



Rebalanceo Portafolio 1T21

Estrategia ICB



Itaú

Filosofía de inversión

El común denominador de los documentos de inversión o de recomendaciones es que tienen una introducción en donde se intenta plasmar la más acertada visión de mercado o en la mayoría de casos describen muy bien los eventos que nos condujeron al contexto actual. Si bien entender el panorama y plasmarlo adecuadamente permite tener una conexión deseada con los lectores, para esta edición preferimos alejarnos de la ortodoxia, hablar de nuestro proceso y hacerlo explícito como una mejor práctica y acercamiento a quienes se toman el tiempo de leer.

Nuestra filosofía de estrategias está fundamentada en un análisis que vela por el pensamiento independiente y la pasión por lo que hacemos, una filosofía cimentada en las bases de entender la prioridad de cuidar por sobre cualquier interés la salud financiera de nuestros clientes y la transformación de la información en materia prima para nuestra fuerza comercial.

Usamos entonces 4 pilares de análisis pasando por lo fundamental, lo técnico (análisis técnico y modelos *quant*), la psicología comportamental del mercado y su historia. Siempre ponemos el juego en modo difícil, debatiendo las ideas con nuestros clientes, analistas, consensos de mercado y nuestra propia fuerza comercial. No hay mejor forma de aprender a jugarlo.

Antes de ser un área que solo tiene semáforos de compra o de venta sobre los activos que seguimos, somos un área que administra el riesgo de principio a fin sobre cada una de nuestras recomendaciones.

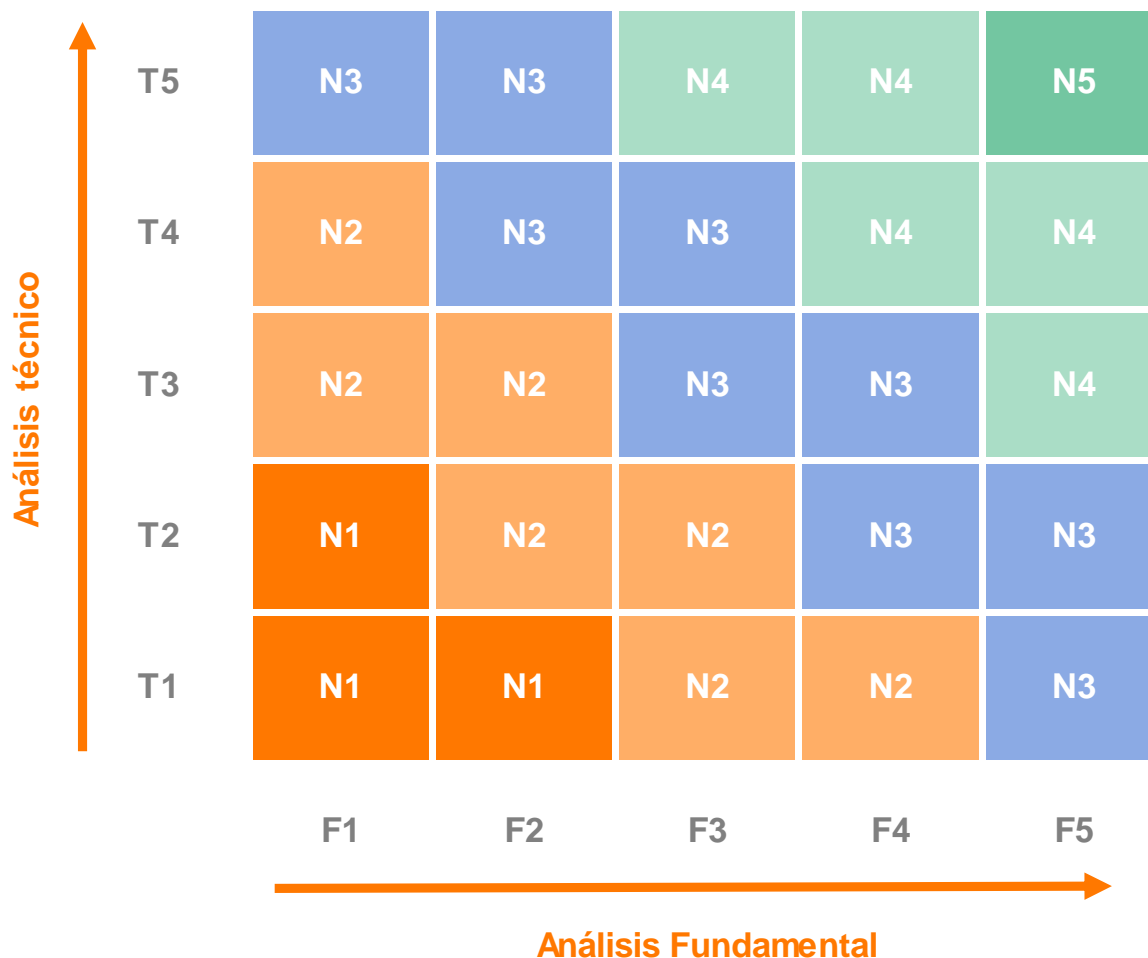
¿Cuál es nuestra fuga? Nuestra misma fortaleza. Por más estructurado que sea el proceso, siempre quedará espacio para la subjetividad y humanidad, de lo contrario este *brief* estaría siendo escrito por un robot.

Esperamos disfruten el contenido que a continuación presentaremos.

Rebalanceo 1T21



Nuestra matriz de selección



F: Valor Fundamental T: Análisis técnico N: Resultado final

Nuestra selección de activos se basa en una combinación de factores que incluye el valor fundamental (F) del activo y otro porcentaje de análisis técnico (T) que muestra el desempeño del mismo, y cuáles pueden ser sus movimientos futuros. La ponderación de las variables es 60% para el análisis fundamental y 40% para el técnico, obteniendo un resultado (N) que evidencie nuestro sesgo del título evaluado. A continuación se describen cada uno de los resultados:

	N1: 1,0 - 1,9	Subponderar +
	N2: 2,0 - 2,9	Subponderar
	N3: 3,0 - 3,9	Neutral
	N4: 4,0 - 4,9	Sobreponderar
	N5: 5,0	Sobreponderar +

Rebalanceo 1T21

Itaú



Valor fundamental

Ganadores y Perdedores

Renta fija local

La renta Fija local se enfrenta a un año en donde los retornos asociados a ganancias de capital van a ser más acotados tras un fuerte rally en el activo el año pasado y tras las expectativas de una política monetaria sin mayor espacio de recortes a la espera del inicio de la recuperación económica. Dicho escenario mantendría la curva empinada en el inicio del año y aun cuando se observen pistas de mayor crecimiento, dadas las tareas pendientes en materia fiscal y sostenibilidad de la deuda, estas seguirán siendo un lastre durante el 2021 para la curva más larga. Sin embargo, consideramos que en el mediano plazo el país logrará implementar un plan de mejoras en sus métricas fiscales generando un proceso lento de aplanamiento, similar al observado en los años 2009 – 2013.

Ganadores: Emisores que sigan aprovechando liquidez y tasas bajas.
Perdedores: Inversionistas esperando un rally en la renta fija local con retornos de doble dígito - el bajo pick up que ofrece la deuda corporativa frente a TES.

Renta variable local

El panorama se hace más visible para el 1S21, sin embargo, el desempeño de los activos dependerá de la carrera que enfrentan los países en la distribución de la vacuna. Colombia, con un retraso frente algunas otras economías de la región, comenzaría el programa de vacunación el próximo 20 de febrero y será necesario hacer zoom a cómo avanza el proceso en los próximos meses. Lo anterior nos lleva a elegir activos que con o sin vacuna puedan tener un desempeño destacable, pero sin dejar de lado, las acciones calificadas como growth que puedan incorporar las expectativas de una mejor dinámica económica en el largo plazo. Los primeros meses del año pueden lucir volátiles y con flujos de salida principalmente de extranjeros, aún así, esperamos que el rebote comience a darse a partir del segundo trimestre del año, pero el mayor repunte puede materializarse hacia la segunda mitad de 2021.

Ganadores: Portafolios que incorporen un híbrido entre compañías que puedan tener un manejo corporativo destacable en un escenario de vacunación que puede retrasarse, así como compañías cíclicas que tengan una mejor perspectiva de recuperación de utilidades en el largo plazo.

Divisas

Inicia 2021 con un mercado más esperanzado en una posible recuperación económica que pueda irse dando gradualmente. Aún con un panorama más claro, consideramos que existen ciertos ruidos que pueden generar volatilidad y por ende presiones bajistas en el mercado. Tales ruidos provienen del proceso de administración de la vacuna en las diferentes partes del mundo, sin bien sabemos que el proceso es de tiempo y paciencia, mientras aumente el número de contagios, las restricciones y la vacunación se demore un poco más de lo planteado, el apetito por dólar se mantendría por lo menos en la primera parte del año, generando entonces que el DXY mantenga una tendencia estable y hasta con oportunidades de fortaleza. Con lo anterior consideramos que el peso colombiano y en general las monedas de la región tendrían ciertas presiones alcistas durante el trimestre. Aún así, estimamos que el escenario no debería ser tan negativo como en marzo del año pasado, y por ende niveles sobre los \$3.650 no deberían perdurar mucho tiempo. En este sentido, nuestro rango para el semestre se encuentra entre \$3.400-\$3.720, en donde niveles sobre los \$3.650 lucen atractivos para estrategias especulativas de cortos en dólar.

Ganadores: Regiones en donde avance el proceso de vacunación contra el covid-19.
Perdedores: Países con un nivel de confinamientos y contagios altos. Así mismo territorios donde tome más tiempo el inicio de la vacunación.








Commodities

El mercado petrolero tuvo un 2020 bastante retador, los cierres totales causaron que la demanda llegara al punto más bajo en años. Sin embargo, el tener una solución, como lo son las vacunas, genera optimismo sobre la recuperación gradual que este mercado empiece a evidenciar. Para este año, nuestra postura es más alentadora en cuanto a las valorizaciones que se presenten en los precios del barril, si bien no será una recuperación acelerada, consideramos que factores como la inmunidad que logren los países en 2T-3T 2021 y el esfuerzo constante de los miembros de la OPEC+ por mantener una producción controlada, generarán que los precios puedan estabilizarse por encima de los USD50/b en ambas referencias. Desde Itaú proyectamos que el Brent para 2021 puede cotizar en promedio sobre USD57,4/b.

Ganadores: Países exportadores de crudo en un escenario en donde los precios del barril se mantengan entre USD50-60/b.

Rebalanceo 1T21

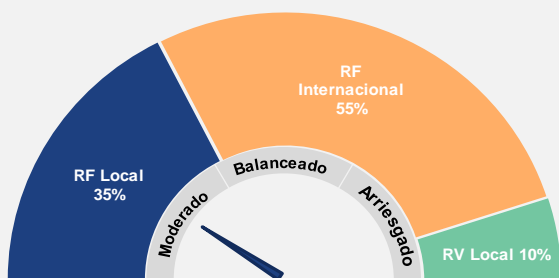
Itaú

Categoría		Activo	Calificación					Comentario
			N1	N2	N3	N4	N5	
 <p>Renta fija local Deuda Pública</p>	Tasa fija	Corto plazo						<p>El año inicia con un buen desempeño para la renta fija local, algo que venía sucediendo desde el cierre del 2020. En adelante esperamos una menor dinámica, aún con algunas ganancias por ver pero reduciendo el ritmo de valorizaciones de la curva. El arranque del 2021, en medio de los tropiezos de actividad económica, ha surtido efecto en la curva que se ha mantenido empujada tras un mayor apetito de la zona corta y menor apetito por duraciones largas, si bien este proceso seguirá siendo marcado tras la expectativa e una inflación bajando en el inicio del año, esperamos que a partir de marzo, venga un proceso paulatino de aplanamiento con el condicional de un inicio de vacunaciones y una lenta recuperación económica con menos tropiezos que los anunciados en enero. En ese orden de ideas estamos favoreciendo la zona media de la curva en TES y esperando un comportamiento neutral en los extremos con mas volatilidad en la curva larga en los primeros meses del año. Para los TES en UVR, la estrategia es similar con lago de mayor exposición en duración.</p> <p>Frente a la deuda corporativa, hay un semáforo en rojo que no podemos saltarnos, el diferencial de tasa observado frente a la deuda publica nos hace subordinar la deuda corporativa frente a los TES, en especial en la deuda con cupón fijo o tasa fija que se encuentra operando muy cerca de los mínimos en la mayoría de los plazos, algo que puede estar justificado por un exceso de liquidez que concatena con la disminución en los saldos de la DTN. Frente a su valor relativo en análisis de retorno esperado la distribución que nos hace más justicia ubica nuestro portafolio en los plazos de 0 a 2 años en IPC, de 2 a 7 en tasa fija y algo de IBR en los 2 a 3 años.</p>
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
	UVR	Corto plazo						
		Mediano plazo						
		Largo plazo						
 <p>Renta fija Local Deuda Corporativa</p>	IBR	Corto plazo						
		DTF						
	IPC	Corto plazo						
		Mediano plazo						
	Tasa fija	Corto plazo						
		Mediano plazo						
 <p>Renta variable local</p>	Utilities	ISA						
		CELSIA						
		GEB						
	Infraestructura y Materiales	Cemargos						
		CLH						
		Grupo Argos						
	Consumo	Corficolombiana						
		Nutresa						
	Energía	Éxito						
		Ecopetrol						
	Financiero	Canacol						
		Davienda						
		Bancolombia						
		Pf Aval						
Grupo Sura								
 <p>Renta fija internacional</p>	EE.UU	Grado de Inversión						
		High yield						
		Soberanos						
	Europa	Grado de Inversión						
		High yield						
		Soberanos						
	Emergentes	Grado de Inversión						
		High yield						
		Soberanos						
 <p>Renta variable internacional</p>	ETF	EE.UU						
		Latam ex Arg						
		Asia Emergente						
		Europa						
		Japón						
 <p>Divisas</p>	COP EUR							
 <p>Petróleo</p>	WTI Brent							

Rebalanceo 1T21

Itaú

Selección del portafolio

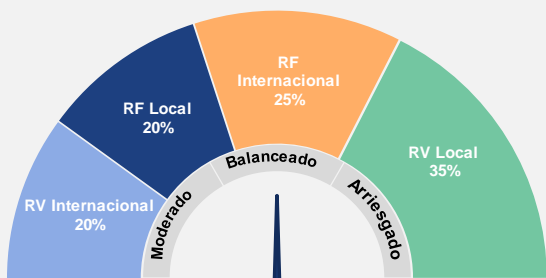


RF Local

CDT-IPC 2 años	20%
CDT-FS 7 años	20%
TES UVR 2025	25%
TES TF 2025	35%

RV Local

Cemargos	12,0%
Pf Davivienda	12,0%
Grupo Sura	13,0%
Pf Aval	15,0%
Corficolombiana	16,0%
GEB	16,0%
ISA	16,0%

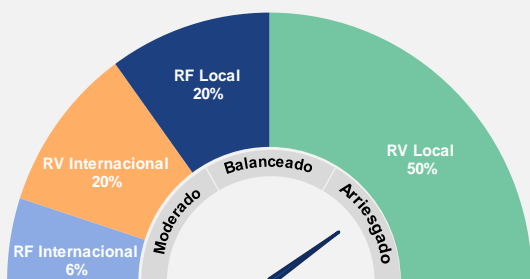


RF Local

CDT-IPC 12 Años	20%
CDT - TF 6 Años	20%
TES TF 2027	30%
TES COP 2030	30%

RV Local

ISA	12,0%
Grupo Sura	13,0%
Corficolombiana	13,5%
Cemargos	14,0%
GEB	15,0%
Pf Aval	16,0%
Pf Davivienda	16,5%



RF Local

TES TF 2034	15%
TES UVR 2033	25%
CDT-IPC 10 años	30%
CDT-IPC 15 Años	30%

RV local

ISA	10,0%
Grupo Sura	13,5%
GEB	13,5%
Corficolombiana	14,0%
Cemargos	15,0%
Pf Aval	16,5%
Pf Davivienda	17,5%

Rebalanceo 1T21



Gerencia General

Félix Buendía

felix.buendia@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18482

Estrategia

Camilo Díaz

camilo.diaz@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18480

Banca Minorista

Andrés Piedrahita

andres.piedrahita@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18506

Trading y ejecución

Nicolás Preciado

Nicolas.preciado@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18513

Banca Mayorista

Renta Fija Institucional

Nelson Espinoza

nelson.espinoza@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 10994

Renta Variable Institucional

Sergio Naranjo

sergio.naranjo@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18499

Corporativo y empresarial

Juan Pablo Uribe Casas

juan.uribe@itau.co
T:(571) 3394540 ext.

Renta Variable

Valeria Álvarez

Valeria.alvarez@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18478

Divisas

Camila Rodríguez

camila.rodriguez@itau.co
T:(571) 3394540 ext. 18477

Mercado Local

Juan Flechas

Juan.flechas@itau.co
T:(571) 3394540 ext.

Estrategia

Santiago Ortega

Santiago.ortega@itau.co
T:(571) 3394540 ext.

Condiciones de Uso: Las empresas Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. y/o Itaú Casa de Valores S.A. no se responsabilizan por la información contenida en la presente Publicación, su divulgación únicamente tiene efectos informativos y por tanto es importante resaltar que: a) Esta Publicación no constituye ni puede ser interpretada como una recomendación o asesoría para tomar alguna decisión o acción de parte de los clientes o como una oferta por parte de las empresas de Itaú y sólo representa una interpretación realizada por quienes la escriben, el contenido y alcance de la interpretación puede variar sin previo aviso según el comportamiento de los mercados b) El contenido de la Publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas y consideradas creíbles, las empresas de Itaú no garantizan la exactitud de la misma, ni se comprometen a actualizarla. La operativa de mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. c) Las empresas de Itaú no asumen responsabilidad alguna por pérdidas derivadas por la acción u omisión del uso de la información, operaciones, prácticas o procedimientos descritos en la Publicación. d) La distribución de ésta Publicación se encuentra prohibida sin el permiso explícito de las empresas de Itaú.

Rebalanceo 1T21



Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Rebalanceo 1T21



Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itaú BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.