

# Renta Variable

## Informe Mensual Mayo

7 de junio de 2022

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

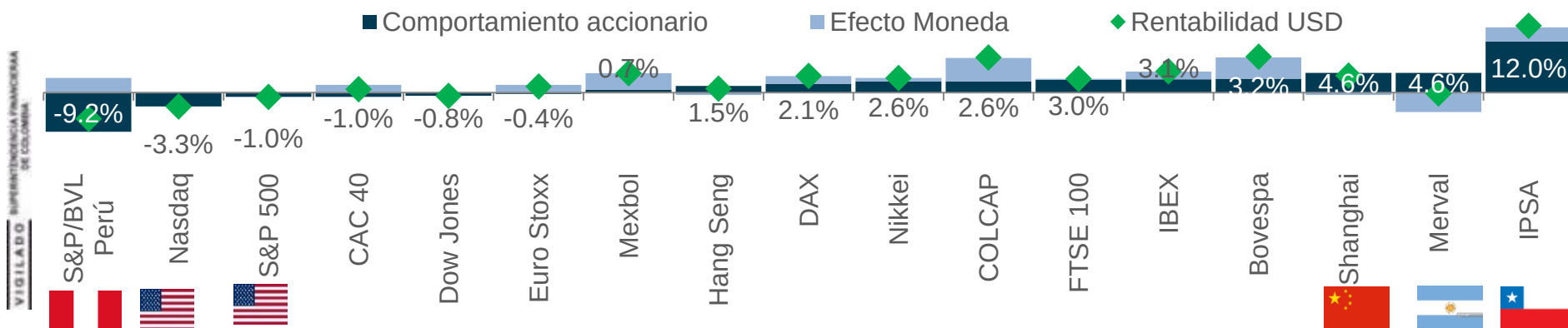
# Resumen Mensual Mayo Acciones

## El índice colombiano pasó la primera vuelta

- En mayo el mercado de renta variable en EE.UU presentó un desempeño negativo, dado un contexto enmarcado por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y el incremento de casos de COVID-19 en China. Asimismo, los problemas en la cadena de suministros, junto con niveles de inflación superiores al objetivo del Banco Central continúan, por lo que la atención se focaliza en el avance del plan de reducción de estímulos de liquidez y aumento en la tasa de referencia de la FED que alcanzó 1% al mes de mayo. Debido al panorama anterior, el crecimiento del PIB anual de USA fue de 3,5% al 1T22 y comienza a hablarse de una posible recesión económica para el 2023. Por otro lado, **el mercado local cerró el trimestre con resultados financieros positivos de las empresas colombianas para el 1T22, en línea con un favorable panorama macroeconómico para este año.** Además, una vez concluida la primera vuelta de elecciones presidenciales el índice cerró el mes al alza (+2,6%), fortaleciendo el desempeño muy positivo en lo corrido del año (14,4%), sin embargo, la segunda vuelta de elecciones presidenciales podrían ejercer volatilidad en el mercado para este segundo trimestre del año. Finalmente, los volúmenes de negociación se encontraron en línea con el promedio histórico. De esta manera, los mayores avances durante mayo los registraron el índice **IPSA** (+12%) y la bolsa argentina **Merval** (+4,6%). Por otra parte, el índice peruano **BVL** reflejó desvalorizaciones (-9,2%), seguido por el **índice Nasdaq** (-3,3%) y el **S&P 500** (-1%).

A nivel de flujos, los agentes Extranjeros liderando las posiciones vendedoras (COP 406 mil MM), asimismo, las AFPs registraron ventas por COP 303 mil MM.

### Comportamiento mercados (Mayo 2022) – Rentabilidad por comportamiento accionario



Alejandro Ardila  
**Analista de Sector Financiero**  
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co  
6062100 Ext 22703

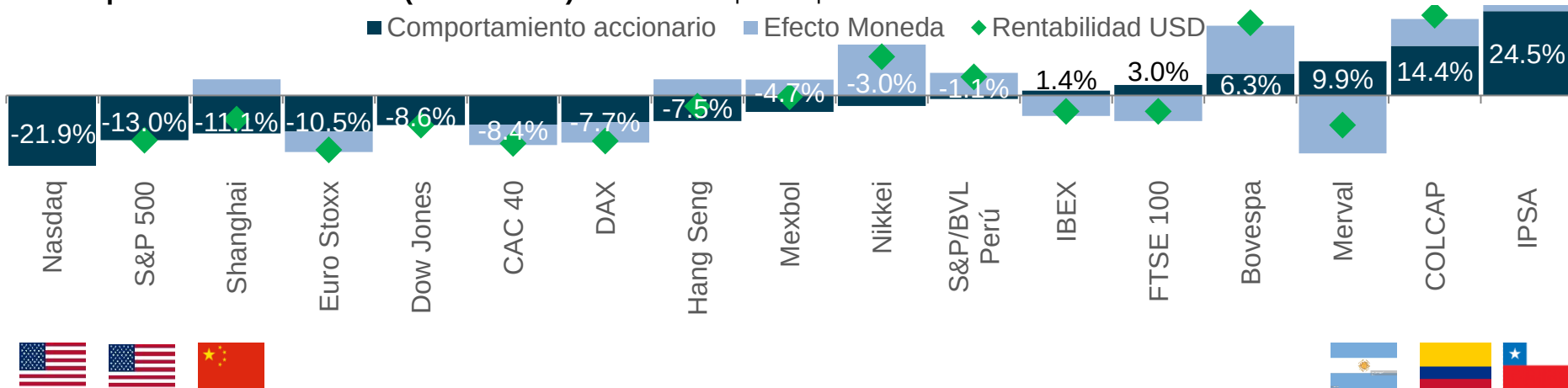
Omar Suárez  
**Gerente Estrategia Renta Variable**  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
6062100 Ext 22619

# Bolsas latinas mantienen la bandera año corrido

## Colcap, la segunda de mejor desempeño en Latinoamérica

**Comportamiento mercados (Año corrido) – Rentabilidad por comportamiento accionario**

■ Comportamiento accionario ■ Efecto Moneda ◆ Rentabilidad USD



El mercado de renta variable local presentó una valorización durante el mes del 2,6%, compensando el deterioro observado durante abril debido a las presiones del mercado internacional y la incertidumbre que generó el acercamiento a las elecciones presidenciales. Sin embargo, considerando que el 19 de junio tendrá lugar la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, pensamos que este evento podría continuar generando importantes niveles de volatilidad en el mercado durante el mes. Por otro lado, el índice continúa reflejando un buen desempeño año corrido, siendo la segunda mejor bolsa de Latinoamérica (14,4% año corrido – 23,3% en USD). Lo anterior, soportado por positivos factores macroeconómicos que incluso llevaron a una revisión al alza de nuestras estimaciones de crecimiento para este año (6,5%). En relación al desempeño de los emisores nacionales durante el mes, destacamos las importantes valorizaciones de Bancolombia, Banco de Bogotá y Grupo Sura, compañías con un incremento mensual por encima del 10%.

En continuidad con los eventos corporativos que focalizan la atención de los inversionistas, la tercera ronda de OPA por Grupo Nutresa finalizó el 16 mayo, siendo declarada desierta, manteniendo la participación del oferente sobre este emisor (31,8%), lo cual revitalizó el interés de los inversionistas en relación a los siguientes pasos del Grupo Gilinski y conllevó a la solicitud de una OPA por Grupo Argos que busca una participación entre el 26% y 32,5% sobre el emisor, ofreciendo un precio de 4,28 USD/acción, aunque, esta operación se encuentra pendiente de aprobación por parte de la SFC. En cuanto a la OPA por BHI, esta concluyó exitosamente con una transacción correspondiente a COP 1,37 BN que representó la adquisición del 10,84% del emisor panameño.

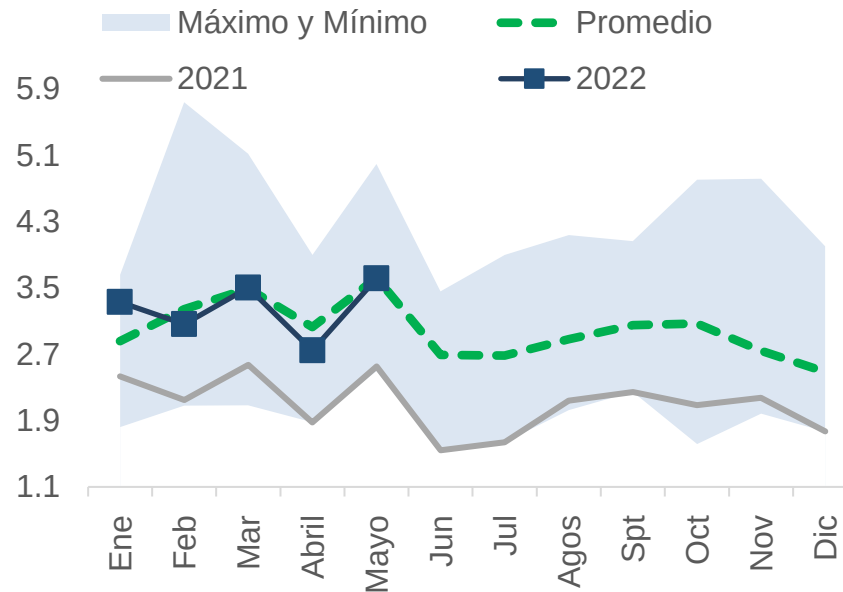
Por último, el índice colombiano a pesar de un contexto político en medio de elecciones presidenciales ha buscado fuertemente cerrar la brecha respecto a los niveles observados en prepandemia, ubicándose en niveles de 1.603, cercano a nuestro precio objetivo inicial (1.645), el cual debido a nuevos ajustes al alza que realizamos ascendió a 1.780 gracias a mejores fundamentales.

# Volumen en promedio histórico

En Mayo se negociaron cerca de COP 3,62 BN

## Estacionalidad mensual volumen negociación acciones 2022

Cifras acumuladas mes en COP billones, periodo de 10 años



| Las más negociadas |         | Las menos negociadas |       |
|--------------------|---------|----------------------|-------|
| PFBancolombia      | 806.608 | Grupo Aval           | 1.456 |
| Grupo Sura         | 742.482 | ETB                  | 1.154 |
| Ecopetrol          | 705.011 | Enka                 | 409   |
| Bancolombia        | 435.884 | El Cóndor            | 334   |

Cifras en COP Millones

**Bancolombia**

**GRUPO Sura**



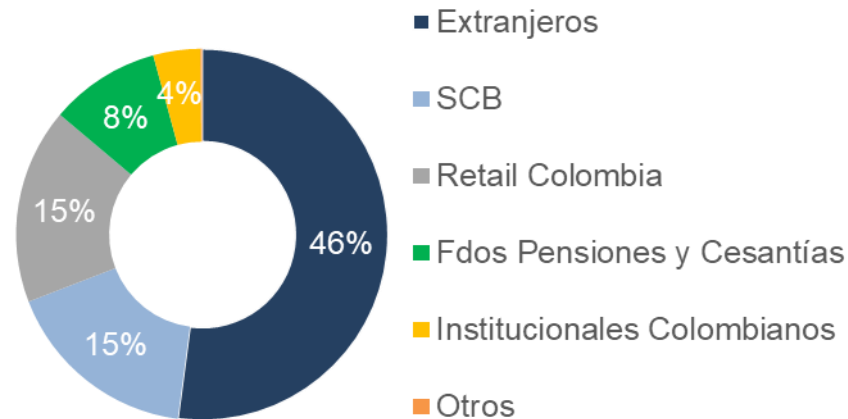
**ecopETROL**



# Extranjeros, los mayores negociadores del mes

## SCB y Retail, las siguientes en mayor participación en negociación

Participación volumen negociado por inversionista en el mes



### Compras y ventas netas de acciones del mes

COP Millones

| Tipo de Inversionista       | Compradores      | %           | Vendedores       | %           | Posición Neta Mensual | Año Corrido 2022 |
|-----------------------------|------------------|-------------|------------------|-------------|-----------------------|------------------|
| Extranjeros                 | 1,451,265        | 40%         | 1,856,984        | 51%         | -405,719              | 787,234          |
| SCB                         | 694,316          | 19%         | 387,247          | 11%         | 307,069               | 474,794          |
| Sector Real                 | 805,528          | 22%         | 240,258          | 7%          | 565,270               | 351,199          |
| Otros                       | 6,038            | 0%          | 2,873            | 0%          | 3,165                 | 57,669           |
| Programa ADR                | 0                | 0%          | 0                | 0%          | 0                     | 0                |
| Institucionales Colombianos | 80,367           | 2%          | 179,724          | 5%          | -99,357               | -295,317         |
| Personas Naturales          | 425,651          | 12%         | 492,635          | 14%         | -66,984               | -506,848         |
| Fdos Pensiones y Cesantías  | 153,332          | 4%          | 456,776          | 13%         | -303,444              | -868,730         |
| <b>Total</b>                | <b>3,616,496</b> | <b>100%</b> | <b>3,616,496</b> | <b>100%</b> |                       |                  |

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

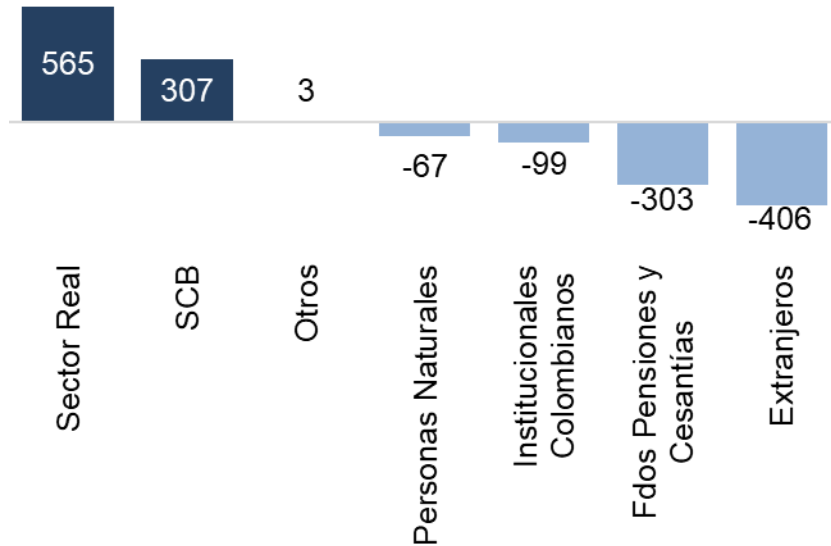
Fuente: BVC, Construcción: Casa de Bolsa

# Extranjeros venden por primera vez en el año

## Sector Real, fuerte comprador durante el mes

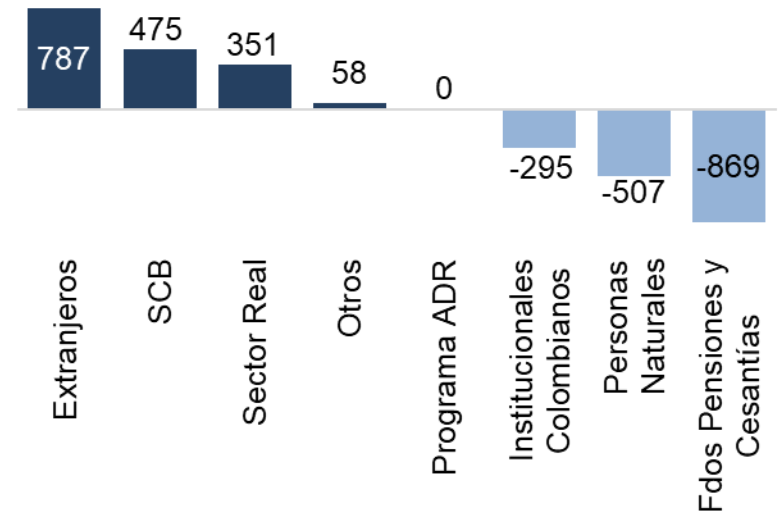
### Posición Neta Mensual

COP miles de millones



### Posición Neta corrido de 2022

COP miles de millones



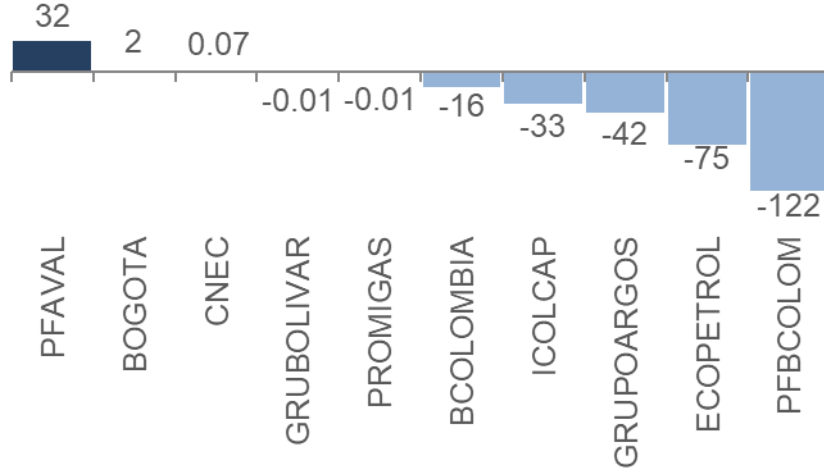
\* La categoría institucionales Colombianos, comprende a Cooperativas, Sociedades de Inversión, Fiduciarias, Compañías de Seguros, Fondos y Carteras Colectivas

# Fondos de Pensiones continúan comprando PFAval

## Extranjeros dejan Grupo Sura durante el mes

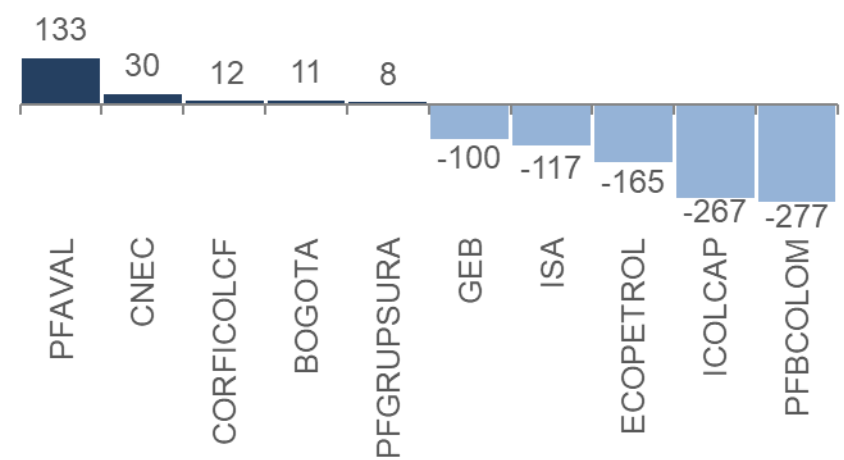
### Compra / ventas mensuales AFPs

COP miles de millones



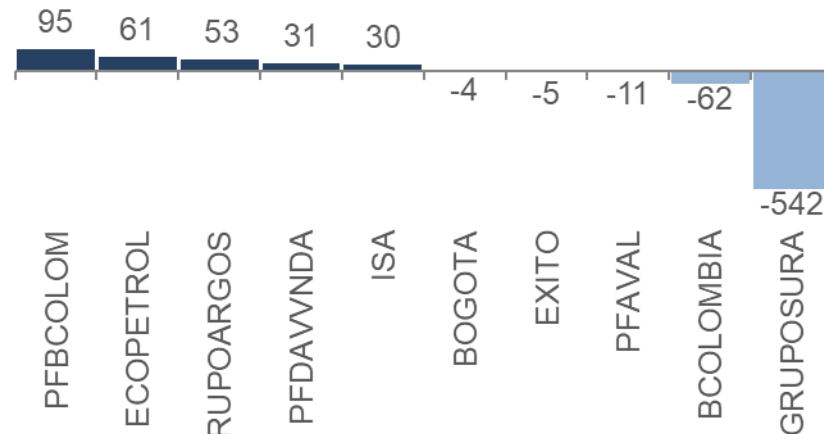
### Compra / ventas año corrido AFPs

COP miles de millones



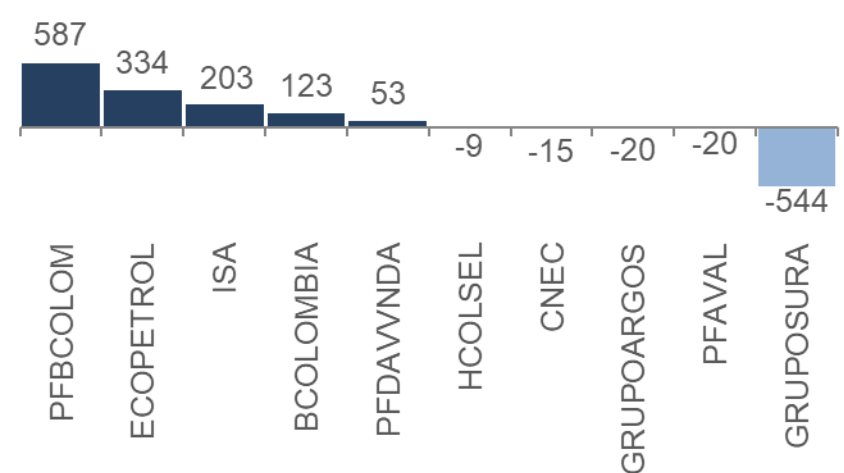
### Compra / ventas mensuales Extranjeros

COP miles de millones



### Compra / ventas año corrido Extranjeros

COP miles de millones



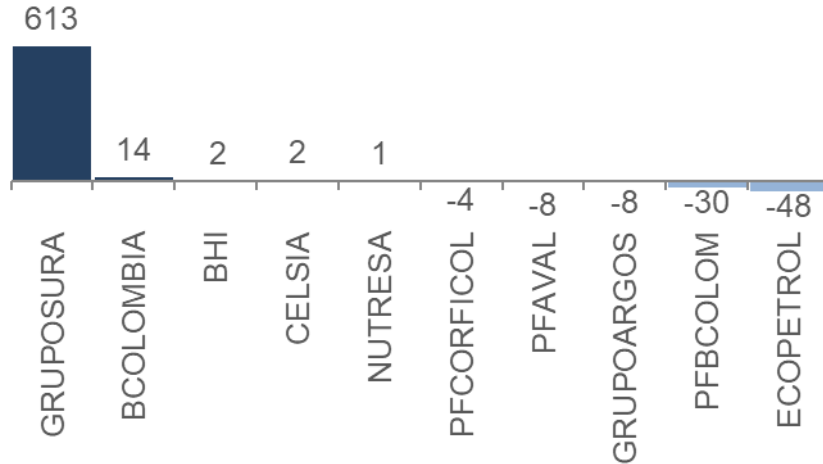


# El Sector Real atraído por Grupo Sura durante el mes

## Personas naturales, toman utilidades en PFBancolombia

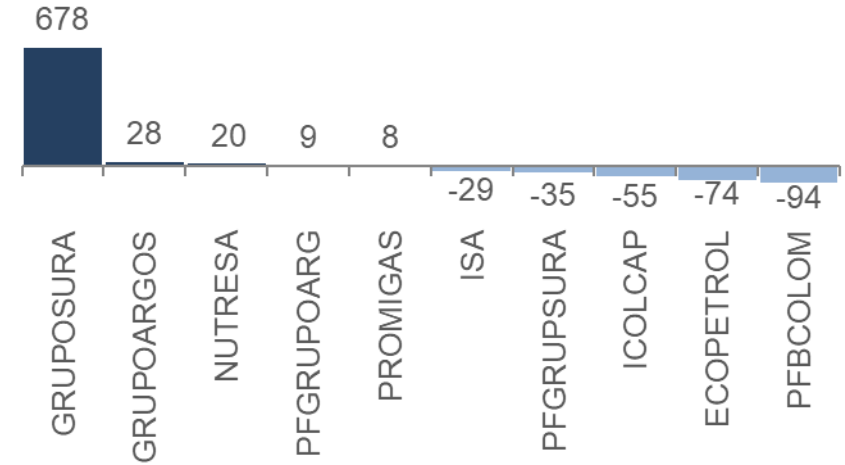
### Compra / ventas mensuales Sector Real

COP miles de millones



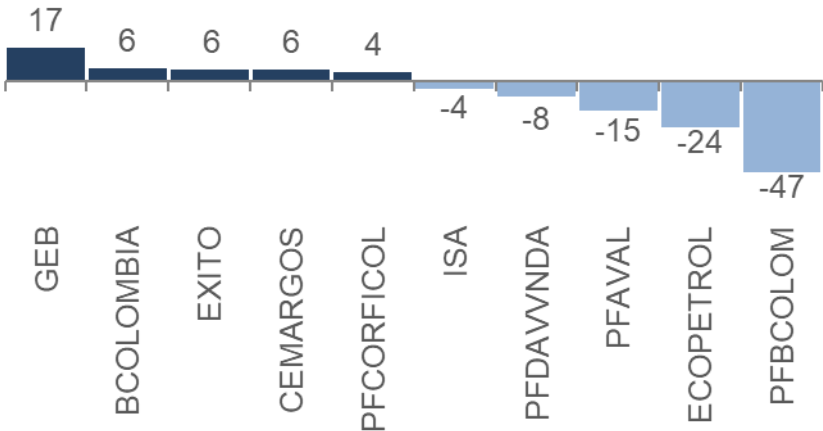
### Compra / ventas año corrido Sector Real

COP miles de millones



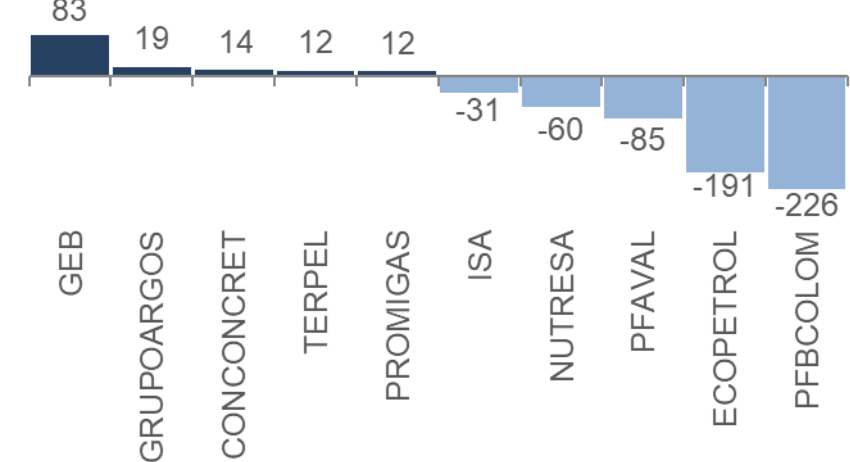
### Compra / ventas mensuales Personas Naturales

COP miles de millones



### Compra / ventas año corrido Personas Naturales

COP miles de millones

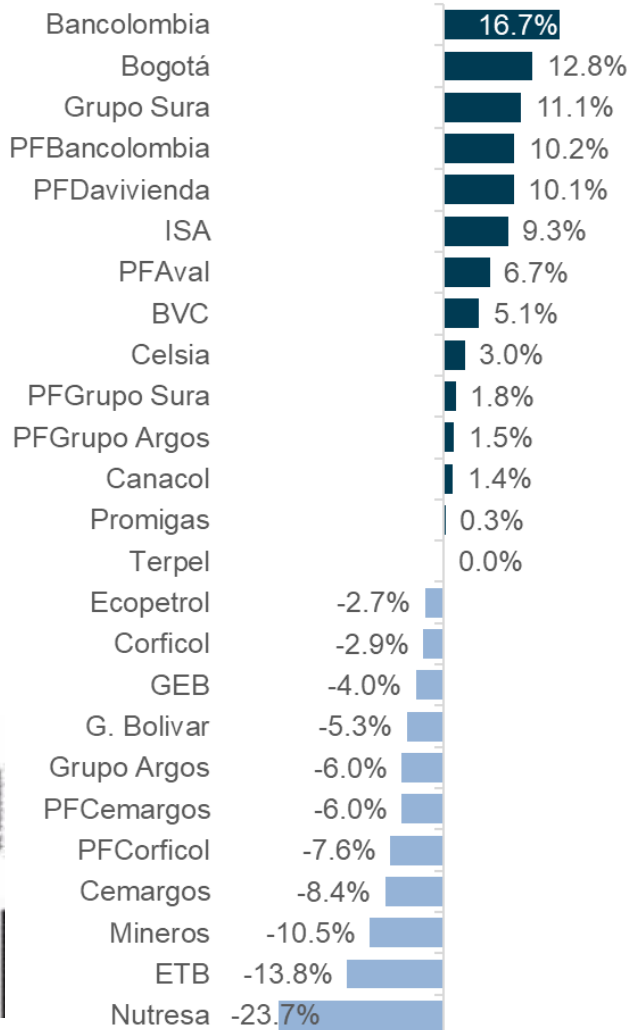




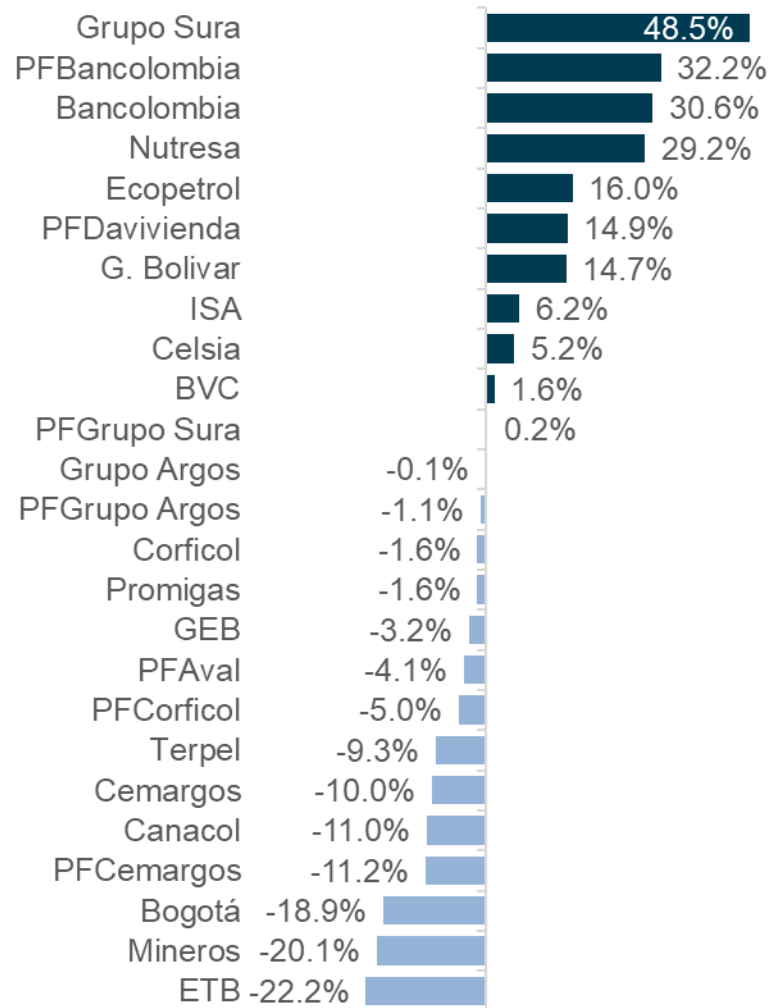
# Grupo Sura, la de mejor desempeño año corrido

## Bancolombia y Banco de Bogotá se llevan la corona durante el mes

**Desempeño accionario Mayo**



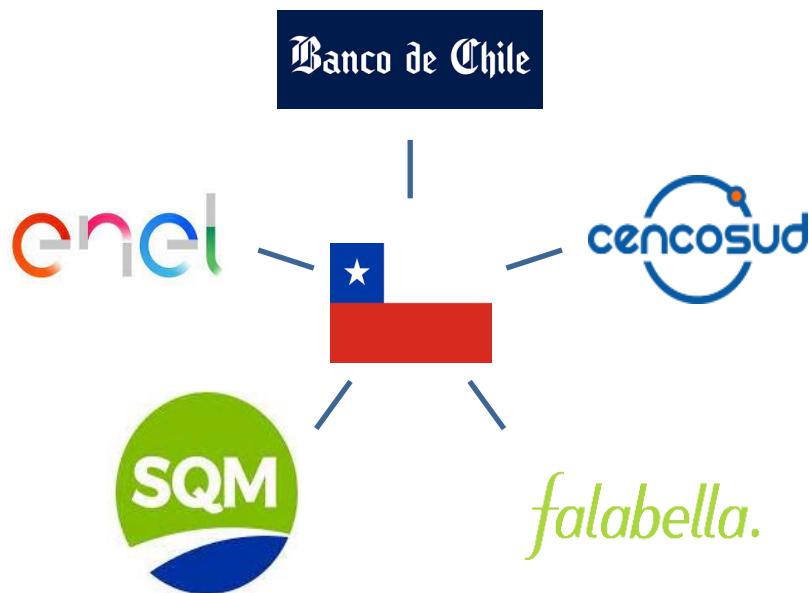
**Desempeño accionario año corrido 2022**



# Seguimiento de Emisores en Chile del MGC\*

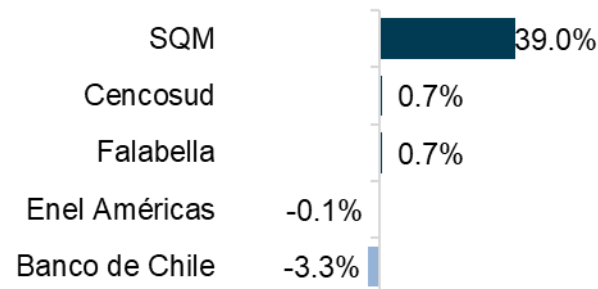
## SQM, la especie con mayor valorización año corrido

### Emisores Mercado Chileno



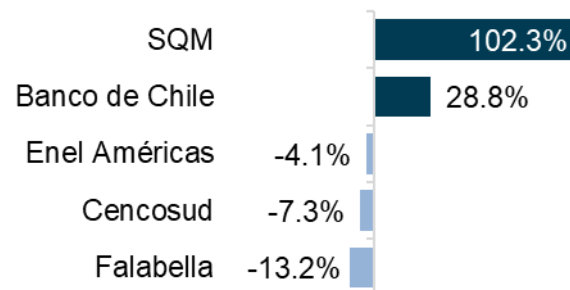
\*Sociedad Química y Minera de Chile

### Desempeño accionario Mayo<sup>1</sup>



1.Desempeño % calculado en COP.

### Desempeño accionario año corrido 2022<sup>2</sup>



2.Desempeño % calculado en COP.

### Desempeño del volumen promedio en el Mercado de Chile – Cifras en COP MM

| Empresa        | 5 días  | 20 días | 3 meses | 6 meses | 1 año   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Cencosud       | 44,265  | 35,880  | 27,148  | 28,373  | 29,739  |
| Banco de Chile | 70,490  | 61,284  | 62,391  | 58,603  | 50,937  |
| Enel Americas  | 37,636  | 25,807  | 25,477  | 26,594  | 26,805  |
| Falabella      | 24,224  | 36,700  | 47,790  | 43,390  | 47,034  |
| SQM            | 485,973 | 364,049 | 277,805 | 236,289 | 199,785 |

# Compras/ventas netas mensuales por especie y tipo de inversionista

## Resumen último mes

### Compras/ventas netas mensual de las principales especies y tipo de inversionista

| COP millones | Carteras Colectivas | Compañías de Seguros | Extranjeros     | AFPs            | Fiduciarias   | Fondos         | Personas Naturales | SCB            | Sector Real    | Otros        |
|--------------|---------------------|----------------------|-----------------|-----------------|---------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|--------------|
| BCOLOMBIA    | -3,306              | -763                 | -61,960         | -15,750         | 58            | 5,244          | 6,447              | 55,936         | 13,753         | 279          |
| BHI          | -74                 | 0                    | -1,250          | 0               | -408          | -161           | -1,125             | 1,175          | 1,853          | -10          |
| BOGOTA       | -89                 | -1,221               | -4,112          | 2,328           | 4             | 413            | 284                | 6,200          | -3,751         | 0            |
| BVC          | 19                  | 0                    | 1,719           | -141            | 0             | 0              | -1,459             | 106            | -243           | 0            |
| CELSIA       | 67                  | -250                 | -122            | -1,189          | -495          | -19            | 746                | -503           | 1,765          | 0            |
| CEMARGOS     | -982                | -92                  | -2,247          | -935            | -305          | -31            | 5,630              | -1,761         | 722            | 0            |
| CLH          | -71                 | 0                    | -287            | 0               | 0             | 0              | -126               | 0              | 484            | 0            |
| CNEC         | 287                 | 0                    | -31             | 74              | 55            | 0              | -608               | 447            | -224           | 0            |
| CONCRET      | 0                   | 0                    | 12              | -2,478          | 0             | 0              | 1,943              | 0              | 523            | 0            |
| CORFICOLCF   | 44                  | -787                 | -222            | -929            | 160           | 1,757          | 1,901              | -977           | -1,015         | 0            |
| ECOPETROL    | -7,565              | -8,830               | 60,660          | -74,524         | -2,710        | -10,198        | -24,003            | 111,315        | -47,665        | 3,519        |
| GEB          | -1,686              | 0                    | -3,024          | -9,076          | -298          | 2,909          | 16,992             | -839           | -4,261         | 0            |
| ETB          | 79                  | 0                    | 36              | -20             | -7            | 0              | 41                 | -347           | 218            | 0            |
| EXITO        | 1,657               | 0                    | -4,963          | -19             | 124           | 63             | 5,827              | -662           | -2,389         | 361          |
| GRUPOARGOS   | -784                | 1                    | 52,827          | -42,410         | -59           | 891            | -1,335             | -1,048         | -7,994         | 0            |
| GRUPOAVAL    | 0                   | 0                    | 142             | 0               | 0             | 0              | -84                | 4              | -50            | -12          |
| GRUPOSURA    | 244                 | 0                    | -541,879        | -2,260          | -195          | 271            | -3,536             | -65,536        | 612,994        | 0            |
| HCOLSEL      | 0                   | -226                 | -123            | -107            | 205           | -41            | -272               | 564            | 0              | 0            |
| ICOLCAP      | -6,616              | -3,357               | -950            | -33,053         | -2,304        | -3,103         | -763               | 51,291         | -1,144         | 0            |
| ISA          | -6,404              | -5,726               | 29,819          | -12,747         | -16           | -7,897         | -4,044             | 8,914          | -2,114         | 261          |
| NUTRESA      | 4,599               | 0                    | 9,523           | 0               | 0             | 334            | -2,243             | -13,082        | 876            | 0            |
| PFAVAL       | 1,150               | -869                 | -10,756         | 32,082          | 617           | 39             | -14,910            | 426            | -7,659         | -24          |
| PFAVH        | 0                   | 0                    | 0               | 0               | 0             | 0              | 0                  | 0              | 0              | 0            |
| PFBCOLOM     | -8,415              | -3,096               | 95,129          | -122,049        | -598          | -23,543        | -46,906            | 139,192        | -30,276        | 802          |
| PFCEMARGOS   | -13                 | 0                    | -121            | -116            | -22           | -116           | 895                | -265           | -242           | 0            |
| PFDVVNDA     | -2,534              | -523                 | 30,859          | -15,466         | -573          | -2,497         | -7,876             | 2,491          | -2,912         | -818         |
| PFGRUPOARG   | -354                | 0                    | -787            | -1,822          | -261          | 13             | 2,982              | -128           | 357            | 0            |
| PFGRUPSURA   | -832                | 0                    | 6,574           | -8,580          | -650          | 32             | 4,118              | 240            | -902           | 0            |
| MINEROS      | -177                | -17                  | 576             | 0               | 0             | 0              | -302               | -379           | 300            | 0            |
| TERPEL       | -140                | 0                    | -1,053          | -1,371          | 0             | 0              | 2,998              | -114           | -526           | 114          |
| PROMIGAS     | -329                | 0                    | -65             | -14             | 0             | 267            | 404                | -143           | -119           | 0            |
| OTROS        | -271                | -525                 | -59,641         | 7,128           | 1,960         | 513            | -8,601             | 14,552         | 44,911         | -1,306       |
| <b>Total</b> | <b>-32,498</b>      | <b>-26,280</b>       | <b>-405,719</b> | <b>-303,444</b> | <b>-5,718</b> | <b>-34,861</b> | <b>-66,984</b>     | <b>307,069</b> | <b>565,270</b> | <b>3,165</b> |

# Compras/ventas netas por especie y tipo de inversionista

## Resumen año corrido 2022

### Compras/ventas netas año corrido de las principales especies y tipo de inversionista

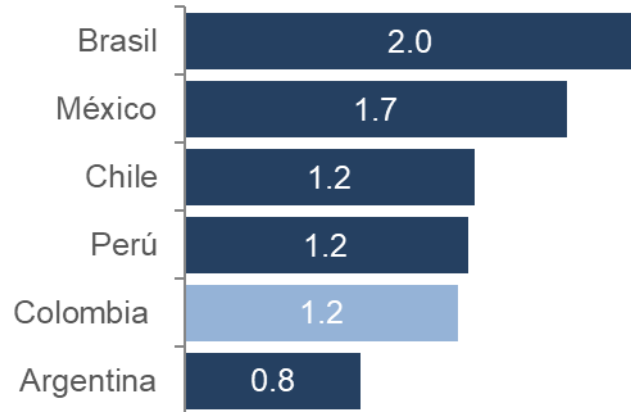
| COP millones | Carteras Colectivas | Compañías de Seguros | Extranjeros    | AFPs            | Fiduciarias    | Fondos         | Personas Naturales | SCB            | Sector Real    | Sociedades de Inversión | Otros         |
|--------------|---------------------|----------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|-------------------------|---------------|
| BCOLOMBIA    | -10,029             | -11,841              | 123,289        | -60,092         | -1,132         | -12,824        | -25,612            | 23,162         | -24,907        | -293                    | 558           |
| BOGOTA       | -1,609              | -2,184               | -5,950         | 10,782          | -611           | 12,347         | -10,734            | 2,654          | -4,652         | -56                     | 12            |
| BVC          | 27                  | 0                    | 1,714          | -164            | 0              | 0              | -1,314             | -642           | 379            | 0                       | 0             |
| CELSIA       | -966                | 4,459                | 15,496         | -10,569         | -6,224         | -5,274         | 11,169             | -6,539         | -1,600         | 42                      | 0             |
| CEMARGOS     | -1,545              | -1,674               | 933            | 1,953           | -2,773         | 18,597         | -1,353             | -12,364        | -1,773         | 0                       | 0             |
| CLH          | -71                 | 0                    | -499           | 0               | 0              | 0              | -680               | 0              | 1,250          | 0                       | 0             |
| CNEC         | 6,748               | 0                    | -14,562        | 29,684          | 187            | 4              | 5,055              | -26,391        | -725           | 0                       | 0             |
| CONCONCRET   | 0                   | 0                    | 87             | -14,103         | 0              | 0              | 14,066             | 0              | -72            | 23                      | 0             |
| CORFICOLCF   | -121                | 3,772                | 547            | 12,325          | -115           | 11,262         | -18,664            | -9,038         | -83            | 70                      | 45            |
| ECOPETROL    | -6,143              | -47,459              | 333,752        | -164,894        | -11,904        | -42,156        | -190,868           | 200,268        | -73,921        | 0                       | 6,928         |
| GEB          | 1,078               | -1,848               | 30,017         | -100,376        | -4,780         | 17,762         | 83,379             | -24,316        | -123           | -958                    | 164           |
| ETB          | 592                 | 0                    | 492            | -82             | -137           | -63            | 77                 | -549           | -330           | 0                       | 0             |
| EXITO        | 2,914               | 0                    | -6,071         | 191             | 65             | -35            | 7,764              | -260           | -4,929         | 0                       | 721           |
| GRUPOARGOS   | 2,991               | -6,413               | -19,871        | -22,514         | -6,325         | 24,791         | 19,385             | -20,103        | 28,259         | -89                     | -83           |
| GRUPOAVAL    | 0                   | 0                    | 654            | 0               | -67            | 0              | -558               | 5              | 74             | 0                       | -120          |
| GRUPOSURA    | 26,320              | -1,264               | -543,864       | -2,110          | -5,987         | -72,152        | -12,666            | -65,881        | 678,049        | -286                    | 0             |
| HCOLSEL      | 755                 | -7,479               | -9,166         | 1,235           | 12,255         | -4,860         | -914               | 19,403         | -11,230        | 0                       | 0             |
| ICOLCAP      | -28,351             | -21,709              | 45,577         | -266,962        | 287            | -37,867        | -5,034             | 369,106        | -54,523        | -523                    | 0             |
| ISA          | -5,996              | -9,596               | 202,991        | -116,600        | -3,029         | 17,614         | -30,940            | -26,149        | -28,510        | -46                     | 522           |
| NUTRESA      | -1,198              | -1,078               | 45,673         | 3,870           | -5,222         | 7,165          | -59,814            | -8,974         | 19,597         | 130                     | 0             |
| PFAVAL       | -1,509              | -529                 | -19,882        | 133,173         | -3,189         | 526            | -84,627            | -16,393        | -7,562         | 4                       | -102          |
| PFAVH        | 0                   | 0                    | 0              | 0               | 0              | 0              | 0                  | 0              | 0              | 0                       | 0             |
| PFBCOLOM     | -14,807             | -2,882               | 586,898        | -277,341        | -3,936         | -42,060        | -225,876           | 72,247         | -93,539        | 529                     | 1,604         |
| PFCEMARGOS   | 894                 | -119                 | 3,712          | -4,451          | -639           | -529           | 4,357              | -2,642         | -583           | 0                       | 0             |
| PFDVVNDA     | -7,908              | -1,744               | 52,599         | -10,051         | -215           | 6,380          | -17,167            | -8,764         | -11,836        | -151                    | -1,635        |
| PFGRUPOARG   | 188                 | -292                 | 8,764          | -17,512         | -686           | 204            | 7,092              | -6,699         | 8,924          | 17                      | 0             |
| PFGRUPSURA   | 3,808               | -1,075               | 13,808         | 8,339           | 2,057          | 9,350          | 7,294              | -8,718         | -34,928        | 65                      | 0             |
| PFCORFICOL   | -4                  | 15                   | 1,617          | 0               | 0              | 13             | 10,459             | -1,020         | -11,100        | 21                      | 0             |
| MINEROS      | 2,696               | -812                 | 110            | -685            | 0              | 0              | 2,180              | -2,167         | -1,321         | 0                       | 0             |
| TERPEL       | -146                | 0                    | -5,819         | -3,468          | 0              | -355           | 12,064             | -1,088         | -1,439         | 137                     | 228           |
| PROMIGAS     | 110                 | 0                    | 4,264          | -9,473          | 0              | -11,810        | 11,657             | -2,989         | 8,240          | 0                       | 0             |
| OTROS        | -5,277              | -661                 | -60,074        | 11,165          | -3,562         | 15,784         | -16,026            | 39,632         | -23,888        | -11,115                 | 48,827        |
| <b>Total</b> | <b>-36,560</b>      | <b>-112,412</b>      | <b>787,234</b> | <b>-868,730</b> | <b>-45,680</b> | <b>-88,185</b> | <b>-506,848</b>    | <b>474,794</b> | <b>351,199</b> | <b>-12,479</b>          | <b>57,669</b> |

# Atractiva rentabilidad por Dividendo del Colcap

## Índice colombiano con PER y PVL atractivos

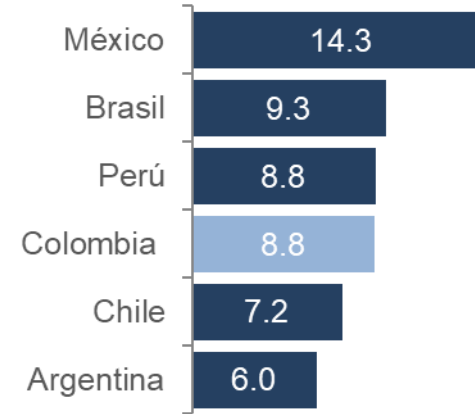
### Múltiplo Precio / Valor en libros

Cifras en veces



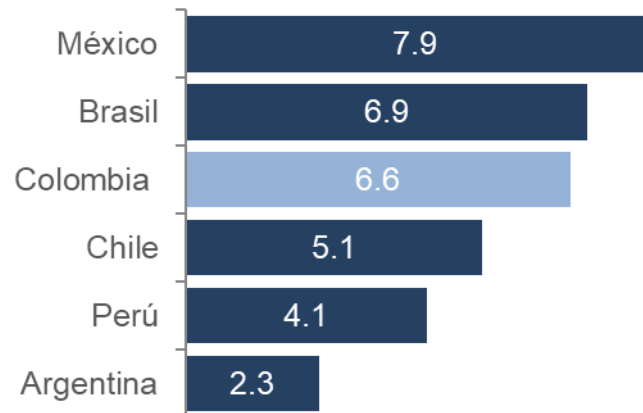
### Múltiplo P/E<sup>1</sup>

Cifras en veces



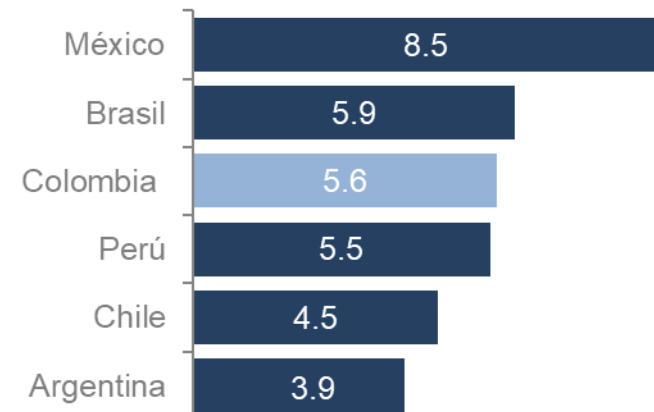
### Múltiplo EV/EBITDA<sup>1</sup>

Cifras en veces



### Dividend Yield 2022\*

Cifras en porcentaje

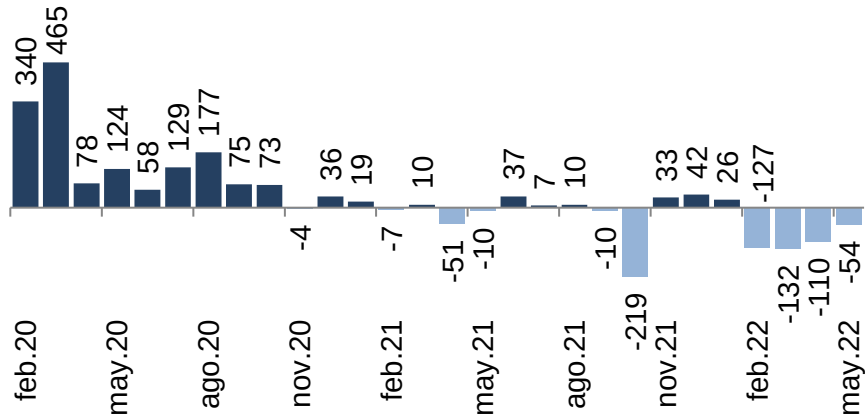


# Mayo destruye unidades en el IColcap

## HCOLSEL ni crea ni destruye unidades

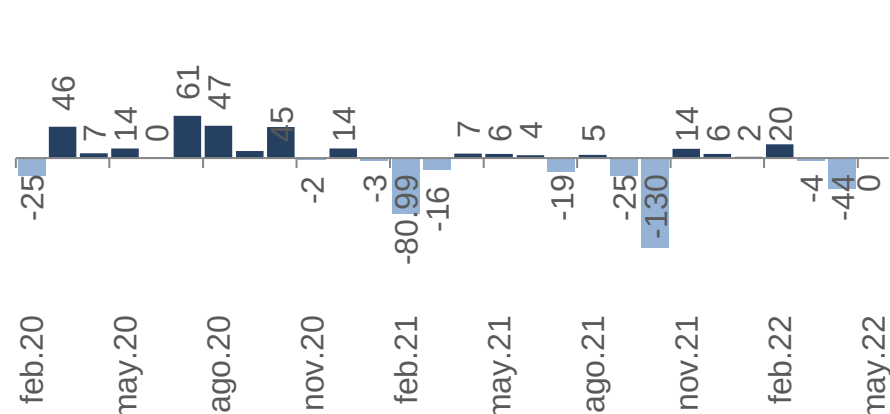
### Creación / destrucción unidades IColcap

COP miles de millones



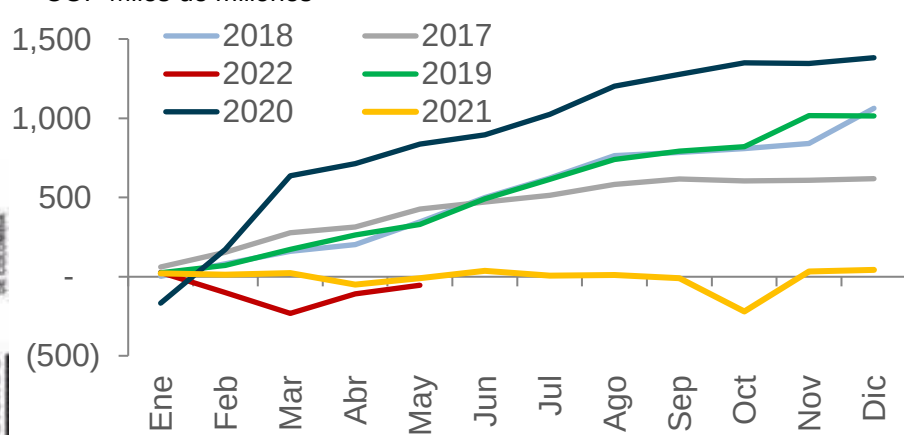
### Creación / destrucción unidades HColsel

COP miles de millones



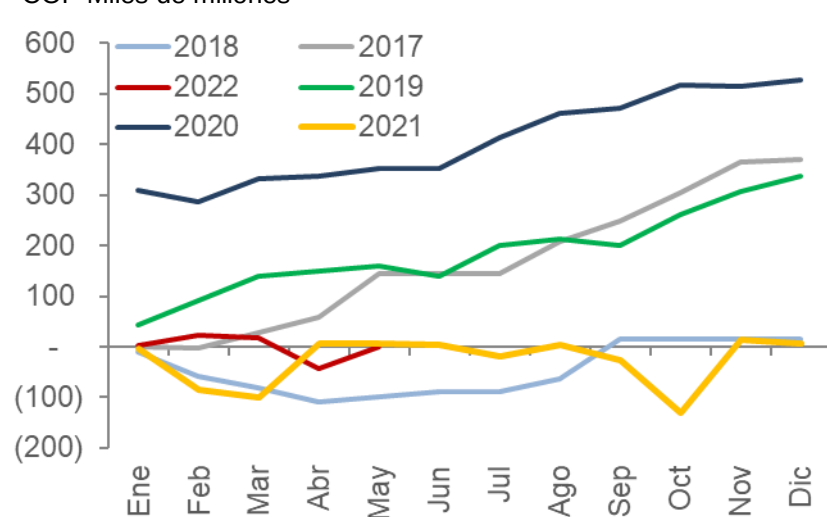
### Creación / destrucción unidades IColcap año corrido

COP Miles de millones



### Creación / destrucción unidades HColsel año corrido

COP Miles de millones

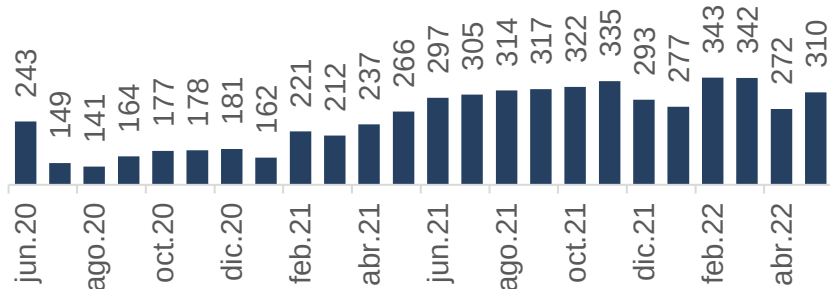


# Creced los saldos en REPOS durante el mes

## Bancolombia y Grupo Argos, las de mayor saldo en Repos para Mayo

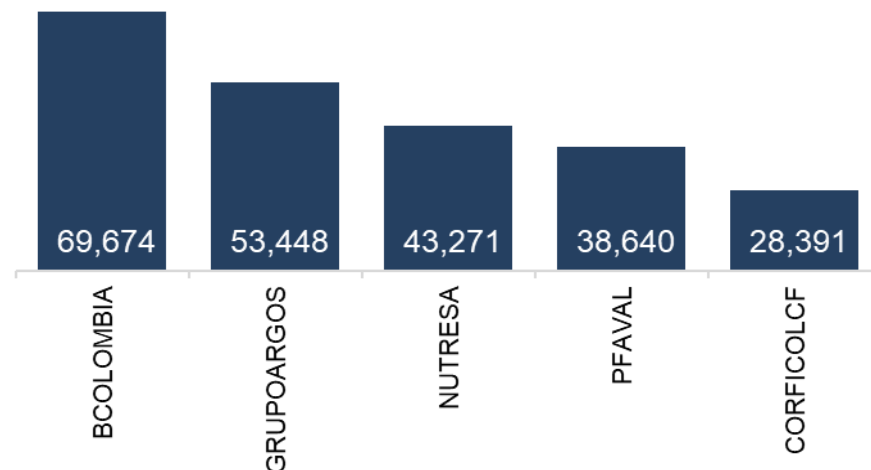
### Saldo en Repos mensual total

Cifras en Miles de Millones COP



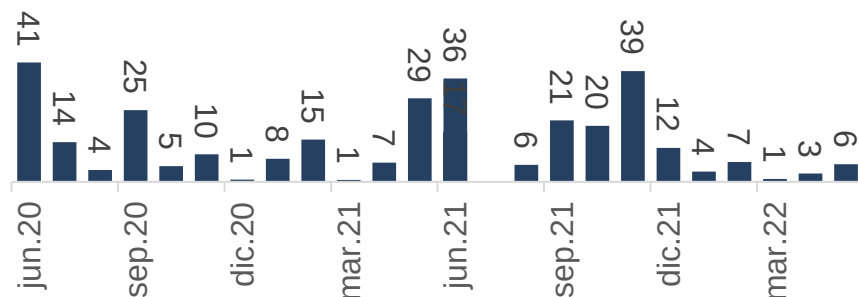
### Saldo en Repos mensual por emisor

Cifras en MM COP



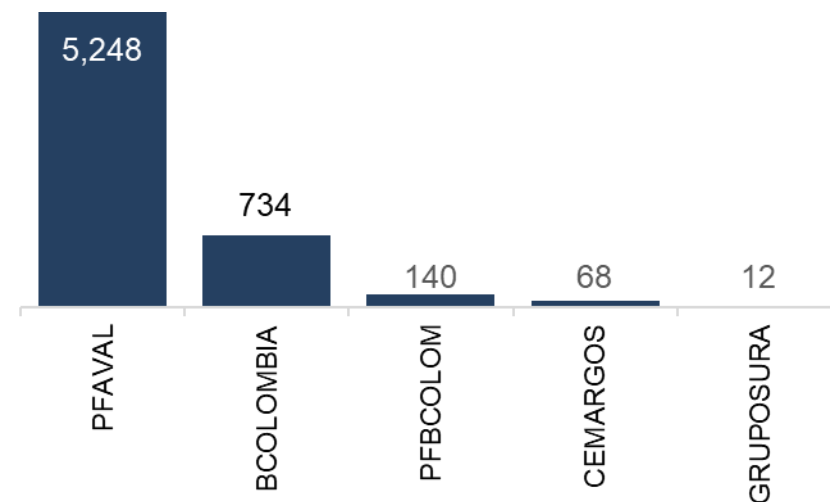
### Saldo en TTVs mensual total

Cifras en Miles de Millones COP



### Saldo en TTVs mensual por emisor

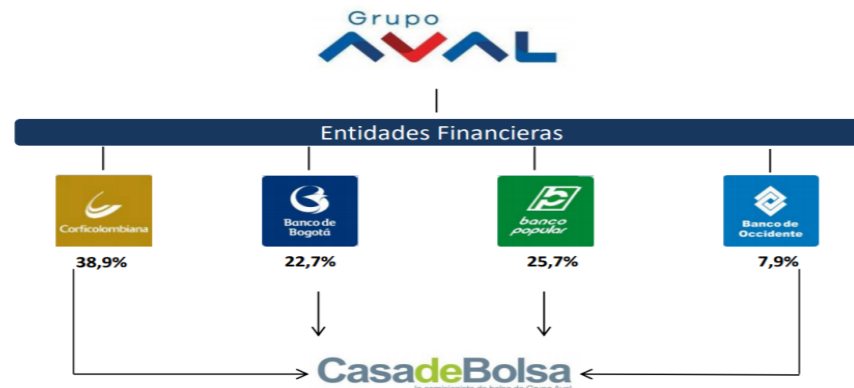
Cifras en MM COP





# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                          | Nombre              | e-mail                                                                                         | Teléfono          |
|--------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Director Análisis y Estrategia | Juan David Ballén   | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>             | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Junior Renta Fija     | Luis Felipe Sánchez | <a href="mailto:Luis.sanchez@casadebolsa.com.co">Luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Junior Renta Fija     | Diego Velasquez     | <a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>     | 6062100 Ext 22602 |
| Practicante Renta Fija         | Nicolas Rodriguez   | <a href="mailto:nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co">nicolas.rodriguez@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 23632 |
| Gerente de Renta Variable      | Omar Suarez         | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>             | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Renta Variable        | Alejandro Ardila    | <a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>   | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Renta Variable        | Laura Lopez Merchan | <a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>             | 602100 Ext 22636  |

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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# 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](http://www.casadebolsa.com.co)

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

## **Medellín**

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

## **Cali**

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

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.