bn). Sin embargo, resaltamos que ninguna compañía está completamente blindada a impactos negativos, producto de la coyuntura actual.

PRINCIPALES CONCLUSIONES EN ESTE REPORTE

USDCOP

- Estados Unidos se ha posicionado como el país con mayor número de casos confirmados de COVID-19 a nivel mundial debido a que sus medidas han sido menos estrictas y, por lo tanto, menos efectivas. Las recomendaciones a nivel nacional ahora se extienden hasta por lo menos el 30 de abril.
- A pesar de no haber tomado aún medidas drásticas, algunos indicadores como el PMI y la confianza del consumidor ya muestran deterioro de la economía estadounidense. Asimismo, la semana pasada se conoció que la inflación se mantuvo por debajo de la meta del 2%, tanto la básica como la total. Entre tanto, independientemente de lo que pase con la inflación en los próximos meses creemos que las tasas de la Fed permanecerán en cero por un periodo prolongado por la situación que atraviesa el mercado laboral, donde las peticiones de desempleo registraron máximos históricos la semana antepasada y podrían seguir aumentando en los próximos días. Este nivel de tasas permitirá que el dólar se debilite a nivel global.
- Sin embargo, creemos que la transición del peso colombiano sería mucho más lenta debido a que no vemos una recuperación de los precios del petróleo en el corto plazo. Los niveles de producción de EE.UU. se mantienen en máximos históricos y las coberturas petroleras indican que esta producción podría seguir alta sin importar el precio del WTI hasta junio.
- Nuestras perspectivas sobre los activos de riesgo en el corto plazo siguen siendo de cautela y esperamos que el dólar en Colombia registre nuevamente niveles cercanos a COP 4,150.

Week ahead

1. **Colombia:** Esta semana se conocerá la **Tasa de desempleo Nacional** de Febrero. Adicionalmente, se conocerán los datos de **PMI de manufactura Davivienda** y el **índice de precios al consumidor** de marzo.
2. **Estados Unidos.** Durante la semana se publicarán los datos de **PMI de manufactura y PMI de servicios** del mes de marzo. Adicionalmente, se conocerán los datos de **la tasa de desempleo y la confianza del consumidor** del mes de marzo.
3. **Zona Euro.** Esta semana se conocerán los datos de **PMI de manufactura y PMI de servicios** del mes de marzo. Además, se conocerán los datos de la **Tasa de desempleo** y el **índice de precios al consumidor** del mes de marzo.
4. **Reino Unido.** A lo largo de la semana saldrán los datos de **PMI de manufactura y PMI de servicios** de marzo. **Por otro lado, se conocerá el Producto Interno Bruto del 4T19.**
5. **Alemania.** Esta semana se publicará el dato de las **ventas minoristas** de febrero. Adicionalmente, se conocerán los datos de **PMI de manufactura y PMI de servicios** de marzo.
6. **China.** A lo largo de la semana se conocerán los datos de **PMI de manufactura y PMI de servicios** del mes de marzo.
7. **Brasil.** Esta semana se conocerán los datos de **inflación y el PMI de manufactura** de marzo.
8. **México.** Esta semana se publicará el **PMI de manufactura** de marzo.

Calendario económico

30/03/2020	US	Ventas de viviendas Pendientes m/m	Feb	-2.50%	5.20%
30/03/2020	EZ	Confianza del Consumidor	Mar(f)		-11.6
30/03/2020	UK	Oferta monetaria (M4) m/m	Feb		0.60%
30/03/2020	GE	Índice de precios al consumidor a/a	Mar(p)	1.40%	1.70%
30/03/2020	GE	Ventas minoristas m/m	Feb	0.20%	0.90%
30/03/2020	CN	PMI de manufactura	Mar	44.8	35.7
30/03/2020	BZ	Inflación FGV m/m	Mar		-0.04%
31/03/2020	US	Confianza del consumidor	Mar	119	130.7
31/03/2020	CO	Tasa de desempleo Nacional	Feb		13.00%
31/03/2020	CO	Tasa de desempleo Urbana	Feb		12.90%
31/03/2020	EZ	Índice de precios al consumidor m/m	Mar(p)	0.50%	0.20%
31/03/2020	UK	PIB a/a	4T	1.10%	1.10%
01/04/2020	US	PMI de manufactura	Mar(f)		49.2
01/04/2020	US	ISM de manufactura	Mar	45.5	50.1
01/04/2020	US	Gasto de construcción m/m	Feb	0.50%	1.80%
01/04/2020	CO	PMI de Manufactura Davienda	Mar		52.5
01/04/2020	EZ	PMI de manufactura	Mar(f)	44.6	44.8
01/04/2020	EZ	Tasa de desempleo	Feb	7.40%	7.40%
01/04/2020	UK	PMI de Manufactura	Mar(f)	47.5	48
01/04/2020	GE	PMI de manufactura	Mar(f)	45.5	45.7
01/04/2020	BZ	Producción Industrial a/a	Feb		-0.90%
01/04/2020	BZ	PMI de manufactura	Mar		52.3
01/04/2020	MX	PMI de manufactura	Mar		50
02/04/2020	US	Peticiones iniciales de desempleo	mar-28		3283K
02/04/2020	US	Órdenes de fábrica	Feb		-0.50%
02/04/2020	US	Órdenes de bienes durables	Feb(f)		1.20%
02/04/2020	EZ	Índice de precios al productor a/a	Feb		-0.50%
02/04/2020	CN	PMI de servicios	Mar	39.5	26.5
03/04/2020	US	Tasa de desempleo	Mar	3.90%	3.50%
03/04/2020	US	PMI de Servicios	Mar(f)		39.1
03/04/2020	US	PMI Compuesto	Mar(f)		40.5
03/04/2020	EZ	PMI de servicios	Mar(f)	28.2	28.4
03/04/2020	EZ	PMI Compuesto	Mar(f)	31.2	31.4
03/04/2020	EZ	Ventas minoristas a/a	Feb	1.50%	1.70%
03/04/2020	UK	PMI de Servicios	Mar(f)	35.3	35.7
03/04/2020	GE	PMI de servicios	Mar(f)	34.3	34.5
03/04/2020	BZ	PMI de servicios	Mar		50.4
04/04/2020	CO	Índice de precios al consumidor a/a	Mar		3.72%

Comportamiento semanal

Variación Semanal Corporativos USD (pbs)

PFAVHC 8 3/8 05/10/20	
TELEFO 8 1/2 PERP	
GRUPOS 5.7 05/18/21	
GNBSUD 7 1/2 07/30/22	
DAVIVI 5 7/8 07/09/22	
BANGAN 4 7/8 04/21/25	-1.50
BANBOG 5 3/8 02/19/23	-25.90
ECOPET 5 7/8 05/28/45	-104.70
ECOPET 7 3/8 09/18/43	-118.30
BCOLO 6 1/8 07/26/20	-121.40
TELEFO 5 3/8 09/27/22	-192.20
ECOPET 4 1/8 01/16/25	-203.50
BCOLO 5 1/8 09/11/22	-204.60
AVALCB 4 3/4 09/26/22	-213.90
ECOPET 5 3/8 06/26/26	-234.30
OCENSA 4 05/07/21	-271.10
ECOPET 5 7/8 09/18/23	-281.10

33459.4

4789.60

157.20

124.30

84.90

Variación Semanal Soberanos Colombia USD (pbs)

COLOM 5 06/15/45

-94.79

COLOM 6 1/8 01/18/41

-90.41

COLOM 7 3/8 09/18/37

-83.25

COLOM 4 1/2 03/15/29

-112.74

COLOM 3 7/8 04/25/27

-100.35

COLOM 4 1/2 01/28/26

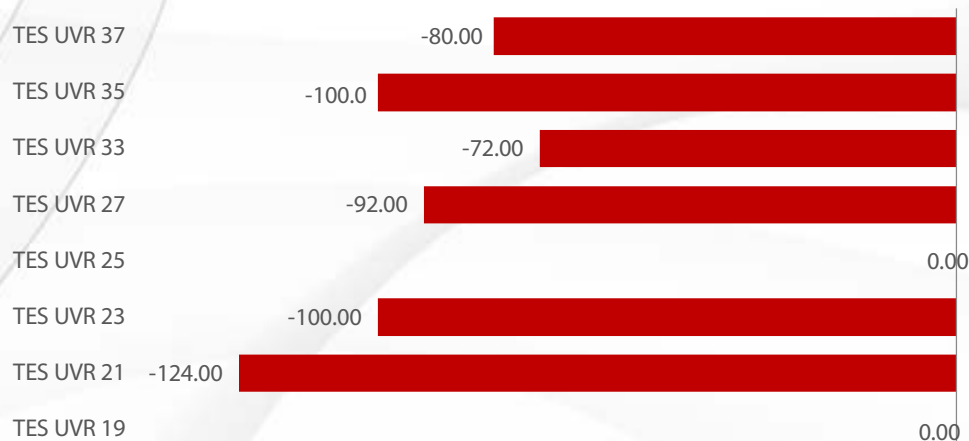
-80.26

COLOM 4 3/8 07/12/21

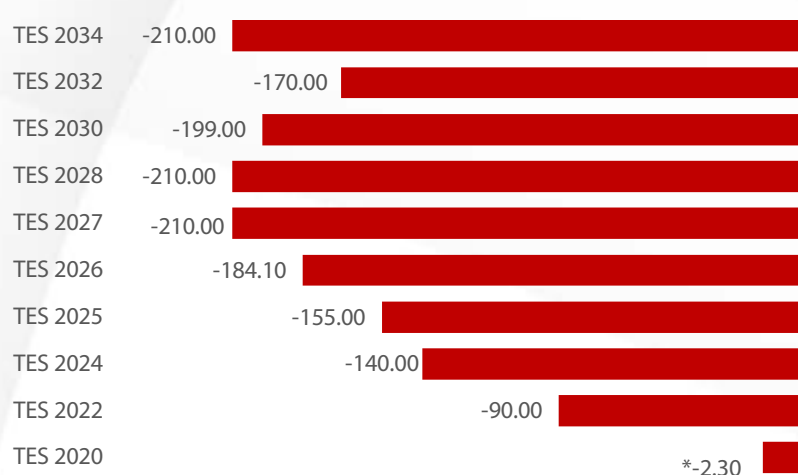
-140.43

Comportamiento semanal

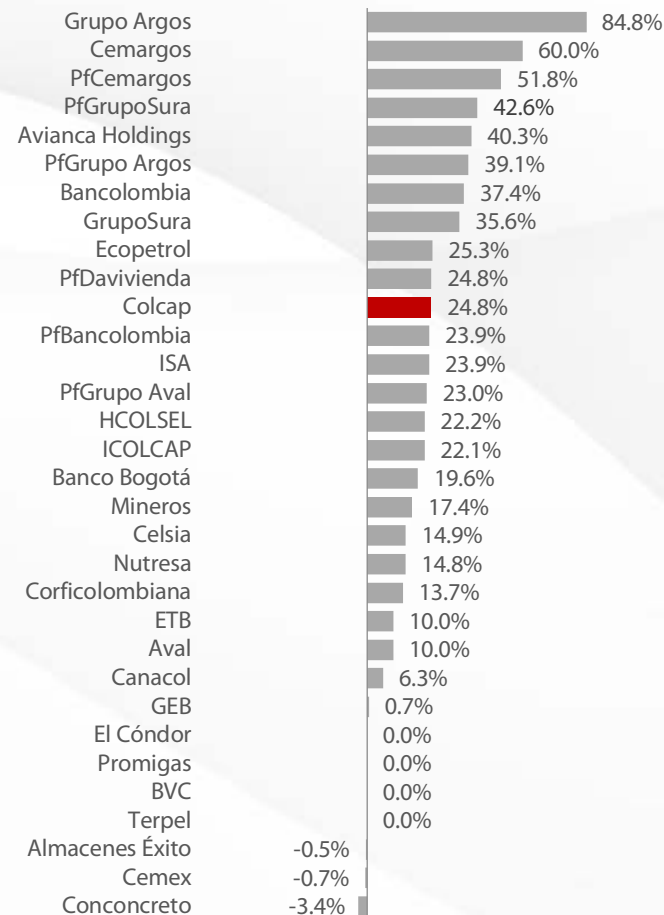
Variación Semanal TES UVR (pbs)*



Variación Semanal TES Tasa Fija (pbs)



Variación Semanal Acciones



Fuente: Bloomberg – Actualizado el 27/03/2020

- * Todos los TES UVR no operaron el 20/03/2020, se tomó variación entre 19/03/2020 al 27/03/2020
- * TES 2020 se tomó la variación entre 19/03/2020 al 27/03/2020

S&P Global Ratings reafirmó la calificación de deuda en moneda extranjera y sobre la deuda soberana en moneda local de Colombia, pero en esta ocasión cambió la perspectiva de estable a negativa.

Proyecciones hechas por S&P para principales variables macroeconómicas en Colombia

Indicadores Económicos	2019	2020e	2021p	2022p	2023p
PIB (%)	3.3	0.7	3.8	3.2	3.2
Desempleo (%)	10.6	10.7	9.6	9.4	9.3
Exportaciones/PIB (%)	15.9	15.6	15.7	15.9	16
Déficit Cuenta Corriente (%)	-4.4	-5.6	-4.4	-4.1	-4
Déficit Fiscal (%)	-2.5	-2.8	-3.0	-3.2	-3.3

S&P Global Ratings reafirmó la calificación de deuda en moneda extranjera para Colombia en BBB- / A-3 y BBB/ A-2 para la deuda soberana en moneda local, pero en esta ocasión cambió la perspectiva de estable a negativa. La decisión fue tomada por la calificadoradora tras la percepción de un incremento en los riesgos a la baja en las métricas fiscales y externas del país en los próximos 18 meses, como consecuencia de factores coyunturales como:

1. La caída en los precios del petróleo, lo cual se intensifica con las menores perspectivas de crecimiento global derivadas de la propagación del Covid-19. Lo anterior, deteriora el perfil externo del país por menores ingresos derivados de las exportaciones y, por ende, un mayor déficit en la cuenta corriente. Sin embargo, S&P Global Ratings reconoce que la dependencia de Colombia a la renta petrolera ha caído con respecto al choque de precios del petróleo del 2014, en 2019 los ingresos de la cuenta corriente por este concepto representaron el 23%, mientras que en esa ocasión representaban el 42%.

2. El contexto actual podría quebrantar las perspectivas de crecimiento del país, contribuyendo al deterioro en las finanzas públicas y plantean riesgos adicionales para la liquidez externa del país. Por su parte, la calificadoradora espera que Colombia crezca alrededor de 0.7% en 2020 y posteriormente durante 2021 a 2023 se dé un crecimiento en promedio de 3.4%

PIB de EE. UU., en su lectura final para el 4T19, se ubicó en línea con las expectativas del mercado, al anotar una variación de 2.1% A/A.

	4T18	3T19	4T19 (F)
Producto Interno Bruto	2.2%	2.1%	2.1%
Gasto de consumo personal	2.5%	3.2%	1.8%
Bienes	2.6%	5.3%	0.6%
Bienes durables	3.6%	8.1%	2.8%
Bienes no durables	2.1%	3.9%	-0.6%
Servicios	2.4%	2.2%	2.4%
Inversión interna bruta privada	3.7%	-1.0%	-6.0%
Inversión fija	3.1%	-0.8%	-0.6%
No residencial	5.4%	-2.3%	-2.4%
Estructuras	-3.9%	-9.9%	-7.2%
Equipo	6.6%	-3.8%	-4.3%
Productos de propiedad intelectual	10.7%	4.7%	2.8%
Residencial	-4.7%	4.6%	6.5%
Cambio en inventarios privados
Exportaciones netas de bienes y servicios
Exportaciones	1.8%	1.0%	2.1%
Bienes	1.2%	2.1%	-0.6%
Servicios	2.7%	-1.3%	7.2%
Importaciones	2.0%	1.8%	-8.4%
Bienes	0.5%	1.1%	-11.4%
Servicios	8.6%	4.8%	4.9%
Gasto de consumo del gobierno e inversión bruta	-0.4%	1.7%	2.5%
Federal	1.1%	3.3%	3.4%
Defensa nacional	6.4%	2.2%	4.4%
Diferentes de defensa	-6.1%	5.0%	1.9%
Estatad y local	-1.3%	0.7%	2.0%

En su lectura final para el 4T19, el PIB se ubicó en 2.1% A/A, en línea con las expectativas del mercado y sin variaciones frente a su segunda lectura. El dato se vio impulsado en mayor medida por el buen comportamiento del gasto del gobierno y del gasto de consumo personal..

Ahora bien, es importante destacar que el gasto de consumo personal se ubicó por debajo del observado en el trimestre anterior y del dato del año pasado al anotar una variación de 1.8% A/A. Esto se explicó por la caída en el consumo de bienes (0.6% A/A frente a 2.6% A/A en el 4T18), donde incluso el rubro de no durables tuvo un ritmo de crecimiento negativo. Sin embargo, el rubro de servicios mantuvo un buen desempeño.

De otro lado, cabe destacar el incremento observado en el gasto del Gobierno, principalmente en el rubro de defensa nacional, que registró una variación de 4.4% A/A.

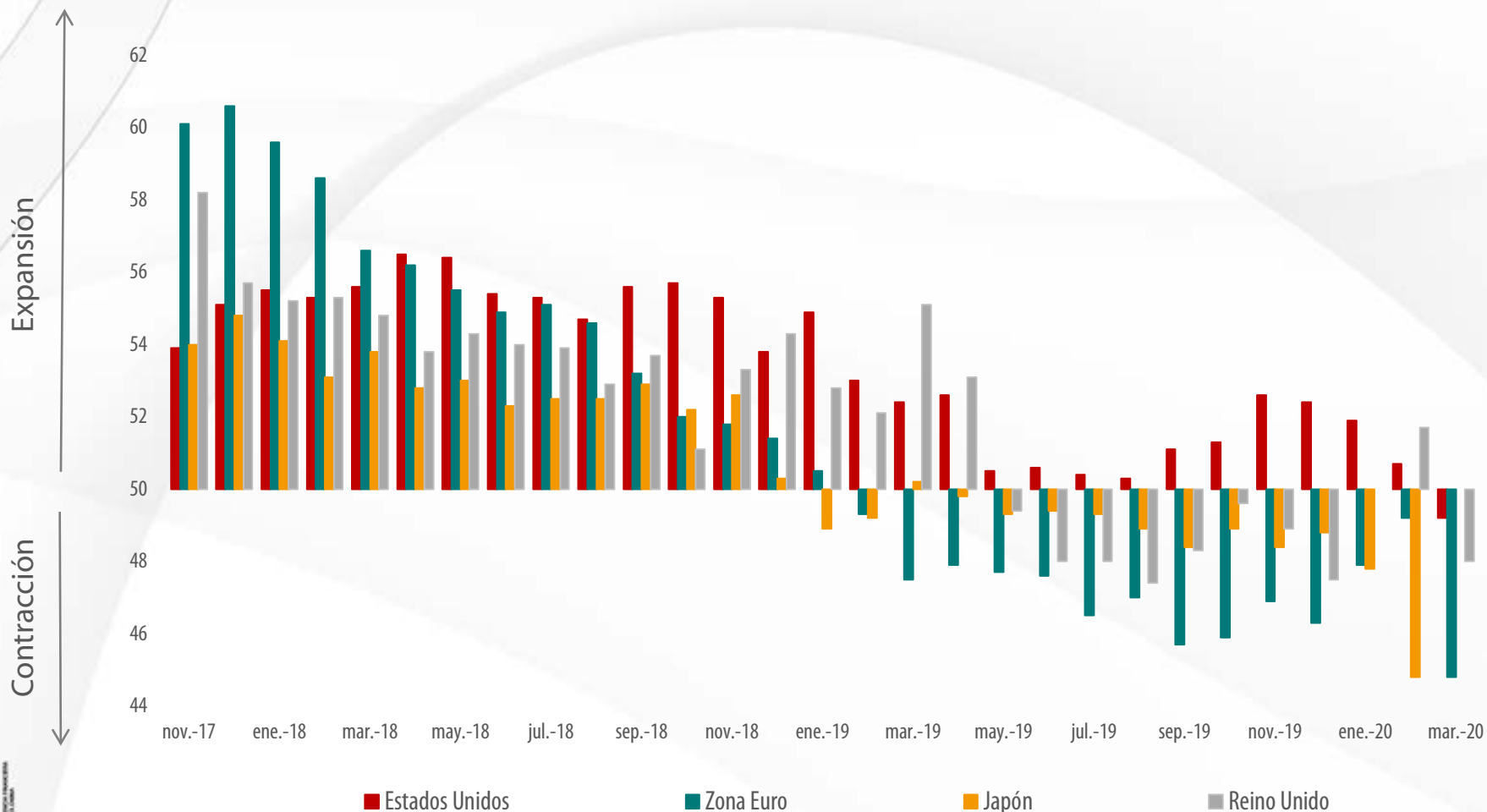
También es relevante resaltar que la inversión interna bruta privada se ubicó en terreno negativo, si bien la inversión residencial fue positiva, al anotar una variación de 6.5% A/A.

Por su parte, se resalta la recuperación observada en el rubro de exportaciones, las cuales se vieron impulsadas principalmente por el comportamiento en las exportaciones de servicios. Mientras tanto, las importaciones tuvieron una caída importante frente al trimestre anterior y del año pasado. Estas se vieron afectadas principalmente por el rubro de bienes.

Indicadores de actividad económica

Las lecturas preliminares de manufactura de marzo ubicaron a Europa, Japón, Estados Unidos y al Reino Unido en terreno contractivo.

PMI Manufacturero



Banco de la República: Reunión del 27 de marzo: la JDBR decidió reducir la tasa de política monetaria 50pbs, hasta el nivel de 3.75%.

Para responder a la coyuntura actual, la JDBR tomó dos decisiones centrales:

Expansión del apoyo a la liquidez de la economía:

- ✓ El acceso a los fondos de cesantías a través de sus administradores a las subastas de compras de títulos privados y a las subastas de repos con títulos privados.
- ✓ El acceso al Fondo Nacional del Ahorro a participar en las subastas de repos con títulos públicos y privados.
- ✓ La convocatoria a nuevas subastas de NDF por USD 1.000 millones y de swaps por USD 400 millones.

Sobre la postura de la política monetaria:

- ✓ Redujo la tasa de interés en medio punto porcentual a 3,75% para contribuir a la futura recuperación de la demanda interna una vez se normalice el funcionamiento de los mercados. La Junta considera que la reducción de la tasa de interés igualmente contribuirá a aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas durante la actual coyuntura.

Sobre las variables que podrían verse afectadas tras estas medidas, la Junta Directiva consideró:

Dado que las expectativas continúan ancladas, **la inflación** podría mantenerse dentro del rango meta. Si bien la tasa de cambio se ha devaluado, con alta probabilidad la economía se desacelerará.

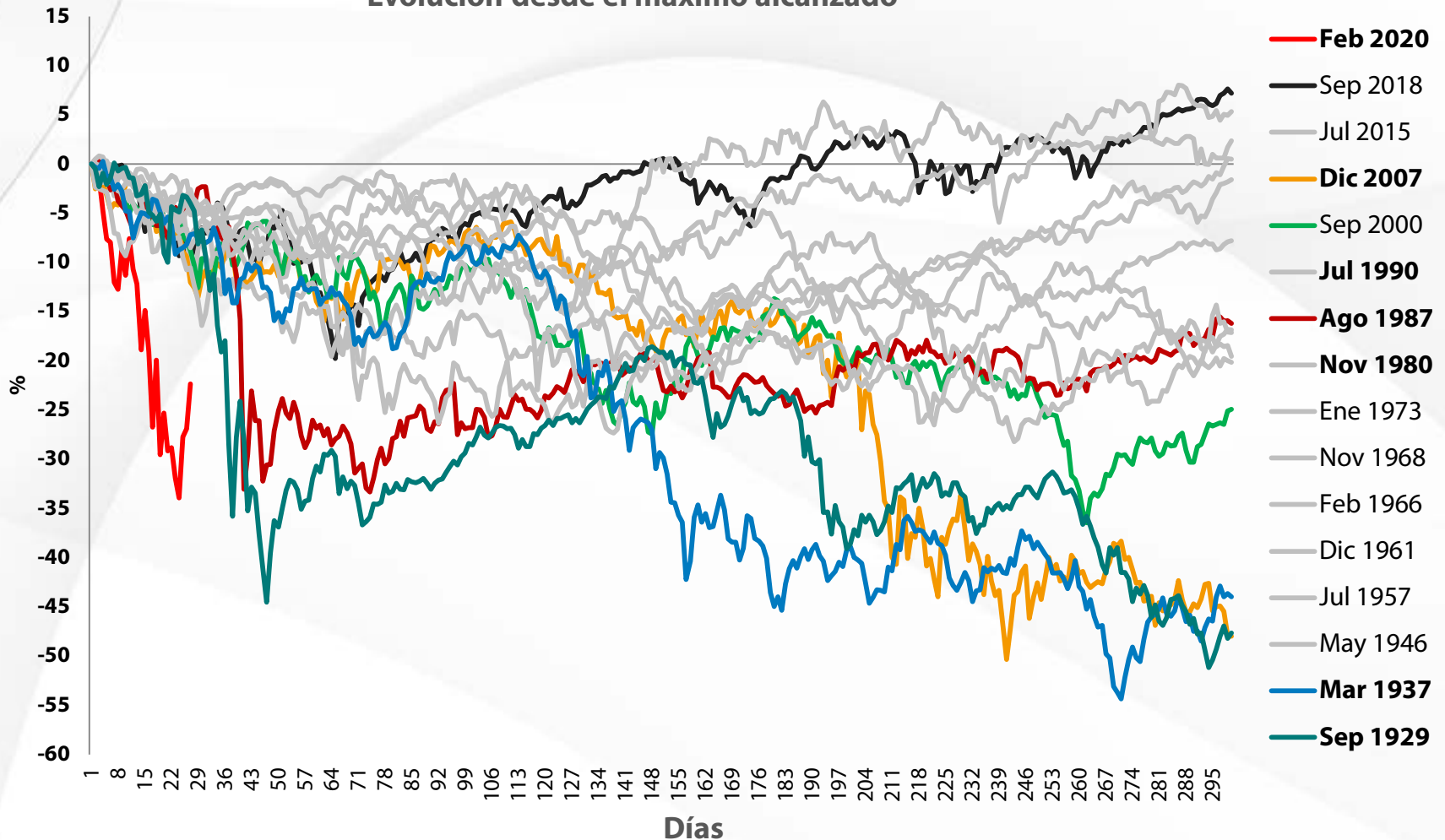
La tasa de interés real es una de las más altas de la región, con lo que, dado el comportamiento de las variables, **hay espacio para bajar tasas**. Sin embargo, la prioridad sigue siendo la de apoyar la liquidez del sistema.

No se contemplan nuevos instrumentos para apoyar la liquidez del sistema, aunque **se podrían ampliar los cupos** en la medida que sea necesario.

En cierta medida, el cambio en la visión de las calificadoras de riesgo estaba incorporado, de modo que las principales variables macroeconómicas no se vieron afectadas.

Caída reciente del S&P500 se ubica entre las de mayor magnitud en la historia y, sin duda, la más rápida de todas.

Mayores caídas históricas del S&P 500. Evolución desde el máximo alcanzado



El auge del crédito privado, que derivó en el exceso de apalancamiento para la especulación en el mercado de valores, derivó en una de las crisis más grandes de la historia de Estados Unidos.

La Gran Depresión: 1929-1933

La situación de prosperidad en Estados Unidos, derivada de su rol de prestamista principal de los países europeos afectados materialmente tras la Primera Guerra Mundial tuvo una debacle en el periodo de 1926-1929. El inicio de esta prosperidad estuvo marcado por un auge del crédito privado, incentivado por el buen crecimiento de la producción industrial y los altos precios de materias primas como el algodón. En principio, esta dinámica financiera extendió la posibilidad de especular con activos financieros, cuya demanda cuadruplicó el valor de los activos entre 1925 y 1929. La recuperación paulatina de los países europeos, sin embargo, derivó en una situación de sobreoferta global, con un estancamiento o incluso caídas importantes en los precios las materias exportadas, principalmente en el sector agrícola.

Mercado accionario

Un mercado inflado, sin fundamentales que lo soportaran, impulsado por la euforia de la gente. S&P cayó 86% desde su máximo registrado en 09/29 hasta el mínimo alcanzado 07/32, que además es el mínimo histórico.

Precios

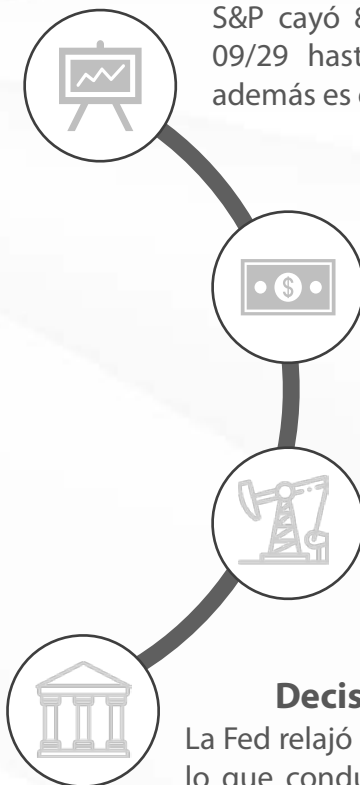
Luego de tres años con deflación (inflación entre -3.4% y 0% A/A entre 2T26 y 2T29) la inflación se ubicó en 1.25 A/A en agosto del 1929, alcanzando un pico antes de la crisis. Posterior a eso cayó hasta -10.7% en octubre.

Petróleo

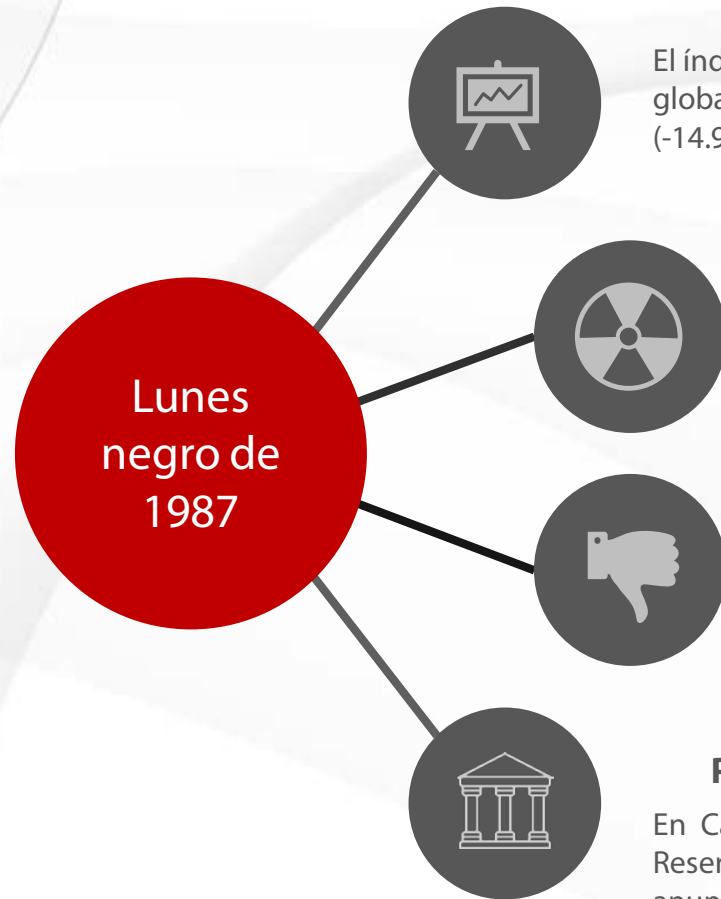
Previo a la crisis el petróleo venía cayendo por presiones de oferta (descubrimientos de grandes yacimientos en el Medio Oriente). En plena crisis (1931) registró su mínimo histórico (USD 0.65 nominal).

Decisiones de política monetaria

La Fed relajó su política monetaria durante los años 20, lo que condujo a una burbuja de activos. Luego, en agosto de 1928 revirtió su política, vendiendo sus bonos del Tesoro y subiendo tasa de interés, lo que sumado a otros factores produjo la Gran Depresión.



19 de octubre de 1987: una caída sin precedentes de los mercados accionarios.



Lunes
negro de
1987

Caídas sin precedentes en los mercados accionarios

El índice Dow Jones cayó 508 puntos (22.6%). A nivel global, el pánico fue absorbido también por el Nikkei 225 (-14.9%) y el FTSE 100 (-12.2%).

Un mercado separado de sus fundamentales

El buen desempeño que venía mostrando el mercado de renta variable se separó, hacia 1987, de los fundamentales de la economía. En este periodo la economía estadounidense mostraba un menor crecimiento y un mayor déficit comercial.

Pérdida de confianza de los inversionistas

Ningún evento específico detonó la venta masiva de acciones de la jornada del 19 de octubre, pero innovaciones tecnológicas como programas de trading, sumada a la incertidumbre sobre el desempeño de la economía y sobre las condiciones de liquidez aumentaron de manera excesiva los llamados al margen de las posiciones.

Política monetaria

En Cabeza de su nuevo presidente, Alan Greenspan, la Reserva Federal inició una serie de acciones a través de anuncios coordinados para mitigar la incertidumbre de los agentes y de apoyo a la liquidez a través de operaciones en el mercado abierto.

La apuesta fallida a comienzos del siglo XXI por las compañías denominadas como punto-com, ocasionó una caída del índice NASDAQ cercana al 80% entre 2000 y el 2002.

Mercado accionario

El índice NASDAQ cae alrededor del 80% entre marzo del 2000 y septiembre de 2002 por una burbuja especulativa. El 11 de septiembre las bolsas caen y acumulan una pérdida superior al 11% en pocos días.

Precios

La inflación pasó de 1.5% 1998 a niveles cercanos a 3.7%. Posteriormente cayó hasta 1.2%

Crisis de las .Com: 2000-2001



Petróleo

Previo a la crisis el petróleo venía cayendo por presiones de oferta (descubrimientos de grandes yacimientos en el Medio Oriente). En plena crisis (1931) registró su mínimo histórico (USD 0.65 nominal, USD 9.94 real).

Decisiones de política monetaria

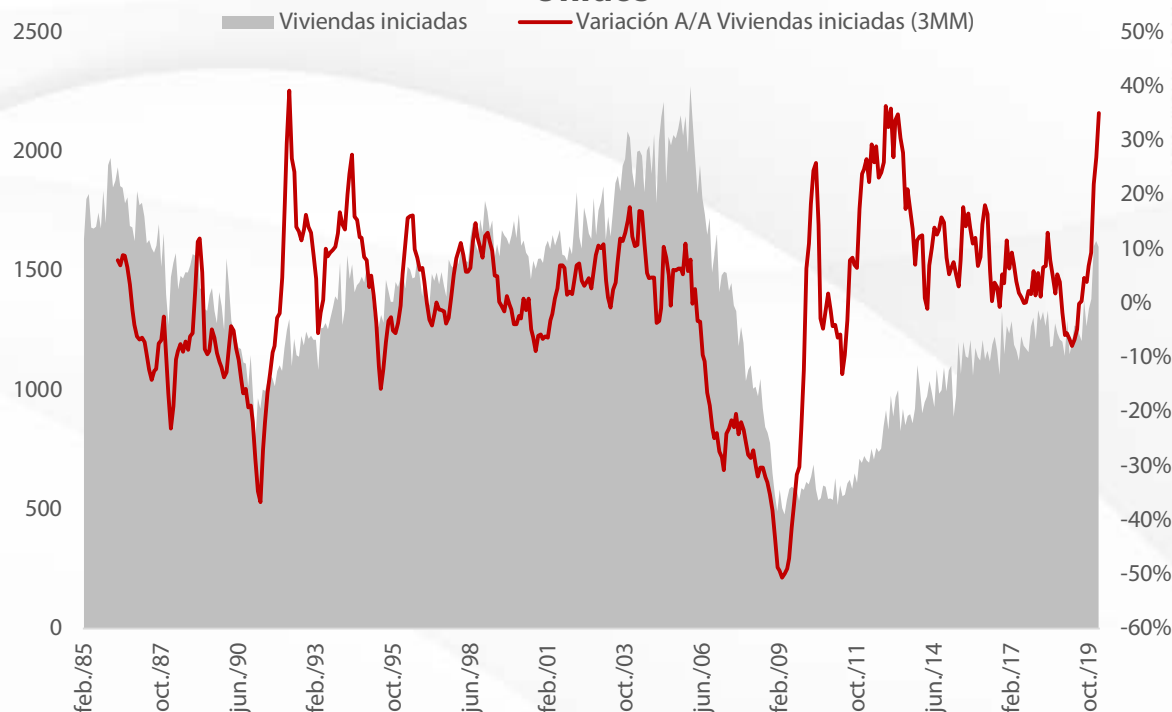
Las tasas de la Fed venían subiendo como respuesta a la inflación, llegando a 6.25-6.5%. Con la caída de las bolsas se realizaron recortes hasta llegar a 1.5-1.75%

Entre 1997 y 2000 hubo un auge de las compañías denominadas como punto-com. Estas empresas estaban orientadas a generar cuota de mercado a través del internet, aunque en principio no generasen ganancias, con el propósito de que este modelo les permitiría ofrecer y extender en el corto y mediano plazo sus servicios. En marzo del año 2000, sin embargo, el incremento paulatino de los tipos de interés ocasionó desinversiones importantes en el sector que, tras los pobres resultados operacionales hacia finales de 1999, generó pánico y llevó a ventas masivas de acciones en esta área.

Crisis del 2007-2009: el exceso de créditos por medio de hipotecas llevó a una crisis financiera global.

La dinámica de desregulación que presentó el sistema financiero a inicios del siglo XXI en Estados Unidos y la necesidad de generar estímulos monetarios permitió la extensión de créditos hipotecarios bajo estudios menos rigurosos de riesgo de crédito, de modo que se otorgaron paulatinamente a agentes con mayor probabilidad de *default*. La posterior creación de títulos de deuda respaldada con hipotecas (MBS), en un ambiente de tasas bajas, supuso la oportunidad de buscar rentabilidades atractivas. Sin embargo, el auge del sector inmobiliario paró cuando los casos de impago se extendieron desde los agentes más vulnerables (con hipotecas *subprime*), hasta los de más alta calidad crediticia. Esto ocasionó una caída sistemática del sistema financiero estadounidense, que se extendió y generó una crisis de liquidez a nivel global.

Comportamiento de nuevas viviendas en Estados Unidos



Mercado accionario

Las bolsas registraron caídas superiores al 50% durante la crisis. En su momento el VIX registró su nivel máximo histórico (80) en noviembre del 2008



Petróleo

Los precios del petróleo en sus máximos históricos (USD140+) caen 80%.



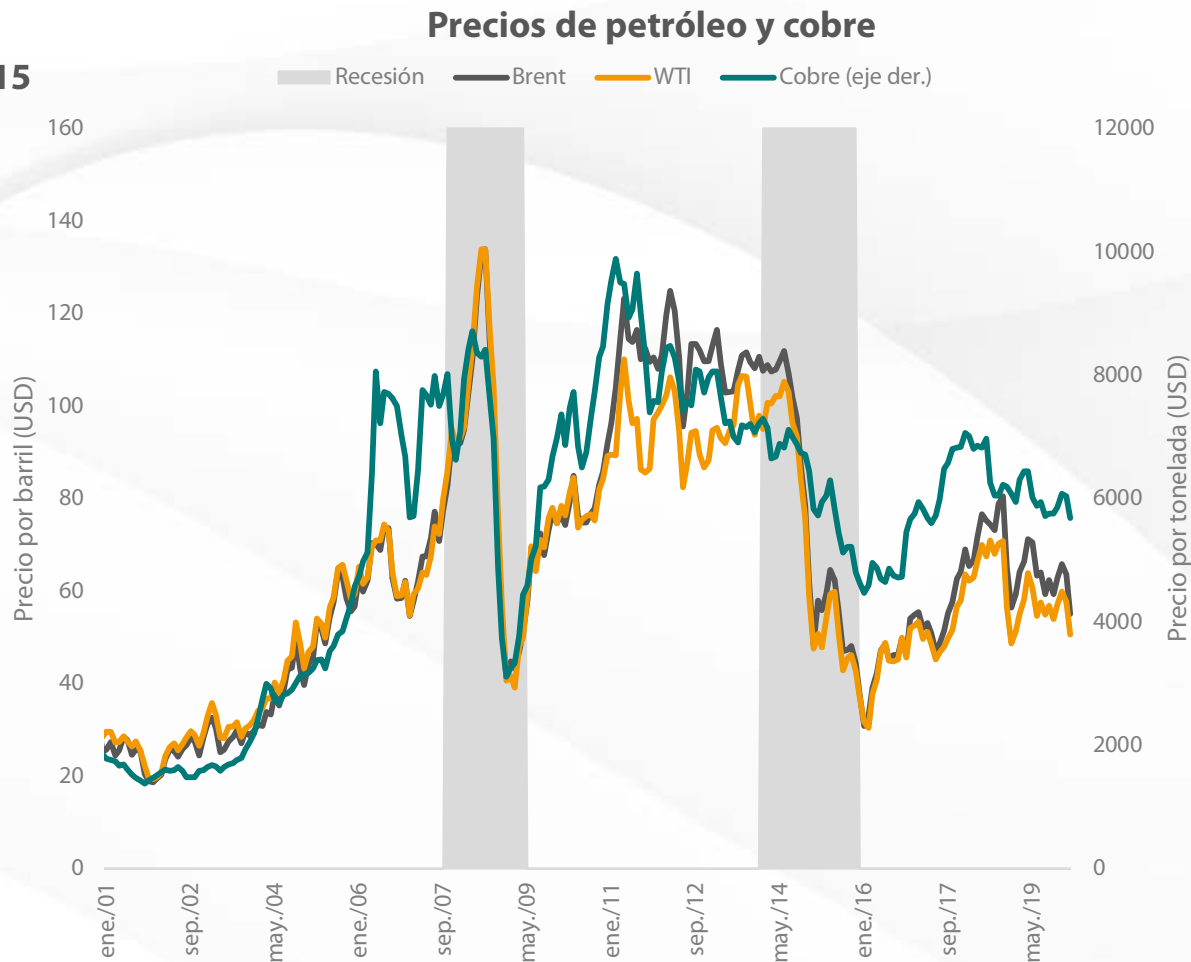
Precios

Inflación en niveles no observados desde inicios de los 90s (5.6%), cae hasta -2.2%.

En el periodo 2014-2015 una sobreoferta de petróleo llevó a fuertes caídas en su precio. Los países emergentes se vieron fuertemente afectados.

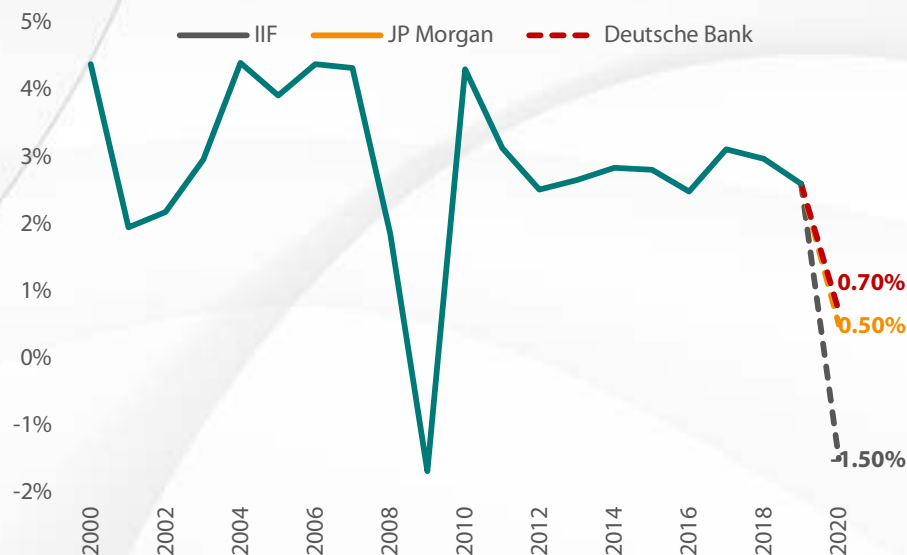
Crisis de los commodities: 2014-2015

Los precios de commodities como el petróleo, el cobre, el oro y el aluminio aumentaron significativamente desde la crisis del 2007-2009, dado que el buen crecimiento chino impulsó la demanda de estas materias primas. Sin embargo, entre 2014 y 2015, menores expectativas del gigante asiático y mayor producción de Estados Unidos provocaron una sobreoferta que implicó la caída de los precios de los commodities hasta los niveles de la crisis financiera. El ambiente de tasas bajas propició un alto grado de apalancamiento entre las compañías de países emergentes que apostaron la expansión de la oferta de este tipo de bienes, lo que agudizó la crisis en estas zonas. Luego de estar casi 4 años por encima de USD 100, los precios del petróleo caen fuertemente y alcanzan un mínimo de USD 28.



El choque sobre la demanda y la oferta global, derivado de la propagación del Covid-19 ha sido tal que el crecimiento global estimado sería similar al observado por última vez en la crisis financiera del 2007-2009.

Proyecciones del crecimiento global A/A



Mercado accionario

S&P 500 cayó 34% desde la propagación del Covid-19 y culminó con un rally de 11 años consecutivos.



Precios

El contexto actual de precios también es particular, en la medida que en países como EE.UU y en lugares como la Zona Euro no repuntan los niveles de inflación. Esta dinámica se mantendría a pesar de los estímulos monetarios y fiscales para enfrentar el choque.



Petróleo

Tras el choque a la demanda de petróleo, la OPEP+ trató de acordar una reducción consistente de la oferta de crudo. Sin embargo, la no cooperación de Rusia impulsó una guerra de precios que llevó a los barriles de Brent y WTI a cotizarse por debajo de USD 30.



Política monetaria

Los Bancos Centrales alrededor del mundo han anunciado estímulos monetarios sin precedentes: la BCE anunció un programa de compra de activos por EUR 750,000, mientras que la Fed no puso un tope al mismo.



Política fiscal

El choque sobre los diferentes agentes económicos ha llevado a la aprobación de estímulos fiscales sin precedentes: en Estados Unidos, el Senado aprobó un paquete de ayuda económica por USD 2 billones (10% del PIB).



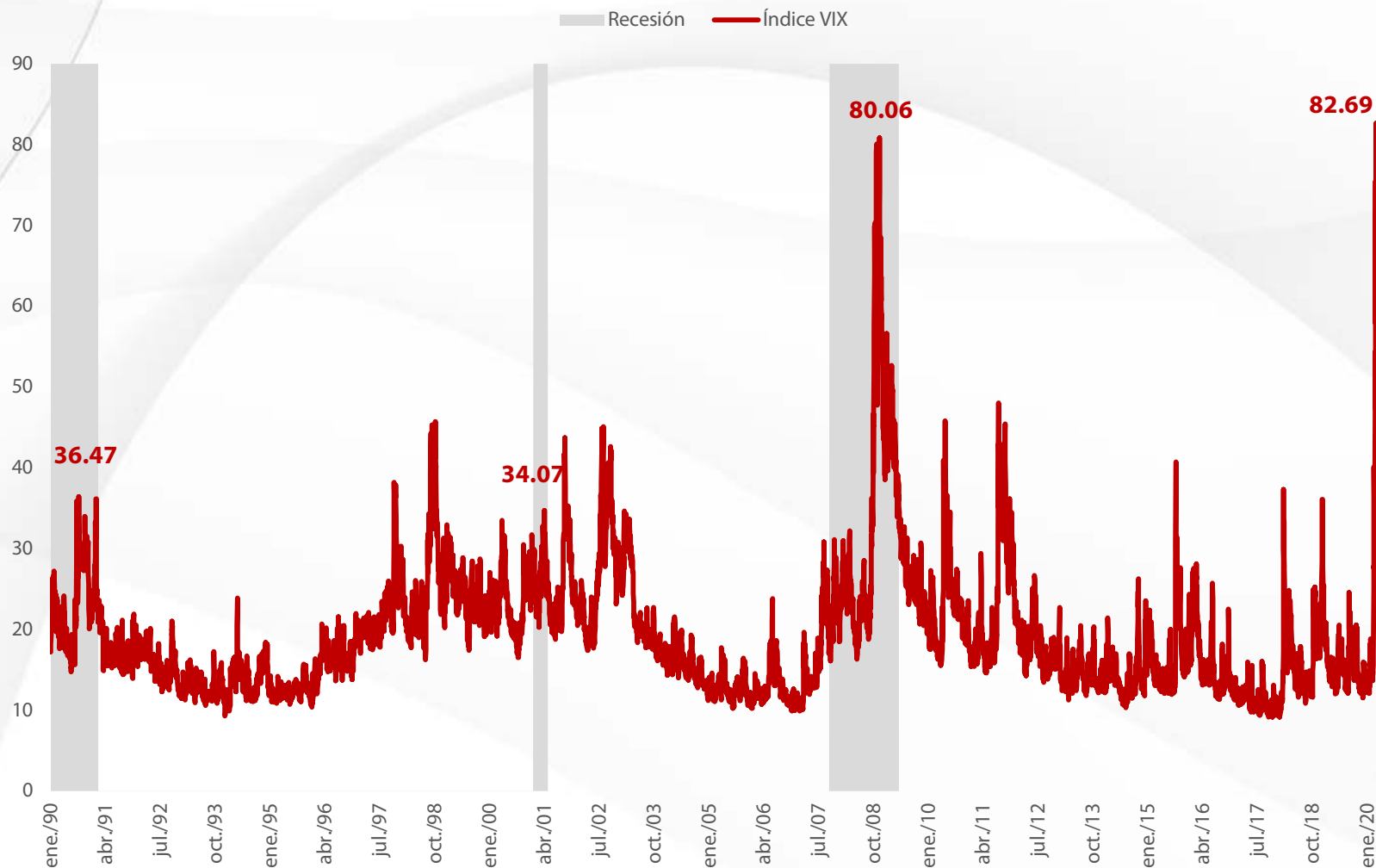
Revisiones al crecimiento anual de diferentes zonas

	IIF	Deutsche Bank	JP Morgan
China	2.8	4.5	5.1
Japón	-2.6	-0.3	1.1
Zona Euro	-4.7	-2.9	-0.1
Estados Unidos	-2.8	1	-1.9
Latinoamérica	-2.7	-	-0.8
Mundo	-1.5	0.7	0.5



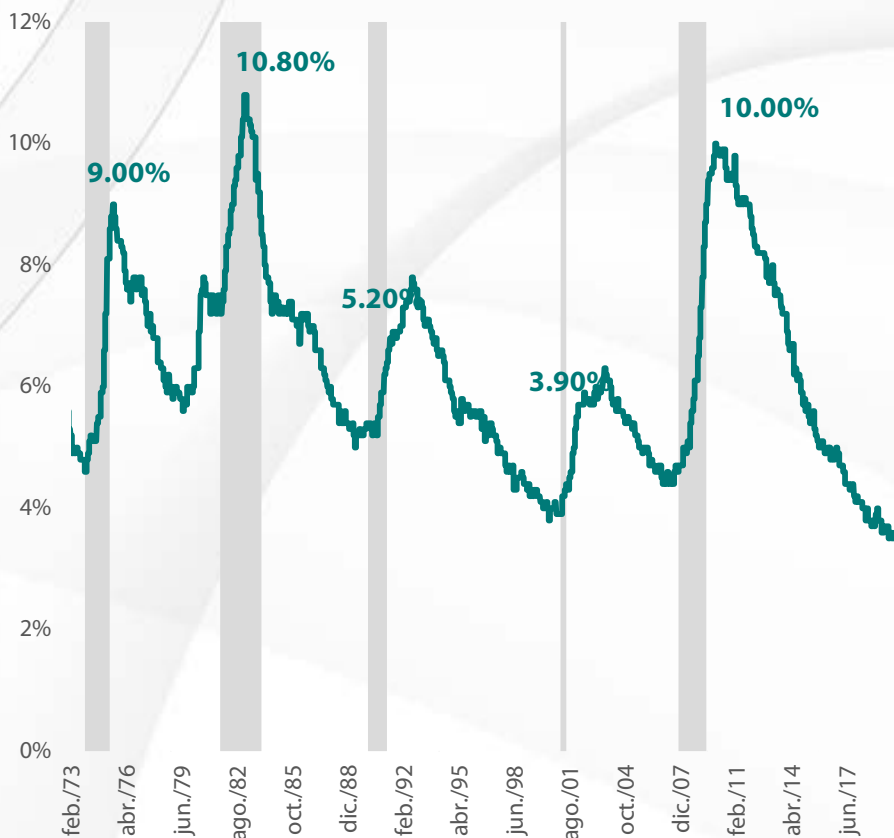
En la crisis actual, la volatilidad de los activos alcanzó nuevamente niveles máximos históricos.

Índice VIX



Las crisis de 1981-1982 y 2007-2009 vieron las tasas de desempleo más altas en Estados Unidos. En la crisis actual, las peticiones iniciales de desempleo alcanzaron los niveles máximos históricos en su último registro.

Tasa de desempleo



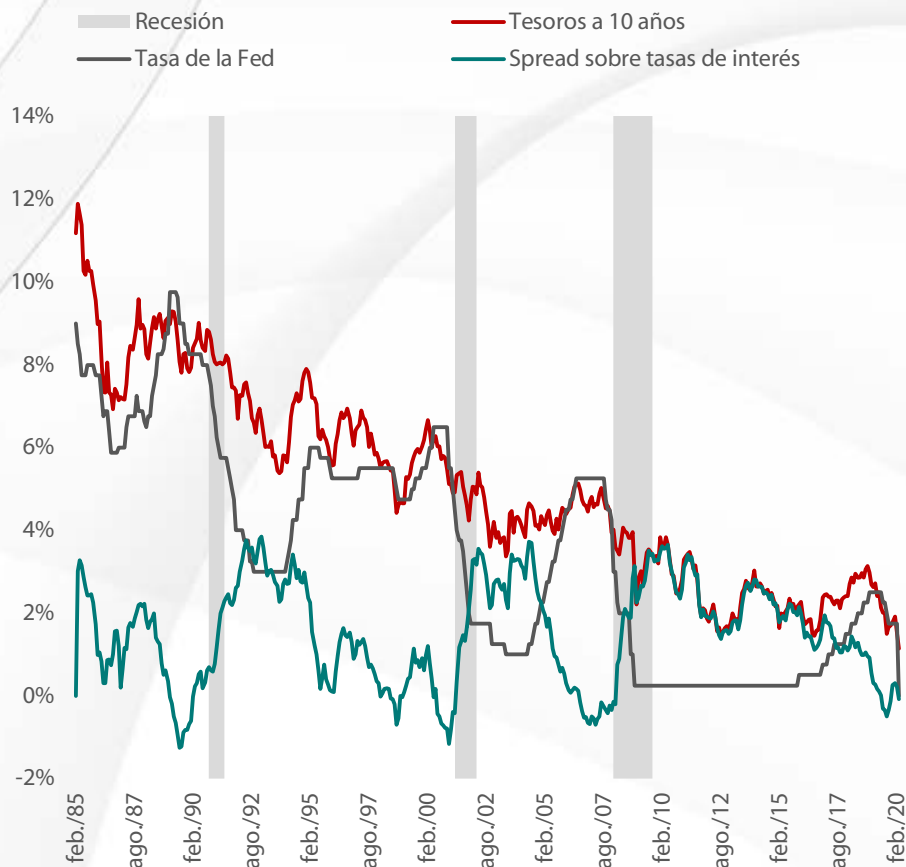
Peticiones iniciales de desempleo (media móvil de 4 periodos)



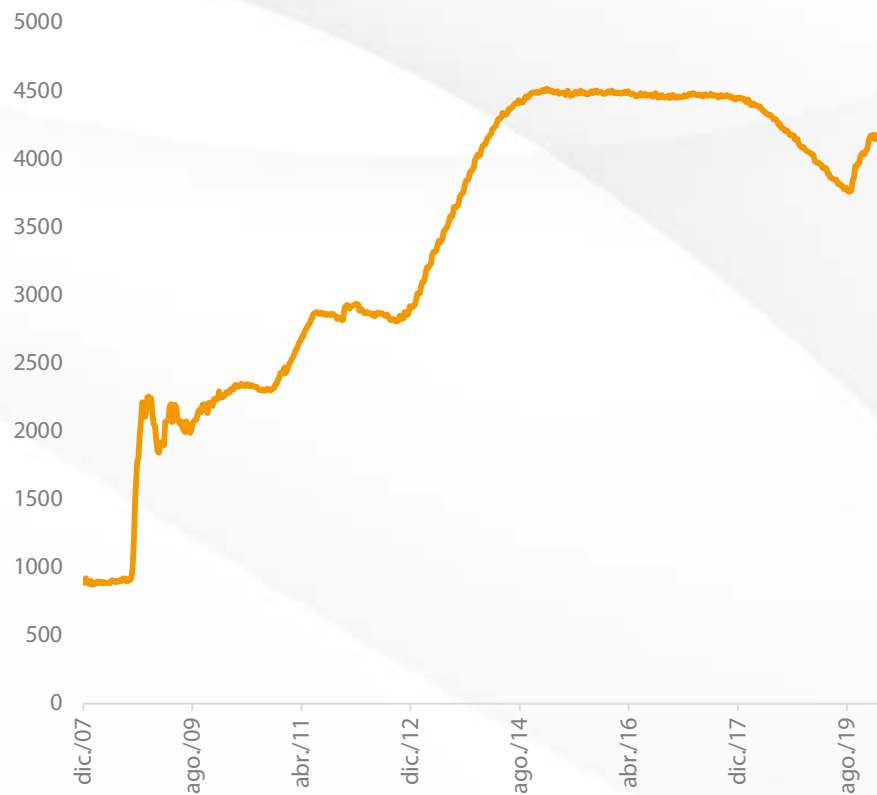
Esta semana se conoció el dato de peticiones iniciales por seguro de desempleo en Estados Unidos. El sólido mercado laboral que venía mostrando la economía estadounidense rompió su tendencia luego de que este dato alcanzara una cifra sin precedentes, con lo que muy seguramente la tasa de desempleo aumentará significativamente.

Política monetaria en EE.UU.: la Reserva Federal ha aumentado considerablemente su hoja de balance para sostener la liquidez del sistema.

Spread entre Tesoros a 10 años y Fed Funds

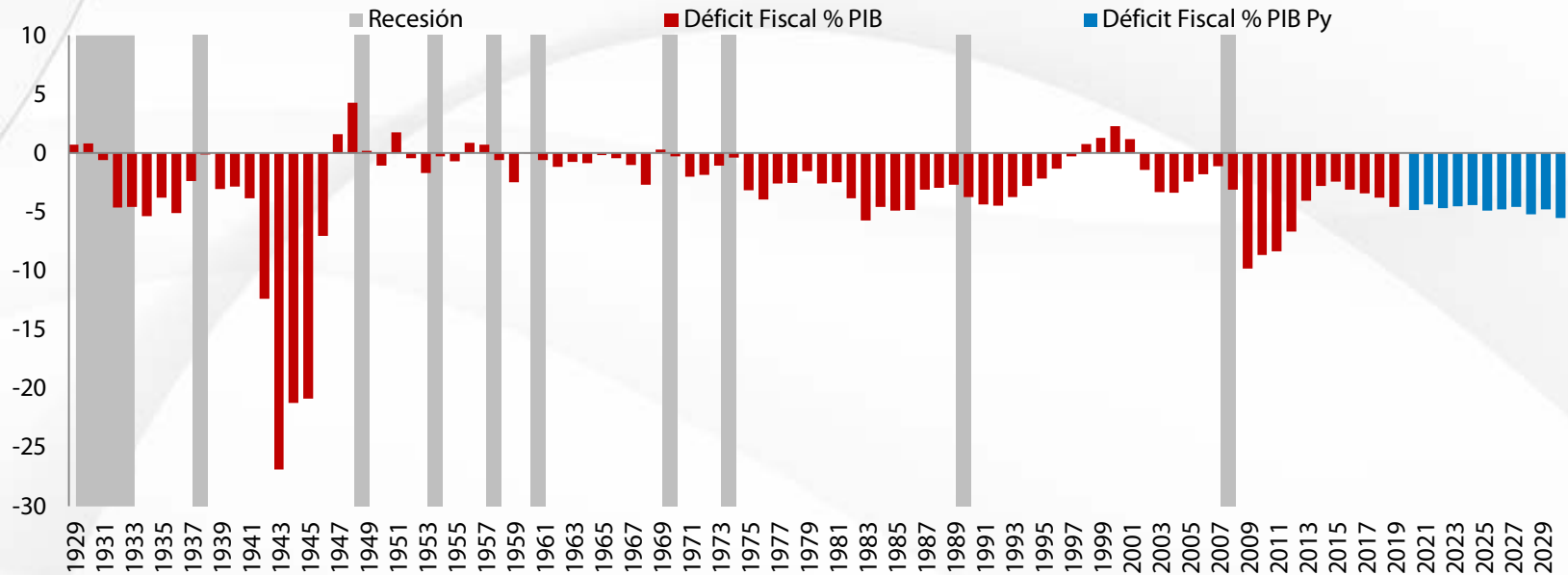


Hoja de balance de la Fed



Estados Unidos aprobó un plan de estímulo fiscal por USD2 billones, equivalente al ~10% del PIB

Deficit fiscal %PIB en Estados Unidos



El plan de estímulo fiscal recientemente aprobado en Estados Unidos llevaría al déficit a presentar su mayor aumento desde la segunda guerra mundial. El objetivo principal de las políticas económicas implementadas aparte de buscar fortalecer el sector salud para trabajar en la contención del COVID-19, está enfocado en evitar que el *sudden stop* de la economía que está creando problemas de iliquidez temporal se transmita a problemas de insolvencia y/o destrucción de empleo, lo que sí podría llevar a que la afectación a la economía se convierta en un fenómeno de largo plazo. Es importante destacar que en esta oportunidad las herramientas implementadas han sido oportunas y adecuadas a la luz de las experiencias recogidas en las crisis económicas mundiales desde 1929.



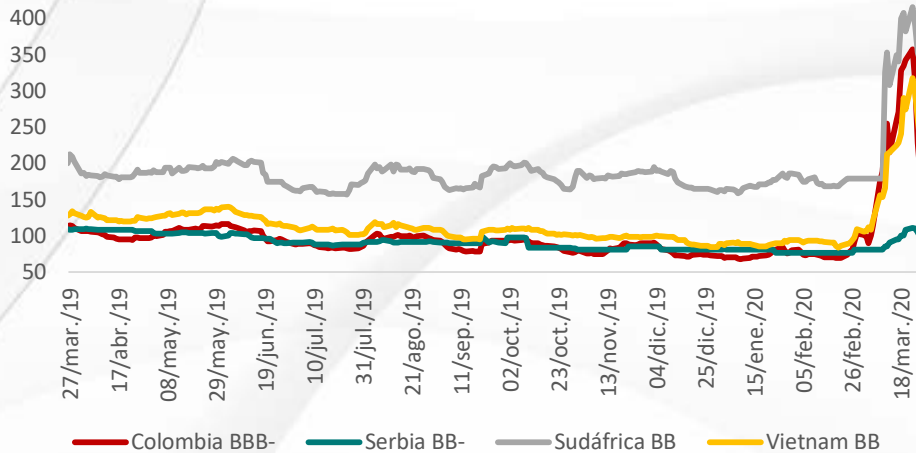
RENTA FIJA



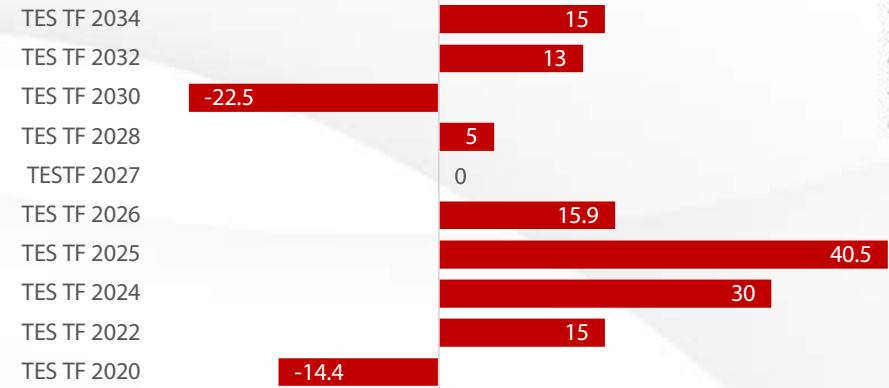
DAVIVIENDA
Corredores

S&P rebaja perspectiva de deuda colombiana a negativa

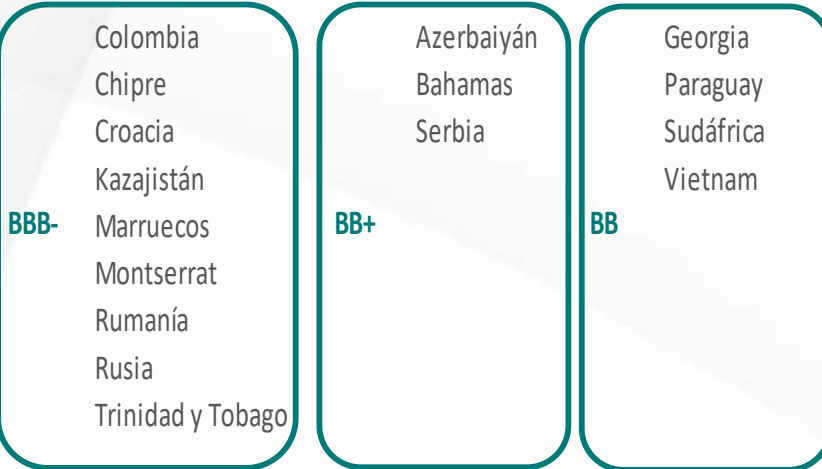
Prima de riesgo país (CDS)



Comportamiento TESTF después del anuncio de S&P



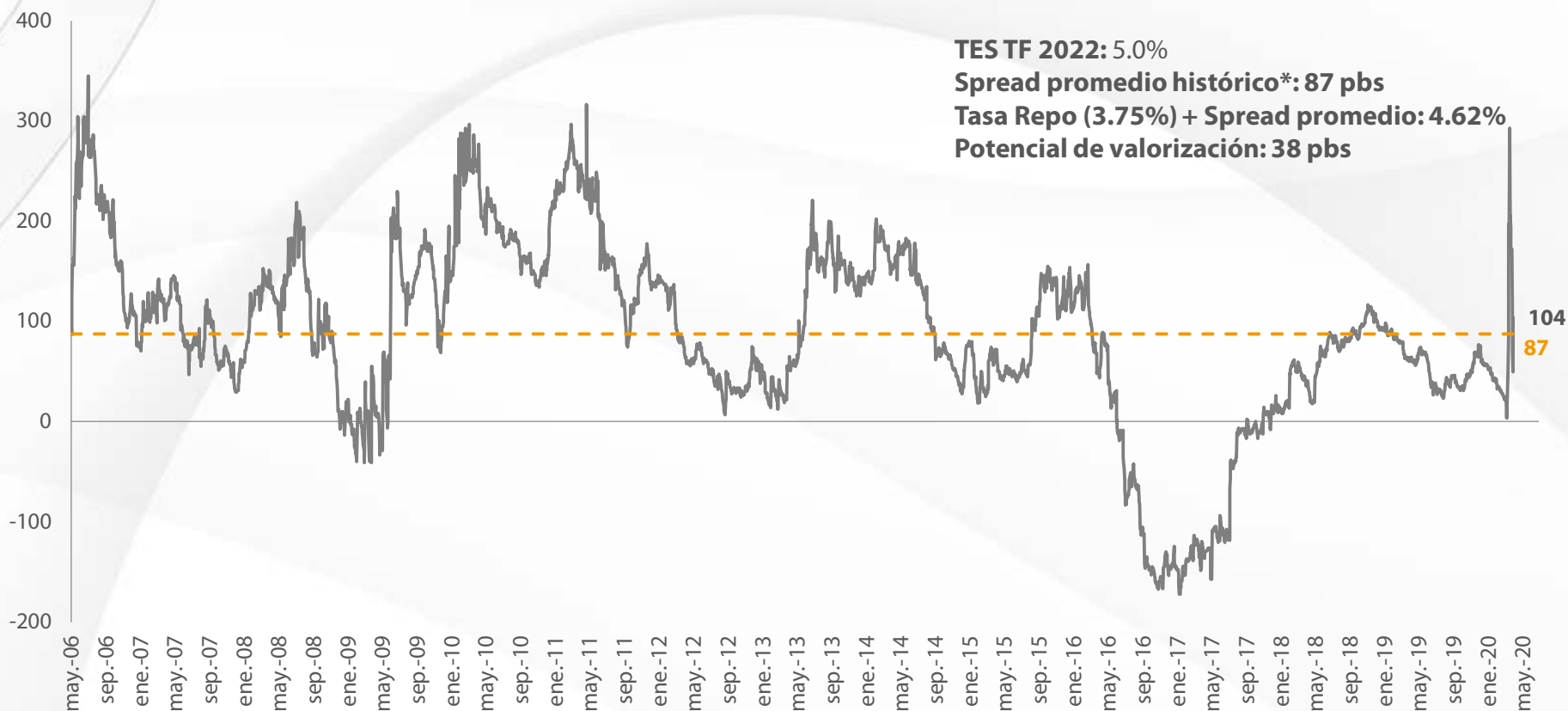
Escala de calificación crediticia S&P



El pasado jueves 26 de marzo S&P Global Ratings ratificó la calificación de la deuda extranjera del país en BBB-, sin embargo, se realizó un cambio en la perspectiva de estable a negativa. Al revisar el comportamiento de los CDS de los países con calificaciones uno o dos *notch* por debajo de la calificación actual de Colombia, encontramos que debido a la alta volatilidad que está experimentado el mercado no se observa una relación relevante, pues el CDS de Colombia (227) se encuentra en un nivel más cercano al CDS de Vietnam (233) que es BB bajo la escala de S&P.

Spreads Deuda Pública vs Tasa de política monetaria

Spread Genérico 2Y - Tasa BanRep (pbs)

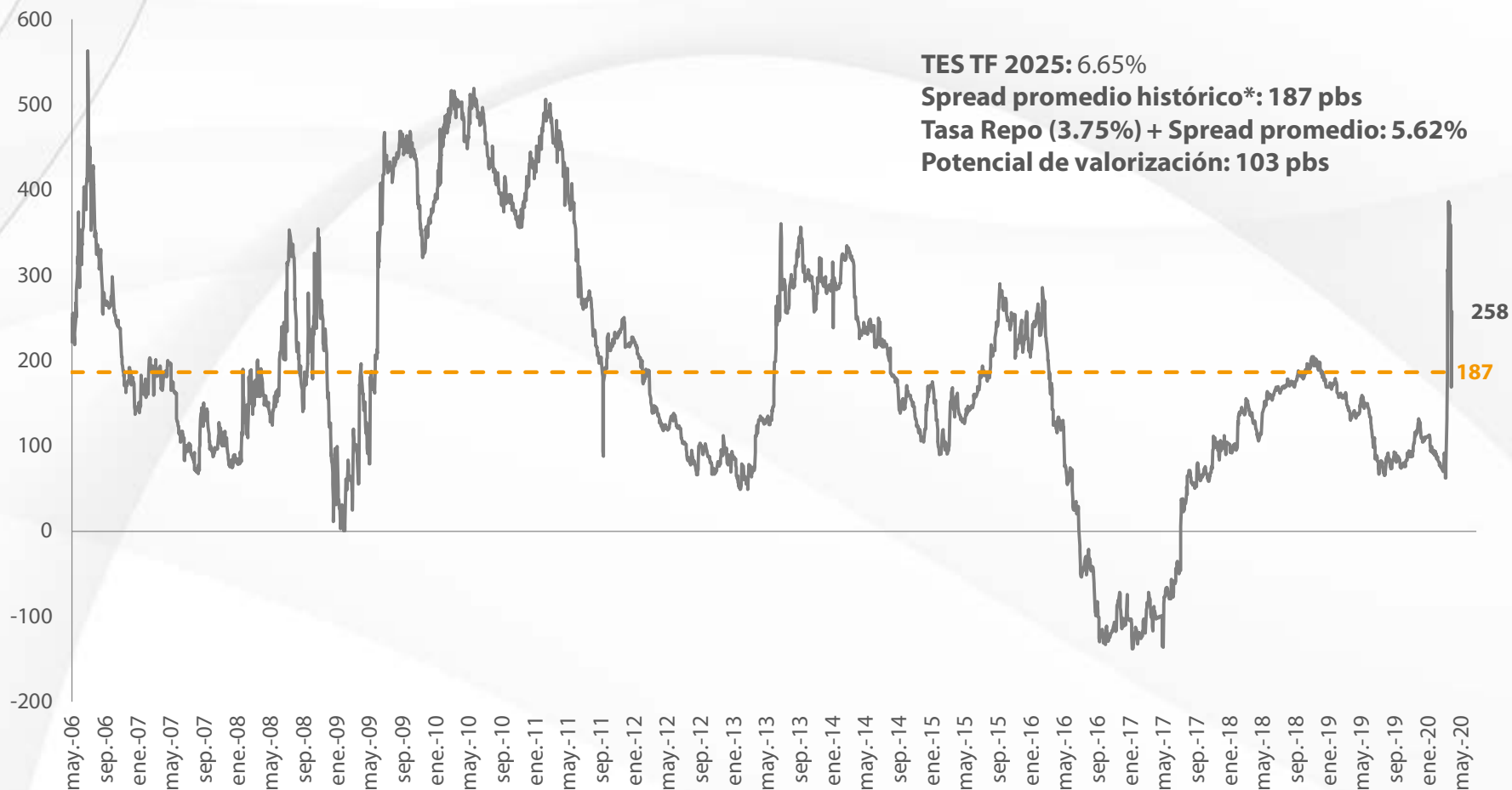


Fuente: Bloomberg

* Spread promedio se calcula desde mayo de 2006

Spreads Deuda Pública vs Tasa de política monetaria

Spread Genérico 5Y - Tasa BanRep (pbs)

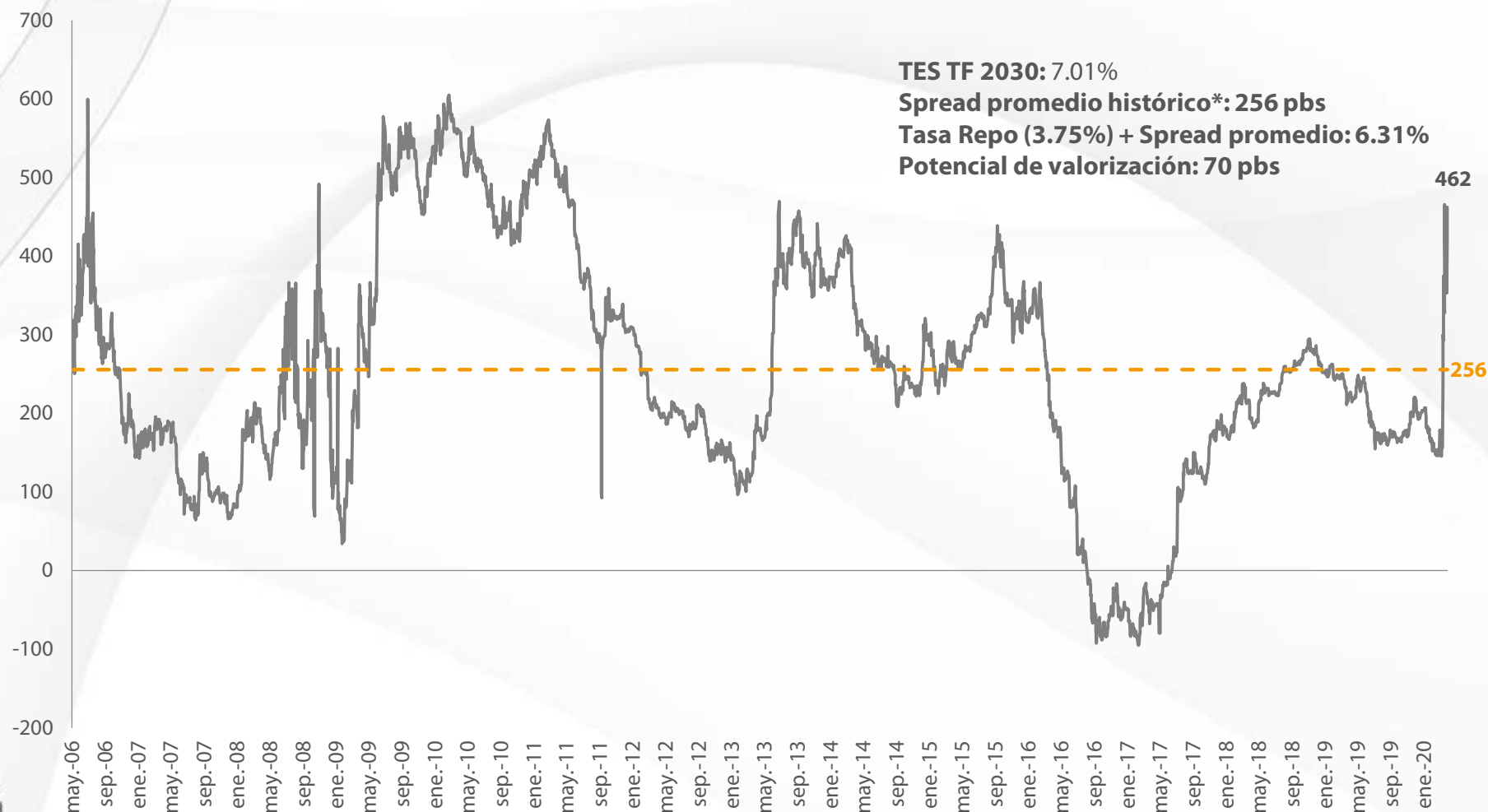


Fuente: Bloomberg

* Spread promedio se calcula desde mayo de 2006

Spreads Deuda Pública vs Tasa de política monetaria

Spread Genérico 10Y - Tasa BanRep (pbs)

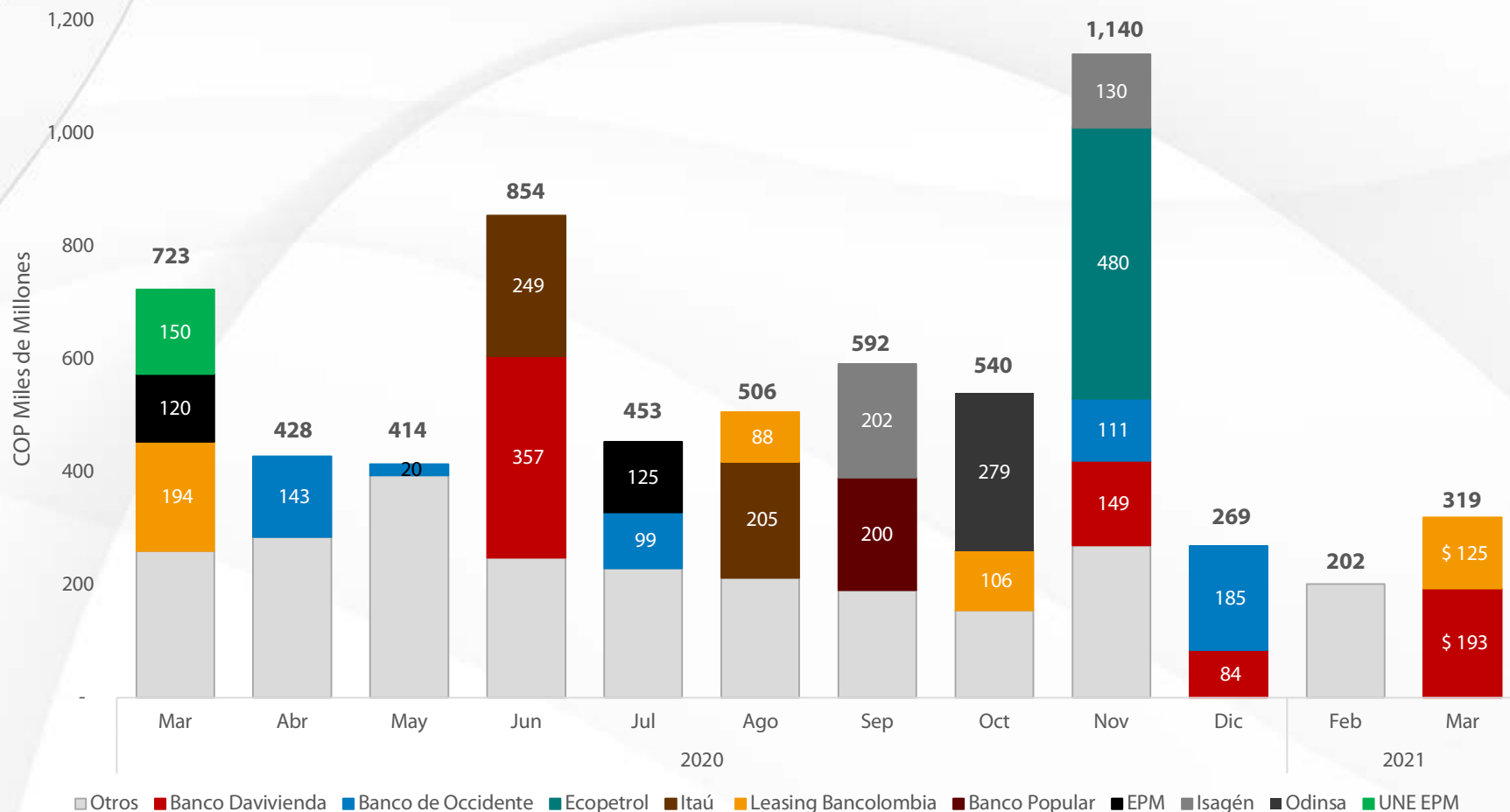


Fuente: Bloomberg

* Spread promedio se calcula desde mayo de 2006

Los meses de junio y noviembre tienen una concentración importante de vencimientos con COP 854 mil millones y COP 1.14 bn, respectivamente.

Perfil de vencimientos próximos 12 meses*



Fuente: BVC

* La gráfica incluye los emisores con mayores vencimientos en los próximos 12 meses

Vencimientos esperados por emisor en el transcurso del año

Vencimientos de deuda Abril – Diciembre 2020 (COP Millones)

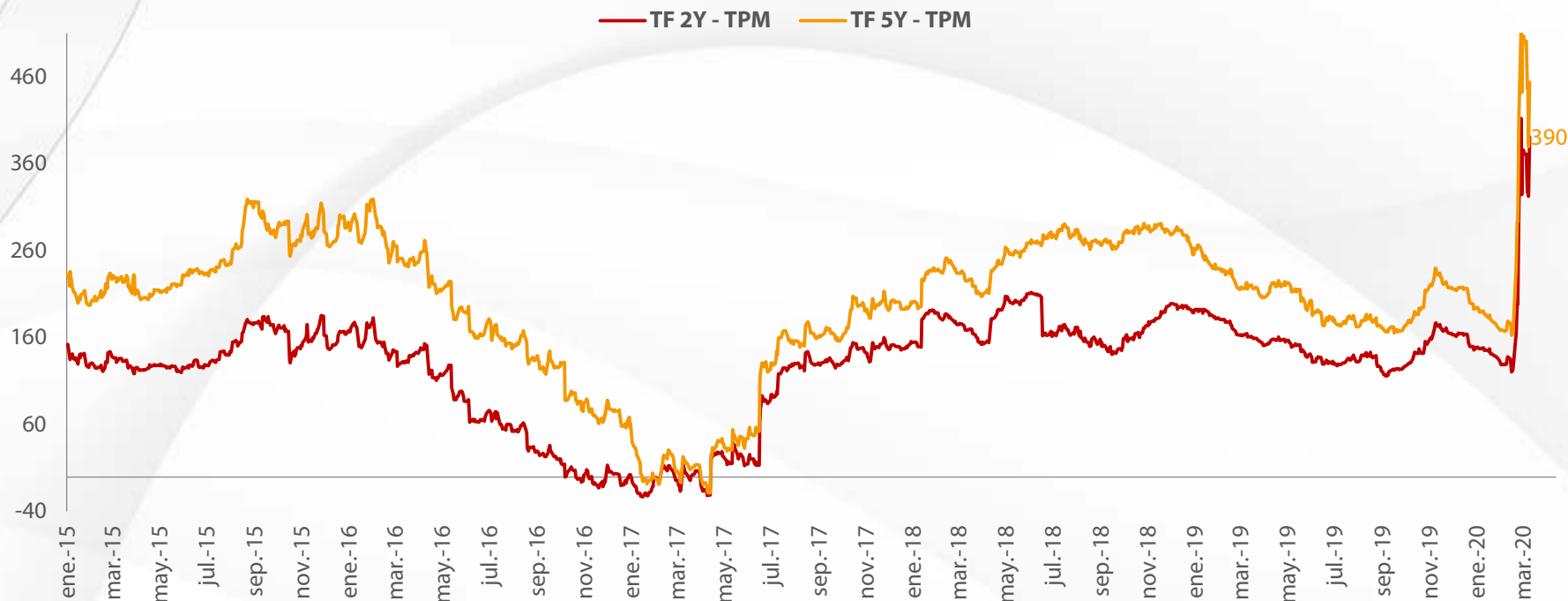


En lo que resta del año esperamos vencimientos de deuda corporativa por COP 5.19 billones, concentrados especialmente en los meses de junio y noviembre. Así, teniendo en cuenta que en el último mes se observó un incremento importante en las tasas de negociación de este mercado, el riesgo de refinanciación era un factor que comenzaba a preocupar a los emisores. No obstante, consideramos que con las medidas implementadas por el BanRep el pasado viernes, donde se recortó la tasa de política monetaria en 50 pbs y, es de esperarse más recortes en el transcurso del años; creemos que este riesgo de refinanciación se ha comenzado a disipar. Así, para los próximos meses la tendencia de las curvas sea de empinamiento por lo que seguimos favoreciendo tomar posiciones en la parte corta y media de las curvas.

Fuente: BVC

Spreads Deuda Corporativa vs Tasa de política monetaria

Spread Títulos Tasa Fija AAA Financieros – TPM (pbs)



Para el caso de la deuda corporativa en tasa fija encontramos que al igual que en los TES, el diferencial entre estos títulos y la tasa de política monetaria se ha ampliado de forma importante. En un primer momento, esta ampliación se dio por desvalorizaciones pronunciadas en los títulos de deuda corporativa, pero actualmente este spread se ha ampliado por el recorte en la tasa del BanRep. En los títulos con vencimiento a dos años encontramos que el spread promedio histórico (desde enero 2015) es de 126 pbs, frente al nivel actual 390 pbs. Por lo anterior, consideramos que este nodo tiene un alto potencial de valorización pues aún no recoge el recorte de 50pbs en la TPM, ni las expectativas de próximos recortes. Igualmente, los títulos en tasa fija con vencimiento a 5 años, lucen muy atractivos por su diferencial frente a la TPM, dado que su promedio se ubica en 200 pbs vs su nivel actual de 454 pbs.

Fuente: Bloomberg | Curvas cero cupón Infovalmer



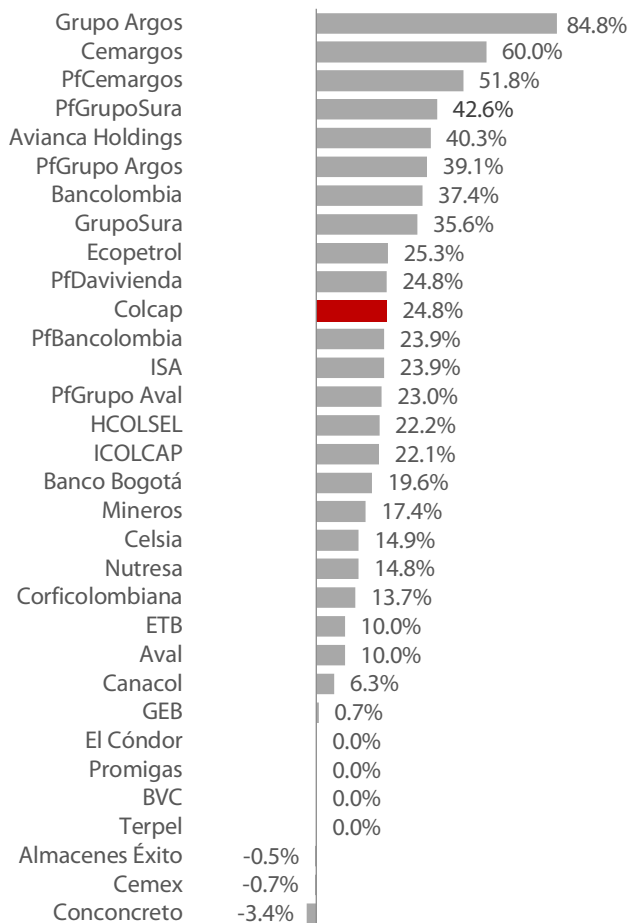
RENTA VARIABLE



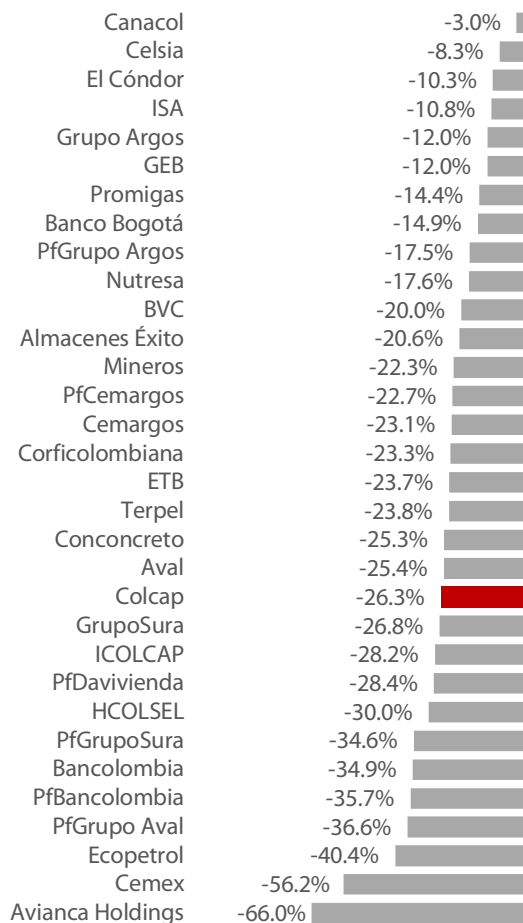
DAVIVIENDA
Corredores

Comportamiento del mercado accionario

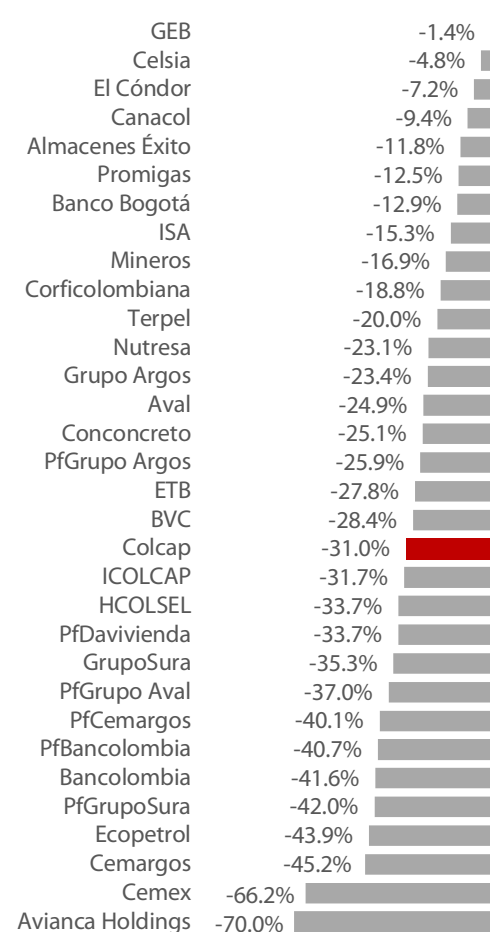
Semanal



Mensual *



Año Corrido



Sector: Materiales de construcción

El cierre de plantas afectará los volúmenes despachados y limitará la dinámica de repunte de precios, por lo cual, los márgenes operacionales podrían mostrar nuevas contracciones y podríamos ver reducciones en las guías de volúmenes para lo que resta del año. Esto posiblemente resultará en deterioros importantes en las métricas de apalancamiento, donde además, la tasa de cambio juega un rol fundamental en este sector.



Cementos
Argos

- Cerca del 50% de sus operaciones están detenidas, salvo EE.UU.
- Caídas de volúmenes implicarán incrementos importantes del apalancamiento. La métrica podría llegar a niveles de >5x.
- La meta de desinversiones para el 1S20 (USD 400 mm) se podría ver comprometida y no es descartable un recorte de calificación. Sin embargo, se anticipa un recorte de CAPEX del ~30%.
- Devaluación favorable en ingresos pero 48% de la deuda es USD.
- Todos los vencimientos de deuda en 2020 son con bancos, lo cual facilita hacer un *roll over* total o parcial.
- Fitch considera favorable la distribución de la deuda en el largo plazo, con vencimientos que van hasta 2042.
- El respaldo de Grupo Argos reduce el riesgo de refinanciamiento.

Deuda neta /
EBITDA

4.1x



Cemex
Latam
Holdings

- Los cierres de plantas en las distintas regionales recrudecerán las condiciones difíciles que ha venido afrontando la compañía.
- La debilidad del COP intensifica el impacto en resultados financieros. El apalancamiento podría llegar a niveles de 5x.
- Casi el 100% de la deuda está dolarizada. Sin embargo, dicha deuda está principalmente asociada a su matriz, la cual además expresó la voluntad de apoyar a CLH de ser necesario.
- Líneas de crédito abiertas por más del 50% de la deuda total.

3.4x

Sector: Construcción e infraestructura

El sector se verá impactado principalmente por: i) ralentización significativa de la ejecución de proyectos, como consecuencia de las restricciones de movilidad hacia las obras; ii) reducción en tráfico de pasajeros y el no pago de peajes, impactando al negocio de aeropuertos y concesiones viales.



- Reducción significativa del tráfico aeroportuario e ingresos con una proporción de costos fijos del ~80%.
- Concesiones viales con tráfico garantizado o vigencias futuras y caja en proyectos, como Pacífico II, cubre mínimo 3 meses de Opex.
- Vencimiento bono (oct-2020) por COP 279 mil mm y obligaciones bancarias para el 2020 por COP 321 mil mm.
- Respaldo de Grupo Argos limita el riesgo de refinanciación (Fitch).

Deuda neta /
EBITDA

4.5x*



- ~70% del tráfico es carga, por lo cual, el incremento de camiones y tractomulas había compensado el menor flujo de particulares.
- Concesiones cuentan con recursos líquidos para ~3 meses de operación sin cobro de peaje. En cuentas ANI hay ~COP 1 bn.
- A nivel individual, se estima cerrar abril con COP 50 mil mm en caja. Gastos administrativos mensuales por ~COP 7 mil mm.
- Alianza con ISA y recursos atrapados se podrían retrasar más.

3.4x



- Obras y comercialización de vivienda detenidas.
- Del crédito sindicado, en 2020 el pago será de COP 130 mil mm + intereses, concentrados en el 4T20.
- Podrían aprovechar las facilidades que otorgan los bancos.
- COP 240 mil mm en caja (2019) permiten mayor flexibilidad

2.4x

Sector: Holdings de infraestructura y energía

En el caso de las inversiones de Corficolombiana y Grupo Argos, el impacto de la coyuntura actual tiene varios frentes: i) las concesiones viales presentarán reducciones temporales de ingresos; ii) el negocio de *utilities* (Celsia y Promigas), inicialmente no tendría un impacto demasiado fuerte, pero existen riesgos de cambios regulatorios desfavorables; iii) otros negocios, como el de cemento y el hotelero, ya están sintiendo el impacto de las restricciones de movilidad.



Grupo
Argos

- Riesgos principales asociados a los impactos de liquidez, con alto apalancamiento de Cemargos y Odinsa. Sin embargo, su capacidad de refinanciación está respaldada por el holding.
- Deuda individual sin vencimientos hasta 2022 y reestructuración de deuda ha liberado cupo con bancos. La recompra de acciones posiblemente no se ejecutará en el corto plazo.
- Ningún negocio representa más del 30% del portafolio pero se prevén impactos en las inversiones de Grupo Sura.

Deuda neta /
EBITDA

2.6x*



Corficolombiana

- Proyectos viales presentan buenos niveles de ejecución y cierres financieros. Concesiones con vigencias futuras, salvo Coviandina.
- Negocio de gas y energía altamente regulado, con tarifas en su mayoría dolarizadas.
- Promigas mantiene un alto apalancamiento (4.4x DN/EBITDA) y permanecerá alto por los próximos años, para continuar ejecutando proyectos nuevos (USD 1 bn en 4 años).
- El ~9% del valor del portafolio está en sectores de alta exposición, como el hotelero y el financiero.
- La estrategia de extender el plazo del fondeo fue exitosa (8.2 años).
- Indicador de doble apalancamiento sigue siendo agresivo (133%).

Doble
apalancamiento

133%

Sector: Petróleo, Gas y Minería

Para el sector de petróleo y gas, las afectaciones en los precios del crudo y sus derivados nace de la guerra de precios entre Rusia y los miembros de la OPEP, y sumado a esto, la disminución de la demanda ante el cierre económico por el COVID-19; afectaría de manera negativa la generación de ingresos y rentabilidades de la empresas del sector. De igual manera, de extenderse la situación, muchas empresas comprometerían sus métricas de liquidez y agravar sus índices de apalancamiento.



Ecopetrol

- *Breakeven* utilidad neta de USD 30 en el 2019 frente al reportado durante la crisis petrolera del 2014 con USD 60
- Bajas métricas de apalancamiento y accesos a capital
- Reducción en plan de inversiones por USD 1,200 mm y otros ajustes a la operación para mitigar los efectos de los menores ingresos

Deuda Neta /
EBITDA

0.8x



Mineros

- Menor desvalorización frente al índice COLCAP
- Activo contra-cíclico a la economía
- Bajas métricas de apalancamiento
- Impactos de logística y transporte de la producción
- Disminución de la demanda mundial por oro

0.6x

Bajo un escenario de riesgo a nivel internacional, las empresas productoras de oro podrían beneficiarse ante el aumento de los precios, al igual que por el mayor apetito por los activos refugio, siendo activos contra-cíclicos que podrían ofrecer a los inversionistas diversificación en sus portafolios.

Sector: Utilities

El sector cuenta con ingresos regulados, por lo cual no se esperan impactos significativos en los flujos de caja. No obstante, de impactarse considerablemente la economía mundial, los países podrían verse obligados a reevaluar los pagos como lo sucedido en Brasil en el 2012. Adicionalmente, debido a los planes agresivos de inversión (CAPEX), el costo de endeudamiento podría incrementarse.



Celsia

- Mayor participación en ingresos regulados, mitigando el efecto de volatilidad en los flujos de caja
- Desapalancamiento de más de COP 700 mil mm en el 2019, le permite tener métricas de endeudamiento saludables
- Recorte en CAPEX de expansión retrasará proyectos

Deuda Neta /
EBITDA

2.7x



GEB

- Alta exposición a deuda en dólares, ya que esta es el 76% del total vs 50% de ingresos en esta moneda
- Incremento de sus métricas de apalancamiento para cumplir con sus compromisos en la reciente adquisición de Argo Energía
- Impactos para Cálidda ante la restricciones impuestas en Perú

3.3x



ISA

- Cobertura natural al disponer de deuda en moneda local de sus operaciones
- Baja exposición a la tasa de cambio
- Riesgos regulatorios
- Inversión Capex 2020 (USD 1,605 mm) podría retrasarse.

2.9x

Sector: Consumo y Retail

El sector cuenta con la menor exposición a la coyuntura. Sin embargo, la restricción de la movilidad limitará y generará impactos en las cadenas logísticas. El sector de alimentos presentará un gran dinamismo debido al aumento de la demanda por bienes básicos. Por su parte, los lubricantes y combustibles tendrán un impacto importante debido a la exposición a sectores como la aviación y el marítimo.

Deuda Neta /
EBITDA

2.3x

3.0x

Nutresa

- Reducción significativa en el precio de algunos *commodities* en lo corrido del año, como trigo (-3.34%) y cerdo (-12.60%)
- Dinámica de consumo se mantendrá sólida (embutidos, pastas, chocolates)
- Limitaciones en las cadenas de producción debido a las restricciones de movilidad y aglomeramiento impuestas (50 personas máximo)
- Impacto en segmentos de Alimentos al consumidor y helados (20% del EBITDA) debido a la cuarentena.

Terpel

- Contracciones de volúmenes de 40% al 60% dependiendo del segmento o país
- Gastos fijos altos (70%-80%). Por lo cual, deberán revisar los gastos, para hacer más eficiente la operación
- Disminución en la operación de las estaciones de servicio y en el abastecimiento de lubricantes para las industrias
- La aviación corresponde al 18% del volumen total. Por lo cual están renegociando los pagos con las empresas del sector

Sector: Inmobiliario

No esperamos que el sector inmobiliario de edificaciones no residenciales sea el que presente mayores afectaciones en el corto plazo, considerando que, pese a que muchas compañías han ido limitando sus operaciones, no creemos que la primera medida que tomen los arrendatarios sea buscar la cancelación de sus contratos, particularmente considerando que los principales arrendatarios de los fondos inmobiliarios son compañías de tamaño importante. Sin embargo, seguramente sí veremos impactos en la vacancia y deterioros de cartera, que en últimas podrán afectar la rentabilidad de los vehículos, incluso considerando los esquemas contractuales y los esfuerzos comerciales realizados por los administradores.



- Esperamos deterioros en la vacancia de activos comerciales, que impactarán transitoriamente la rentabilidad del vehículo.
- Se presentarán deterioros de cartera, donde se tendrán que negociar acuerdos o beneficios transitorios.
- El promedio de los contratos está por encima de los 8 años., lo cual limita un impacto negativo estructural.
- Alta diversificación por activo, ciudad y arrendatario (Avianca pesa el ~2% del portafolio).
- El endeudamiento se mantiene en niveles adecuados y la duración de la deuda brinda flexibilidad.

Loan to Value

24%

Sensibilidad de la rentabilidad estimada anual del PEI a cambios en los ajustes arriendos vs. Vacancia económica

		Ajuste anual arriendos = IPC + 0.9%				
		0.00%	0.45%	0.90%	1.35%	1.80%
Vacancia = 6.1%	7.1%	0.5%	1.6%	3.0%	4.3%	5.7%
	6.6%	1.3%	2.5%	3.8%	5.2%	6.6%
	6.1%	2.0%	3.3%	4.6%	6.1%	7.5%
	5.6%	2.8%	4.2%	5.5%	6.9%	8.4%
	5.1%	3.6%	5.0%	6.4%	7.8%	9.4%

Sector: Transporte Aéreo

La restricción de movilidad de personas en territorio nacional e internacional, junto con el miedo a la exposición del virus COVID-19, reducirá de forma considerable el número de pasajeros transportados y por ende los ingresos generados para las compañías del sector de aerolíneas. De igual manera, los índices de apalancamiento podrían verse presionados ante la menor generación de caja operativa y los altos gastos financieros.



- Alto apalancamiento
- Vencimientos de deuda en el 2020 por USD 1,000 mm
- Cierre de operaciones durante la cuarentena
- Reducción drástica en la generación de ingresos y pasajeros transportados durante el trimestre

Deuda Neta /
EBITDA

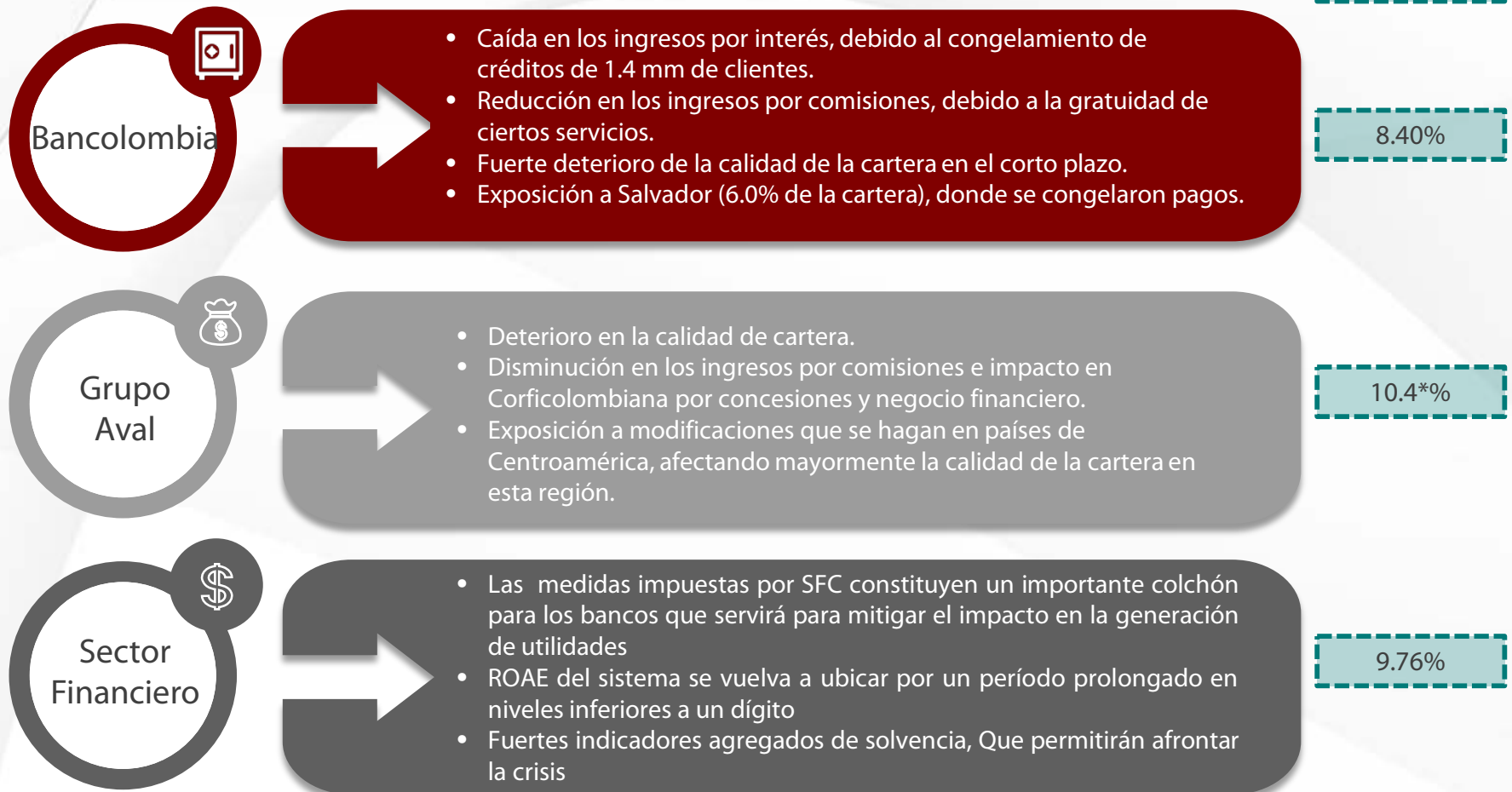
8.7x

Perfil de vencimiento de deuda Avianca (USD mm)



Sector: Financiero

Para el sector financiero, las afectaciones vienen principalmente por el deterioro en la calidad de la cartera, presiones de liquidez de corto plazo y mayores costos de fondeo. Sin embargo, los indicadores de relación de solvencia básica y total muestran suficiencia, para soportar el choque macroeconómico, demostrando solidez en el sector.



Fuente: Emisores | *Corresponde al promedio del TIER I de los cuatro bancos.

Sector: Holdings financieros

Debido a la diversificación que posee el Grupo, los impactos son de difícil estimación. Sin embargo, prevemos que el sector va tener grandes impactos en lo que respecta a sus retornos por inversiones, y al mayor gasto que resulta por el aumento de número de casos en el país.



- Impacto asociado a las rentabilidades de las inversiones (reservas + encaje), impactando drásticamente su generación de utilidades
- Aumento en el volumen de primas emitidas en el segmento de seguros de vida
- Mayores costos, mayor siniestralidad y gastos en el segmento de salud, debido al aumento del número de infectados
- Impacto en los aportes vía método de participación y dividendos es elevada ya que Bancolombia y Grupo Argos pueden percibir una importante afectación en el corto plazo (ver secciones respectivas)

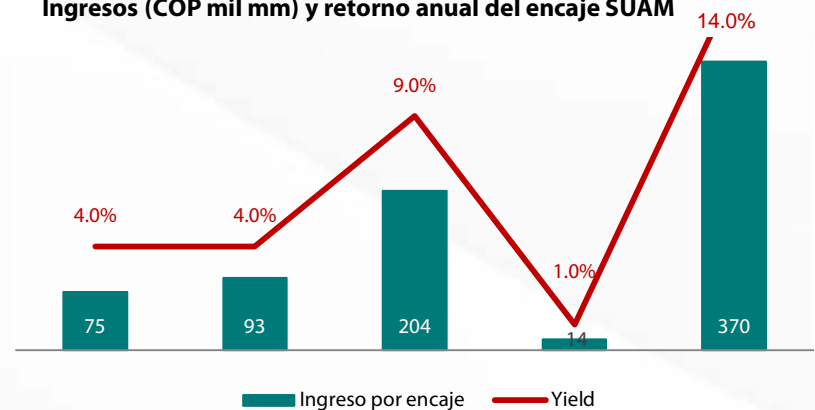
Deuda Neta /
Dividendos

4.1x

Ingresos (COP mil mm) y retorno anual por inversión Suramericana



Ingresos (COP mil mm) y retorno anual del encaje SUAM



Fuente: Emisores | Estimaciones Davivienda

Recomendaciones ante la coyuntura actual

Nuestra recomendación continúa siendo una **entrada gradual al mercado, priorizando la diversificación** a través de alternativas como ETFs, como el ICOLCAP o HCOLSEL, o a través de fondos de acciones. Sin embargo, en el escenario que se desee realizar *stock picking*, preferimos aquellos títulos con estructuras de capital fuertes y que en las próximas semanas puedan presentar niveles de entrada muy atractivos.

Posibles alternativas

Compañía	Deuda neta / EBITDA	Intervalo básico defensivo*	(FCO + caja) / deuda CP	P/VL
Celsia	2.7x	151 días	1.96x	1.02x
GEB	3.3x	142 días	1.54x	1.54x
ISA	2.9x	395 días	4.07x	1.48x
Nutresa	2.3x	153 días	3.84x	1.04x
Grupo Sura	4.1x**	83 días	1.28x	0.39x
Compañía	Solvencia	ROE	ROA	P/VL
Corficolombiana	33.5%	21.4%	4.8%	0.97x
Bancolombia	12.8%	12.1%	1.35%	0.92x

Características

A nivel de selección, preferimos la inversión en aquellas compañías que están mejor preparadas para afrontar la coyuntura actual. Algunas características que deberían ser consideradas en la selección son:

- i) Niveles de apalancamiento moderados o bajos y buenos niveles de liquidez y solvencia.
- ii) Su rentabilidad es alta o moderada (pre Covid-19).
- iii) Baja o moderada exposición a tasa de cambio o cuentan con coberturas naturales.
- iv) Sus operaciones no han tenido que ser detenidas totalmente.
- v) Su capitalización bursátil es alta (>USD 1 bn).

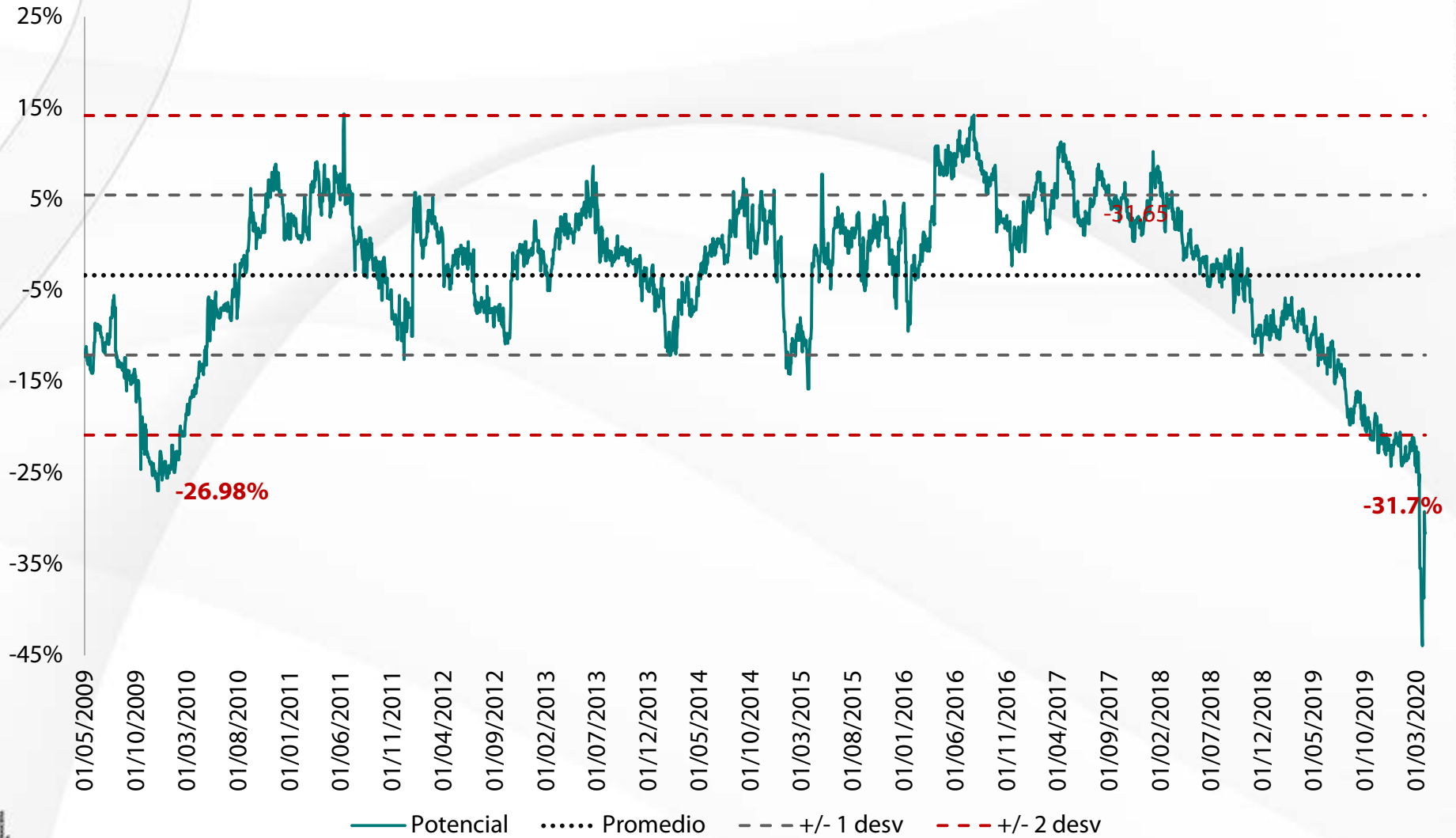
Sin embargo, resaltamos que ninguna compañía está completamente blindada a impactos negativos, producto de la coyuntura actual.

Fuente: Emisores | Estimaciones Davivienda

* Intervalo básico defensivo: medida de liquidez general para calcular el número de días durante los cuales una empresa podría operar con sus activos líquidos, sin percibir ingresos. Fórmula: $((\text{Caja} + \text{Cx}) / (\text{gastos operacionales} + \text{gastos por intereses} + \text{impuestos}))$

** Las cifras fueron calculadas con los estados financieros separados y la relación corresponde a DN/ Dividendos

Descuento de Grupo Sura superó el que alcanzó en la crisis de 2009

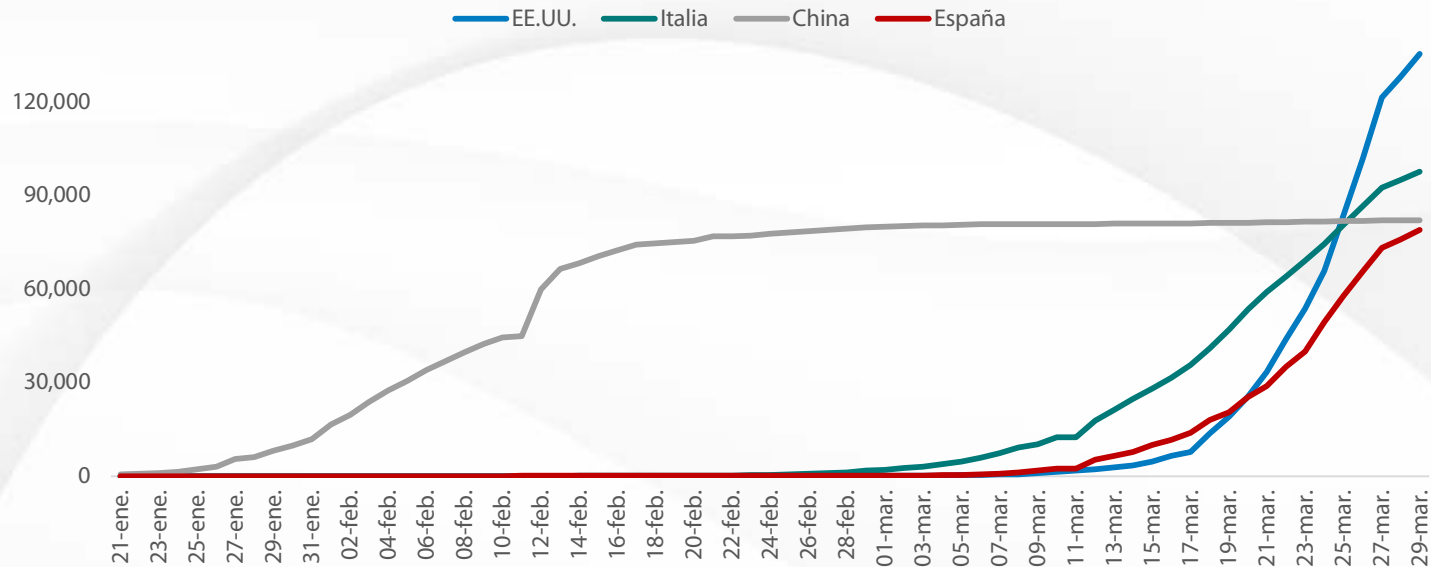




DÓLAR - USDCOP

Ahora Estados Unidos es el país con mayor número de casos confirmados de COVID-19, superando a China e Italia, y las recomendaciones de la Casa Blanca ahora se extienden hasta el último día de abril

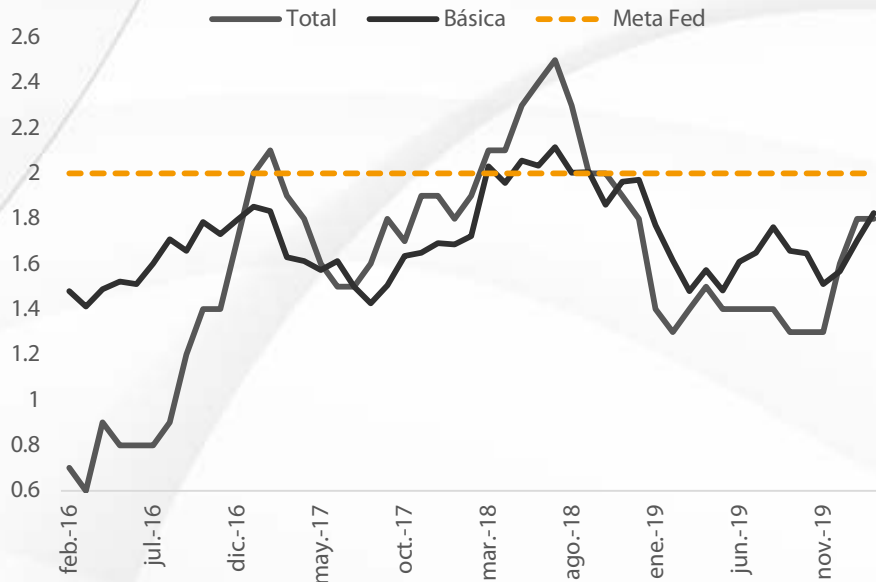
Casos confirmados acumulados por país



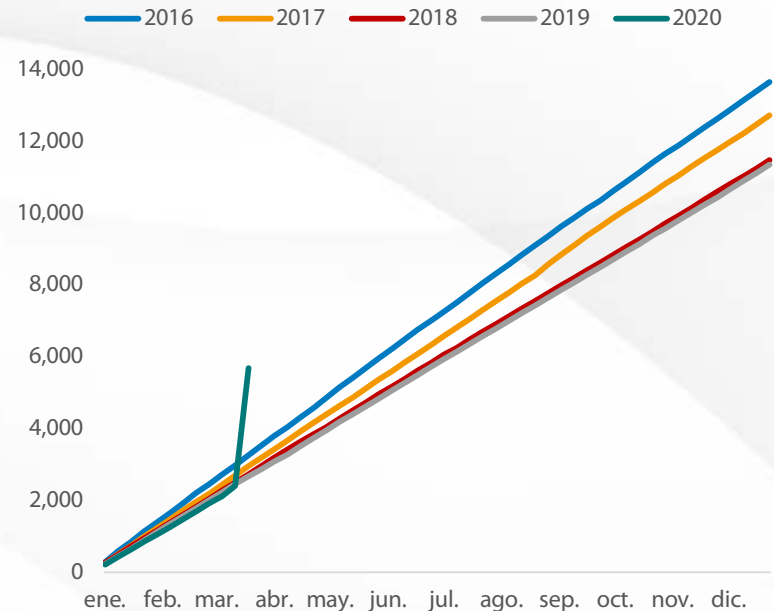
Las medidas adoptadas por EE.UU. hasta ahora para combatir el coronavirus han sido menos estrictas que en el resto de países y, por lo tanto, menos efectivas. Con esto, el país ahora se posiciona como el de mayor número de casos confirmados. El presidente Donald Trump anunció ayer que las recomendaciones de mantener distancia se mantendrán hasta por lo menos el 30 de abril. Dentro de estas recomendaciones está evitar viajes no esenciales, no ir a restaurantes y no realizar reuniones de más de 10 personas, entre otras cosas. Sin embargo, las restricciones no son fuertes a nivel nacional y se limitan hasta ahora a ser sugerencias. Algunos estados están llevando a cabo cuarentenas de manera voluntaria, pero las medidas nacionales siguen siendo moderadas.

La inflación en EE.UU. permanece lejos de la meta establecida por la Fed y las cifras de empleo ya reflejan un deterioro que sugiere tasas en cero durante un periodo prolongado, lo que debilitaría el dólar a nivel global en los próximos meses

Inflación por gasto en consumo personal (PCE)



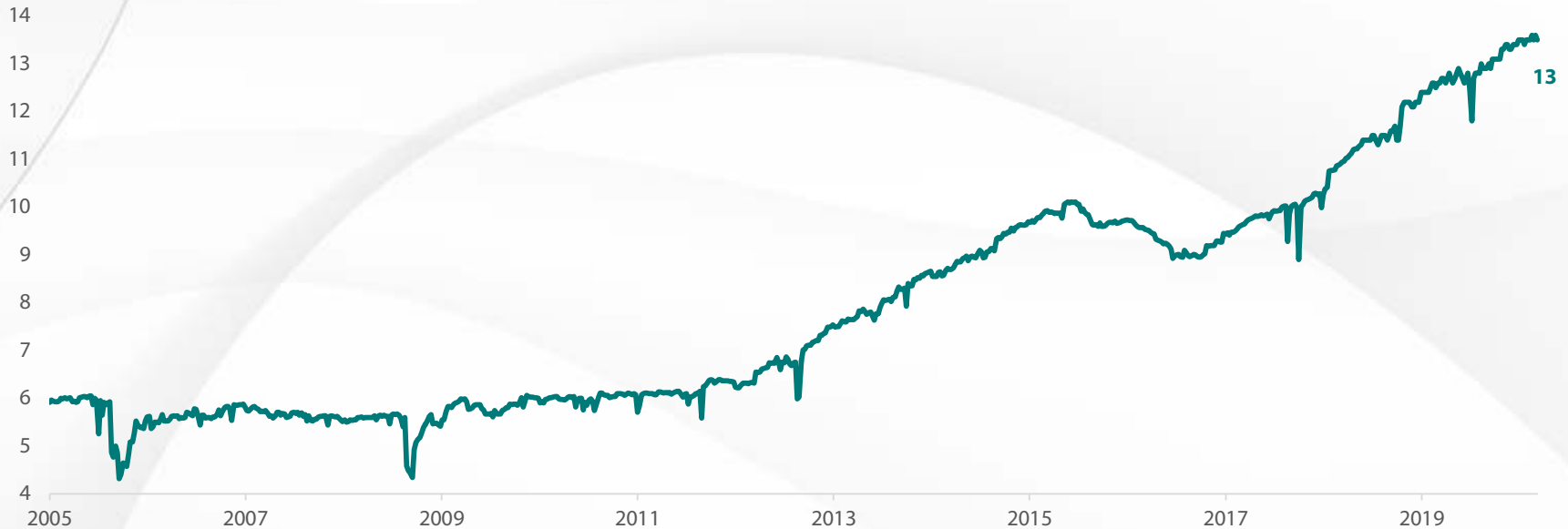
Peticiones de desempleo acumuladas en el año (en miles)



A pesar de que Estados Unidos no ha tomado las medidas de otros países ya se puede observar un fuerte deterioro en algunas variables macroeconómicas como el PMI. Asimismo, la inflación de febrero se ubicó todavía por debajo de la meta del 2% establecida por la Fed. La discusión en este punto, no solo en EE.UU. sino en las economías del mundo, es si la inflación estará presionada fuertemente al alza por la posible escasez de oferta o si esta subida en los precios estará contenida por la baja demanda agregada. No obstante, la cifra de peticiones de desempleo publicada la semana pasada sugiere un fuerte deterioro del mercado laboral y las estimaciones de desempleo para el segundo trimestre se ubican entre 6% y 13%. En esta medida, esperamos tasas en cero de la Fed por un periodo prolongado independientemente de lo que pueda pasar con los indicadores de inflación. Con esto, el dólar podría debilitarse a nivel global en los próximos meses.

Sin embargo, el comportamiento de la producción de crudo en EE.UU. sugiere que los precios del petróleo permanecerán bajos, por lo que algunas monedas como el COP presentarán una transición mucho más lenta

Producción de petróleo en EE.UU. (mmbpd)

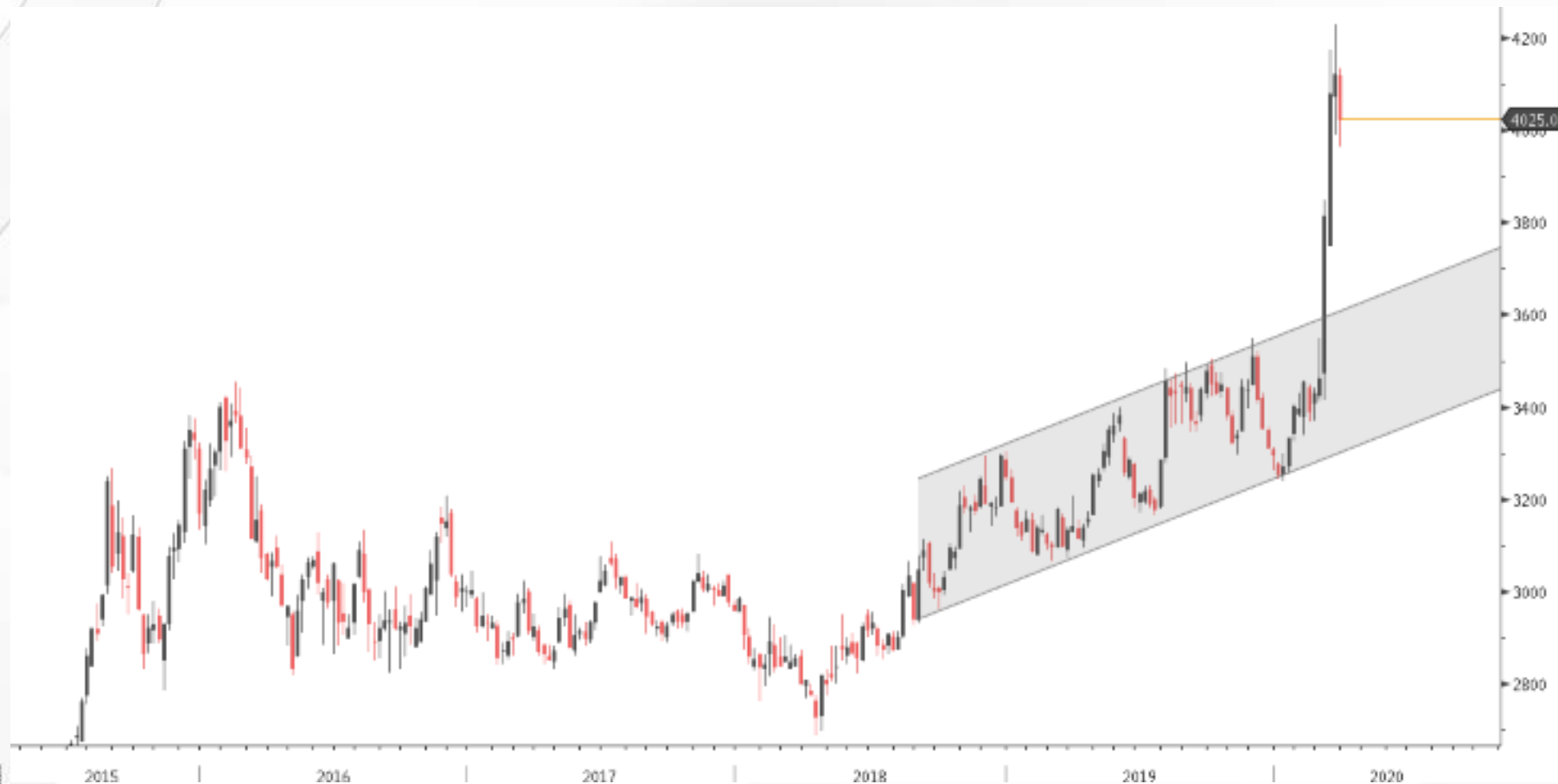


A pesar de la fuerte caída que presenta el precio del crudo en el mes de marzo los datos publicados recientemente sobre la producción petrolera en EE.UU. no muestran cambios significativos. El último reporte del Departamento de Energía de este país indica que para la semana terminada el 20 de marzo (viernes), la producción se ubicó 13 mmbpd, cerca del máximo histórico registrado semanas atrás (13.1 mmbpd). Una de las principales motivaciones para que Rusia y Arabia Saudita mantengan altos niveles de producción y precios bajos es eliminar del mercado a productores que tienen mayores costos, especialmente EE.UU. que se ha consolidado como el mayor productor de crudo en el mundo. Como hemos mencionado en informes anteriores las coberturas petroleras de EE.UU. alcanzan para mantener su producción hasta mitad de año sin importar el precio del WTI. Esto puede ser un agravante para el mercado petrolero y, en esta medida, esperamos precios del petróleo bajos para los próximos meses, lo que mantendría limitada cualquier apreciación del COP en el corto plazo, a pesar de la posible debilidad del dólar a nivel global.

El peso colombiano estaría nuevamente presionado durante esta semana y volvería a probar niveles cercanos a COP 4,150

Niveles de referencia: 3,900 - 4,000 - 4,150 - 4,230

Comportamiento USDCOP (velas semanales)



ÁREA DE INVESTIGACIONES Y ESTRATEGIA

DAVIVIENDA CORREDORES



José Germán Cristancho

Gerente de Investigaciones Económicas y Estrategia

jcristancho@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92212



Katherine Ortiz

Analista Senior Acciones

kortiz@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92134



Laura Vargas

Analista Renta Fija

lvargas@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92192



Sergio Taborda

Analista Cuantitativo y de Monedas

staborda@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92115



Rodrigo Sánchez

Analista Senior Acciones

wsanchez@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92110



Juan Pablo Vega

Analista de Renta Fija

jvega@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92410



Camilo Roldán

Analista Acciones

croldan@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92257



Sebastián Cárdenas

Practicante

scardenas@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92229



Julián Ausique

Analista Renta Variable

jausique@corredores.com

Tel. + (571) 312 3300 Ext. 92473

RECONOCIMIENTOS

Premios AIE – BVC, Fedesarrollo y Portafolio

Quinta Edición

ORO: Acciones Locales y Renta Fija (*Institucional*)

PLATA: Renta Fija (*Sector Real*)

BRONCE: Acciones Locales (*Sector Real*) y Pronósticos Puntuales



DAVIVIENDA
Corredores

Disclaimer

Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa no se hace responsable por la toma de decisiones de inversión que se deriven de la información y de los análisis presentados en este documento. Dichas decisiones, sus efectos y consecuencias serán de exclusiva responsabilidad del inversionista. Los datos publicados son informativos y han sido tomados de fuentes confiables, pero Corredores Davivienda S.A. no garantiza que los mismos estén libres de errores. No se permite la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa y expresa de Corredores Davivienda S.A.

En adición a lo anterior, informamos que: i) Corredores Davivienda es filial (parte relacionada) del Emisor Banco Davivienda; ii) Corredores Davivienda es una de las empresas integrantes del Grupo Empresarial Bolívar iii) Corredores Davivienda conforme a sus políticas de Riesgo y de Inversiones, podría adquirir o mantener para su posición propia los activos financieros o valores a los que hace referencia el presente informe al momento de su elaboración o divulgación.

GRACIAS

