

Estrategias de inversión

Superando la primera ola inflacionaria

marzo de 2023

Juan David Ballén R
Director Análisis y Estrategia
 @juandaballen



Reconocimiento Mejores Áreas de Investigaciones Económicas
BVC - Portafolio - Fedesarrollo

2020 - **Plata** Innovación: Estrategia Sostenibilidad
2019 - **Bronce** Innovación: Creación de Contenido
2018 - **Oro** Pronósticos COLCAP
2018 - **Bronce** Acciones Locales Sector Institucional



Historial

Expectativa anual mercados

2020

La oportunidad de la década
Estrategias de inversión

Corficolombiana | Trabajamos e invertimos en el progreso del país | CasadeBolsa

Juan David Ballén R
Director Análisis y Estrategia
@juandaballen

marzo de 2021

Reconocimiento Mejores Áreas de Investigaciones Económicas BVC - Fortabito - Fedesarrollo
2020 - Finis Innovación: Estrategia Sostenibilidad
2019 - Banca Innovación: Credito de Consumo
2018 - Fondos COLCAP
2016 - Banca Acciones LowCost Sector Institucional

Great Place To Work
Certified

Depositphotos ©

2021

Deuda vemos
Inflación no sabemos

CasadeBolsa
la comisión de bolsa de Grupo Axi

Debt

Depositphotos ©

enero de 2021

2022

View mercados 2022
Cara y sello

Corficolombiana | Trabajamos e invertimos en el progreso del país | CasadeBolsa

Depositphotos ©

mayo de 2022

Contenido

1. **Contexto:** Superando la primera ola inflacionaria
2. **Estrategias de inversión:** Aumentando duración

Conclusiones

1

Esperamos que se presenten varias olas de inflación durante la próxima década debido al elevado endeudamiento, la desglobalización, la transición energética, el cambio climático y el demográfico. Estamos entrando en la primera ola desinflacionaria la cual llegaría Colombia en el segundo semestre.

2

Llego el momento de la renta fija, su rentabilidad será más elevada que la registrada durante la última década, motivo por el cual generará un mayor valor en los portafolio de inversión.

3

El retiro de la liquidez global, las necesidades de fondeo de los establecimientos de crédito, la recesión y el riesgo político haría que los spreads de riesgo se mantengan elevados. Motivo por el cual sobreponderamos la deuda investment grade sobre la high yield.

4

Sugerimos aumentar la duración de manera escalonada anticipando una reducción de la inflación y potencial inversión de la curva de rendimientos. Destacamos que el elevado nivel de las tasas de interés dan un colchón de un alza de hasta 1.200 pbs (12 pp) en el caso de los títulos del tramo medio de la curva.

5

Durante el primer trimestre sugerimos mantener sobreponderación en bonos indexados y exposición en TES UVR de corto plazo. Desde el segundo trimestre del año sobreponderamos la participación de los bonos denominados en Tasa Fija seguido de los bonos indexados al IBR y por último los indexados al IPC.

6

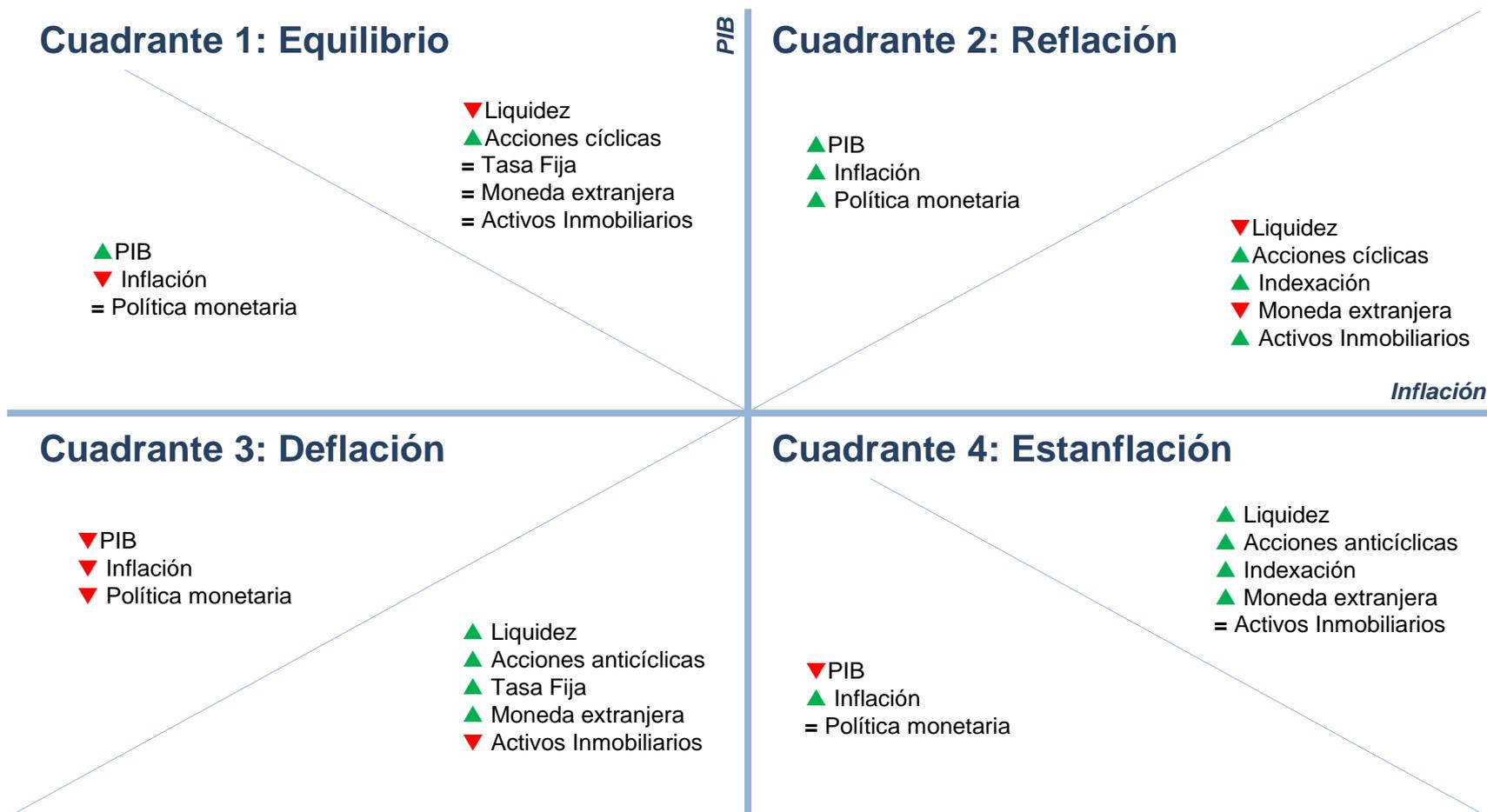
Sugerimos realizar swaps tanto de tasa de interés como de moneda con el objetivo de fijar el IBR en el techo de tasa de política monetaria y devaluación de la tasa de cambio.

- 1. Contexto: Superando la primera ola inflacionaria**
- 2. Estrategias de inversión: Aumentado duración**

Alternativas de Inversión

Según Cuadrante de Factores Macroeconómicos

Alternativas de Inversión según Cuadrante de Factores (PIB, Inflación y Política Monetaria)



Los riesgos a nivel global darán como resultado Una mayor inflación durante la próxima década

Global risks ranked by severity over the short and long term

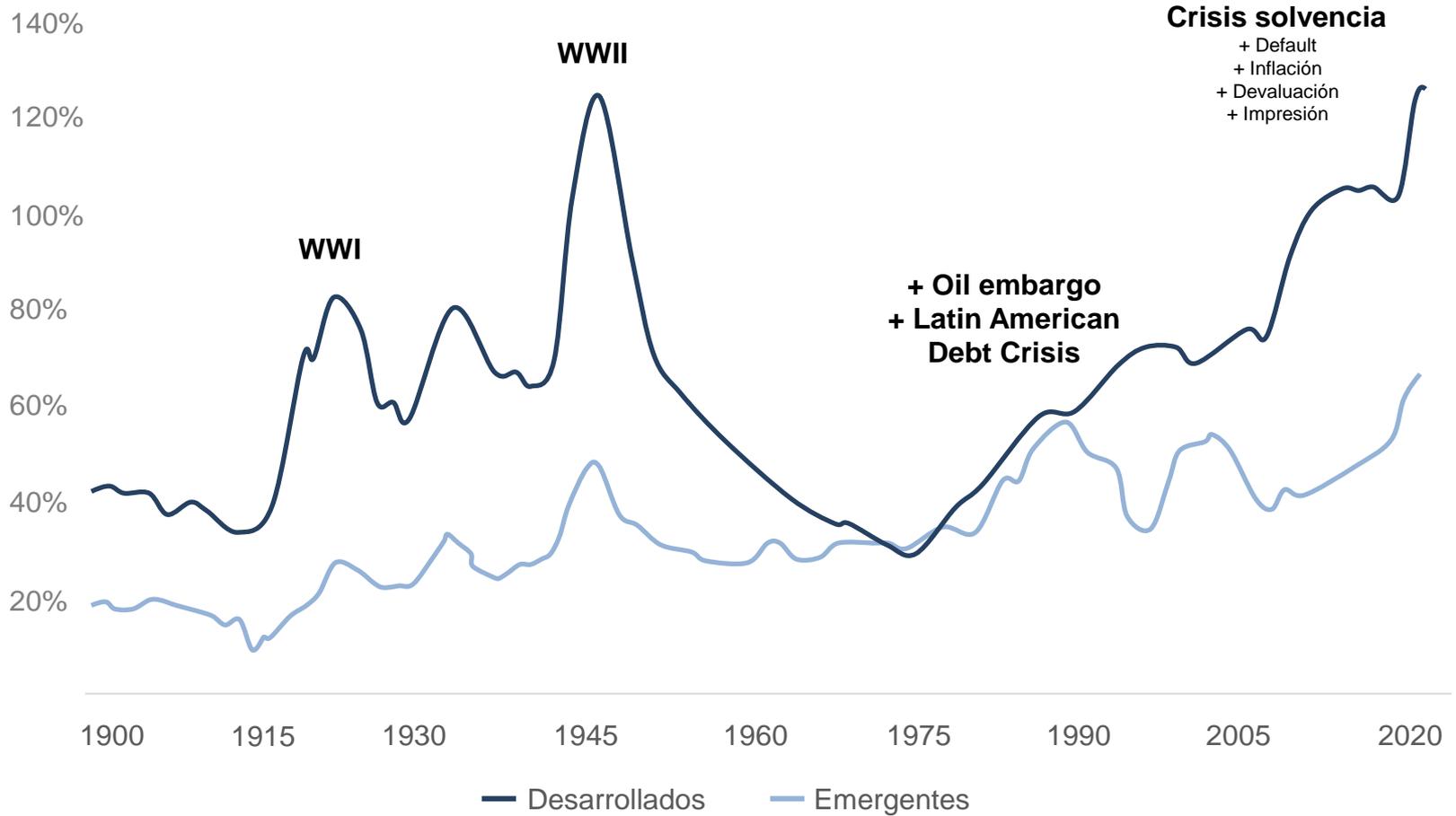
World Economic Forum Global Risks 2023



La pandemia paso

La deuda quedo

Promedio deuda pública como % PIB



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las olas de inflación

Durante la segunda guerra mundial

IPC EEUU durante la segunda guerra mundial

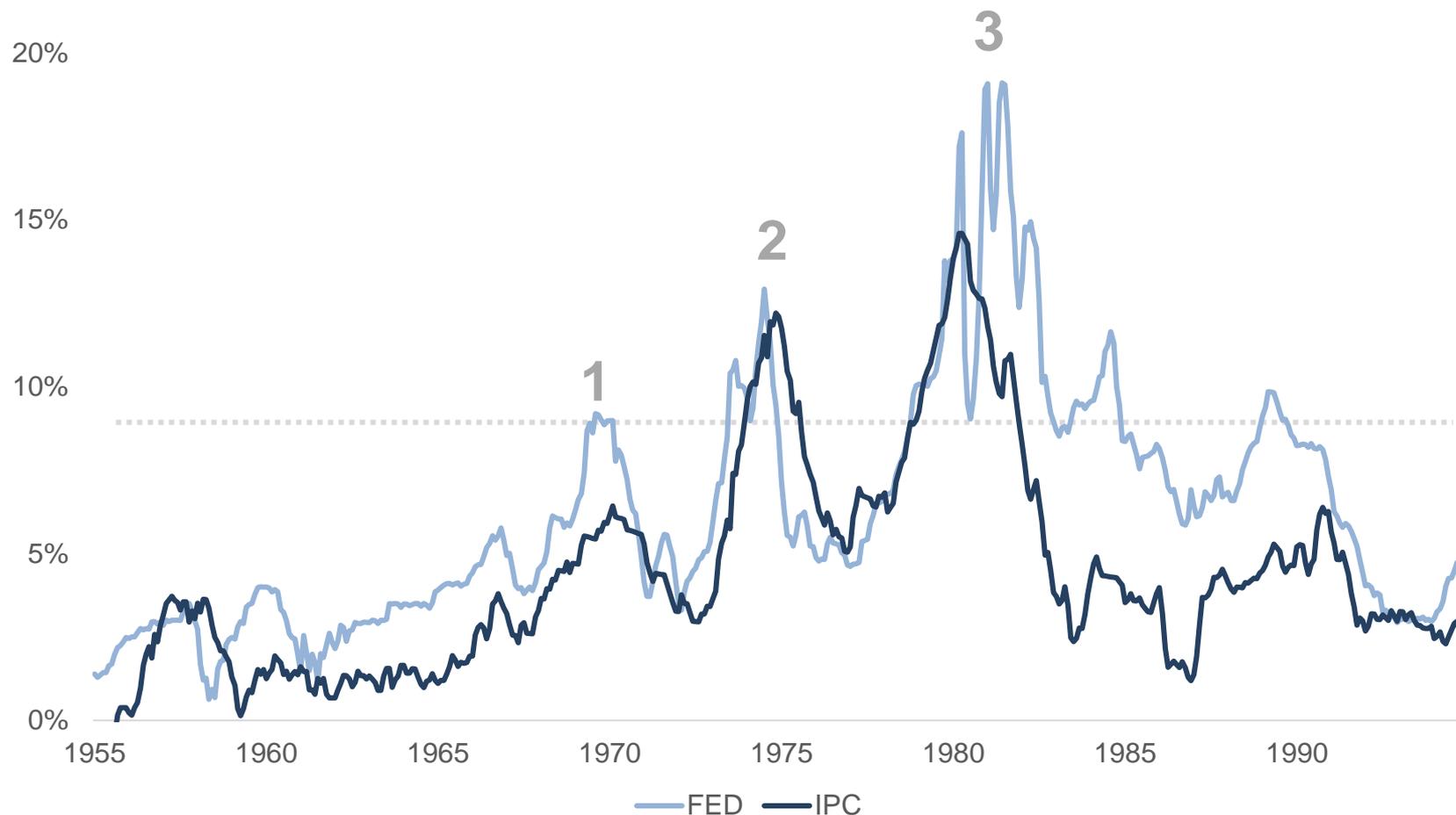


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las olas de inflación

Durante los años 80

IPC EEUU en los años 80

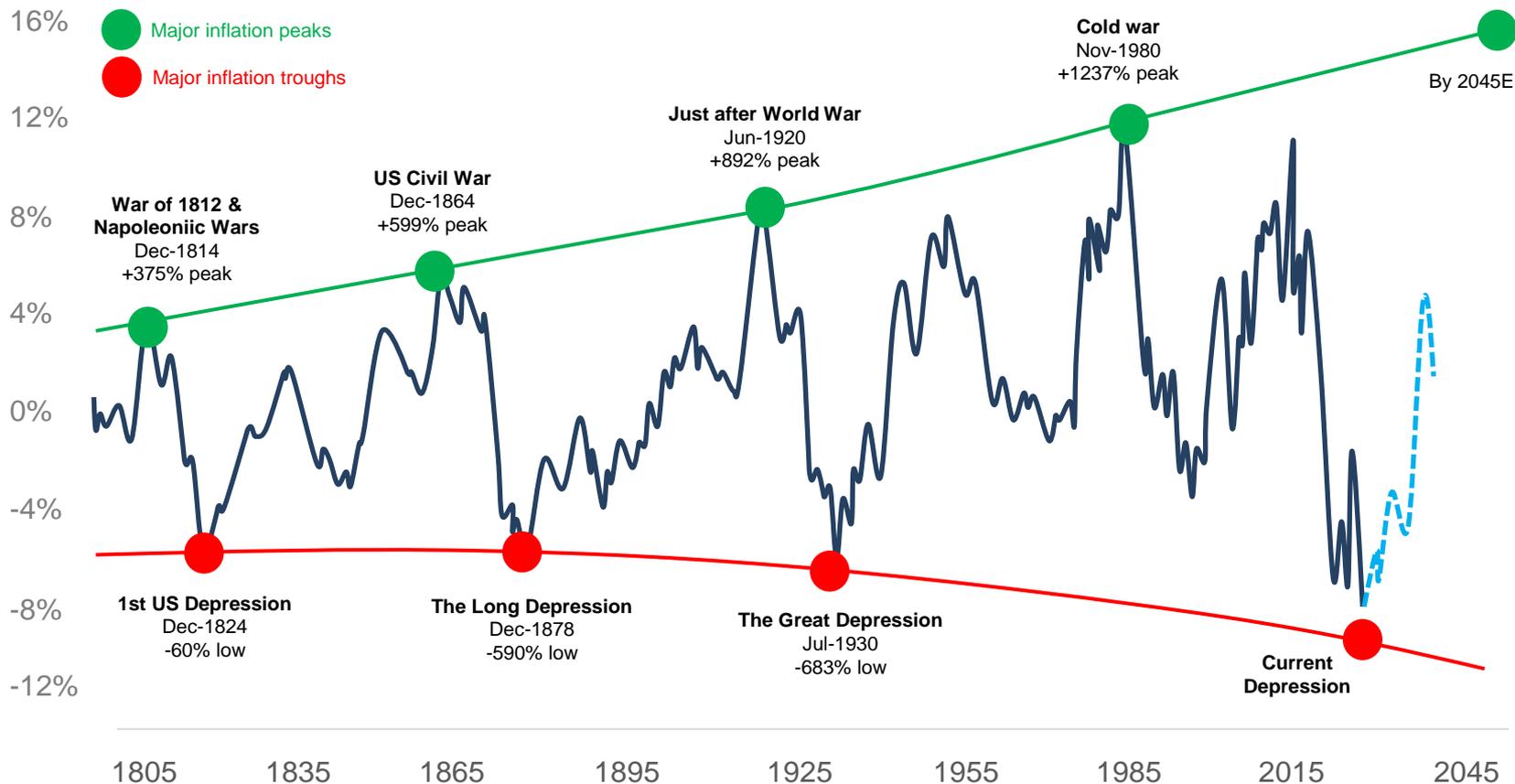


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El nuevo superciclo de commodities

Daríá soporte al nuevo ciclo inflacionario

US commodity Price index 1795 to present (Citi Group Research FactSet)

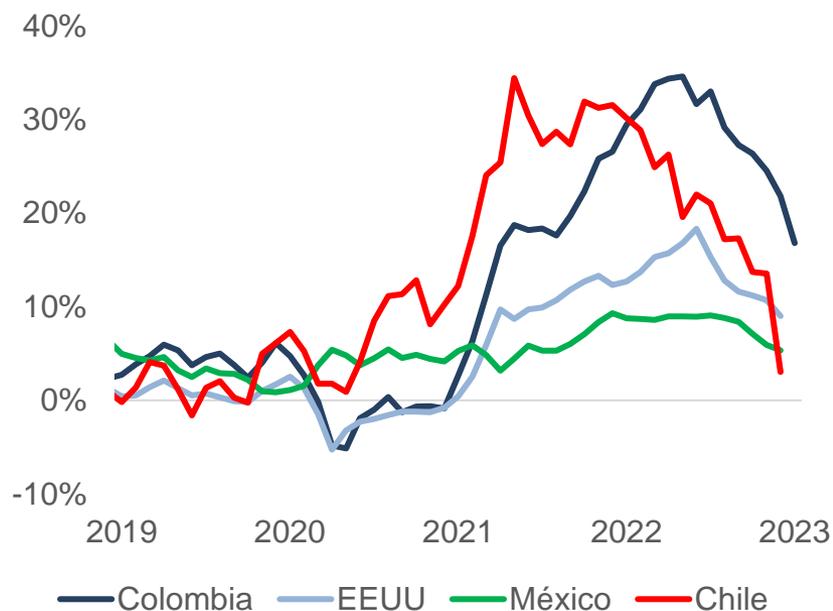


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

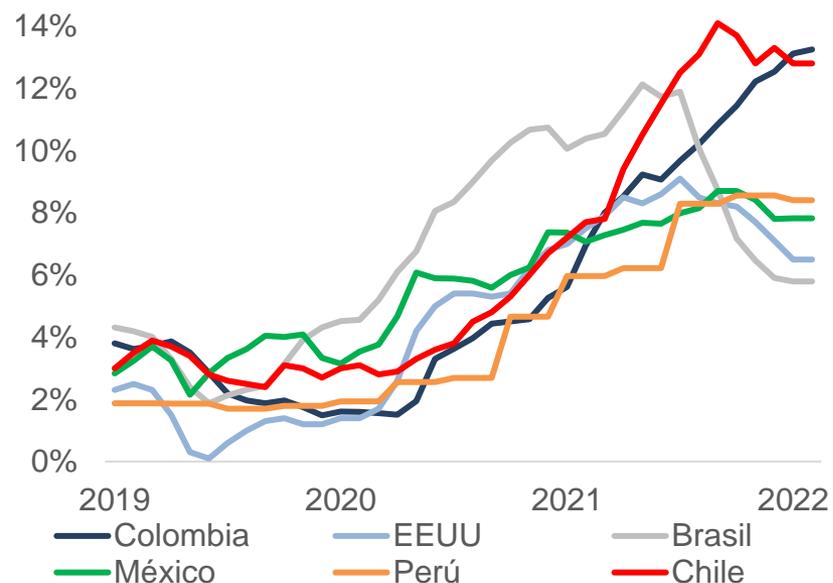
Los choques de oferta medidos por el IPP

Se están reduciendo a nivel global

IPP (Índice de Precios al Productor)



IPC (Índice de Precios al Consumidor)



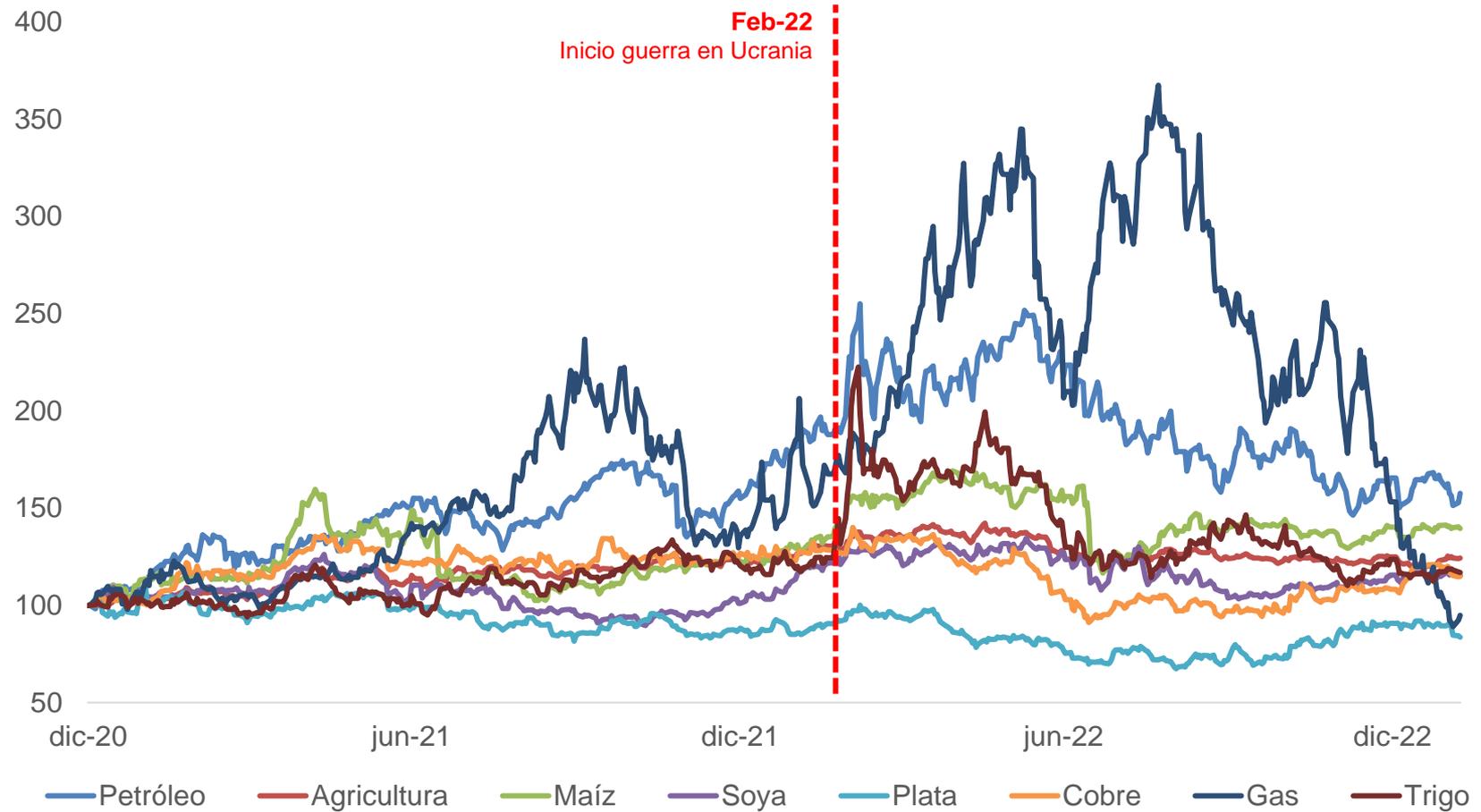
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los commodities han comenzado a descender

Anticipando una moderación en la inflación

Comportamiento precio commodities

Normalizado base 100 diciembre 2020

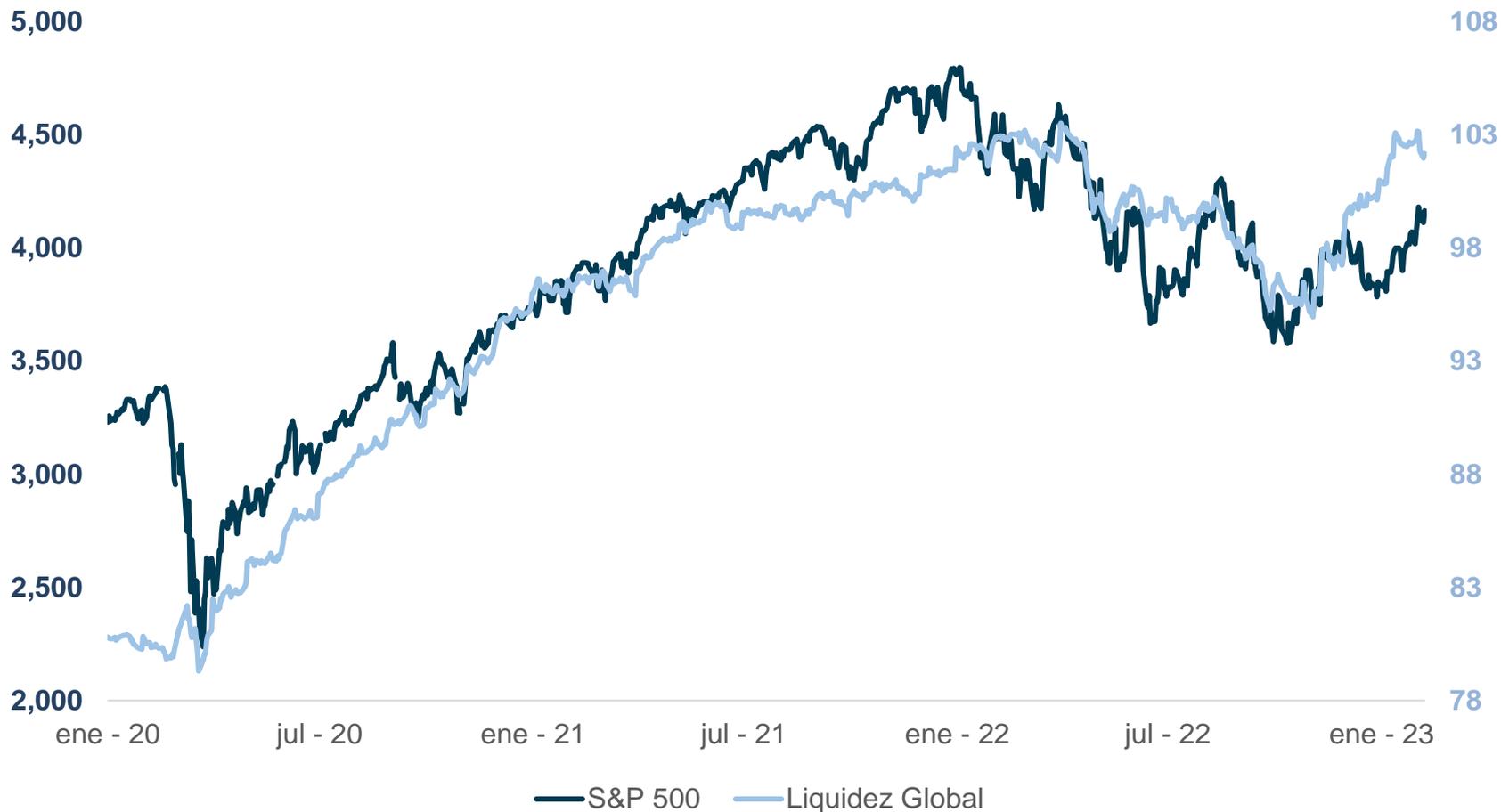


Retiro de liquidez global

Continúa afectado desempeño de activos de riesgo

S&P500 y liquidez global

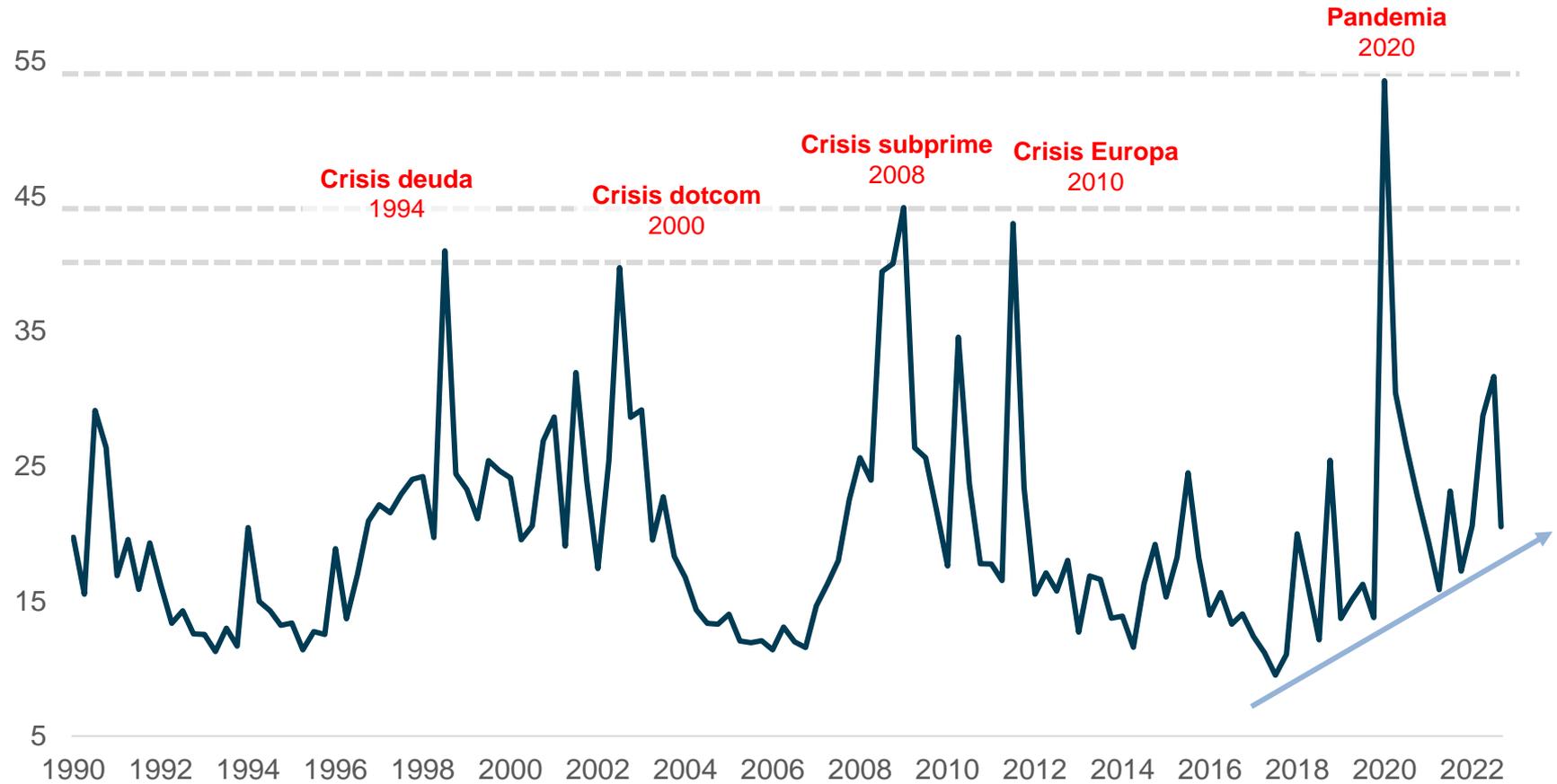
Liquidez en USD billones



Aunque los activos han venido descontado una recesión

Hace falta que al igual que en el pasado se de un choque de volatilidad

Índice de volatilidad VIX

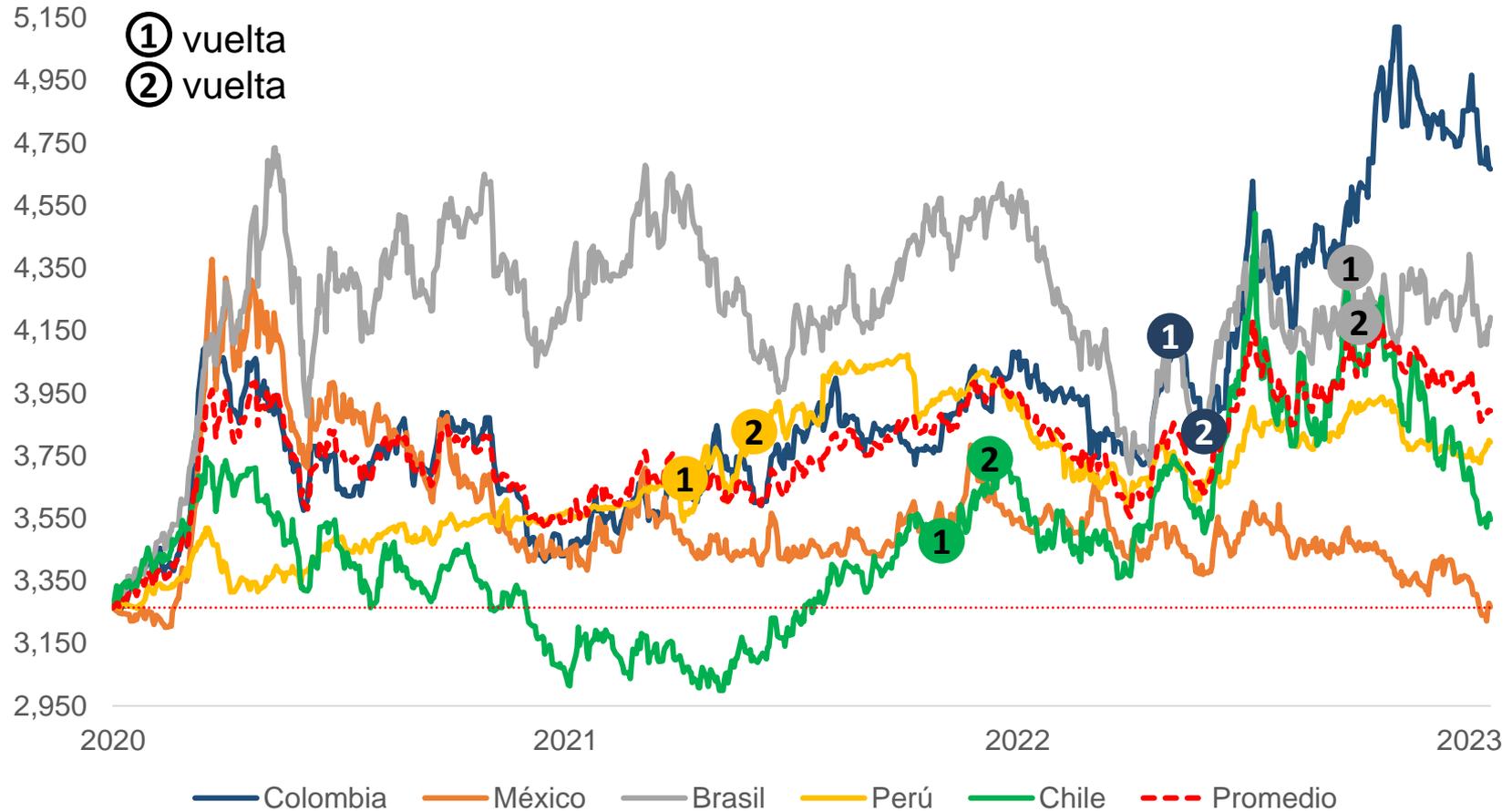


Existe un spread de COP 1.400 entre el dólar en Colombia y en la región

Sugiriendo largo COP (corto USD) y corto monedas de la región (largo USD)

Comportamiento dólar Latinoamérica

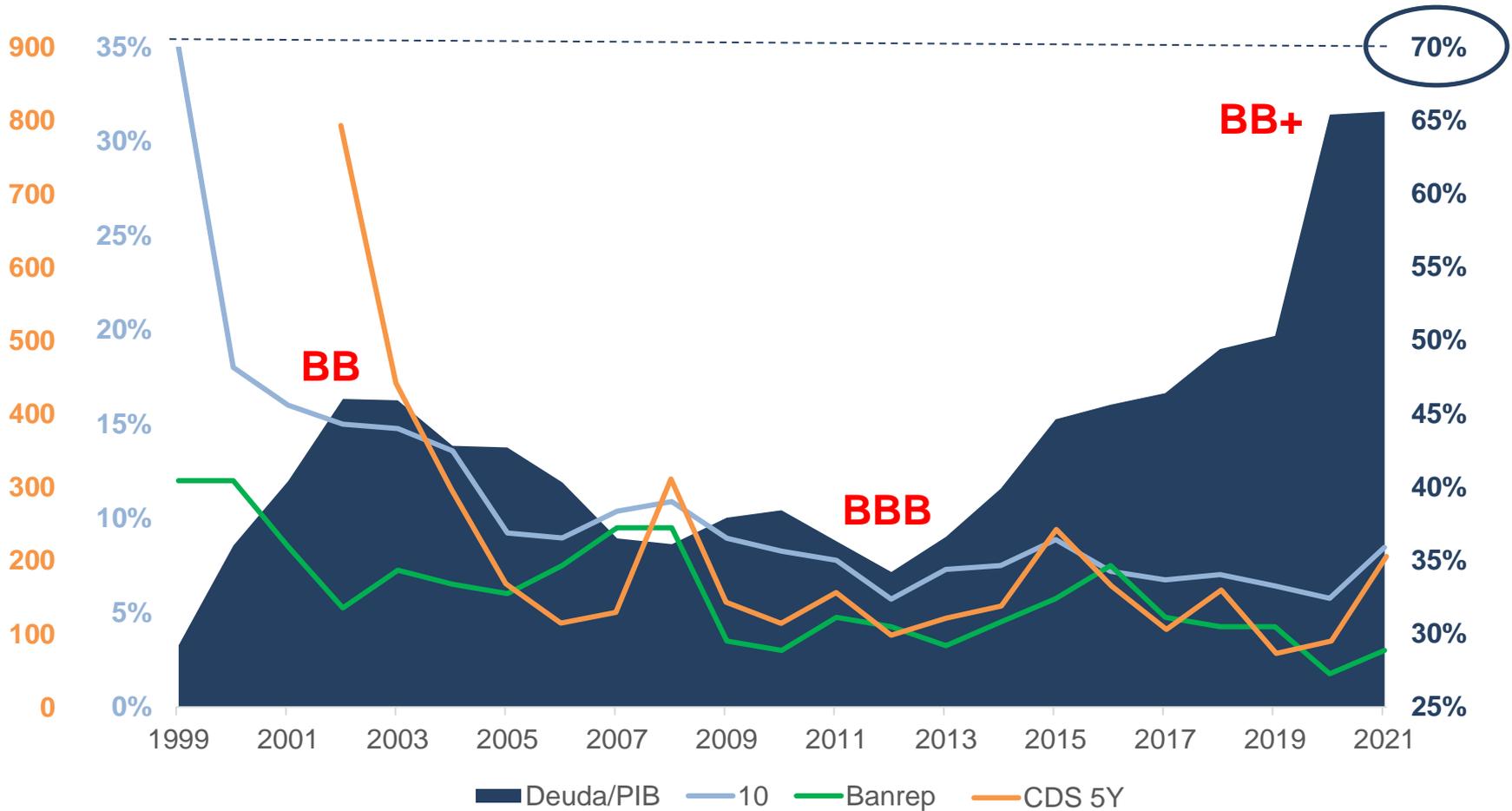
Base \$3.200 desde enero 2020



Las primas de riesgo se han contraído ante liquidez global

La Deuda/PIB se ubica en máximos históricos

Deuda Pública / PIB Tasa TES a 10 años Banrep y CDS a 5 años



La liquidez global y el dólar

Continuarán influyendo en la tendencia de las primas de riesgo

Credit default swap a 5 años y liquidez global

Liquidez en USD billones eje invertido



Las primas de riesgo en la región

Se han venido reduciendo

Credit default swap a 5 años

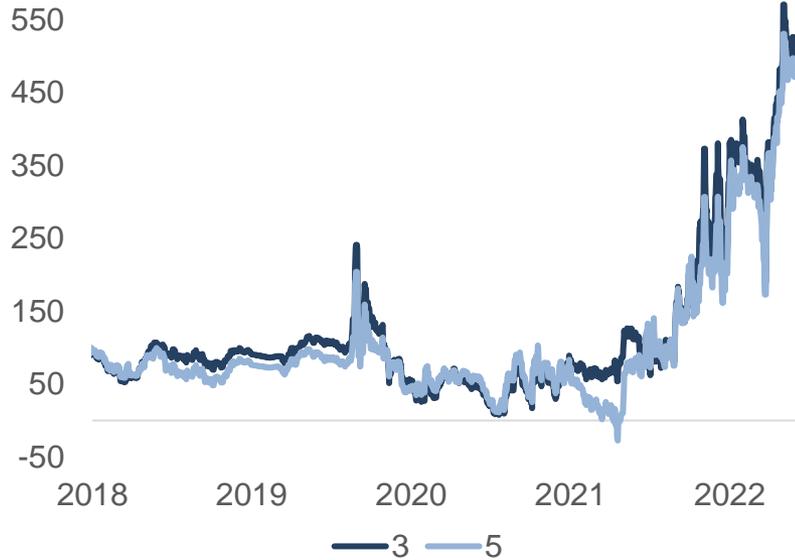


Incluyendo

La deuda privada en moneda local

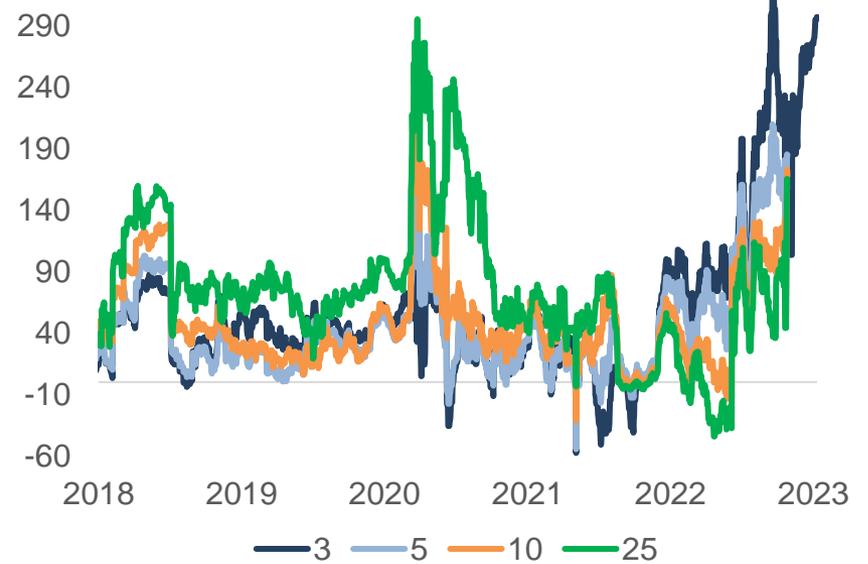
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ajuste CFEN podría reactivar captaciones de los bancos comerciales

El factor FED para FIC será de 0% a partir del corte del 31 de marzo de 2023

Cálculo del Coeficiente de Financiación Estable Neto (CFEN)

$$CFEN = \frac{FED}{FER}$$

Donde:

$$FED = \sum_i (\text{Valor Contable del Rubro}_i * \text{Factor } FED_i)$$

$$FER = \sum_j (\text{Valor Contable del Rubro}_j * \text{Factor } FER_j)$$

Categorías de pasivo y patrimonio que se incluyen en el FED

Fondeo Estable Disponible - FED		
Rubro	Concepto	Factor
9	Depósitos a la vista de Entidades Financieras Vigiladas de acuerdo con el subnumeral 2.1.1.1.	25%*
10	Depósitos a la vista de FICs Abiertos sin Pacto de Permanencia	25%*
24	Depósitos a plazo (menor a 6 meses) de Entidades Financieras Vigiladas de acuerdo con el subnumeral 2.1.1.2.	50%
25	Depósitos a plazo (menor a 6 meses) de FICs Abiertos sin Pacto de Permanencia	25%

**Para estos rubros el factor será de 0% a partir del corte del 31 de marzo de 2023.*

Los AUM de los FIC liquidez cerraron 2022 con más de COP 40 billones

Y tendrían en Cuentas de Ahorro entre COP 16 a 24 billones

AUM Fondos categoría Renta Fija Liquidez

Al 31 de diciembre de 2022 cifras en COP millones

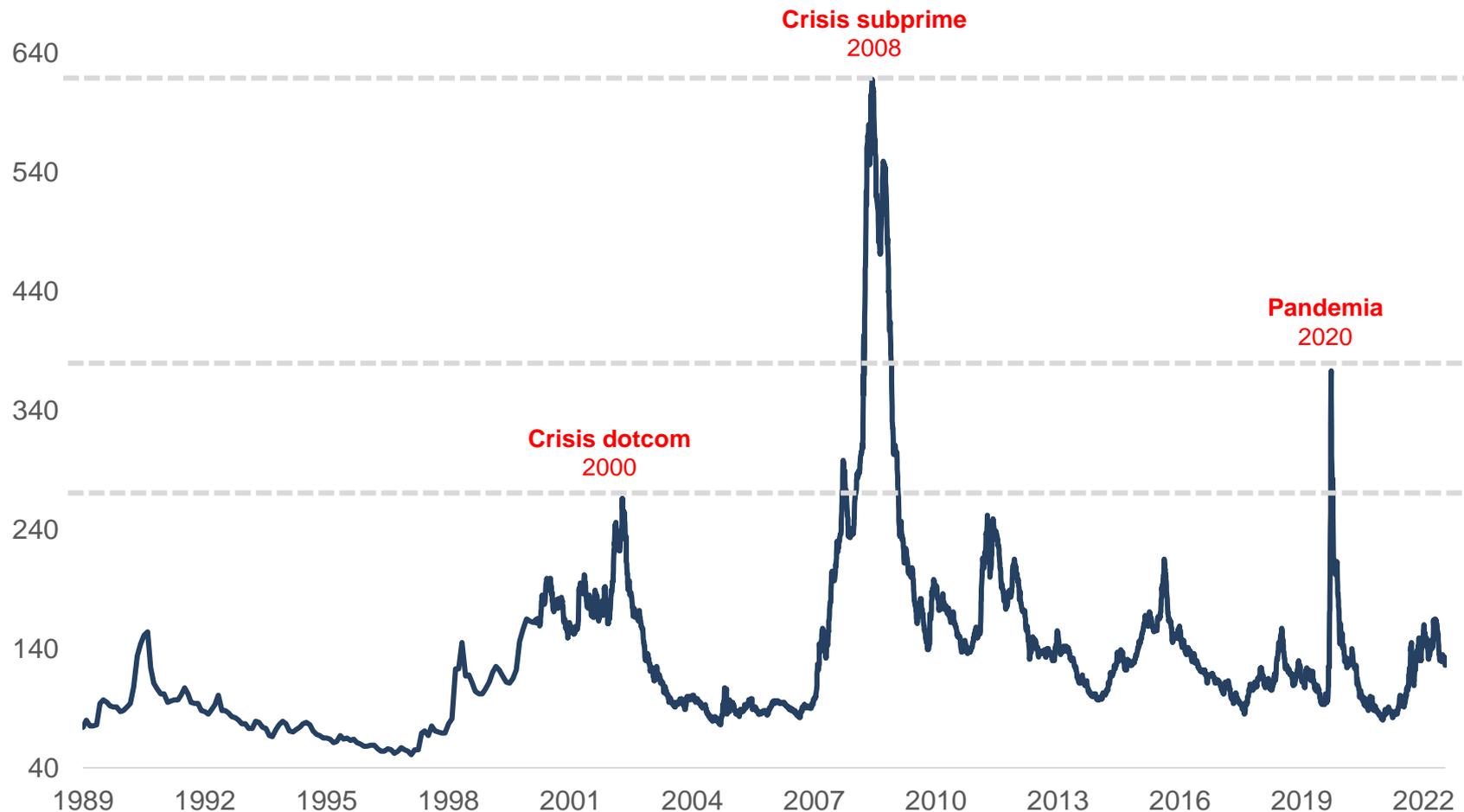
Categoría	Renta Fija Nacional Liquidez	Renta fija Entidades Públicas (1525)	Total
AUM (COP M)	21.846.787	18.178.416	40.025.203
% Cuentas Ahorro	60%	13.108.072	24.015.122
	50%	10.923.394	20.012.602
	40%	8.738.715	16.010.081
	30%	6.554.036	12.007.561
	25%	5.461.697	10.006.301

* Al 31 de diciembre de 2022

Sobreponderamos la deuda investment grade sobre la high yield

Debido a la recesión y posibilidad de un deterioro de riesgo crediticio

Prima de riesgo de crédito



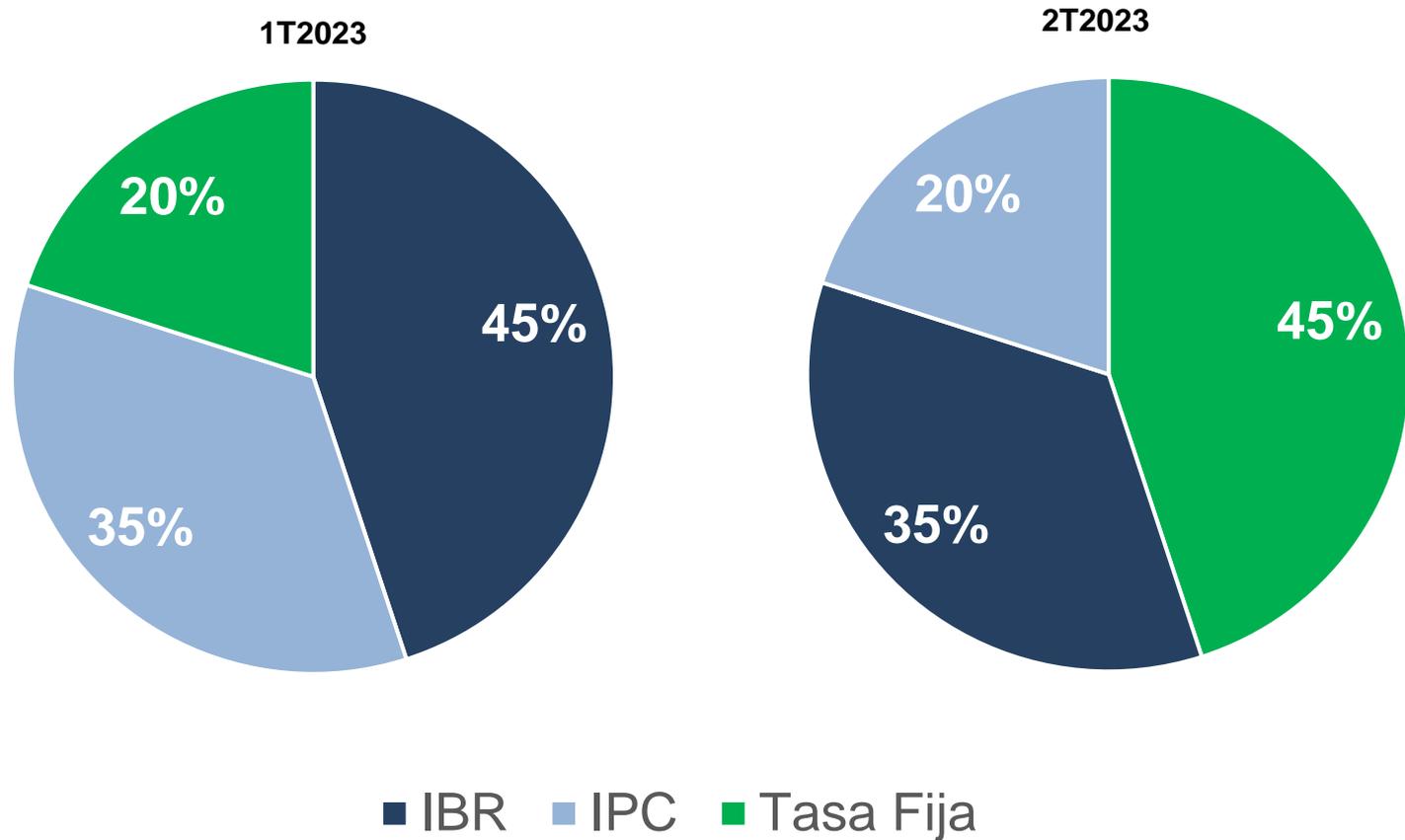
Contenido

1. **Contexto:** Superando la primera ola inflacionaria

2. **Estrategias de inversión:** Aumentado duración

Sobreponderando indexados el primer trimestre Y Tasa Fija durante el resto del año

Composición portafolio sugerida



Escenarios de rentabilidad

En diferentes periodos de tiempo

Escenarios rentabilidad a 180 días

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	17.25%	18.51%	19.75%
1.5	17.46%	19.05%	19.77%
2	17.43%	19.78%	19.98%
3	17.45%	20.23%	20.03%
4	17.45%	20.61%	
5	17.52%	20.72%	
6	17.57%	21.00%	
7	17.61%	21.03%	

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	17.25%	16.67%	20.20%
1.5	17.46%	15.32%	20.36%
2	17.43%	14.88%	20.47%
3	17.45%	13.89%	20.23%
4	17.45%	13.55%	
5	17.52%	13.22%	
6	17.57%	13.21%	
7	17.61%	13.04%	

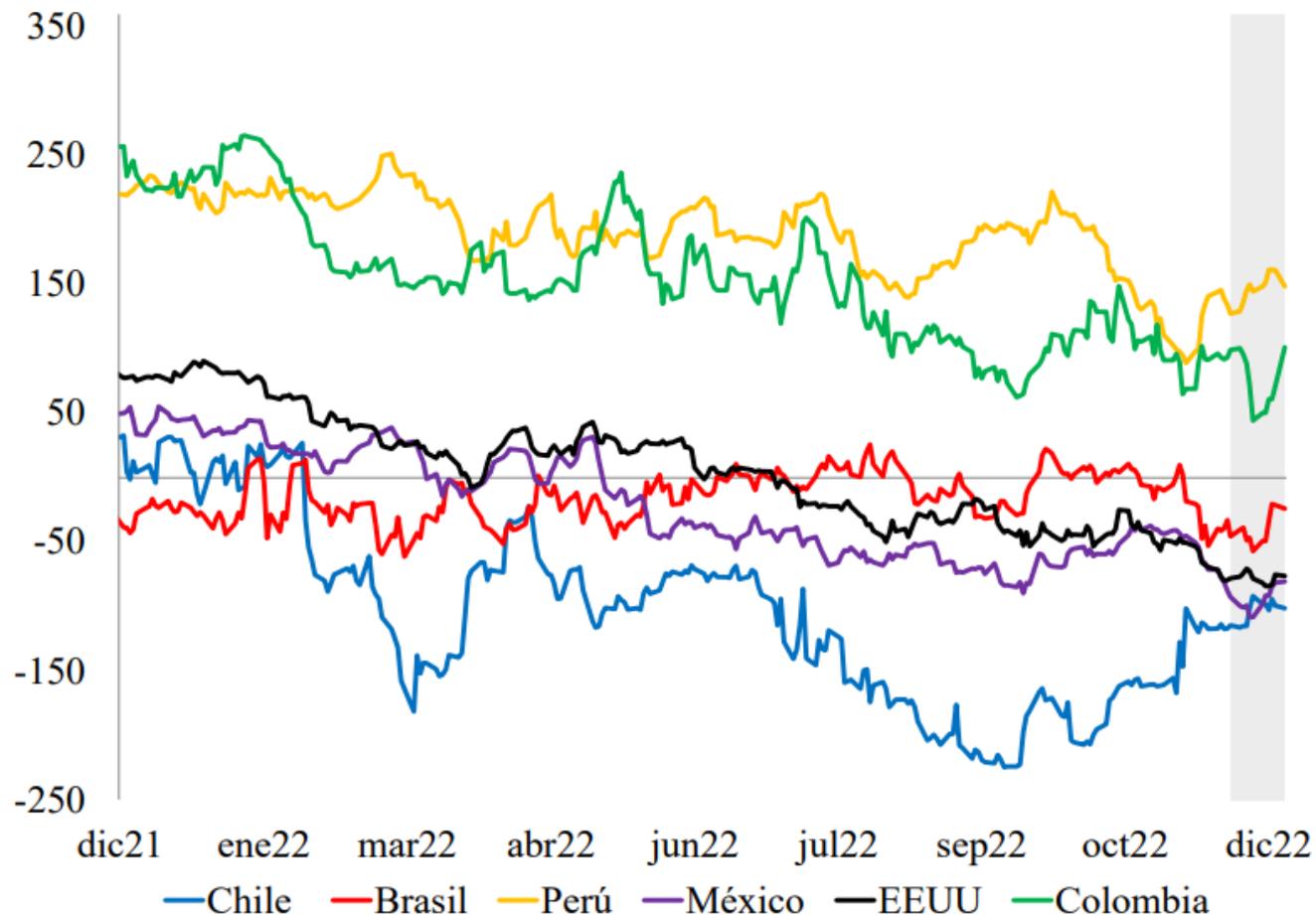
- Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR
- Tasas y márgenes son el promedio de negociación de la última semana
- Los escenarios de rentabilidad descuentan el costo de la comisión

Es posible que la curva de TES se invierta cuando el IPC descienda

Por lo cual se debería aumentar la duración durante el primer semestre

Pendiente curva cero cupón Latinoamérica y EEUU

Cifras en pbs diferencia entre tasas de 2 y 10 años



Las Aseguradoras hacen su agosto

AFP estarían desinvertidos

Variación neta saldo de TES en 2022

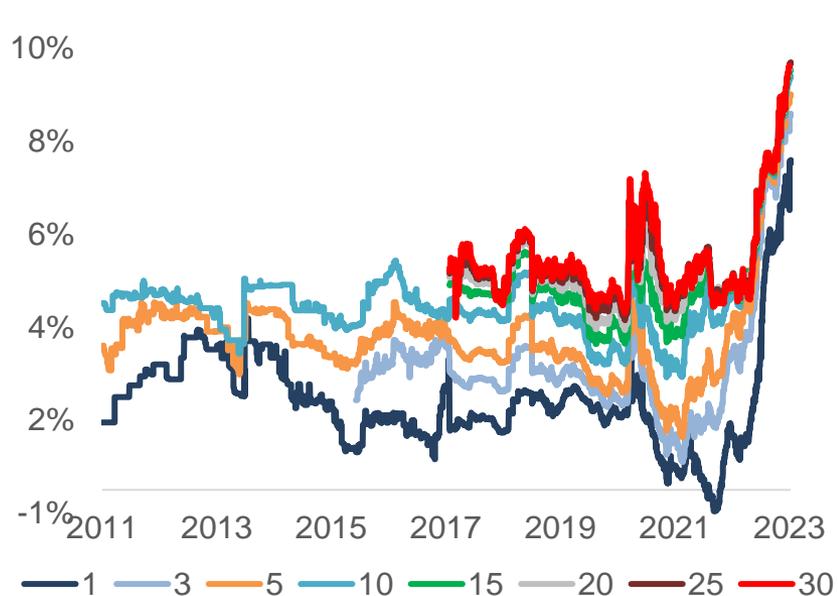
Cifras en COP Millones

Entidad	TES		Total
	COP	UVR	
Extranjeros	14.925.879	4.510.486	19.436.365
BanRep	12.596.441	1.438.757	14.035.198
Aseguradoras	1.780.383	10.678.382	12.458.765
Bancos Comerciales	704.921	3.338.202	4.043.123
Fondos de Pensiones	-424.550	3.751.487	3.326.937
Instituciones Especiales	844.573	1.283.958	2.128.531
Fiducia Publica	-213.042	2.023.535	1.810.493
Entidades Publicas	831.855	337.299	1.169.154
Proveedores de Infraestructura	153.684	134.547	288.231
Personas Naturales	4.831	-9.394	-4.563
Otros Fondos	1.800	-11.806	-10.006
Cooperativas	-17.000	0	-17.000
Compañías de Financiamiento Comercial	-30.528	358	-30.170
Personas Juridicas	-111.518	9.043	-102.475
Entidades sin Animo de Lucro	-106.050	-4.059	-110.109
Comisionistas de Bolsa	-78.712	-55.705	-134.417
Cesantias	-212.050	-156.618	-368.668
Fondos de Prima Media	-623.227	-58.768	-681.995
Corporaciones Financieras	-490.946	-458.032	-948.978
Carteras Colectivas	-298.915	-841.555	-1.140.470
MinHacienda	-942.134	-1.467.232	-2.409.366

En especial en los bonos indexados

Cuyos spreads de riesgo están en máximos históricos

Márgenes IPC



Márgenes IBR



La tasa de la deuda privada debería elevarse más de 1.200 pbs (12 pp) Para comenzar a registrar pérdidas en 2023

Escenarios de rentabilidad deuda privada a 3 años

EA

Tasa Fija		Plazo (días)			Vencimiento
Compra	Venta	90	180	360	1095
	29.60%	-50.21%	-20.76%	0.00%	
	18.92%	4.05%	11.05%	14.74%	
	18.38%	8.26%	13.08%	15.58%	
	17.84%	12.68%	15.16%	16.43%	
17.30%	17.30%	17.30%	17.30%	17.30%	17.30%
	15.14%	38.12%	26.39%	20.88%	

CDT Tasa Fija a 3 años

TIR Compra: 17,30%

Tasa equilibrio 2023: 29,60%

IPC + spread		Plazo (días)			Vencimiento
Compra	Venta	90	180	360	1095
	19.20%	-49.17%	-19.57%	0.00%	
	9.10%	4.97%	12.71%	15.27%	
	8.50%	9.93%	15.15%	16.30%	
	7.90%	15.16%	17.67%	17.36%	
IPC+7.30%	7.30%	20.68%	20.25%	18.43%	13.91%
	4.90%	46.11%	31.40%	22.89%	
IPC Proyectado		12.46%	11.64%	7.64%	3.00%

CDT indexado IPC a 3 años

TIR Compra: IPC + 7,30% (21,37%)

Tasa equilibrio 2023: IPC+19,20%

IBR + spread		Plazo (días)			Vencimiento
Compra	Venta	90	180	360	1095
	18.60%	-56.09%	-24.35%	0.00%	
	7.86%	4.91%	12.81%	17.37%	
	7.34%	9.55%	15.06%	18.31%	
	6.82%	14.44%	17.37%	19.24%	
IBR+6.30%	6.30%	19.49%	19.75%	20.19%	19.91%
	4.22%	42.37%	29.76%	24.08%	
IB1 Proyectada		11.87%	12.22%	12.93%	11.11%

CDT indexado IBR a 3 años

TIR Compra: IBR + 6,30% (19,32%)

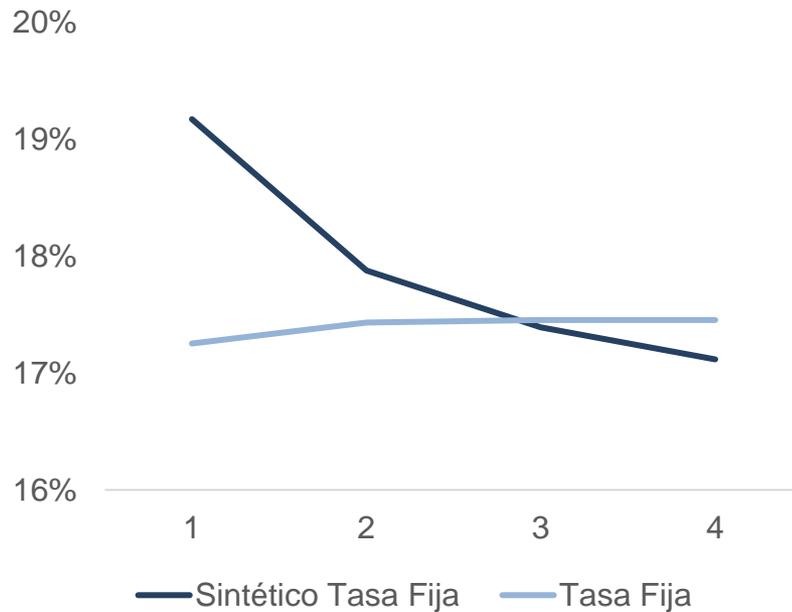
Tasa equilibrio 2023: IBR+18,60%

- Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR
- Tasas y márgenes son el promedio de negociación de la última semana

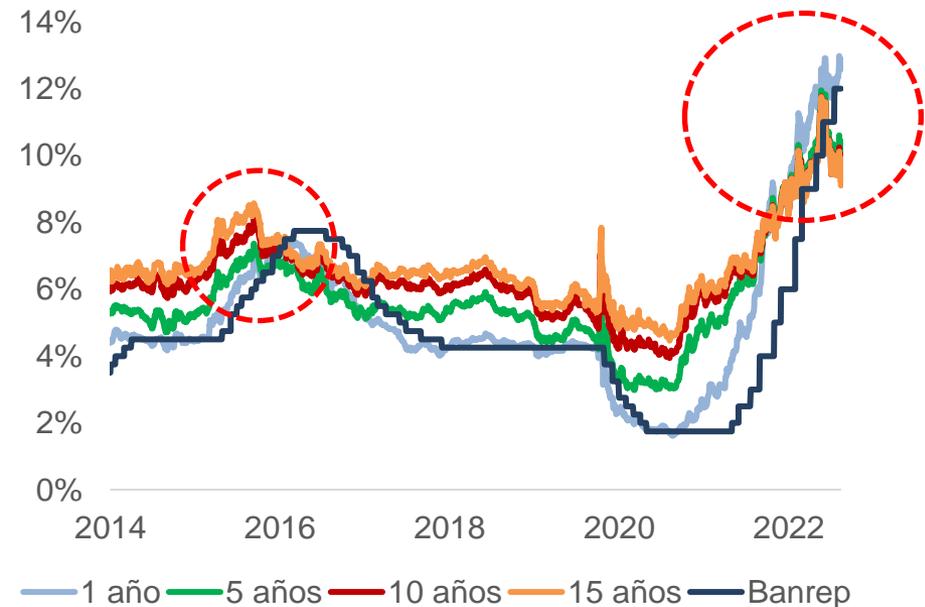
Estructurar sintético en tasa fija con los bonos indexados al IBR

Previo a que la curva swap IBR comience a descender

Tasa Fija deuda privada vs Sintético Tasa Fija



Swaps IBR y tasa Banrep

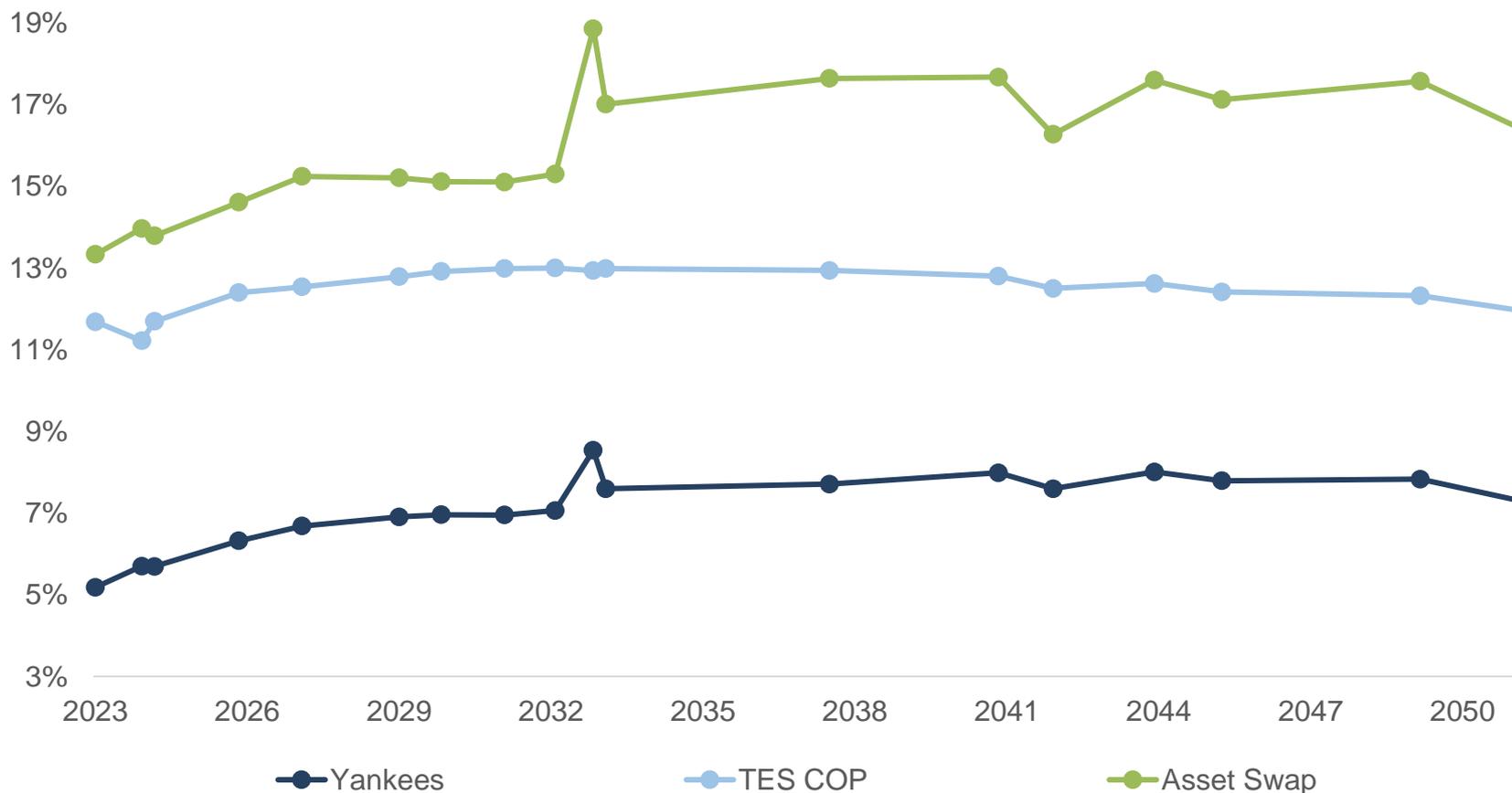


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La tasa de los bonos denominados en dólares convertida a pesos

Aún renta más que la tasa de los bonos denominados en pesos

Tasa TES y Yankees en pesos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Estrategia TES UVR 2025

Compra estacional de inflaciones mensuales altas primer trimestre del año

Escenarios de rentabilidad TES UVR 2025

Escenario de inflación base rentabilidad EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)					Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	853
4.86%		0.00%	12.22%	16.89%	17.55%	17.19%	
4.45%		10.99%	17.88%	20.59%	20.24%	19.26%	
4.35%		13.80%	19.31%	21.52%	20.91%	19.77%	
4.25%		16.69%	20.76%	22.44%	21.59%	20.28%	
4.19%	4.19%	18.46%	21.64%	23.01%	21.99%	20.59%	10.96%
4.00%		24.26%	24.46%	24.81%	23.29%	21.58%	
3.95%		25.83%	25.22%	25.28%	23.63%	21.84%	
3.85%		29.05%	26.75%	26.25%	24.32%	22.37%	
3.75%		32.34%	28.30%	27.22%	25.02%	22.90%	
IPC Mensual		1.26%	1.55%	1.56%	0.90%	0.80%	0.68%
UVR Proyectada		328.241	333.168	338.522	342.084	344.865	375.592

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El superciclo de commodities se daría por la transición energética

Beneficiará a países latinoamericanos

Comportamiento petróleo WTI



2002
Latinoamérica giro a la izquierda (excepto Colombia)
Modelo crecimiento China basado consumo interno
Superciclo de commodities

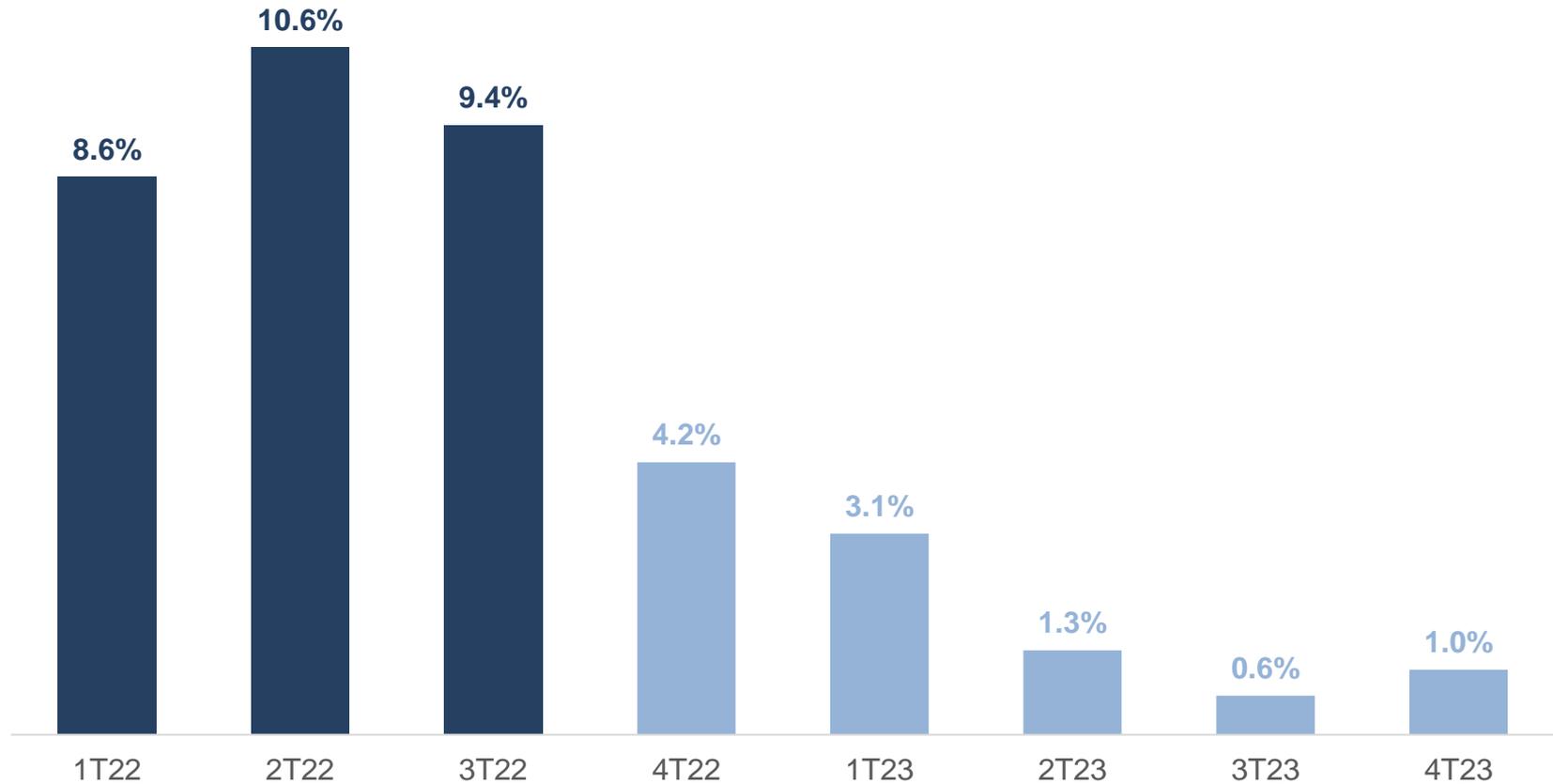
2022
Latinoamérica giro a la izquierda (incluyendo Colombia)
Transición energética global
Superciclo de commodities



El crecimiento económico en Colombia

Comenzó a caer desde el tercer trimestre de 2022

Expectativas crecimiento PIB



Proyecciones económicas

Actualización

Mes	Inflación mensual		Inflación anual		TPM	
	Enero	Febrero	Enero	Febrero	Enero	Febrero
dic-22	1.26	1.26	13.12	13.12	12.00	12.00
ene-23	1.78	1.78	13.25	13.25	12.75	12.75
feb-23	1.77	1.83	13.53	13.47	13.00	12.75
mar-23	1.20	1.20	13.76	13.70	14.00	13.50
abr-23	0.95	0.99	13.41	13.41	14.00	13.50
may-23	0.76	0.71	13.32	13.26	14.00	13.50
jun-23	0.41	0.31	13.21	13.04	14.00	13.50
jul-23	0.31	0.33	12.65	12.50	14.00	13.50
ago-23	0.55	0.58	12.13	12.01	14.00	13.50
sep-23	0.53	0.56	11.68	11.59	14.00	13.50
oct-23	0.42	0.36	11.35	11.20	13.00	12.50
nov-23	0.37	0.48	10.91	10.89	13.00	12.50
dic-23	0.72	0.75	10.33	10.33	12.00	11.50
ene-24	1.10	1.10	9.46	9.58	11.00	11.00
feb-24	1.43	1.43	9.11	9.16	11.00	11.00
mar-24	1.02	1.02	8.91	8.96	10.00	10.00
abr-24	0.64	0.64	8.58	8.59	9.50	9.50
may-24	0.50	0.50	8.30	8.37	9.50	9.50
jun-24	0.22	0.22	8.10	8.26	9.00	9.00
jul-24	0.12	0.12	7.88	8.03	8.50	8.50
ago-24	0.19	0.19	7.49	7.61	8.50	8.50
sep-24	0.27	0.27	7.22	7.30	8.00	8.00
oct-24	0.10	0.10	6.88	7.02	7.50	7.50
nov-24	0.26	0.26	6.76	6.79	7.50	7.50
dic-24	0.42	0.42	6.74	6.44	7.00	7.00

Conclusiones

1

Esperamos que se presenten varias olas de inflación durante la próxima década debido al elevado endeudamiento, la desglobalización, la transición energética, el cambio climático y el demográfico. Estamos entrando en la primera ola desinflacionaria la cual llegaría Colombia en el segundo semestre.

2

Llego el momento de la renta fija, su rentabilidad será más elevada que la registrada durante la última década, motivo por el cual generará un mayor valor en los portafolio de inversión.

3

El retiro de la liquidez global, las necesidades de fondeo de los establecimientos de crédito, la recesión y el riesgo político haría que los spreads de riesgo se mantengan elevados. Motivo por el cual sobreponderamos la deuda investment grade sobre la high yield.

4

Sugerimos aumentar la duración de manera escalonada anticipando una reducción de la inflación y potencial inversión de la curva de rendimientos. Destacamos que el elevado nivel de las tasas de interés dan un colchón de un alza de hasta 1.200 pbs (12 pp) en el caso de los títulos del tramo medio de la curva.

5

Durante el primer trimestre sugerimos mantener sobreponderación en bonos indexados y exposición en TES UVR de corto plazo. Desde el segundo trimestre del año sobreponderamos la participación de los bonos denominados en Tasa Fija seguido de los bonos indexados al IBR y por último los indexados al IPC.

6

Sugerimos realizar swaps tanto de tasa de interés como de moneda con el objetivo de fijar el IBR en el techo de tasa de política monetaria y devaluación de la tasa de cambio.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros ni para cumplir requerimiento legal alguno incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud calidad confiabilidad veracidad integridad de la información presentada de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones o en condiciones del mercado que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES POR CONSIGUIENTE NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS INVESTIGACIONES EXÁMENES INSPECCIONES ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME SU MATRIZ O SUS FILIALES DE IGUAL FORMA ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública de igual forma Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17 Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65 Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47 Piso 21

Edificio Corficolombiana



CasadeBolsa
la comisión de bolsa de Grupo Aval

El contenido de la presente comunicación o mensaje 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. Tampoco 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.