
Emisión TIP Pesos N-18

Análisis mercado y fundamentos de inversión

marzo de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIPS Pesos N-18

Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en la emisión de los TIPS COP N-18** que realizará la Titularizadora por hasta \$315.945 MM el próximo 3 de abril.
- Tomando como referencia el escenario base de prepago (17.54%), **estimamos que las tasas de corte se ubiquen entre 5.75%-5.85% para la referencia a 5 años** (cuya duración es de 0.88 años), **y entre 6.85%-6.95% para la de 15 años** (duración de 4.02 años). Lo anterior equivale a un spread promedio sobre TES de 119 y 120 pbs respectivamente (**aunque históricamente lo han hecho a 126 pbs, la elevada liquidez, demanda por títulos en tasa fija, y poca oferta de títulos podría influir en que corten levemente por debajo**).
- Respecto a otras alternativas de inversión en tasa fija, **los TIPS tienen la especialidad que amortizan y pagan cupones mensualmente**, lo cual disminuye el riesgo de reinversión teniendo en cuenta que esperamos incrementos en la tasa del Banco de la República en la segunda mitad del año.
- Es importante resaltar que, **en esta ocasión los TIPS a largo plazo (TIPS a 15 años) empezarán a amortizarse una vez venzan los TIPS de corto plazo (TIPS a 5 años)**. Debido a lo anterior, es posible que los TIPS a 5 años sean los más apetecidos por inversionistas con perfil conservador y moderado, mientras que los TIPS a 15 años por los fondos institucionales.
- Por último, recordamos que dadas las características de estos títulos, su liquidez solo suele ser elevada durante los primeros meses después de su emisión, por lo cual es primordial analizar las necesidades de liquidez y de rotación previo a la inversión.

3 de Abril

Fecha de colocación estimada

315.945 MM

Monto global máximo a emitir a 5 y 15 años

AAA

Calificación por BRC Investor Services

- Títulos:** TIP Pesos N-18
- Plazo:** 5 años y 15 años (duración 0.88 y 4.02 años respectivamente)
- Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Escenario prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (17.54%)	0.88	4.55%	5.75%-5.85%	ND
Valoración (17.54%)	4.02	5.70%	6.85%-6.95%	ND

Fixing TIPS Pesos N-18 a 2024 y 2034

Entre 5.75%-5.85% y 6.85%-6.95% respectivamente

5.75%-5.85%

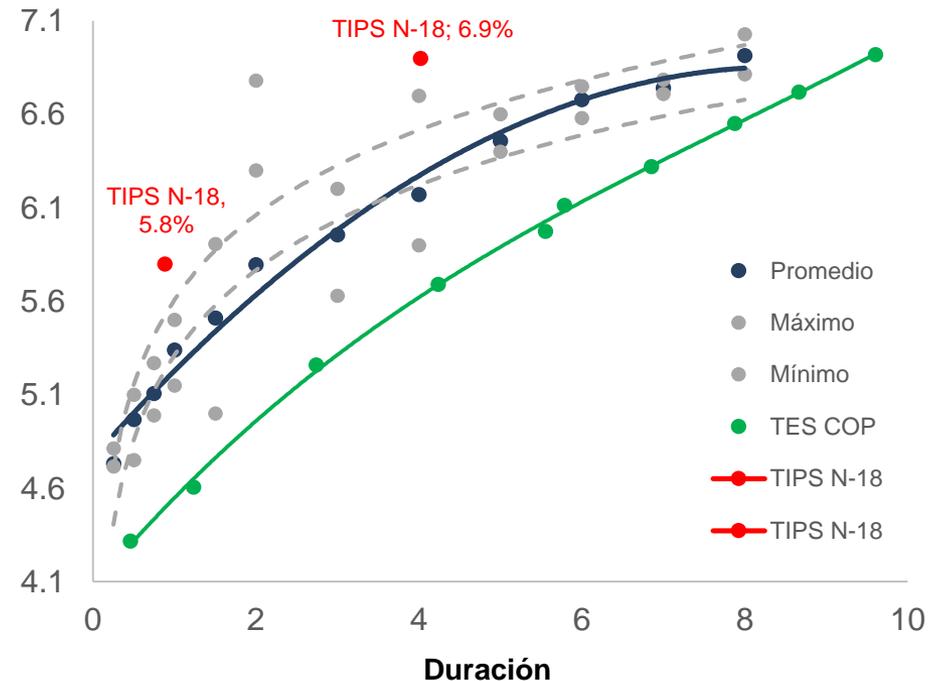
tasa estimada de corte serie a 5 años (0.8 años de duración bajo un escenario de prepago de 17.54%). Entre 114 y 124 pbs sobre TES de referencia.

6.85%-6.95%

tasa estimada de corte serie a 15 años (4.0 años de duración bajo un escenario de prepago de 17.54%). Entre 115 y 125 pbs sobre TES de referencia.

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-18 a 5 años

Beneficiándose del prepago y la estabilidad de las tasas de interés

Alternativa de inversión a tasa fija de baja duración sugerida para diversificar portafolios de inversionistas con perfil conservador y moderado. Dado el prepago mensual que presentan los títulos, disminuirán su riesgo de reinversión una vez en Banco de la República inicia el ciclo de incremento de tasas de interés (el cual esperamos inicie hacia finales del año).

5.76% EA

rentabilidad al vencimiento

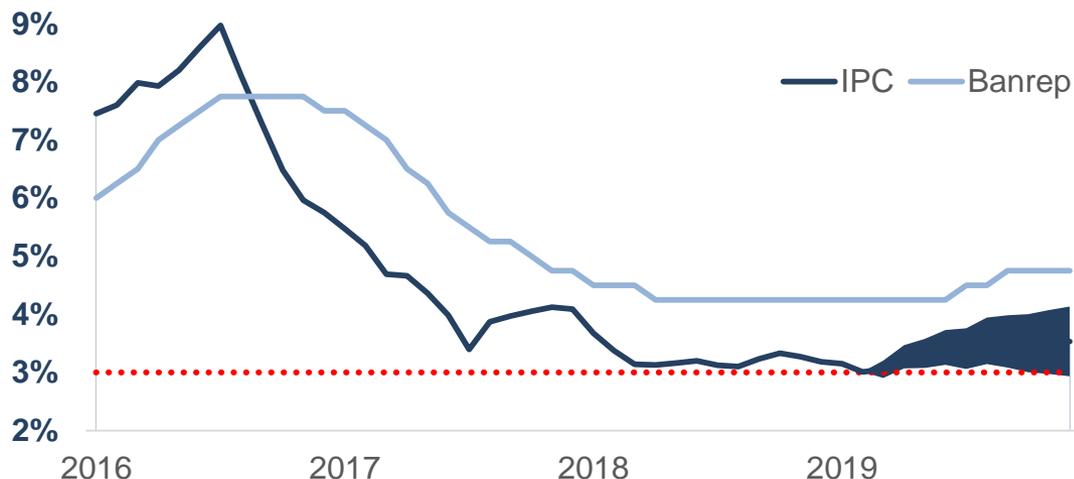
119 pbs

sobre el TES de referencia

AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos

TIR Compra estimada: 5.80% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	180	360	704
6.80%	-3.75%	1.25%	2.97%	3.82%	4.34%	4.68%	5.51%		
6.55%	-1.53%	2.33%	3.64%	4.29%	4.68%	4.94%	5.57%		
6.30%	0.76%	3.42%	4.32%	4.76%	5.03%	5.21%	5.63%		
6.05%	3.10%	4.52%	5.00%	5.24%	5.38%	5.47%	5.70%		
5.80%	5.80%	5.50%	5.65%	5.69%	5.72%	5.73%	5.74%	5.76%	5.76%
5.55%	7.97%	6.78%	6.39%	6.20%	6.09%	6.01%	5.83%		
5.30%	10.50%	7.93%	7.10%	6.69%	6.44%	6.28%	5.90%		
5.05%	13.10%	9.10%	7.81%	7.18%	6.80%	6.55%	5.96%		
4.80%	15.77%	10.29%	8.53%	7.67%	7.16%	6.83%	6.03%		

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

** Los cálculos de los escenarios de rentabilidades fueron realizados con la tabla de amortización preliminar suministrada por la Titularizadora.

Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-18 a 15 años

Más duración de lo habitual

Consideramos que los TIPS a 15 años son una buena alternativa de inversión para los inversionistas que desean asumir exposición a títulos en tasa fija con un poco más de duración. Cabe resaltar que esta referencia no propagará hasta que no venza el TIPS Pesos N-18 a 5 años, por lo cual durante ese periodo de tiempo su sensibilidad será similar a la de un título en tasa fija normal.

6.85% EA

rentabilidad al vencimiento

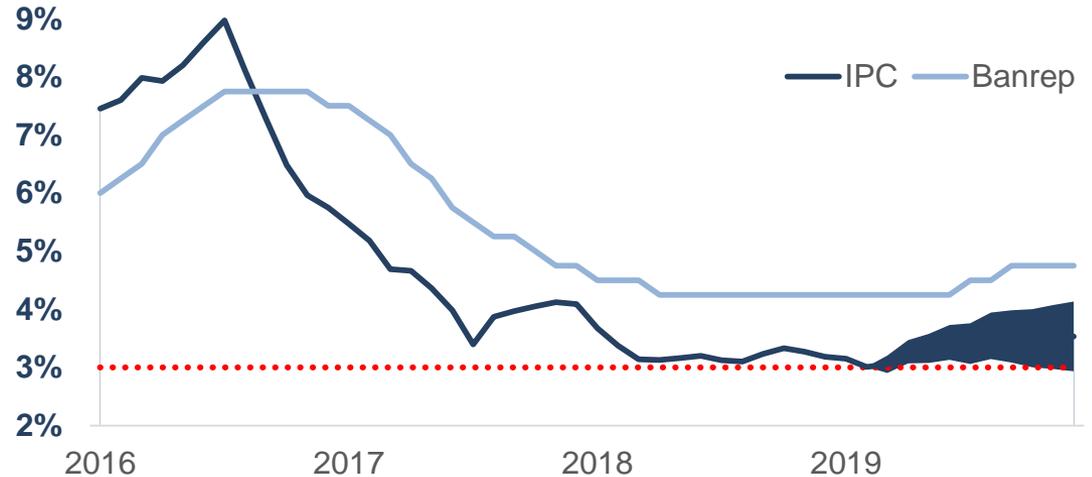
120 pbs

sobre el TES de referencia

AAA

calificado por BRC Investor Services

Proyección de IPC y tasas Banrep



Escenarios rentabilidad a diferentes plazos

TIR Compra estimada: 6.90% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	180	360	3898
7.90%		-32.55%	-14.74%	-7.82%	-4.15%	-1.88%	-0.34%	3.63%	
7.65%		-24.50%	-9.89%	-4.42%	-1.56%	0.20%	1.39%	4.42%	
7.40%		-15.43%	-4.73%	-0.87%	1.12%	2.33%	3.15%	5.22%	
7.15%		-5.21%	0.76%	2.84%	3.89%	4.53%	4.95%	6.03%	
6.90%	6.90%	6.30%	6.60%	6.70%	6.75%	6.78%	6.80%	6.85%	6.85%
6.65%		19.29%	12.81%	10.73%	9.70%	9.09%	8.69%	7.68%	
6.40%		33.95%	19.42%	14.94%	12.76%	11.47%	10.62%	8.52%	
6.15%		50.52%	26.46%	19.33%	15.91%	13.91%	12.60%	9.38%	
5.90%		69.23%	33.95%	23.91%	19.18%	16.43%	14.63%	10.25%	

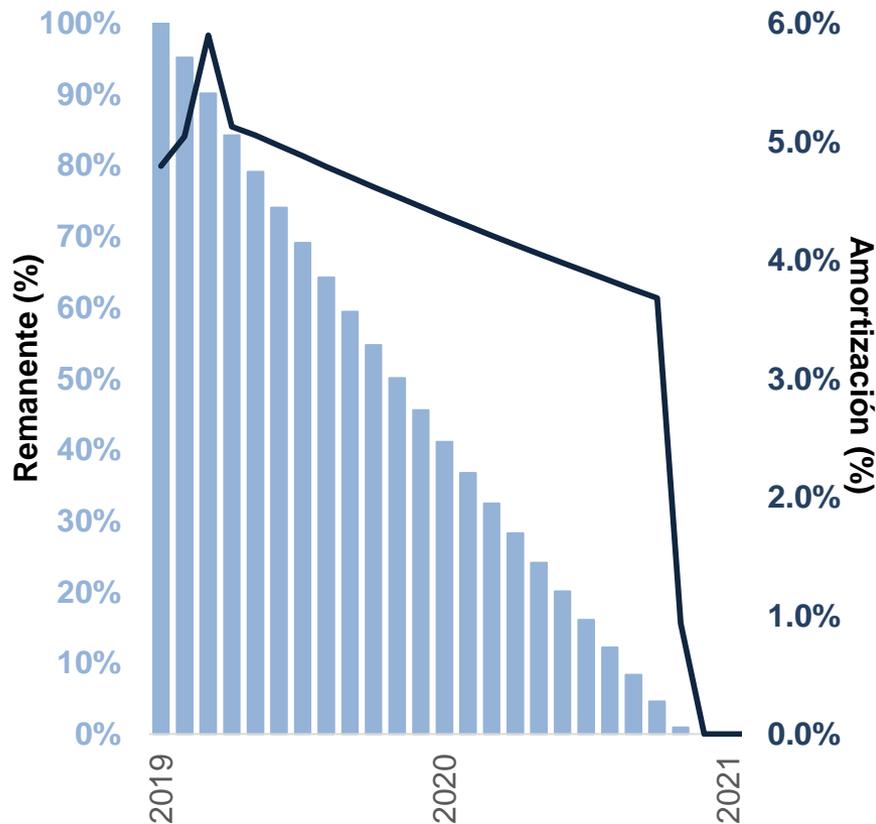
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

** Los cálculos de los escenarios de rentabilidades fueron realizados con la tabla de amortización preliminar suministrada por la Titularizadora.

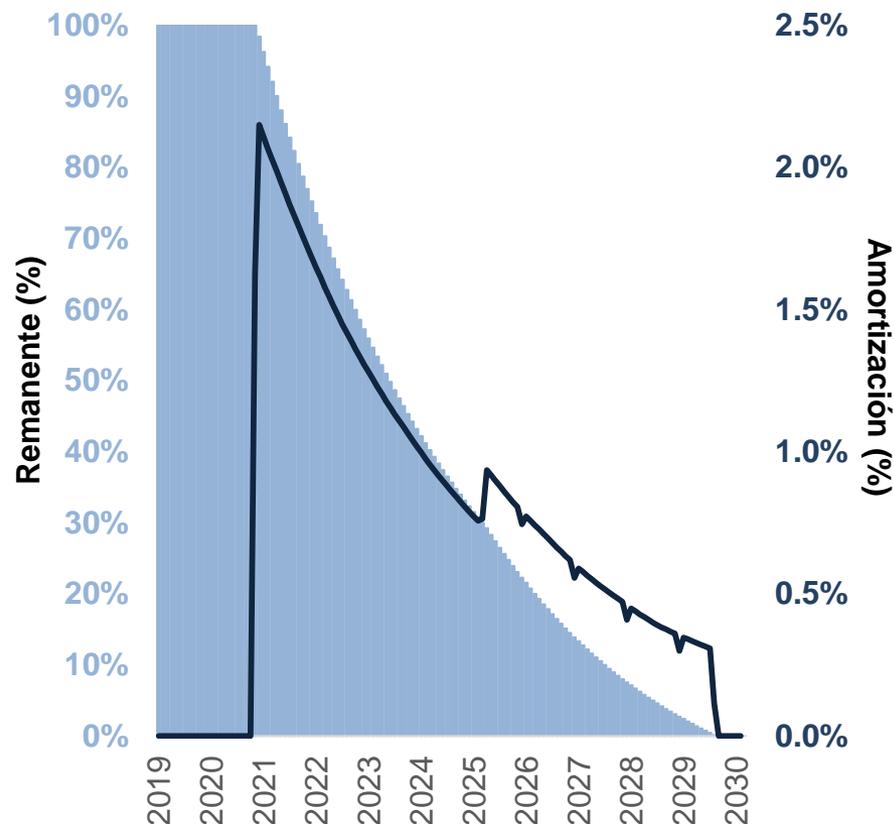
Proyección de amortización

El TIP Pesos N-18 a 15 años se amortizará una vez venza referencia a 5 años

Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-18 2024



Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-18 2034



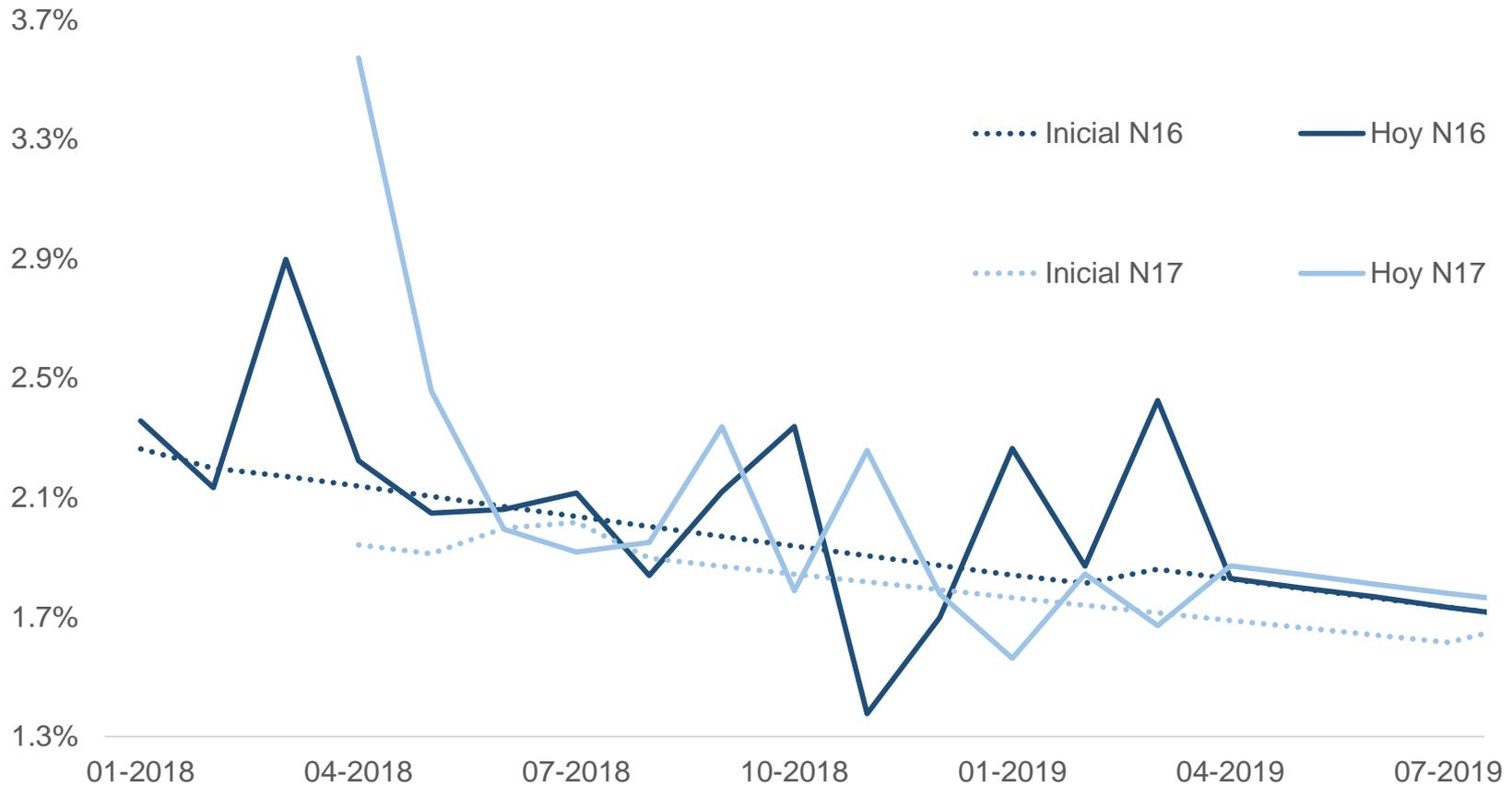
- Utilizamos la misma tabla de amortización entre la fecha de compra y venta

Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

TIPS Pesos N-16 y TIP Pesos N-17

Prepago TIPS COP N-16 y TIPS COP N-17

Comparación proyección real



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

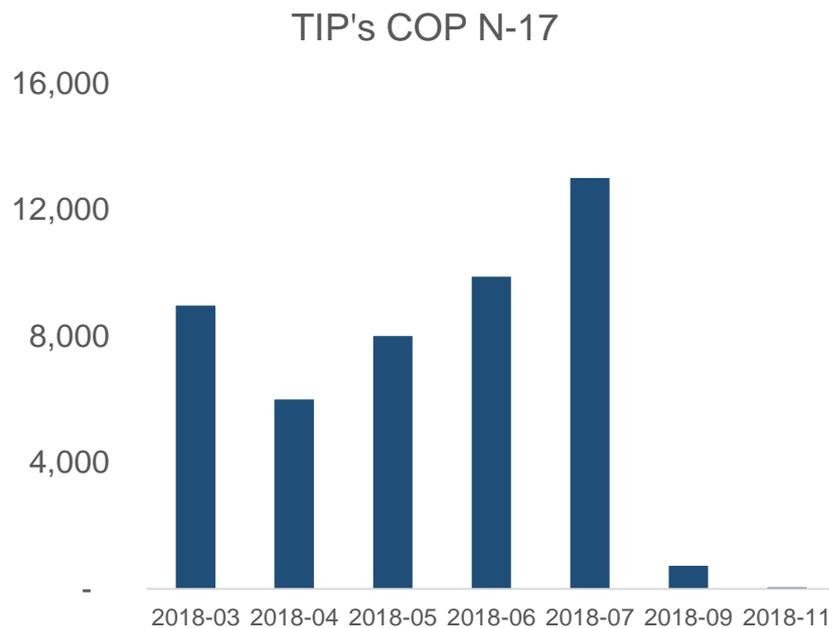
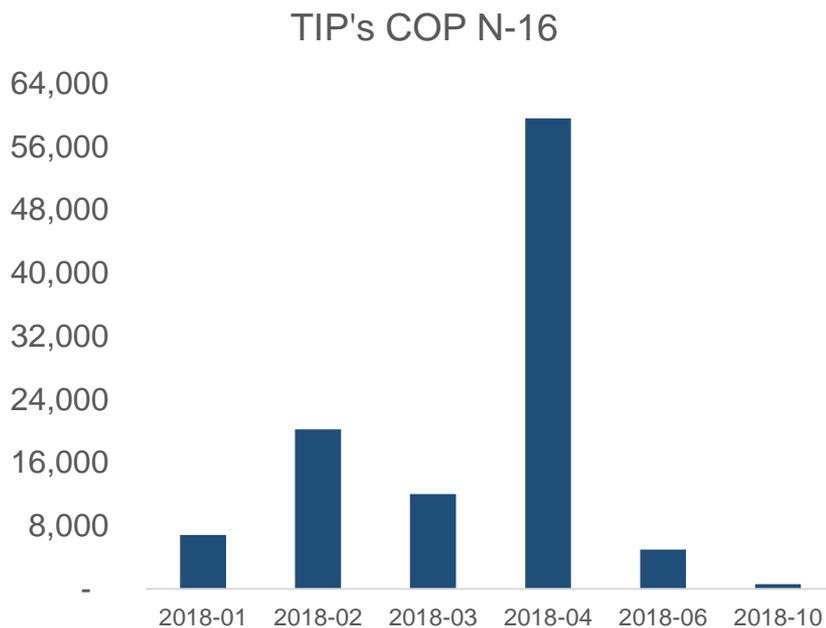
Liquidez de los TIPS Pesos N

Elevada durante los primeros meses posteriores a su emisión

- A medida que pasa el tiempo los TIPS van disminuyendo su liquidez debido a que los títulos se van amortizando y a que **la mayoría de inversionistas son compradores finales y los dejan en sus portafolios hasta el vencimiento**.
- Según la evidencia que hemos construido, el mayor volumen de negociación suele darse durante los tres meses posteriores a la emisión, luego tiende a descender.
- Al igual, hay que tener en cuenta que como los TIPS amortizan mensualmente, entre más pase el tiempo el valor emitido tiende a la baja (justificando su pérdida de liquidez).

Volumen negociación TIPS Pesos N-16 y N-17 mercado secundario meses posteriores a su emisión

Cifras en miles de MM COP



Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Promedio 126 pbs (máximo 184 pbs, mínimo 70 pbs)

126 pbs

ha sido el spread promedio de las emisiones de los TIPS Pesos N y los TES COP

Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Subasta	Vencimiento	Título	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia
22-jun-11	22-jun-21	TIPS Pesos N - 1	6.99%		
21-sep-11	21-sep-21	TIPS Pesos N - 2	6.84%		
17-nov-11	17-nov-21	TIPS Pesos N - 3	7.60%		
22-feb-12	22-feb-22	TIPS Pesos N - 4	7.49%	6.32%	1.17%
10-may-12	10-may-22	TIPS Pesos N - 5	6.91%	5.97%	0.94%
23-ago-12	23-ago-22	TIPS Pesos N - 6	6.20%	5.50%	0.70%
23-may-13	21-may-23	TIPS Pesos N - 7	5.40%	3.90%	1.50%
21-may-14	18-may-24	TIPS Pesos N - 8	6.79%	5.47%	1.32%
16-sep-14	13-sep-24	TIPS Pesos N - 9	6.45%	5.28%	1.17%
10-dic-14	07-dic-24	TIPS Pesos N - 10	6.40%	4.99%	1.41%
10-jun-15	07-jun-25	TIPS Pesos N - 11	6.47%	5.14%	1.33%
14-sep-16	14-sep-26	TIPS Pesos N - 12	8.40%	6.56%	1.84%
01-dic-16	01-dic-26	TIPS Pesos N - 13	8.37%	6.57%	1.80%
08-mar-17	08-mar-27	TIPS Pesos N - 14	7.75%	6.35%	1.40%
27-jun-17	27-jun-27	TIPS Pesos N - 15	6.90%	5.60%	1.30%
06-dic-17	06-dic-27	TIPS Pesos N - 16	6.20%	5.20%	1.00%
15-mar-18	15-mar-28	TIPS Pesos N - 17	6.57%	5.77%	0.80%
Spread promedio sobre TES					1.26%

Más de \$5 billones de TIPS Pesos N han sido emitidos

Y han recibido demandas superiores a los \$7.1 billones

1.44x

Ha sido el bid to cover de las 17 emisiones de TIPS Pesos N

5 BN

han sido colocados en las emisiones de TIPS Pesos N

7.1 BN

de demanda han recibido las emisiones de TIPS Pesos N

Resultados emisiones TIPS Pesos N

Cifras en Millones COP

Subasta	Nemo	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
22-jun-11	TIPS Pesos N - 1	205,105	308,015	1.50
21-sep-11	TIPS Pesos N - 2	258,711	399,425	1.54
17-nov-11	TIPS Pesos N - 3	322,238	384,860	1.19
22-feb-12	TIPS Pesos N - 4	327,086	404,204	1.24
10-may-12	TIPS Pesos N - 5	339,053	636,271	1.88
23-ago-12	TIPS Pesos N - 6	322,872	758,666	2.35
23-may-13	TIPS Pesos N - 7	362,803	476,160	1.31
21-may-14	TIPS Pesos N - 8	135,618	171,640	1.27
16-sep-14	TIPS Pesos N - 9	441,900	568,942	1.29
10-dic-14	TIPS Pesos N - 10	307,329	327,385	1.07
10-jun-15	TIPS Pesos N - 11	266,040	310,240	1.17
14-sep-16	TIPS Pesos N - 12	358,921	519,450	1.45
01-dic-16	TIPS Pesos N - 13	314,185	429,750	1.37
08-mar-17	TIPS Pesos N - 14	372,617	448,540	1.20
27-jun-17	TIPS Pesos N - 15	400,934	447,155	1.12
06-dic-17	TIPS Pesos N - 16	339,124	553,309	1.63
15-mar-18	TIPS Pesos N - 17	277,095	520,490	1,88
		5,074,536	7,144,011	1.44

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contexto de liquidez

Emisiones y vencimientos de deuda

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	3 abr	Titularizadora	TIPS COP N-18	Hasta 315.945 MM	5 y 15 años	AAA
	abr	EPSA	Bonos ordinarios	Cupo 1 billón	ND	AAA
* CdB	abr-may	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
	may	Coltel	ND	500.000 MM	ND	ND
	may	Banco W	Bonos ordinarios	150.000 MM	ND	AA-
* CdB	2S18	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
* CdB	ND	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 2 bill	ND	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND
	ND	Findeter	ND	ND	ND	ND
	ND	Colombina	ND	300.000 MM	ND	ND

** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

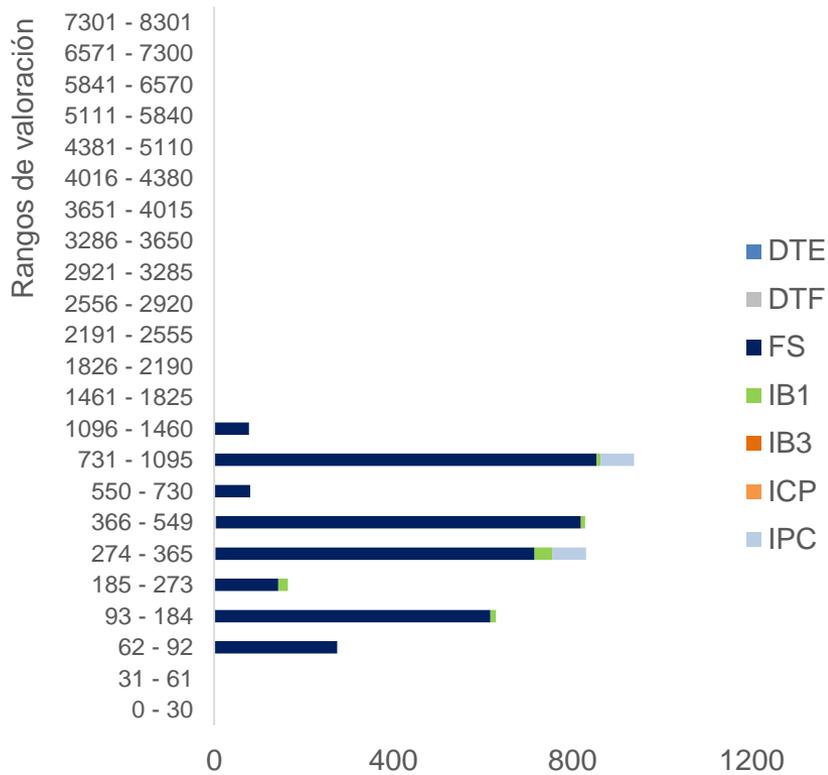
Concentración a tres años en primario y 1.5 años en secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

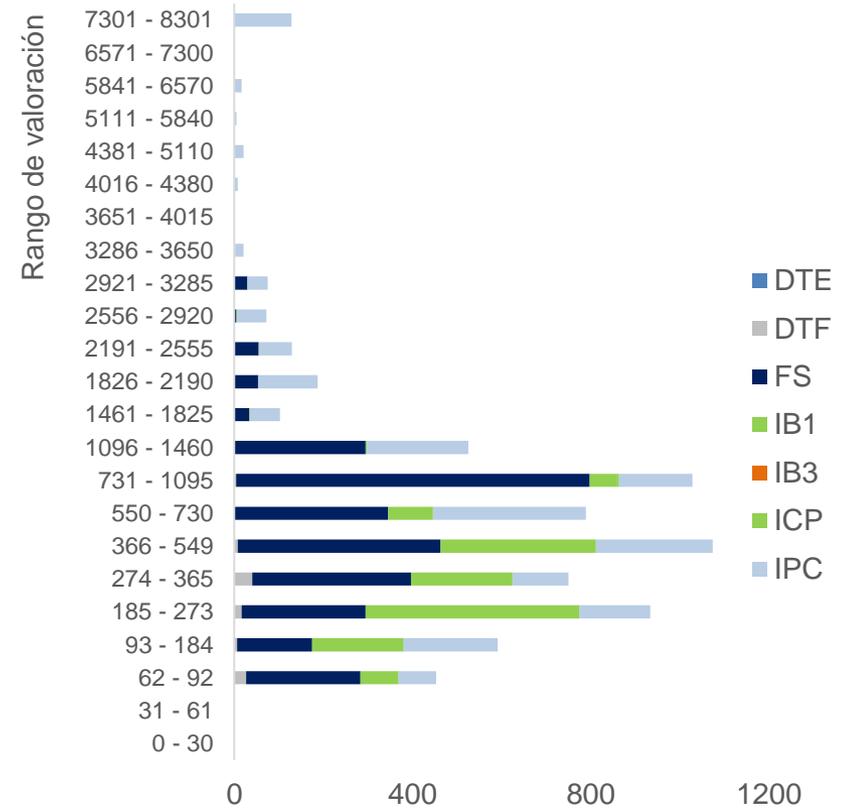
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En marzo vencen TCOs por COP 3.2 billones

Y en abril los TES UVR 2019 por COP10.5 billones

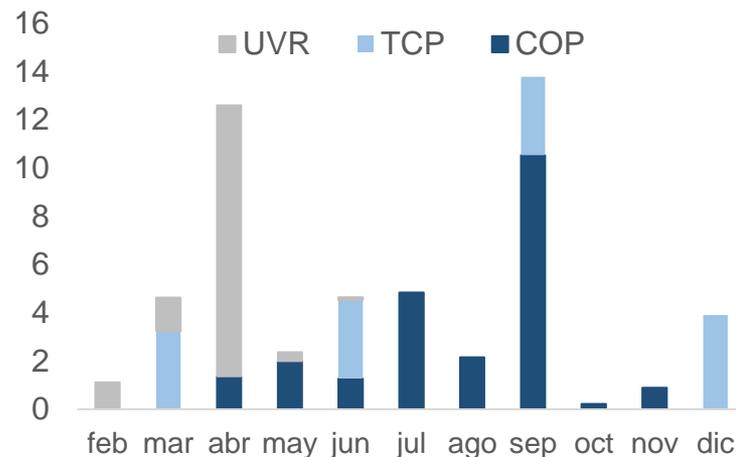
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	3,250,000
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	10-dic-19		0.00%	3,899,999	0	3,899,999
COP	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	9,181,322
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	14,154,286	884,643	884,643
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,808,112	1,368,487	1,368,487
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	3,032,224	219,836	219,836
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,169,207	355,922	10,525,129
	10-mar-21	X	3.50%	20,134,354	704,702	704,702
	23-feb-23		4.75%	23,439,045	1,113,355	1,113,355
	7-may-25	X	3.50%	10,303,250	360,614	360,614
	17-mar-27		3.30%	11,586,449	382,353	382,353
	25-mar-33	X	3.00%	9,810,009	294,300	294,300
	4-abr-35	X	4.75%	14,808,662	703,411	703,411
16-jun-49		3.75%	3,061,296	114,799	114,799	

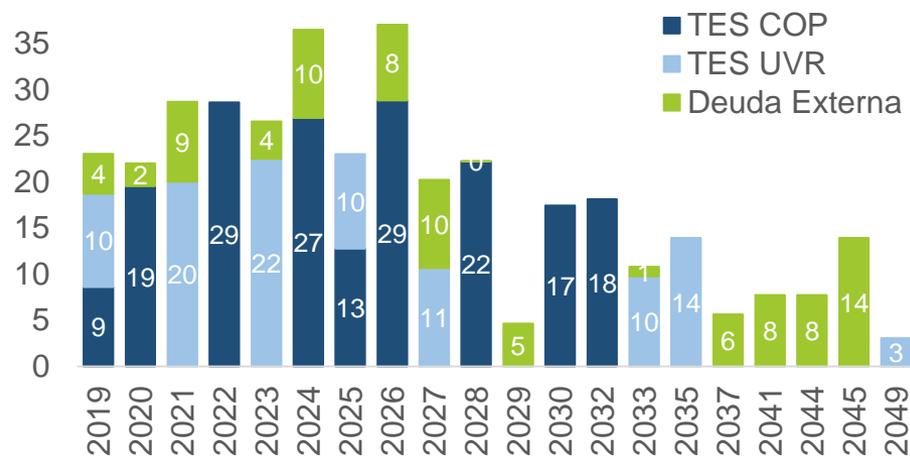
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP

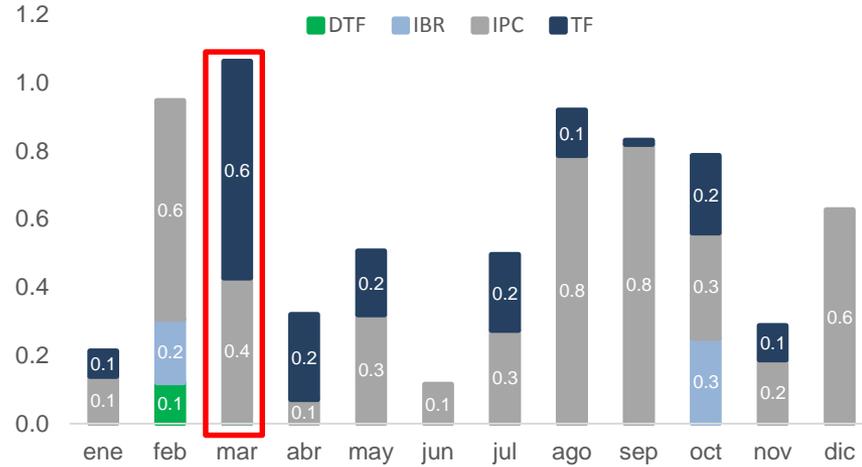


Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

Acumularán COP3.1 billones entre concretados en IPC y Tasa Fija

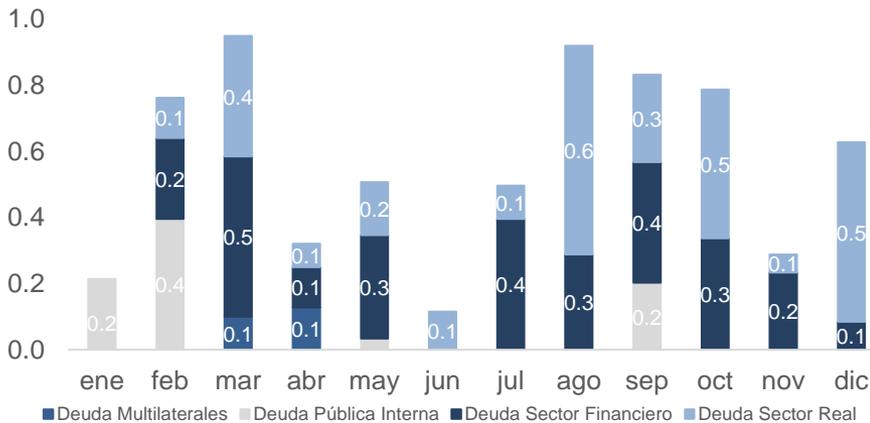
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 1er semestre de 2019 por emisor

MM COP

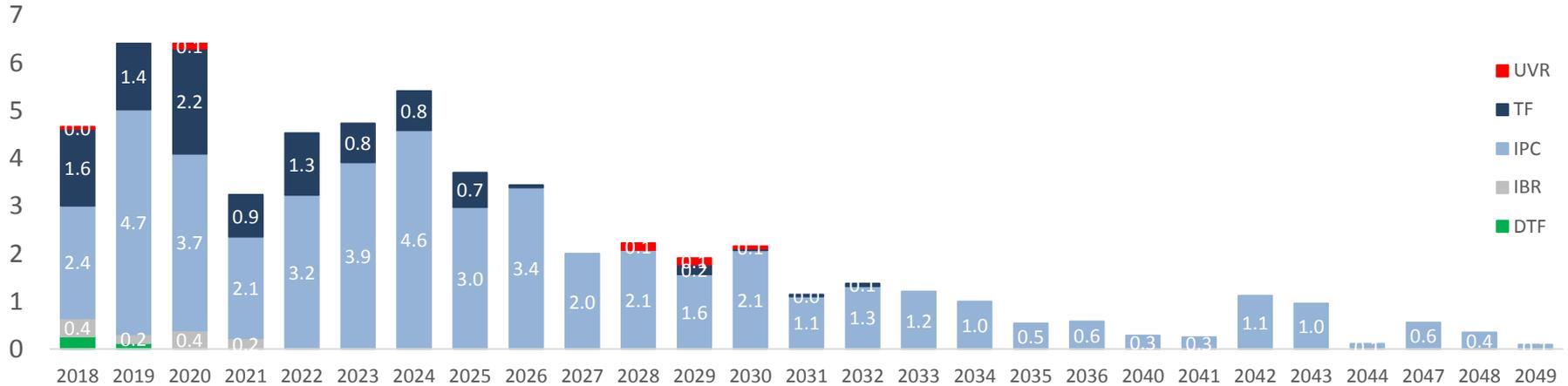
Emisor	Valor
Enero	213,300
EEPPM	213,300
Febrero	947,619
Bco Occidente	80,000
Bco Popular	120,000
Emgesa	394,930
Findeter	44,819
Alpina	121,920
El Cóndor	185,950
Marzo	1,063,245
Bancolombia	191,000
Bco Finandina	2,000
Codensa	160,000
Titularizadora	194,695
Itaú	96,500
BCIE	100,000
Promigas	105,000
PA Homecenter	100,000
El Cóndor	114,050
Abril	319,850
CAF	127,500
Cemargos	70,350
Leas Bancolombia	122,000
Mayo	506,554
Bco Davivienda	183,359
EEPPM	32,960
Titularizadora	129,557
Proyectos de Infraestructura	57,400
Gruposura	103,278
Junio	115,051
Sociedades Bolívar	115,051
Total General	3,165,619

2020 es el año de mayor vencimientos de deuda corporativa

2042 es el nodo con mayor concentración de emisiones de largo plazo

Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón

Expectativas Económicas

2019

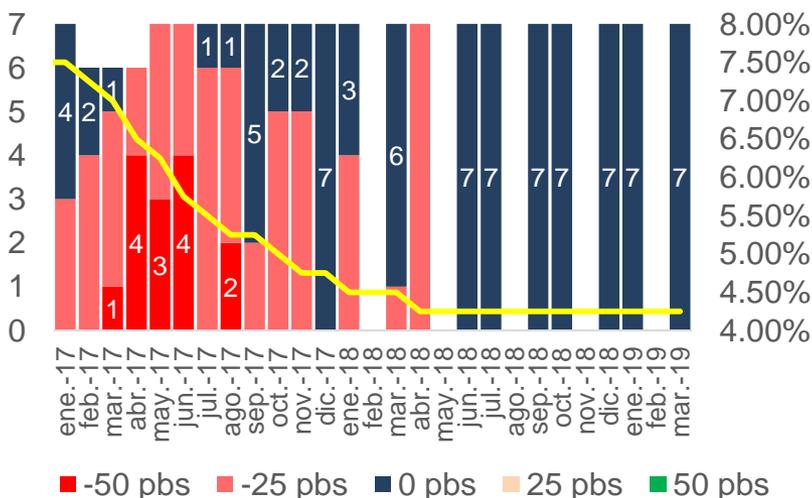
Decisiones Banrep

Sin cambios a la vista

- La decisión:** En línea con nuestra expectativa y la del mercado, BanRep mantuvo inalterada la tasa de interés de referencia en 4.25% en la reunión de hoy, por decisión unánime. Asimismo, realizó una nueva convocatoria de subastas del programa de acumulación de reservas por 400 millones de dólares, la cual estará vigente entre el 2 y 30 de abril. En la rueda de prensa, el Gerente de BanRep mencionó que está tranquilo con el panorama económico para este año, y que la Junta se siente cómoda con la postura actual de la política monetaria. También resaltó que los cambios de los últimos 4 meses en el panorama internacional favorecen los flujos de capitales hacia economías emergentes, a la vez que afirmó que la política monetaria tiene poco impacto en los desajustes de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. La decisión en materia de tasas estuvo soportada en el mejor comportamiento que ha registrado la inflación en los últimos meses –la cual ha sorprendido a la baja a los analistas y al mismo equipo técnico de BanRep– y en la senda de recuperación que ha sostenido el crecimiento económico a nivel local. El equipo técnico de BanRep estima que la economía crecería 3.5% en 2019, lo que permitiría que los excesos de capacidad instalada sigan ajustándose. En esta línea, la brecha del producto continuaría presentando una senda de ajuste desde sus niveles actuales de -0.9% (según la estimación del equipo técnico) hasta cerrarse por completo hacia finales de 2020. En la rueda de prensa, el Gerente señaló que aún no se ha discutido en la Junta la posibilidad de una reducción de tasas en los próximos meses, y que el escenario más probable –con la última información disponible– sería de relativa estabilidad en 2019. El Gerente mencionó que la postura actual sigue siendo moderadamente expansiva y se ubica entre 0.2-0.3% por debajo de los niveles de la tasa de interés neutral en términos nominales, la cual sería de 4.55%. Asimismo, señaló que en la Junta tampoco se ha discutido el hecho de que la ampliación en el déficit de cuenta corriente vaya a afectar las decisiones de política monetaria, e hizo énfasis en el impacto limitado de la política monetaria como instrumento para corregir los desbalances externos. Finalmente, resaltó que no se tiene contemplado terminar en el corto plazo con el programa de acumulación de reservas, el cual hasta el momento ha logrado acumular 2,500 millones de dólares.

Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Fechas juntas Banrep 2019*

31 – ene	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
22 – feb	
22 – mar	Junta con votación
26 – abr	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – may	
28 – jun	Junta con votación
Jul	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
Ago	
Sep	Junta con votación
Oct	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
Nov	
Dic	Junta con votación

* Esta nueva frecuencia de reuniones no modifica la potestad de la Junta de tomar decisiones de política en las otras 4 reuniones ordinarias. También podrá convocar a reuniones extraordinarias de política cuando, por razón de una situación excepcional, así lo considere necesario.

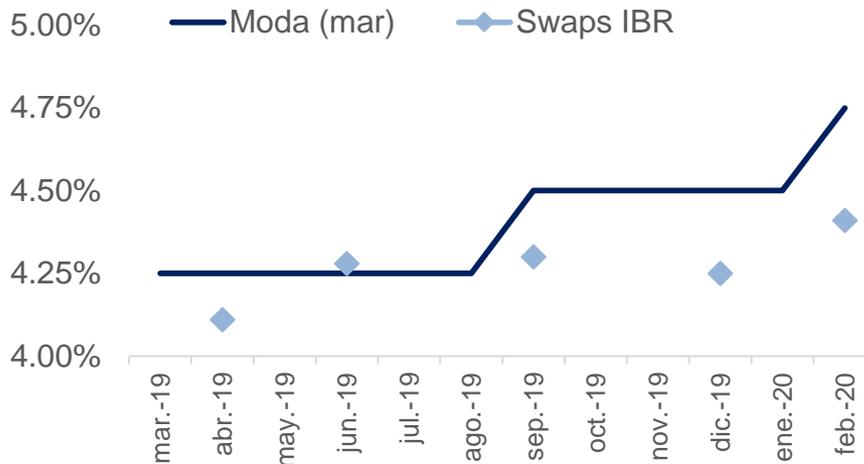
Analistas esperan que 1er incremento de en segundo semestre del año

Los swaps descuentan estabilidad este año

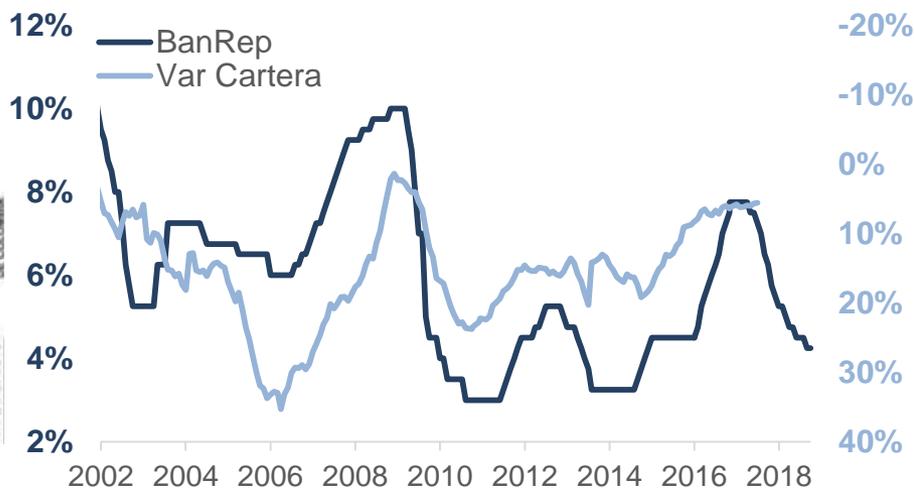
Fan chart IPC total a 2019



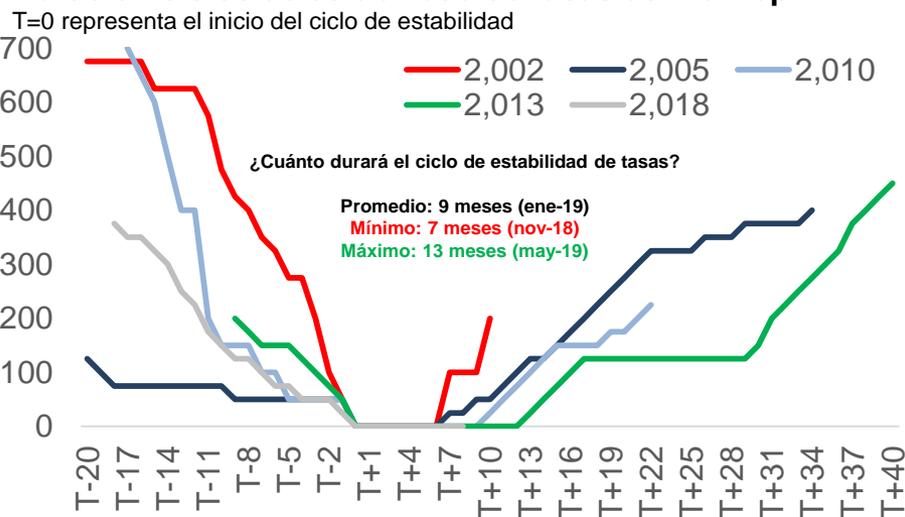
Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Tasas Banrep vs crecimiento cartera (eje invertido)



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep



Inflación Febrero

Alcanzando el objetivo

En febrero la inflación sorprendió nuevamente a la baja al registrar una importante desaceleración, ubicándose sobre el punto medio del rango meta de BanRep. La variación mensual del IPC fue de 0.57% m/m en febrero, inferior a la expectativa del promedio del mercado (0.73% m/m) y a la variación de 0.71% m/m registrada en febrero de 2018. Con este resultado, la inflación anual continuó su proceso de convergencia y se ubicó en 3.01% a/a, su menor nivel desde mediados de 2014.

Las divisiones de gasto que más contribuyeron a la variación del IPC el mes pasado fueron educación (0.20 p.p.), transporte (0.10 p.p.) y alojamiento y servicios públicos (0.09 p.p.), los cuales en conjunto explicaron cerca de dos terceras partes de la variación del IPC total.

Las categorías anteriormente mencionadas presentaron variaciones mensuales del 4.48%, 0.78% y 0.27% respectivamente. Cabe resaltar la baja variación en los precios de los alimentos y bebidas consumidas al interior del hogar (0.23% m/m), rubro que evidencia que hasta el momento no se observan efectos del fenómeno del Niño. Por otro lado, los rubros de salud e información y comunicación presentaron variaciones mensuales negativas (-0.02% y -0.12% respectivamente), así las cosas, la contribución al total fueron de 0.0 p.p. y -0.01 p.p.

Teniendo en cuenta la sorpresa positiva en materia de inflación, consideramos que el Banco de la República tendrá más espacio para dejar inalterada su tasa de referencia de política monetaria. Adicionalmente, considerando que son dos meses consecutivos en los cuales el IPC se ubica por debajo de las expectativas del mercado, **estimamos que los analistas podrían ajustar sus proyecciones para fin de año**, las cuales se ubican en 3.41% según la más reciente encuesta del BanRep.

IPC total e IPC sin alimentos

Variación anual



El Oráculo del IPC

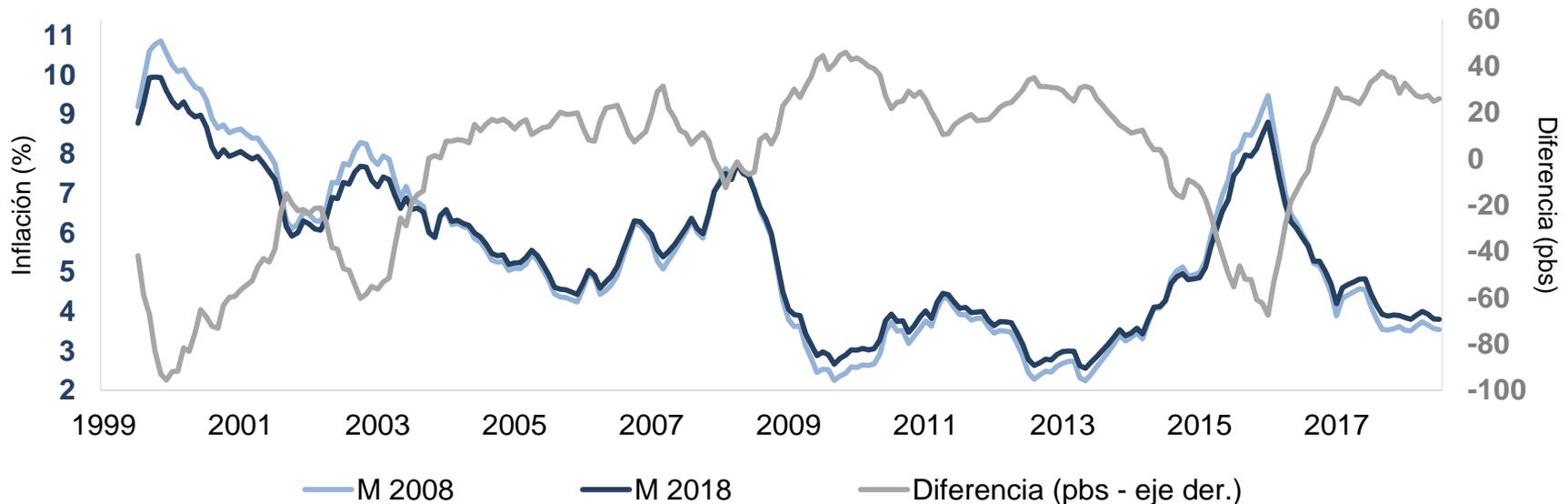
Moderando levemente las turbulencias

Al realizar el análisis del impacto que generará la nueva metodología sobre la inflación, concluimos que esta registrará una menor volatilidad, y se evidenciará una mayor indexación.

La menor volatilidad esta explicada por la disminución en la participación de los componentes de alimentos de 28% a 23% y transables de 26% a 18%. Usualmente estos componentes se veían impactados por choques como el fenómeno de El Niño, restricciones en la oferta y devaluación del tipo de cambio. Entretanto, la mayor indexación en la inflación se dará por el incremento en participación de los bienes no transables, la cual se elevó de 30% a 42%.

De esta forma, **al analizar en diferentes periodos de tiempo, la desviación estándar de la inflación, llegamos a la conclusión que la volatilidad se podría ver disminuida entre 7 y 10 pbs**, motivo por el cual, mantenemos un sesgo a la baja sobre nuestro pronóstico de 3.80% al cierre de 2019 (Ver [Reporte Inflación | Sorprendiendo positivamente](#)).

Inflación metodología 2018, 2008 y diferencia entre ambas



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

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.

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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

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



Este material no 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.