

Bienvenido a
nuestra casa



Los próximos 180 días en una frase

Hoy somos más optimistas que hace 6 meses, pero también somos más precavidos, es un buen momento para aumentar la diversificación.



La precaución sigue rindiendo sus frutos, 2011 será un año de valorizaciones moderadas, en donde la diversificación acompañada de una selección juiciosa sigue siendo la mejor estrategia.

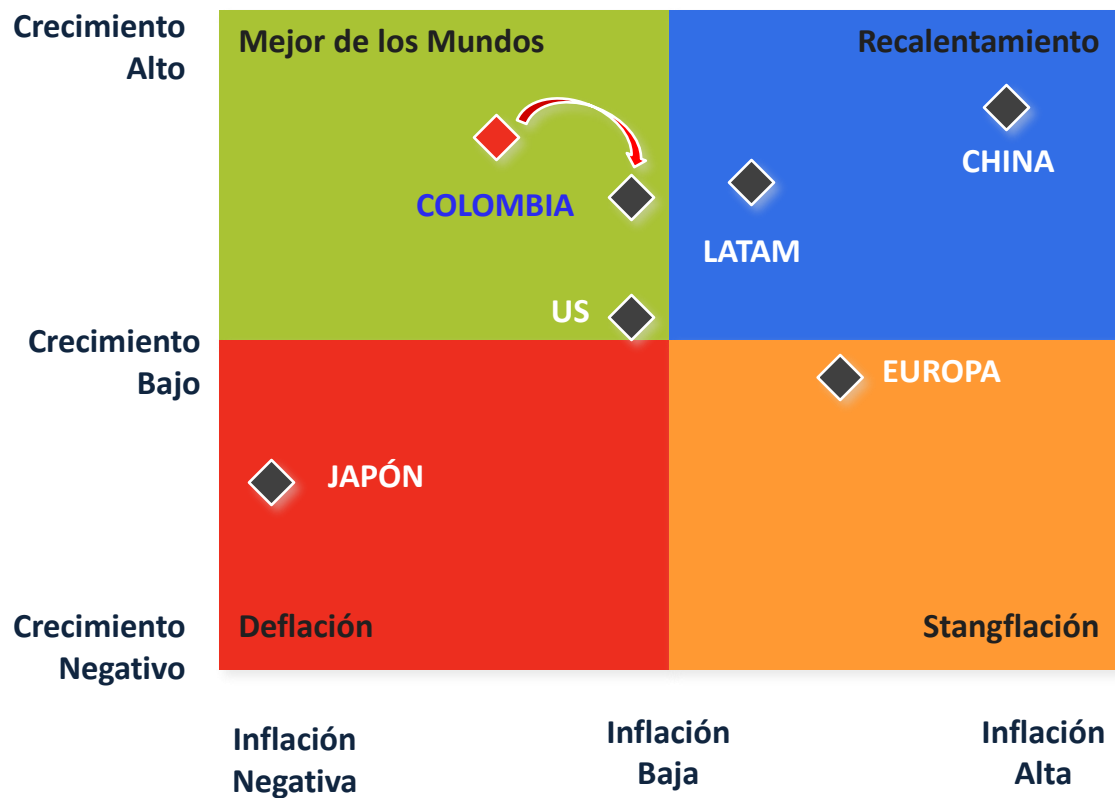


Conclusiones II2010 – I2011

Conclusiones E&E II2010 y I2011

	E&E II2010		E&E I2011
CRECIMIENTO	4.61% Acelerado Ritmo 2010		4% (2010) - 4.4%(2011)
INFLACIÓN	2.72% Efecto Base		3.73% (Jun) 3.34% (Dic)
BANREP	3% Expectativas Ancladas		3% (Jun) 3.50% (Dic)
LIQUIDEZ	Alta Liquidez		Alta Liquidez
TRM	1.772 Flujos Gobierno, IED CP, LP, Intervención BanRep.		1.780 (Dic) IE, Flujos Gobierno, Endeudamiento Externo.
CRECIMIENTO	Recuperación Moderada, ¿“Double Dip”?		Recuperación Moderada Desarrollados. LATAM menor crecimiento
INFLACIÓN	Alza LATAM, Bajo control Desarrollados.		Alza ME. Bajo control Desarrollados.
POLMON.	Al equilibrio LATAM, Expansiva Desarrollados.		Al equilibrio LATAM, Expansiva Desarrollados.
USD	Retoma tendencia de LP.		Debilidad de la moneda.

Escenario Fundamental Global 2011

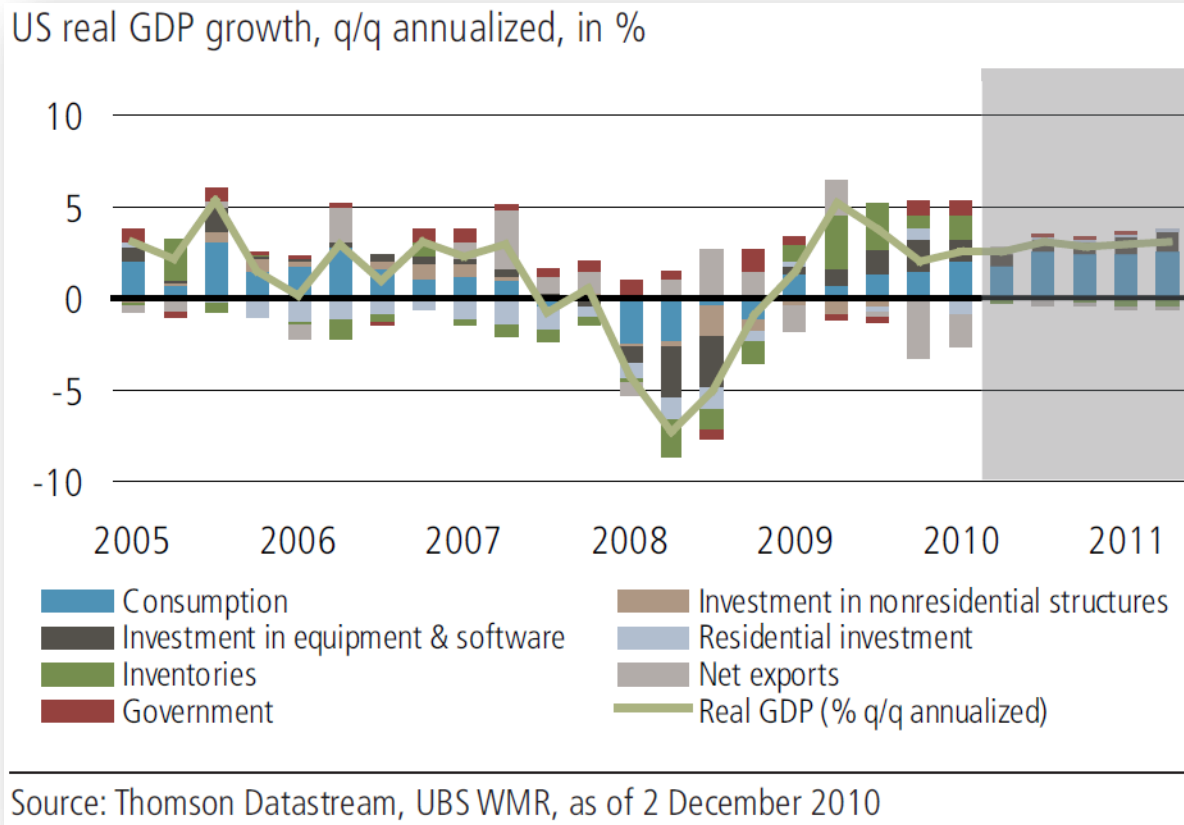




Grandes Temas Fundamentales 2011

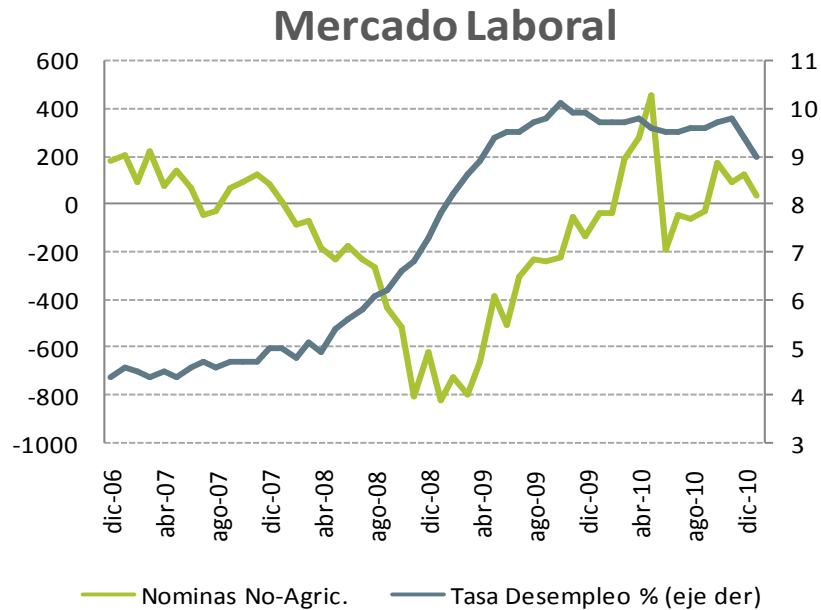
A Recuperación de US

Recuperación de US

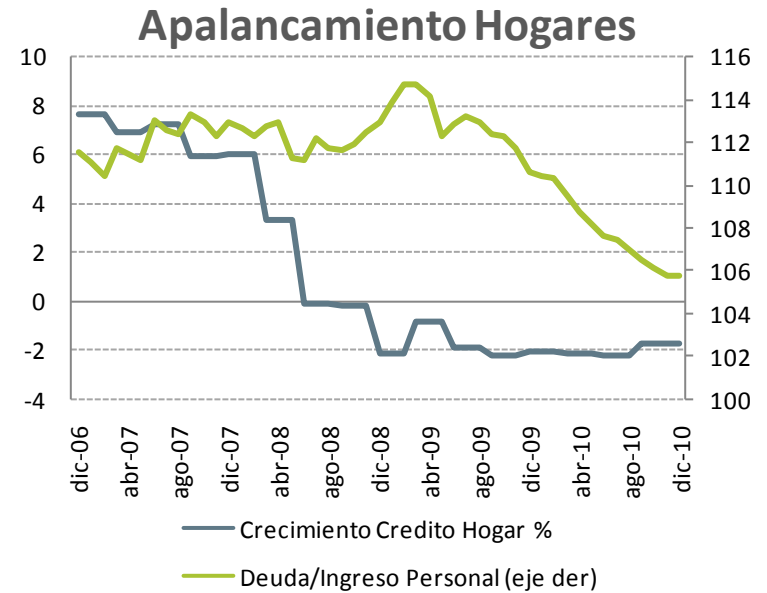


- Crecimiento del consumo privado (3%). Ciclo demanda – ventas – empleo – demanda.
- Recuperación de la inversión (activos fijos) y de los flujos comerciales
- Acumulación de inventarios baja

Restricciones en el mercado laboral y cartera de crédito



Lenta recuperación del mercado laboral, compensada con estímulo fiscal adicional.

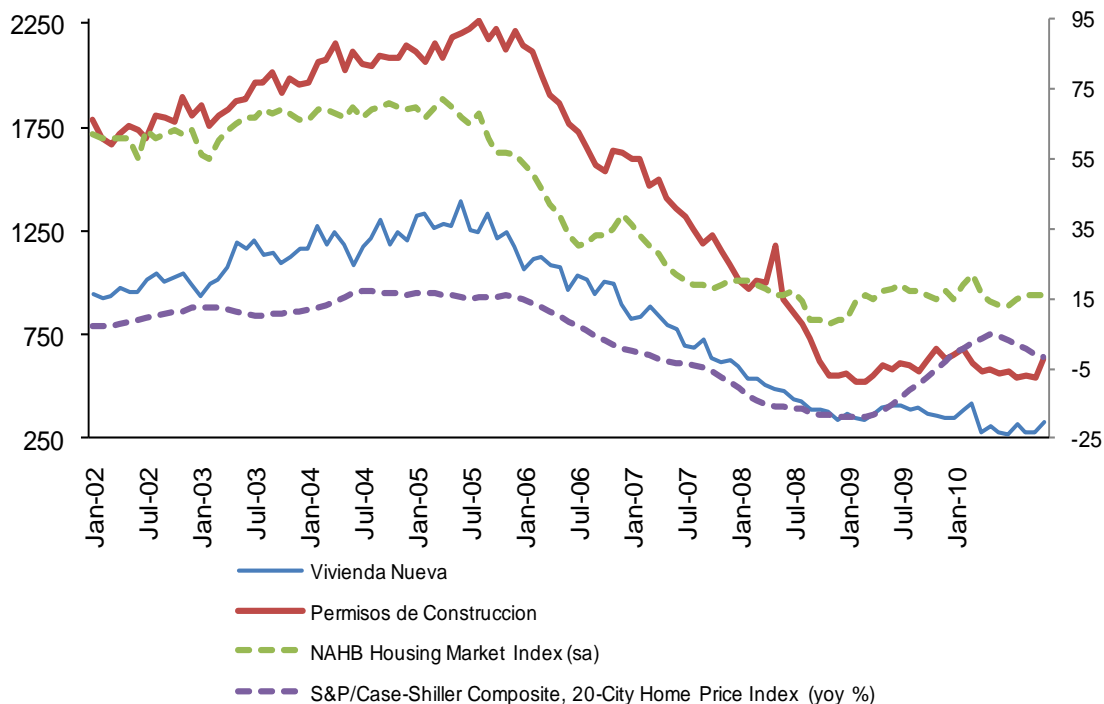


Persiste la restricción en el otorgamiento de créditos

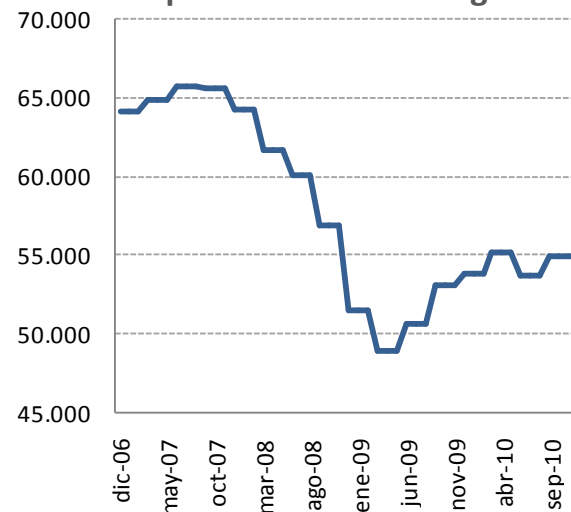
Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

El mercado de vivienda & la riqueza de los hogares

INDICADORES DE VIVIENDA



Riqueza Neta de los Hogares



La recuperación del mercado de vivienda no se ha observado.

Riqueza neta de los hogares seguirá golpeada si el mercado de vivienda no comienza su recuperación.

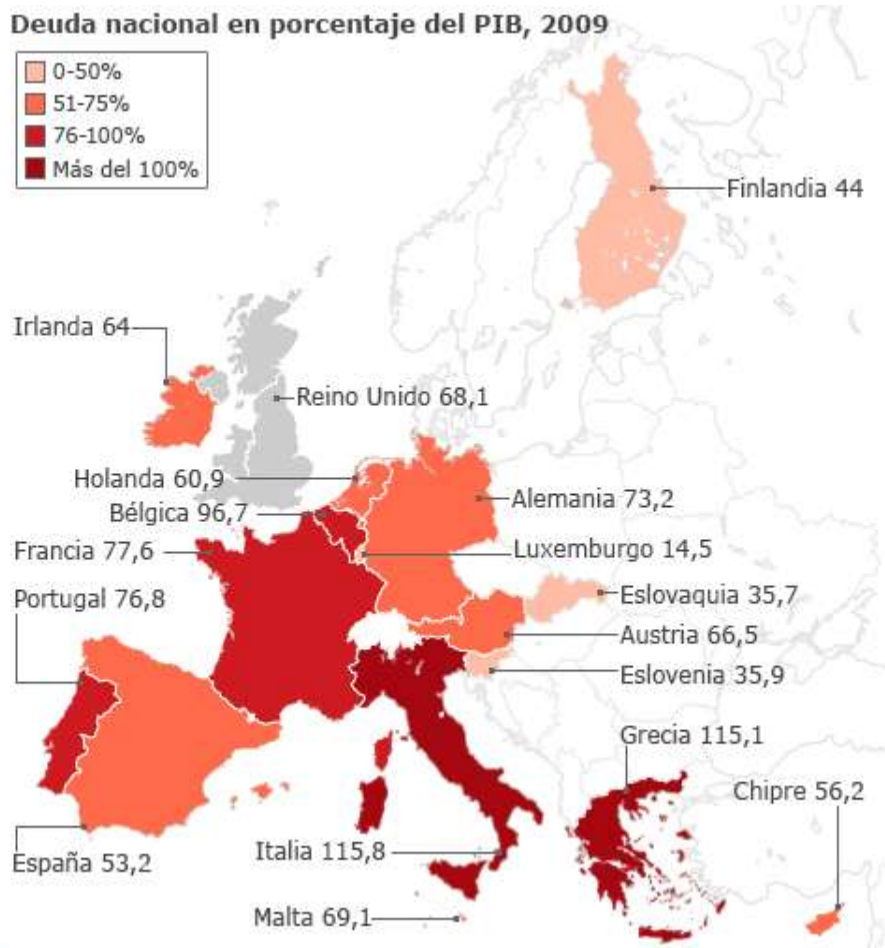
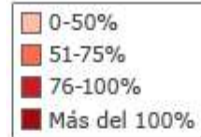
Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Grandes Temas 2011 Global

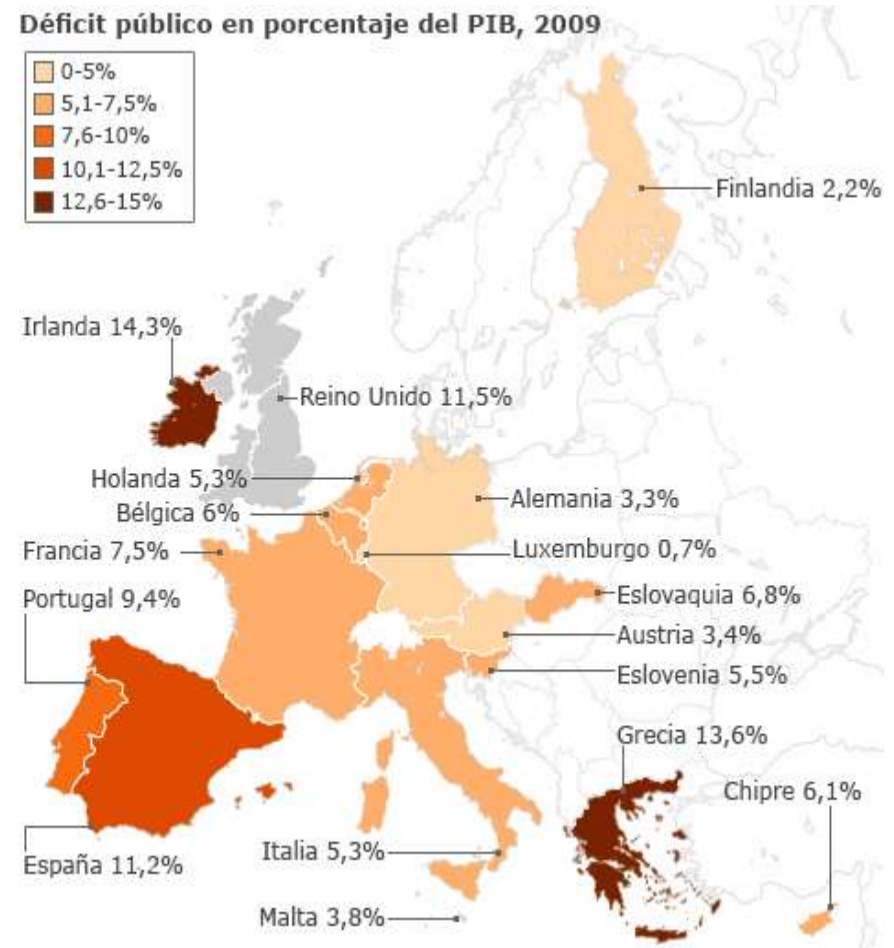
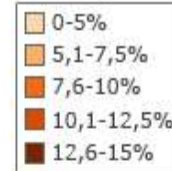
- A Recuperación de US
- B Salud fiscal en la Unión Europea

Sostenibilidad de la deuda

Deuda nacional en porcentaje del PIB, 2009



Déficit público en porcentaje del PIB, 2009



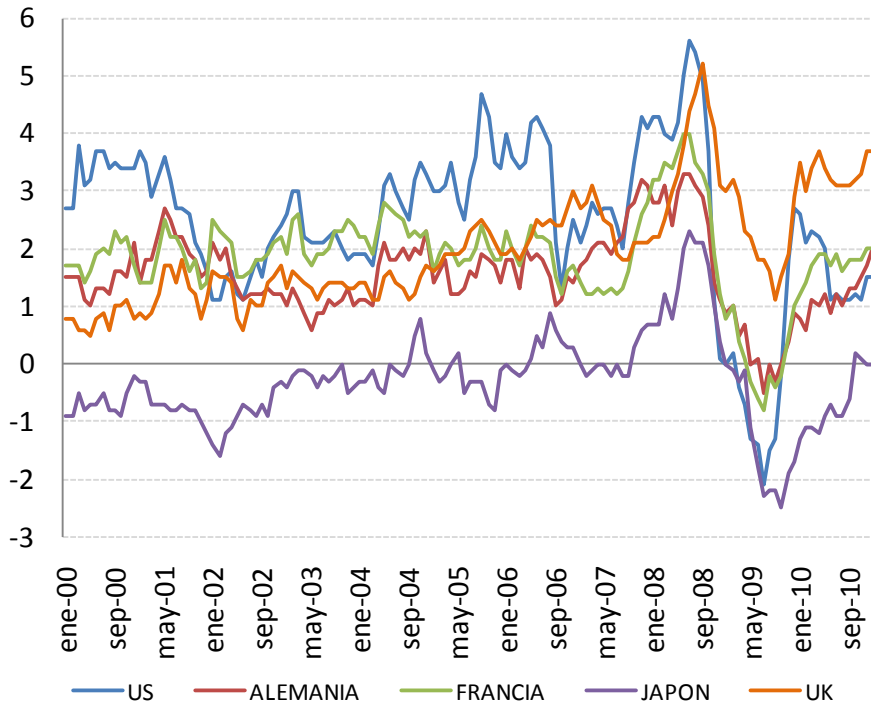
Fuente: Comisión Europea

Grandes Temas 2011 Global

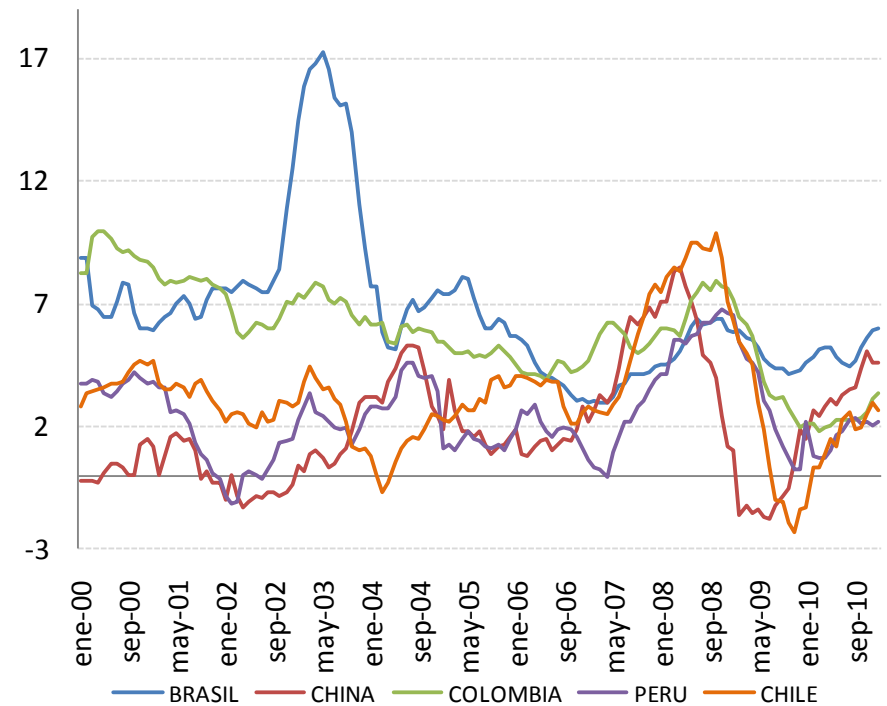
- A** Recuperación de US
- B** Salud fiscal en la Unión Europea
- C** Inflación países desarrollados y emergentes

Presiones al alza

INFLACIÓN DESARROLLADOS



INFLACIÓN EMERGENTES



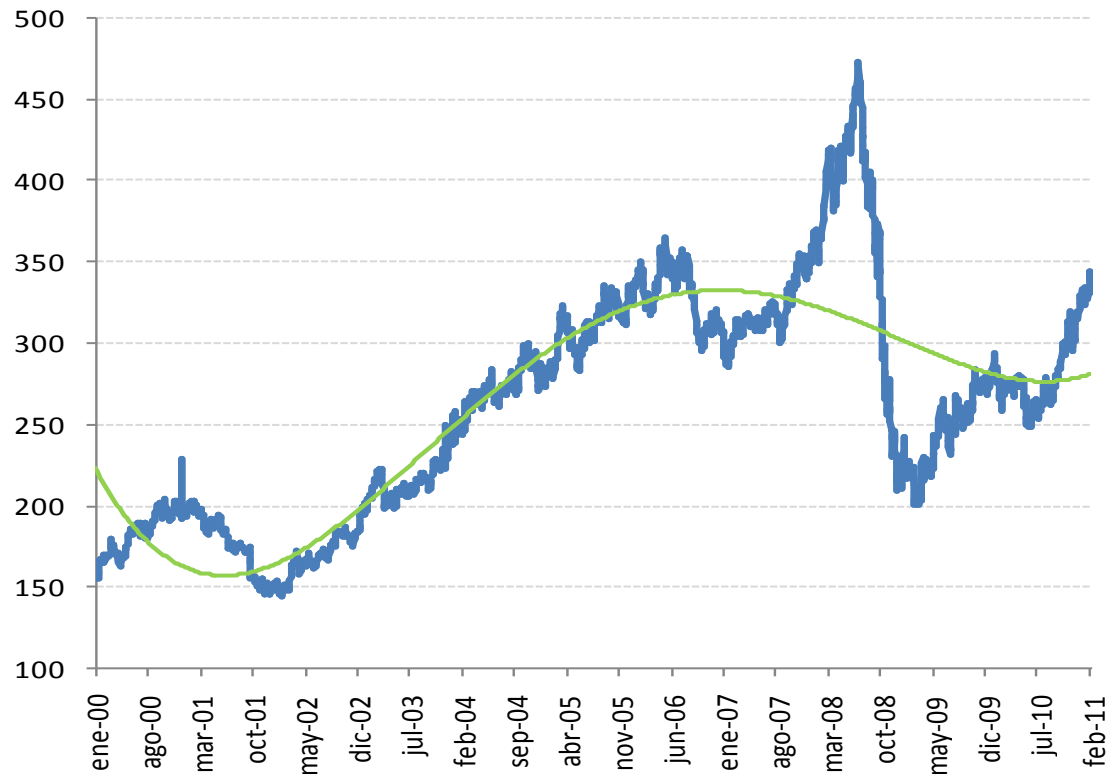
Presiones inflacionarias especialmente en economías emergentes.

Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Presiones al alza

- Precios de agricultura y metales al alza.

CRY Índice de Commodities Reuters & CRB



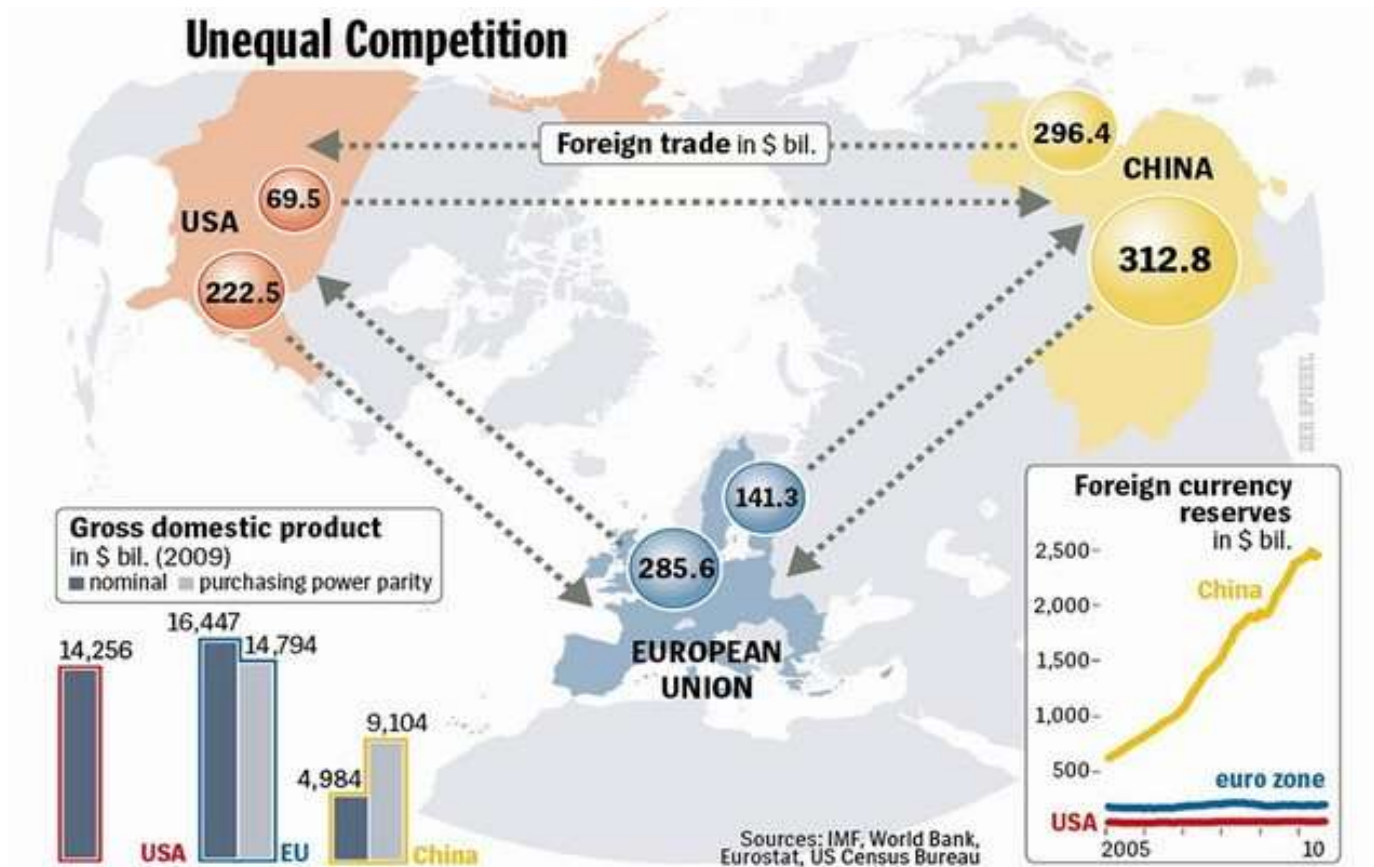
Azúcar
Trigo
Café
Soya
Jugo Naranja
Maíz
Cocoa
Carne
Algodón
Níquel
Plata
Gasolina
Aluminio
Oro
Cobre
Petróleo
Gas Natural

Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Grandes Temas 2011 Global

- A** Recuperación de US
- B** Salud fiscal en la Unión Europea
- C** Inflación países desarrollados y emergentes
- D** Guerra de Divisas

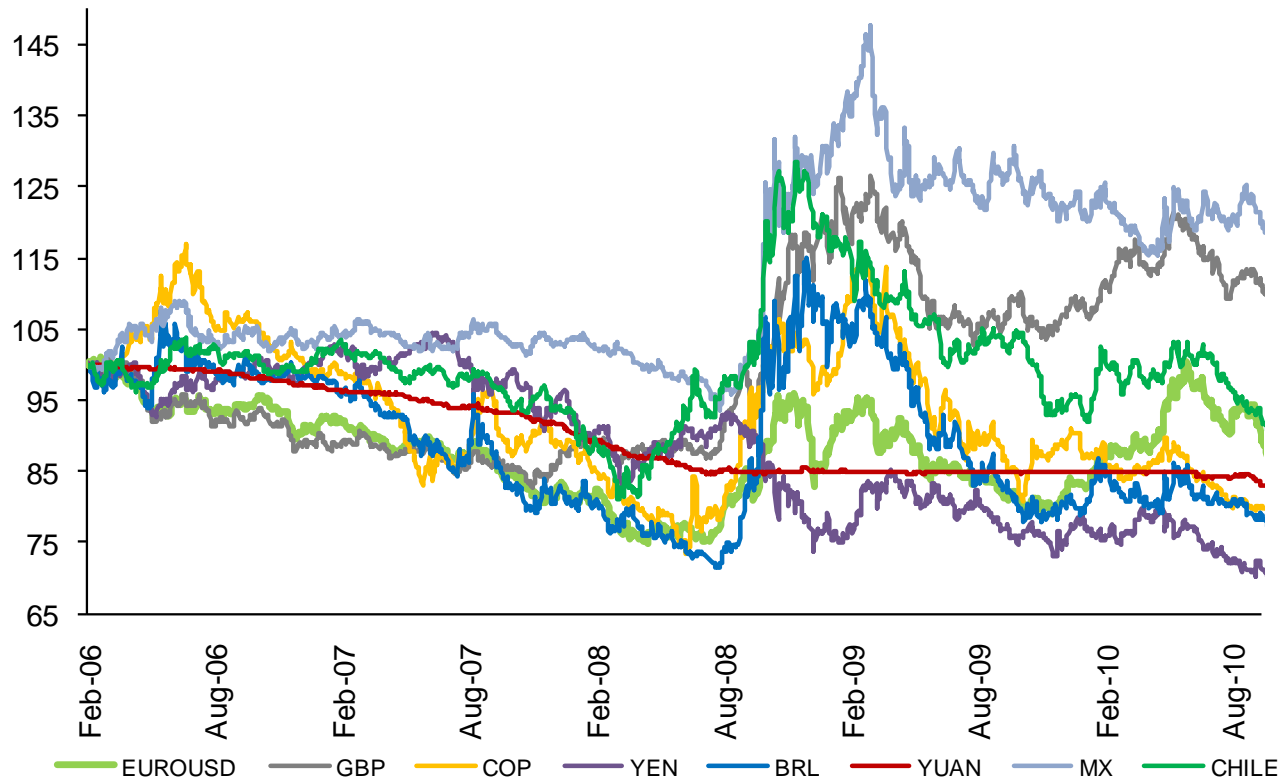
Debilidad del dólar



Cuenta corriente negativa, fuerte déficit en la balanza comercial de US.

Fuente: FMI

Debilidad del dólar



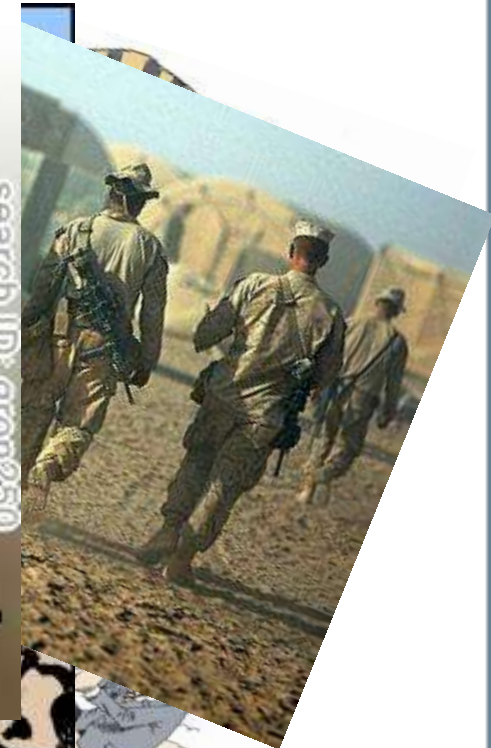
Persiste la debilidad del dólar. El Yuan ha permitido una pequeña revaluación

Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Grandes Temas 2011 Global

- A** Recuperación de US
- B** Salud fiscal en la Unión Europea
- C** Inflación países desarrollados y emergentes
- D** Guerra de Divisas
- E** Eventos Geopolíticos

Eventos Geopolíticos



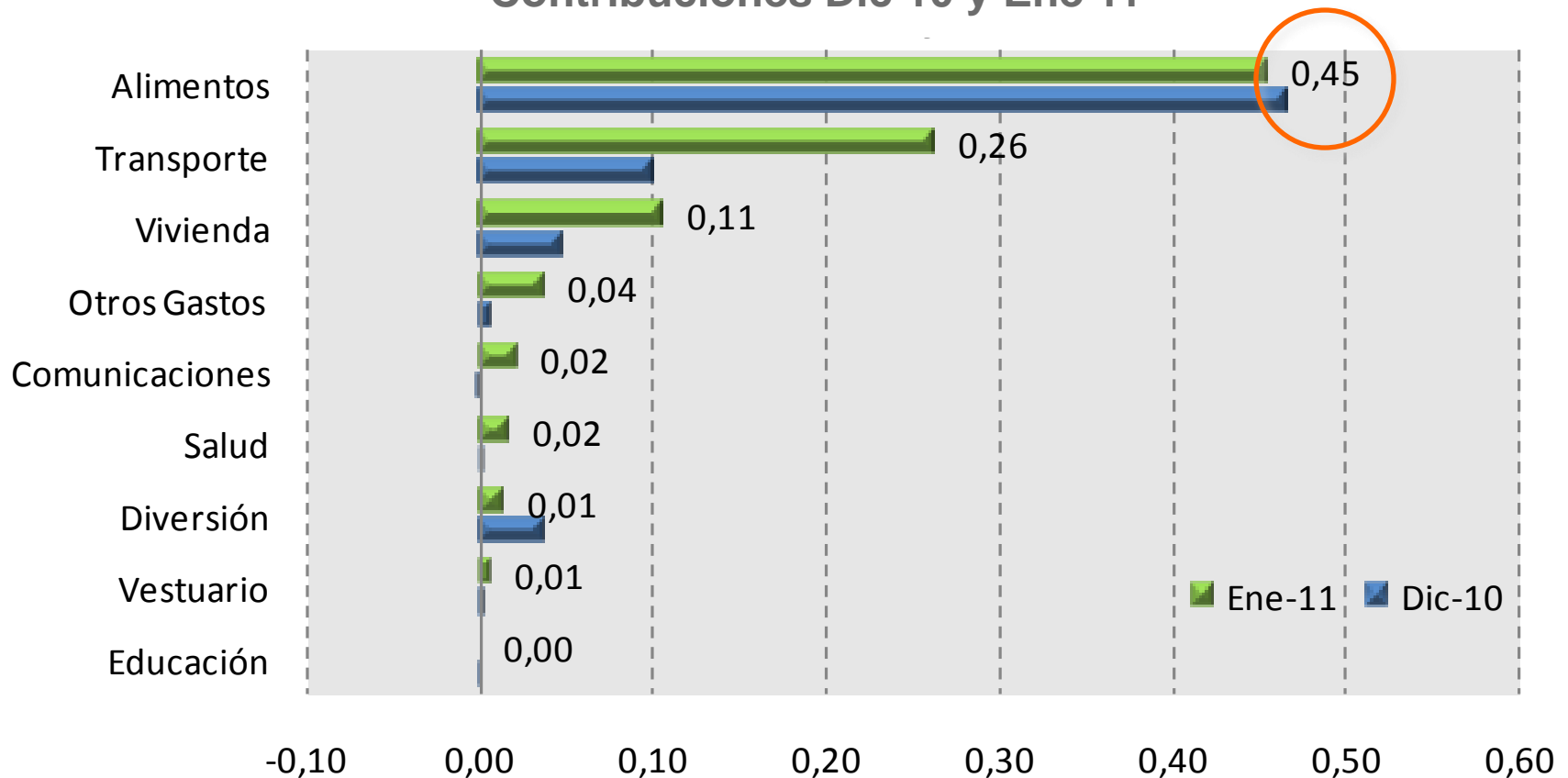
Fuente: www.cartoonstock.com.



Efectos del invierno

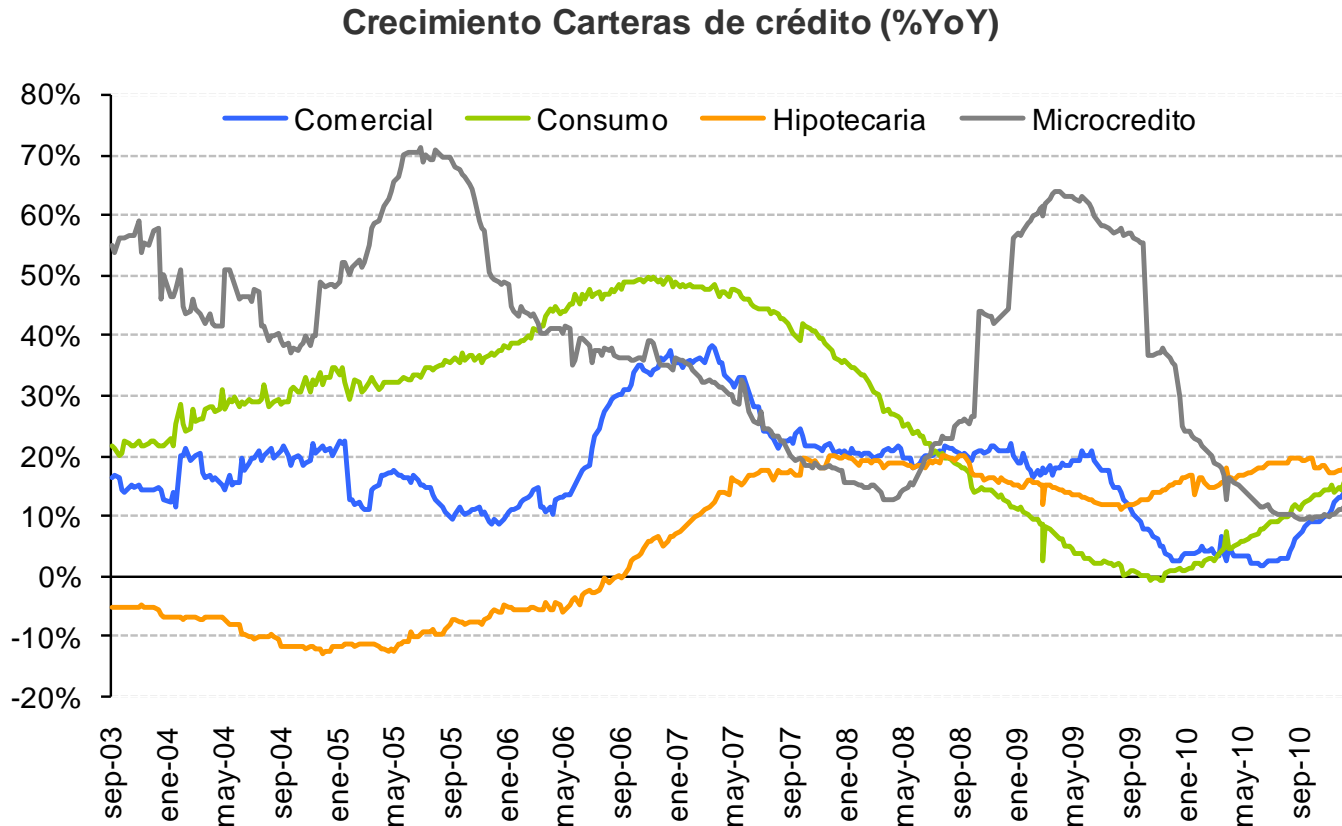
Impacto inmediato sobre la inflación de alimentos

Contribuciones Dic 10 y Ene 11



Fuente: DANE – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

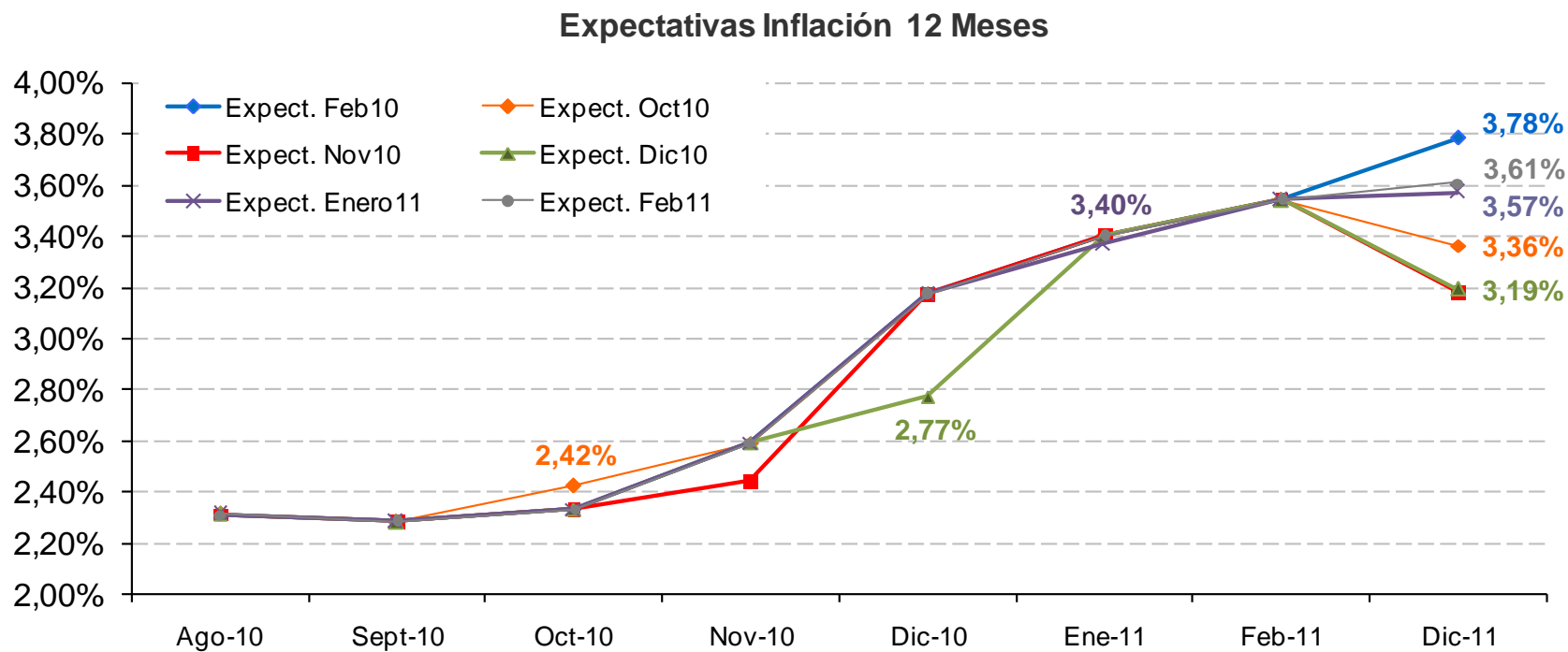
Aún lejos de los crecimientos observados en 2007



Potenciar y masificar los efectos positivos de crecimiento en la economía. No ven como riesgo latente la presiones sobre la inflación

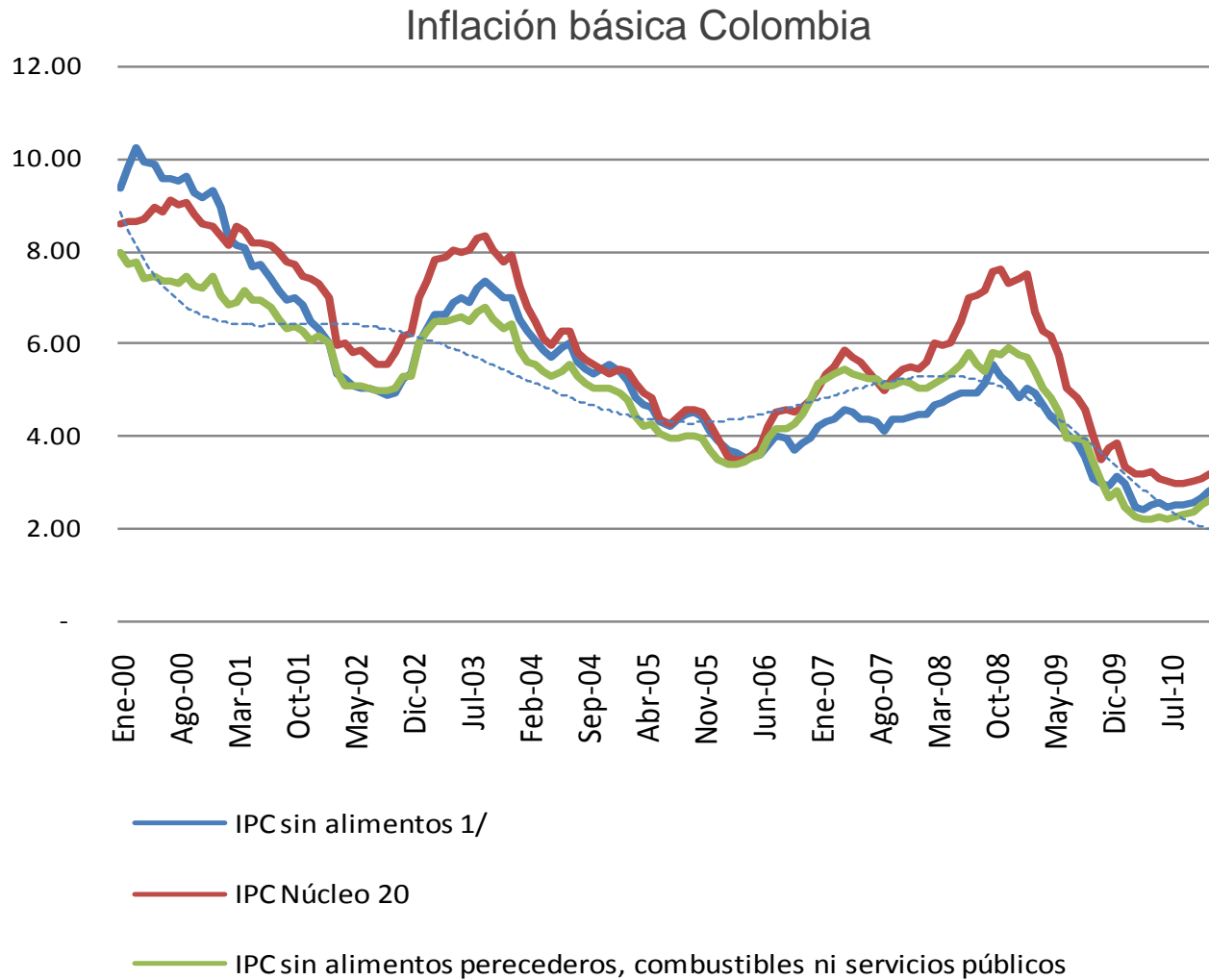
Fuente: BanRep– Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Y consecuentemente sobre las expectativas Inflación



Fuente: BanRep- Cálculos Casa de Bolsa S.A.

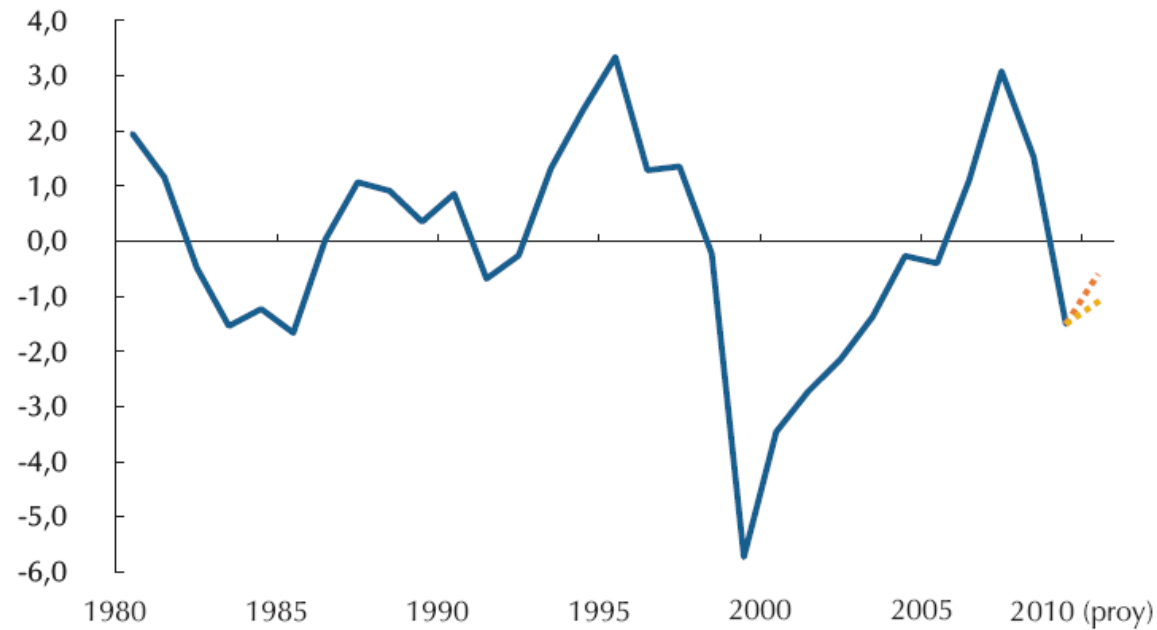
Inflación básica



PIB Potencial

Brecha del producto (promedio anual)

(porcentaje)

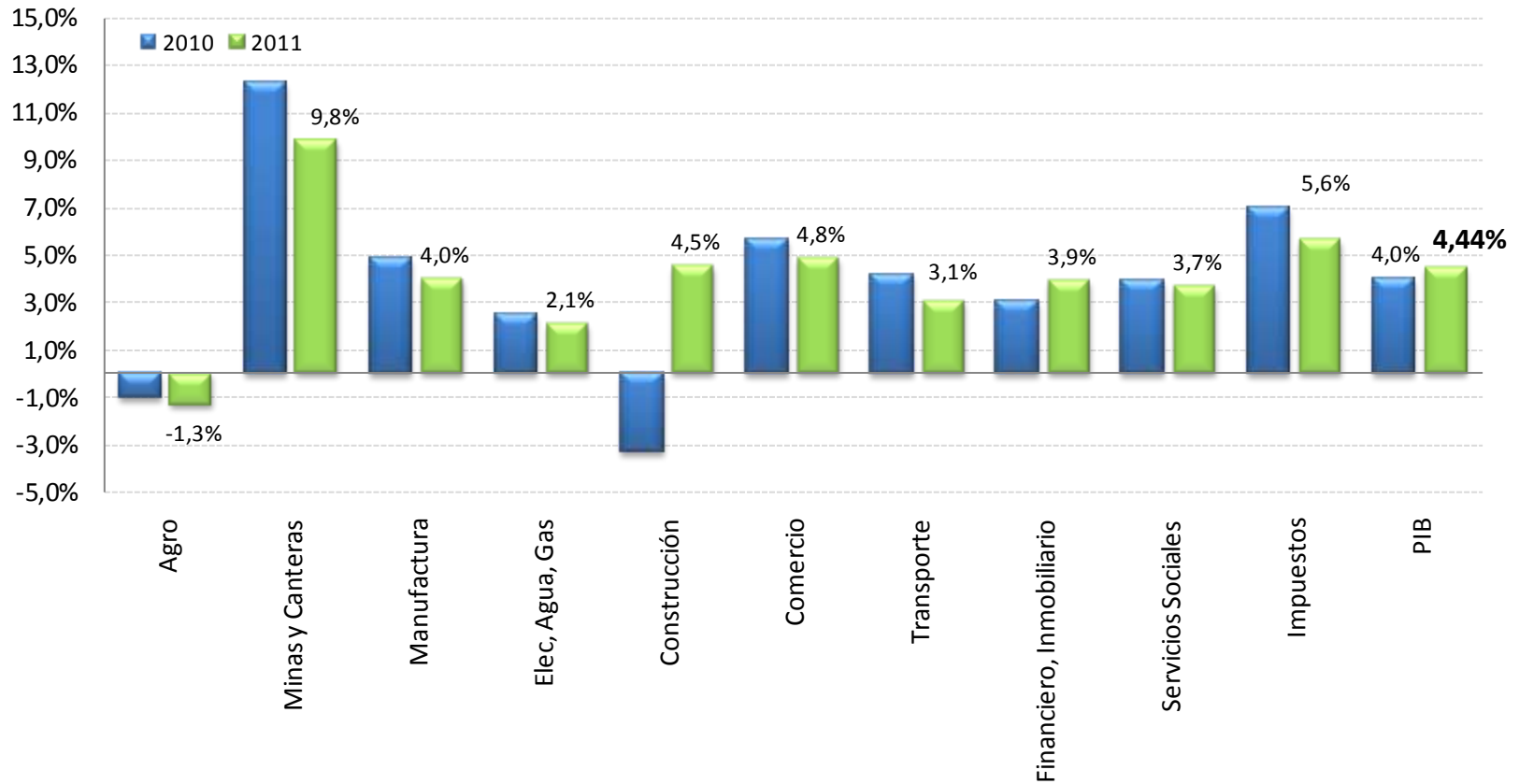


(proy): proyectado.

Fuente: Banco de la República.

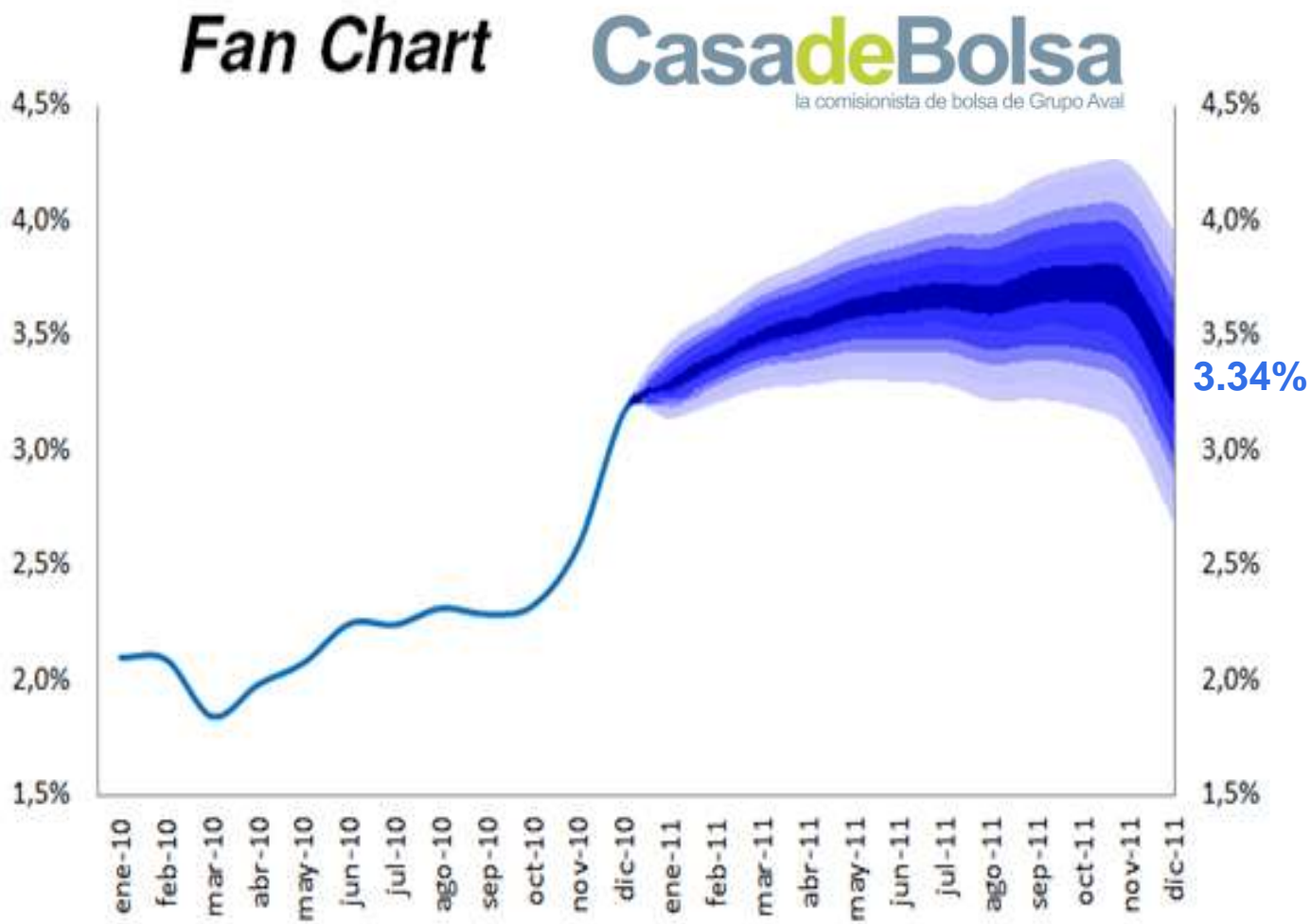
No hay indicios de
sobrecalentamiento
en el corto plazo

Crecimiento Estimado 2010-11



-0,08% 0,72% 0,49% 0,08% 0,28% 0,58% 0,23% 0,79% 0,56% 0,52%

Expectativas de Inflación: Casa de Bolsa



Grandes Temas 2011 Colombia

- A Efectos del invierno
- B Obtención Grado Inversión

Escala Rating S&P

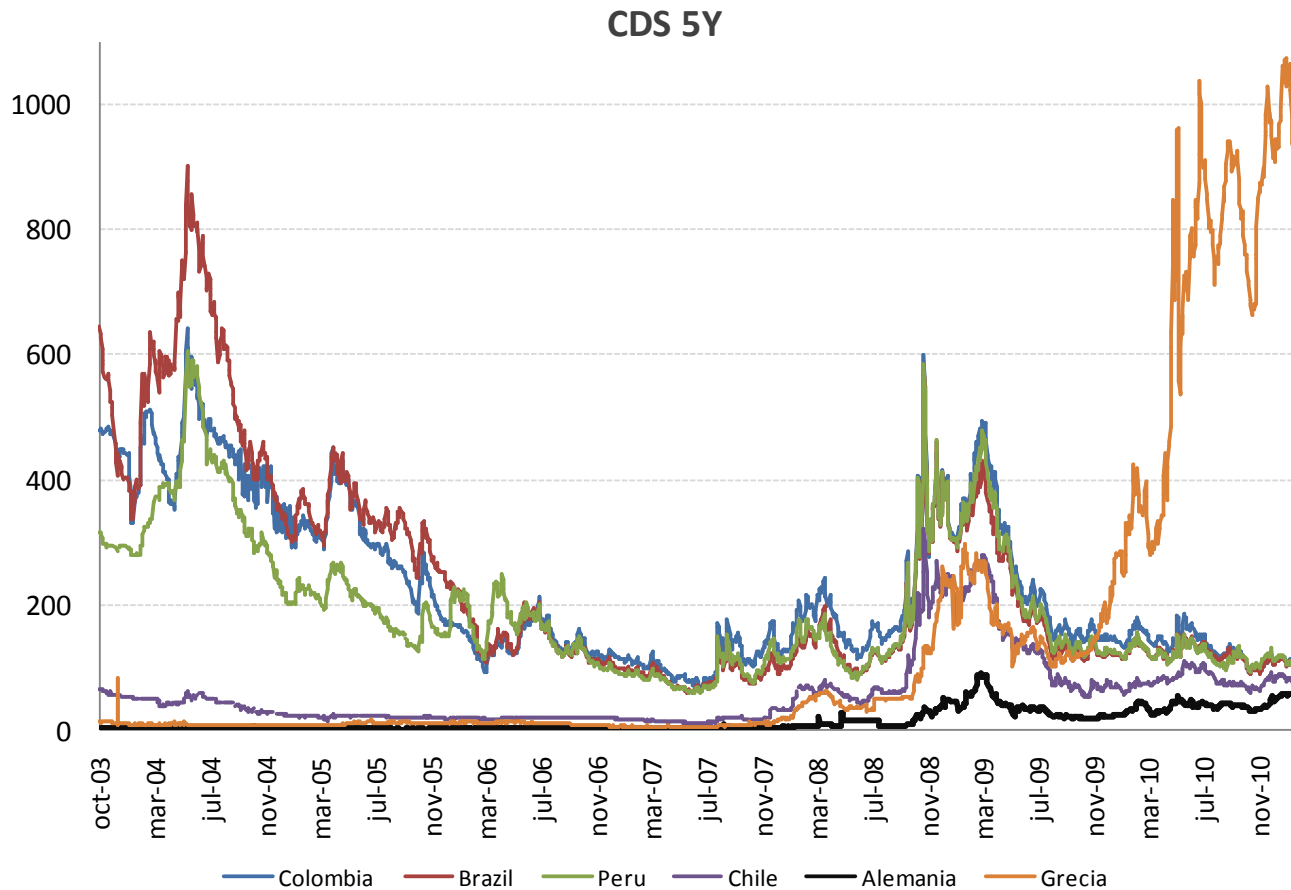
Categoría de la inversión

AAA	La capacidad de pago de los intereses y de devolución del principal es extraordinariamente fuerte.
AA	Capacidad muy fuerte de pago de intereses y reintegro del principal, difiriendo sólo en grado menor de las emisiones con rating superior.
A	Gran capacidad de pago de intereses y reintegro del principal, aunque es algo más susceptible a los efectos de los cambios circunstanciales y condiciones económicas adversas que la deuda de las categorías superiores.
BBB	Se la considera deuda con capacidad adecuada para el pago de intereses y reintegro del principal. A pesar de que normalmente presenta unos parámetros de protección adecuados, condiciones económicas o cambios circunstanciales adversos, pueden debilitar su capacidad de pago de intereses y reintegro del principal en comparación con la deuda situada en categorías superiores.

Categorías especulativas

BB	Menos posibilidades de incumplimiento a corto plazo que otras emisiones especulativas. Sin embargo, debe de hacer frente a incertidumbres significativas o condiciones comerciales, financieras o económicas adversas que podrían conllevar una capacidad insuficiente de pago puntual de intereses y principal. Esta calificación se usa también para deuda subordinada a una deuda prioritaria, a la cual se le ha asignado un rating "BBB" expreso o implícito.
B	Mayor riesgo de incumplimiento pero tiene actualmente capacidad de pago de intereses y reintegro del principal. Condiciones comerciales, financieras o económicas adversas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad de pago de intereses o reintegro del principal. Esta categoría de calificación se utiliza también para deuda subordinada a una deuda senior a la que se ha asignado un rating "BB" expreso o implícito.
CCC	Posibilidad detectable de incumplimiento, y depende de condiciones comerciales, financieras y económicas favorables para satisfacer de forma puntual el pago de intereses y reintegro del principal. En caso de condiciones comerciales, financieras o económicas adversas no es probable que tenga capacidad de pago de intereses y reintegro del principal. La categoría "CCC" se aplica también a deudas subordinadas a deuda "senior" a la que se le ha asignado un rating "B" expreso o implícito.
CC	Este rating se suele aplicar generalmente a deuda subordinada a una deuda senior a la que se haya asignado un rating CCC de forma expresa o implícita.
C	Este rating se suele aplicar a una deuda subordinada a una deuda senior a la que se ha asignado un rating "CCC" de forma expresa o implícita. Este rating puede utilizarse para cubrir aquellas situaciones en las que se ha solicitado quiebra, manteniéndose los servicios de pago de deuda.
D	La deuda calificada con este rating se halla en situación de impago. Se utiliza este rating para calificar aquellas emisiones en las que el pago de intereses o de principal no se ha realizado puntualmente, incluso si el periodo de gracia correspondiente no ha expirado, a menos que S&P crea que dichos pagos se realizarán dentro de dicho periodo de gracia. Este rating se aplica también en casos de declaración de quiebra, si peligran los pagos de servicio de deuda.

Percepción de riesgo

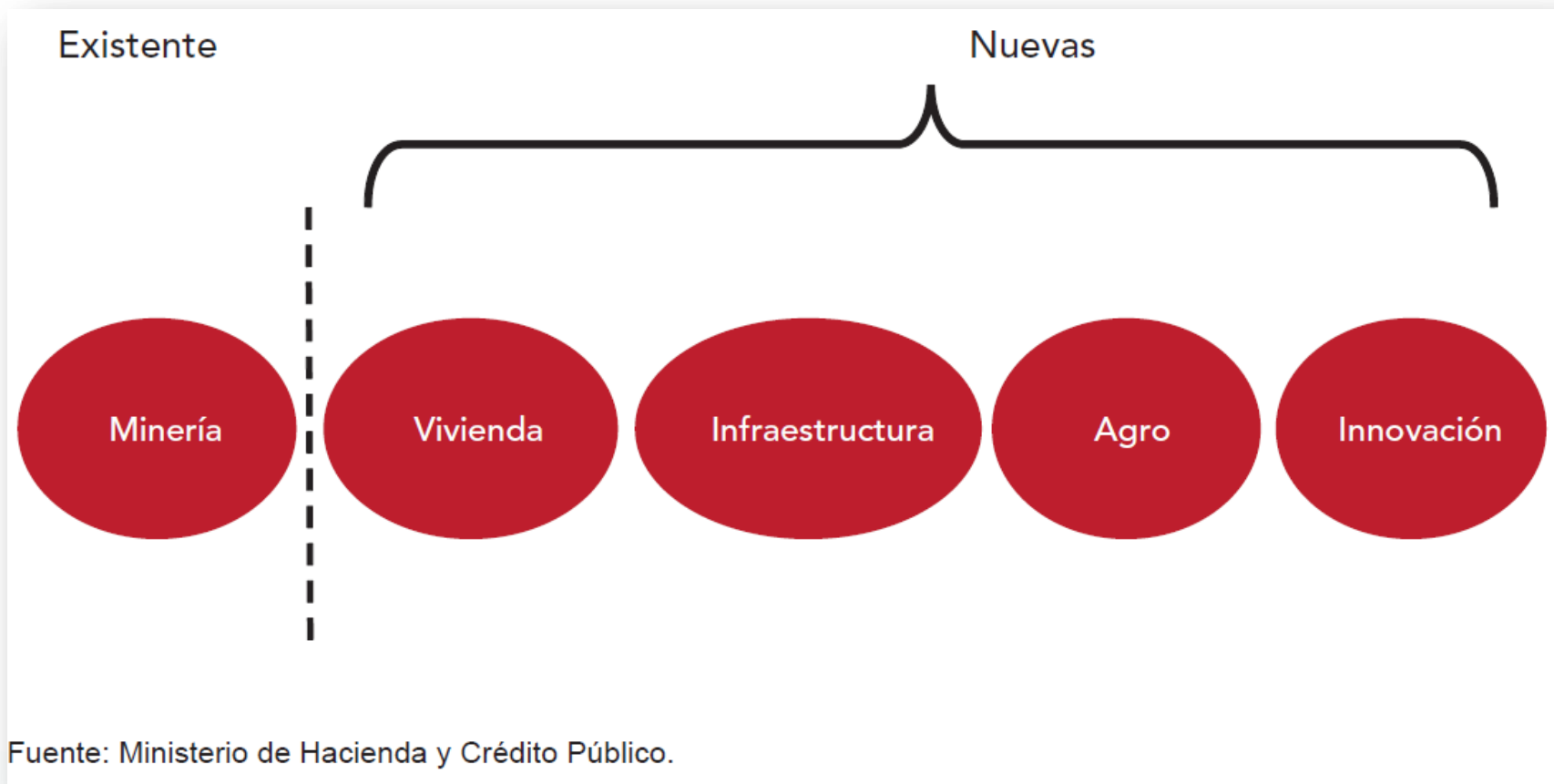


Fuente: Bloomberg – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Grandes Temas 2011 Colombia

- A** Efectos del invierno
- B** Obtención Grado Inversión
- C** Cambios en el modelo de desarrollo e implicaciones fiscales.

Locomotoras del desarrollo 2010 - 2014



Política Fiscal: Fuentes y Usos del GNC

FUENTES GNC COP\$MM		
	2.010	2.011
Fuentes	42.588	41.151
Desembolsos Externos	6.321	7.770
Bonos	2.528	4.945
Multilaterales	3.793	2.825
Desembolsos Internos	27.514	28.014
Tes	27.500	28.000
Convenidas	4.940	6.000
Subastas	15.000	18.000
Forzosas	7.500	4.000
Sentencias	60	-
Otros	14	14
Deuda Flotante	929	1.500
Ajustes por Causación	357	-
Utilidades BR	-	-
Disponibilidad Inicial	6.936	922
En USD	5.084	
En COP	1.852	
Otros (optimización de activos)	531	2.944

Servicio de deuda 2011	33.458
Déficit Interno	12.691
Amortizaciones Internas	13.821
Déficit Externo	4.610
Amortizaciones Externas	2.336

PROYECTOS ADELANTADOS EN EL CONGRESO			
Proyecto Legislativo	Radicación	Estado Actual	¿Qué falta?
Regalías (8 debates)	20/07/2010	4 debates	4 debates
Sostenibilidad Fiscal (8 debates)	31/08/2010	4 debates	4 debates
Regla Fiscal (4 debates)	30/09/2010	1 debate	3 debates
Tributaria-Competitividad (4 debates)	15/10/2010	Vigente	
Formalización y Primer Empleo (4 debates)	19/08/2010	Vigente	
Salud (4 debates)		Vigente	

ESCENARIO FISCAL 2010-2014 GNC (%PIB)				
	2011	2012	2013	2014
Balance Total	-4,1	-2,9	-2,8	-2,4
Balance Primario	-1	0,2	0,4	0,8
Deuda Neta	39,9	39,3	39,3	38,7

- Reducir significativamente el endeudamiento público y generar superávit primario.
- Estabilidad Fiscal.
- Mayores oportunidades de inversión para fondos e inversionistas extranjeros.

Grandes Temas 2011 Colombia

- A Efectos del invierno
- B Obtención Grado Inversión
- C Cambios en el modelo de desarrollo e implicaciones fiscales.
- D TLC
- E IPO
- F MILA



Canasta de Activos 2010-11

Comportamiento de activos

2010 Anual	21-Feb-11 E.A.
Maíz 51,75%	Maíz 133,45%
IGBC 33,57%	Euro Stoxx 50 70,08%
COLCAP 33,42%	Dow Jones 61,09%
Cobre 33,42%	S&P 500 58,57%
Oro 29,67%	NIKKEI 51,99%
Petróleo 15,15%	TES UVR 23 18,11%
TES UVR 23 13,82%	TES UVR 13 9,52%
TES 20 13,09%	YANKEE 17 6,35%
S&P 500 12,78%	Cobre 6,33%
Dow Jones 11,02%	Brazil 2040 5,01%
YANKEE 17 10,76%	IDP -1,55%
Brazil 2040 8,89%	COPEUR -2,48%

2010 Anual	21-Feb-11 E.A.
COPYEN 8,05%	TES 14 -2,70%
TES UVR 13 6,61%	EUR Tesoros -2,74%
TES 14 6,57%	US Tesoros -6,22%
US Tesoros 6,03%	Oro -15,29%
IDP 5,72%	COPUSD -16,27%
EUR Tesoros 1,10%	TES 20 -17,60%
BOVESPA 1,04%	COPBRL -18,68%
COPBRL -1,06%	BOVESPA -18,97%
NIKKEI -3,01%	COPYEN -29,55%
COPUSD -5,78%	Petróleo -33,61%
Euro Stoxx 50 -5,81%	IGBC -44,13%
COPEUR -11,95%	COLCAP -48,69%

- Los activos mejor comportados en 2010 fueron los locales y los commodities.
- En enero-11 la recuperación del las bolsas en US y Europa enc onjunto con el Maíz lideraron las valorizaciones.
- Las mayores correcciones en enero se presentaron en el ORO y el peso frente al YEN, REAL, USD y EURO junto con una importante desvalorización de las acciones.

Proyección de activos

ACTIVO	RENT. PROY 2011	
Dow Jones	18,18%	**
Euro Stoxx 50	16,98%	**
BOVESPA	12,55%	**
NIKKEI	12,43%	**
TES UVR 23	9,60%	
Brazil 2040	7,60%	
TES 20	7,59%	
S&P 500	7,34%	**
TES 14	7,18%	
TES UVR 13	5,98%	
US Tesoros	4,20%	
IDP	4,12%	

ACTIVO	RENT. PROY 2011	
EUR Tesoros	3,25%	
IGBC	2,81%	
Oro	1,59%	**
YANKEE 17	0,32%	
Petróleo	-2,33%	**
Maíz	-4,93%	**
COPUSD	-7,53%	
Cobre	-8,10%	**
COPBRL	-9,63%	**
COPEUR	-10,18%	**
COPYEN	-15,72%	**

**Promedio de las proyecciones del mercado



Estrategias de Inversión IM2011

➤ RENTA FIJA

Elementos de Análisis

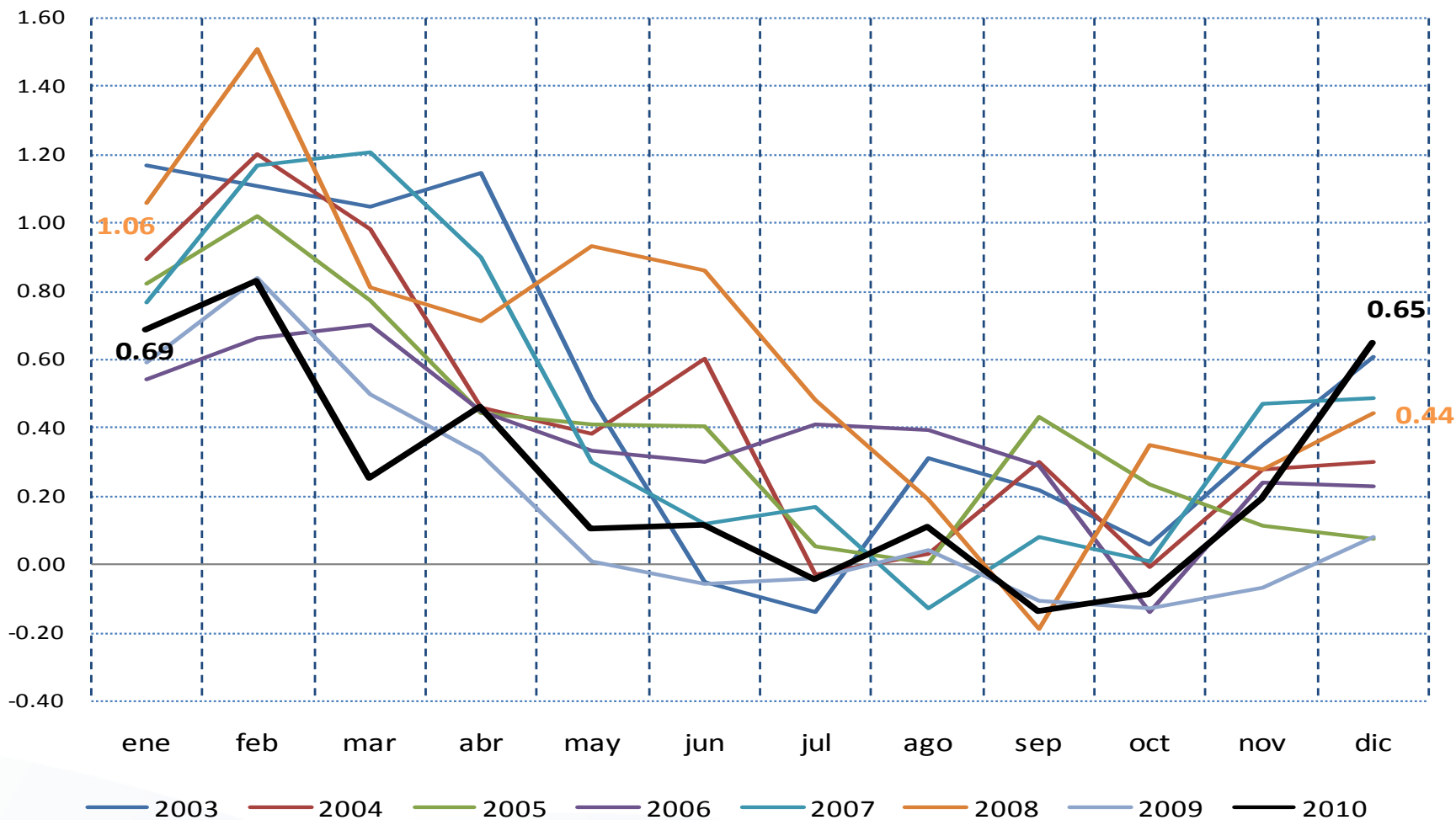
Desvalorización:

- ✓ Tasa de referencia BanRep
- ✓ Inflación al alza
- ✓ Presiones de oferta.
Amortización e intereses < Emisión de TES
- ✓ Mayor emisión por atención emergencia invernal?
- ✓ DPV inversionistas institucionales
- ✓ Crecimiento de la cartera de créditos
- ✓ Percepción de riesgo global y local
- ✓ Endeudamiento externo del sector privado (deuda privada)

Valorización:

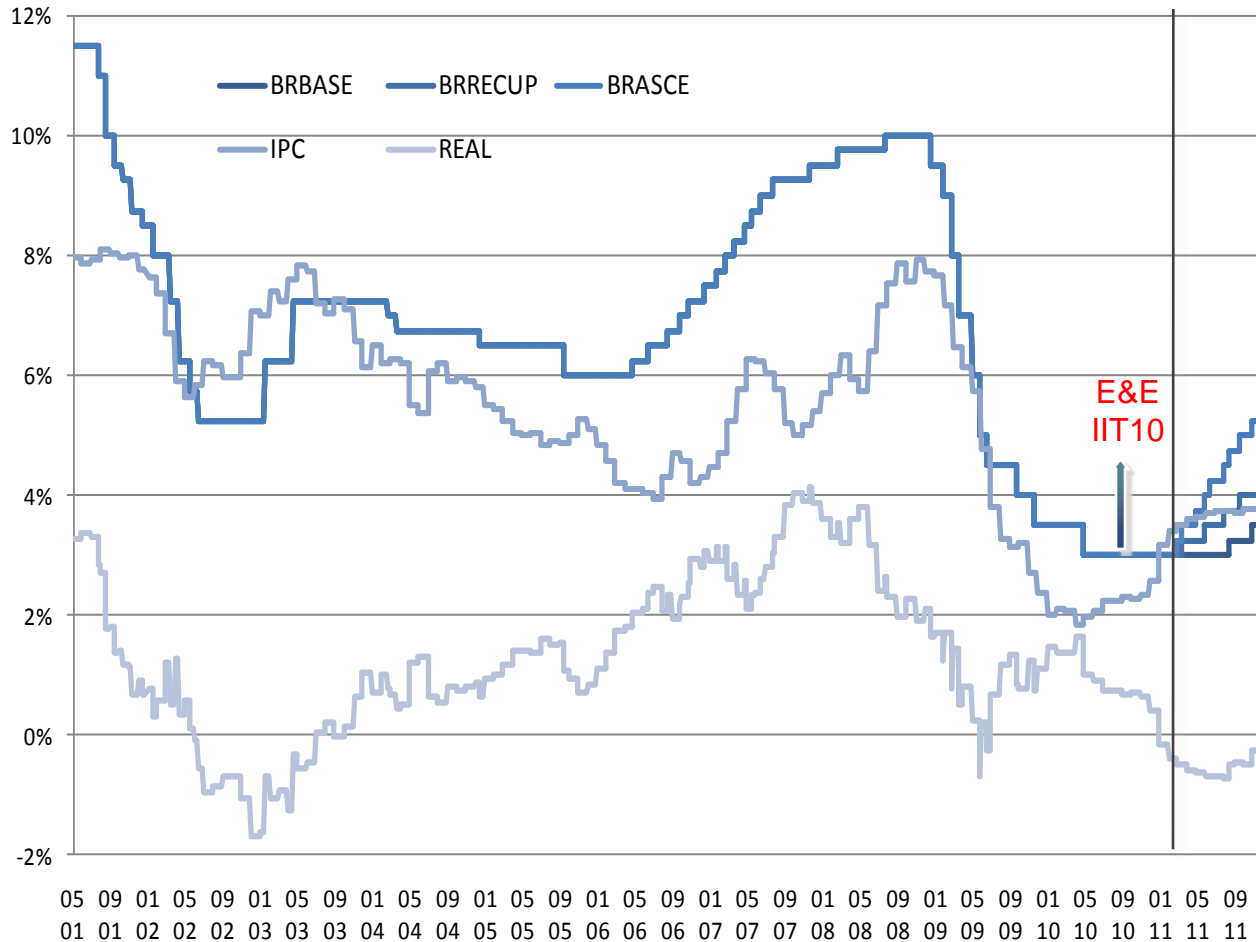
- ✓ Mejora en el outlook / grado de inversión
- ✓ Percepción de riesgo global y local
- ✓ Cambio en Expectativas de inflación al alza

❖ Diciembre fue una sorpresa para el mercado



Fuente: DANE – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

Tasa real negativa, por cuanto tiempo?

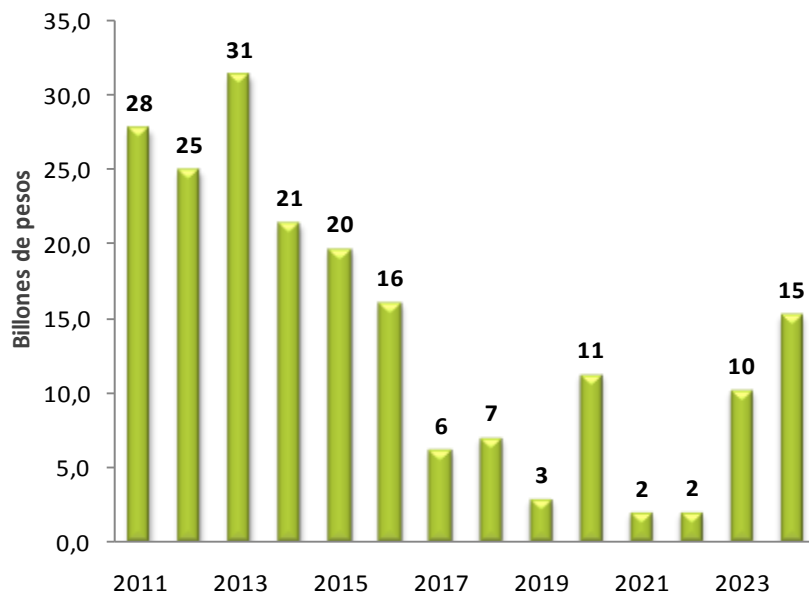


“Si la economía continúa la senda **expansiva** esperada, o las expectativas de inflación muestran señales de **desviarse de las metas**, se darán las condiciones apropiadas para **retirar gradualmente** el estímulo monetario con el fin de afianzar el crecimiento sostenido de la producción y el empleo”.

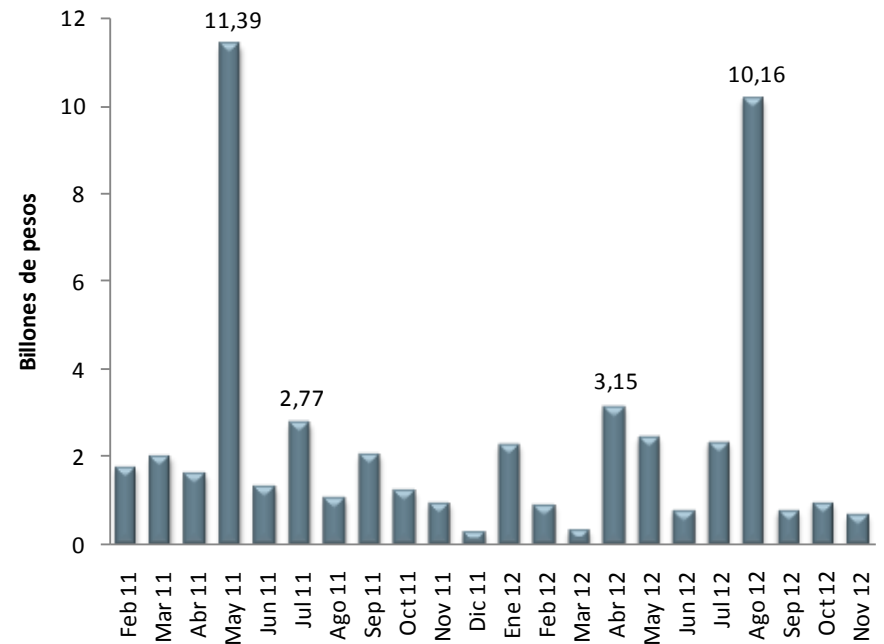
¿Anclaje de las expectativas de inflación?

Perfil de Vencimientos.

Perfil de vencimientos deuda interna GNC



Amortizaciones e Interés Deuda Interna



Fuente: MHCP – Cálculos Casa de Bolsa S.A.

➤ TASA DE CAMBIO

Factores Revaluacionistas

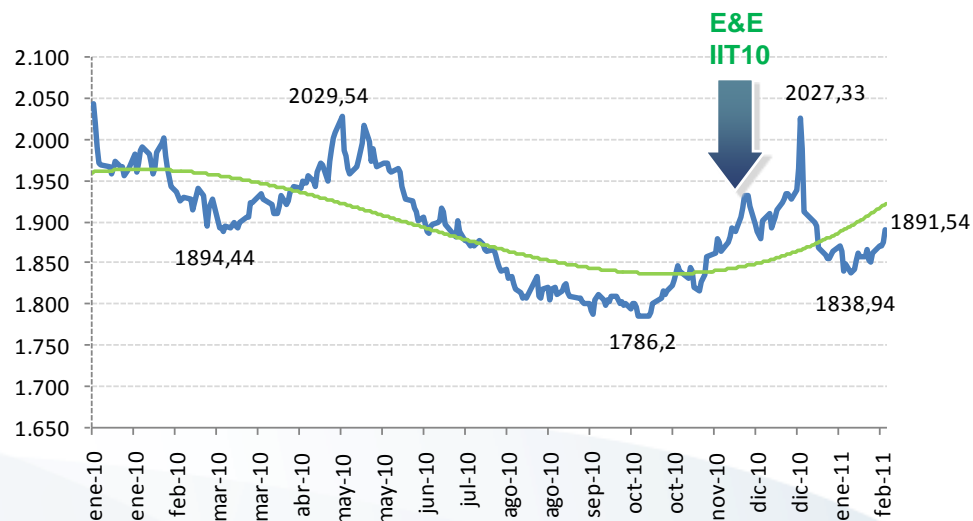
- ✓ Mayor endeudamiento externo
- ✓ Disminución del riesgo país – calificación
- ✓ Aumento en la Inversión Extranjera Directa y de Portafolio (sector minero petrolero – atractivas tasas)
- ✓ Sostenibilidad en los precios de los commodities
- ✓ Amplia disponibilidad de dólares/euros
- ✓ Menor aversión al riesgo ME
- ✓ Restricción de entrada de capitales a otro países como Brasil.
- ✓ Monetizaciones DTN
- ✓ Aumento en tasa de intervención

Factores Devaluacionistas

- ✓ Incremento del riesgo fiscal
- ✓ Periodos de incremento en la aversión al riesgo global, pero no estructural (Europa). Caída del Euro de 1.4015 a 1.3625
- ✓ Intervención del BanRep o del Gobierno (temporal).
- ✓ Intervención verbal de las autoridades.
- ✓ Cajas limitadas de los IMC
- ✓ Mayor optimismo ante la recuperación de US. Fuga de capitales

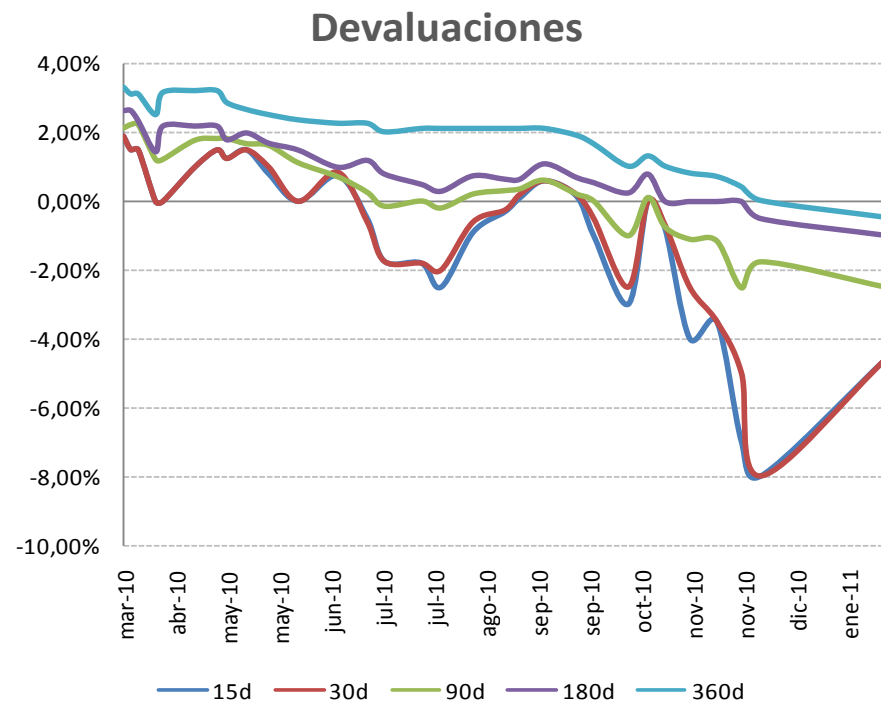
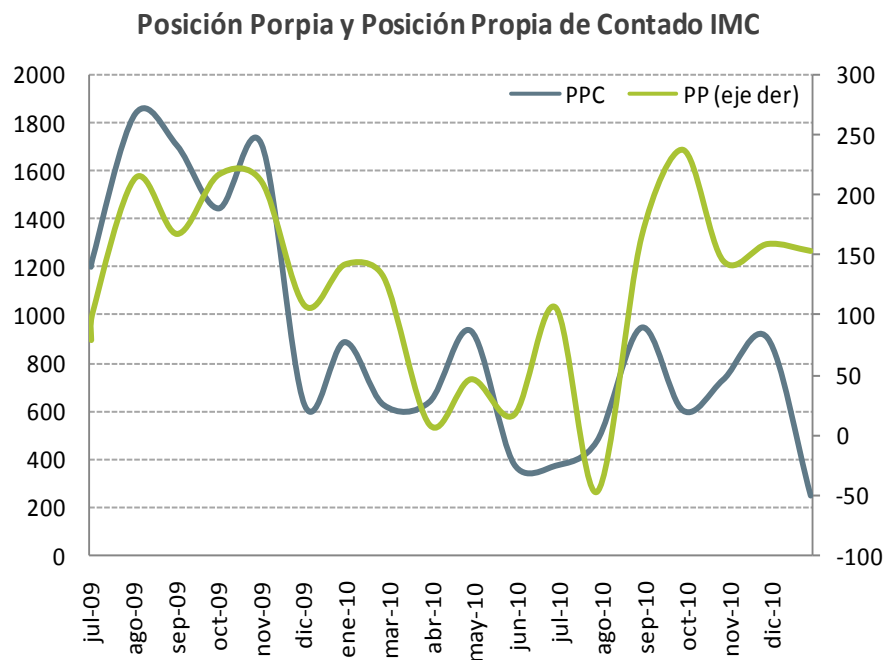
Balanza Cambiaria

Millones de Dólares	Ene-Dic 09	Ene 10	Ene-Mar	Ene-Jun	Ene-Sep	Ene-Dic 10	21 Ene 11
I. CUENTA CORRIENTE (A+B)	(5.801)	(747)	(2.452)	(4.852)	(7.606)	(10.412)	(790)
A. Balanza Comercial	(6.924)	(746)	(2.142)	(4.196)	(6.759)	(9.023)	(764)
B. Balanza Servicios y Transferencias	1.123	(1)	(310)	(656)	(847)	(1.389)	(26)
II. MOVIMIENTOS NETOS DE CAPITAL (A+B)	7.124	652	2.600	5.898	9.537	13.511	1.031
A. FLUJOS DE CAPITAL DEL SECTOR REAL Y GOBIERNO (1+2)	6.872	1.004	2.642	6.002	9.236	13.448	1.055
1. REINTEGROS NETOS DE CAPITAL PRIVADO	64	498	1.440	2.641	3.568	6.791	986
Préstamo Neto	(1.571)	(18)	(144)	(411)	(226)	(1.181)	86
Inv. Extranjera Directa en Colombia	6.922	631	2.167	4.534	7.188	9.485	897
Inv. Extranjera de Portafolio en Colombia	(152)	7	(21)	322	1.006	2.349	225
Inv. Colombiana en el Exterior	(1.727)	(138)	(338)	(666)	(1.136)	(1.256)	(177)
Operaciones especiales	(3.409)	15	(224)	(1.138)	(3.265)	(2.606)	(44)
2. REINTEGROS NETOS DE CAPITAL OFICIAL	6.808	506	1.202	3.361	5.667	6.657	69
Préstamo Neto	4.217	(49)	(511)	637	1.006	1.553	(7)
Operaciones especiales	2.590	555	1.712	2.724	4.662	5.105	75
B. OTRAS OPERACIONES ESPECIALES	253	(352)	(42)	(104)	302	62	(24)
III. VARIACIÓN RESERVAS BRUTAS	1.324	(95)	148	1.047	1.931	3.099	241



Fuente: BanRep, Cálculos
Casa de Bolsa S.A.

IMC – Devaluaciones negativas



PP: diferencia entre todos los derechos y obligaciones denominados en moneda extranjera registrados dentro y fuera del balance, realizados o contingentes. Max 20%PT. Min (-) 5%PT.

PPC: diferencia entre todos los activos y pasivos denominados en moneda extranjera Max 50%PT. Min 0%.

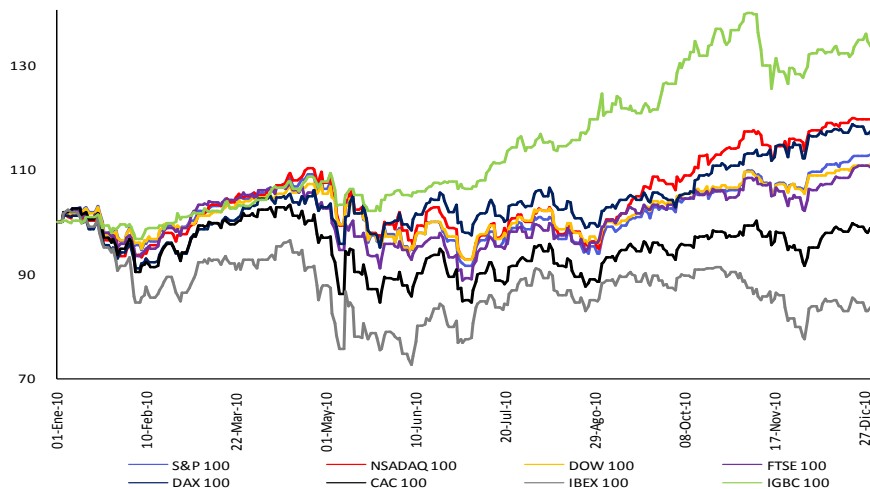
➤ ACCIONES

COLOMBIA QUE HA PASADO?



Fuente: Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

COLOMBIA V/S MERCADOS DESARROLLADOS

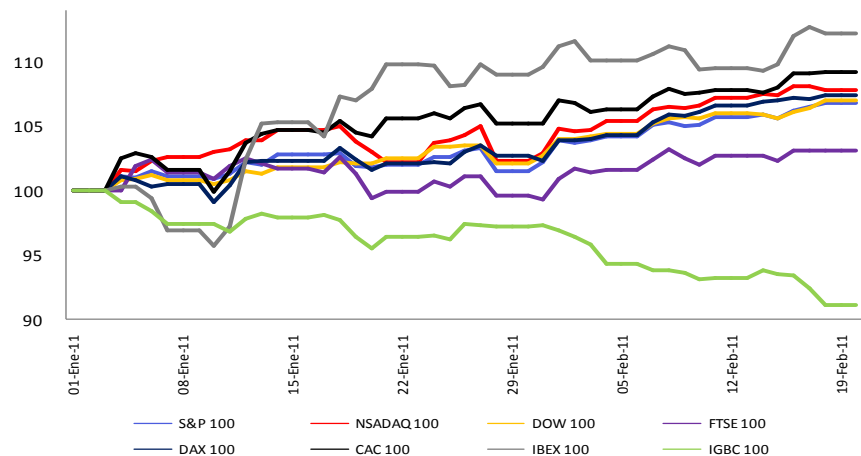


CORRELACIONES

Indices	2007	2008	2009	2010	Feb-11
DOW - IGBC	-4%	92%	91%	67%	-94%
S&P - IGBC	-9%	93%	94%	57%	-92%
DAX - IGBC	2%	93%	93%	86%	-89%
NSADAQ - IGBC	9%	91%	98%	78%	-87%
CAC - IGBC	-6%	92%	91%	13%	-82%
IBEX - IGBC	26%	91%	95%	-13%	-67%
FTSE - IGBC	-6%	93%	91%	59%	-59%

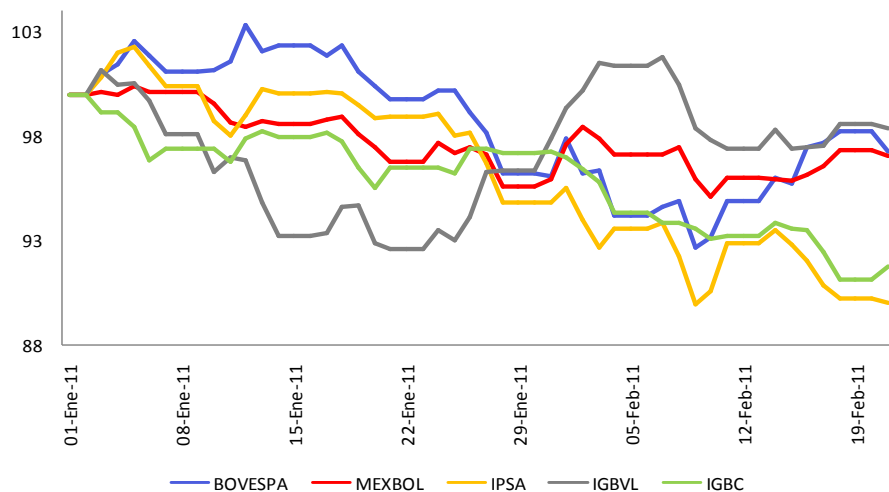
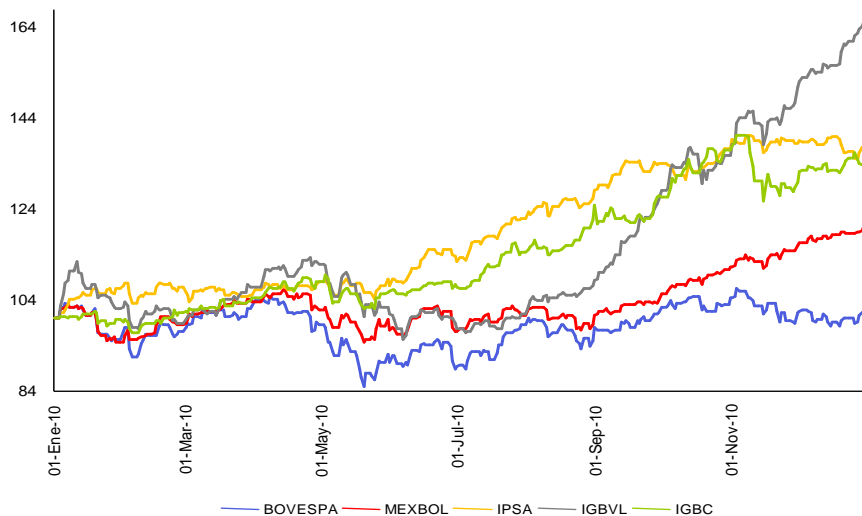
VALORIZACIONES

Indice	Val. 31 Dic. 2.010	Val. 7 Feb. 2.011	Val. 21 Feb. 2.011
IBEX	-17.4%	-10.6%	9.6%
NASDAQ	19.2%	-2.0%	7.9%
CAC	-3.3%	-4.2%	7.7%
DOW	11.0%	-0.2%	7.0%
S&P	12.8%	-0.5%	6.8%
DAX	16.1%	-4.0%	5.9%
FTSE	9.0%	-1.0%	1.9%
IGBC	33.6%	-0.1%	-8.2%



Fuente: Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

COLOMBIA V/S LATAM



Indices	CORRELACIONES				
	2007	2008	2009	2010	Feb-11
IPSA - IGBC	0%	83%	96%	96%	88%
IBOV - IGBC	15%	90%	97%	46%	65%
MEXBOL - IGBC	-4%	88%	97%	81%	62%
IGBVL - IGBC	-6%	87%	93%	86%	-21%

Indice	VALORIZACIONES		
	Val. 31 Dic. 2.010	Val. 7 Feb. 2.010	Val. 21 Feb. 2.011
IGBVL	65.0%	2.0%	-1.7%
BOVESPA	1.0%	-1.4%	-2.7%
MEXBOL	20.0%	0.2%	-3.0%
IGBC	33.6%	-0.1%	-8.2%
IPSA	37.6%	7.4%	-10.0%

Fuente: Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

➤ INVERSIONISTAS EN EL MERCADO

PRINCIPALES INVERSIONISTAS

	2006	2007	2008	2009	Dic-10
Fondos Obligatorios	\$ 6,251,553	\$ 11,405,147	\$ 11,688,081	\$ 25,250,523	\$ 31,900,369
Fondos Voluntarios	\$ 432,581	\$ 796,157	\$ 740,925	\$ 1,011,231	\$ 1,570,206
Fondos Cesantias	\$ 333,003	\$ 465,257	\$ 452,112	\$ 1,038,713	\$ 1,455,716
Total Fondos Pensionales	\$ 7,017,137	\$ 12,666,561	\$ 12,881,118	\$ 27,300,467	\$ 34,926,290
* Crecimiento Real	33.7%	84.7%	31.0%	58.5%	-5.6%
Seguros Generales	\$ 444,816	\$ 609,308	\$ 556,277	\$ 707,599	\$ 599,254
Seguros Comerciales	\$ 903,259	\$ 1,189,777	\$ 882,883	\$ 1,269,753	\$ 1,930,368
Capitalizadoras	\$ 197,732	\$ 286,839	\$ 83,296	\$ 143,020	\$ 171,556
Total Aseguradoras	\$ 1,545,807	\$ 2,085,924	\$ 1,522,456	\$ 2,120,372	\$ 2,701,178
* Crecimiento Real	-53.5%	39.1%	2.3%	-14.2%	-6.2%
Total Institucional	\$ 8,562,944	\$ 14,752,485	\$ 14,403,574	\$ 29,420,840	\$ 37,627,468
* Crecimiento Real	3.8%	76.5%	26.9%	50.8%	-5.7%
Fondos Extranjeros	\$ 3,908,810	\$ 5,775,421	\$ 4,175,302	\$ 6,768,213	\$ 11,480,817
* Crecimiento Real	-6.5%	51.9%	1.6%	8.6%	36.1%
Total Institucional y extranjeros	\$ 12,471,753	\$ 20,527,907	\$ 18,578,876	\$ 36,189,053	\$ 49,108,285
* Crecimiento Real	0.4%	68.8%	19.8%	41.3%	2.1%
IGBC	11,161.1	10,694.2	7,560.7	11,602.1	15,496.8
Crecimiento	17.3%	-4.2%	-29.3%	53.5%	33.6%
Capitalizacion Bursatil					\$ 414,528,321
Part. Institucionales / Capitalizacion Bursatil					12%
Capitalizacion Bursatil no Controlante					\$ 66,727,954
Part. Institucionales / Capitalizacion Bursatil no Controlante					74%

* Deflactado por Crecimiento IGBC

** Cifras en Millones de pesos

Fuente: Superfinanciera, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

COMPRADORES – VENDEDORES 2.010

Posicion Neta	Ene-10	Feb-10	Mar-10	Abr-10	May-10	Jun-10	Jul-10	Ago-10	Sep-10	Oct-10	Nov-10	Dic-10	TOTAL
Extranjeros	(70,699)	87,094	63,230	2,846	106,401	134,473	168,180	135,964	218,708	235,972	146,707	201,071	1,429,945
Programas de ADRs	(73,539)	(77,092)	(21,653)	(24,107)	(2,637)	87,998	235,973	30,576	169,987	290,533	132,546	(46,138)	702,448
Carteras Colectivas	(8,312)	13,899	39,332	45,093	22,168	18,029	64,834	47,897	95,893	85,056	(12,703)	(36,609)	374,577
Fondos	3,822	(100)	71	9,823	(1,193)	7,828	21,280	25,253	(5,391)	89,101	86,584	(1,949)	235,130
Compañías de Seguros	17,381	11,749	8,751	88,206	16,055	40,664	13,559	3,982	(35,137)	(18,916)	(14,297)	(20,755)	111,243
Fiduciarias	533	(9,346)	(183)	(2,388)	2,223	809	7,336	7,285	4,440	(1,964)	5,445	37,197	51,387
Factoring	(674)	-	(37)	-	523	27	(4)	3,807	(3)	231	(1,217)	1,473	4,126
Cooperativas	(371)	95	459	(266)	(881)	(10)	164	(244)	83	2,951	(248)	(1,283)	449
Pna Extranjera	(1,658)	1,576	3,144	792	26	389	(1,948)	(4,705)	(11,844)	3,776	2,825	7,749	122
Sociedades de Inversión	(12,922)	1,643	(487)	19,057	(13,943)	(26,749)	(30,080)	10,690	(15,647)	(100,987)	(25,530)	(54,267)	(249,222)
Sector Real	(5,685)	(18,548)	(22,789)	(39,406)	(21,238)	(20,406)	(221,460)	58,910	46,783	(209,192)	34,321	72,584	(346,125)
Pna Colombiana	(86,803)	(111,963)	(44,454)	(127,681)	27,924	(90,753)	(46,022)	(158,470)	(191,928)	(92,679)	274,498	119,750	(528,580)
Fdos Pensiones y Cesantías	293,713	194,666	150,215	54,792	72,016	(86,899)	961	(36,961)	(247,793)	(100,285)	(397,869)	(426,849)	(530,294)
SCB	(54,786)	(93,671)	(174,822)	(29,840)	(207,436)	(65,264)	(212,772)	(123,983)	(28,080)	(183,558)	(232,113)	145,852	(1,260,472)

* En Millones de COP.

Fuente: BVC, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

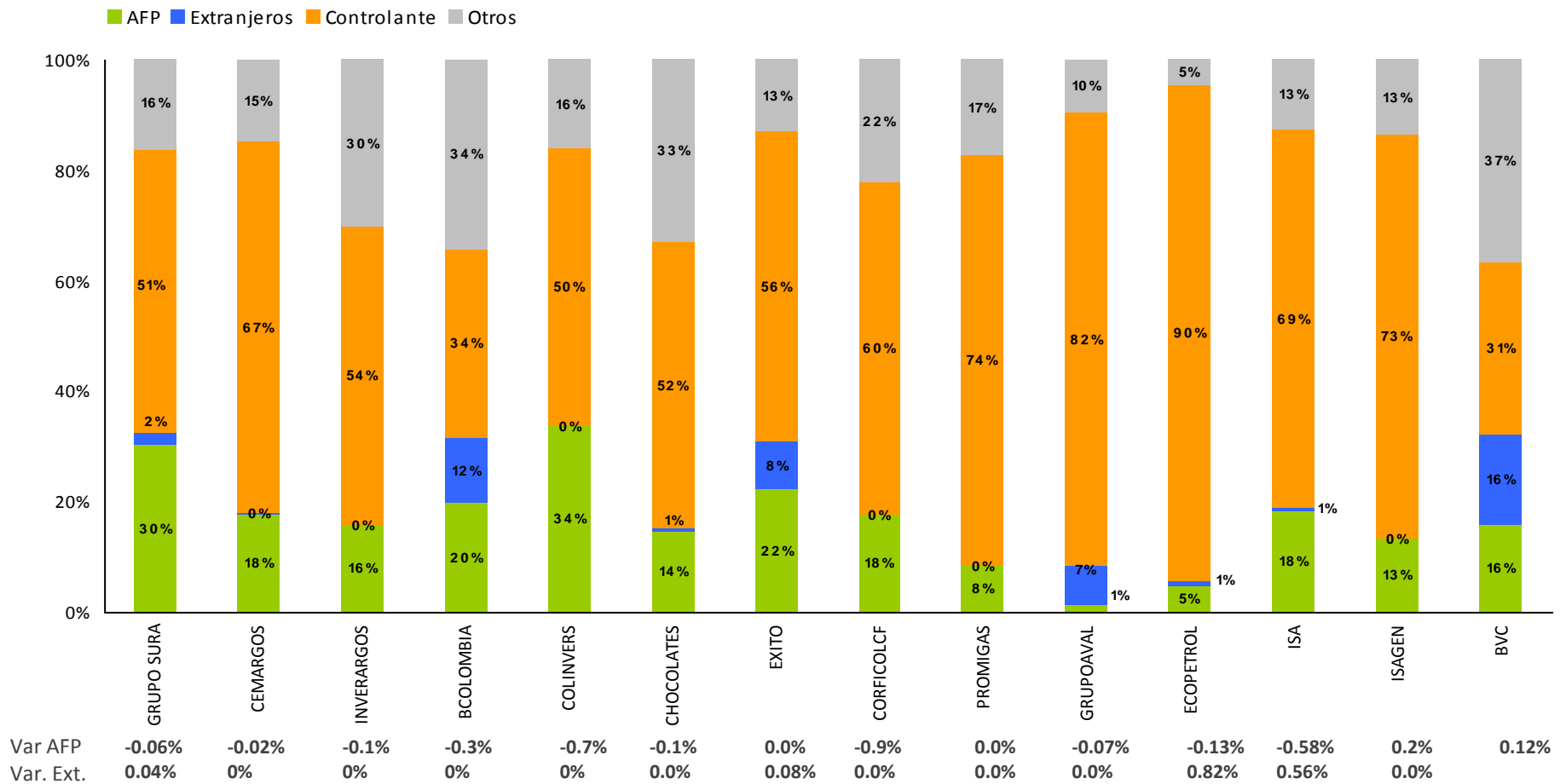
COMPRADORES – VENDEDORES 2.011

Posicion Neta	Ene-11
Pna Colombiana	182,647
Extranjeros	118,958
Fondos	35,153
Compañías de Seguros	22,381
Sector Real	22,181
Fiduciarias	8,371
Sociedades de Inversión	6,979
Pna Extranjera	4,096
Factoring	2,824
Cooperativas	236
Carteras Colectivas	(12,623)
Fdos Pensiones y Cesantías	(13,475)
SCB	(136,977)
Programas de ADRs	(242,589)

* En Millones de COP.

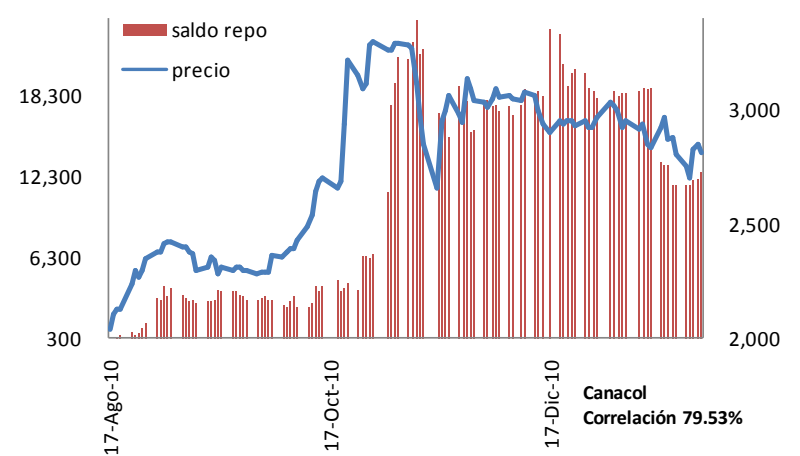
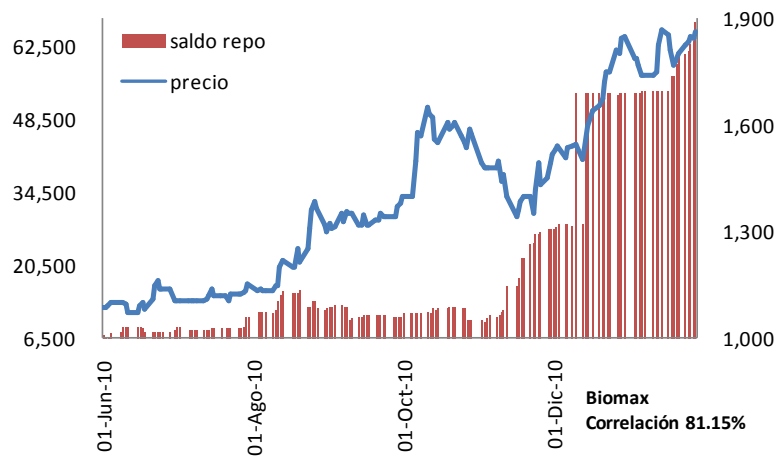
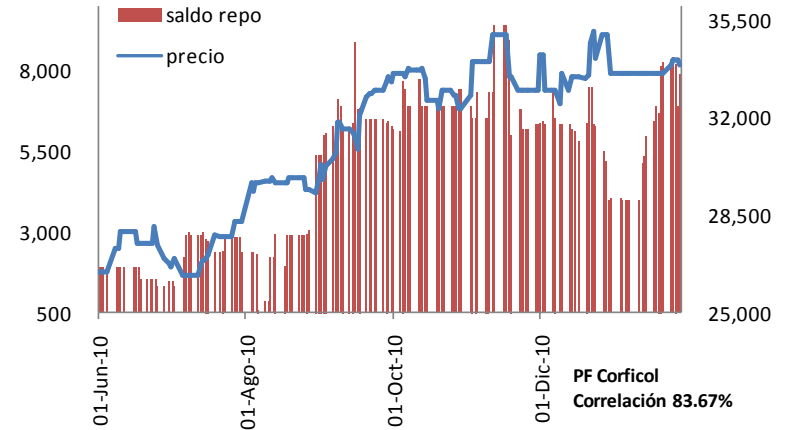
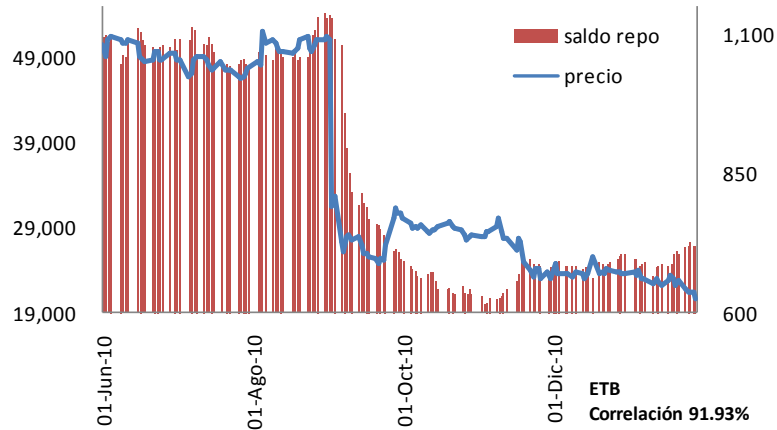
Fuente: BVC, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

INVERSIONISTAS EN LAS COMPAÑÍAS



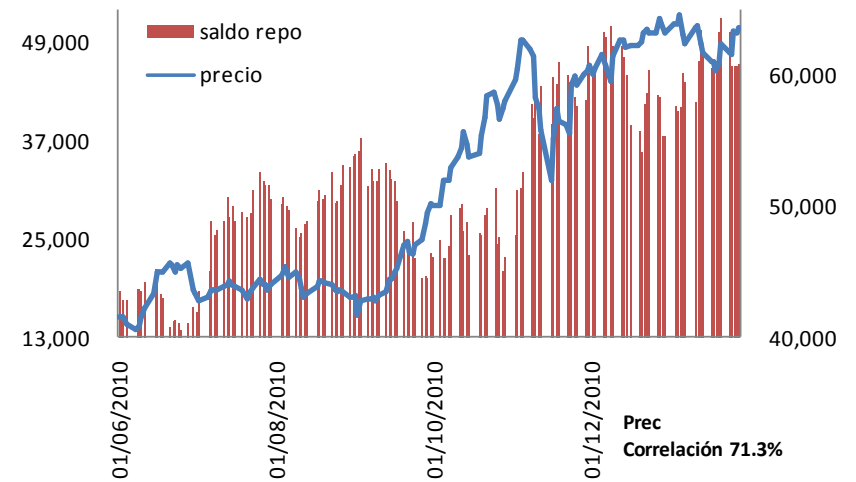
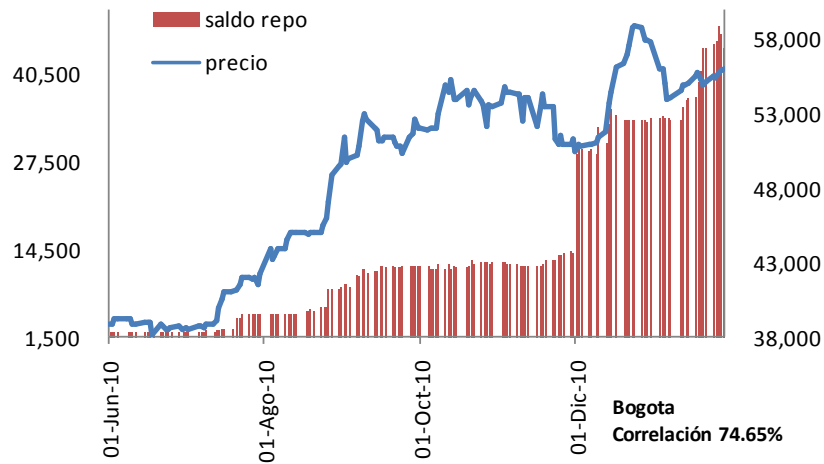
Fuente: Superfinanciera, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

PRINCIPALES COMPRAS APALANCADAS



Fuente: BVC, Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

PRINCIPALES COMPRAS APALANCADAS



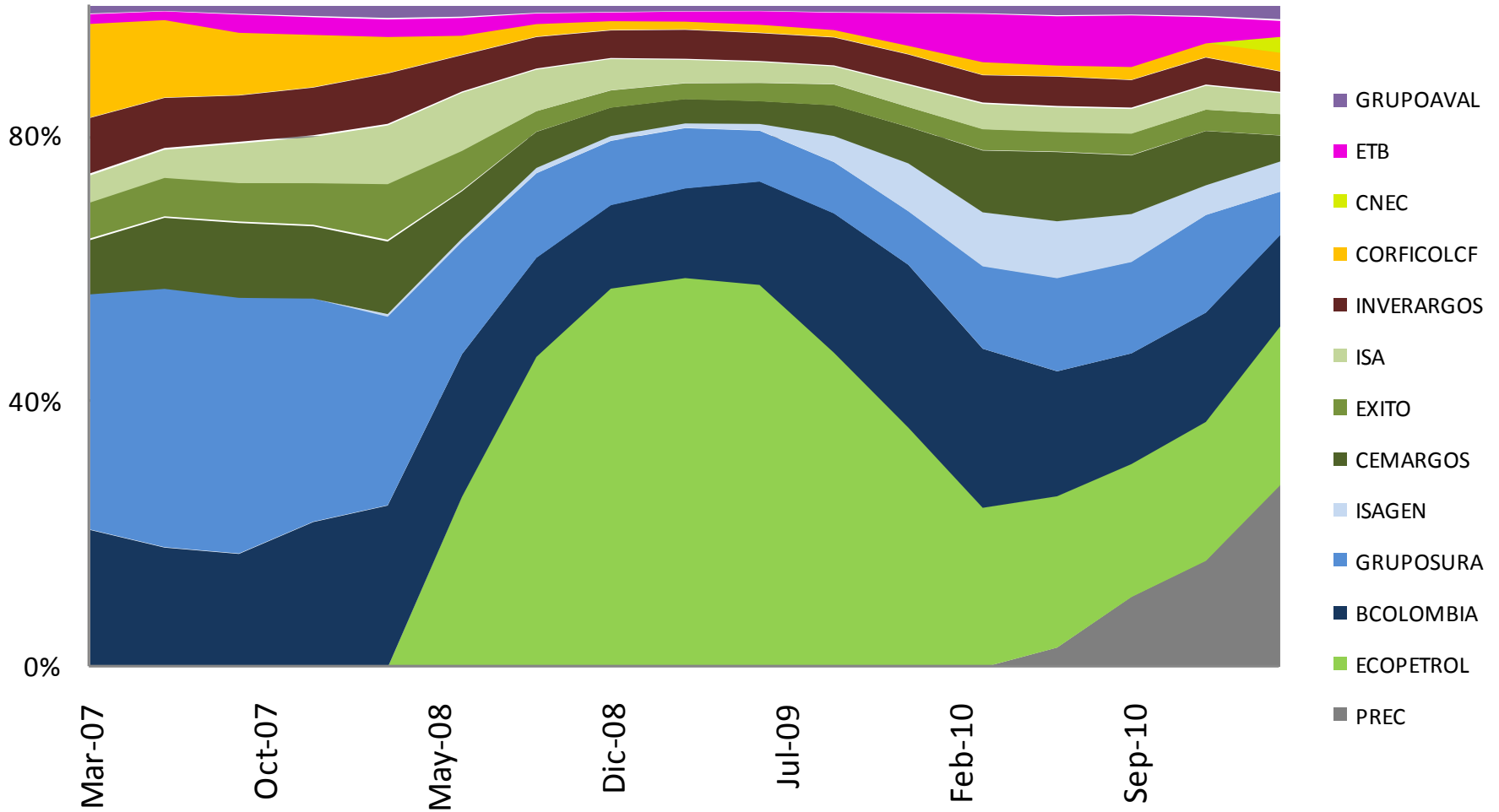
Fuente: BVC, Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

✦ QUE ESPERAR EN EL 2.011?

• Factores Desvalorización?

- Toma Utilidades
- Liquidación inversiones por Impuesto Patrimonio
- Incremento Tasas de Interés
- Liquidación Fondos de Inversión Extranjera
- Alta Participación en los índices de las Petroleras
- Venta Participación del Gobierno en Ecopetrol

COMPOSICION IGBC



Fuente: BVC, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

Factores al Alza?

- AFP'S
- Integración de Mercados
- Asambleas Accionistas y Resultados Anuales
- IPO
- Actividad Empresarial (nuevos negocios, adquisiciones, Fusiones)

ACTIVO	Conservador	Moderado	Agresivo
Títulos Participativos	20%	45%	70%
Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.	20%	45%	70%
Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs).	0%	5%	5%
Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.	5%	5%	5%
Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.	0%	5%	5%
Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.	5%	10%	15%
Propiedad Accionaria de una compañía.	10%	10%	10%
Inversiones en el Exterior	40%	60%	70%

Las grandes compras que realizaron los fondos se dieron en el 2.009, año en el que prepararon sus portafolios para los cambios a multiportafolios.

Los cambios en los portafolios pensionales colombianos seguirían mas la historia de Chile.

Fuente: Superfinanciera, Asofondos, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

- Compañías Inscritas
 - Chile 283.
 - Colombia 106
 - Perú 83.
- Compañías participan en el índice.
 - Chile 40
 - Colombia 32
 - Perú 20
- Volumen Promedio*
 - Chile \$145
 - Colombia \$ 61
 - Perú \$10
- Capitalización bursátil*
 - Chile \$233.000
 - Colombia \$157.000
 - Perú \$78.000

* Cifras en millones USD.

Fuente: BVC, Bloomberg, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

• Los grandes inversionistas de la región ya son compradores de compañías Colombianas.

• Llegada de esquemas de carteras colectivas creadas en cada país.

• Impacto hacia finales del tercer trimestre.

• Diversificación de Portafolios.

IGBC		IPSA		IGBVL	
Compañía	%	Compañía	%	Compañía	%
Pacific Rubiales	23.9%	COPEC SA	10.24%	Credicorp	14.9%
Ecopetrol	21.0%	Lan Airlines	7.65%	Cia de Minas Buenaventura	14.8%
BanColombia	7.2%	Emp. Nacional de Electricidad	6.51%	Soc. Minera Cerro Verde	12.8%
Grupo Sura	5.6%	Cencosud	6.49%	Volcan cia Minera	10.2%
BanColombia	3.8%	Eneris	6.08%	Cia Minera Milpo	7.0%
Isagen	3.8%	CAP	6.04%	Southern Copper Corp	6.4%
Cementos Argos	3.3%	Soc. Quimica y Minera de Chile	5.71%	Minsur	5.8%
Almacenes Éxito	3.0%	Empresas CMPC	5.54%	Banco Continental	5.4%
ISA	2.6%	SACI Falabella	4.49%	Intergroup Financial Services	4.4%
Inversiones Argos	2.6%	Banco Santander Chile	4.16%	Grana y Montero	3.9%
Corficol	2.5%	Banco de Credito e Inv.	3.67%	Alicopr	3.3%
Canacol Energy	2.3%	Antarchile	2.78%	Gold Field La Cima	2.0%
ETB	2.0%	Banco de Chile	2.64%		90.9%
Grupo Aval	1.9%	Colbun	2.63%		
Tablemac	1.7%	Molibdenos y Metales	2.29%		
Davienda	1.6%	ENTEL Chile	2.09%		
Chocolates	1.4%	Sociedad Matriz Banco de Chile	1.79%		
	90.1%	Empresas La Polar	1.60%		
		Cia Sud Americana de Vapores	1.52%		
		AES Gener	1.47%		
		Cia Cervecerias Unidas	1.38%		
		Vina Concha y Toro	1.14%		
		Parque Arauco	1.11%		
		Embotelladora Andina	1.07%		
			90.07%		

SECTOR		SECTOR		SECTOR	
Petróleo	47.1%	Petróleo	0.00%	Petróleo	0.0%
Comercio	4.4%	Comercio	17.29%	Comercio	3.3%
Financiero	12.6%	Financiero	12.25%	Financiero	24.7%
Energía	6.4%	Energía	21.56%	Energía	0.0%
Materiales Básicos	0.0%	Materiales Básicos	19.58%	Materiales Básicos	59.0%
Holding	12.6%	Holding	10.24%	Holding	3.9%
Cemento	5.0%	Cemento	0.00%	Cemento	0.00%

➤ ESTRATEGIAS DE INVERSION

Estrategia	Definición	Conservador / Moderado.	Moderado / Agresivo.
DIRECCIONAL	Segmentación de Sectores y Compañías.	+	++
EVENTOS	Emisiones, Fusiones y Adquisiciones	+	++
VALOR RELATIVO	Múltiplos comparables, Arbitrajes, Desvalorizaciones acumuladas, Relación entre especies, Nivelacion de multiplos.	+	++

SECTOR	PUNTOS A FAVOR	COMPAÑÍAS
Construcción	<p>La infraestructura será una de las prioridades para el Gobierno actual. El plan nacional de desarrollo 2010-2014 establece una inversión de 35,2 billones en este periodo.</p> <p>Infraestructura urbana: Autopista Bicentenario de Cali (\$400.000 millones), ALO (\$800.000 millones), Calle 13 en Bogotá (\$800.000 millones) Autopistas Urbanas para Bogotá (US\$2600 millones)</p> <p>Sistema integrado de transporte en Bogotá, con una inversión aprox. de \$2,5 billones en el primer año.</p> <p>Mega-obras: La ruta del sol (\$4,5 billones), Autopista Bogotá – Villavicencio (\$2,5 billones), Transversal de las Américas (\$6,7 billones), Autopistas de la montaña (\$5 billones), El corredor Buenaventura-Bogotá-Cúcuta.</p> <p>Construcción de 1.000.000 de viviendas VIS, para el cuatrenio Santos.</p> <p>Reconstrucción del País con montos aprox de \$5 billones.</p> <p>Incremento de licencias aprobadas</p>	<p>Cemargos - Corficolombiana - Odinsa - Concreto.</p>
Financiero	<p>Crecimiento de cartera. (Locomotoras, Invierno, Vivienda, Beneficios para VIS).</p> <p>Liquidación de portafolio para prestamos. (inversiones al 8%, que se reemplazan por cartera).</p> <p>Caída desde máximos en múltiplos.</p> <p>Precios relativos menores a los de la Región.</p> <p>Compañías con mayor facilidad de crecimiento, tanto en redes como márgenes.</p> <p>Se espera que el índice de bancarización aumente gracias a las nuevas modalidades de microcrédito y crédito hipotecario.</p>	<p>Bancolombia - Davivienda - Bogota - Occidente.</p>
Holding	<p>Posibilidad de comprar en una sola compañía, otros títulos inscritos en la BVC. Estrategia planteando precios de la holding por la suma de sus partes. Diversificación de portafolio.</p>	<p>Grupo Sura - Grupo Aval - Colinversiones.</p>
Energía	<p>Sector con menores volatilidades, Crecimiento a mercados Centro y Latino Americanos, Exportaciones e Venezuela y Ecuador, Crecimiento Económico, Nuevos negocios.</p>	<p>ISA - Isagen.</p>
Consumo	<p>Expansión a través de nuevos puntos de venta, nuevos formatos y mercados, Crecimiento económico, Resultados 2.010, Alimentos poca volatilidad.</p>	<p>Éxito - Chocolates.</p>

▸ DIRECCIONAL Contra IGBC.

Compañía	IGBC	α
PREC	23.0%	--
ECOPETROL	21.3%	--
PFBCOLOM	7.4%	++
GRUPOSURA	5.6%	++
BCOLOMBIA	3.9%	++
ISAGEN	3.9%	+
CEMARGOS	3.3%	++
EXITO	3.0%	+
INVERARGOS	2.6%	+
ISA	2.6%	+
CORFICOLCF	2.5%	++

Fuente: BVC, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

Proyección IGBC

IGBC actual	14.443,58
IGBC inicio año	15.496,77

	<i>IGBC PVL min</i>	<i>IGBC PVL prom</i>	<i>IGBC PVL max</i>
	11.898,83	13.942,73	15.931,61
Crecimiento desde 11/02/11	-17,62%	-3,47%	10,30%
Crecimiento desde inicio año	-23,22%	-10,03%	2,81%

Usando la ponderación de cada activo según la composición del IGBC para el primer trimestre de 2.011, se calculó el valor del índice al cierre del 2011 según los precios proyectados por múltiplos de los principales activos. Se espera que el índice se mueva entre los 14 mil y 16 mil puntos durante este año.

Emisiones	Emisores Inscritos	<p>Grupo Aval - ADR Davivienda - ADR - y emisión 60 mill acciones. Ecopetrol - Capitalización.</p>
	Nuevos Emisores	<p>Carvajal (Colombia Capital). Marval (Colombia Capital). Boditech (Colombia Capital). Colombina (Colombia Capital). Mac (Colombia Capital). Mimos (Colombia Capital). Alianza Team (Colombia Capital). Alquileria (Colombia Capital). Promotora Medica las Américas (Colombia Capital). Alpina (Colombia Capital). Petrominerales (Inscripción en Colombia). Medoro (Inscripción en Colombia).</p>
Fusiones - Integraciones, Adquisiciones y OPAS		<p>Biomax - Brio Bogotá - BAC Grupo Sura - Proseguros Chocolates - FEHR HOLDINGS EEB - Promigas- Calidda</p>
Nuevos Negocios		<p>Grupo Aval Expansión Centro América Chocolates - Adquisiciones. Colinversiones - Privatizaciones Sector - Nuevos Proyectos ISA - ampliación de redes de infraestructura en Brasil y Panamá Corficol, Odinsa y Concreto - proyectos de reconstrucción vial. Éxito - Apertura nuevos almacenes y expansion nuevos formatos.</p>

VALOR RELATIVO Múltiplos

Banco	Pais	Act / Patrim	ROE	RPG	PVL	12 month yield	Bursatil Cap (US\$)
Itau	Brasil	7,30	30,04	13,42	2,97	2,64	\$ 93.088
Bradesco	Brasil	13,14	24,88	12,19	2,48	2,96	\$ 65.011
Banco Do Brasil	Brasil	19,62	30,72	6,79	1,82	7,12	\$ 52.530
Santander Chile	Chile	12,29	26,65	15,00	4,07	3,61	\$ 15.121
GF Inbursa	Mexico	3,88	12,03	21,65	2,48	1,09	\$ 13.956
Banco de Chile	Chile	13,00	27,07	14,39	3,88	5,30	\$ 11.476
Bancolombia Ord	Colombia	8,67	20,54	15,14	2,67	2,49	\$ 10.712
Bancolombia Pref	Colombia	8,67	20,54	15,26	2,69	2,47	\$ 10.712
GF Bananorte	Mexico	5,65	9,01	16,70	2,43	0,92	\$ 9.250
Credicorp	Peru	9,84	22,16	14,13	2,84	1,66	\$ 8.068
BCP	Peru	12,76	23,33	18,19	3,69	2,91	\$ 7.371
Banco de Bogota	Colombia	7,25	17,12	16,15	2,45	3,01	\$ 6.691
BCI	Chile	14,64	19,07	13,04	2,97	1,70	\$ 6.345
Banco Continental	Peru	11,17	34,37	15,32	4,00	3,42	\$ 4.887
Davivienda Pref	Colombia	9,70	18,57	3,40	2,84	0,74	\$ 4.693
Scotiabank Peru	Peru	8,22	23,42	16,94	3,46	1,83	\$ 3.863
CorpBanca	Chile	13,31	22,98	13,72	3,07	7,29	\$ 3.409
Intergroup	Peru	10,44	25,63	16,28	3,97	3,00	\$ 2.950
Macro	Argentina	8,02	26,90	10,27	2,50	2,01	\$ 2.582
Occidente	Colombia	9,30	22,85	10,22	1,93	3,36	\$ 2.578
Frances	Argentina	8,30	35,91	7,39	2,36	5,42	\$ 2.199
GFGalicia	Argentina	12,52	18,08	19,07	3,16		\$ 1.936
Patagonia	Argentina	6,94	24,28	8,58	1,88	5,65	\$ 986
Helm Bank	Colombia	9,03	11,56	14,14	1,57	4,45	\$ 902
Promedio		10,15	22,82	13,64	2,84	3,26	

PVL: Precio / Valor en Libros

RPG: Precio Mercado / Utilidad por Acción

Yield: Dividendos Decretados / Precio Mercado.

Fuente: Bloomberg, Superfinanciera, Cálculos Casa de Bolsa.

Fuente: Bloomberg, Superfinanciera, Cálculos Análisis y Estrategia CDB

Nicolás Mayorga

VP Inversiones

nmayorga@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22724

Carlos Castro

Estratega de Inversiones Renta Variable

ccastro@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22614

Tatiana Díaz

Directora Análisis y Estrategia

tdiaz@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22735

Daniel Agredo

Practicante Renta Variable

dagredo@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22820

Luisa Fernanda Gutierrez

Economista

lgutierrez@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22604

Esteban Gonzalez

Practicante Economía

egonzalez@casadebolsa.com.co

TEL: 6062100 Ext. 22871

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Gracias por su atención

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval