Emisión bonos ordinarios Banco Popular

Análisis mercado y fundamentos de inversión

febrero de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión de bonos ordinarios de Banco Popular

Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en emisión de bonos ordinarios AAA por $200.000 millones ampliable hasta $350.000 millones que realizará el Banco Popular el próximo miércoles 13 de febrero**.

- Esta será la primera emisión de bonos del año, por lo cual auguramos un éxito en su colocación, más aún, teniendo en cuenta que las referencias que se emitirán, Tasa Fija a 3 y 5 años, en estos momentos son muy apetecidas por el mercado teniendo en cuenta que las expectativas de inflación y de incremento de tasas de interés se han moderado (ver Inflación | Sorprendiendo positivamente)

- Adicionalmente, ambas series se ajustan a perfiles de riesgo conservador y moderado, y se ajustan a las políticas de inversión de Fondos de inversión y Fiduciarias. En especial, consideramos que la referencia a 3 años podría llegar a ser la más demandada dada su menor duración, spread atractivo respecto a los TES, y prima de colocación de liquidez.

- Por último**, sugerimos invertir en este tipo de papeles para diversificar los portafolios, beneficiarse de competitiva rentabilidad respecto a los títulos indexados**, y mantenerlas por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento, debido a que en el segundo semestre es posible que vuelvan a incrementar las expectativas de normalización de política monetaria.

13 de febrero

fecha de colocación

200.000 MM

Ampliable hasta 350.000 MM

AAA

calificado por BRC S&P

- **Títulos**: Bonos Ordinarios
- **Modalidad colocación:** subasta holandesa
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	3	6.30% - 6.40%	6.80%
Tasa Fija	5	6.80% - 6.90%	7.20%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fixing Tasa Fija a 3 y 5 años

Entre 6.30%-6.40% y 6.80%-6.90% respectivamente

6.30%-6.40%

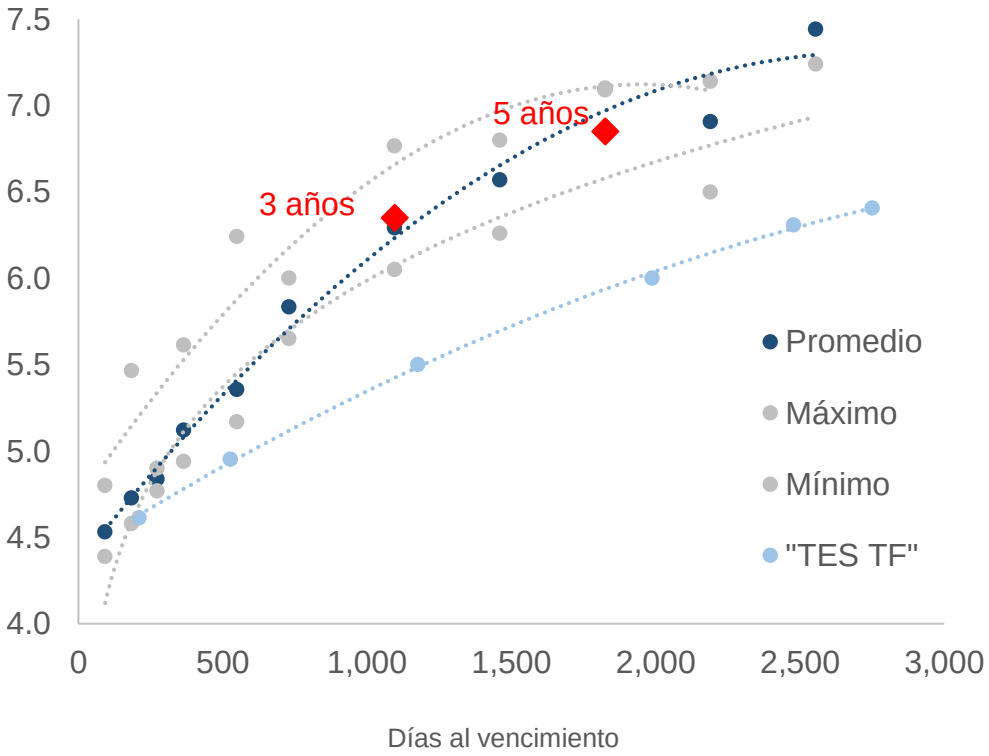
rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 93 y 103 pbs sobre TES COP TES de referencia

6.80%-6.90%

rango estimado para el plazo a 5 años. Entre 96 y 106 pbs sobre TES COP de referencia.

Curva sector financiero Tasa Fija AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



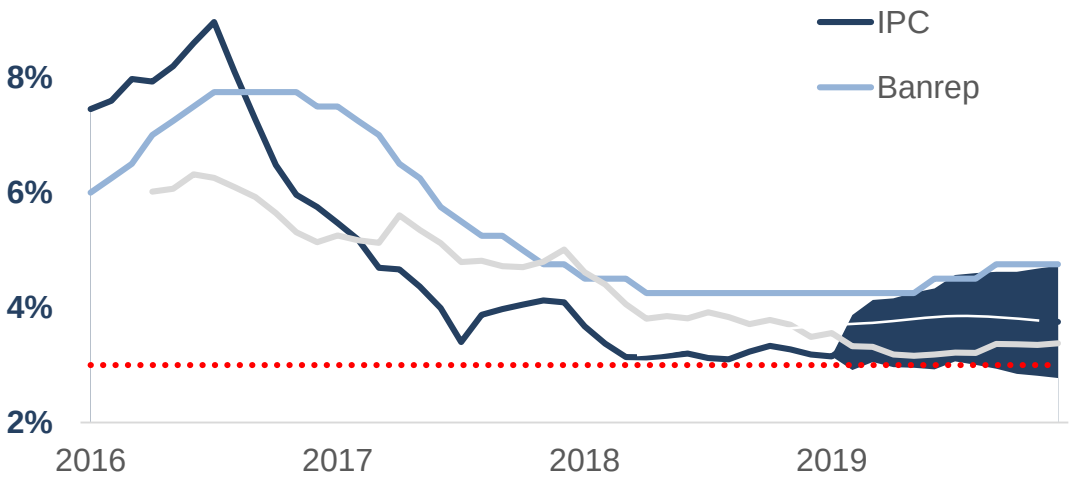
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en Tasa Fija a 3 años

Beneficiándose de la moderación de las expectativas de inflación

Los bonos en tasa fija en estos momentos son apetecidos por el mercado debido al atractivo de sus tasas respecto a los títulos indexados (TIR de compra) y al spread que tienen frente a la deuda pública. Dada la corrección que se ha evidenciado en los últimos meses en la inflación, han disminuido las expectativas de aumento de tasas de interés del Banco de la República (actualmente esperamos que se presenten 2 incrementos de 25 pbs en el segundo semestre del año). Teniendo en cuenta lo anterior, sugerimos invertir en el para diversificar los portafolios de inversión y mantenerlo por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



6.35% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.35%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	1,096
	6.95%	0.42%	1.99%	2.96%	3.61%	4.69%	5.24%	
	6.80%	1.86%	3.06%	3.79%	4.28%	5.10%	5.52%	
	6.65%	3.34%	4.15%	4.64%	4.97%	5.52%	5.79%	
	6.50%	4.83%	5.24%	5.49%	5.66%	5.93%	6.07%	
6.35%	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**	**6.35%**
	6.20%	7.89%	7.47%	7.22%	7.05%	6.77%	6.63%	
	6.05%	9.46%	8.61%	8.10%	7.75%	7.19%	6.91%	
	5.90%	11.05%	9.76%	8.98%	8.47%	7.62%	7.19%	
	5.75%	12.67%	10.92%	9.88%	9.18%	8.04%	7.48%	

85 pbs

sobre el TES COP de referencia

AAA

Calificación crediticia

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

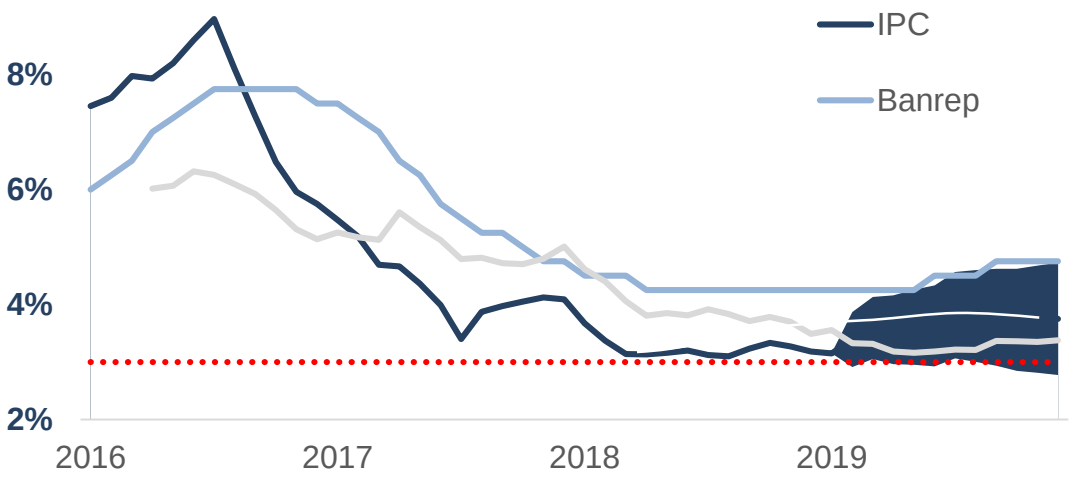
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en Tasa Fija a 5 años

Beneficiándose de la moderación de las expectativas de inflación

Los bonos en tasa fija en estos momentos son apetecidos por el mercado debido al atractivo de sus tasas respecto a los títulos indexados (TIR de compra) y al spread que tienen frente a la deuda pública. Dada la corrección que se ha evidenciado en los últimos meses en la inflación, han disminuido las expectativas de aumento de tasas de interés del Banco de la República (actualmente esperamos que se presenten 2 incrementos de 25 pbs en el segundo semestre del año). Teniendo en cuenta lo anterior, sugerimos invertir en el para diversificar los portafolios de inversión y mantenerlo por un plazo menor a un año o hasta el vencimiento

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



6.85% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

85 pbs

sobre el TES COP de referencia

AAA

Calificación crediticia

Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.85%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	360	1,826
	7.45%	-2.52%	-0.15%	1.31%	2.30%	3.96%	4.80%	
	7.30%	-0.26%	1.55%	2.67%	3.42%	4.67%	5.31%	
	7.15%	2.05%	3.28%	4.04%	4.55%	5.39%	5.82%	
	7.00%	4.42%	5.05%	5.43%	5.69%	6.12%	6.33%	
6.85%	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**	**6.85%**
	6.70%	9.34%	8.69%	8.29%	8.02%	7.59%	7.37%	
	6.55%	11.90%	10.55%	9.75%	9.21%	8.33%	7.90%	
	6.40%	14.52%	12.46%	11.23%	10.42%	9.08%	8.42%	
	6.25%	17.21%	14.40%	12.74%	11.64%	9.84%	8.95%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Contexto de liquidez

Emisiones y vencimientos de deuda

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cronograma de emisiones
Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	13-feb	Banco Popular	Bonos ordinarios	200.000-350.000 MM	ND	ND
*CdB	19-Feb	Banco Davivienda	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
*CdB	1T19	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	ND	ND

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

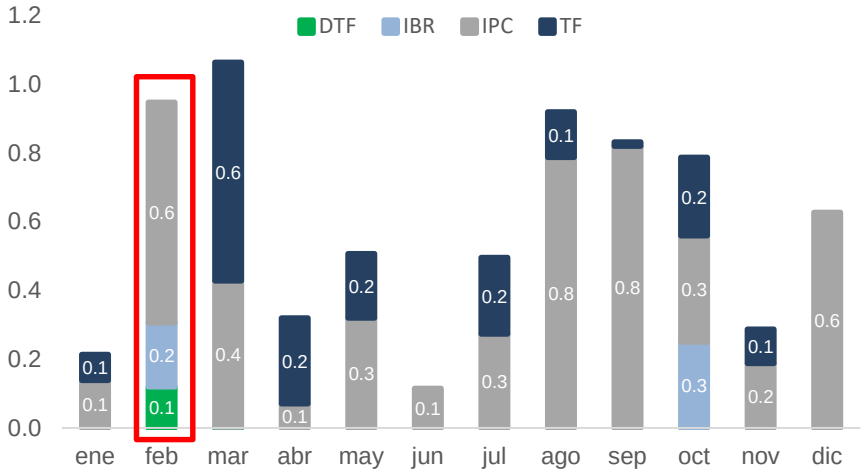
** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

En febrero hay vencimientos del Banco Popular por monto de $120 mil MM

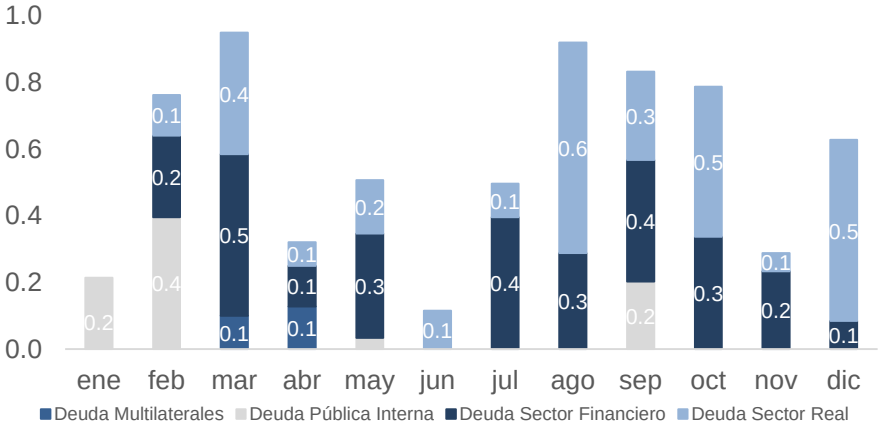
Vencimientos 2019 por indicador

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**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

** Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón*
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

En 2019 habrá vencimientos de TES por un monto de COP 18.6 billones

En febrero habrá pago de cupón por un monto de COP 1 billón

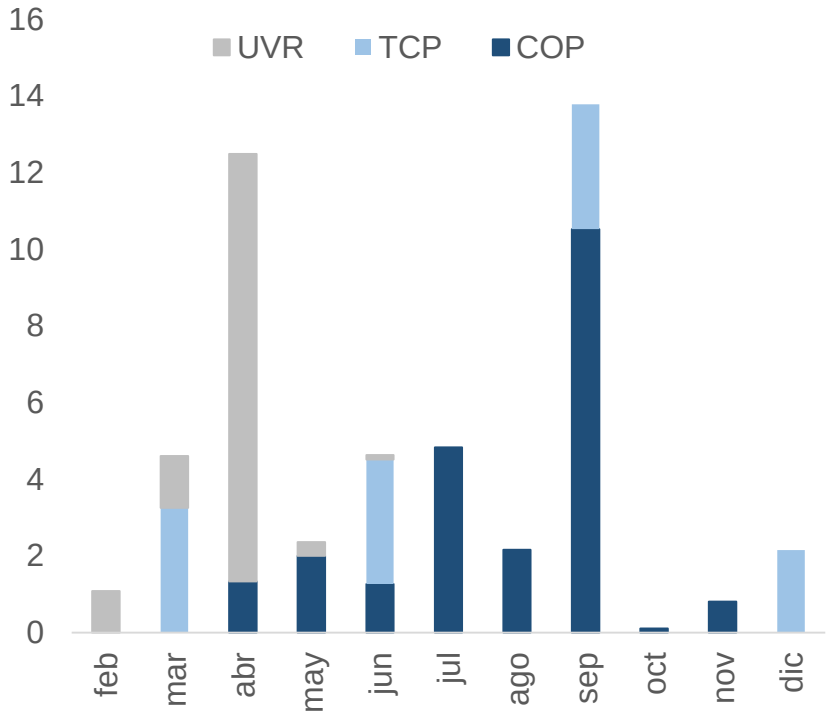
TES vigentes (CdB)

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%	2,150,000	0	2,150,000
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%	12,903,426	806,464	806,464
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,229,140	1,333,748	1,333,748
	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%	1,413,843	102,504	102,504
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,118,280	354,140	10,472,420
	10-mar-21	X	3.50%	20,033,523	701,173	701,173
	23-feb-23		4.75%	22,857,067	1,085,711	1,085,711
	7-may-25	X	3.50%	10,251,652	358,808	358,808
	17-mar-27		3.30%	11,060,205	364,987	364,987
	25-mar-33	X	3.00%	9,760,881	292,826	292,826
	4-abr-35	X	4.75%	14,298,880	679,197	679,197
	16-jun-49		3.75%	3,045,965	114,224	114,224

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Contexto Deuda Corporativa

Negociación, tasas y spreads

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Spread sobre TES COP de emisiones primarias de bonos Tasa Fija AAA

Promedio general 87 pbs, sector financiero 91 pbs

Spread emisiones primarias bonos en TF AAA – TES COP (CdB)

2017-2018

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)
14-feb-17	14-feb-20	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	7.34%	6.41%	93	7.65%	124	TF	171,432
23-feb-17	23-feb-22	Gruposura	Deuda Sector Financiero	AAA	7.21%	6.53%	68			TF	193,549
9-mar-17	9-mar-19	Codensa	Deuda Sector Financiero	AAA	7.04%	6.26%	78	7.40%	114	TF	160,000
9-mar-17	9-mar-22	Codensa	Deuda Sector Financiero	AAA	7.39%	6.72%	67	7.60%	88	TF	270,000
27-abr-17	27-abr-20	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.55%	5.72%	83	6.90%	118	TF	142,990
7-jun-17	7-jun-20	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	6.48%	5.43%	105			TF	357,334
8-jun-17	8-jun-24	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	6.46%	5.85%	61	6.90%	105	TF	200,000
9-ago-17	9-ago-22	Bco Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	7.10%	5.85%	125	7.30%	145	TF	200,000
12-sep-17	12-sep-20	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.62%	5.59%	103	7.00%	141	TF	199,600
14-dic-17	14-dic-20	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.18%	5.20%	98	6.35%	115	TF	184,860
14-dic-17	14-dic-22	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	6.65%	5.55%	110	6.80%	125	TF	103,940
27-feb-18	27-feb-25	Isagen	Deuda Sector Real	AAA	7.12%	6.44%	68	7.45%	101	TF	375,000
11-abr-18	11-abr-25	Codensa	Deuda Sector Real	AAA	6.74%	6.23%	51	6.85%	62	TF	200,000
8-may-18	8-may-21	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.17%	5.14%	103	6.25%	111	TF	111,438
8-may-18	8-may-23	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	6.68%	5.69%	99	6.75%	106	TF	97,390
24-may-18	24-may-21	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	6.05%	5.66%	39			TF	100,000
10-jul-18	10-jul-21	GM Financial	Deuda Sector Financiero	AAA	6.78%	5.77%	101			TF	159,653
2-ago-18	2-ago-22	MOLIBDENOS Y METALES S.A	Deuda Sector Real	AAA	6.94%	5.80%	114	7.10%	130	TF	200,000
			Promedio General				87		113		
			Promedio - Financiero				91		119		

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

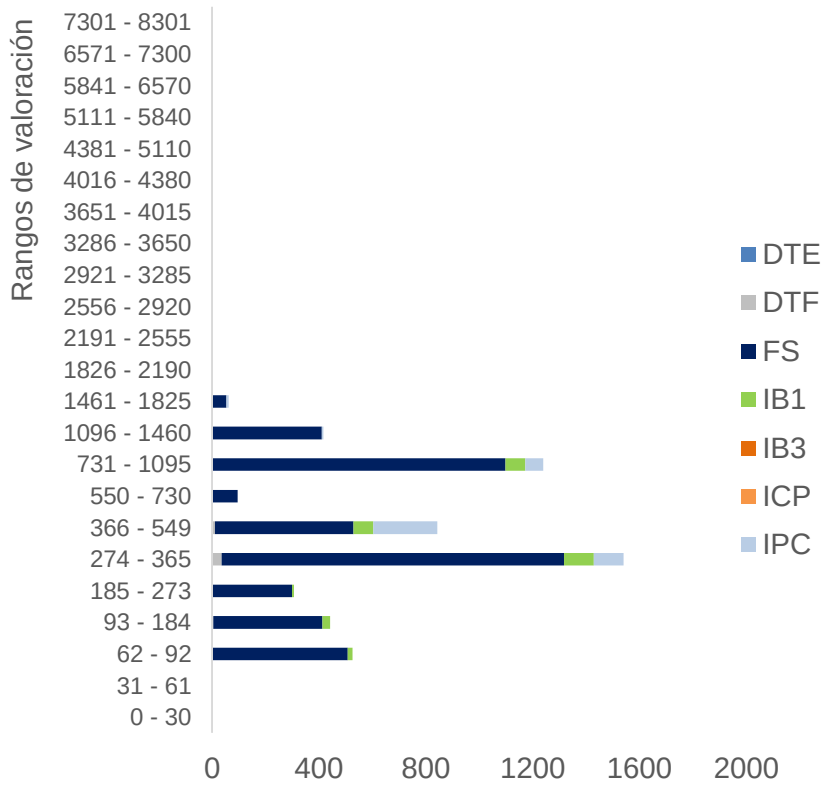
Concentración a un año en primario y 1.5 años en secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

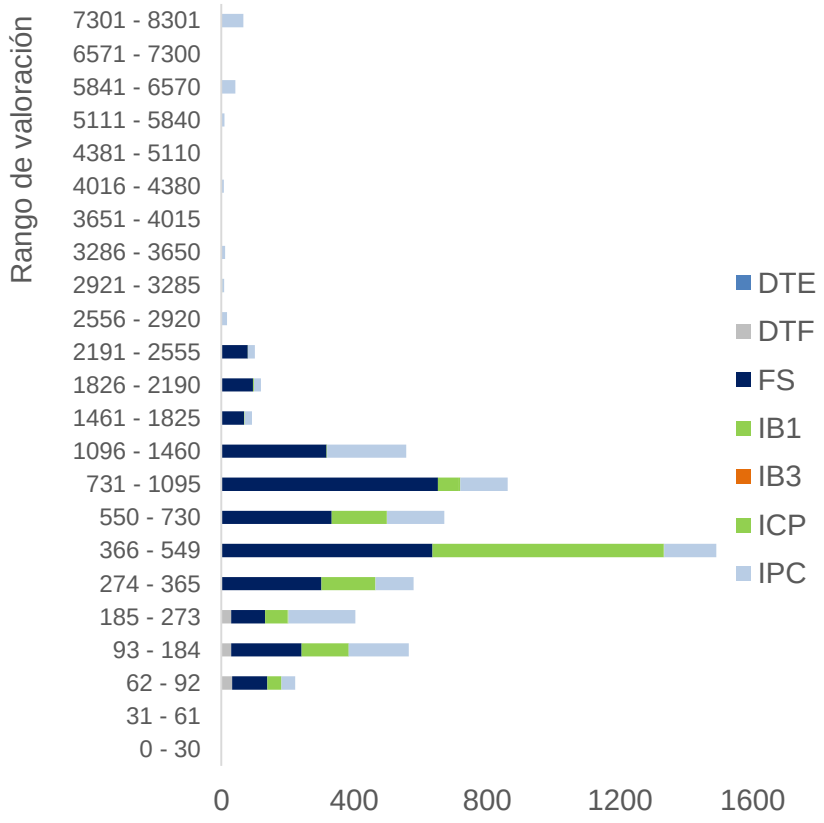
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

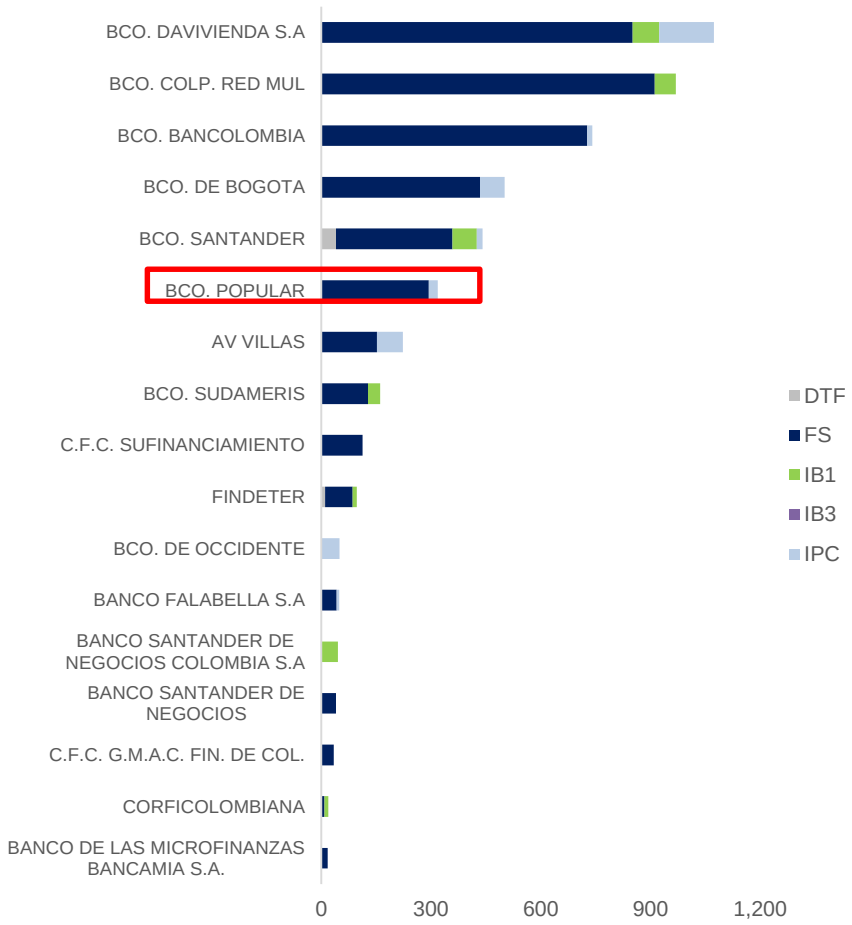
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

Ranking negociación mensual por emisor

Davivienda se sube al primario, Bancolombia lidera el secundario

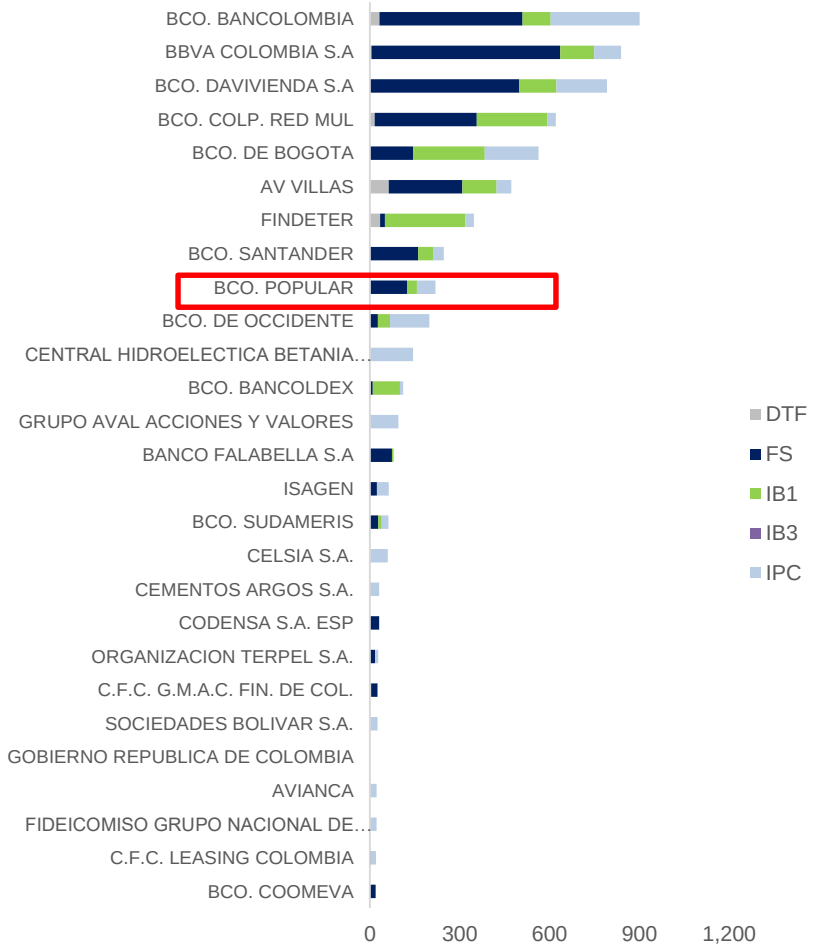
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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



Negociación mercado secundario CDTS y Bonos

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



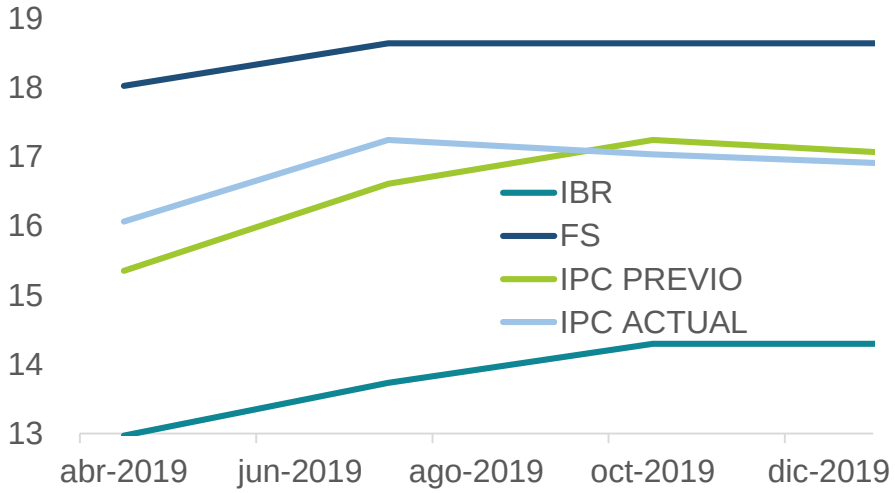
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Curva en Tasa Fija presenta aplanamiento al igual que curva en IBR

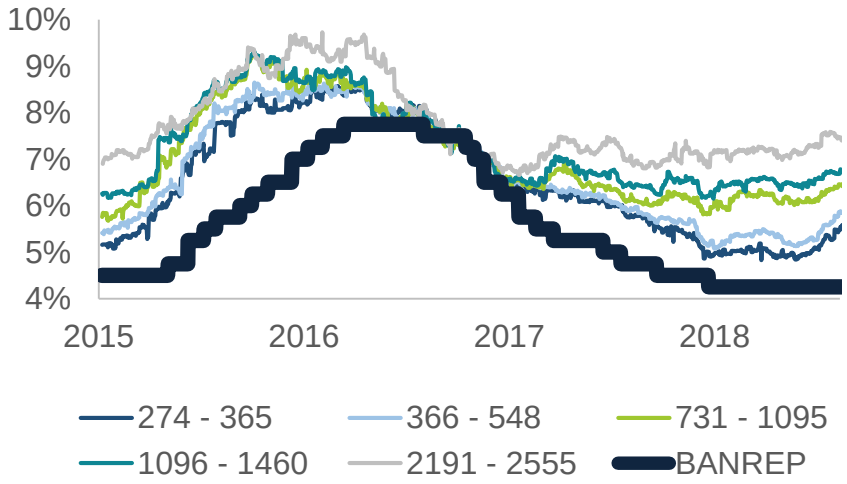
Márgenes en IPC se aplana por desvalorización de papeles del tramo corto

Cupón trimestral títulos en IPC, IBR y Tasa Fija a 3 años

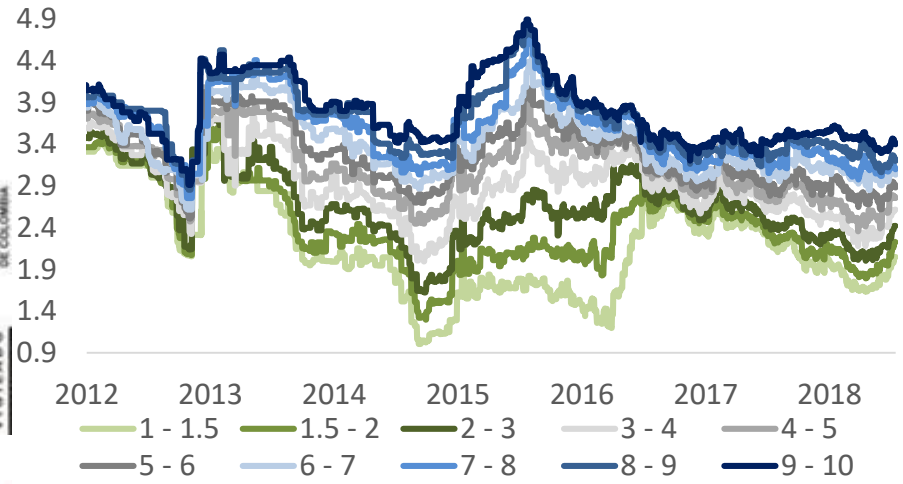
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



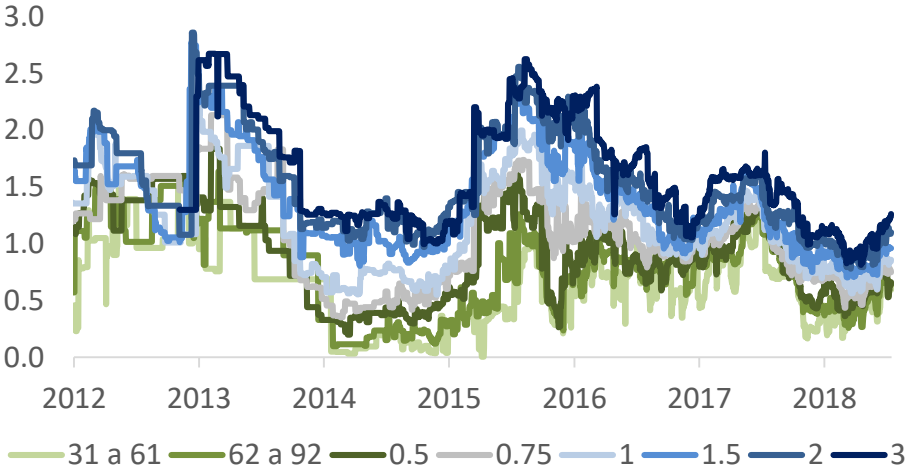
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años



Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

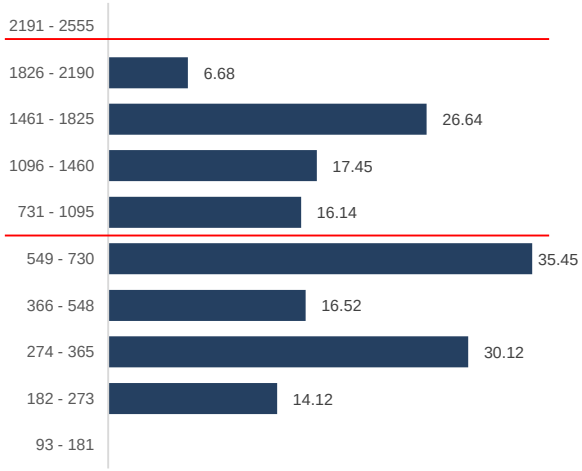
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Curva Tasa Fija continuo aplanándose

Siendo el tramo largo de la curva el más favorecido

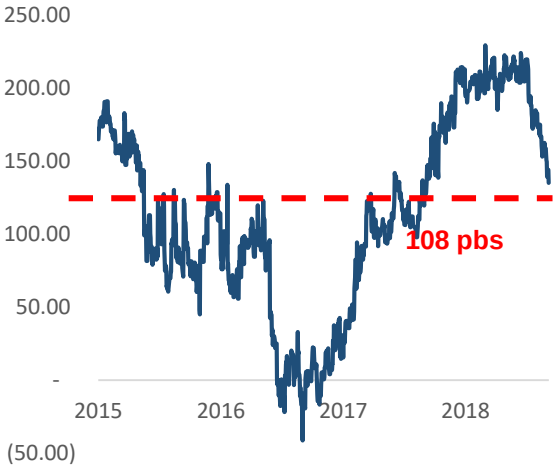
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



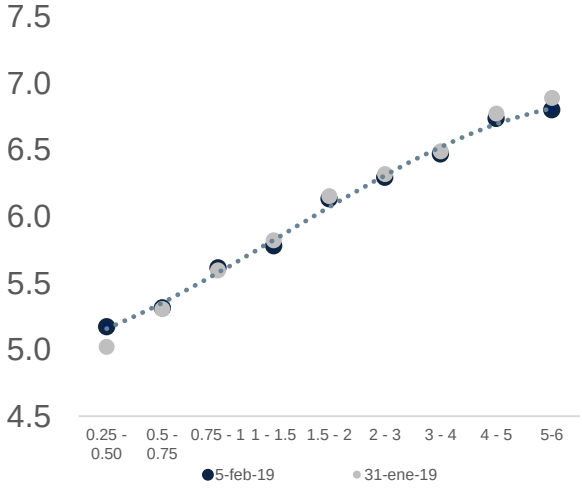
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



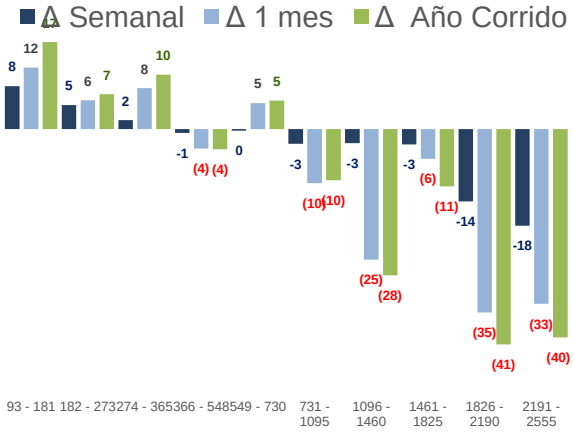
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



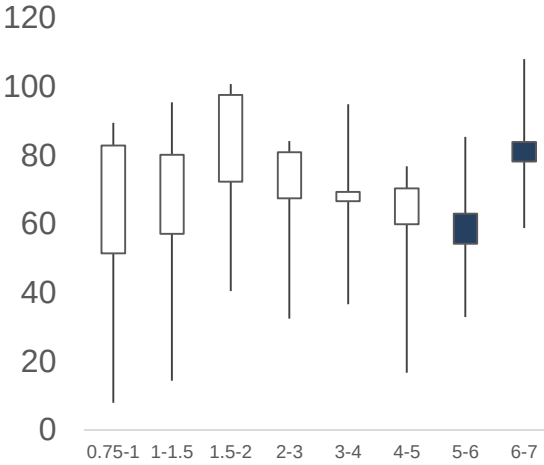
Variación periódica tasas

Cambio pbs



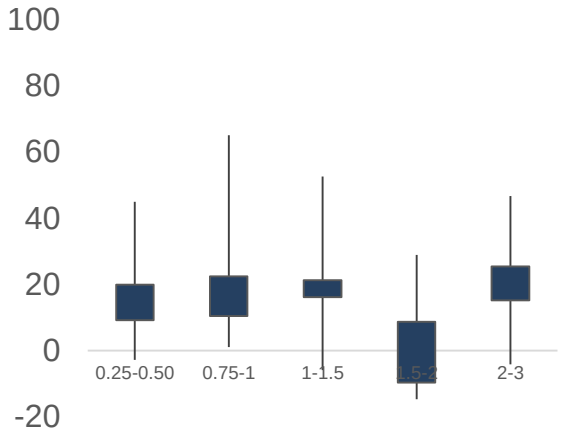
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

** Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en Tasa Fija del sector financiero calificados AAA*

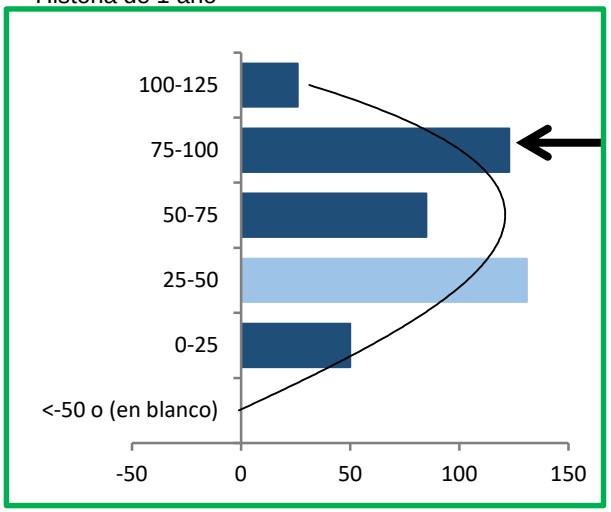
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada Tasa Fija y TES COP

Atractivo a 1 y 3 años, costoso a 2, 4, 5 y 6 años

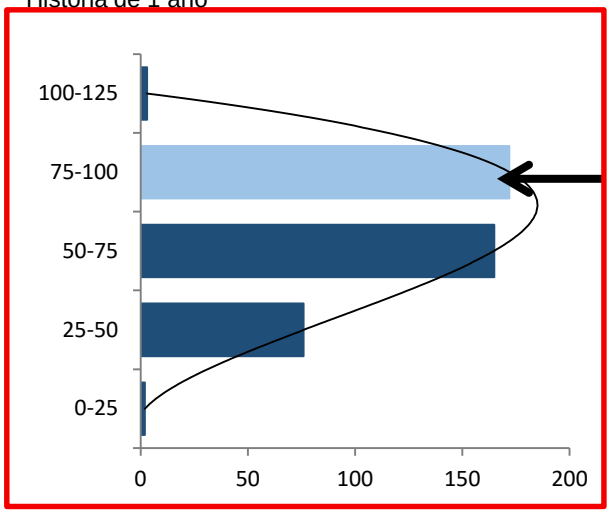
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



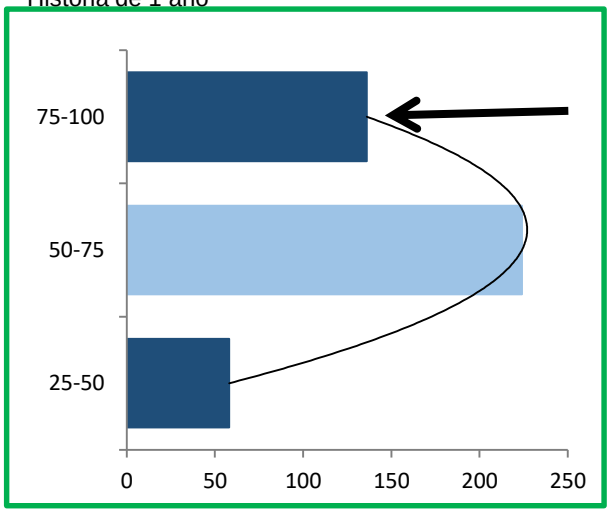
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



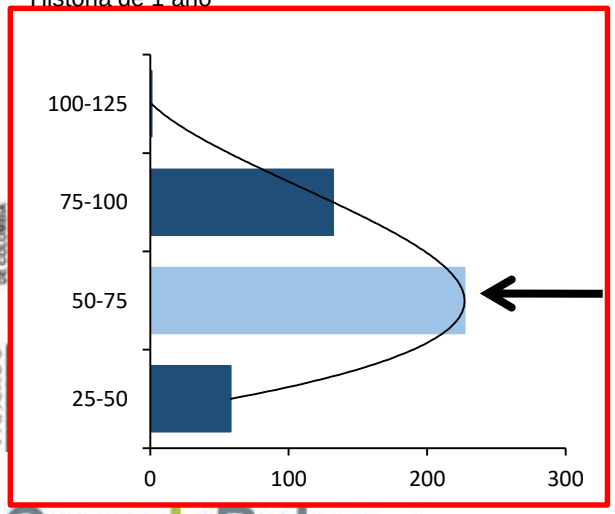
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



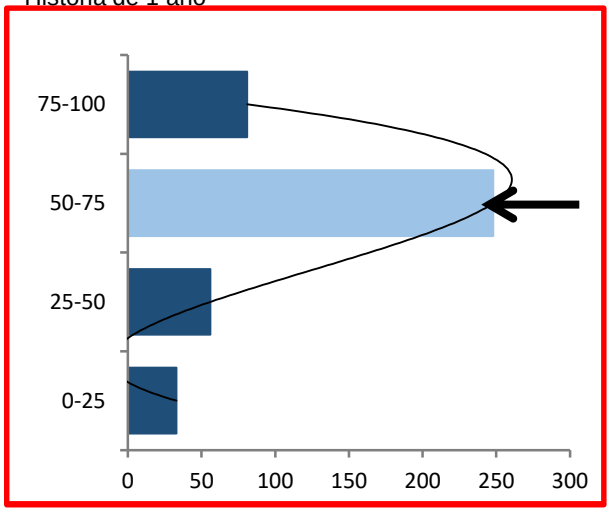
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



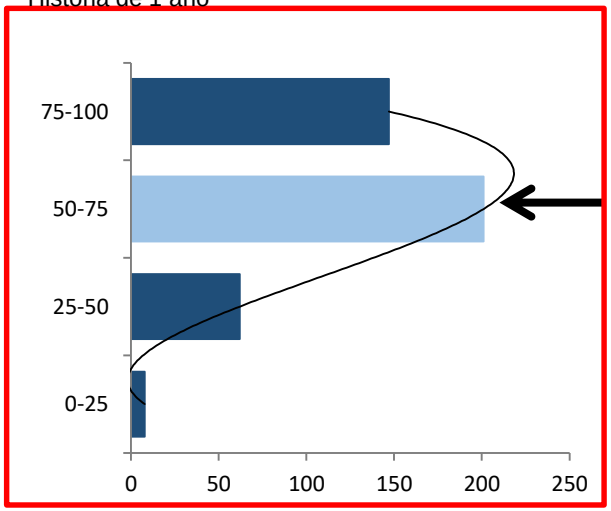
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

** Spread respecto a tasas de valoración*
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

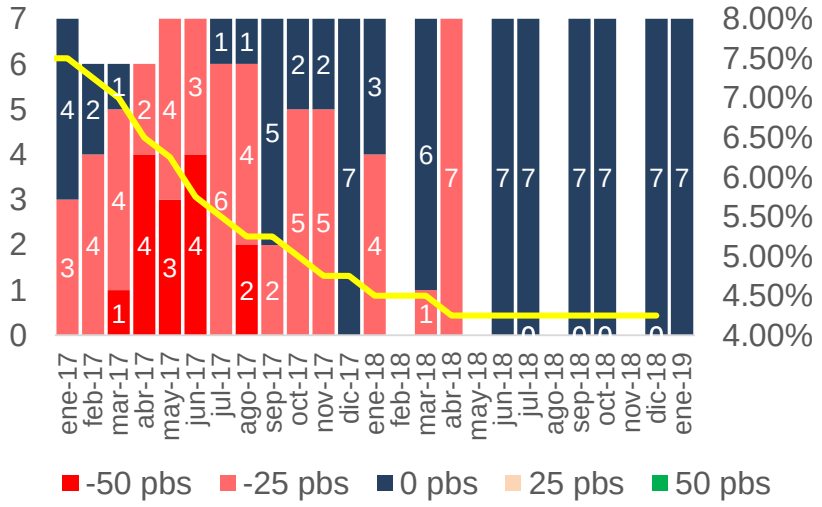
Decisiones Banrep

Trato hecho entre el Tesoro y el Emisor

- **La decisión**: En la primera reunión del año, BanRep mantuvo la tasa de interés de referencia en su nivel actual de 4.25%, en línea con lo esperado por el mercado. El comunicado de prensa resaltó el buen desempeño de la inflación y las medidas de inflación básica durante 2018, las cuales cerraron en niveles muy cercanos a la meta de 3%. Destacó, además, que las expectativas de los agentes a un año se mantienen dentro del rango meta, entre 3.3% y 3.5%. El Gerente sugirió que los riesgos inflacionarios para 2019 lucen moderados. El equipo técnico espera una tasa de cambio relativamente estable (niveles cercanos a 3,100-3,150) que no genere un gran impacto inflacionario, y estima un fenómeno del Niño de intensidad moderada, que podría aumentar la inflación en cerca de 1 p.p. Por otra parte, el comunicado señala que, según las últimas cifras disponibles, la economía habría crecido 2.6% en 2018, impulsada por un fortalecimiento del consumo de los hogares y una recuperación de la inversión. Para 2019, la Junta mantuvo su expectativa de crecimiento en 3.5%, asumiendo que la Ley de Financiamiento tendrá un efecto positivo, especialmente sobre la inversión. Aun así, la brecha del producto continuaría siendo negativa, aunque más reducida frente a años anteriores. El Gerente mencionó que una de las principales preocupaciones sigue siendo la elevada volatilidad a nivel internacional que puede ocasionar choques sobre la economía local. No obstante, señaló que el anuncio de la Fed de ser más paciente con el incremento futuro de tasas ha generado un ambiente de calma en los mercados financieros, especialmente en países emergentes. BanRep volvió a convocar subasta de acumulación de reservas para el 1 de febrero de 2019 por USD 400 millones, las cuales empezaran a regir a partir del 4 de febrero. Adicionalmente, anunció que realizará una compra directa de USD 1,000 millones al Gobierno Nacional para fortalecer el programa de acumulación de reservas internacionales. A su vez, se anunció que uno de los mecanismos para esterilizar los más de COP 3 billones que entrarán a la economía será a través de la venta de TES por parte del banco.
- **Expectativa**: Seguimos esperando que la tasa de intervención se mantenga en 4.25% durante 1S19, y que luego ocurran dos incrementos que sumen 50 pbs y la ubiquen en 4.75% al cierre de 2019.

Tasas de interés y votaciones junta Banrep (CdB)

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Fechas juntas Banrep 2019* (CdB)

31 – ene	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
22 – feb	
29 – 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.

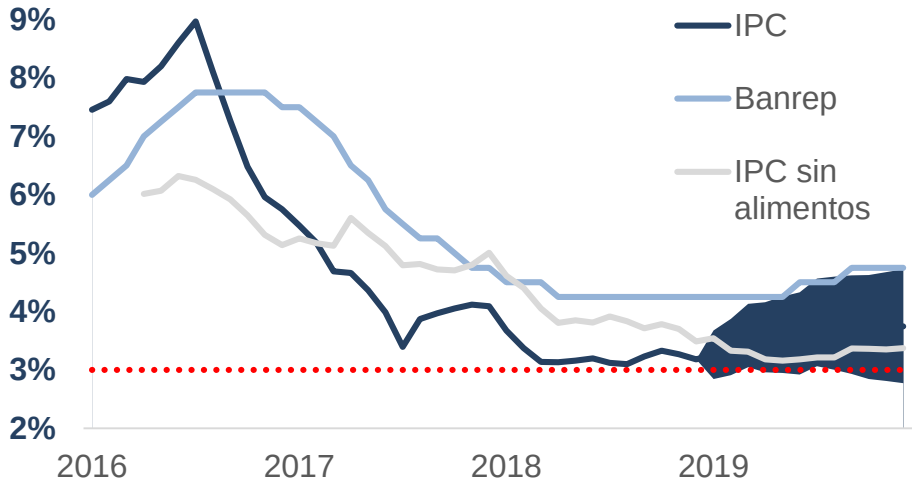
11 de febrero de 2019

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

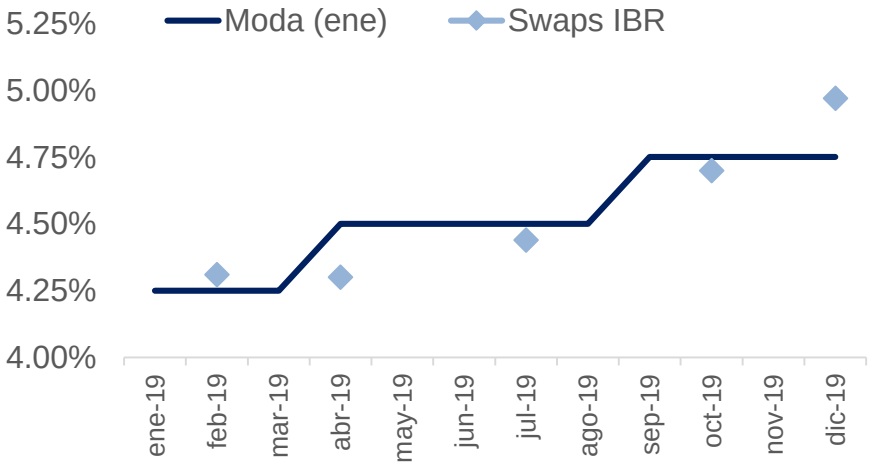
Analistas esperan que 1er incremento de tasas se de abril de 2019

Los swaps muestran un posible incremento en julio

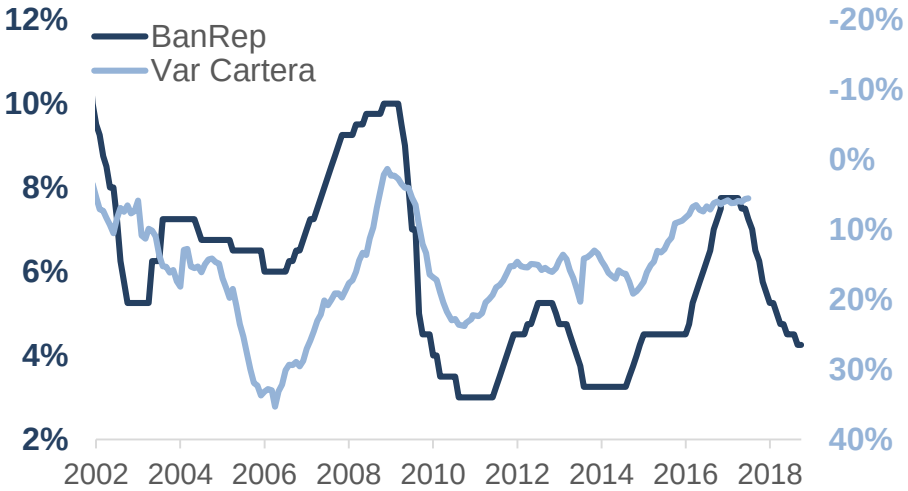
Fan chart IPC total a 2019



Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR

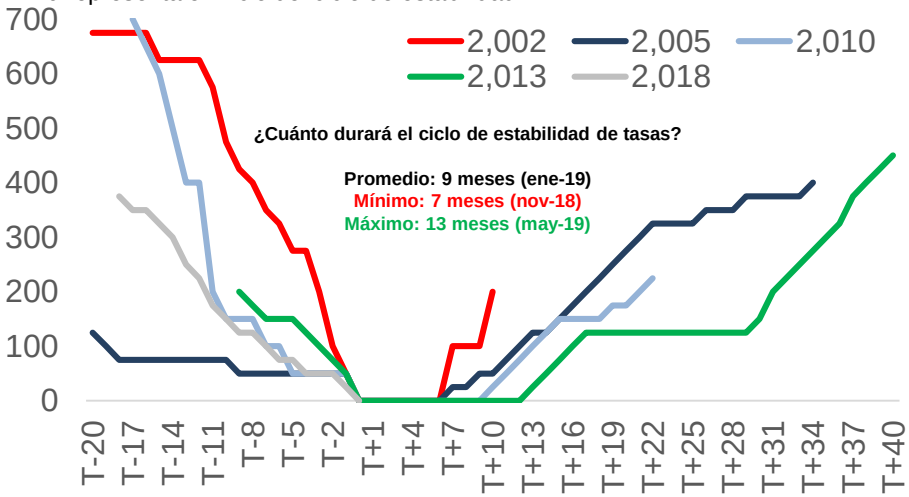


Tasas Banrep vs crecimiento cartera (eje invertido)



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



Fuente: Banrep, Corficolombiana, cálculos Casa de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

¿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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

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.