

octubre de 2023

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



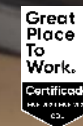
Estrategia **Renta Variable**  
**Informe Mensual**  
**de Acciones I**  
**Septiembre**

Angie Katherine Rojas  
Analista de Renta Variable  
angie.rojas@casadebolsa.com.com

Omar Suarez  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.com



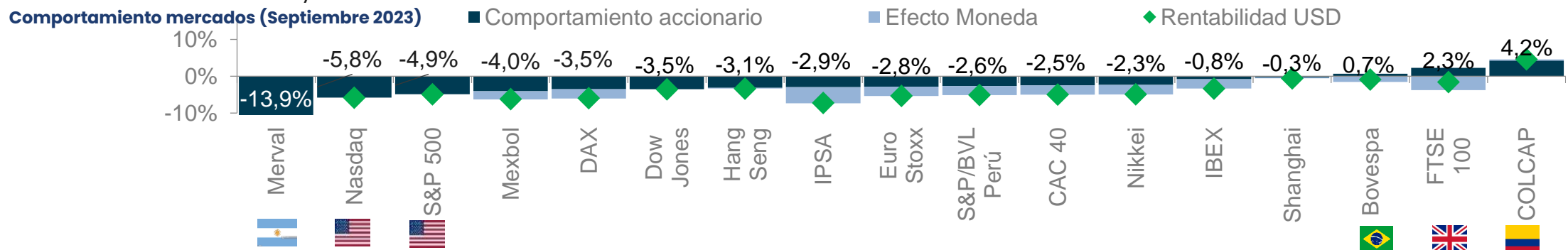
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



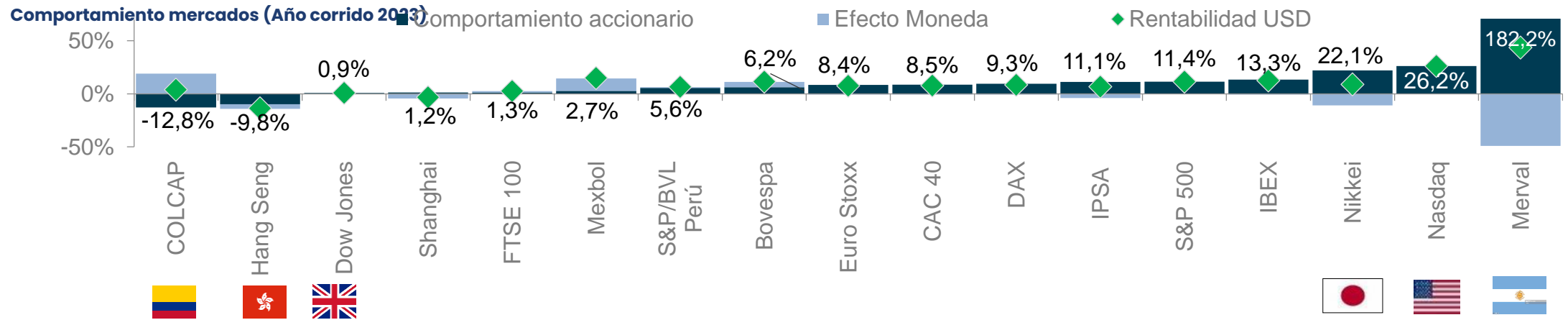
# Mensual de Acciones de Septiembre

## Bolsa colombiana con valorización en Amor&Amistad

- Los índices globales presentaron un comportamiento mayoritariamente negativo en Septiembre.** La desaceleración económica, los niveles de inflación por encima de lo esperado y políticas monetarias restrictivas en el mundo continúan impactando la dinámica de los mercados. Las posturas de aversión al riesgo han estado latentes especialmente en Estados Unidos, donde sus dos índices más importantes: Nasdaq y S&P 500 tuvieron retrocesos del ~6% M/M, este efecto se ha materializado con mayor fuerza dada las expectativas de mantener los altos niveles de las tasas de interés en el país con el objetivo de frenar la inflación. Es importante monitorear las decisiones en torno a la política fiscal y el inicio del ciclo de disminución en las tasas de interés que podría empezar hasta el próximo año. Por otro lado, el retroceso del mercado argentino estuvo contagiado por la caída en los índices de confianza del gobierno actual a mínimos históricos y los altos niveles de inflación que se mantienen en el país, y donde el mercado espera que se prolonguen por lo menos durante el 4T23, mantenemos cautela sobre este mercado. Ahora bien, frente a los mercados accionarios de Europa podrían continuar presionados dado que algunos bancos centrales del continente podrían volver a incrementar sus tasas de interés, lo cual disminuye la atracción hacia activos de riesgo. Finalmente, en los mercados asiáticos continúa la tensión sobre sus economías luego del débil comportamiento en el sector inmobiliario en China, además es importante monitorear los datos económicos en este país, dado que la recuperación de este país podría demorarse más de lo esperado, así como el impacto de las decisiones de estímulos fiscales.
- En América Latina los mercados cerraron con jornadas mixtas.** Este mes, el índice colombiano logró liderar el comportamiento accionario, alcanzando un repunte del 4,2% M/M, en parte como consecuencia de la fuerte valorización que tuvo las acciones de Cementos Argos tanto la Preferencial (+90,6% M/M) como la Ordinaria (+69,2% M/M), este impulso gracias a la operación en Estados Unidos con Summit Materials, y que desde Casa de Bolsa realizamos un informe del impacto de dicha operación sobre la compañía ([Link del informe](#)). Lo anterior, junto a los flujos, aunque pequeños, de los rebalances de los índices Hcolsel y MSCI Colcap y el cambio en el flotante de algunas compañías, permitieron que repuntaran ligeramente los volúmenes de negociación. Para finalizar, las AFP's fueron los agentes que más compras netas mensuales realizaron, con una posición de COP 93 mil MM, siendo ISA y PF Davivienda sus preferidas. Por el contrario, las Extranjeros fueron los vendedores netos más importantes con un volumen de COP -263 mil MM, liquidando parte de su portafolio en acciones de ISA y PF Davivienda.



# Japón y Estados Unidos siguen liderando los mercados accionarios

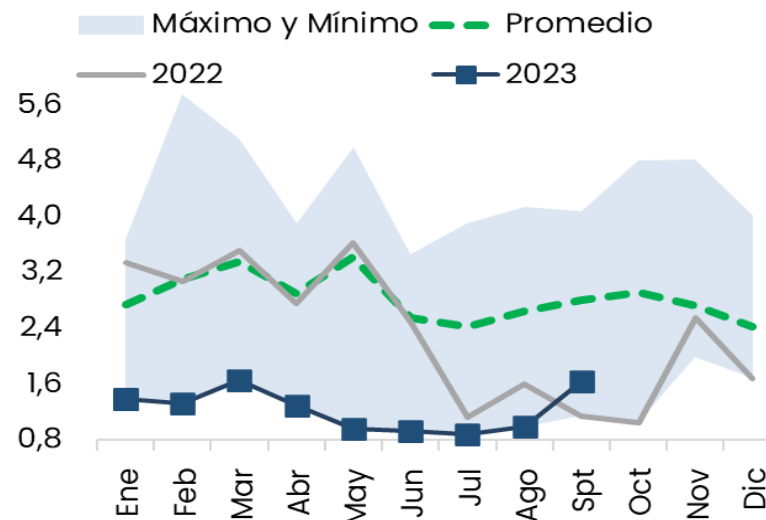


- Frente al mercado de renta variable local, a pesar del repunte mensual del índice colombiano COLCAP, este continúa siendo el más castigado de la región, registrando aún una contracción a doble dígito del -12,8% año corrido.** La incertidumbre política, los cambios regulatorios y tributarios que se han dado en diferentes sectores claves para la economía colombiana y bajos volúmenes de negociación, han sido los factores que han golpeado el dinamismo del mercado accionario local. Es importante monitorear la decisión que se tome en torno a la nueva propuesta del proyecto de ley de la reforma pensional y los resultados de las elecciones regionales, ya que dará un panorama respecto a la aprobación que tiene el gobierno actual. Por otro lado, la persistencia en los altos niveles de inflación en el país y la continuidad de la política monetaria contractiva en Estados Unidos podría presionar a que el Banrep continúe con los niveles altos de tasas de interés. Finalmente, es importante seguir monitoreando las decisiones de política monetaria en Estados Unidos, los resultados de los indicadores económicos y los efectos sobre el estímulo económico en China.
- En lo relativo a volúmenes de negociación, este mes lograron una recuperación anual del 43,7% A/A, volviendo a niveles cercanos a los observados en Marzo de este año.** El Sector Real y los Institucionales ven oportunidades de inversión en el mercado colombiano, consolidándose como los principales Compradores Netos con ~ COP 216 mil MM y COP 200 mil MM en lo corrido del año respectivamente, siendo PEI y Cemargos las preferidos por el Sector Real. Por otro lado, continúan las AFP's como los mayores vendedores netos con un volumen de ~ COP 244 mil MM, optando por reducir su exposición a PF Bancolombia y PEI de su portafolio, no obstante, durante septiembre estos agentes tomaron la mayor posición de compras netas. Todos los factores tanto internacionales como locales han llevado al mercado colombiano a registrar 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 (0,6x) como el Precio / Utilidad por Acción (P/E) (4,8x), que se encuentran alejados un ~51% del promedio regional. Para finalizar, el Dividend Yield del COLCAP sigue manteniendo un gran atractivo, ubicándose en 10,5%.

# COLCAP logró recuperar niveles de negociación de marzo

## Estacionalidad mensual volumen negociación acciones 2023

Cifras acumuladas mes en COP BN, periodo de 10 años



## TOP de las acciones más relevantes

COP MM. Volumen mensual

Las más negociadas		Las menos negociadas	
PFBancolombia	299.539	Enka	5
Ecopetrol	298.334	ETB	30
Bancolombia	186.457	BVC	185
ISA	136.139	Grupo Aval	236

PF  
Bancolombia

ecopETROL

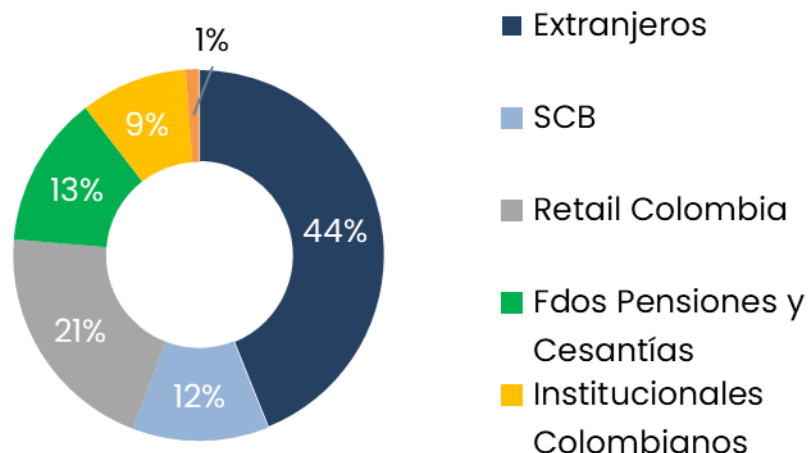
ORD  
Bancolombia



# Extranjeros pierden participación de volumen negociado: 47% al 44%

## En septiembre, AFP's volvieron del lado comprador

Participación volumen negociado por inversionista en el mes



### Compras y ventas netas de acciones del mes

COP Millones

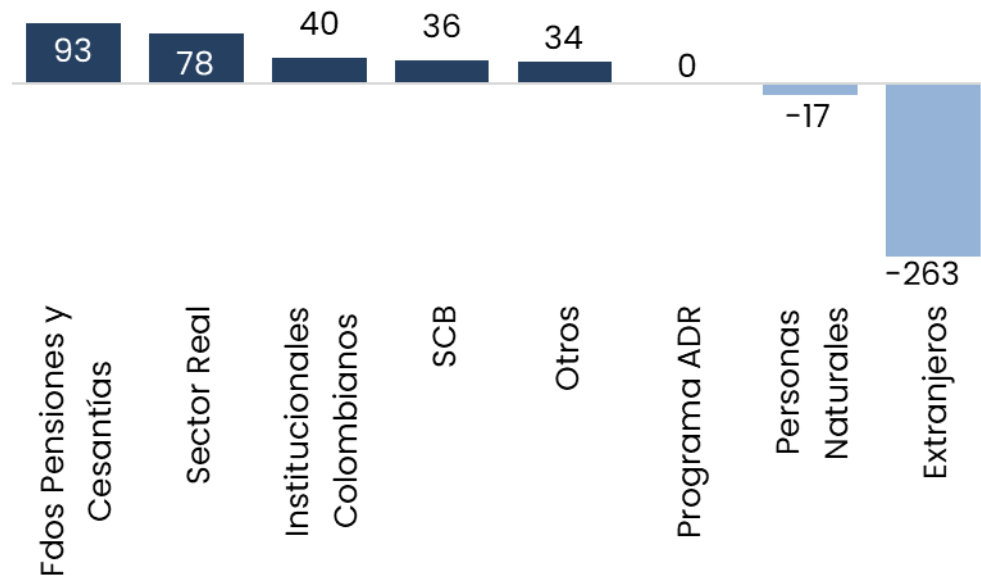
Tipo de Inversionista	Compradores	%	Vendedores	%	Posición Neta	
					Mensual	Año Corrido 2023
Fdos Pensiones y Cesantías	262.349	16%	169.696	10%	92.653	-244.241
Sector Real	178.148	11%	100.551	6%	77.597	215.780
Institucionales Colombianos	172.856	11%	132.430	8%	40.426	199.799
Otros	35.669	2%	1.944	0%	33.725	-91.249
Programa ADR	0	0%	0	0%	0	0
Personas Naturales	188.394	12%	205.616	13%	-17.223	-49.731
Extranjeros	588.087	36%	851.216	52%	-263.129	-124.183
<b>Total</b>	<b>1.638.076</b>	<b>100%</b>	<b>1.638.076</b>	<b>100%</b>		

Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa SCB

# En septiembre, Extranjeros se convirtieron en vendedores netos APF's toman posición compradora durante el mes

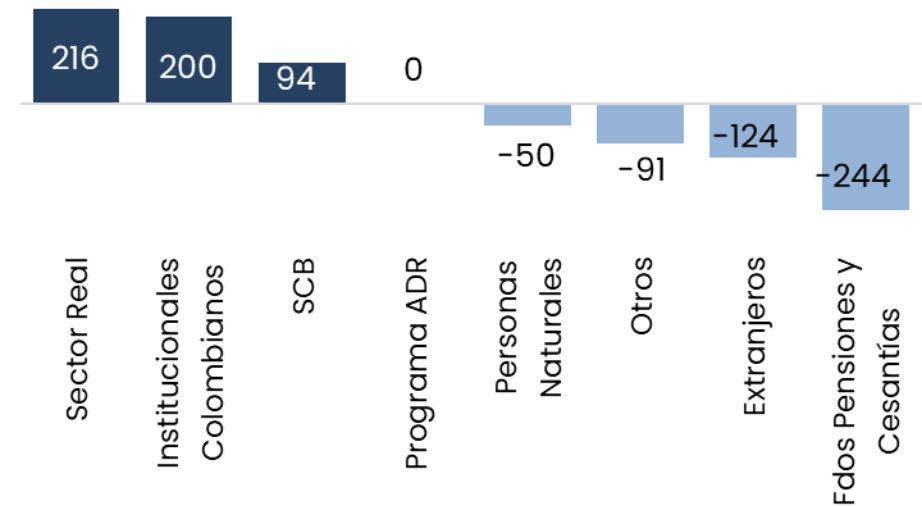
**Posición Neta Mensual**

COP miles de millones



**Posición Neta año corrido 2023**

COP miles de millones

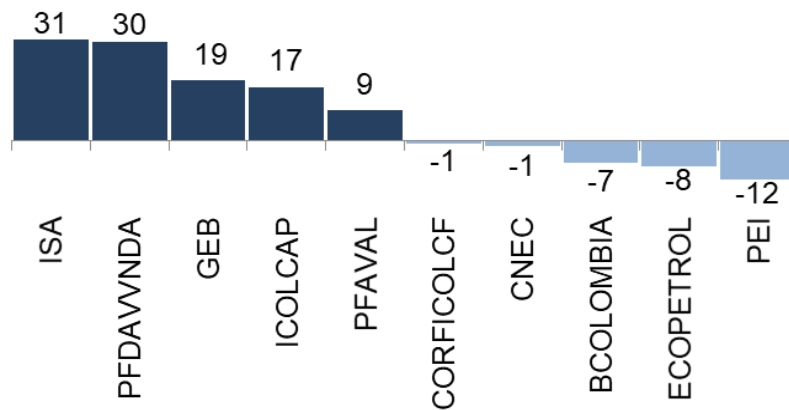


\* La categoría institucionales Colombianos, comprende a Cooperativas, Sociedades de Inversión, Fiduciarias, Compañías de Seguros, Fondos y Carteras Colectivas

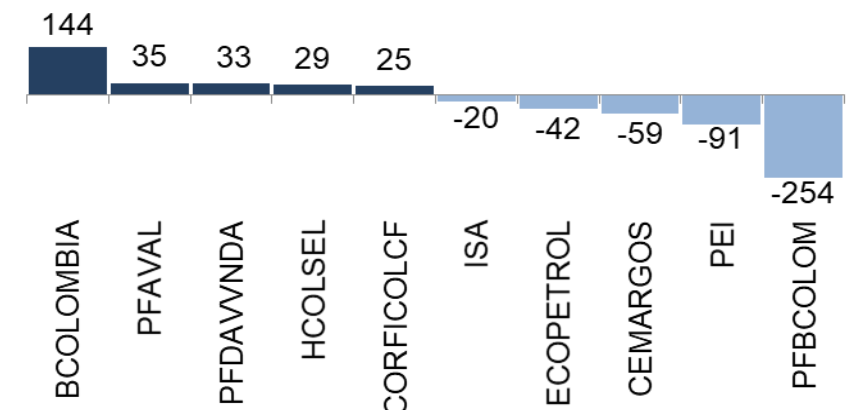
# ISA y PF Davivienda, las preferidas en septiembre de las AFP's

## Extranjeros compraron para su portafolio Cemargos y Nutresa

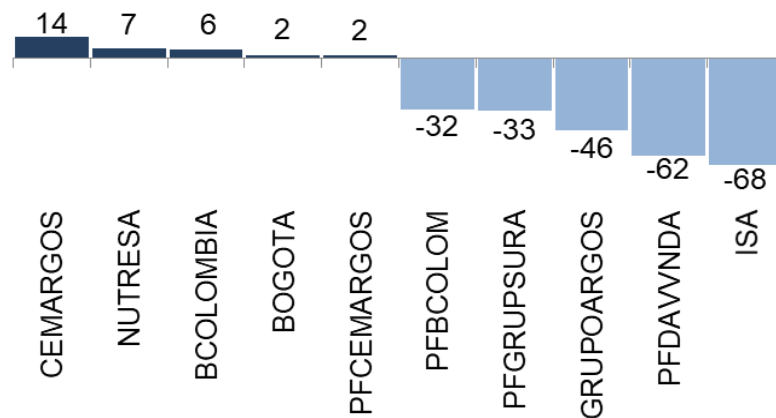
**Posición Neta Mensual AFP's**  
COP miles de millones



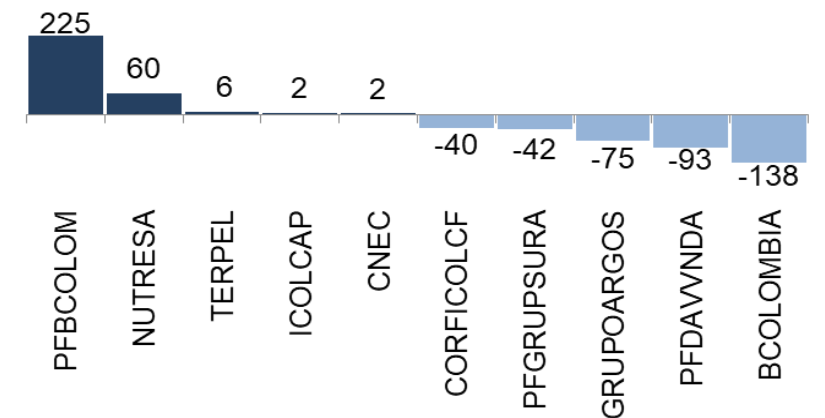
**Posición Neta año corrido 2023 AFP's**  
COP miles de millones



**Posición Neta Mensual Extranjeros**  
COP miles de millones



**Posición Neta año corrido 2023 Extranjeros**  
COP miles de millones

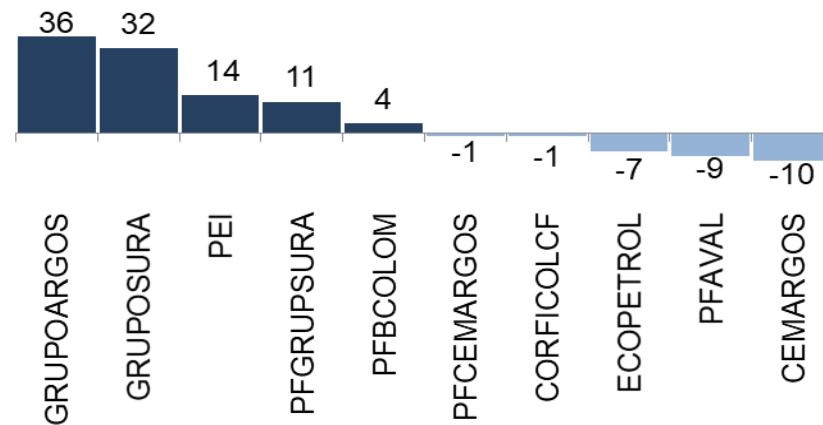


# Personas Naturales optan por ventas netas en Cemargos

## Sector Real ha visto oportunidad de compras netas en PEI

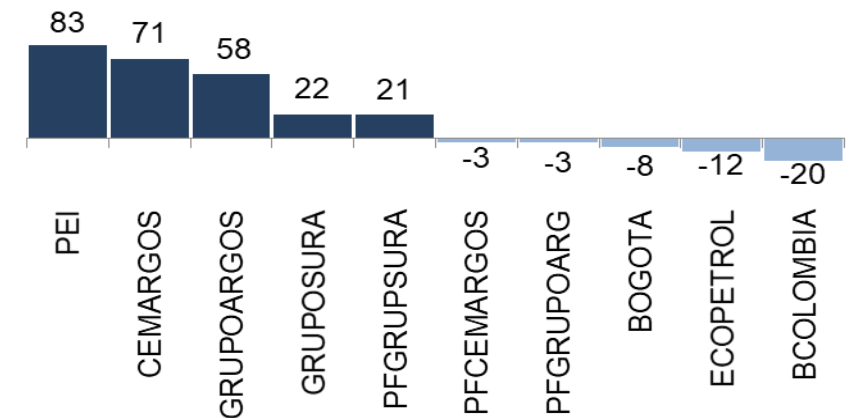
**Posición Neta Mensual Sector Real**

COP miles de millones



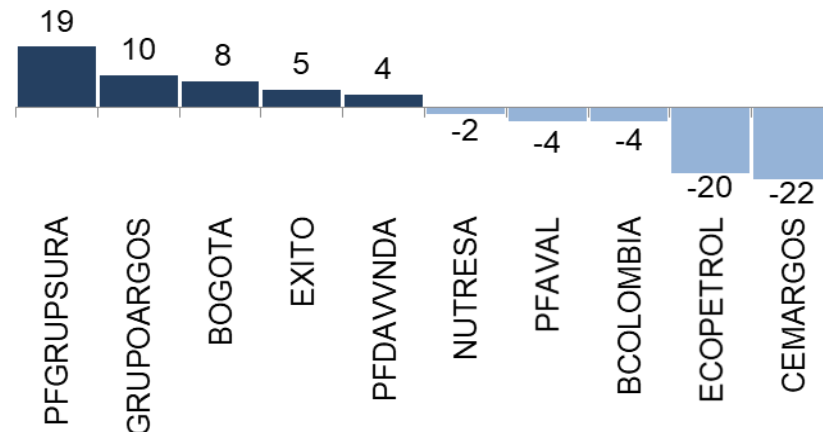
**Posición Neta año corrido 2023 Sector Real**

COP miles de millones



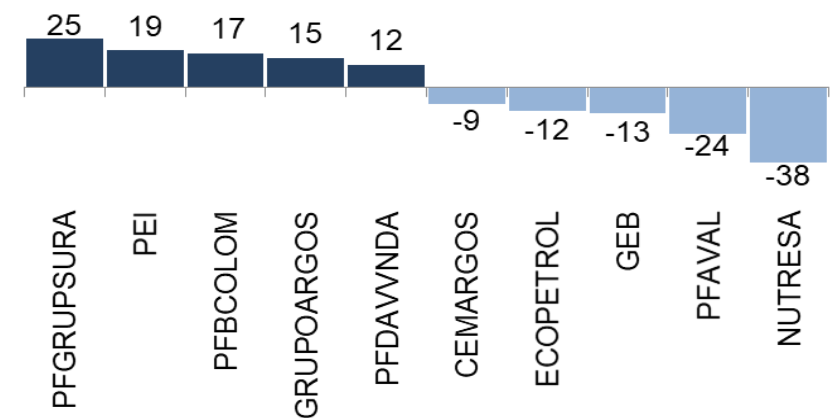
**Posición Neta Mensual Personas Naturales**

COP miles de millones



**Posición Neta año corrido 2023 Personas Naturales**

COP miles de millones

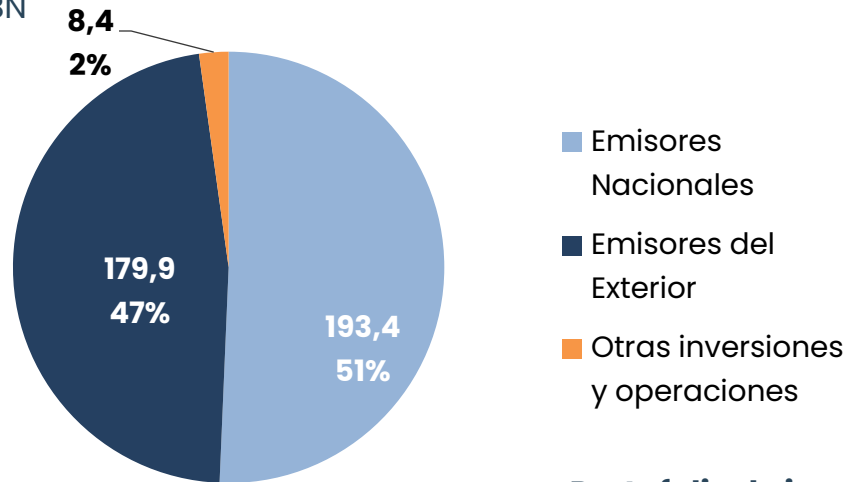




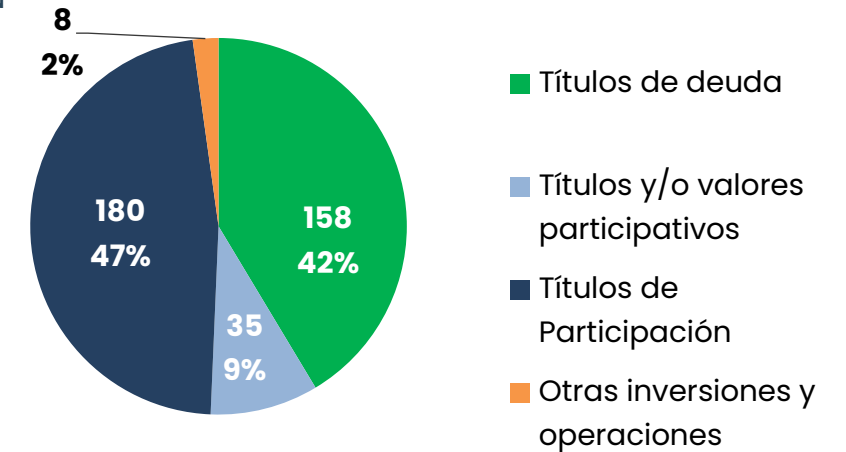
# Emisores del Exterior aumentaron en los portafolios (3,8% M/M)

## Acciones de Alta Liquidez disminuyeron de COP 23 BN a COP 21 BN

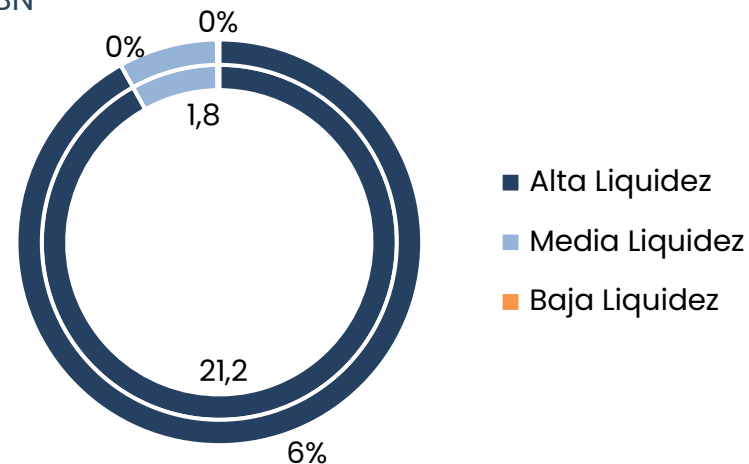
Portafolio de inversión de AFP's por tipo de Emisor  
COP BN



Portafolio de inversión de AFP's por tipo de Título  
COP BN

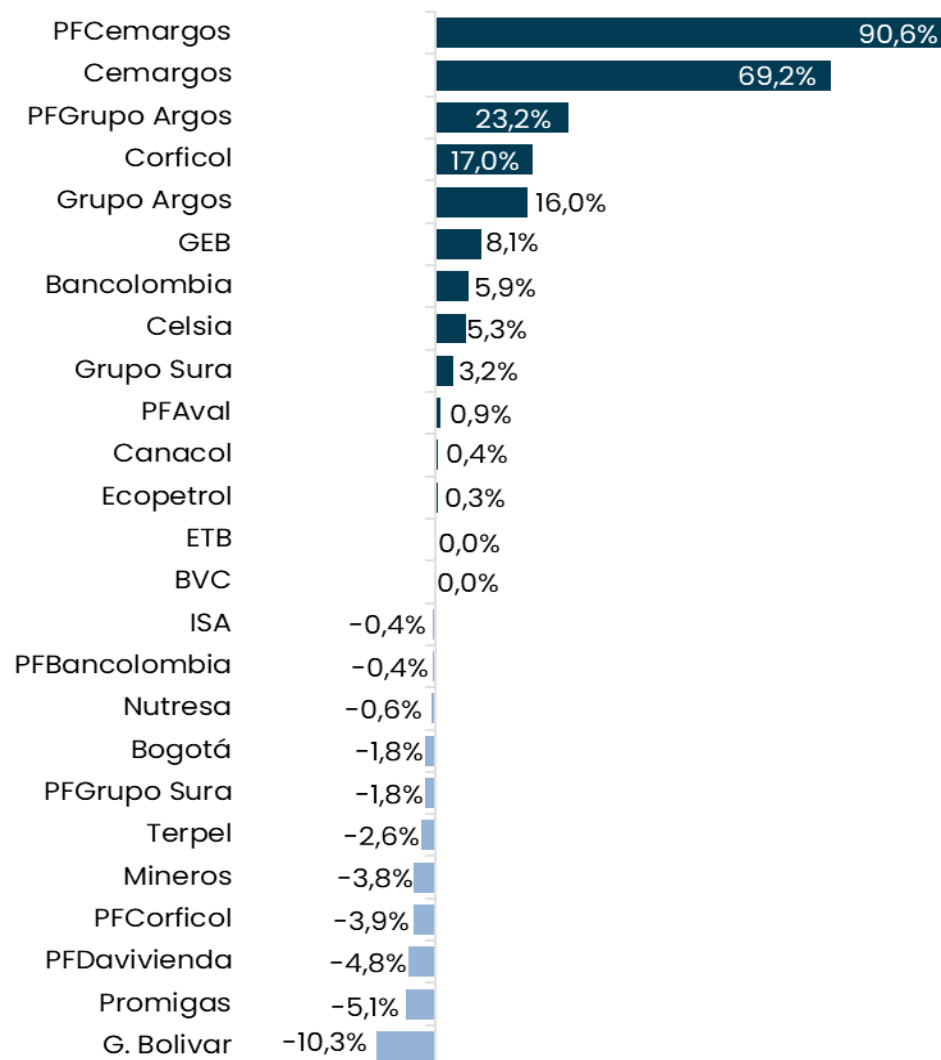


Portafolio de inversión de AFP's por tipo de Acción  
COP BN

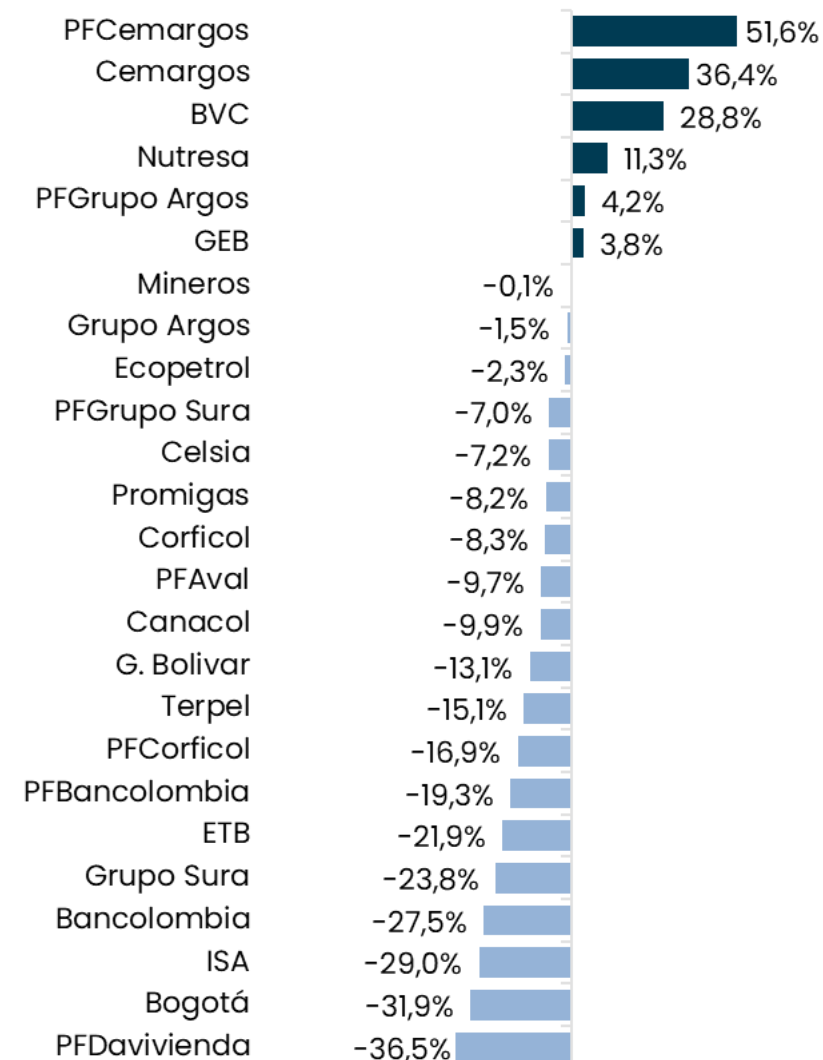


# Cemargos con fuerte valorización para ambas de sus especies

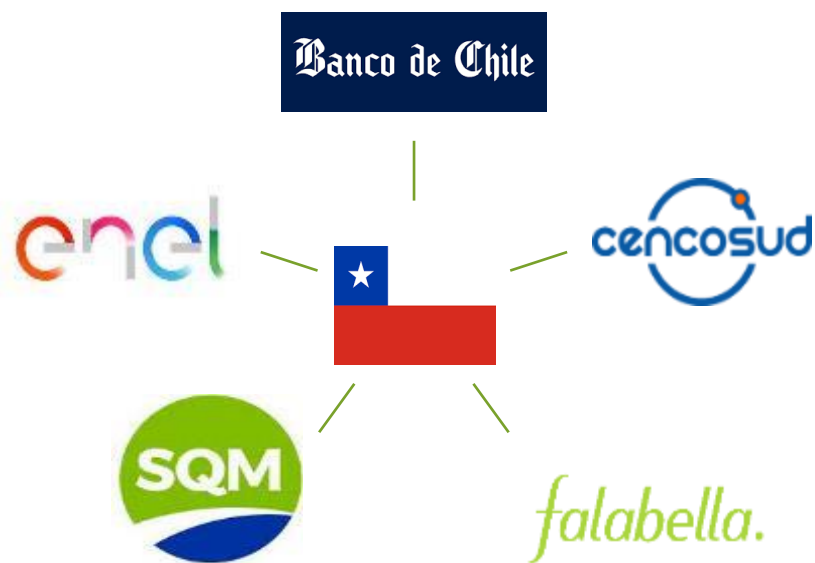
Desempeño accionario Septiembre



Desempeño accionario Año Corrido 2023



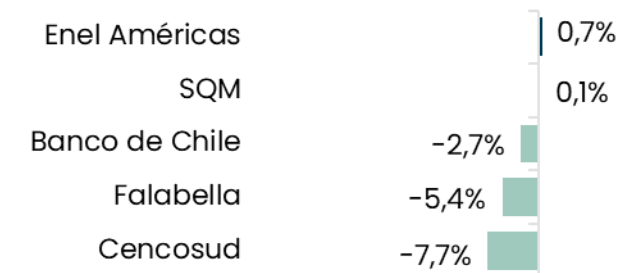
# A pesar de retroceso mensual, Cencosud y Falabella siguen liderando el 2023



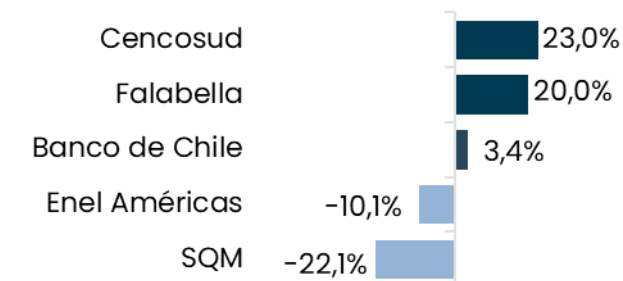
Desempeño del volumen promedio en el Mercado de Chile – Cifras en COP MM

Empresa	5 días	20 días	3 meses	6 meses	1 año
SQM	96.431	103.721	101.437	120.319	115.667
Banco de Chile	27.239	33.917	38.042	37.229	41.479
Enel Americas	17.064	15.558	18.807	17.779	21.256
Falabella	62.646	29.917	36.929	36.609	39.171
Cencosud	25.747	38.703	33.357	39.425	37.052

## Desempeño accionario Mensual



## Desempeño accionario Año Corrido



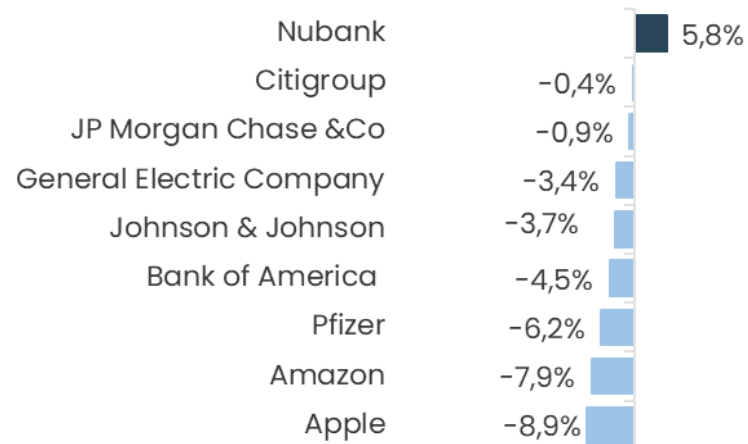
\* Desempeño % calculado en CLP.

# Nubank, el único que punteó durante Septiembre

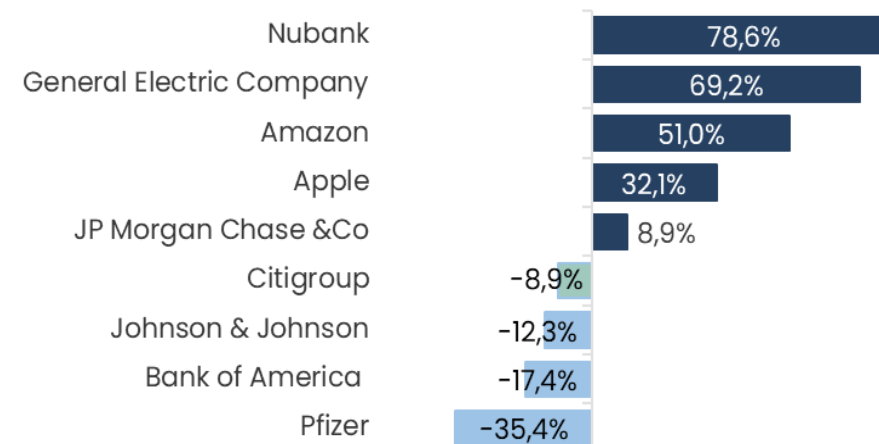
## Pfizer continúa castigada por el mercado en lo corrido del 2023



### Desempeño accionario Mensual



### Desempeño accionario Año Corrido



2.Desempeño % calculado en USD.

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

## Resumen último mes

COP MM

	Carteras Colectivas	Compañías de Seguros	Extranjeros	AFPs	Fiduciarias	Fondos	Personas Naturales	SCB	Sector Real	Sociedades de Inversión	Otros
BCOLOMBIA	1.074	0	5.880	-6.518	-1.203	-529	-4.185	2.098	302	0	0
BOGOTA	-246	0	2.357	-155	0	-12.611	8.032	37	1.058	0	0
BVC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BHI	0	0	-2.884	0	0	0	-30	-48	2.965	0	-4
CELSIA	-1.140	0	-491	-59	39	979	-444	849	266	0	0
CEMARGOS	1.223	314	14.177	8.263	-2.253	-1.900	-21.646	-4.001	-10.465	0	0
CLH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNEC	87	0	991	-1.323	0	0	-334	739	-161	0	0
CONCRET	0	0	-34	0	0	-48	151	0	-69	0	0
CORFICOLCF	-402	0	-5.484	-809	32	8.347	-1.502	-47	-1.290	-311	0
ECOPETROL	-1.813	8.946	-21.617	-7.660	3.547	-6.266	-19.973	51.332	-6.776	-95	0
GEB	-616	0	-8.115	18.736	-256	-9.161	-1.390	1.090	350	-647	0
ETB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EXITO	1.225	5.641	-12.274	1.143	302	12	5.257	-3.684	2.296	0	0
GRUPOARGOS	105	0	-45.530	3.201	37	-4.240	9.750	355	36.262	0	0
GRUPOAVAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GRUPOSURA	-294	0	-10.446	-115	0	-20.878	-759	677	31.816	0	0
HCOLSEL	0	0	0	-247	0	0	-14	261	0	0	0
ICOLCAP	-873	0	-225	16.529	-677	132	-34	-15.314	464	0	0
ISA	-783	3.727	-68.019	31.083	-93	29.512	977	523	2.556	-79	0
NUTRESA	42	0	6.671	-509	24	-7.161	-1.872	2.578	227	0	0
PFAVAL	-2.695	0	-3.773	9.495	-538	9.710	-4.045	391	-8.537	0	-8
PFAVH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PFBCOLOM	12.057	-590	-32.493	7.558	293	14.434	-698	-7.097	3.514	65	0
PFCEMARGOS	286	-377	2.168	-29	-625	-14	-732	63	-948	0	0
PFDVWVDA	550	0	-61.723	30.351	1.852	21.485	4.127	2.138	1.219	0	0
PFGRUPOARG	-210	-1.597	-291	-52	0	-453	379	296	1.933	-4	0
PFGRUPSURA	-281	0	-32.860	-130	355	0	18.795	2.628	11.494	0	0
MINEROS	-4	0	-168	0	0	0	193	147	20	-188	0
SDGEB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TERPEL	0	0	0	-10	0	0	-228	60	86	0	0
PEI	0	0	-4	-11.711	963	-3.416	-1.798	219	14.089	0	0
PROMIGAS	7	0	-266	-81	-309	0	417	127	105	0	0
OTROS	230	-755	11.320	-4.298	-477	-1.359	-5.615	-467	-5.178	1.259	33.737
<b>Total</b>	<b>7.530</b>	<b>15.310</b>	<b>-263.129</b>	<b>92.653</b>	<b>1.013</b>	<b>16.573</b>	<b>-17.223</b>	<b>35.951</b>	<b>77.597</b>	<b>0</b>	<b>33.725</b>

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

## Resumen Año Corrido

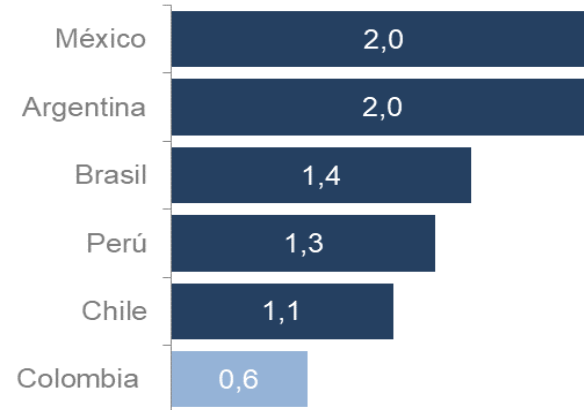
COP MM

	Carteras Colectivas	Compañías de Seguros	Extranjeros	AFPs	Fiduciarias	Fondos	Personas Naturales	SCB	Sector Real	Otros
BCOLOMBIA	13.703	4.950	-138.375	143.929	-5.290	5.483	-58	-2.060	-19.770	0
BOGOTA	-359	-105	-7.006	-4.018	-263	13.627	3.312	1.016	-7.546	0
BVC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BHI	0	0	-9.750	0	236	-61	16	1.206	8.413	7
CELSIA	-3.197	-1.403	408	-12.553	-754	14.655	-1.447	3.062	1.276	-19
CEMARGOS	1.680	3.714	-27.860	-59.445	-3.824	5.566	-8.562	3.189	70.998	-411
CLH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CNEC	104	0	1.889	-5.469	-424	-43	-6.084	12.140	-2.114	0
CONCRET	0	0	121	-5.767	0	-48	5.969	0	-275	0
CORFICOLCF	213	1.246	-40.243	24.924	157	12.023	-4.420	2.466	3.686	-92
ECOPETROL	3.655	5.813	-31.702	-41.802	-3.726	-36.247	-11.626	155.195	-11.578	30
GEB	-5.062	11.192	-6.155	13.109	-4.063	1.913	-13.246	9.005	4.670	-42
ETB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EXITO	891	6.312	-3.539	-4.740	363	-240	3.432	-4.372	1.813	0
GRUPOARGOS	-2.020	-4.109	-75.014	3.477	-324	2.060	14.854	3.301	57.713	0
GRUPOAVAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
GRUPOSURA	75	411	-4.485	520	-445	-15.164	-4.790	1.919	22.014	0
HCOLSEL	-319	-3.045	-180	28.986	-1.386	-1.094	-19	-16.210	0	0
ICOLCAP	3.492	3.847	2.130	-1.449	106.731	825	115	-109.971	1.970	0
ISA	17.532	8.442	-37.562	-20.206	-69	30.936	7.520	5.072	-1.299	0
NUTRESA	2.606	36	60.374	832	216	-43.992	-38.134	8.073	9.967	0
PFAVAL	-13.057	-6.632	-1.834	34.884	-2.847	6.820	-23.538	4.332	8.149	0
PFBCOLOM	10.218	4.072	224.561	-253.979	-1.422	1.342	17.333	-1.539	15.218	-260
PFCEMARGOS	255	-2.307	1.847	495	80	-505	1.802	856	-2.678	0
PFDVAVNDA	1.706	4.547	-93.456	33.000	570	37.511	11.760	-1.333	8.482	-5
PFGRUPOARG	254	-4.384	-503	-379	-366	-1.182	8.470	1.855	-3.288	0
PFGRUPSURA	-110	-3.784	-41.862	-5.017	1.974	-357	24.951	3.734	21.192	0
PFCORFICOL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MINEROS	-2.015	0	-6.800	-737	0	-218	4.825	3.386	1.665	0
SDGEB	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TERPEL	-41	0	6.458	-6.352	0	-28	-346	283	-66	0
PEI	-431	-3.866	11	-90.961	-3.399	-5.486	19.321	799	83.083	-794
PROMIGAS	7	0	-2.089	-725	274	-189	-847	-535	4.754	-633
OTROS	1.005	552	106.432	-14.795	9.265	24.344	-60.292	8.956	-60.671	-89.030
<b>Total</b>	<b>30.786</b>	<b>25.497</b>	<b>-124.183</b>	<b>-244.241</b>	<b>91.264</b>	<b>52.252</b>	<b>-49.731</b>	<b>93.825</b>	<b>215.780</b>	<b>-91.249</b>

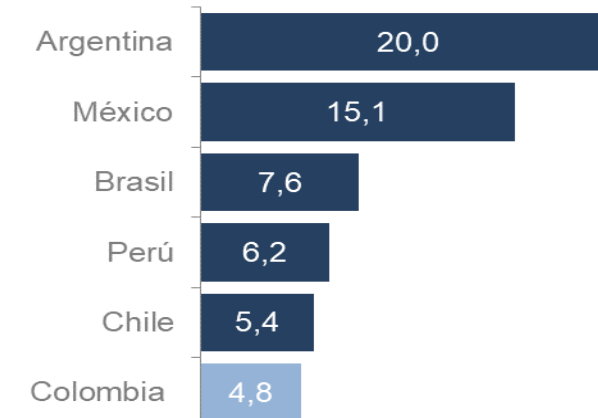
# Colcap muy descontado frente a la media en PVL (1,4x) y PER (9,8x)

## Chile lidera el mejor Dividend Yield de la región

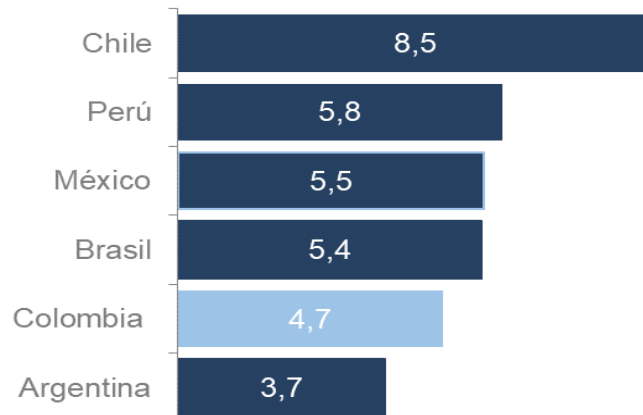
**Múltiplo Precio / Valor en libros**  
Cifras en veces



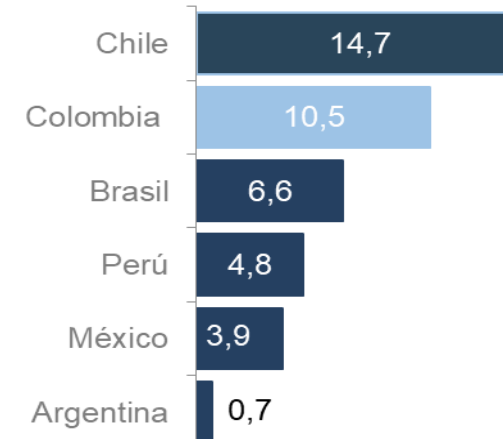
**Múltiplo P/E**  
Cifras en veces



**Múltiplo EV/EBITDA**  
Cifras en veces



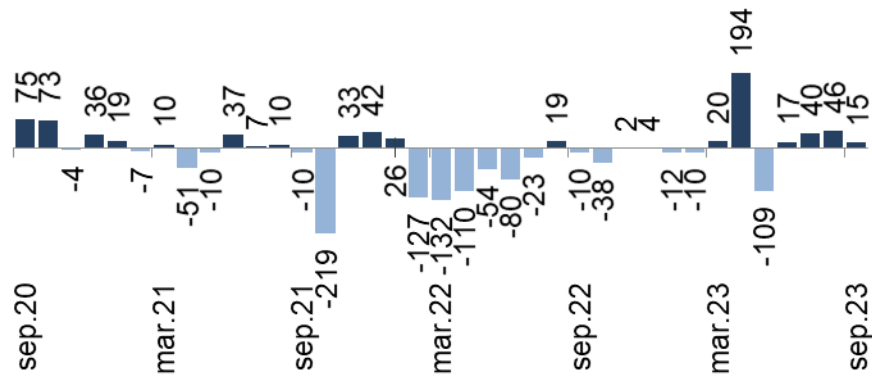
**Dividend Yield 12 meses**  
Cifras en porcentaje



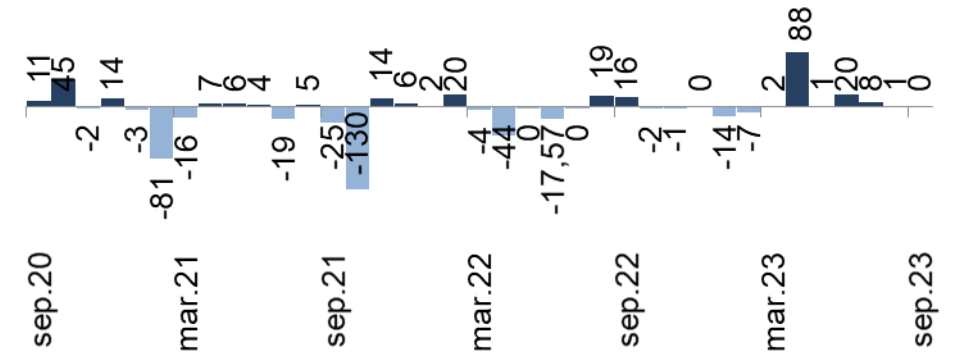
# Moderación en la Creación de Unidades en ICOLCAP

## HCOLSEL sin sobresaltos en lo corrido del 2023

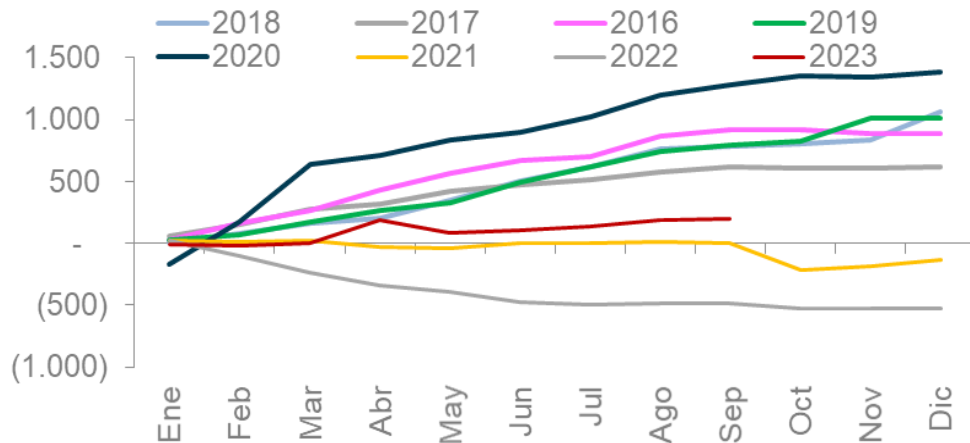
**Creación / destrucción unidades IColcap**  
COP miles de millones



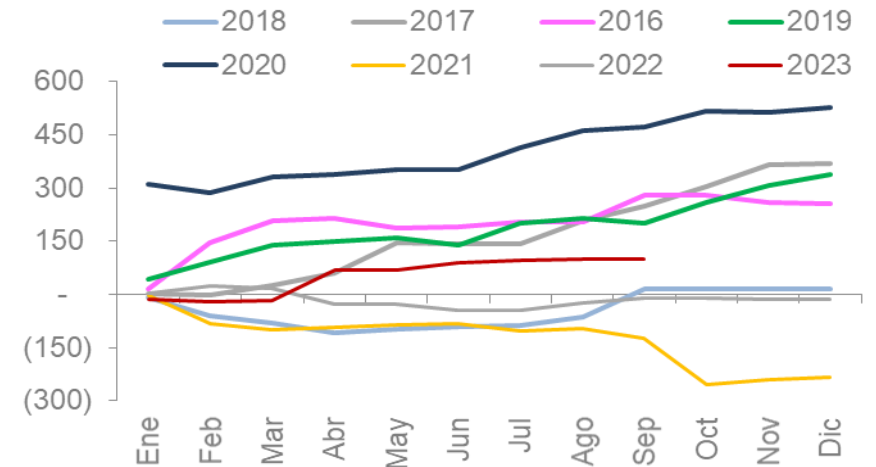
**Creación / destrucción unidades HColsel**  
COP miles de millones



**Creación / destrucción unidades IColcap año corrido**  
COP Miles de millones



**Creación / destrucción unidades HColsel año corrido**  
COP Miles de millones

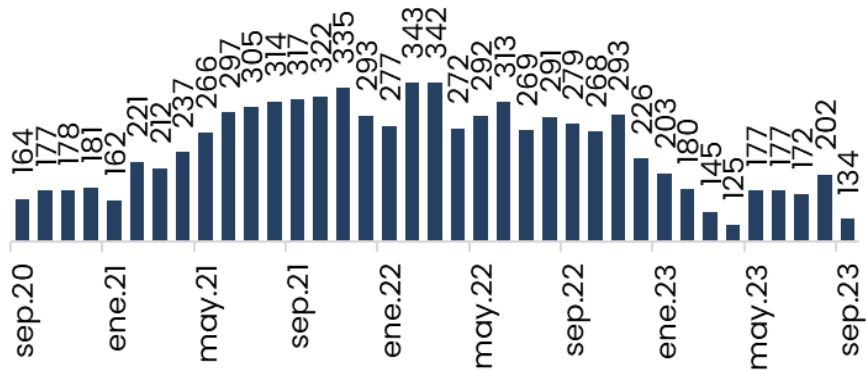




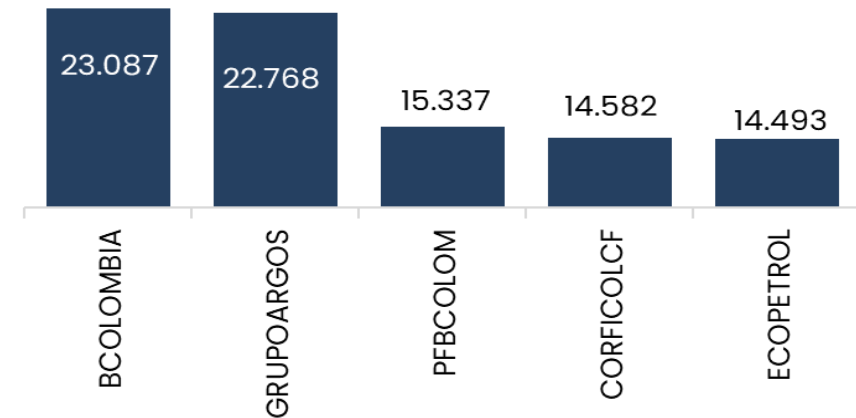
# Caída en saldo de Repos del 52,1% A/A

## Saldo de TTVs impulsado por PF Bancolombia

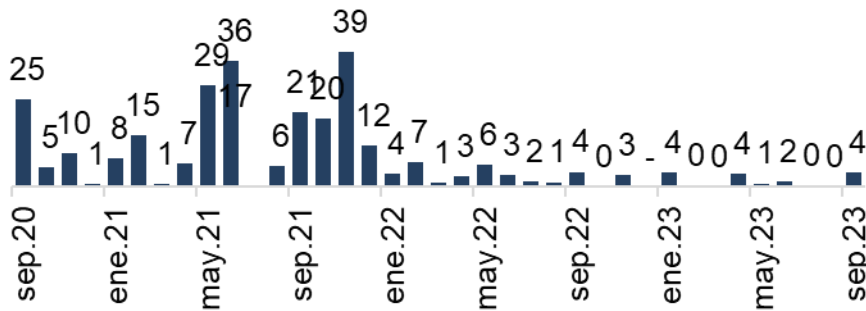
**Saldo en Repos mensual total**  
Cifras en Miles de Millones COP



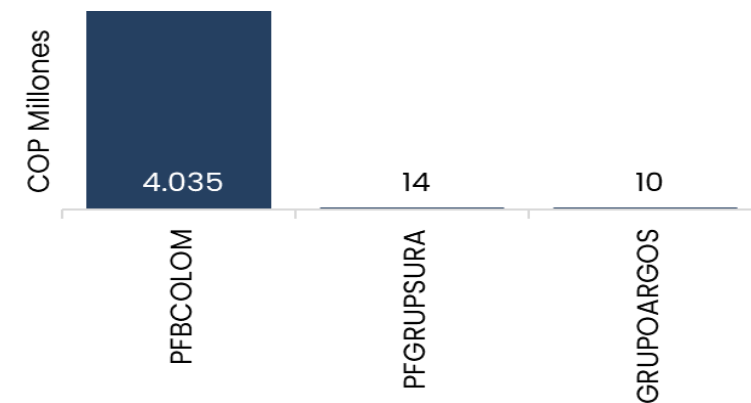
**TOP 5 Saldo en Repos mensual por emisor**  
Cifras en MM COP



**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



**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



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante de Renta Fija  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@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 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### 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.

**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 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 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, Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.**

### 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.**