

# INFORME DEL ADMINISTRADOR SEPTIEMBRE 2018



**Coyuntura Internacional**

**Coyuntura Nacional**

**Análisis Dafuturo**

**Informe de Fondos**

Fiduciaria Davivienda S.A.



**DAVIVIENDA**  
Fiduciaria ■

En septiembre los mercados internacionales estuvieron muy activos girando alrededor de los principales temas que han sido el centro de atención durante el presente año: la guerra comercial, el crecimiento global, la fluctuación en el precio del petróleo, la evolución de los mercados emergentes y los temas políticos circundantes a la Unión Europea. Para los mercados emergentes, sin embargo, el desempeño fue mejor que durante agosto. En Colombia, la tasa de cambio se revaluó mientras que la curva de TES se empinó a la espera de anuncios fiscales.

## Coyuntura Internacional

### Mercados Internacionales

Durante septiembre, la guerra comercial entre EEUU y China escaló con la imposición de aranceles a sendas canastas de bienes por USD\$200.000 millones y el anuncio de más retaliaciones por parte de ambos países. La situación comercial en torno al TLCAN, por el contrario, mejoró y aunque sólo estaba anunciado el nuevo acuerdo entre EEUU y México, las negociaciones con Canadá continuaban avanzando, lo que anticipaba la creación de un nuevo acuerdo. Sin embargo, estas alteraciones en el comercio global están empezando a afectar negativamente las expectativas de crecimiento mundial de algunos analistas quienes consideran que existe diferentes canales mediante los cuales se puede materializar dichos cambios, no sólo directamente, a través de los mayores costos en las cadenas de abastecimiento, sino a través de las caídas de las confianzas empresarial y de los consumidores en general.

La FED llevó su tasa hasta el nivel de 2.00%-2.25% y dio un mensaje de continuidad en los aumentos graduales de su tasa de política en el futuro. La FED dio un parte de optimismo sobre la economía estadounidense y aumentó su pronóstico de crecimiento del PIB para 2018 y 2019 desde 2.8% y 2.4% hasta 3.1% y 2.5%, respectivamente. En cuanto a la inflación, la FED parece más confiada en que se mantendrá cerca al nivel del 2.0%, entre otras razones, por el aumento en el precio del petróleo. Finalmente, el presidente del organismo, Jerome Powell, enfatizó que aunque la FED tiene en cuenta el contexto internacional, sus decisiones responden al mandato constitucional y por lo tanto, buscan siempre comunicar claramente sus decisiones de manera que los mercados internacionales puedan ajustarse de forma gradual.

Inicio

Siguiente



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Coyuntura Internacional

En cuanto a los países emergentes, la mayoría de las monedas se revaluaron, en respuesta a la devaluación de 0.32% del dólar y al flujo de noticias constructivas, particularmente desde Argentina, Turquía, Sudáfrica y Brasil. En el primer caso, Argentina logró aumentar su programa con el FMI hasta USD\$57.100 millones, de los cuales USD\$36.200 millones serán desembolsados antes de finalizar 2019. En Turquía y Sudáfrica, las autoridades presentaron planes de reforma fiscal, mientras que en Brasil, Luiz Inacio Lula da Silva se retiró de la carrera presidencial, reduciendo la incertidumbre sobre la legitimidad de dichas elecciones. Jair Bolsonaro (ultra-derecha) y Fernando Haddad (heredero de Lula da Silva) quedaron como los candidatos más opcionados para pasar a segunda vuelta el próximo siete de octubre.

Finalmente, el precio del petróleo continuó aumentando: las referencias WTI y Brent se valorizaron 5.30% y 6.20%, cerrando en USD\$73.25/barril y USD\$82.73/barril. Las preocupaciones por el abastecimiento global debido a la implementación de las sanciones de EEUU a Irán y la caída de producción de Venezuela, el anuncio de Arabia Saudita de no tener intenciones de aumentar su producción de crudo y el inicio de la temporada de huracanes en el mar Caribe, fueron los principales factores que explicaron este comportamiento.



Inicio

◀ Anterior    Siguiente ▶



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Coyuntura Nacional

## Crecimiento

Según el ISE del Dane, la actividad económica en julio de 2018 registró un crecimiento de apenas el 1.9% frente al mismo mes del año 2017, un registro muy inferior al obtenido un año atrás (4.0%) y al de mayo pasado (2.9%). De hecho, es la segunda variación más baja del indicador en lo corrido del año.

En términos de desempeño sectorial, el Dane reveló que la industria manufacturera registró en el séptimo mes de 2018 un crecimiento anual de 3.5%. Por su parte, la industria excluyendo refinación de petróleo registró en dicho mes una expansión de 3.8%. Los datos de julio muestran que los subsectores distintos a refinación continúan en un proceso de ajuste gradual, aunque con estas cifras es más notoria la recuperación del sector pues el mejoramiento frente al dato de junio fue evidente (1.3%).

Las ventas minoristas, por su parte, en julio continuaron aumentando aunque a un ritmo más pausado que el exhibido en el primer trimestre del año. En el séptimo mes del año las ventas alcanzaron una variación real anual de 3.2%; con esto, las ventas minoristas han crecido 5.3% real en los primeros siete meses del año, una situación que claramente contrasta con el -0.3% observado hace un año.

Con respecto a la construcción, las ventas en agosto continúan exhibiendo una caída en el acumulado de 12 meses, aunque ésta se moderó frente a lo registrado en julio pasado. El indicador Davivienda de ventas —que incluye las nueve ciudades principales del país— reveló que en el octavo mes de 2018 las ventas de vivienda nueva se redujeron en 8.8% con respecto a agosto de 2017, mes en el cual la caída fue de -13.1%. Esta cifra representa la variación más alta desde mayo de 2017 y el regreso a retrocesos de un dígito.

## Inflación

La inflación en septiembre aumentó 0.12%, liderada por los incrementos en los precios del grupo de vivienda, donde los servicios públicos hicieron la mayor contribución. Por el contrario, diversión y comunicaciones registraron reducciones en los precios, lo que compensó parte del aumento en vivienda. En el resto de grupos hubo pequeñas variaciones al alza. En términos anuales, la inflación total bajó desde 3.12% hasta 3.10%, niveles cercanos a la meta del Banco de la República.

Con las cifras de agosto las expectativas de inflación, medidas en la encuesta de septiembre del Banco de la República, se mantuvieron estables. Para 2018 y 2019 se espera que la inflación cierre en 3.23% y 3.30%, respectivamente, respecto al 3.20% y 3.32% de la encuesta del mes pasado. Para septiembre se espera que la inflación sea de 0.16% (3.22% anual).

En Davivienda esperamos que la inflación cierre el año en 3.27% y que en septiembre registre 0.17% (3.23% anual).

## Política Monetaria

El Banco de la República mantuvo estable su postura monetaria y su tasa de política en 4.25%, tal como lo había esperado el mercado, debido a la debilidad de la actividad económica y la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación y la estabilidad en la inflación. El Banco mantuvo su pronóstico de crecimiento del PIB en 2.7% para el presente año y anunció un programa de acumulación de reservas internacionales.

Mercado de Deuda Pública

Inicio

◀ Anterior    Siguiente ▶



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Coyuntura Nacional

Durante septiembre las curvas de TES TF y UVR se empujaron debido a valorizaciones de los segmentos cortos y desvalorizaciones en los medios y largos. La demanda de TES en el segmento corto se debe, en el caso de los TES TF, a la expectativa de que la Nación realice una (o varias) operaciones de manejo de deuda pública, tal como lo ha dado a entender el Ministerio de Hacienda, para liberar caja y poder financiar el presupuesto general de la Nación en 2019. En el caso de los TES UVR, la expectativa de un repunte en la inflación en los próximos meses, por el incremento en los precios de los alimentos, la probabilidad del fenómeno de El Niño y una reforma tributaria con aumentos en la tarifa del IVA.

En el segmento largo, el desplazamiento al alza de la curva de los bonos del tesoro americano fue el principal factor que impulsó la desvalorización de los bonos soberanos a nivel global. Sin embargo, en Colombia hay dos razones adicionales para la desvalorización de los TES en las referencias de mediano y largo plazo. Primero, la lenta ejecución en el programa de colocación de TES por subasta durante el presente año, que hace que para octubre y, posiblemente, noviembre, aún se estén colocando TES. Segundo, la incertidumbre sobre la situación fiscal de 2019, que ya ha tenido la advertencia de la calificadora Moody's.

## Mercado Cambiario

El peso colombiano abrió el mes en \$3.094,45 y cerró en \$2.962,80, el mínimo del periodo, equivalente a una revaluación de 4.25%. El máximo de \$3.097,00 se observó el cinco del mes. El buen comportamiento del petróleo, la devaluación de 0.32% del dólar a nivel mundial y el mejor comportamiento de las monedas de los países emergentes fueron los principales factores que explicaron la revaluación del peso colombiano.

Al mercado le sorprendió la decisión del Banco de la República de iniciar un programa de acumulación de reservas internacionales por medio de la venta de opciones put que se realizará mensualmente y hasta por dos años. Según el Banco, la medida busca complementar la línea de crédito flexible con el FMI que actualmente tiene un valor de USD\$11.400 millones, monto que podría reducirse en un futuro. Desde el punto de vista de la solvencia del país, la noticia es positiva pues se aumentan las reservas que actualmente están en un nivel de USD\$47.500 millones; sin embargo, el mercado reaccionó con un repunte al alza de la tasa de cambio debido a la nueva demanda que surge por parte del banco central.



Inicio

◀ Anterior    Siguiente ▶



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Informes Fondos de Inversión Colectiva

## Fondos de Inversión Colectiva de corto Plazo: Superior, Rentalíquida y Consolidar

En septiembre el Fondo de Inversión Colectiva Superior presentó una rentabilidad de 4.36% EA. La duración del fondo se ubicó al cierre del mes en 0.76 años.

De acuerdo con la estrategia del fondo a corte de septiembre las inversiones menores a un año cerraron con una participación 48.8%, la participación de liquidez del Fondo se ubicó en el 17.5%, mientras que la de los TES tasa fija fue de 2.9%, las inversiones indexadas mayores a 365 días que en su mayoría son DTF e IBR cerraron al 18.2%, las inversiones indexadas mayores a un año en IPC al cierre tenían una participación del 7.5% y las de Tasa Fija cerraron al 5.1%.

La estrategia del Fondo en octubre buscará fortalecer las inversiones en títulos indexados en IPC y en tasa fija de corto y mediano plazo. La liquidez se incrementará a niveles cercanos al 25% y la duración del portafolio se mantendrá en un rango entre 0.65 años y 0.70 años.

En septiembre los Fondos de Inversión Colectiva Consolidar y Rentalíquida mostraron una rentabilidad mensual de 4.04% EA y 4.05% EA, respectivamente. La duración para el cierre del mes se ubicó en 0.60 años para Consolidar y 0.57 años en Rentalíquida.

Al cierre de septiembre las inversiones menores a un año de los fondos en promedio mostraron una participación de 47.5% y los recursos en cuentas bancarias del 28%, La participación de TES tasa fija de corto plazo se ubicó en el 1.8% en promedio. Las inversiones con plazo superior a un año se concentraron principalmente en títulos indexados en IBR cuya participación al cierre fue de 10.0% y la de DTF del 7.0%. Las inversiones indexadas en IPC al cierre arrojaron una participación del 3% en promedio y las inversiones de Tasa Fija cerraron al 4.0% respectivamente.

La estrategia del Fondo de Inversión Colectiva Consolidar en octubre, buscará incrementar las inversiones en títulos indexados en IPC y en tasa fija de corto y mediano plazo. La duración del Fondo se ubicará en un nivel cercano a 0.55 años y la liquidez se mantendrá cercana al 26%.

La estrategia del Fondo de Inversión Colectiva Rentalíquida en octubre buscará fortalecer las inversiones en títulos indexados al IPC y en tasa fija hasta el plazo de un año. La duración del Fondo se ubicará alrededor de 0.55 años y la liquidez se mantendrá en niveles cercanos al 30%

En septiembre el Fondo de Inversión Colectiva Daviplus Renta Fija Pesos mostró un rentabilidad de 5.25%EA. La duración del Fondo mostró un leve aumento ubicándose al cierre del mes en 2.20 años.

Al cierre de septiembre el Fondo de Inversión Colectiva Daviplus Renta Fija Pesos mostró una participación en TES tasa fija del 26.2%. Las inversiones mayores de un año, diferentes de TES, con mayor participación fueron las de

Inicio

◀ Anterior      Siguiente ▶



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Informes Fondos de Inversión Colectiva

IBR con una participación del 17.0% seguida por las inversiones en DTF e IPC con la misma participación del 13.0%. Los títulos en tasa fija al cierre de mes tuvieron una participación del 17.0%. La participación de los recursos en cuentas de ahorros se ubicó en 11.0%.

La estrategia del Fondo en octubre buscará fortalecer las inversiones en títulos en IPC de mediano plazo. La liquidez se mantendrá cercana al 10% y se buscará mantener la duración del portafolio en niveles cercanos a 2.20 años.

## Fondo de Inversión Colectiva Seguridad Bolívar

La estrategia del Fondo de Inversión Colectiva Seguridad Bolívar se diversifica con exposición a activos de renta variable y renta fija. En promedio, la inversión en acciones locales durante el año ha sido superior al 70% del valor del fondo manteniendo la oferta de valor.

En el mercado de renta variable la mayoría de las compañías locales pertenecientes al COLCAP presentaron rentabilidades negativas durante el mes de septiembre de 2018. El índice alcanzó una rentabilidad de -2.4% en lo corrido del mes. Las acción más valorizada fue Ecopetrol (+17.8%). Las acciones con menor caída durante el mes fueron Preferencial Avianca (-0.7%) e ISA (-1.0%). Las acciones más afectadas en términos de rentabilidad fueron Preferencial Grupo Argos (-18.2%), Preferencial Cementos Argos (-15.6%) y Ordinaria Grupo Argos (-14.7%).

El volumen promedio diario de negociación durante el mes de septiembre fue de COP 139 mil millones, por encima de COP 136 mil millones alcanzados en 2017, pero inferior a 2016 donde se negociaron COP 152 mil millones. Aunque ha mejorado la liquidez en el mercado accionario local en relación al año inmediatamente anterior, continúa siendo un mercado pequeño, negociando cerca de la mitad del volumen de los principales mercados de la región.

La estrategia para el mes de octubre, se concentrará en mantener la exposición a renta variable, aumentando la participación en sectores defensivos. El fortalecimiento en los precios del petróleo ha mejorado las expectativas en el cumplimiento del déficit fiscal local y el déficit en cuenta corriente. Sin embargo, las condiciones comerciales a nivel global y el endurecimiento de la política monetaria de los países desarrollados, han impactado la inversión en países emergentes, por lo cual las principales variables que determinan el apetito por activos de riesgo han perdido correlación. Para mantener la diversificación del portafolio preferimos disminuir posiciones en títulos de deuda local y aumentar la exposición a dólar.

Inicio

◀ Anterior    Siguiente ▶



DAVIVIENDA  
Fiduciaria

# Análisis Fondo Voluntario de Pensiones de Jubilación y/o Invalidez Dafuturo

Durante septiembre, el Multiportafolio Estable generó rentabilidad de 3.20%, lo cual consolida una rentabilidad de 3.21% EA en el último año.

Durante el mes, se presentó valorización fuerte en la deuda privada local, especialmente de los títulos indexados al IPC y los títulos en Tasa Fija. La participación final de las diferentes clases de activos, fue la siguiente: 48% en títulos con vencimiento en menos de un año, 9% en cuentas de ahorro, 8% en TES de corto plazo, 28% en títulos en DTF, IBR, UVR e IPC y 7% en títulos tasa fija con plazo al vencimiento mayor a un año. Su duración a corte de mes fue 0.97 años.

La estrategia para octubre está enfocada mantener el nivel de liquidez, aumentar la participación de títulos de menos de un año e indexados, mantener la de tasa fija mayor a un año y aumentar la de Tes Tasa Fija. Se espera reducir la duración actual, para dejarla alrededor de 0.9 años.

El Multiportafolio Renta Fija Pesos generó rentabilidad de 4.18% EA durante septiembre y 3.42% EA en los últimos 12 meses. El multiportafolio en promedio presentó las siguientes participaciones: 6% en liquidez, 37% en TES, 39% en títulos indexados a DTF, IBR o IPC, 13% en títulos tasa fija diferente a TES y 5% en títulos con plazo al vencimiento menor a un año. La

duración del portafolio al cierre de septiembre se ubicó en 2.9 años. La estrategia para octubre está enfocada a aumentar el nivel de liquidez, mantener los títulos tasa fija diferentes a TES y los indexados a DTF, IBR o IPC, y aumentar la de TES UVR. Se proyecta disminuir la duración.

El Multiportafolio Acciones Global generó rentabilidad de -23.35% EA durante septiembre y de 4.15% EA en los últimos 12 meses. Este resultado se presentó principalmente por la revaluación del peso colombiano en un 4,25 EA el peso colombiano abrió el mes en \$3.053,14 y cerró en \$2.972,18, que se compensó parcialmente por la valorización de acciones globales en el mes. El multiportafolio mantuvo en promedio las siguientes participaciones: 4% en liquidez en pesos, 5% en liquidez en dólares, y 91% en acciones globales. La estrategia de octubre está enfocada en reducir la liquidez en pesos y aumentar la de moneda extranjera y disminuir la participación en acciones internacionales con exposición global.

El Multiportafolio Renta Fija Global cerró septiembre con rentabilidad de -28.69% EA y -1.65% EA últimos 12 meses. Este resultado se presentó debido a la revaluación del peso colombiano que abrió el mes en \$3.053,14 y cerró en \$2.972,18 y que se compensó en parte por la valorización de los bonos internacionales. Este multiportafolio mantuvo en promedio, liquidez en pesos

Inicio

◀ Anterior    Siguiente ▶



**DAVIVIENDA**  
Fiduciaria

Dafuturo es un fondo voluntario de pensiones, diferente a los fondos obligatorios establecidos por la Ley 100 de 1993. Las obligaciones son de medio y no de resultado, lo que significa que la Fiduciaria se encarga de la gestión y administración de los recursos, no obstante, no puede garantizar los rendimientos de dichas inversiones. La información y promoción de los productos es realizada a través del Banco Davivienda S.A., gracias al contrato de red celebrado entre las dos entidades.

Los datos e información de este informe no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de Fiduciaria Davivienda S.A para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. Se pueden presentar errores sobre los cuales Fiduciaria Davivienda S.A. no asume responsabilidad alguna, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones.



# Análisis Fondo Voluntario de Pensiones de Jubilación y/o Invalidez Dafuturo

de 4%, liquidez en dólar de 9% y 87% en renta fija internacional. Para octubre la estrategia se enfocará en aumentar la participación de las inversiones en renta fija internacional, especialmente en Estados Unidos y reducir la de cuentas de ahorro locales y aumentar las cuentas de ahorro internacionales.

El Multiportafolio Acciones Colombia presentó rentabilidad de -19.85% EA durante septiembre y -0.96% EA en los últimos 12 meses. La participación de liquidez a cierre de mes fue 10% en promedio y la de acciones locales en 90%. Para octubre, se espera aumentar la participación en acciones locales, reduciendo la liquidez.

El Multiportafolio Diversificado Dinámico presentó durante septiembre una rentabilidad de -16.40% EA y 0.78% EA durante los últimos 12 meses. La participación de títulos en renta fija local deuda privada y pública fue de 11%, en acciones locales el promedio de participación fue 34%, en acciones internacionales 20%, renta fija internacional 5%, liquidez 19% entre dólares y pesos y la participación en Inmobiliario 5% respectivamente. Para octubre la estrategia estará enfocada en disminuir activos en Renta Fija Local y Acciones Locales, aumenta la participación de Activos internacionales, se buscará disminuir la participación en indexación en IBR/DTF y disminución en Tasa fija y se buscará mantener la participación en Inmobiliario.

El Multiportafolio Diversificado Moderado presentó rentabilidad de -3.44 EA durante septiembre y de 3.66% EA en el último año. La participación de acciones locales e internacionales terminó el mes en 11%, en títulos de deuda pública y privada local de 62%, en renta fija internacional en 5%, liquidez de 16% entre dólares y pesos y 6% en inversiones Inmobiliarias. Para octubre, se mantendrá la exposición global en Renta Fija y Acciones Internacionales. En el mercado local, disminuir la posición en acciones, continuar con el incremento de inversiones en IPC; reduciendo Renta Fija, DTF e IBR, la estrategia contempla mantener la participación en Inmobiliario; el portafolio buscará duración alrededor de 2 años.

El Multiportafolio Diversificado Conservador presentó al cierre de septiembre una rentabilidad de 1.46% EA. La participación promedio de títulos en renta fija local deuda privada y pública fue de 74%; en acciones locales el promedio de participación fue 2%, en activos internacionales el 3% y liquidez 17% entre dólares y pesos, 4% en inversiones Inmobiliarias. Para octubre se espera, mantener las posiciones en acciones locales y aumentar la renta fija global. En renta fija local se continuará con la estructura actual en indexación, con preferencia en IPC en títulos con vencimiento mayor a 3 años y reducciones en la participación en Tasa Fija, el portafolio buscará reducir duración alrededor de 1.2 años

Inicio

◀ Anterior



**DAVIVIENDA**  
Fiduciaria

Dafuturo es un fondo voluntario de pensiones, diferente a los fondos obligatorios establecidos por la Ley 100 de 1993. Las obligaciones son de medio y no de resultado, lo que significa que la Fiduciaria se encarga de la gestión y administración de los recursos, no obstante, no puede garantizar los rendimientos de dichas inversiones. La información y promoción de los productos es realizada a través del Banco Davivienda S.A., gracias al contrato de red celebrado entre las dos entidades.

Los datos e información de este informe no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de Fiduciaria Davivienda S.A para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. Se pueden presentar errores sobre los cuales Fiduciaria Davivienda S.A. no asume responsabilidad alguna, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones.