

View mercados 2022

Cara y sello



Corficolombiana

Trabajamos e invertimos
en el progreso del país

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Contenido



Cara / Vaso medio vacío

Seguimiento view estructural presentado en 2021: Tesoros, Fed, TES



Sello / Vaso medio lleno

Oportunidades de inversión en deuda pública y privada local

Estrategias de inversión

Alternativas de inversión en ciclos inflacionarios globales

Actualmente existe un gran debate a nivel mundial que es determinante para el desempeño futuro de los activos de renta fija, renta variable, divisas y mercados emergentes durante la próxima década, **¿La recesión generada por el COVID-19 detonará un nuevo ciclo inflacionario global?**

Para comenzar es bueno aclarar que el debate que ha surgido en torno a la inflación está relacionado con un ciclo de largo plazo, no de corto plazo. Adicionalmente, cuando se habla de un nuevo ciclo inflacionario, se hace referencia a variaciones superiores al 3%, nivel superior al máximo registrado durante los últimos años.

Fundamentos inflacionarios

La inflación a nivel global acumula más de 30 años en descenso por los cambios demográficos, la evolución tecnológica y el compromiso de los bancos centrales de mantenerla baja y estable. En 2020 llegó a su nivel más bajo de la década debido a que la recesión generada por la pandemia, aumentó el desempleo y la brecha del producto, entre otros motivos.

Actualmente, nos encontraríamos en el punto de inflexión. Desde el tercer trimestre de 2021 la inflación se elevaría por la base estadística en contra tanto en el crecimiento económico como en los precios del petróleo (energía).

Inflación EEUU

Cambio porcentual con respecto al año anterior



Inflaciones Implícitas EEUU a 2, 5 y 10 años



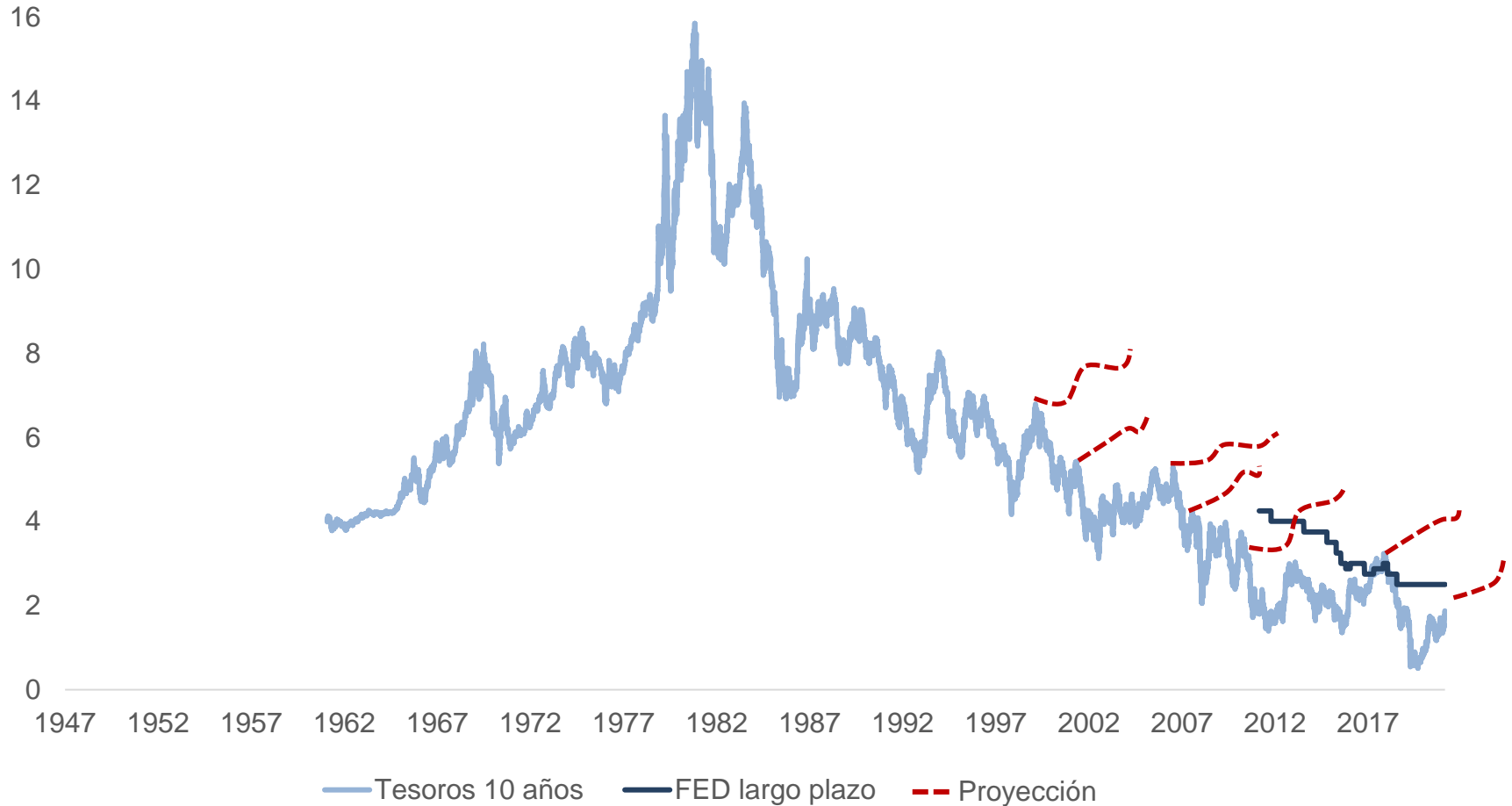
Fuente: Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

19 de enero de 2021

Se anticipa un nuevo cambio de “régimen”, fallido

Los tesoros se mantiene debajo de la tasa FED

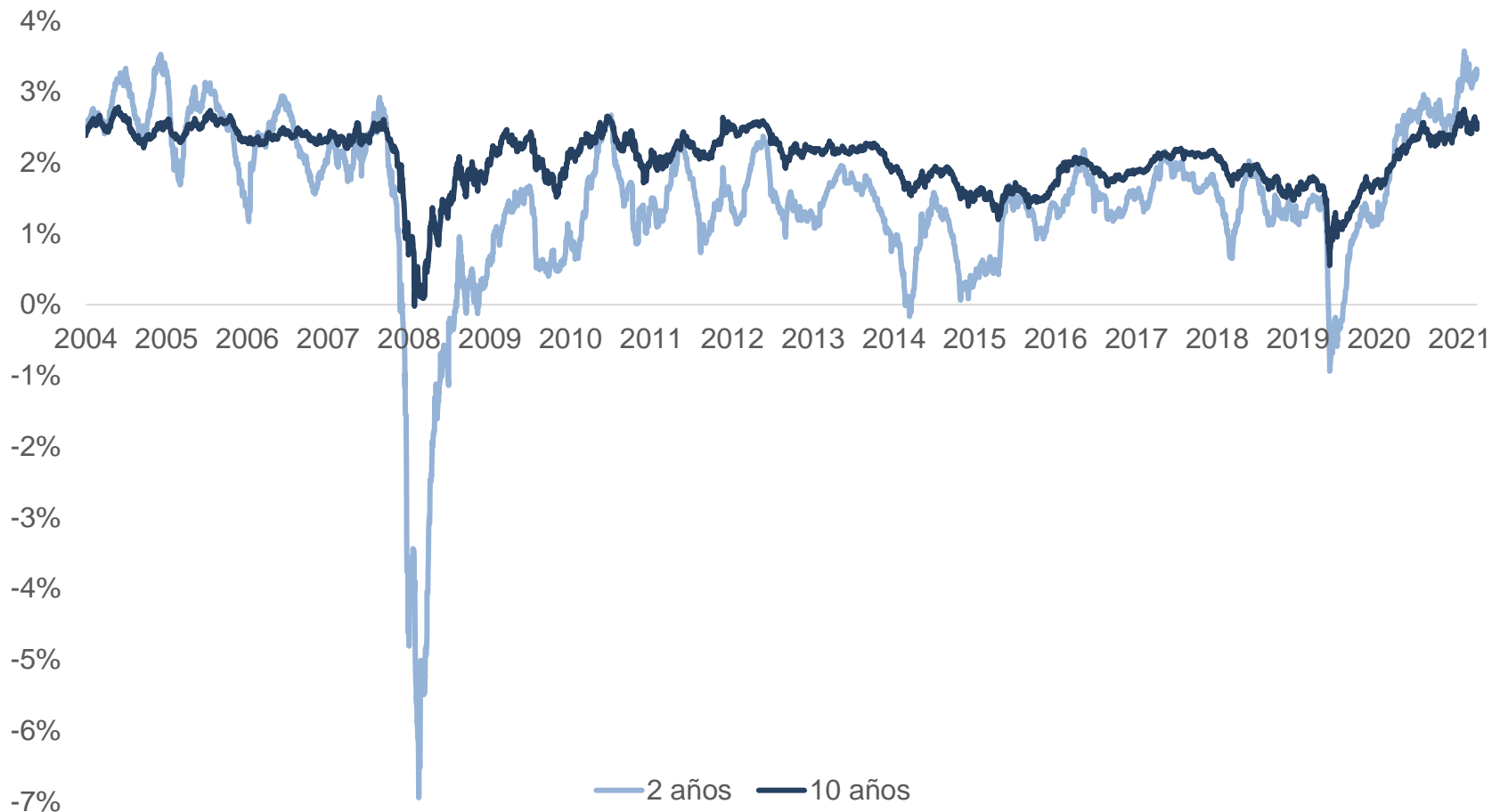
Comportamiento Tesoros a 10 años, tasa FED largo plazo y proyecciones



Aunque la inflación supera el 7% en EEUU

La inflación implícita de largo plazo se mantiene alrededor de meta FED (2,5%)

Inflación implícita EEUU



Este ciclo de aumento de tasas FED, será inferior al de 2019 (< 3%) Y de nuevo desencadenara una recesión

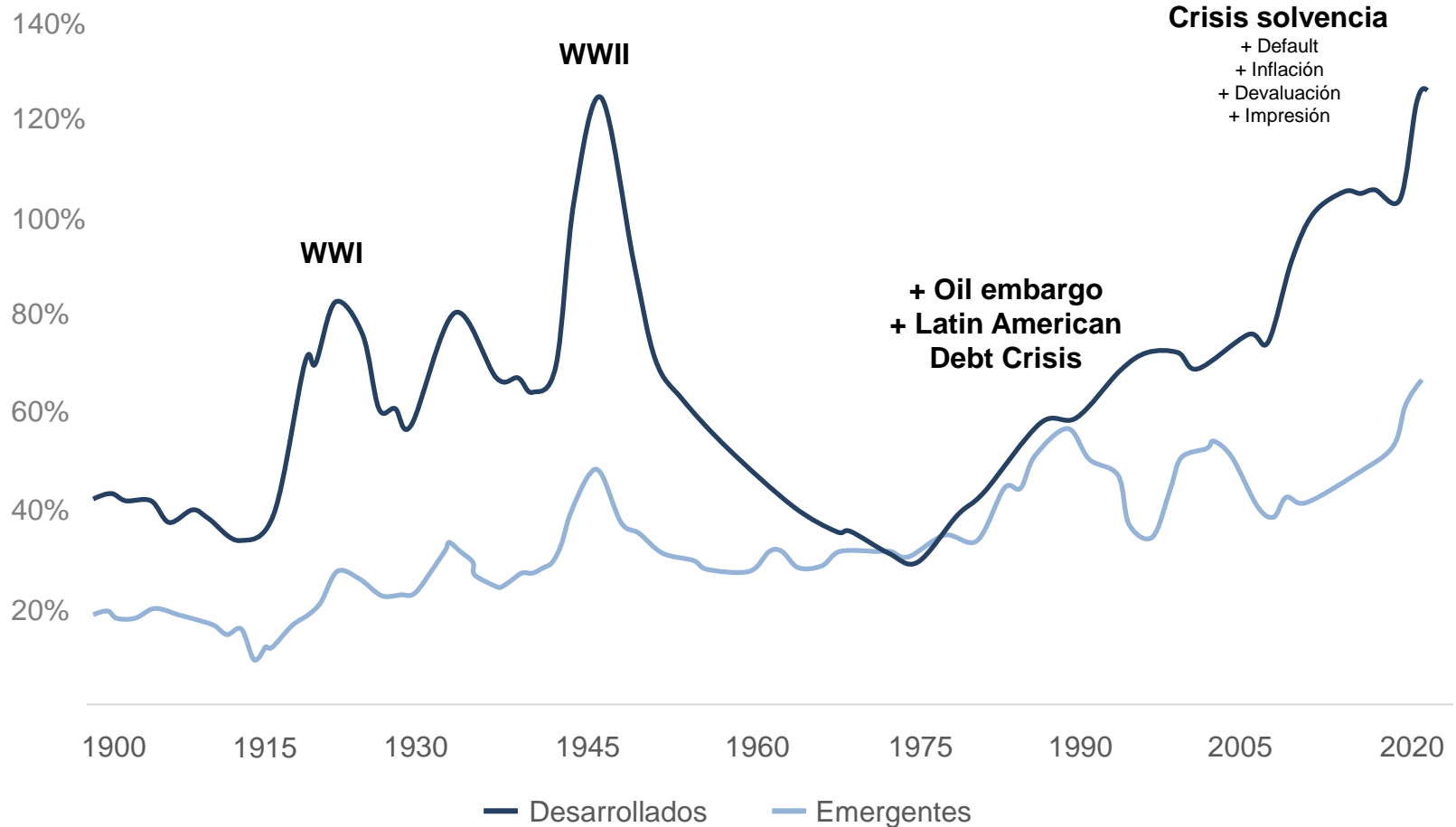
Fed tightening cycles historically end with a financial “event”



La pandemia paso

La deuda quedo

Promedio deuda pública como % PIB



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Default deuda pública y deuda privada a nivel global

Se profundizará ante normalización de política monetaria

MARKETS | CREDIT MARKETS

China Evergrande Averts First Onshore Public Default

Troubled developer's domestic bondholders agree to six-month reprieve

- And the two cases this year (Belize and Suriname) are not new, having defaulted last year too
- Ethiopia risks being the third; El Salvador, Mozambique, Republic of Congo, Sri Lanka and Tunisia also seen at high risk

The World Ahead 2022

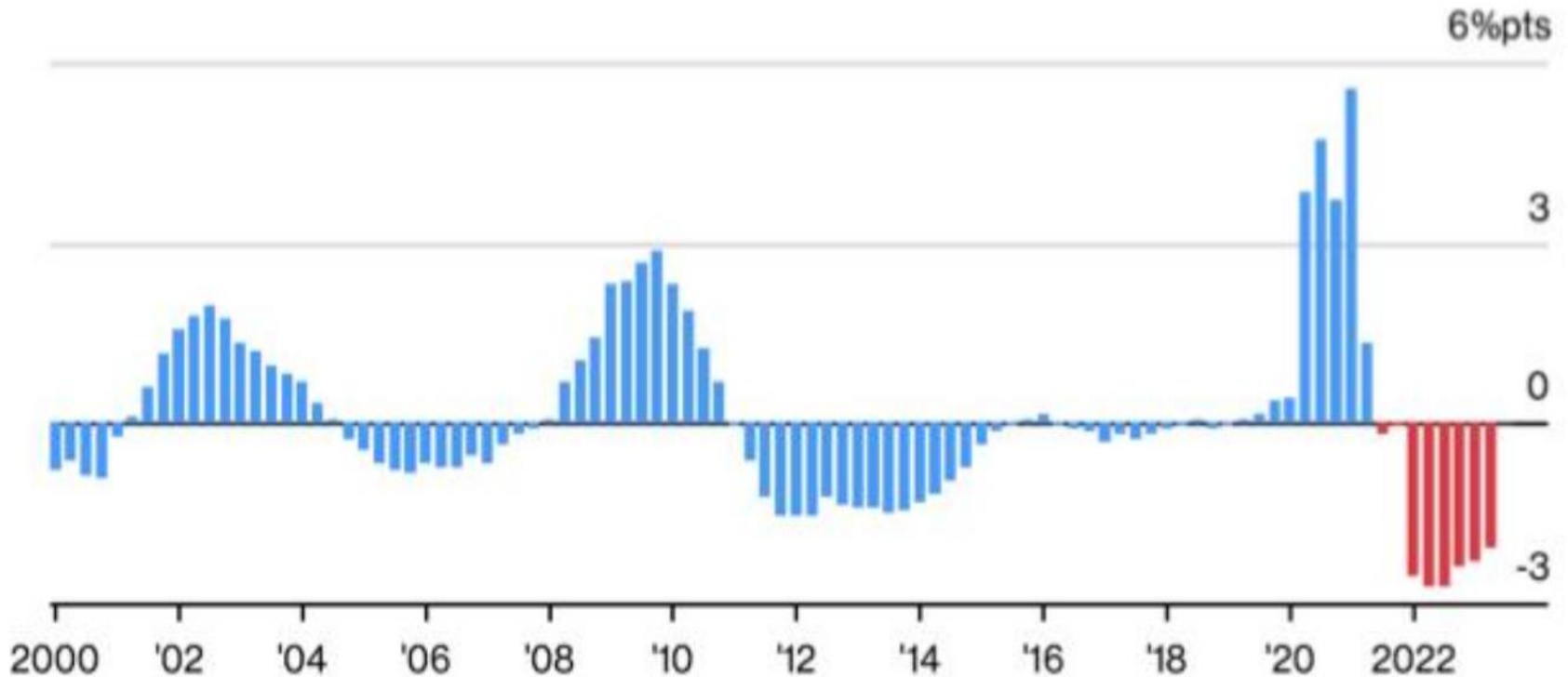
An uptick in corporate defaults is unlikely

But if credit tightens, junk bonds will sour quickly

EEUU se desacelerará

Por el retiro de estímulos y normalización de política monetaria

Fiscal policy impact on GDP (4-quarter moving average)



Source: Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy, Brookings Institution
Note: Figures include budgets of federal, state and local governments.

La curva de tesoros americanos de nuevo se esta aplanando

Anticipando un menor ritmo de crecimiento económico en 2022

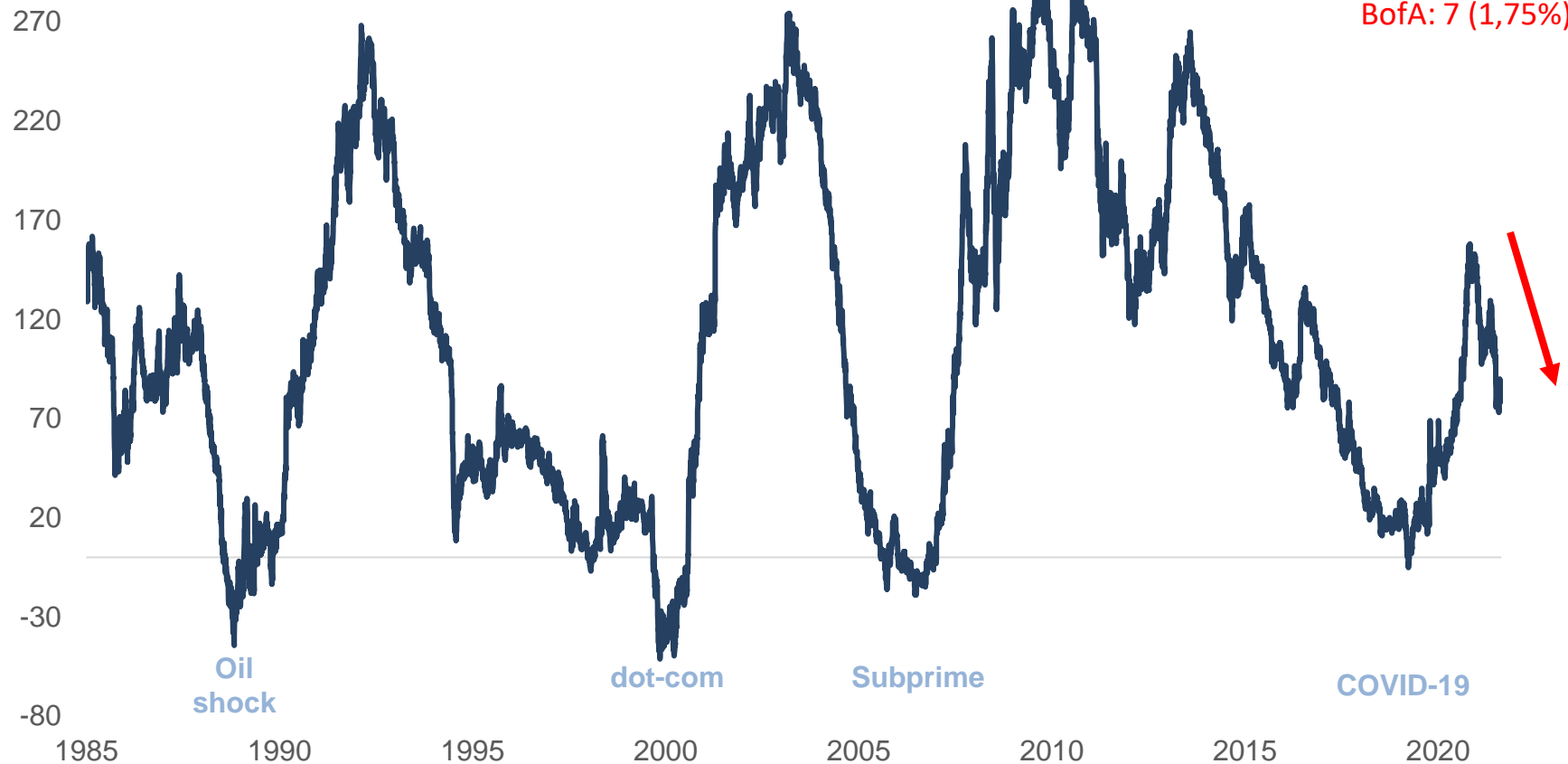
Empinamiento curva tesoros americanos

Diferencia tasa tesoros de 2 y 10 años

Citi, Wells, DB, JPM, GS, Nomura: 5 (1,25%)

BNP: 6 (1,50%)

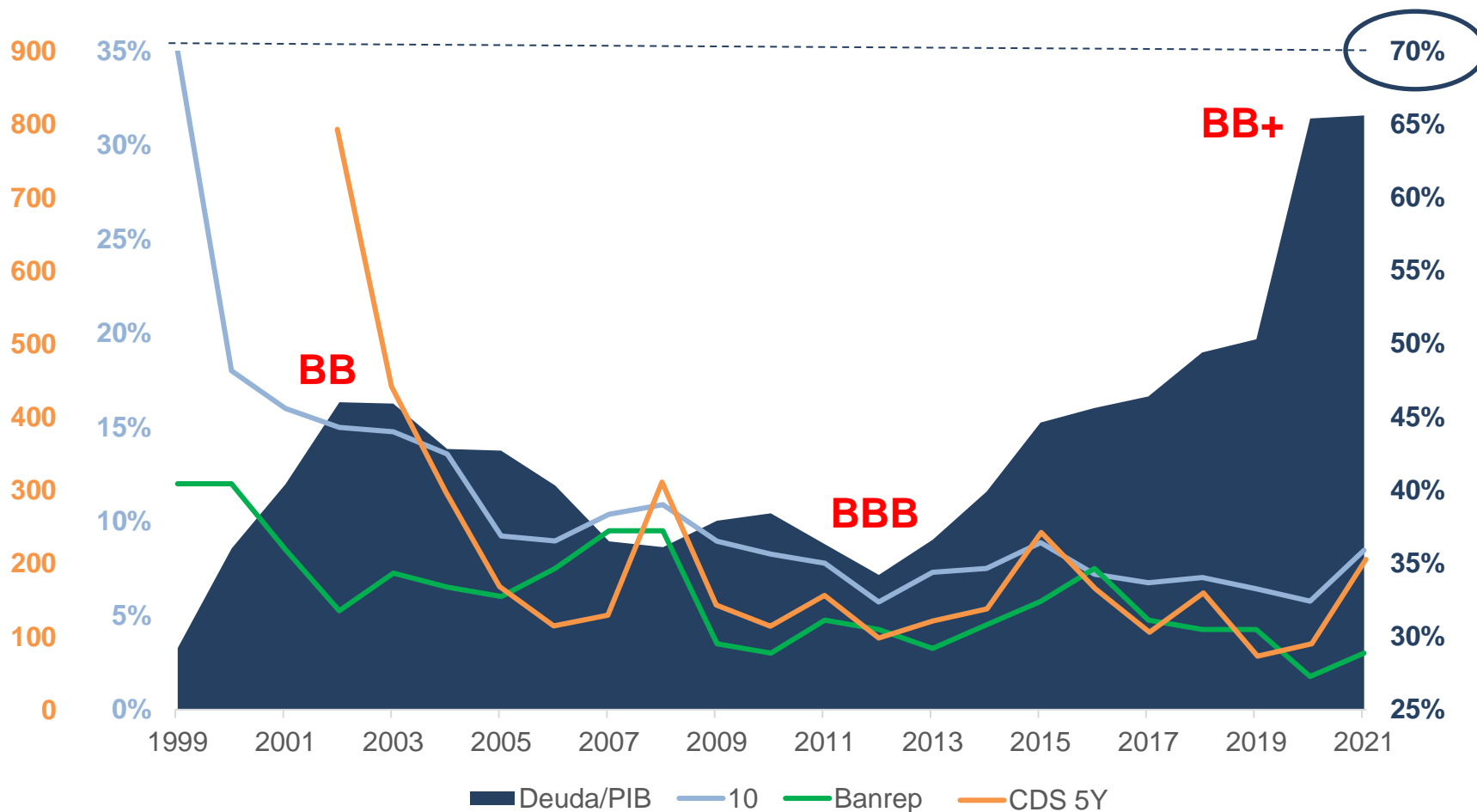
BofA: 7 (1,75%)



Las primas de riesgo se han contraído ante liquidez global

La Deuda/PIB se ubica en máximos históricos

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



Contenido



Cara / Vaso medio vacío

Seguimiento view estructural presentado en 2021: Tesoros, Fed, TES



Sello / Vaso medio lleno

Oportunidades de inversión en deuda pública y privada local

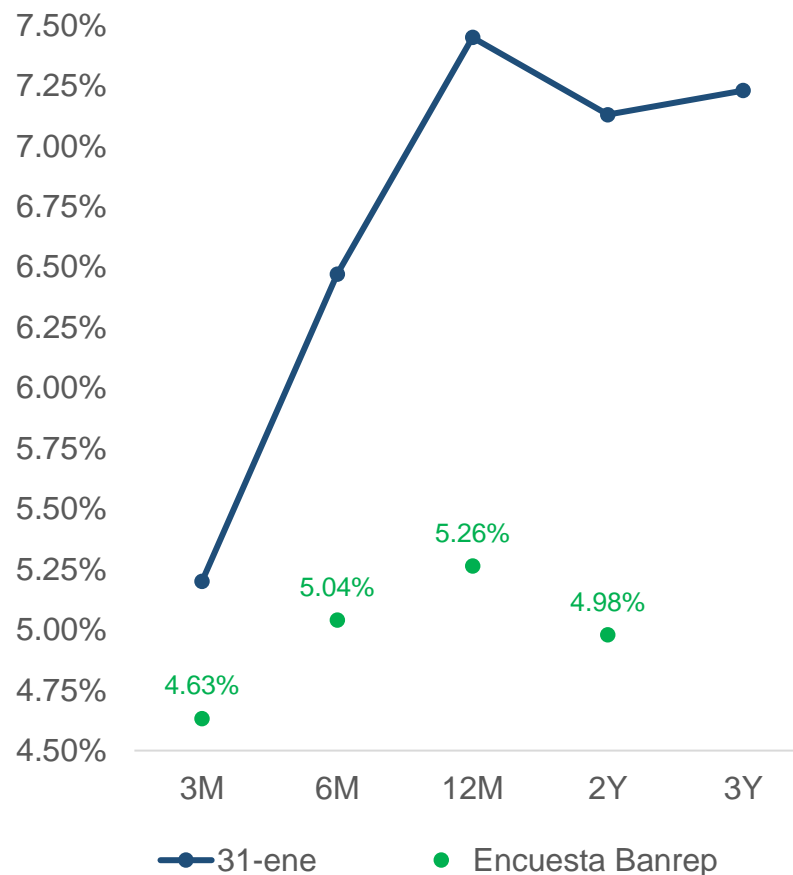
El IPC ha oscilado entre 1,5% y 8% en lo corrido del siglo

Mercado anticipa incremento de tasas BanRep hasta alrededor de 7,00%

IPC total anual



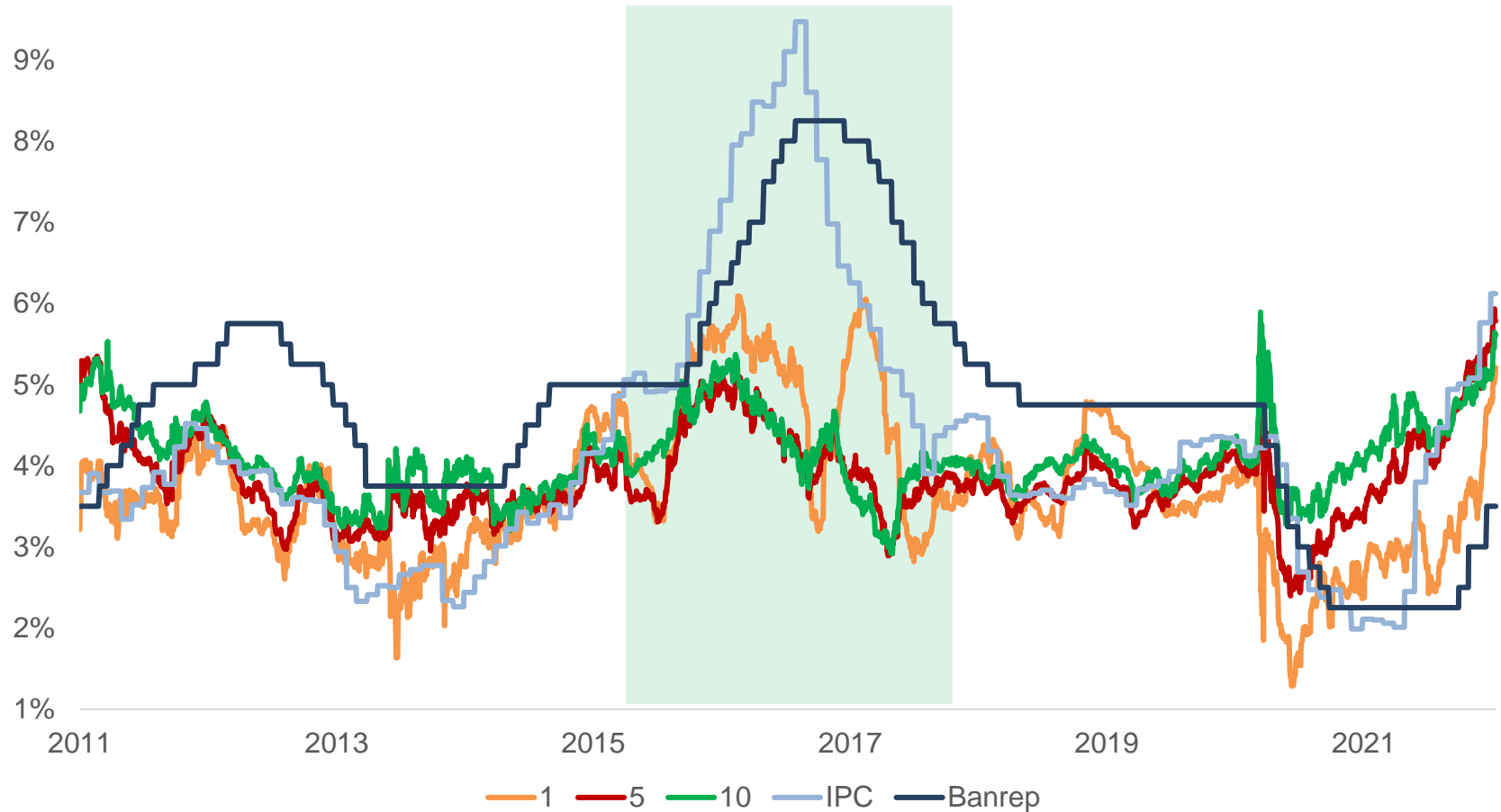
Banrep implícita en curva Swap IBR



La inflación implícita sugiere un mayor valor relativo en los TES COP

Mas aún si tenemos en cuenta que el BanRep esta elevando tasas de interés

Inflación implícita TES, IPC y tasa BanRep

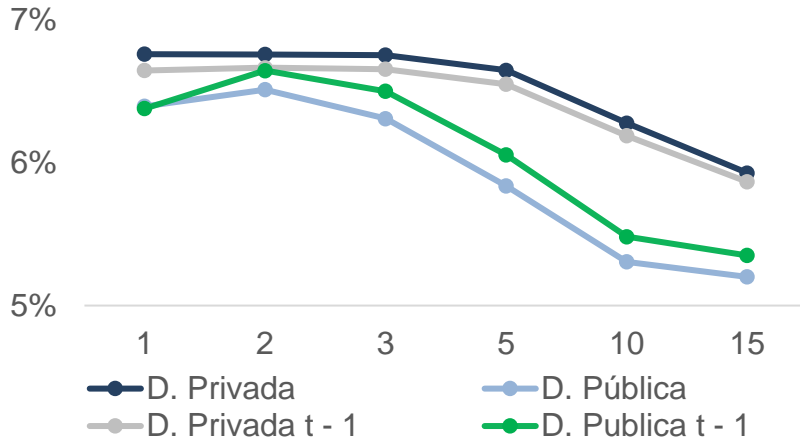


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de inflación y de tasas

Comienzan a converger a la baja

Curva inflaciones implícitas TES y deuda privada

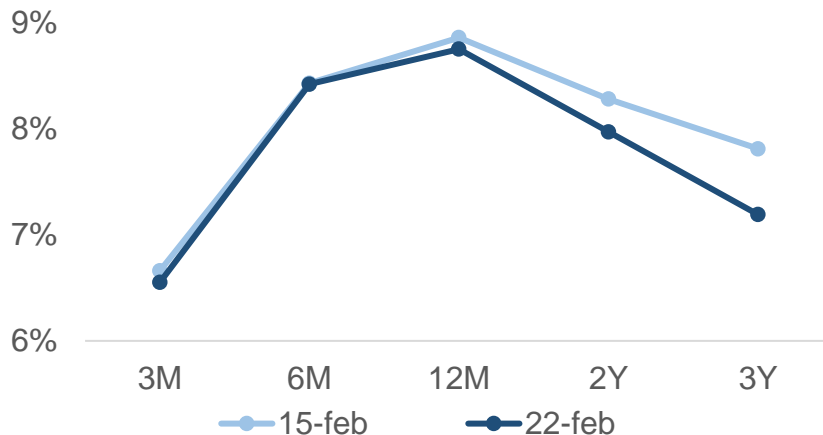


Empinamiento inflaciones implícitas

Diferencia tramo entre 1 y 10 años



BanRep implícita en curva Swap IBR



Empinamiento curva swap IBR

Diferencia tramo entre 1 y 10 años

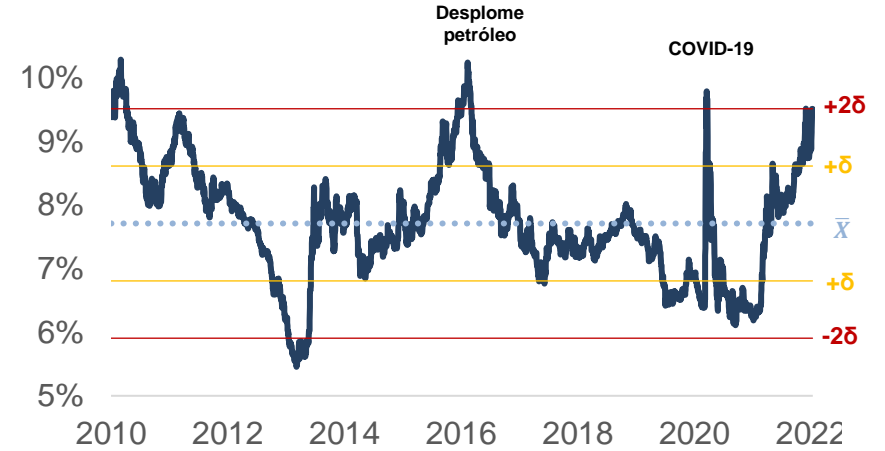


Tasa de los TES ya descontaron Un IPC al 9% y un Banrep al 7,75%

Comportamiento TES a 10 años desde el año 2000



Comportamiento TES a 10 años desde el año 2010



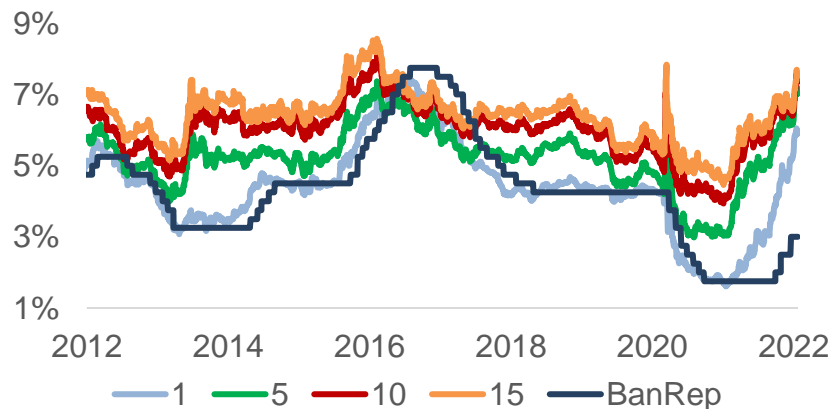
Comportamiento TES a 2 desde el año 2010



Los swaps IBR ya se ubican en los mismo niveles de 2016

Los márgenes de los bonos indexados al IBR se encuentran elevados

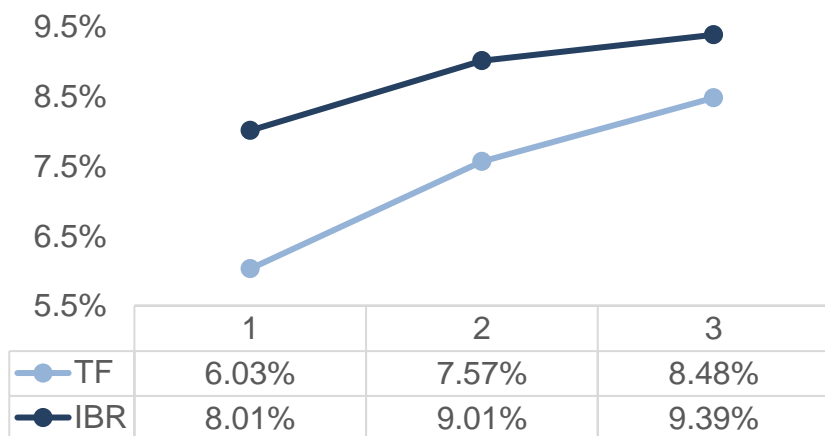
Swaps IBR y tasa Banrep



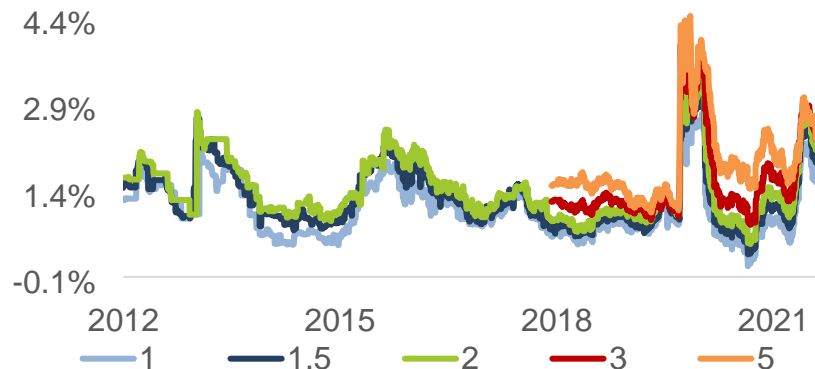
Spread swap IBR y tasas BanRep



Tasa Fija deuda privada vs Sintético Tasa Fija



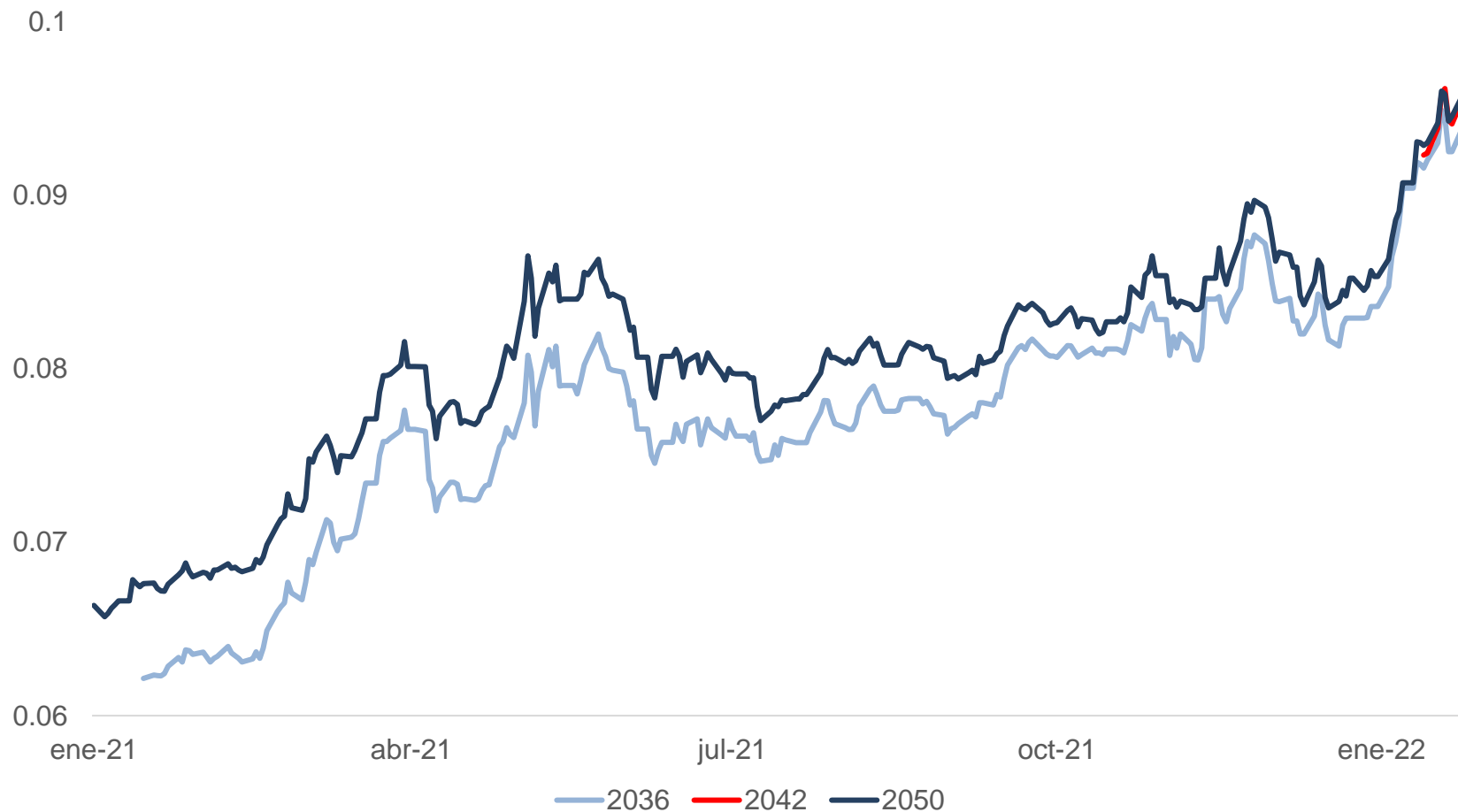
Márgenes IBR



El aplanamiento en el tramo largo de la curva de TES

Favorece a los TES de 2042 sobre los TES 2036 y TES 2050

Tasa TES 2036, 2042 y 2050



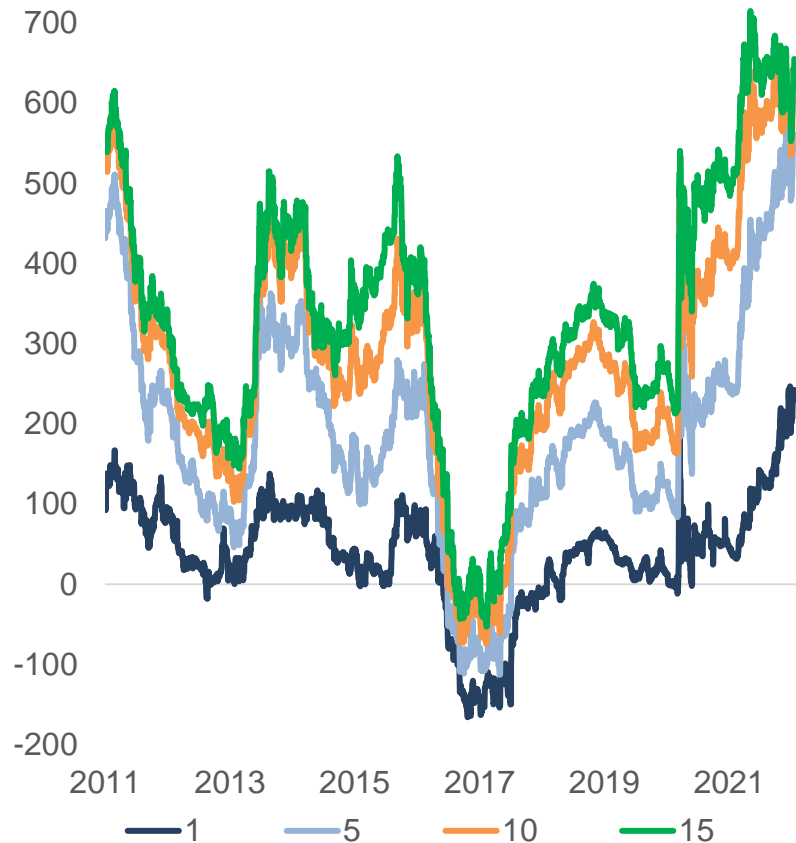
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los TES 2022 serian los únicos que tendrían carry negativo

Los TES de 2042 los de mejor

Spread entre TES y tasa BanRep

pbs



Carry mensual de TES por cada 1,000 millones

Cifras en COP millones

| TES | | Tasa Banco de la República | | | | | | |
|------|-------|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Vto | Tasa | 3,0% | 3,5% | 4,0% | 4,5% | 5,0% | 5,5% | 6,0% |
| 2022 | 3,98% | 0,82 | 0,40 | -0,02 | -0,44 | -0,86 | -1,27 | -1,69 |
| 2024 | 7,25% | 3,71 | 3,26 | 2,82 | 2,38 | 1,94 | 1,51 | 1,08 |
| 2025 | 8,06% | 3,77 | 3,39 | 3,01 | 2,64 | 2,26 | 1,89 | 1,52 |
| 2026 | 8,33% | 4,16 | 3,76 | 3,36 | 2,97 | 2,58 | 2,18 | 1,79 |
| 2027 | 8,59% | 3,87 | 3,52 | 3,16 | 2,81 | 2,46 | 2,11 | 1,77 |
| 2028 | 8,74% | 4,10 | 3,74 | 3,37 | 3,01 | 2,65 | 2,29 | 1,93 |
| 2030 | 8,92% | 4,42 | 4,04 | 3,66 | 3,28 | 2,90 | 2,53 | 2,15 |
| 2031 | 8,99% | 4,37 | 4,00 | 3,63 | 3,26 | 2,89 | 2,52 | 2,15 |
| 2032 | 9,12% | 4,29 | 3,93 | 3,57 | 3,22 | 2,86 | 2,51 | 2,16 |
| 2034 | 9,28% | 4,26 | 3,91 | 3,56 | 3,22 | 2,88 | 2,53 | 2,19 |
| 2036 | 9,39% | 3,93 | 3,61 | 3,30 | 2,99 | 2,68 | 2,37 | 2,06 |
| 2042 | 9,56% | 5,27 | 4,85 | 4,44 | 4,03 | 3,63 | 3,22 | 2,82 |
| 2050 | 9,58% | 4,05 | 3,73 | 3,42 | 3,10 | 2,79 | 2,48 | 2,17 |

Los TES UVR de 2023

Se varían favorecido en el ciclo inflacionario de comienzo de año

Escenarios de rentabilidad TES UVR 2023

Escenario de inflación base, rentabilidad EA

| Tasa | | Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días) | | | | | Vencimiento |
|-----------------------|-------------|---|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Compra | Venta | 30 | 60 | 90 | 120 | 150 | 402 |
| 1,3% | -0,3% | 5,6% | 7,3% | 7,5% | 7,4% | | |
| 1,1% | 2,1% | 6,8% | 8,1% | 8,0% | 7,7% | | |
| 0,9% | 4,5% | 7,9% | 8,8% | 8,5% | 8,1% | | |
| 0,7% | 7,0% | 9,1% | 9,5% | 9,0% | 8,4% | | |
| 0,5% | 0,5% | 9,5% | 10,3% | 10,3% | 9,5% | 8,8% | 5,7% |
| 0,3% | 12,2% | 11,6% | 11,0% | 10,0% | 9,1% | | |
| 0,1% | 14,9% | 12,8% | 11,8% | 10,5% | 9,5% | | |
| -0,1% | 17,6% | 14,1% | 12,5% | 11,0% | 9,9% | | |
| -0,3% | 20,5% | 15,3% | 13,3% | 11,5% | 10,2% | | |
| IPC Mensual | 0,8% | 0,8% | 0,5% | 0,5% | 0,2% | 0,3% | |
| UVR Proyectada | 291,510 | 293,939 | 296,153 | 297,713 | 299,018 | 306,041 | |

Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

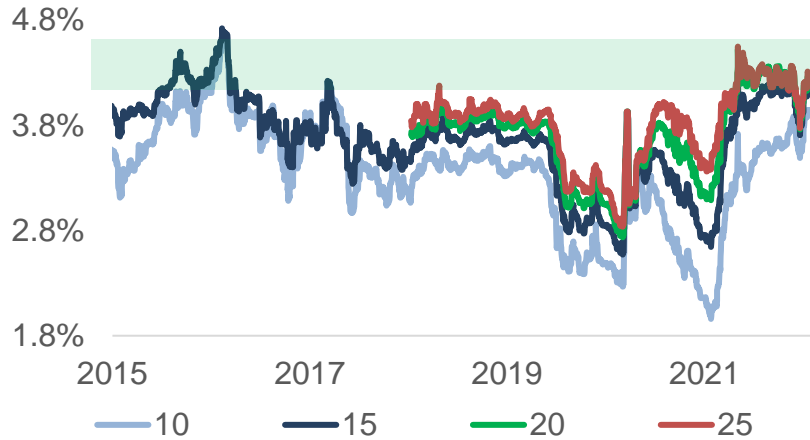
Promedio variación de tasa mensual en pbs

| Mes | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|-----|-------|--------|--------|--------|---------|
| ene | -25 | -21 | -17 | -12 | -8 |
| feb | 1 | 4 | 8 | 14 | 14 |
| mar | 21 | 25 | 25 | 22 | 11 |
| apr | 25 | 17 | 9 | -3 | -9 |
| may | 10 | 4 | -1 | -7 | -11 |
| jun | 28 | 22 | 18 | 15 | 17 |
| jul | -14 | -12 | -12 | -12 | -8 |
| aug | -18 | -15 | -12 | -8 | -3 |
| sep | -8 | -10 | -9 | -8 | -7 |
| oct | -25 | -22 | -18 | -12 | -5 |
| nov | -6 | -2 | 0 | 1 | -2 |
| dec | -12 | -13 | -13 | -10 | -5 |

Análisis TES UVR on the run

Aplanamiento tramo largo de la curva favorece largo TES 2029 y 2037

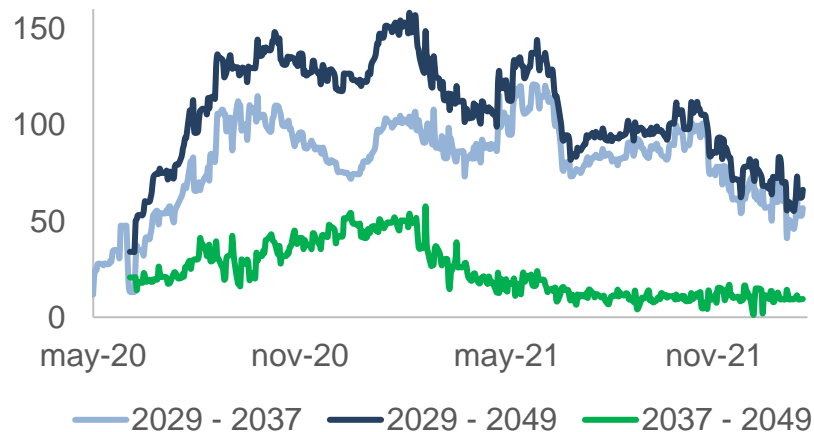
Tasa TES UVR de largo plazo



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años



Spread entre TES UVR On the Run



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los activos fluctúan en función de la posición de los candidatos

Se pueden llegar a presentar periodos de estrés en cualquier etapa del proceso

De cara a las elecciones presidenciales que se llevarán a cabo en los próximos meses en Colombia, analizamos el comportamiento que ha presentado el dólar, acciones y deuda soberana en moneda local de Perú, Chile y México, países que han pasado por un proceso de elecciones en donde un candidato adverso al mercado es electo. Como conclusiones encontramos que:

- 1. Las elecciones presidenciales generan periodos de estrés en todos los activos financieros en diferentes momentos de los comicios.** En algunos países se ha presentado previo a la primera vuelta; en otros entre primera y segunda vuelta; y en algunos permanece posterior a la segunda vuelta. En cuanto a magnitud, en los momentos más intensos las monedas han alcanzado una devaluación del 11%, la acciones descendido un -25% y la deuda soberana de largo plazo en moneda local desvalorizado hasta 187 pbs, en todos los casos, respecto al promedio del desempeño del mercado de la región.
- 2. Cada proceso electoral es diferente y los activos financieros fluctúan en función de la posición del candidato que lidera el proceso.** Es así como el mercado de Perú ha sido el más castigado entre los países de estudio, debido a la posición extrema de su presidente. En el caso de Chile, los mercados presentaron momentos de estrés entre la primera y segunda vuelta, sin embargo, 60 días después de

Mercados dos meses después de las elecciones*

| País | Periodo Estudio | Moneda | Índice Acciones | Bono soberano a 10 años moneda local |
|--------|-----------------|--------|-----------------|--------------------------------------|
| Perú | Inicio/fin | -10% | -24% | + 90 pbs |
| | Estrés | -11% | -25% | + 50 pbs |
| Chile | Inicio/fin | -1% | 9% | + 24 pbs |
| | Estrés | -6% | 15% | + 187 pbs |
| México | Inicio/fin | 11% | 14% | - 33 pbs |
| | Estrés | -2% | 10% | - 50 pbs |

finalizado el proceso electoral los activos se recuperaron debido a que el presidente electo moderó su tono. Por último, en el caso de México, los activos financieros no presentaron grandes cambios ante la fortaleza de las instituciones democráticas.

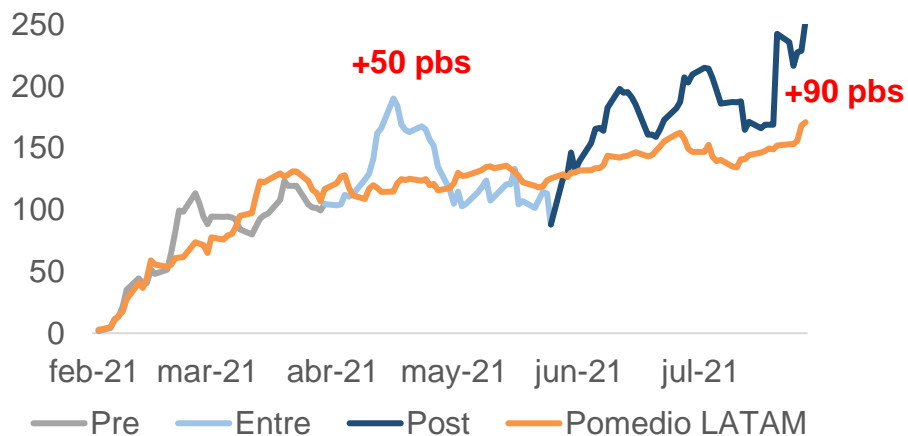
Reacción deuda pública en moneda local a 10 años

En medio de los procesos de elecciones presidenciales en la región

1. Los bonos peruanos se desvalorizaron más que los bonos de la región entre la primer y segunda vuelta (+50 pbs). El mal desempeño se profundizó 60 días después de finalizadas las elecciones (+90 pbs).
2. El momento de máximo estrés en los bonos chilenos se dio 60 días antes de la primera vuelta, con una desvalorización de 187 pbs sobre los bonos de la región. Posteriormente, se recuperaron a niveles cercanos en los que se encontraban los bonos de la región.
3. Los bonos mexicanos en la mayoría del tiempo presentaron un mejor desempeño frente a los bonos de la región (entre -50 pbs y -33 pbs).

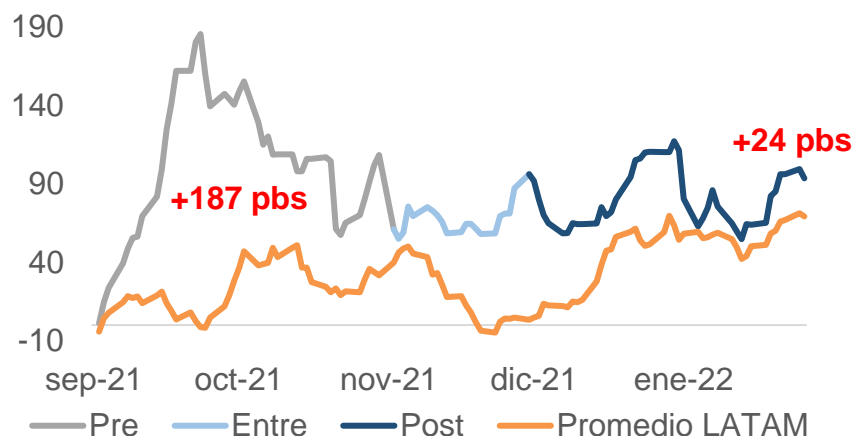
Deuda pública a 10 años de Perú

Variación pbs, normalizado base 0 pbs 60 días antes de primera vuelta



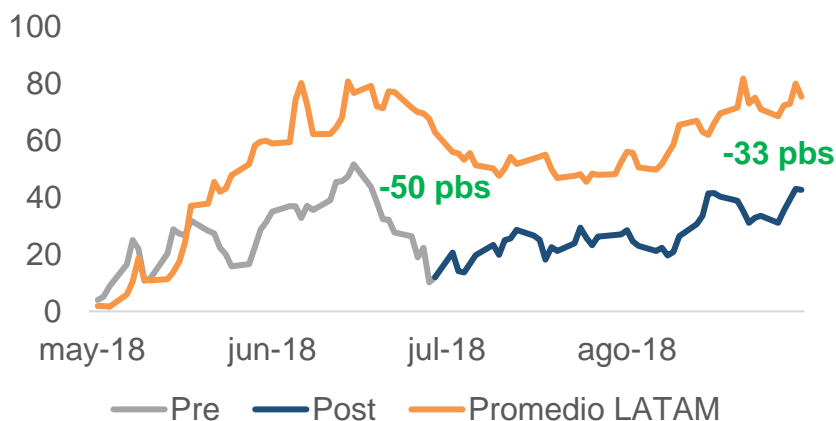
Deuda pública a 10 años de Chile

Variación pbs, normalizado base 0 pbs 60 días antes de primera vuelta



Deuda pública a 10 años de México

Variación pbs, normalizado base 0 pbs 60 días antes de primera vuelta



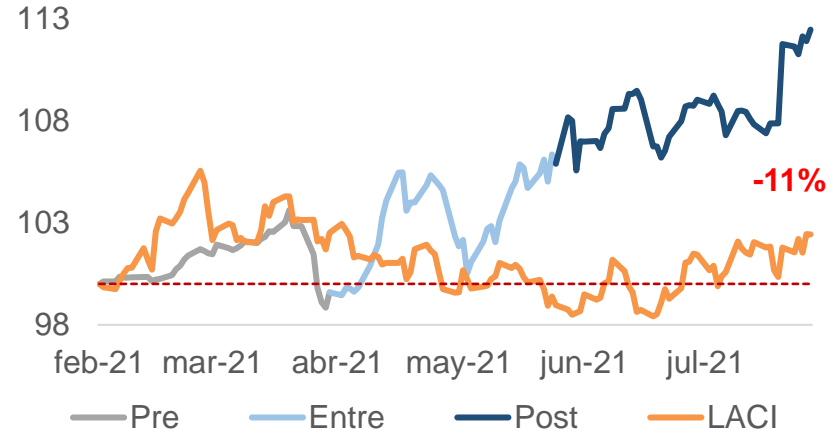
Reacción de las monedas

En medio de los procesos de elecciones presidenciales en la región

1. El sol peruano comenzó a presentar un peor desempeño respecto a las demás monedas de la región después de la primera vuelta. Mantuvo una devaluación de 11% superior al mercado, 60 días después de finalizada la segunda vuelta.
2. El peso chileno alcanzó una devaluación del 6% sobre el mercado entre la primera y segunda vuelta, no obstante, a partir de ese momento recuperó lo perdido en el proceso electoral.
3. En el caso del peso mexicano, se devaluó un 2% respecto al mercado previo a la primera vuelta, sin embargo, posterior al fin del proceso electoral recuperó y superó el desempeño de las monedas de la región.

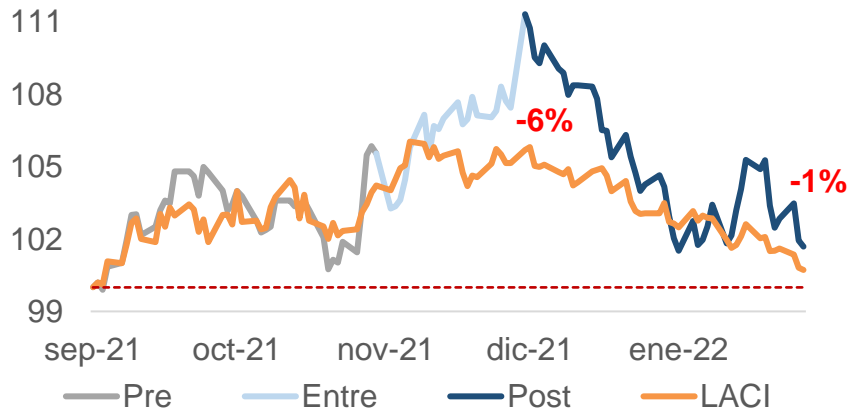
Sol peruano

Normalizado base 100 pts 60 días antes de primera vuelta



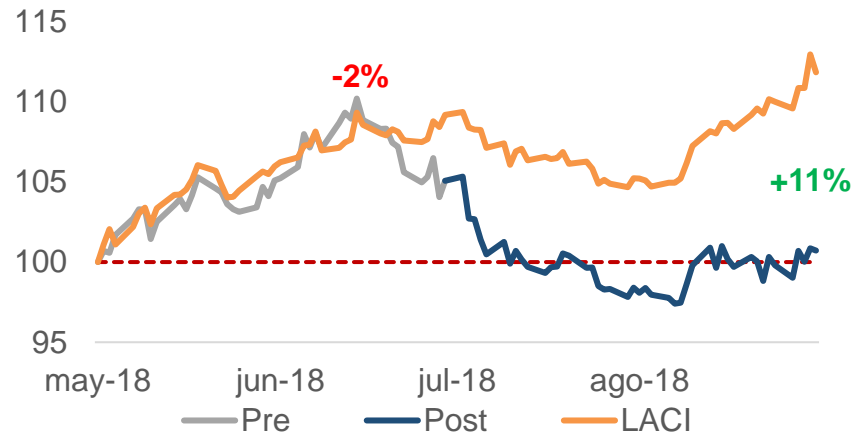
Peso chileno

Normalizado base 100 pts 60 días antes de primera vuelta



Peso mexicano

Normalizado base 100 pts 60 días antes de primera vuelta



ETF de TES

Ampliando fuentes de financiación

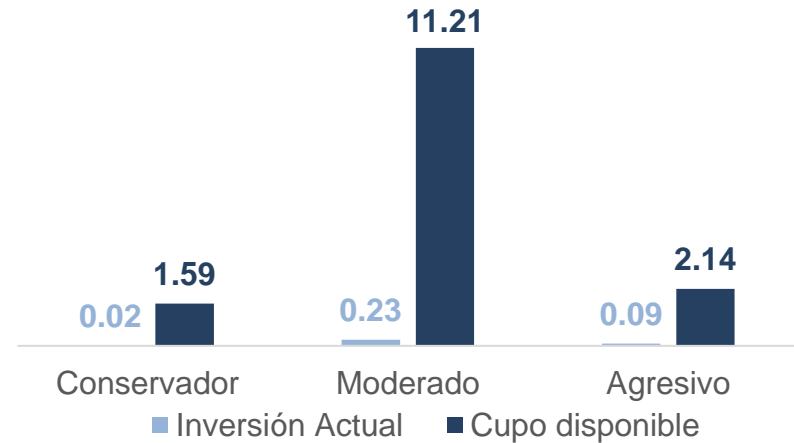
Simulación canasta ID ETF TES – Colombia

Cifras en millones COP

| TES | Nominal | Participación | Monto de Compra | Ejecución Promedio | |
|-----------|------------|---------------|-----------------|--------------------|----------|
| | | | | 90 días | 180 días |
| 24-jul-24 | 24.563.554 | 10,1% | 372.897 | 2 | 2 |
| 26-nov-25 | 19.952.832 | 8,2% | 302.902 | 4 | 4 |
| 26-ago-26 | 28.778.994 | 11,8% | 436.891 | 8 | 8 |
| 3-nov-27 | 20.130.204 | 8,3% | 305.594 | 3 | 3 |
| 28-abr-28 | 31.180.975 | 12,8% | 473.355 | 9 | 8 |
| 18-sep-30 | 22.037.127 | 9,0% | 334.543 | 6 | 6 |
| 26-mar-31 | 14.287.465 | 5,9% | 216.896 | 5 | 10 |
| 30-jun-32 | 27.953.498 | 11,5% | 424.359 | 12 | 12 |
| 18-oct-34 | 27.505.275 | 11,3% | 417.555 | 9 | 7 |
| 9-jul-36 | 12.051.017 | 4,9% | 182.945 | 3 | 4 |
| 26-oct-50 | 15.286.521 | 6,3% | 232.063 | 4 | 4 |

Cupo disponible inversión carteras colectivas de AFP

Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Escenarios de rentabilidad al vencimiento

Estimados a diciembre de 2022

Escenarios de rentabilidad estimados a 1 año

| Plazo | TES | | Deuda privada | | |
|-------|-------|-------|---------------|--------|-------|
| | TES | UVR | TF | IPC | IBR |
| 1 | | 5,73% | 5,98% | 6,47% | 6,71% |
| 2 | 7,18% | | 7,05% | 7,86% | 7,16% |
| 3 | | 7,76% | 7,87% | 8,58% | 7,70% |
| 4 | 8,00% | | 8,44% | 9,45% | |
| 5 | 8,25% | 8,70% | 8,64% | 9,56% | |
| 6 | 8,47% | | 9,15% | 9,66% | |
| 7 | | 9,23% | 9,35% | 9,95% | |
| 8 | | | 9,51% | 10,04% | |
| 9 | 8,90% | | 9,73% | 10,12% | |
| 10 | 9,13% | | 9,60% | 10,23% | |
| 11 | | 9,68% | | | |
| 13 | 9,24% | 9,77% | | | |
| 14 | 9,33% | | | | |
| 15 | | 9,81% | | | |
| 20 | 9,54% | | | | |
| 27 | | 9,96% | | | |

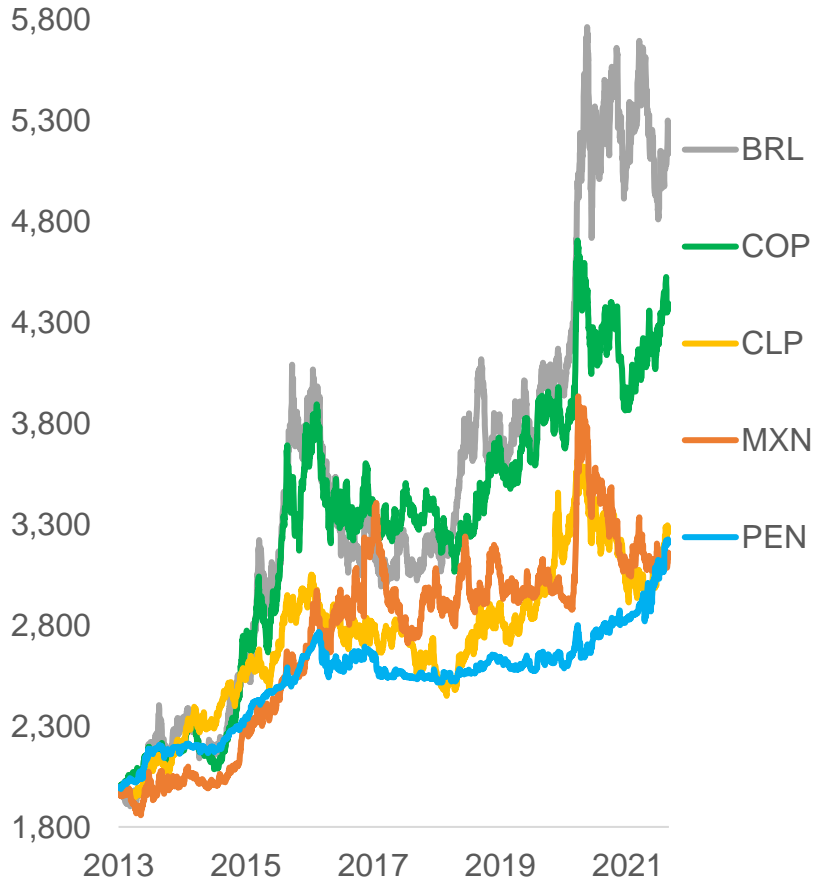
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Controlar el déficit gemelo (Fiscal + Cuenta Corriente)

Frenará la devaluación de la tasa de cambio

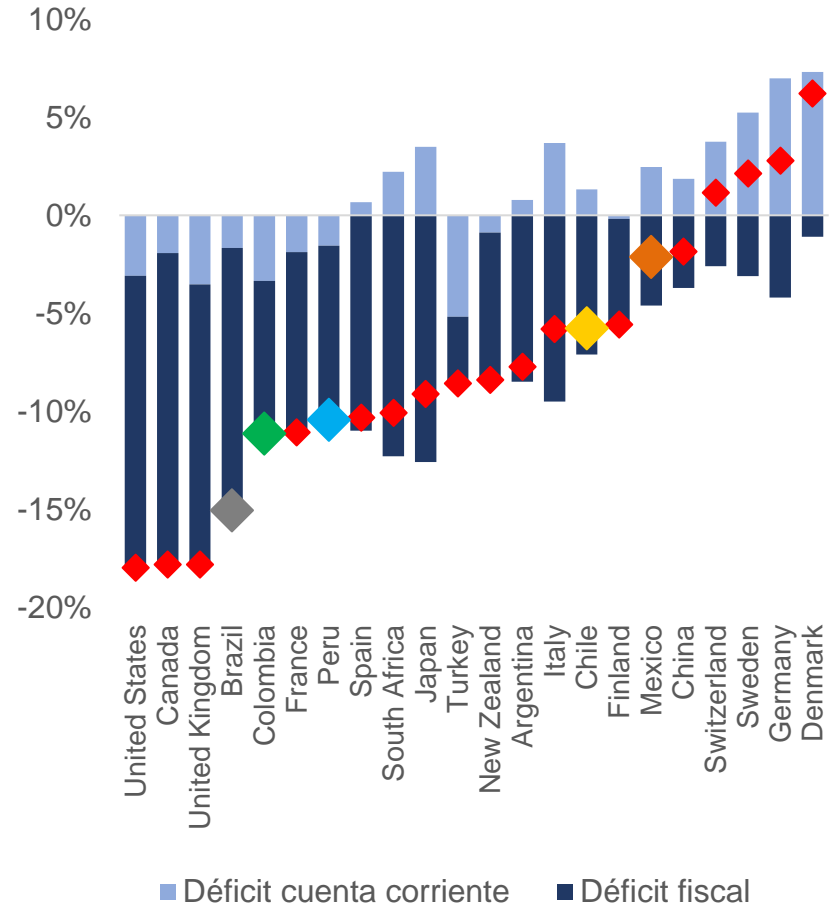
Comportamiento del Dólar en países emergentes

Base \$2.000 desde el año 2013



Déficit gemelo (cuenta corriente + fiscal)

A 2020



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En el caso que Rusia sea retirado del índice GBI-EM Global Diversified Colombia aumentaría su participación en 37 pbs hasta 4,34%

Composición del índice GBI-EM GD

Cifras en USD millones, AUM: USD 250,000 millones, TRM = \$3,934

| País | Participación | | Δ Variación | |
|--------------------|---------------|--------------|---------------|----------------|
| | 28-feb | 1-mar | Participación | AUM (USD M) |
| Malaysia | 8,76% | 9,59% | 0,83% | 2.066 |
| Thailand | 9,19% | 10,00% | 0,81% | 2.025 |
| South Africa | 8,47% | 9,26% | 0,79% | 1.978 |
| Brazil | 8,37% | 9,16% | 0,79% | 1.975 |
| Mexico | 9,33% | 10,00% | 0,67% | 1.675 |
| Poland | 6,78% | 7,42% | 0,64% | 1.593 |
| Czech Republic | 4,48% | 4,90% | 0,42% | 1.056 |
| Colombia | 3,97% | 4,34% | 0,37% | 929 |
| Hungary | 3,50% | 3,82% | 0,32% | 807 |
| Romania | 3,11% | 3,40% | 0,29% | 734 |
| Peru | 2,14% | 2,34% | 0,20% | 505 |
| Chile | 1,94% | 2,12% | 0,18% | 446 |
| Egypt | 1,64% | 1,79% | 0,15% | 386 |
| Turkey | 1,01% | 1,11% | 0,10% | 246 |
| Serbia | 0,29% | 0,32% | 0,03% | 65 |
| Philippines | 0,12% | 0,13% | 0,01% | 31 |
| Dominican Republic | 0,14% | 0,15% | 0,01% | 24 |
| Uruguay | 0,14% | 0,15% | 0,01% | 21 |
| China | 10,00% | 10,00% | 0,00% | 0 |
| Indonesia | 10,00% | 10,00% | 0,00% | 0 |
| Russia | 6,63% | 0,00% | -6,63% | -16.575 |

La de compra de TES podría ascender hasta COP 3,6 billones

Los TES más favorecidos serían los 2034, 2032 y 2030

Composición canasta índice GBI-EM GD de Colombia

Cifras en COP millones, AUM: USD 250,000 millones, TRM = \$3,934

| TES | Vencimiento | Participación | | Δ Variación | | Promedio negociación 90 días (COP M) | Días de negociación equivalente |
|-----------|-------------|---------------|-------|---------------|--------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| | | 28-feb | 1-mar | Participación | AUM (COP MM) | | |
| COP | 24-jul-24 | 0,47% | 0,51% | 0,04% | 429.805 | 241.122 | 1,8 |
| | 26-nov-25 | 0,32% | 0,35% | 0,03% | 297.996 | 109.278 | 2,7 |
| | 26-ago-26 | 0,49% | 0,54% | 0,05% | 453.438 | 87.833 | 5,2 |
| | 3-nov-27 | 0,31% | 0,33% | 0,03% | 281.943 | 88.544 | 3,2 |
| | 28-abr-28 | 0,49% | 0,54% | 0,05% | 452.714 | 81.083 | 5,6 |
| | 18-sep-30 | 0,36% | 0,40% | 0,03% | 336.287 | 46.989 | 7,2 |
| | 26-mar-31 | 0,23% | 0,25% | 0,02% | 213.422 | 164.294 | 1,3 |
| | 30-jun-32 | 0,44% | 0,48% | 0,04% | 402.675 | 54.050 | 7,5 |
| | 18-oct-34 | 0,42% | 0,46% | 0,04% | 386.411 | 34.478 | 11,2 |
| | 9-jul-36 | 0,17% | 0,18% | 0,02% | 154.395 | 38.439 | 4,0 |
| 26-oct-50 | 0,21% | 0,23% | 0,02% | 196.696 | 72.506 | 2,7 | |
| Global | 21-mar-23 | 0,02% | 0,02% | 0,00% | 16.137 | | |
| | 28-jun-27 | 0,04% | 0,04% | 0,00% | 34.405 | | |
| | | 3,97% | 4,34% | 0,37% | 3.656.325 | | |

Proyecciones 2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021p | 2022p |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad Económica | | | | | | |
| Crecimiento real (%) | | | | | | |
| PIB | 1,4 | 2,5 | 3,3 | -6,8 | 9,7 | 5,0 |
| Precios | | | | | | |
| Inflación fin de año (%) | 4,01 | 3,18 | 3,80 | 1,61 | 5,62 | 5,25 |
| Inflación promedio anual (%) | 4,30 | 3,24 | 3,52 | 2,53 | 3,50 | 5,98 |
| Tasas de Interés | | | | | | |
| Tasa de Interés de Política Monetaria, fin de año (%) | 4,75 | 4,25 | 4,25 | 1,75 | 3,00 | 6,00 |
| DTF E.A, fin de año (%) | 5,21 | 4,54 | 4,48 | 1,96 | 2,70 | 6,00 |
| Finanzas Públicas | | | | | | |
| Balance Fiscal Total GNC (%PIB) | -3,6 | -3,1 | -2,5 | -7,8 | -8,2 | -6,7 |
| Balance Fiscal Primario GNC (%PIB) | -0,7 | -0,3 | 0,7 | -4,9 | -4,9 | -3,8 |
| Deuda Bruta GNC (%PIB) | 47,0 | 49,8 | 50,2 | 64,7 | 66,3 | 67,0 |
| Sector Externo | | | | | | |
| Tasa de Cambio, fin de año (COP/USD) | 2.984 | 3.249 | 3.277 | 3.433 | 3.981 | 3.956 |

Advertencia

ADVERTENCIA

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

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

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.