



**Renta Variable**  
**Informe Mensual Agosto**

**CasadeBolsa**  
la comisión de bolsa de Grupo Aval

**7 de septiembre de 2022**

# Resumen Mensual Agosto Acciones

## Apatía por el Colcap

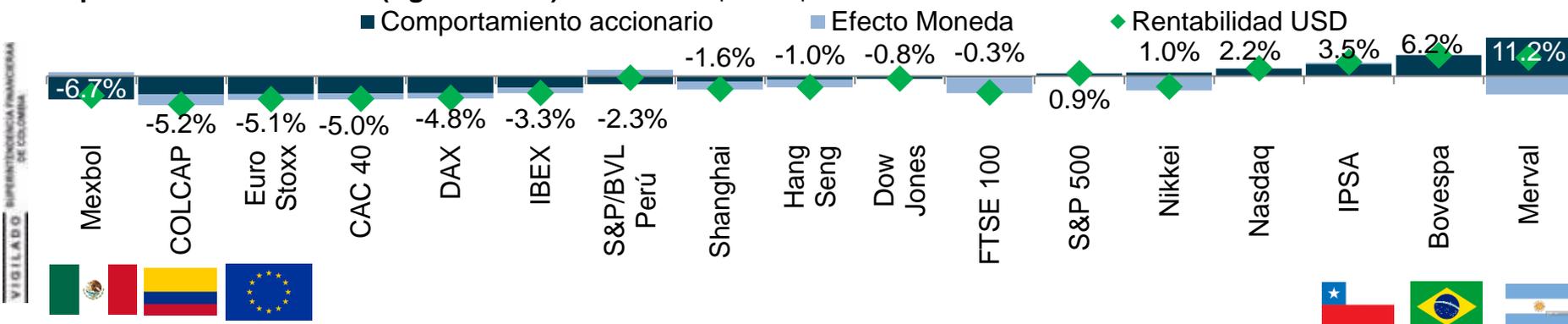
- En agosto el mercado de renta variable en EE.UU tuvo un desempeño ligeramente positivo, gracias a una temporada de resultados que resultó con algunas sorpresas, sin embargo, luego del esperado simposio de Jack Holes, se espera un nuevo incremento del rango de tasa de interés durante el mes de septiembre en +75 pbs, hasta que la FED encuentre evidencia significativa sobre la corrección de los niveles inflacionarios, lo cual se juntaría con el inicio de reducción de los activos del balance de la entidad, repercutiendo en las últimas jornadas de negociación del mes. Por otro lado, en relación a la desaceleración económica en USA y posible recesión, analistas esperan que esto ocurra durante los 12 meses siguientes, aunque sea moderada. Por otro lado, el contexto internacional continúa enmarcado por el conflicto geopolítico entre Ucrania y Rusia, acentuando las preocupaciones de la crisis energética en Europa de cara al invierno y las dificultades del gasoducto Nord Stream 1 para suplir este continente. En relación al mercado local, a pesar del positivo desempeño de los fundamentales de los emisores y una temporada de resultados mayormente en terreno positivo, la transición hacia el nuevo gobierno junto con la propuesta de reforma tributaria repercutieron en los activos. De esta manera, los mayores avances durante agosto los registraron el índice **Merval** (+11,2%), el **Bovespa** (+6,2%) y el **Ipsa** (+3,5%). Por otra parte, el índice **Euro stoxx** (-5,1%), seguido por el **índice Colcap** (-5,2%) y el **Mexbol** reflejaron desvalorizaciones (-6,7%) y el **Mexbol** reflejaron desvalorizaciones (-6,7%).

A nivel de flujos, el volumen de negociación del mes se ubicó muy por debajo de la tendencia histórica de 10 años. Las AFPs y Extranjeros lideraron las compras en 128 mil MM y COP 46 mil MM, respectivamente.

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

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

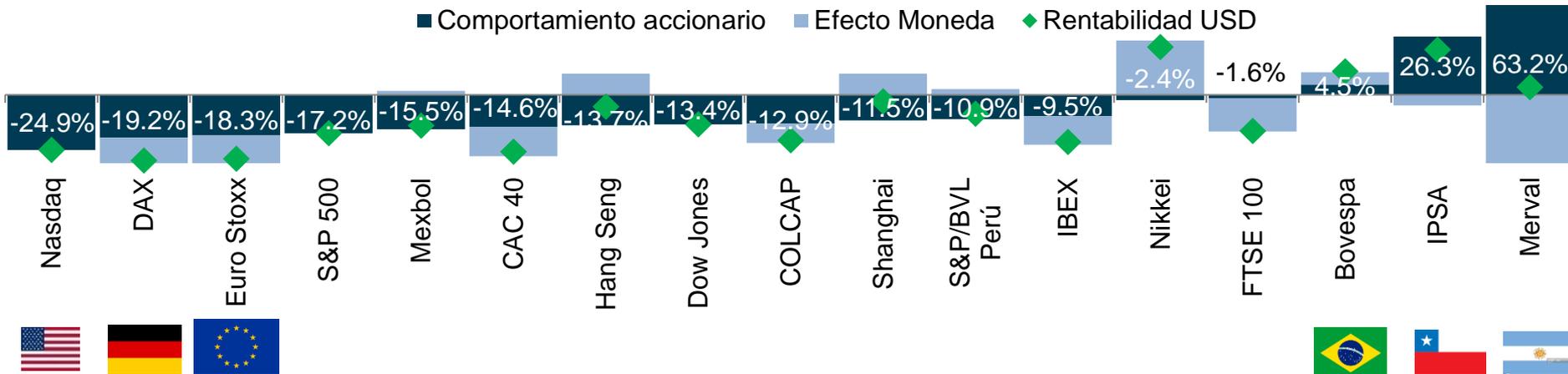


# Argentina, Chile y Brasil con fuerte optimismo

## Índices de Estados Unidos y Europa continúan en reversa

Comportamiento mercados (Año corrido) – Rentabilidad por comportamiento accionario

■ Comportamiento accionario ■ Efecto Moneda ◆ Rentabilidad USD



Frente al mercado de renta variable local, el índice acumuló un desempeño año corrido del -12,9%, ante las presiones de aversión al riesgo del panorama internacional y la incertidumbre de la transición hacia un nuevo gobierno, lo que mantiene un sentimiento de pausa en el mercado local y se refleja en un volumen de negociación que nuevamente se ubica en niveles muy por debajo del promedio histórico del mes (COP 1,6 BN). Lo anterior, pese al movimiento de los fondos de cesantías de corto plazo a largo plazo durante Agosto y una temporada de resultados trimestrales que se ubicó principalmente en terreno positivo. De esto último, resaltamos los buenos fundamentales a pesar de que las presiones inflacionarias siguieron presentes en la estructura de costos y gastos de la mayoría de emisores, junto al aumento que se ha registrado en los gastos financieros de las entidades con préstamos indexados a tasas variables a través de un mayor IPC o por el ciclo alcista de tasas de interés de referencia por parte de los Bancos Centrales, tal y como lo mencionamos de manera detallada en nuestro informe [Septiembre 2022 Resumen Resultados Corporativos 2T22 | Fundamentales se mantienen fuertes](#).

Por otro lado, durante el mes se conoció el proyecto de reforma tributaria, del cual resaltamos no solo el impacto que tendría para algunos de los emisores, especialmente pertenecientes al sector de Hidrocarburos y Minería, entre otros, sino también las importantes afectaciones que traería sobre la rueda de Renta Variable en la BVC tanto para la negociación como de cara a los accionistas, desestimulando así el mercado de valores. Lo anterior, tal y como lo mencionamos de manera detallada en nuestro informe [Septiembre 2022 Informe Especial | Impacto de la Propuesta de Reforma Tributaria en el mercado accionario](#).

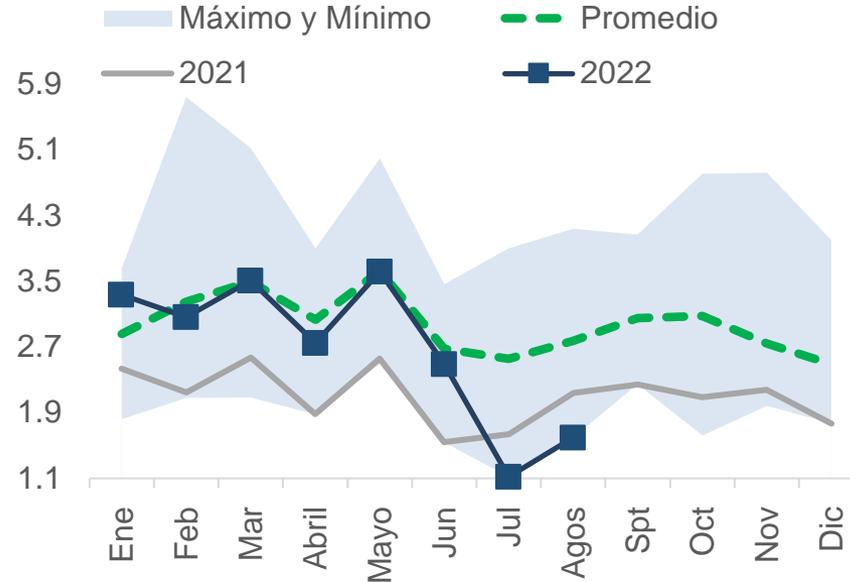
Por último, el índice local en medio de la transición del nuevo gobierno y el panorama internacional de relativa aversión ha creado un importante espacio respecto a nuestro precio objetivo inicial (1.645), el cual, gracias a los mejores fundamentales en ingresos, EBITDA y utilidades netas con los que podría cerrar el año, presiona los múltiplos de los emisores, ubicándolos en niveles atractivos.

# Volumen muy por debajo del promedio mensual histórico

Agosto creó mínimos respecto a años anteriores (COP 1,6 BN volumen)

## Estacionalidad mensual volumen negociación acciones 2022

Cifras acumuladas mes en COP billones, periodo de 10 años



Las más negociadas		Las menos negociadas	
Ecopetrol	429.489	Concreto	1.767
PFBancolombia	380.990	Grupo Aval	839
Bancolombia	164.987	Enka	516
ISA	124.227	ETB	140

Cifras en COP Millones



# 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	666,260	42%	620,661	39%	45,599	780,458
Sector Real	74,098	5%	97,651	6%	-23,553	462,369
SCB	294,065	18%	313,126	20%	-19,061	423,172
Otros	45	0%	485	0%	-439	56,440
Programa ADR	0	0%	0	0%	0	0
Institucionales Colombianos	40,340	3%	117,306	7%	-76,966	-371,504
Personas Naturales	176,058	11%	229,941	14%	-53,883	-445,305
Fdos Pensiones y Cesantías	347,039	22%	218,736	14%	128,303	-905,630
<b>Total</b>	<b>1,597,905</b>	<b>100%</b>	<b>1,597,905</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

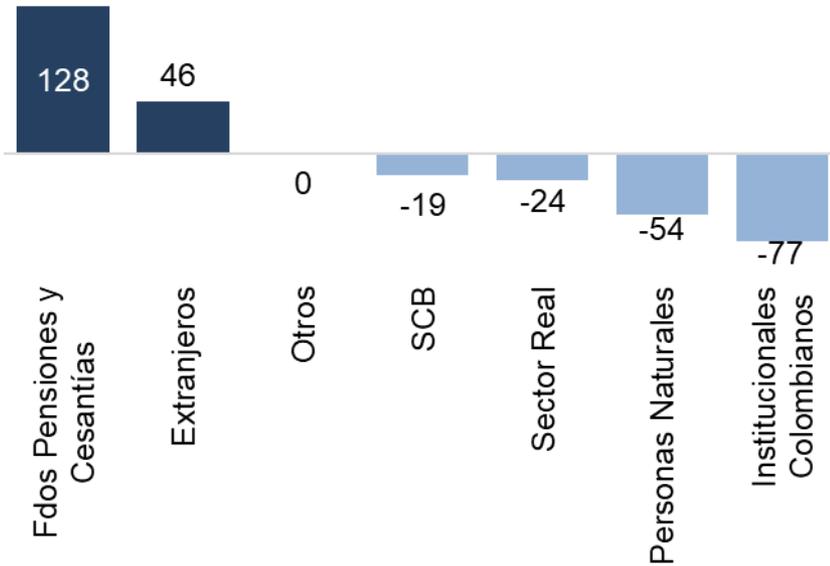
Fuente: BVC, Construcción: Casa de Bolsa

# AFPs finalmente compran durante agosto

## Extranjeros guardan fe en el mercado año corrido

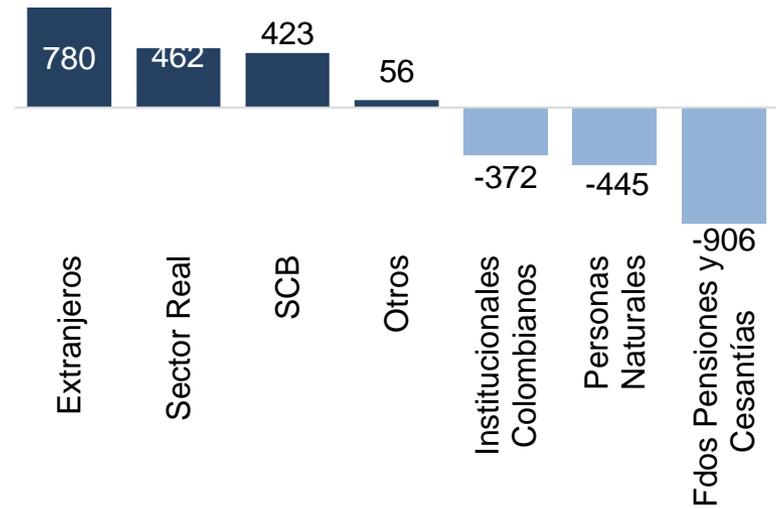
### Posición Neta Mensual

COP miles de millones



### Posición Neta corrido de 2022

COP miles de millones



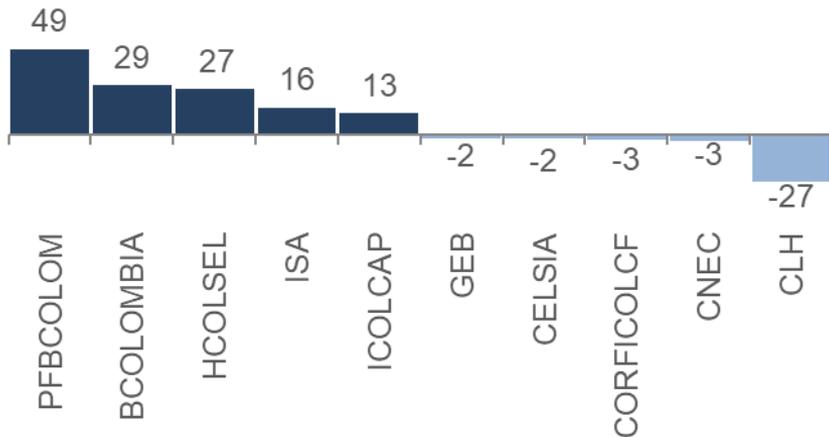
\* La categoría institucionales Colombianos, comprende a Cooperativas, Sociedades de Inversión, Fiduciarias, Compañías de Seguros, Fondos y Carteras Colectivas

# Fondos de Pensiones buscaron Bancolombia en el mes

## CLH y Davivienda atraen Extranjeros en agosto

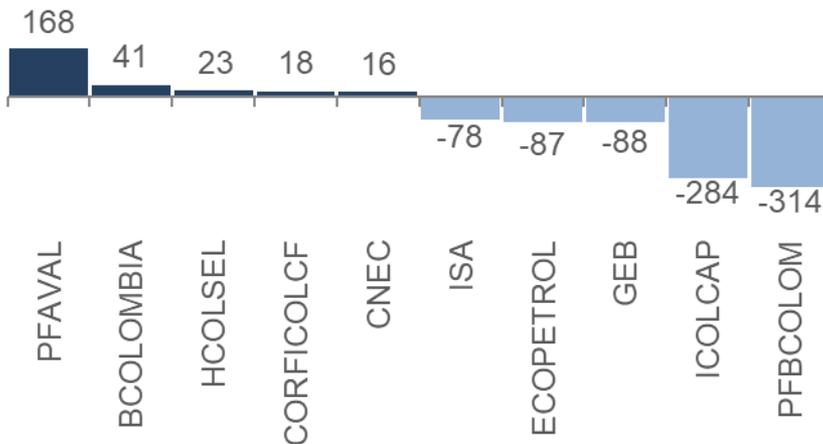
### Compra / ventas mensuales AFPs

COP miles de millones



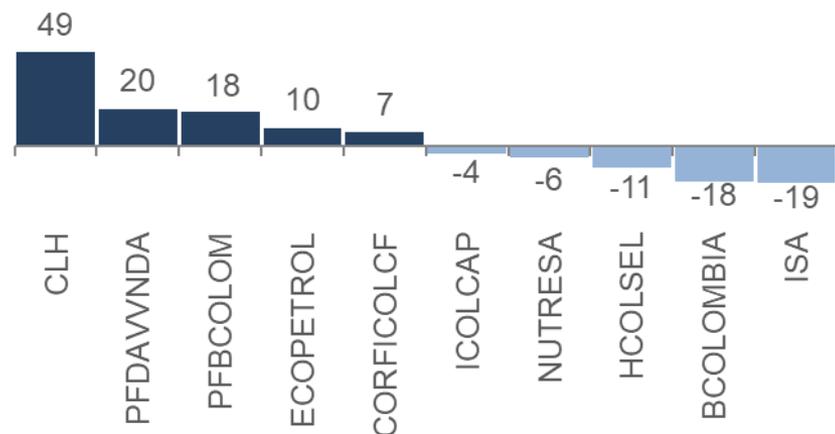
### Compra / ventas año corrido AFPs

COP miles de millones



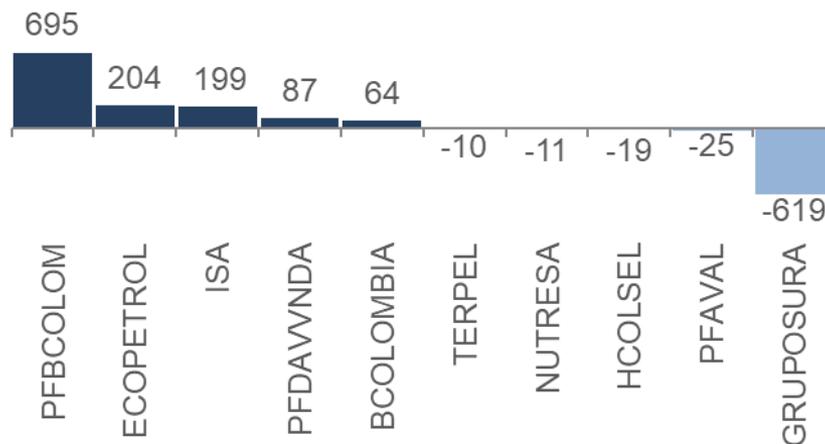
### Compra / ventas mensuales Extranjeros

COP miles de millones



### Compra / ventas año corrido Extranjeros

COP miles de millones

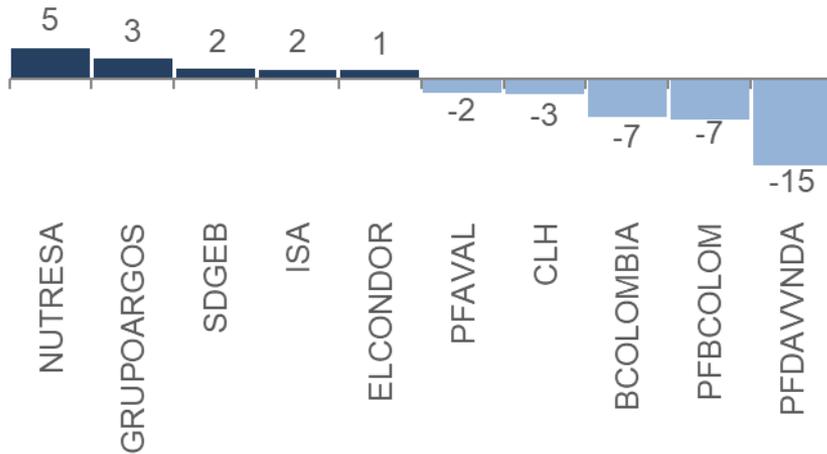


# El Sector Real mantiene su interés en Nutresa y Grupo Argos

## Personas Naturales reducen su exposición a Ecopetrol y CLH en el mes

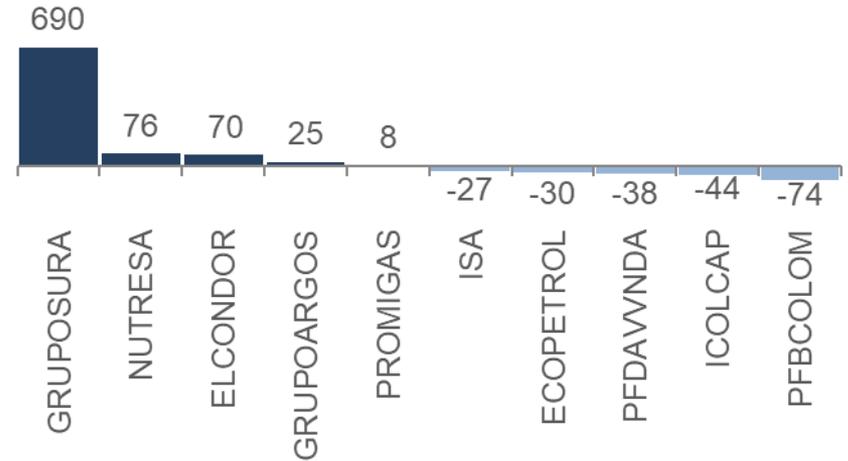
**Compra / ventas mensuales Sector Real**

COP miles de millones



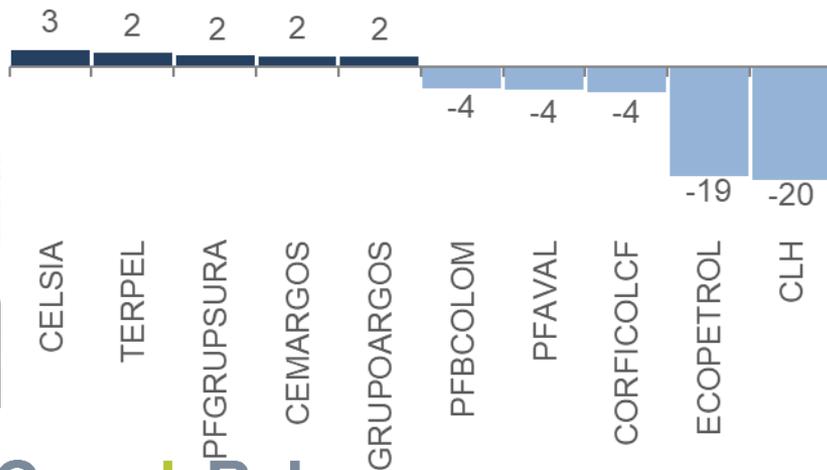
**Compra / ventas año corrido Sector Real**

COP miles de millones



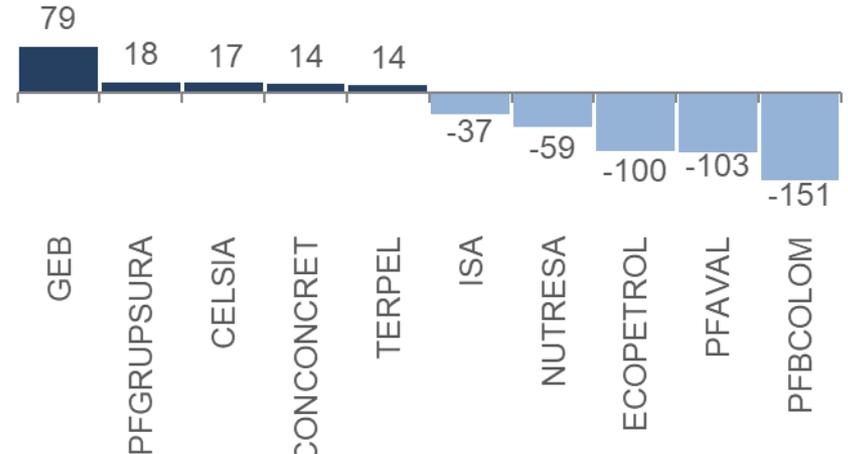
**Compra / ventas mensuales Personas Naturales**

COP miles de millones



**Compra / ventas año corrido Personas Naturales**

COP miles de millones

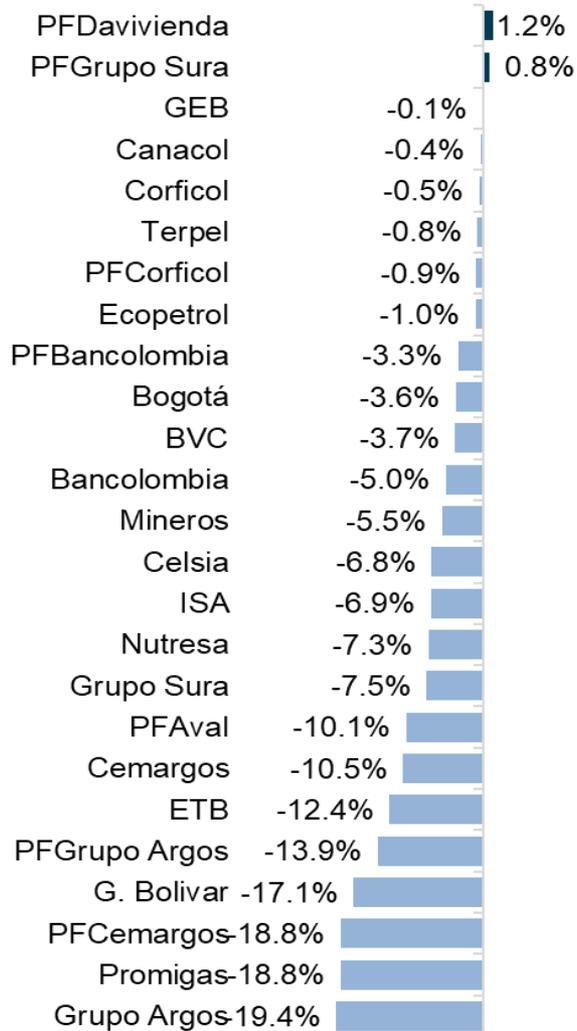


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

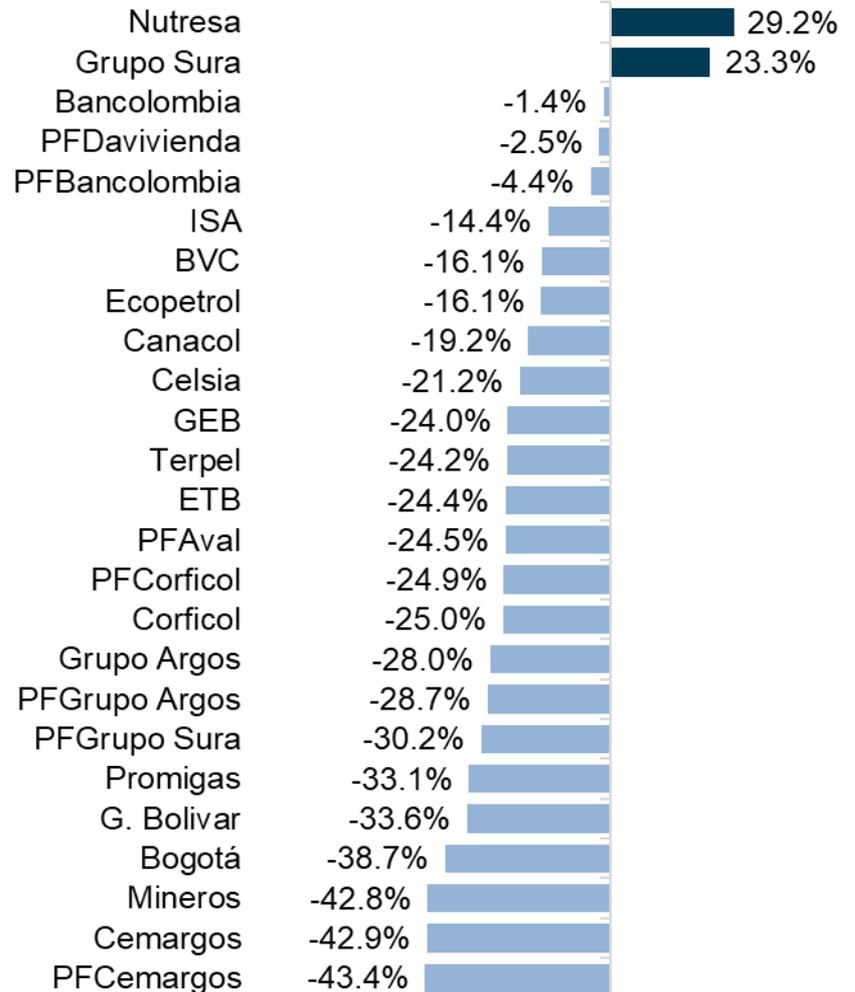
# Mercado protege especies de G.Sura y Nutresa año corrido

## Davivienda y PF Sura, las únicas en terreno positivo en agosto

Desempeño accionario Agosto



Desempeño accionario año corrido 2022



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Enel Américas y Falabella, las de mayor avance en el mes

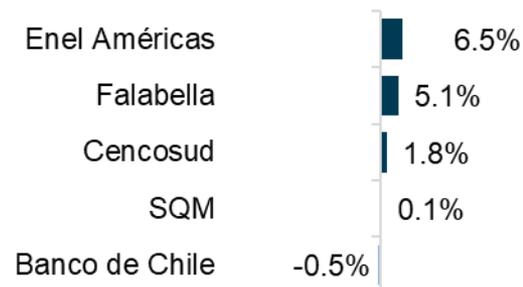
## SQM y Banco de Chile, líderes año corrido

### Emisores Mercado Chileno



\*Sociedad Química y Minera de Chile

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



1.Desempeño % calculado en CLP.

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



2.Desempeño % calculado en CLP.

### 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	159,813	137,526	242,549	240,084	217,206
Banco de Chile	125,269	70,449	67,201	59,472	57,013
Enel Americas	73,122	41,054	39,584	33,528	30,774
Falabella	47,904	38,364	30,985	36,941	41,460
Cencosud	19,224	26,868	31,059	27,115	29,690

# 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	-4,112	846	-17,992	28,540	-323	-169	-3,158	2,911	-6,543	0
BOGOTA	27	0	110	-366	0	0	15	261	-48	0
BHI	0	0	-2	0	-82	0	-285	433	-56	-8
BVC	8	0	-153	0	0	0	93	59	-6	0
CELSIA	-193	1,878	-2,054	-2,310	-880	-1,020	2,962	960	657	0
CEMARGOS	-3,524	903	-1,891	3,125	-1,020	0	1,819	905	-245	-73
CLH	0	-15	48,981	-26,861	0	0	-19,521	0	-2,583	0
CNEC	-330	0	2,443	-3,326	-151	0	-1,406	3,433	-663	0
CONCONCRET	0	0	15	-746	0	0	705	0	26	0
CORFICOLCF	-383	0	7,314	-2,549	-242	-289	-4,265	1,456	-967	-75
ECOPETROL	-3,568	0	9,707	12,358	-7,449	-3,457	-18,875	10,322	1,041	-79
GEB	-3,140	433	4,430	-1,784	-834	-1,277	1,268	2,216	-1,311	0
ETB	10	0	11	0	0	0	-46	10	15	0
EXITO	-2	0	604	-682	0	0	174	-640	546	0
GRUPOARGOS	-3,676	796	-2,338	405	-1,959	-293	1,752	1,813	3,499	0
GRUPOAVAL	0	0	29	0	0	0	-162	138	-5	0
GRUPOSURA	448	0	-1,057	-515	-5	-198	-1,602	2,495	435	0
HCOLSEL	0	0	-10,783	26,501	-482	0	-57	-15,179	0	0
ICOLCAP	2,112	977	-3,908	13,022	807	2,475	-16	-15,834	366	0
ISA	-2,376	557	-18,656	15,811	-1,692	3,753	-2,939	4,058	1,574	-90
NUTRESA	-193	0	-5,842	-234	0	-784	-1,707	3,488	5,312	-41
PEI	0	0	0	2,732	0	0	-686	-1,332	-697	-16
PFAVAL	-2,872	0	-3,699	12,800	-1,500	746	-3,891	806	-2,323	-67
PFAVH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PFBCOLOM	-6,611	-16,564	17,783	49,427	-313	-6,133	-3,720	-26,720	-6,975	175
PFCEMARGOS	-112	0	-99	-19	-341	0	750	167	-346	0
PFDVVNDA	-3,683	0	19,651	7,766	-1,535	-7,082	-1,129	1,094	-15,080	0
PFGRUPOARG	-291	8	-1,308	209	-311	-82	1,407	308	109	-49
PFGRUPSURA	-108	0	-1,022	-652	-1,091	0	1,945	619	309	0
SDGEB	0	0	101	0	0	0	-1,883	13	1,769	0
MINEROS	123	0	-675	228	0	0	788	-56	-408	0
TERPEL	8	0	-3,554	-122	0	0	2,430	906	332	0
PROMIGAS	4	0	-638	-439	0	18	81	131	842	0
OTROS	-130	-871	10,091	-4,015	64	-221	-4,723	1,699	-2,128	-116
<b>Total</b>	<b>-32,562</b>	<b>-11,050</b>	<b>45,599</b>	<b>128,303</b>	<b>-19,339</b>	<b>-14,015</b>	<b>-53,883</b>	<b>-19,061</b>	<b>-23,553</b>	<b>-439</b>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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 de empleados	Fondos	Personas Naturales	SCB	Sector Real	Sociedades de Inversión	Otros
BCOLOMBIA	-7,159	-9,876	64,319	41,361	631	0	-11,881	-15,145	-40,459	-21,793	2	0
BOGOTA	-1,220	-1,777	5,552	8,815	-731	0	10,248	-7,409	-3,951	-9,491	-45	10
BHI	-217	0	14,608	2,876	-1,609	-8	-29,912	3,220	10,852	186	0	2
BVC	33	0	-360	-186	0	0	0	761	-831	582	0	0
CELSIA	-2,362	5,623	11,509	-18,782	-6,397	5	-6,011	16,608	-6,647	6,419	35	0
CEMARGOS	-5,205	-935	-4,949	2,595	-2,697	-73	12,829	7,912	-9,774	297	0	0
CLH	-81	-15	51,545	-29,224	0	0	0	-20,960	0	-1,266	0	0
CNEC	6,666	0	-6,319	16,367	259	0	-112	933	-15,300	-2,493	0	0
CONCRET	0	0	30	-14,670	0	0	0	14,436	0	183	20	0
CORFICOLCF	-144	2,967	2,056	18,292	-230	-75	9,238	-16,423	-8,078	-7,690	54	35
ECOPETROL	-7,433	-32,829	203,811	-87,209	-9,973	-118	-31,354	-100,434	95,648	-29,971	-57	-81
GEB	939	-574	28,479	-88,103	-3,943	0	14,012	79,202	-23,835	-5,555	-752	129
ETB	677	0	119	-81	-125	0	-57	-271	-252	-9	0	0
EXITO	2,114	0	-4,632	-722	46	0	-20	6,802	-636	-2,953	0	0
GRUPOARGOS	4,621	-5,070	-9,218	-23,248	-7,311	-23	20,278	12,165	-17,282	25,229	-73	-68
GRUPOAVAL	0	0	338	0	-62	0	0	-696	719	-212	0	-88
GRUPOSURA	24,004	-1,226	-618,799	-4,623	-6,058	-156	-63,934	-15,669	-3,511	690,251	-277	0
HCOLSEL	651	-6,452	-19,259	22,895	-303	0	-4,193	-919	17,266	-9,688	0	0
ICOLCAP	-21,876	-16,881	50,720	-283,964	-10,048	0	-30,345	-3,534	360,570	-44,211	-430	0
ISA	-12,931	-8,498	199,421	-78,197	-4,414	-90	15,794	-36,533	-47,149	-27,358	-44	0
NUTRESA	-711	-923	-11,160	4,362	-4,471	-127	7,241	-58,548	-10,716	76,411	-1,358	0
PEI	0	0	0	2,732	0	-16	0	-686	-1,332	-697	0	0
PFAVAL	-4,207	-497	-25,392	168,225	-3,964	-25	2,484	-103,012	-20,146	-13,216	-200	-50
PFAVH	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PFBCOLOM	-19,810	-19,876	695,414	-313,692	-1,303	-31	-39,854	-151,336	-75,400	-74,383	450	-3
PFCEMARGOS	398	-89	2,795	-3,490	-819	0	-396	4,991	-2,526	-864	0	0
PFDVVNDA	-13,155	-1,626	87,007	5,687	-1,223	-10	-1,236	-21,406	-15,206	-38,398	-140	-294
PFGRUPOARG	-334	-230	6,496	-14,955	-1,204	-49	-1,394	11,774	-7,096	6,978	14	0
PFGRUPSURA	2,786	-779	6,967	-240	-122	0	4,351	18,217	-7,734	-23,512	64	0
PFCORFICOL	-7	11	1,990	0	0	0	10	8,975	-992	-10,008	16	5
SDGEB	0	0	159	0	0	0	0	-3,835	13	3,664	0	0
MINEROS	1,935	-1,039	986	-2,447	0	0	0	2,844	-1,426	-853	0	0
TERPEL	-119	0	-10,399	-3,801	0	0	-304	14,178	-405	685	164	0
PROMIGAS	74	0	2,358	-8,397	0	0	-9,423	10,422	-3,114	8,073	0	6
OTROS	-10,517	-23,743	54,267	-223,806	-10,478	57,235	38,385	-101,932	261,899	-31,965	-9,921	56,839
<b>Total</b>	<b>-62,589</b>	<b>-124,332</b>	<b>780,458</b>	<b>-905,630</b>	<b>-76,548</b>	<b>56,440</b>	<b>-95,556</b>	<b>-445,305</b>	<b>423,172</b>	<b>462,369</b>	<b>-12,479</b>	<b>56,440</b>

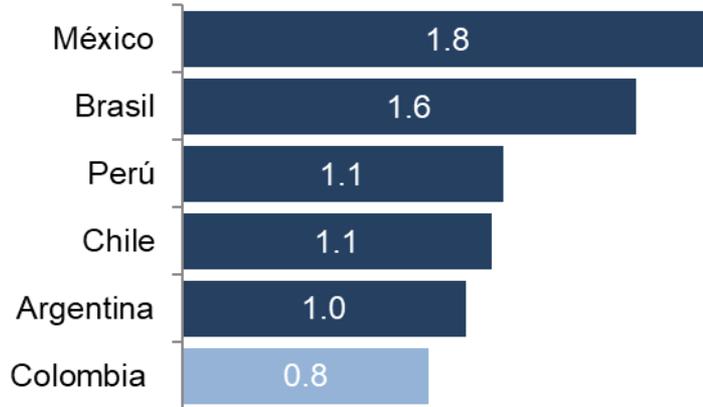
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# COLCAP atractivo en múltiplos vs pares

## Índice colombiano con PVL y PER muy atractivos

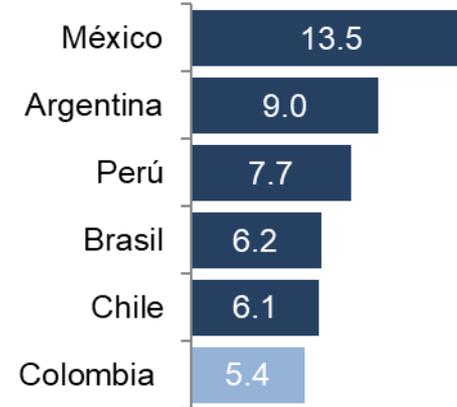
### Múltiplo Precio / Valor en libros

Cifras en veces



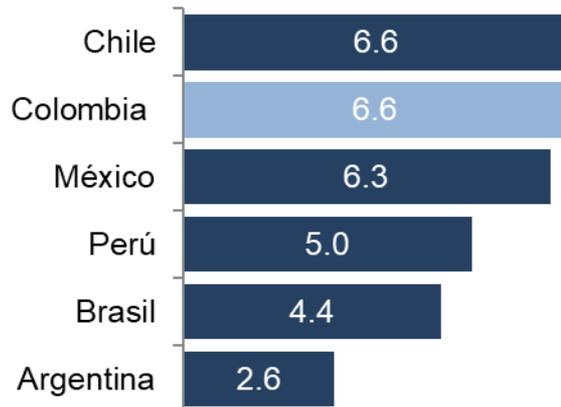
### Múltiplo P/E<sup>1</sup>

Cifras en veces



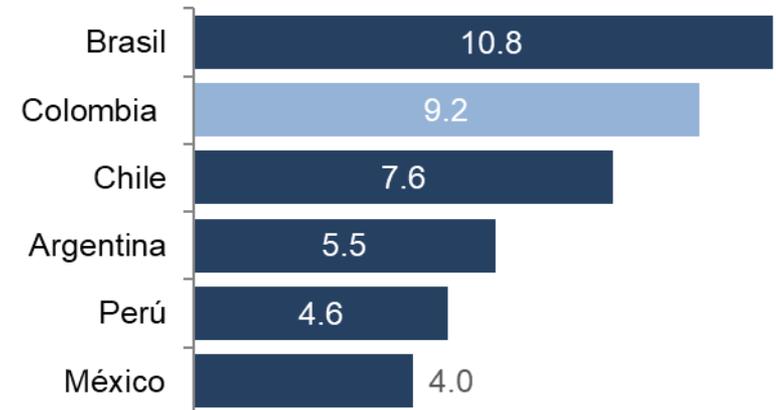
### Múltiplo EV/EBITDA<sup>1</sup>

Cifras en veces



### Dividend Yield 2022

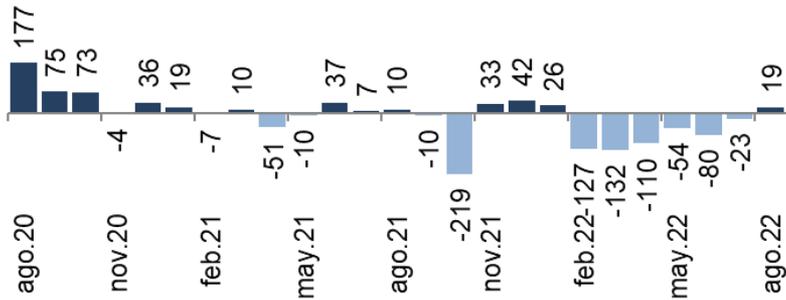
Cifras en porcentaje



# Agosto finalmente creó unidades en los ETF, aunque moderadamente ICOLCAP y HCOLSEL despiertan al tiempo en agosto

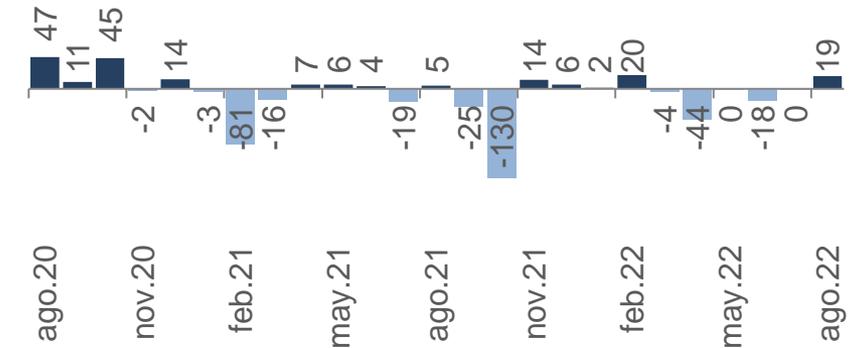
## Creación / destrucción unidades IColcap

COP miles de millones



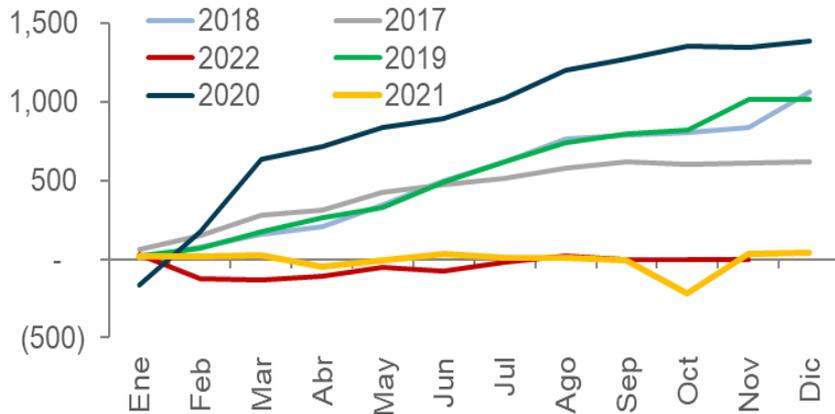
## Creación / destrucción unidades HColsel

COP miles de millones



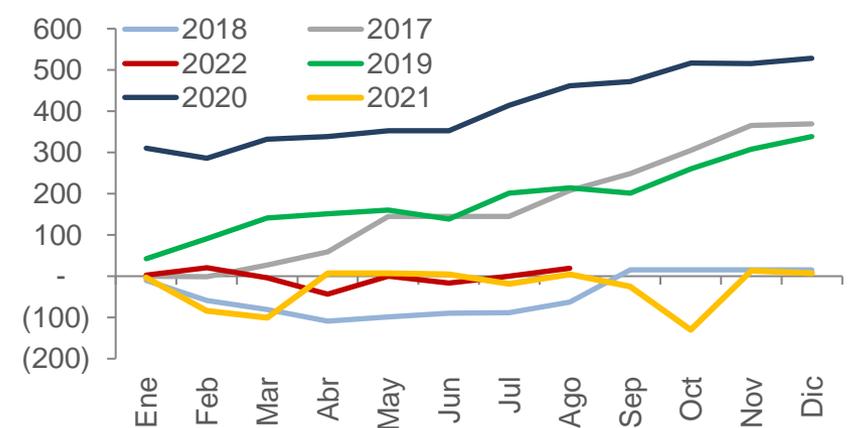
## Creación / destrucción unidades IColcap año corrido

COP Miles de millones



## Creación / destrucción unidades HColsel año corrido

COP Miles de millones

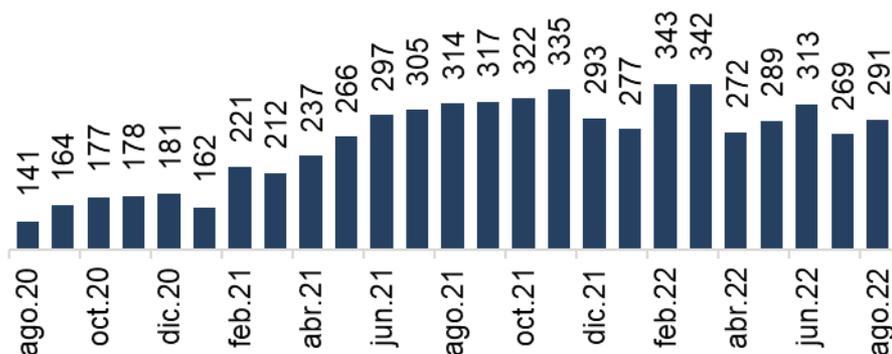


# Grupo Sura y Bancolombia lideran los saldos Repos

## Pf Aval y Bancolombia, en el podio de los saldos TTV en el mes

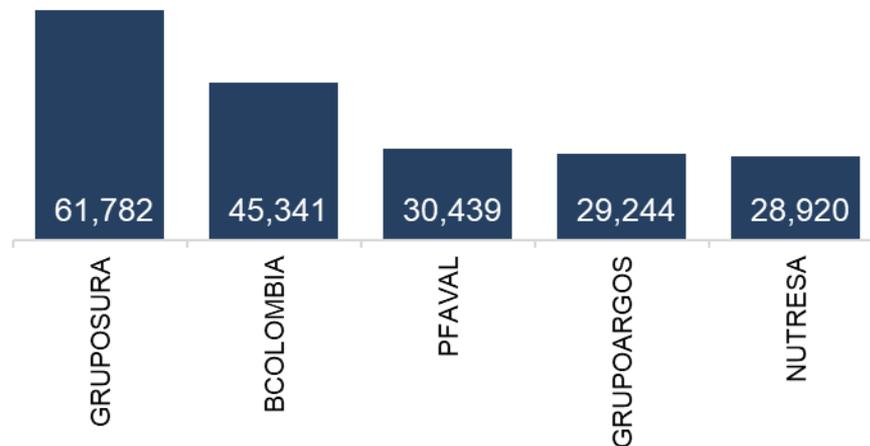
### Saldo en Repos mensual total

Cifras en Miles de Millones COP



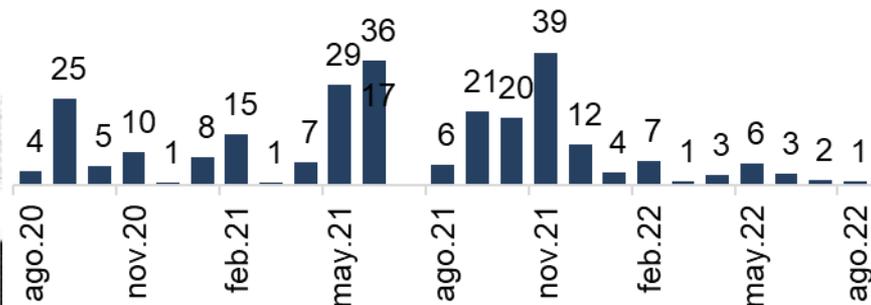
### Saldo en Repos mensual por emisor

Cifras en MM COP



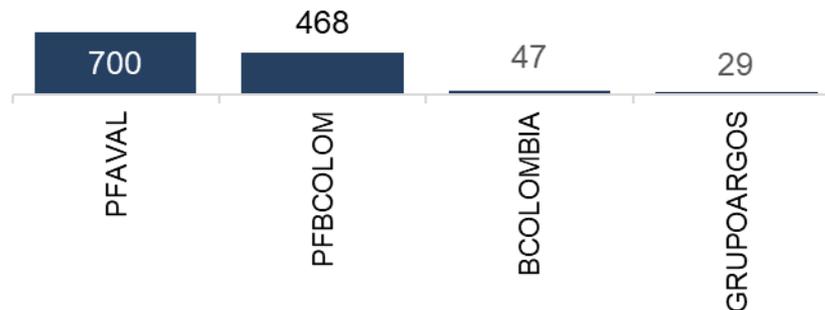
### Saldo en TTVs mensual total

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 Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	<a href="mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co">jose.achury@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	<a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>	602100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6021000

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

## **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

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

*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.