

Perspectivas y Rebalanceo

Portafolios Recomendados
2018/1T

Valores
Bancolombia
Comisionista de Bolsa



Resumen de Desempeño 2017

En el mercado de renta fija local se cumplieron las expectativas que tenían los analistas a comienzos del 2017, generando valorizaciones importantes en los principales activos. Finalmente la inflación no logró cerrar el año dentro del rango del Banco de la República, sin embargo se evidenció un mayor descenso al que se pronosticaba inicialmente (4.09% vs 4.51%). Por lo anterior, el banco central colombiano logró llevar la tasa de intervención hasta el 4.75%, lo cual significó una disminución de 275 puntos básicos en lo corrido del año. Precisamente el cumplimiento de dichas expectativas, se trasladó a una valorización en tasa fija en promedio de 100pbs en el mercado de deuda pública y de 180pbs en la curva de deuda privada.

El mercado de renta variable local a pesar que estuvo enmarcado por la volatilidad presentó una valorización de 12%, en línea con las rentabilidades presentadas por los mercados emergentes en general.

En el frente internacional; la alta liquidez, los sólidos fundamentales en Estados Unidos, el comienzo de un mejor panorama en Europa, la recuperación de los precios de las materias primas y una economía global ganando tracción, fueron los catalizadores de valor que estimularon el crecimiento de las utilidades de las compañías y que se reflejó en un retorno positivo en las principales bolsas del mundo.

Gracias a estos buenos desempeños y a la correcta selección de activos, nuestros portafolios obtuvieron resultados alineados con sus objetivos de largo plazo.

Portafolios Recomendados Locales

Renta Fija	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ¹
Conservador	5.7%	7.7%	8.9%	8.9%	8.1%	7.7%
Moderado	8.0%	8.7%	7.1%	7.1%	7.6%	7.5%
Agresivo	7.2%	9.0%	8.3%	8.3%	8.1%	8.5%
Renta Variable	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ¹
Núcleo	51.1%	4.8%	11.3%	11.3%	3.8%	3.0%
Alto Desempeño	68.6%	12.2%	12.9%	12.9%	5.8%	3.5%
Diversificados	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ¹
Conservador	10.9%	7.3%	9.2%	9.2%	7.9%	7.2%
Moderado	18.5%	7.6%	8.3%	8.3%	7.0%	6.8%
Agresivo	33.9%	10.6%	10.5%	10.5%	6.9%	6.3%
Estrategias con Fondos de Inv. Colectiva	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ¹
Ingreso Renta Fija	6.0%	5.7%	7.6%	7.6%	6.5%	6.0%
Ingreso Moderado	9.1%	6.2%	9.0%	9.0%	7.2%	7.0%
Crecimiento Moderado	15.5%	8.5%	11.7%	11.7%	7.8%	7.9%
Crecimiento Equilibrado	23.8%	9.8%	13.7%	13.7%	8.0%	8.5%
Alto Crecimiento	27.2%	11.1%	15.9%	15.9%	8.7%	9.3%

Portafolios Recomendados Internacionales

Fondos + ETFs	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ¹
Generación de Ingresos	3.0%	4.7%	6.3%	6.3%	2.6%	2.5%
Crecimiento Moderado	11.0%	11.9%	12.5%	12.4%	4.5%	4.1%
Alto Crecimiento	14.7%	15.7%	18.5%	18.4%	6.4%	5.6%
Solo Fondos	30 días	180 días	Año Corrido	12 meses	3 Años	D.Inicio ²
Generación de Ingresos	5.3%	5.3%	7.3%	7.3%	-	7.3%
Crecimiento Moderado	11.9%	10.6%	13.3%	13.3%	-	13.3%
Alto Crecimiento	11.5%	15.8%	19.8%	19.8%	-	19.8%

Fecha de corte: 31/12/2017

Portafolios Recomendados

Perspectivas y Rebalanceo 2018/1T

Vicepresidencia Estructuración y Estrategias de Negocios (Enero de 2018)

Perspectivas 2018

RENTA FIJA LOCAL					
	SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR	
	Fuerte	Leve		Leve	Fuerte
Liquidez					
EXPOSICIÓN A TASA DE INTERÉS					
Duración					
EXPOSICIÓN POR TIPO DEUDA					
Deuda Pública					
Tasa Fija					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
Largo Plazo (> 5 años)					
UVR					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
Largo Plazo (> 5 años)					
Deuda Corporativa					
Tasa Fija					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
Largo Plazo (> 5 años)					
IBR					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
DTF					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
IPC					
Corto Plazo (0 - 2 años)					
Mediano Plazo (2 - 5 años)					
Largo Plazo (< 5 años)					
RENTA FIJA INTERNACIONAL					
	SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR	
	Fuerte	Leve		Leve	Fuerte
Liquidez					
EXPOSICIÓN A TASA DE INTERÉS					
Duración					
EXPOSICIÓN REGION					
Desarrollados Soberanos					
Desarrollados Corporativos Grado Inversión					
Desarrollados Corporativos High Yield					
Emergentes Soberanos					
Emergentes Corp.					
Latam Soberanos					
Latam Corporativos					
Tasa Flotante					
Protección de Inflación					

Recomendamos tener cautela al asumir duración. Si bien el escenario central proyecta una mayor caída en las tasas y un empujamiento de la curva, consideramos que las fuentes de riesgo son altas, especialmente durante el primer semestre del año. Las referencias favoritas para comenzar son: Jul-20 y May-22 (tener en cuenta el perfil de riesgo).

Los TES UVR tendrán su atractivo cíclico nuevamente en los primeros meses del 2018. Sin embargo, esperamos que las inflaciones promedio sean las más bajas de los últimos 3 años. Las referencias del 2019 y 2021 cuentan con rentabilidades proyectadas al vencimiento superiores a sus pares en Tasa Fija.

El potencial de valorización es cada vez más estrecho. Si bien no se espera un incremento generalizado en las tasas, el ciclo expansivo de política monetaria está llegando a su fin. El consenso de analistas proyecta que la tasa de intervención del BanRep finalice el 2018 al 4.25% (-50 pbs vs el cierre del 2017) y una inflación 12 meses al 3.46%.

A pesar que los títulos indexados al IBR comienzan el año siendo la inversión menos atractiva, lentamente se van igualando a las demás opciones a causa de un incremento en los spreads de negociación. No descartamos que en algún momento del 2018 sea recomendado activamente dicho indicador. La situación que viven las inversiones indexadas al DTF es similar al de IBR, sin embargo éste cuenta con una mayor rentabilidad proyectada. La liquidez en el mercado secundario es un factor a seguir teniendo en cuenta.

Si bien esperamos que el flujo de caja disminuya producto de la caída en los niveles de precios, la rentabilidad proyectada al vencimiento de los títulos indexados a la inflación sigue siendo la más alta. Importante ser cuidadosos con el tramo largo de la curva, ya que los spreads de negociación se ubican cerca de sus mínimos históricos.

Economías desarrolladas continuarán con endurecimiento monetario, mientras sector corporativo y de mayor riesgo tendría mayor potencial.

Relativo a Tesoros lucen costosos. Expectativa de subida de tasas en Estados Unidos y duraciones altas generan un riesgo de desvalorización.

Si bien el diferencial de tasa vs Tesoros luce bajo, la salud financiera y crediticia del sector corporativo, hace que aun ofrezca valor este sub activo.

La fortaleza en el precio de las materias primas y dinámica de comercio mundial hacen atractivas estas inversiones. No obstante, podríamos ver durante el año movimientos adversos según el ajuste que tengan, tanto en la inversión de portafolio, con el endurecimiento monetario de las economías desarrolladas, como en la inversión directa, con la reducción impositiva en el sector corporativo de Estados Unidos. Así, el flujo de capitales podría contrarrestar el efecto positivo de la mejora fundamental. Los riesgos externos que enfrentaría la región son muy similares a los de las economías emergentes en conjunto: subidas de tasas de interés de Bancos Centrales de países desarrollados y reforma fiscal en Estados Unidos. No obstante, para Latam es importante considerar además un año electoral, en el que la derecha podría retomar el mando en la mayoría de países. El alto rendimiento y la fortaleza fundamental sostienen el alto atractivo de la región, principalmente en el tramo corto y medio de las curvas de. Puede ser atractivo ante expectativa de aumento en las tasas del FED. Tiene una duración baja y los activos subyacentes gozan de buena salud crediticia.

Si bien la inflación en Estados Unidos sigue repuntando, su potencial se estaría agotando y se vería limitado por el endurecimiento en la política monetaria del FED.

Portafolios Recomendados

Perspectivas y Rebalanceo 2018/1T

Vicepresidencia Estructuración y Estrategias de Negocios (Enero de 2018)

RENTA VARIABLE LOCAL						COMENTARIO DEL ESPECIALISTA
SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR			
Fuerte	Leve		Leve	Fuerte		
COLCAP						Esperamos un descuento a inicio de año producto del repunte con el que cerró en el 2017 y una recuperación para el segundo semestre de 2018.
FINANCIERO						
Bancolombia						Importante prestar atención a aumentos en las provisiones de los bancos producto de una desaceleración del PIB del 2017. Esperamos que en el segundo semestre del 2018 se empiece a presentar un mayor dinamismo en el crecimiento de la cartera producto de una política económica expansiva por parte del Banco de la República.
Davivienda						
Aval						
Grupo Sura						
CONSUMO						Grupo Éxito es uno de los activos con mejores perspectivas para los próximos meses, fundamentado en una importante recuperación económica principalmente en Brasil. Si bien en Colombia ha tenido un impacto negativo producto de la Reforma Tributaria, no consideramos que sea mayor.
Éxito						
Nutresa						
INFRAESTRUCTURA						Infraestructura es el sector con un panorama más prometedor en la medida que la adjudicación de los 30 proyectos 4G y comienzo de construcción deberían empezar a reflejarse en los resultados de las compañías en el mediano plazo. Grupo Argos y Cementos Argos se constituyen como los vehículos más idóneos por su diversificación en infraestructura y las altas expectativas sobre el dinamismo de construcción que existen en EE.UU. Adicionalmente, consideramos que en el 2018 los asuntos de Gobierno Corporativo de Cemex puedan quedar atrás permitiéndole al emisor poder liberar su potencial fundamental.
Grupo Argos						
Cementos Argos						
CLH						
Corficolombiana						
El Condor						
Concreto						
PETRÓLEO Y GAS						La reciente recuperación en el precio del crudo ante los acuerdos de la OPEP han dado un importante impulso a sus acciones. Sin embargo la volatilidad en el precio del barril no desaparece del todo y aún existen riesgos a la baja producto de un aumento de producción por parte de USA.
Ecopetrol						
Canacol						
SERVICIOS PÚBLICOS						La posibilidad de crecimiento de ISA en el exterior particularmente en Brasil y de Celsia con el proyecto de Porvenir II sustentan una posición favorable en ambos activos, adicionalmente la emisión de acciones de Celsia para el primer trimestre del año puede aumentar la liquidez de la acción.
Isa						
Celsia						
EEB						
TRANSPORTE						Los resultados de la compañía deberían reflejar una sólida posición producto de una tasa de ocupación alta y la reducción de costos operacionales, lo que debería generar valorizaciones en el activo.
Avianca						
TELECOMUNICACIONES						Los riesgos de la compañía como una falta de visibilidad en su estrategia o la dificultad de consecución de recursos no compensan el potencial de crecimiento que pudiera tener a largo plazo el activo.
ETB						

RENTA VARIABLE INTERNACIONAL						
SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR		COMENTARIO DEL ESPECIALISTA	
Fuerte	Leve		Leve	Fuerte		
Global				Aunque algunos mercados ya lucen apretados en sus valoraciones, observamos oportunidades en desarrollados a través de Europa y Japón y en Emergentes en Asia ex. Japón. Los fundamentales macroeconómicos a nivel global puede seguir dando sustento para valorizaciones adicionales.		
Desarrollados				Expectativa positiva en los indicadores macro global, disminución de los riesgos geopolíticos, sin embargo hay que tener en cuenta las valoraciones ajustadas que ya presentan algunos mercados como el norteamericano.		
EEUU				Fortaleza en el balance de las compañías, crecimiento positivo de su economía y la recién Reforma Tributaria aprobada, son los catalizadores principales de este mercado. Sin embargo, también se presenta valoraciones relativas enriquecidas.		
Europa				Mejoría continua en datos macroeconómicos (PIB, desempleo, inflación positiva, PMIs aumentando) acompañado de una política monetaria expansiva. Dividend yield atractivo comparado con otros mercados.		
Japón				Expectativa positiva sobre las utilidades de las compañías producto de un mejor escenario macro global. Valoración relativa atractiva comparado con otros mercados desarrollados y fundamentales macroeconómicos repuntando. Hay que tener en cuenta que producto de las valorizaciones que ya ha tenido el mercado esperamos que en el mediano- largo plazo se puedan tomar utilidades y por tanto las perspectivas para el año son neutrales.		
Emergentes				Mejor panorama macro en la región y estabilización en los precios de los commodities. Economías con crecimientos importantes del PIB como India y China.		
Asia Ex - Japón				La estabilización de los precios de los commodities genera una expectativa positiva en el crecimiento de los EPS de las empresas. Valoración relativa atractiva versus desarrollados. Un discurso moderado sobre las medidas de comercio proteccionistas de Trump, disminuye la fuerza de los riesgos latentes en la región. Se continúan presentando ingresos constantes de flujos de inversión.		
Latam				La estabilización de los precios de los commodities genera una expectativa positiva en el crecimiento de los EPS de las empresas. Mejor panorama macroeconómico en la región especialmente Brasil. Importante tener en cuenta los riesgos políticos asociados con escándalos de corrupción y elecciones presidenciales		

Portafolios Recomendados

Perspectivas y Rebalanceo 2018/1T

Vicepresidencia Estructuración y Estrategias de Negocios (Enero de 2018)

RENTA VARIABLE SECTORES EEUU						COMENTARIO DEL ESPECIALISTA
SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR			
Fuerte	Leve		Leve	Fuerte		
Sectores						
Financiero					Actualmente tenemos una expectativa positiva en los sectores Industrial, financiero, Salud y Tecnológico, donde la exposición que tiene las compañías al crecimiento de las economías a nivel global, la aprobación de la reforma tributaria, las posibles subidas de tasas por parte del FED y los buenos resultados corporativos reflejado a través de un crecimiento en sus utilidades, sigue favoreciendo a estos sectores. Teniendo en cuenta la alta valorización del sector Tecnológico en el 2017 consideramos que puede presentar cierta neutralidad en el mediando- largo plazo y dar oportunidades de toma de utilidades.	
Salud						
C. Masivo						
C. Discrecional						
Industrial						
Tecnológico						
Energía						
Materiales						
Telecom.						
Servicios Públicos						
Real Estate						
Monedas						
SUBPONDERAR		NEUTRO	SOBREPONDERAR		COMENTARIO DEL ESPECIALISTA	
Fuerte	Leve		Leve	Fuerte		
USD /COP					Creemos que el peso/dólar subirá hasta cerca de 3000 pues los factores externos contrarrestarían las mejoras internas. En cuanto a las monedas fuertes tenemos: Un Euro sustentado por fundamentales macroeconómicos y la expectativa la normalización monetaria el próximo año. La Libra debería quedarse estable, pues los buenos indicadores macroeconómicos de la zona serían contrarrestados por las presiones del Brexit. Por último, en japon las mejoras en los fundamentales se ven contrarrestadas por los flujos y la política fiscal expansiva lo cual sustenta estabilidad en el Yen.	
EUR / USD						
GBP / USD						
USD / YEN						

* Se asume como movimiento positivo una depreciación del COP, es decir, debilitamiento del COP con respecto al USD y como movimiento negativo una apreciación del COP, es decir, fortalecimiento del COP con respecto al USD.

Posicionamiento Recomendado 2018

Renta Fija Local

Para el 2018 seguimos favoreciendo posiciones en IPC y Tasa Fija con vencimiento hasta 3 años, dado que presentan el mayor potencial de valorización y mayor rentabilidad proyectada al vencimiento. Los títulos indexados a política monetaria (IBR y DTF) no lucen atractivos, sin embargo no descartamos que ante la estabilización de la política monetaria y un aumento esperado de los spread, estos luzcan interesantes más adelante. Si bien favorecemos la deuda corporativa por encima de la deuda pública, ciertas referencias en la curva de TES lucen atractivas para valorización en los próximos meses. Dichas referencias están ubicadas en el tramo medio de las curvas (TF 2020, TF 2022 y UVR 2021).

Renta Variable Local

Se estima que el índice Colcap ascienda a los 1,590 puntos al cierre de 2018 generando una rentabilidad positiva de alrededor del 5%

respecto al nivel de cierre del año 2017. Este limitado espacio de valorización nos obliga a ser muy selectivos y enfocarnos en acciones que presenten sólidos fundamentales y múltiplos atractivos. En ese orden de ideas las acciones en las que nosotros tenemos un view positivo son ISA, Éxito, Grupo Argos y Celsia para una apuesta de carácter estructural. Por su parte, para aquellos clientes con un perfil de riesgo más especulativo y de alto riesgo, vemos a Cemex Latam Holdings y Avianca como alternativas interesantes.

Renta Fija Internacional

Continuamos favoreciendo activos de alto rendimiento, especialmente en deuda corporativa emergente. Adicionalmente, insistimos en la importancia de incluir vehículos con una gestión activa en el manejo de duración para las posiciones en grado de inversión de países desarrollados, ya que ante un panorama más constructivo para dichas economías, los bancos centrales podrán ejercer una política monetaria más contractiva.

Portafolios Recomendados

Perspectivas y Rebalanceo 2018/1T

Vicepresidencia Estructuración y Estrategias de Negocios (Enero de 2018)

Renta Variable Internacional

Estimamos que el 2018 será un año positivo para la renta variable. El sólido crecimiento económico global, la continuidad en el repunte de las ganancias corporativas y la baja inflación son elementos que propician un ambiente benigno para los activos de riesgo. En cuanto a los países desarrollados, vemos las mayores oportunidades en Europa y Japón. En menor medida en Estados Unidos debido a múltiplos sustancialmente más elevados que sus pares. A nivel sectorial en Estados Unidos vemos oportunidades en financieras, industrial, tecnología y salud. Por el lado de emergentes, Asia es la región donde identificamos más valor y donde se presenta el balance de riesgos más favorable, comparado con Latinoamérica que tienen riesgos a la baja asociados con elecciones políticas.

Monedas

Estimamos que el USDCOP se verá presionado al alza y retornará hasta niveles cercanos a 3000. A pesar de la recuperación de la economía, la inflación controlada y el ajuste en los déficit gemelos, la devaluación de la moneda estaría explicada por la desvalorización de los precios del

petróleo hasta los USD 55/barril, el apretado diferencial de tasas y los menores flujos por inversión extranjera directa, movilizados por la reforma tributaria en Estados Unidos.

En cuanto al Euro estimamos una valorización de la moneda, sustentada en los fundamentales macroeconómicos robustos, el abultado superávit en cuenta corriente y la expectativa de una normalización monetaria el próximo año. Por su parte la Libra debería oscilar cerca de los niveles actuales ya que, si bien Reino Unido no es ajeno a los buenos indicadores macroeconómicos de la región, el riesgo del Brexit sigue latente.

En Japón esperamos estabilidad de la moneda gracias a que las mejoras en los fundamentales se verían contrarrestadas por salidas de flujos, impulsadas por el diferencial de tasas y la política fiscal expansiva de los Abenomics.

Portafolios Recomendados

Perspectivas y Rebalanceo 2018/1T

Vicepresidencia Estructuración y Estrategias de Negocios (Enero de 2018)

Contactos

Maria Fernanda Diaz Trujillo

Vicepresidente Estructuración y Estrategias de Negocios

mfdiaz@bancolombia.com.co

Jaime Aquiles Torres Yepes

Gerente Fondos y Portafolios de Inversión

jaitorre@bancolombia.com.co

Nicolás Ernesto Sepúlveda

Gerente Renta Fija

nsepulve@bancolombia.com.co

Sebastián Rendón Castaño

Gerente Estructuración y Derivados

sebrendo@bancolombia.com.co

Juan Guillermo Hernandez

Gerente Renta Variable

guhernan@bancolombia.com.co

Diego León Puerta Carvajal

Jefe Información y Mercados

dlpuerta@bancolombia.com.co

Condiciones de Uso

Este informe ha sido preparado por la Vicepresidencia de Estructuración y Estrategias de Negocio de Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. 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. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente documento constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implican riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) durante los últimos 12 meses, Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A., (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., así mismo tiene una participación accionaria en Odinsa S.A. superior al 5% y (iii) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, el mismo ha sido preparado con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor o pudo haber tomado información públicamente disponible producida por nuestro equipo de investigaciones económicas (Análisis Bancolombia). Este reporte ha sido preparado independiente y autónomamente a la luz de la información pública que hemos tenido disponible en el momento.