

enero de 2024

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

Estrategia de inversión

# Perfiles de inversión

Calibrando expectativas

# Calibrando expectativas

El mercado inicia el año calibrando nuevamente las expectativas de recortes de tasas de interés por parte de la FED tras las minutas de esta entidad, que muestran un menor ritmo en la magnitud de los recortes en la tasa de intervención. En este sentido, la lectura de inflación de diciembre por encima a lo esperado aumentó las dudas del mercado sobre si la FED podría iniciar el ciclo de recortes en marzo. Además, el mercado está atento a los acontecimientos en Medio Oriente ya que la mayoría de las cargueros navieras han decidido evitar el Canal de Suez, lo cual con los bajos niveles de embalses que alimentan con agua dulce el Canal de Panamá ha llevado a un aumento en los fletes de carga marítima en los principales puertos a nivel global. Por lo anterior, el dólar se fortaleció dado que se postergó hacia el segundo semestre del año la expectativa de un recorte de la FED. En este sentido, el peso colombiano se debilitó ante la fortaleza del dólar y el inicio de recortes en la tasa de interés por parte del Banco de la República.

En cuanto a la inflación en Colombia, ésta descendió por noveno mes consecutivo al hacerlo desde el 10,15% registrado en noviembre al 9,28% en diciembre sorprendiendo en más de 20 pbs las expectativas del mercado. En este sentido, esperamos que la tendencia a la baja continúe para cerrar el 2024 en 5,1%. Respecto a los hechos que se deben monitorear respecto a la inflación, están el aumento de doble dígito en el salario mínimo, un fenómeno del Niño más fuerte, el aumento de los peajes y la posibilidad de aumentos del diésel en el 2024.

Por su parte ante el inicio del ciclo de recortes en la tasa de interés, esperamos que el Banco de la República continúe reduciendo las tasas de interés, donde para la reunión de enero esperamos que el Banco de la República reduzca en 25 pbs la tasa de intervención y que ésta al cerrar el año se ubique en 8,00%. Por lo anterior, esperamos que las curvas de rendimiento se empinen (ver [Estrategia Renta Fija | Empinamiento a la vista](#)), ante el aplanamiento actual de las diferentes curvas de rendimiento, el bajo crecimiento económico, el mayor gasto del gobierno y déficit fiscal mantendrían elevadas las primas de riesgo, lo cual generaría que las tasas de largo plazo se mantengan elevadas beneficiando a las inversiones en la parte corta y media de las curvas de rendimiento. En este sentido, por segundo mes consecutivo esperamos que la renta fija presente un buen desempeño por el descenso en la inflación y tasas de interés. Teniendo en cuenta lo anterior, ratificamos la sobreponderación de inversiones en renta fija denominados en Tasa Fija (45%), seguido de los títulos indexados al IBR (35%) y, por último, los títulos indexados al IPC (20%).

Para el mes de diciembre, el COLCAP continuó con la recuperación con miras a la finalización del año 2023, con el repunte del 4,2% M/M. En

línea, con el impulso que se conoce como el rally navideño, en el cual las acciones siempre tienen un mayor flujo de inversión, y donde históricamente el COLCAP logra una fuerte valorización en el último trimestre del año. Asimismo, el recorte de tasas que llevo a cabo el Banco de la República podría suponer un mayor apetito por los activos de riesgo. Por su parte, resaltamos el fuerte repunte que tuvo la acción Preferencial Davivienda del +24,5% M/M, luego de ser una de las acciones más castigadas durante el 2023, junto con el destacado comportamiento que continúan teniendo las acciones Preferenciales de Cemargos y Cemargos gracias a las estrategias que ha tomado la compañía para incrementar el valor a sus inversionistas (Ver: [Septiembre 2023 Cementos Argos Llamada en Contexto | Avances para desbloquear valor](#) y [Octubre 2023 El Oráculo de Cementos Argos | Aún hay oportunidad de valorización](#)).

Los Institucionales fueron los agentes que más compras netas mensuales realizaron, con una posición de COP 137 mil millones, y, por el contrario, las AFP continuaron como los vendedores netos más relevantes del mercado con un monto de COP 137 mil millones, liquidando parte de su portafolio en acciones de PF Bancolombia e Icolcap.

La incertidumbre política local, las altas tasas de interés y los factores geopolíticos mundiales, generaron que durante todo el 2023 el mercado colombiano registrara descuentos importantes en la mayoría de los múltiplos de valoración relativa frente al promedio de sus pares regionales, tanto en el Precio / Valor en Libros (0,8x) como el Precio / Utilidad por Acción (P/E) (6,2x), que se encuentran alejados más del ~50% frente al promedio regional. Para finalizar, cerró el año con un Dividend Yield del COLCAP muy atractivo, ubicándose en 8,9%.

Respecto al sector inmobiliario, el PEI continúa mostrando solidez a nivel operacional, con unos ingresos creciendo 16% A/A, mostrando la capacidad de incrementar los cánones de arrendamiento incluso por encima de la inflación del 2022, beneficiado de la desaceleración de la oferta y aumento de la demanda, que ha mantenido una renovación de contratos superior al 98,5%. Así mismo, los ingresos variables han mostrado un buen comportamiento, con una desaceleración de las ventas menor a lo previsto, mientras que la vacancia física muestra una disminución importante A/A. Por otra parte, los descuentos en las comisiones y unos Gastos creciendo en menor medida que los ingresos, han beneficiado al Margen EBITDA, que, en lo corrido del año se ubica +5 pp por encima del mismo periodo del 2022. A futuro y a la espera de la nueva estructura de comisiones, así como los resultados de las desinversiones y un escenario macroeconómico más favorable, esperaríamos ver una recuperación en el Flujo de Caja Distribuible, mientras que para el Margen NOI esperaríamos que se mantuviese rondando la media histórica superior al 81% y el Margen EBITDA se mantenga superior al 70%.

Para el TIN, durante el 1S23 mostró solidez operativa y unos efectos positivos de las decisiones estratégicas del vehículo. TIN reportó Ingresos Operacionales por COP 20 mil millones, mostrando un crecimiento moderado (5% A/A), gracias a la mejor vacancia económica que se ubicó 29 pbs por debajo de la presentada en el 1S22 y una disminución del índice de cartera, que pasó de 0,35% hace un año a sólo 0,02% en el 1S23. No obstante, si bien los cánones de arrendamiento se ajustan a la inflación del año pasado, que cerró el 2022 en 13,12%, la mayoría de los ajustes se darán en el segundo semestre del año, por lo que esperaríamos observar un mayor aumento de los ingresos al cierre del 2023.

**A nivel táctico**, y gracias al impulso durante el mes de diciembre por lo que se conoce como “christmas rally” el índice COLCAP logró superar el canal monitoreado de entre los 1.087 y 1.110 puntos, niveles que había mantenido alrededor de todo el 2023. Por lo cual, la bolsa colombiana alcanzó niveles cercanos entre los 1.150 y 1.200 puntos, en parte como resultado del optimismo por parte de los inversionistas respecto a una política monetaria más flexible en Colombia, y lo que se espera sea pronto el inicio de reducción de tasas en Estados Unidos que ha contagiado a todas las bolsas de la región. Por otro lado, es importante seguir monitoreando las tasas de inflación durante los primeros meses del 2024 y el crecimiento económico que influirían en las decisiones de política monetaria durante el 1S24, así como de eventos corporativos de los emisores con el fin de entregarle valor a sus accionistas.

# Políticas de inversión

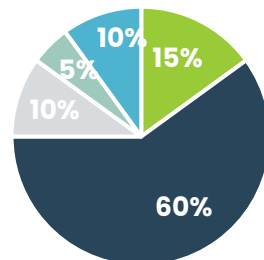
## Políticas de inversión según el Perfil de Riesgo

Activo	Perfil	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%	55%	65%
Liquidez	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta Fija	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Renta variable	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Mercados globales	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													
Inmobiliarios	Conservador													
	Moderado													
	Agresivo													

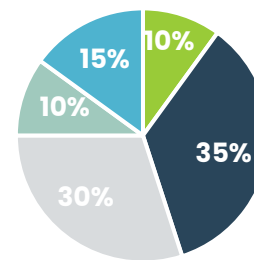
### Activo

Liquidez  
Renta Fija  
Acciones Locales  
Mercados Globales  
Inmobiliario

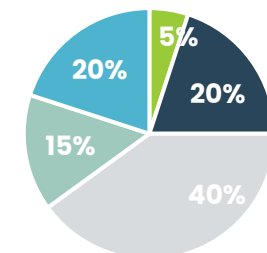
### Perfil conservador balanceado



### Perfil moderado balanceado



### Perfil agresivo balanceado



# Perfil conservador balanceado

**Objetivo:** Buscar rentabilidades a corto plazo manteniendo un portafolio equilibrado y diversificado entre FIC Liquidez, deuda soberana y corporativa de baja duración, acciones locales de poca volatilidad, acciones internacionales y activos inmobiliarios en un periodo de inversión de 365 días.

## Composición Portafolio Perfil conservador balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>(2)</sup>	FIC Valor Plus	15%	100%	NA	14,79%	AAA
Renta Fija <sup>(3)</sup>	Tasa Fija a 3 años	22%	36%	365	10,05%	AAA
	IBR a 3 años	17%	28%	365	12,79%	AAA
	IPC a 3 años	10%	16%	365	10,40%	AAA
	FIC Deuda Corporativa <sup>(4)</sup>	12%	20%	365	20,35%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>60%</b>	<b>100%</b>		<b>9,32%</b>	
Acciones Locales <sup>(5)</sup>	PEI	2,3%	23%	365	59,39%	NA
	ISA	2,3%	23%	365	57,59%	NA
	GEB	2,3%	23%	365	44,34%	NA
	Cemargos	2,3%	23%	365	22,22%	NA
	FIC Acciones plus <sup>(6)</sup>	1%	10%	365	21,46%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>		<b>43,44%</b>	
Mercados Globales <sup>(7)</sup>	FIC Sostenible Global	5%	100%	365	11,48%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>(8)</sup>	PEI/TIN	10%	100%	365	15,43%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>16,41%</b>	

Para replicar por completo el portafolio de inversión se requiere mínimo COP 3.500 millones. Clientes que inviertan en derivados deben clasificarse como perfil Agresivo

<sup>1</sup> Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

<sup>2</sup> Rentabilidad últimos 6 meses

<sup>3</sup> Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días

<sup>4</sup> Rentabilidad últimos 6 meses

<sup>5</sup> Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa

<sup>6</sup> Rentabilidad EA estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

<sup>7</sup> Rentabilidad estimada dado los pronósticos del ACWI y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

<sup>8</sup> Promedio rentabilidad LTM (últimos 12 meses) del PEI y TIN, no incluye precio de mercado

# Perfil moderado balanceado

**Objetivo:** Busca rentabilidades un poco mayores asumiendo más riesgo, a través de un portafolio invertido en su mayoría en renta fija con algunas inversiones en acciones locales e internacionales, así como en activos inmobiliarios en un periodo de inversión de 365 días. La posición en deuda soberana y corporativa es de media duración.

## Composición Portafolio Perfil moderado balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>(2)</sup>	FIC Valor Plus	10,0%	100%	NA	14,79%	AAA
Renta Fija <sup>(3)</sup>	Tasa Fija a 6 años	13%	36%	365	9,76%	AAA
	IBR a 4 años	10%	28%	365	12,85%	AAA
	IPC a 6 años	6%	16%	365	10,73%	AAA
	FIC Deuda Corporativa <sup>(4)</sup>	7%	20%	365	20,35%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>35%</b>	<b>100%</b>		<b>12,90%</b>	
Acciones Locales <sup>(5)</sup>	PEI	7,3%	24%	365	59,39%	NA
	ISA	7,3%	24%	365	57,59%	NA
	GEB	7,3%	24%	365	44,34%	NA
	Cemargos	7,3%	24%	365	22,22%	NA
	FIC Acciones plus <sup>(6)</sup>	1%	3%	365	21,46%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>30%</b>	<b>100%</b>		<b>45,07%</b>	
Mercados Globales <sup>(7)</sup>	FIC Sostenible Global	10%	100%	365	11,48%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>(8)</sup>	PEI/TIN	15%	100%	365	15,43%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>22,98%</b>	

Para replicar por completo el portafolio de inversión se requiere mínimo COP 3.500 millones. Clientes que inviertan en derivados deben clasificarse como perfil Agresivo  
<sup>1</sup> Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado  
<sup>2</sup> Rentabilidad últimos 6 meses  
<sup>3</sup> Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días  
<sup>4</sup> Rentabilidad últimos 6 meses  
<sup>5</sup> Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa  
<sup>6</sup> Rentabilidad EA estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC  
<sup>7</sup> Rentabilidad estimada dado los pronósticos del ACWI y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses  
<sup>8</sup> Promedio rentabilidad LTM (últimos 12 meses) del PEI y TIN, no incluye precio de mercado

# Perfil agresivo balanceado

**Objetivo:** Busca mayores rentabilidades con un horizonte de más de largo plazo, asumiendo altas volatilidades con un portafolio con mayor ponderación en acciones locales e internacionales, con inversiones en activos inmobiliarios y deuda soberana y corporativa de mayor duración, en un periodo de inversión de 365 días.

## Composición Portafolio Perfil agresivo balanceado

Activo	Referencia	Participación		Plazo (días)	Retorno esperado	Calificación
		Portafolio	Producto			
Liquidez <sup>(2)</sup>	FIC Valor Plus	5%	100%	NA	14,79%	AAA
Renta Fija <sup>(3)</sup>	TES COP 2033	11%	55%	365	9,74%	AAA
	IPC a 10 años	5%	25%	365	8,34%	AAA
	FIC Deuda Corporativa <sup>(4)</sup>	4%	20%	365	20,35%	AAA
	<b>Subtotal</b>	<b>20%</b>	<b>100%</b>		<b>11,52%</b>	
Acciones Locales <sup>(5)</sup>	PEI	9,8%	24%	365	59,39%	NA
	ISA	9,8%	24%	365	57,59%	NA
	GEB	9,8%	24%	365	44,34%	NA
	Cemargos	9,8%	24%	365	22,22%	NA
	FIC Acciones plus <sup>(6)</sup>	1%	3%	365	21,46%	NA
	<b>Subtotal</b>	<b>40%</b>	<b>100%</b>		<b>45,28%</b>	
Mercados Globales <sup>(7)</sup>	FIC Sostenible Global	15%	100%	365	11,48%	NA
Fondo Inmobiliario <sup>(8)</sup>	PEI/TIN	20%	100%	365	15,43%	AAA
	<b>Total</b>	<b>100%</b>			<b>25,96%</b>	

Para replicar por completo el portafolio de inversión se requiere mínimo COP 3.500 millones. Clientes que inviertan en derivados deben clasificarse como perfil Agresivo

<sup>1</sup> Tasas y precios variables y sujetas a condiciones del mercado

<sup>2</sup> Rentabilidad últimos 6 meses

<sup>3</sup> Se establece con el objetivo de realizar rotación entre 180 y 365 días

<sup>4</sup> Rentabilidad últimos 6 meses

<sup>5</sup> Las rentabilidades de las acciones son retorno total (valorización + dividendo), precio objetivo Casa de Bolsa

<sup>6</sup> Rentabilidad EA estimada con el precio objetivo de CdB para cada una de las acciones por su respectiva ponderación en el FIC

<sup>7</sup> Rentabilidad estimada dado los pronósticos del ACWI y la devaluación de peso colombiano de los próximos 12 meses

<sup>8</sup> Promedio rentabilidad LTM (últimos 12 meses) del PEI y TIN, no incluye precio de mercado



# Tabla dinámica rentabilidad mensual activos locales

La siguiente tabla contiene la rentabilidad mensual anualizada de las diferentes alternativas de inversión denominadas en moneda local. Cada color corresponde a un activo diferente. Los activos más y menos rentables cambian en el tiempo, por lo cual se recomienda diversificar.

## Rentabilidad mensual EA activos locales

nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
TES COP 2030, 87,12%	COLCAP, 51,9%	TES COP 2030, 80,53%	FS 3 AÑOS, 101,01%	TES COP 2030, 174,64%	USDCOP, 46,37%	TES COP 2030, 67,27%	TES COP 2030, 101,67%	COLCAP, 45,76%	IBR 3 AÑOS, 72,29%	IBR 3 AÑOS, 92,38%	IBR 3 AÑOS, 49,77%	IBR 3 AÑOS, 98,02%	IBR 3 AÑOS, 99,61%
TES COP 2027, 64,18%	TES COP 2030, 23,12%	TES UVR 2025, 59,48%	IBR 3 AÑOS, 92,19%	IBR 3 AÑOS, 115,96%	IPC 3 AÑOS, 12,31%	TES COP 2027, 42,33%	TES COP 2027, 68,65%	FS 3 AÑOS, 18,06%	FS 3 AÑOS, 39,3%	IPC 3 AÑOS, 51,27%	TES COP 2027, 5,72%	COLCAP, 93,23%	COLCAP, 76,79%
COLCAP, 11,55%	IPC 3 AÑOS, 19,94%	TES COP 2027, 57,67%	IPC 3 AÑOS, 71,96%	TES COP 2027, 108,26%	FS 3 AÑOS, 11,72%	TES UVR 2025, 16,33%	COLCAP, 45,76%	IPC 3 AÑOS, 15,58%	TES UVR 2025, 26,31%	FS 3 AÑOS, 23,08%	TES COP 2030, 4,38%	TES COP 2030, 72,81%	TES COP 2030, 74,19%
TES UVR 2023, 10,09%	TES COP 2027, 18,14%	IPC 3 AÑOS, 39,26%	USDCOP, 44,41%	IPC 3 AÑOS, 98,16%	TES UVR 2025, 10,97%	FS 3 AÑOS, 10,78%	FS 3 AÑOS, 29,33%	TES UVR 2025, 4,25%	TES COP 2027, -9,95%	TES UVR 2025, 22,99%	TES UVR 2025, 3,72%	FS 3 AÑOS, 70,61%	FS 3 AÑOS, 64,89%
IPC 3 AÑOS, 9,73%	TES UVR 2023, 12,66%	IBR 3 AÑOS, 21,31%	TES UVR 2025, 11,29%	FS 3 AÑOS, 86,43%	IBR 3 AÑOS, 10,73%	IPC 3 AÑOS, 7,11%	TES UVR 2025, 9,76%	TES COP 2027, 3,42%	TES COP 2030, -20,59%	COLCAP, -44,11%	FS 3 AÑOS, -16,12%	IPC 3 AÑOS, 56,97%	IPC 3 AÑOS, 53,39%
FS 3 AÑOS, 4,41%	USDCOP, 10,74%	FS 3 AÑOS, 19,83%	TES COP 2027, -20,36%	TES UVR 2025, 28,6%	COLCAP, 9,6%	IBR 3 AÑOS, 6,44%	IPC 3 AÑOS, 6,4%	TES COP 2030, 3,27%	IPC 3 AÑOS, -20,6%	USDCOP, -78,64%	COLCAP, -55,67%	TES COP 2027, 52,65%	TES COP 2027, 34,02%
IBR 3 AÑOS, 1,88%	FS 3 AÑOS, 7,57%	COLCAP, 3,64%	TES COP 2030, -36,99%	COLCAP, 2,86%	TES COP 2027, 3,33%	USDCOP, -44,6%	IBR 3 AÑOS, 5,76%	IBR 3 AÑOS, 0,53%	COLCAP, -64,37%	TES COP 2027, -244,47%	IPC 3 AÑOS, -75,15%	TES UVR 2025, 2,89%	TES UVR 2025, 12,61%
USDCOP, -27,44%	IBR 3 AÑOS, 6,16%	USDCOP, -25,3%	COLCAP, -66,03%	USDCOP, -53,04%	TES COP 2030, -1,81%	COLCAP, -61,76%	USDCOP, -54,55%	USDCOP, 55,96%	USDCOP, -78,64%	TES COP 2030, -269,68%	USDCOP, -91,59%	USDCOP, -55,01%	USDCOP, 11,83%

# Fundamentos de inversión renta fija local

Perfil	Estrategia	Indicador	Fundamentos de Inversión
Conservador Moderado Agresivo	Estructural	Tasa Fija	<ul style="list-style-type: none"> <li>Teniendo en cuenta que, esperamos que la inflación descienda este año respecto a 2023 y que el Banco de la República continúe con el ciclo de reducción de tasas de interés para incentivar el crecimiento económico, la renta fija denominada en tasa fija sería la más beneficiada, en especial los títulos de corto plazo, lo cual haría que la curva de rendimientos se empine (tasas de corto plazo inferiores a las de largo plazo).</li> </ul>
	Estructural	IPC	<ul style="list-style-type: none"> <li>La renta fija indexada al IPC está ofreciendo tasas en términos reales superiores al promedio histórico, lo cual la convierte en una alternativa adecuada para cubrir los choques de inflación. Creemos que, la inflación descenderá este año respecto a 2023. Sin embargo, existen varios riesgos que se deben monitorear como el impacto del fenómeno de El Niño, el doble aumento del precio de peajes y la posibilidad de aumentos del diésel. Al igual que sucederá con la curva de títulos denominados en tasa fija, la curva de rendimientos de los títulos indexados al IPC se empinará, lo cual beneficiará más a los títulos de corto que de largo plazo.</li> </ul>
	Estructural	IBR	<ul style="list-style-type: none"> <li>La rentabilidad de la renta fija indexada al IBR será más alta que la rentabilidad de los títulos indexados al IPC porque el ritmo de descenso de tasas de interés del Banco de la República será más lento que el ritmo del descenso de la inflación. Al igual que sucederá con la curva de títulos denominados en tasa fija, la curva de rendimientos de los títulos indexados al IBR se empinará, lo cual beneficiará más a los títulos de corto que de largo plazo.</li> </ul>

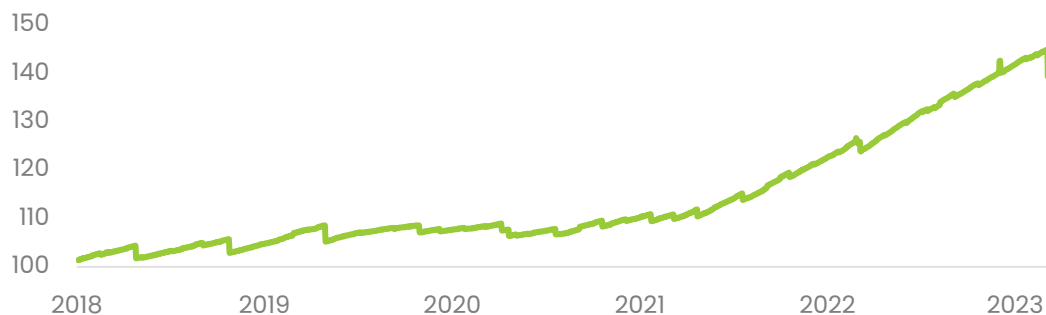
# Fundamentos de inversión en acciones locales

Perfil	Estrategia	Compañía	Fundamentos de Inversión
Conservador Moderado Agresivo	Estructural	ISA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obtuvo la licitación de transmisión eléctrica más grande otorgada por el Estado peruano. La cual, comprendería más de mil km de nuevas líneas, permitiéndole al emisor una participación del 75% del mercado peruano, y se espera un ingreso anual aproximado de USD 83,5 millones anuales. Este proyecto se daría como co-control con participaciones iguales entre GEB e ISA.</li> <li>• Dividendos crecientes desde hace más de 12 años con una Tasa Anual de Crecimiento Compuesto de doble dígito.</li> <li>• Dentro de su estrategia 2030, la compañía ve un pipeline de licitaciones en Brasil hasta por USD 11 BN, junto a la reactivación de subastas “Upmes” en Colombia, al igual que nuevos proyectos en Chile, especialmente en almacenamiento.</li> </ul>
	Estructural	GEB	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exposición a la interacción entre las variables de indexación a la inflación en ingresos regulados que favorecen el negocio de distribución.</li> <li>• Parte del segmento generación relacionada con precios de contratos atados al IPP.</li> <li>• Atractivo Dividend Yield de doble dígito en el 2023, esperando que para 2024 se mantenga en ~13%, ubicándose en el TOP 3 de los emisores del COLCAP con el Dividend Yield esperado más alto.</li> <li>• Continúa expandiéndose a nivel regional, destacándose la reciente adjudicación de la licitación de transmisión eléctrica en Perú (junto con ISA), con ingresos esperados aproximados de USD 83,5 millones anuales.</li> </ul>
	Estructural	Cementos Argos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El programa de readquisición de acciones beneficiaría a los accionistas minoritarios, brindándoles una mayor participación dentro de la compañía y por ende unos mayores dividendos.</li> <li>• La operación entre Cementos Argos USA y Summit ha mostrado el descuento significativo sobre la operación en Colombia y CCA, la cual cotiza aún lejos de su fundamental.</li> <li>• Con esta operación la compañía se beneficiará gracias a las mayores eficiencias y sinergias en USA, así como los beneficios por el efectivo recibido que abriría la posibilidad a una mayor flexibilidad financiera, permitiendo un crecimiento orgánico e inorgánico.</li> </ul>
	Estructural	PEI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reciente modificación a la estructura de comisiones busca que la compañía tenga una menor carga de este rubro, permitiendo expandir el Margen EBITDA y, por ende, el FCD (Flujo de caja Distribuible).</li> <li>• Modificación de los límites de endeudamiento pasando del 40% sobre los activos al 35%, y cambio en la política de nueva deuda para adquisiciones permitirá tener mayor holgura en el Gasto Financiero Neto y así disminuiría presiones sobre el FCD.</li> <li>• Reciente adición del PEI a la lista de vehículos inmobiliarios que pueden ser parte de los índices del MSCI, abre la posibilidad de entrar al MSCI Colcap, lo que generaría mayores volúmenes de compras, traduciéndose en presiones alcistas sobre el precio del título.</li> </ul>

# Fondos Inmobiliarios

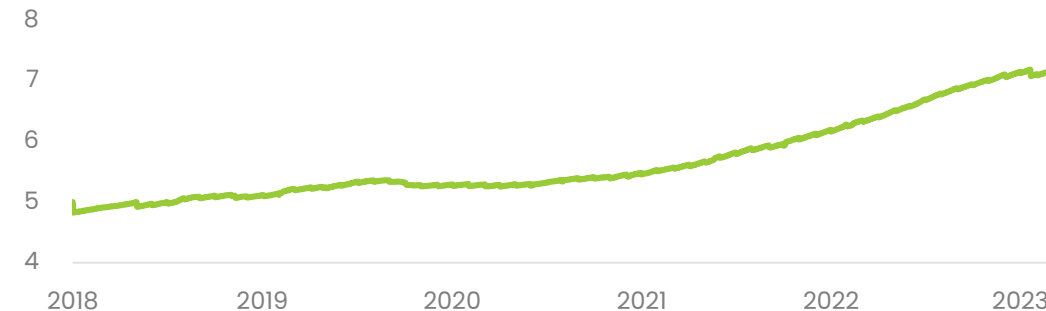
## Comportamiento valor patrimonial PEI

Cifras en miles



## Comportamiento valor patrimonial TIN

Cifras en millones



Fondo	PEI	TIN
<b>Cupo global</b>	\$5,0 billones	\$2,0 billones
<b>Número de Tramos emitidos</b>	XI	II
<b>Valor de Activos</b>	\$9,45 billones	\$447.955 millones
<b>Clase de títulos</b>	Títulos Participativos Fungibles	Títulos Participativos Fungibles
<b>Plazo de los títulos</b>	99 años	100 años
<b>Calificación</b>	iAAA por BRC Investor Services	iAAA por Fitch Rating
<b>Periodicidad pago rendimientos</b>	Trimestral	Mensual
<b>GLA (m2)</b>	1.186.964 m2	84.920 m2
<b>Número de Inmuebles</b>	149	97
<b>Presencia nacional</b>	30 municipios y ciudades	20 municipios y ciudades
<b>Promedio vigencia de contratos</b>	5 años	4,97 años
<b>Derechos</b>	Derecho de suscripción preferencial	Derecho de suscripción preferencial
<b>Vacancia económica <sup>(1)</sup></b>	7,7%	3,08%
<b>Dividend Yield <sup>(2)</sup></b>	1,1%	4,13%
<b>Rentabilidad (LTM) <sup>(3)</sup></b>	17% EA	18,25% EA
<b>Website</b>	<a href="https://pei.com.co/">https://pei.com.co/</a>	<a href="https://tin.titularizadora.com/">https://tin.titularizadora.com/</a>

Fuente: PEI, TIN, BVC, cálculos Casa de Bolsa  
1. PEI a diciembre de 2023  
2. Dividend yield 2023 valor patrimonial  
3. TIN a diciembre de 2023

# FIC Valor Plus y Deuda Corporativa

## Principales características

FIC	Valor Plus	Deuda Corporativa
<b>Descripción</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para el manejo de liquidez a corto plazo, con bajo riesgo y baja volatilidad. Disponibilidad de caja inmediata para atender sus necesidades de recursos</li> <li>Receptor de recursos para inversión desde sus cuentas sin GMF</li> <li>Amplia red bancaria para la recepción de recursos</li> <li>Posibilidad de tercerización de tesorería a través de diversos bancos con los cuales Fiduciaria Corficolombiana maneja convenios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión de mediano plazo conformado por activos de buena calidad crediticia, generando un portafolio de renta fija diversificado.</li> <li>Fácil acceso a un portafolio diversificado por emisores y sectores.</li> <li>Posee una capacidad superior para conservar el valor del capital y de limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios.</li> </ul>
<b>Perfil</b>	Conservador	Moderado
<b>Pacto de permanencia</b>	No	30 días
<b>Calificación</b>	S2 / AAA	S3 / AAA
<b>Tipo de fondo</b>	Abierto	Abierto
<b>Inversión mínima</b>	\$100.000	\$200.000
<b>Saldo mínimo</b>	\$100.000	\$200.000
<b>Adiciones</b>	Desde 1 peso	Desde 1 peso
<b>Comisión</b>	0,8%-2,5% EA	1,70% EA
<b>AUM</b>	\$2,22 billones	\$66 mil millones
<b>Website</b>	<a href="https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva">https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva</a>	

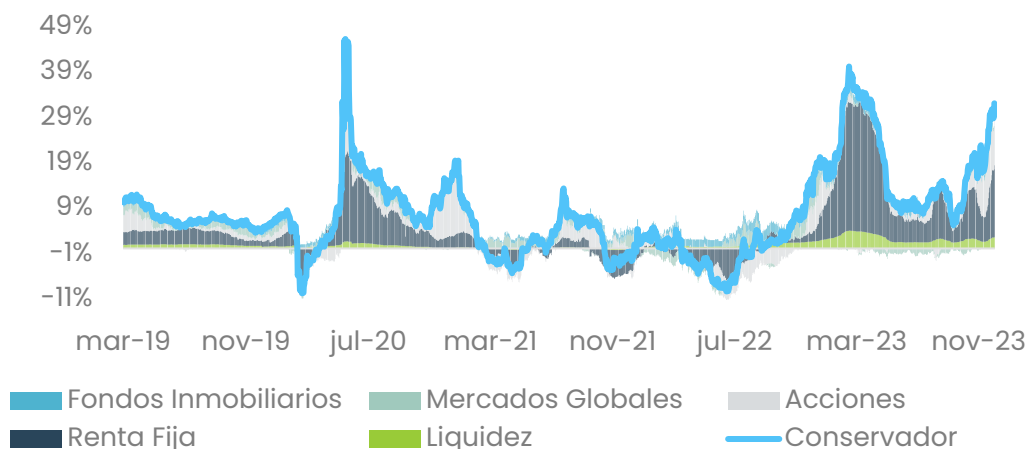
# FIC Acciones Plus y Sostenible Global

## Principales características

FIC	Acciones plus	Sostenible Global
<b>Descripción</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este fondo tiene como objetivo proporcionar a sus adherentes un instrumento de inversión para diversificar su portafolio invirtiendo en el universo de acciones de mayor liquidez buscando ser una inversión eficiente con un menor riesgo y un mayor retorno y la generación de excesos de retorno con respecto a su Benchmark el índice COLCAP.</li> </ul>	El FIC Sostenible Global es una alternativa de inversión en activos de renta fija y variable internacional, que cumplen con criterios sociales, ambientales y de gobernabilidad. Está dirigido a personas con perfil de alto riesgo cuyo objetivo es el crecimiento del capital a largo plazo y que deseen aportar a un mundo mejor a través de inversiones responsables.
<b>Perfil</b>	Agresivo	Agresivo
<b>Pacto de permanencia</b>	30 días	30 días
<b>Calificación</b>	NA	ND
<b>Tipo de fondo</b>	Abierto	Abierto
<b>Inversión mínima</b>	\$200.000	\$200.000
<b>Saldo mínimo</b>	\$200.000	\$200.000
<b>Adiciones</b>	Desde 1 peso	Desde 1 peso
<b>Comisión</b>	3,0% EA	2,00% EA
<b>AUM</b>	\$3,35 mil millones	\$2,79 mil millones
<b>Website</b>	<a href="https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva">https://www.fiduciariacorficolombiana.com/wps/portal/fiducorficolombiana/inicio/fiducia-inversion/fondos-inversion-colectiva</a>	

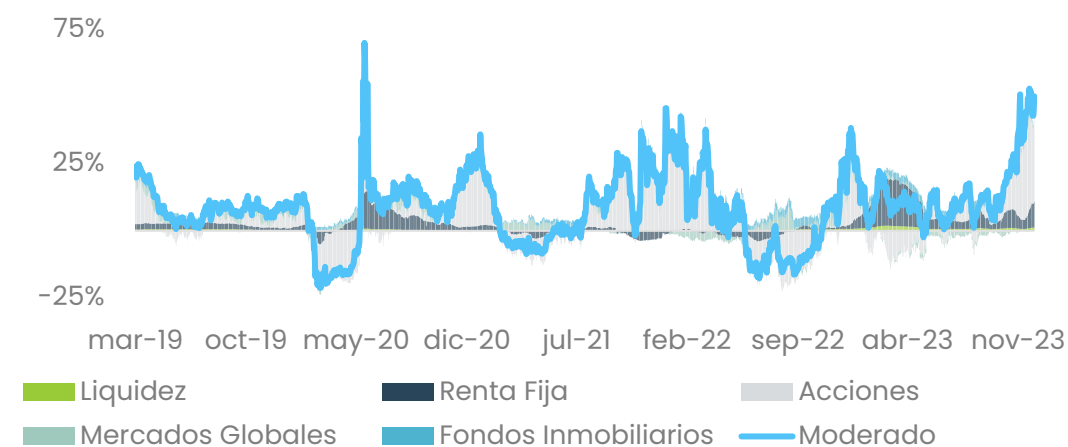
## Rentabilidad trimestral – Conservador

EA



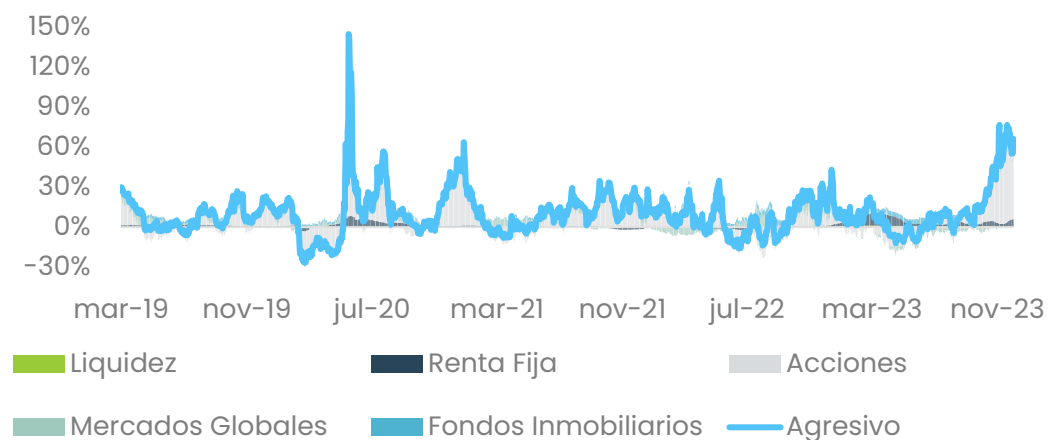
## Rentabilidad trimestral – Moderado

EA



## Rentabilidad trimestral – Agresivo

EA



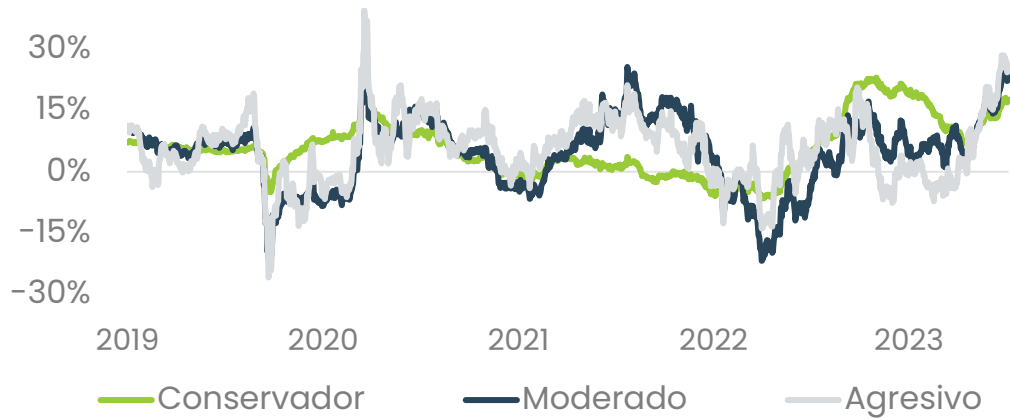
## Rentabilidad y volatilidad según el perfil de riesgo

EA

Rentabilidad Neta			
Periodicidad	Conservador	Moderado	Agresivo
Mensual	33,15%	46,50%	52,59%
Trimestral	24,82%	34,83%	42,03%
Semestral	17,24%	22,41%	24,54%
Año Corrido	18,39%	13,85%	12,80%
<b>Rentabilidad Anual</b>	<b>18,66%</b>	<b>14,05%</b>	<b>12,99%</b>
Volatilidad			
Volatilidad Mes	1,47%	4,67%	6,18%
Volatilidad Trimestre	1,57%	5,05%	7,21%
Volatilidad Semestre	2,04%	5,64%	7,06%
<b>Volatilidad Anual</b>	<b>2,12%</b>	<b>6,20%</b>	<b>8,39%</b>

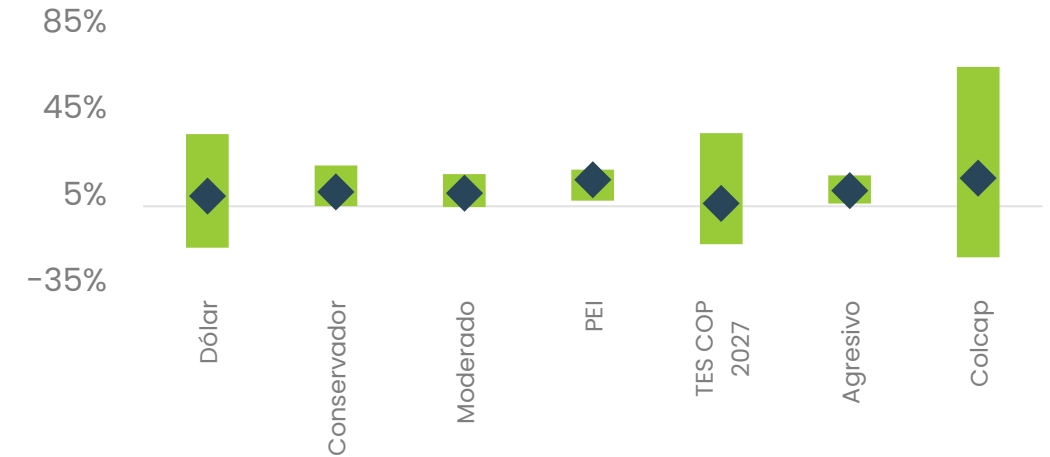
### Rentabilidad semestral portafolios inversión

EA



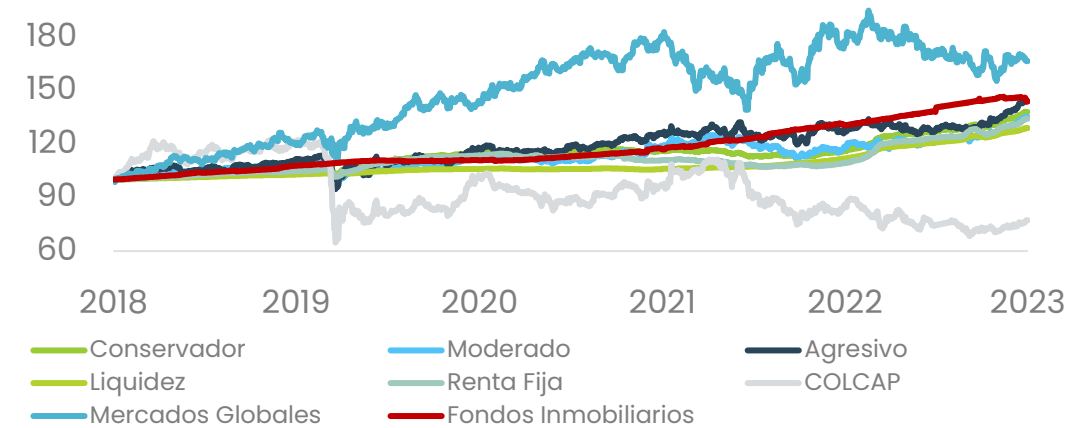
### Rentabilidad anual durante últimos 5 años

Máximo, mínimo, actual



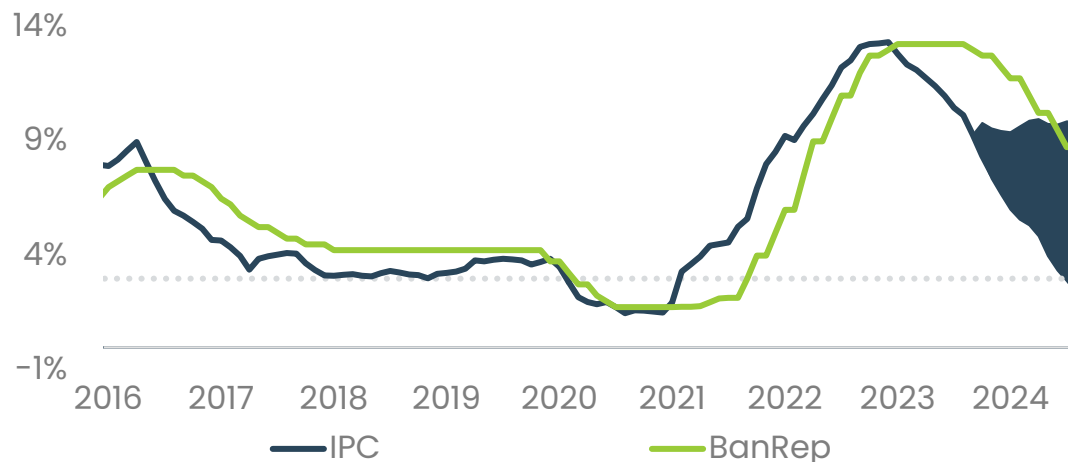
### Comportamiento por asset class

Base 100 diciembre 2018





### Fan chart IPC y tasa Banco de la República

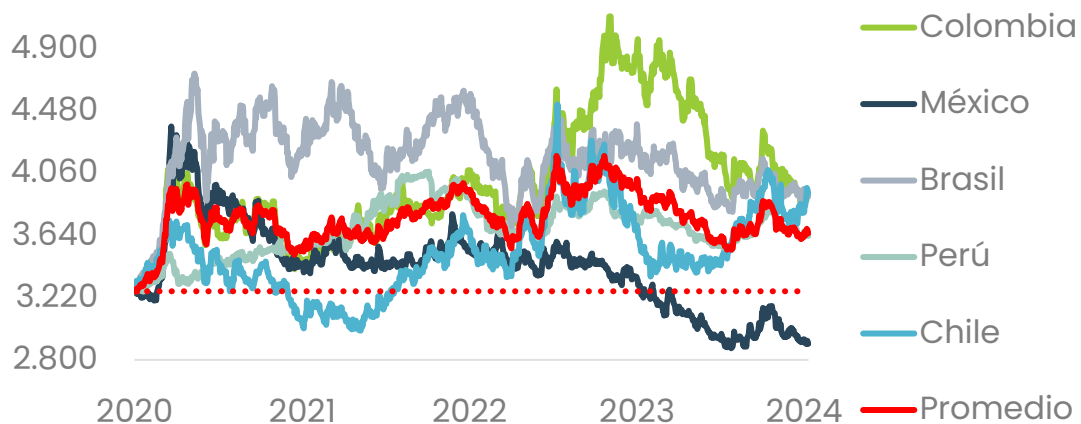


### Precio objetivo MSCI Colcap



### Comportamiento dólar Latinoamérica

Base \$3.200 desde enero 2020



# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



**Nicolás Aguilera**  
Analista de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 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.




# Contáctenos


[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

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

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



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 16 A sur No 43A-49,  
Piso 11, Edificio  
Corficolombiana

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# 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.**