
Emisión TIP Pesos N-19

Análisis mercado y fundamentos de inversión

mayo de 2019

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIPS Pesos N-19

Principales características de la emisión, somos colocadores



- Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en la emisión de los TIPS Pesos N-19** que realizará la Titularizadora por hasta \$356.000 MM el próximo 22 de mayo. Tomando como referencia el escenario base de prepago (17.20%), **estimamos que las tasas de corte se ubiquen entre 5.50%-5.60% para la referencia a 5 años** (cuya duración es de 0.90 años), **y entre 6.85%-6.95% para la de 15 años** (duración de 4.08 años). Lo anterior equivale a un spread promedio sobre TES de 105 y 107 pbs respectivamente (inferior al spread histórico de 124 pbs).
- Cabe resaltar que, el empinamiento que ha presentado la curva de TES durante el último mes, influirá en que la tasa de corte de la referencia a 5 años sea inferior a la de la emisión de los TIPS N-18 realizada en abril pasado, mientras que la tasa de referencia a 15 años sería superior. Por otra parte, al igual que los TIPS Pesos N-18, **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. La emisión de los TIPS Pesos N-18 presentó un bid to cover promedio de 1.9x.
- 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, en especial el que se formaría en 2020, año en el cual esperamos que inicie el ciclo de incrementos de tasas de interés del Banco de la República. 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.

22 de mayo

Fecha de colocación estimada

356.000 MM

Monto máximo a emitir a 5 y 15 años

AAA

Calificación por BRC Investor Services

- Títulos:** TIP Pesos N-19
- Plazo:** 5 años y 15 años (duración 0.90 y 4.08 años respectivamente)
- Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Escenario prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (17.20%)	0.90	4.50%	5.50%-5.60%	ND
Valoración (17.20%)	4.08	5.83%	6.85%-6.95%	ND

Fixing TIPS Pesos N-19

Entre 5.50%-5.60% referencia a 5 años y 6.85%-6.95% a 15 años

5.50%-5.60%

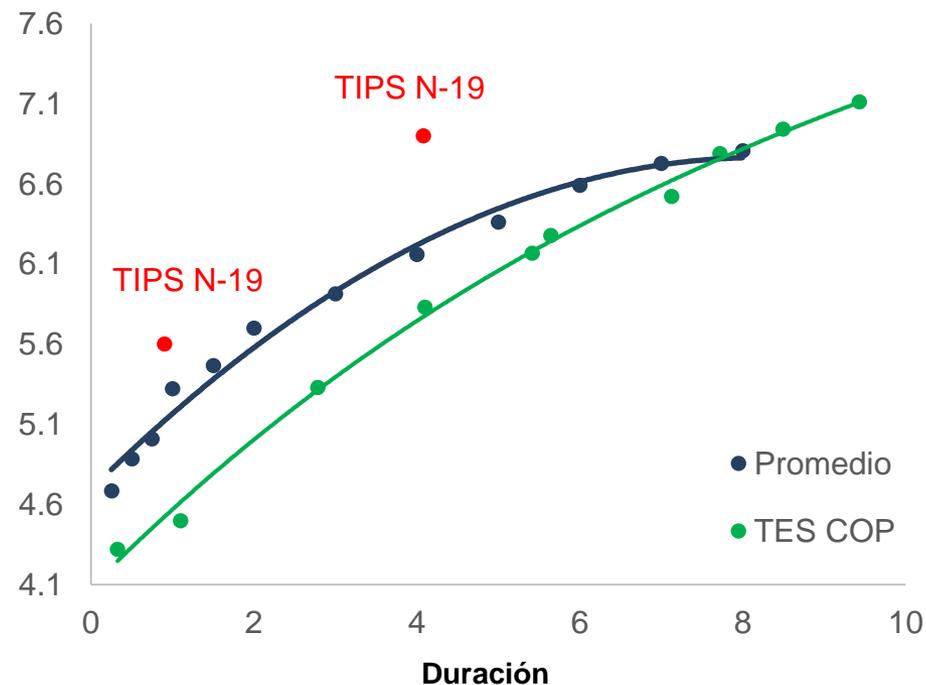
tasa estimada de corte serie a 5 años (0.90 años de duración bajo un escenario de prepago de 17.20%). Entre 100 y 110 pbs sobre TES de referencia.

6.85%-6.95%

tasa estimada de corte serie a 15 años (4.08 años de duración bajo un escenario de prepago de 17.20%). Entre 102 y 112 pbs sobre TES de referencia.

Curva sector financiero TF AAA y TES COP (CdB)

A la fecha



Alternativa de inversión en TIPS Pesos N-19 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 el próximo año).

5.51% EA

rentabilidad al vencimiento

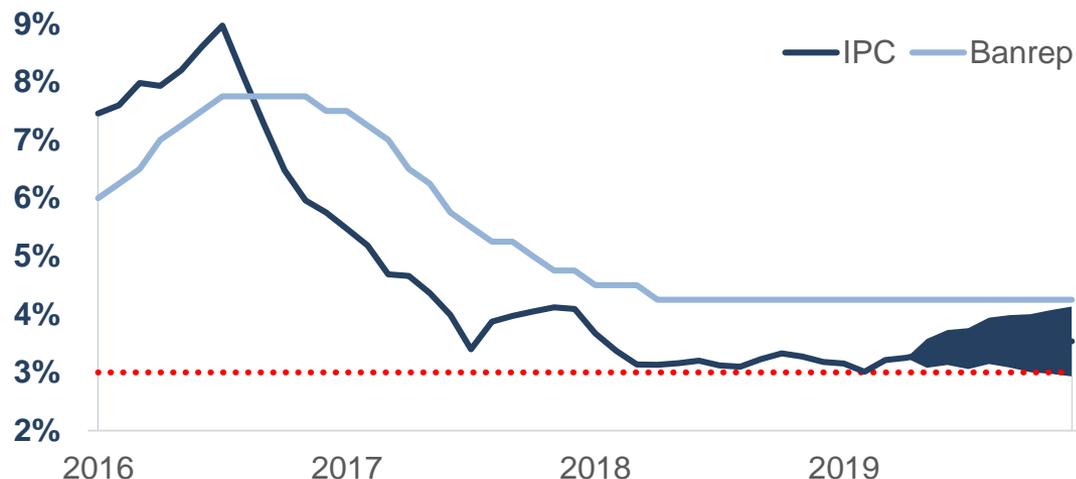
105 pbs

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: 5.55% EA

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	120	150	180	360	1828
6.55%	-4.25%	0.87%	2.63%	3.51%	4.04%	4.39%	5.24%		
6.30%	-1.97%	1.98%	3.32%	3.99%	4.39%	4.66%	5.30%		
6.05%	0.37%	3.10%	4.02%	4.48%	4.75%	4.93%	5.37%		
5.80%	2.77%	4.23%	4.73%	4.97%	5.11%	5.21%	5.44%		
5.55%	5.55%	5.23%	5.39%	5.44%	5.46%	5.48%	5.49%	5.51%	5.51%
5.30%	7.77%	6.56%	6.16%	5.96%	5.85%	5.77%	5.58%		
5.05%	10.37%	7.74%	6.89%	6.47%	6.22%	6.05%	5.65%		
4.80%	13.04%	8.95%	7.62%	6.97%	6.59%	6.33%	5.72%		
4.55%	15.79%	10.17%	8.37%	7.48%	6.96%	6.62%	5.79%		

* 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-19 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-19 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

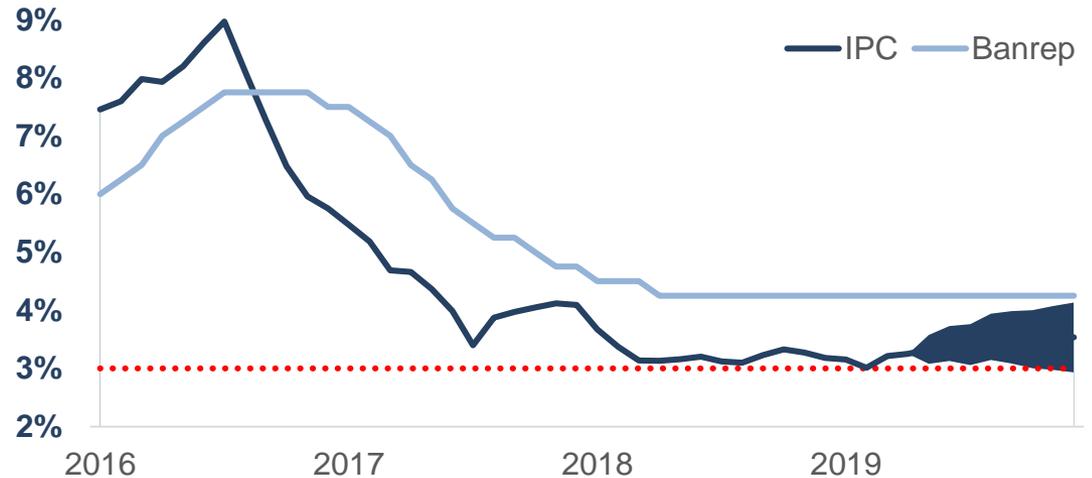
107 pbs

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	5478
7.90%		-32.36%	-14.63%	-7.74%	-4.08%	-1.82%	-0.29%	3.66%	
7.65%		-24.33%	-9.79%	-4.35%	-1.50%	0.24%	1.43%	4.44%	
7.40%		-15.29%	-4.65%	-0.81%	1.16%	2.37%	3.18%	5.23%	
7.15%		-5.12%	0.81%	2.87%	3.91%	4.55%	4.97%	6.04%	
6.90%	6.90%	6.33%	6.61%	6.71%	6.76%	6.78%	6.80%	6.85%	6.85%
6.65%		19.24%	12.79%	10.71%	9.69%	9.08%	8.68%	7.68%	
6.40%		33.79%	19.35%	14.89%	12.72%	11.44%	10.60%	8.51%	
6.15%		50.21%	26.33%	19.25%	15.86%	13.87%	12.56%	9.36%	
5.90%		68.75%	33.76%	23.79%	19.09%	16.36%	14.57%	10.22%	

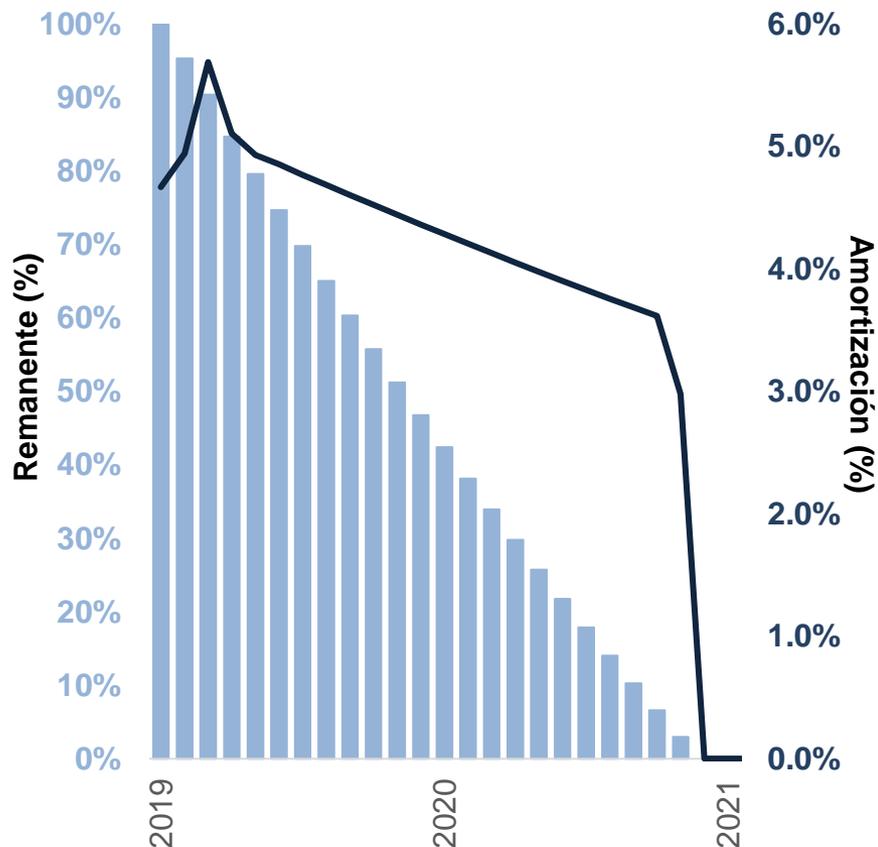
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

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

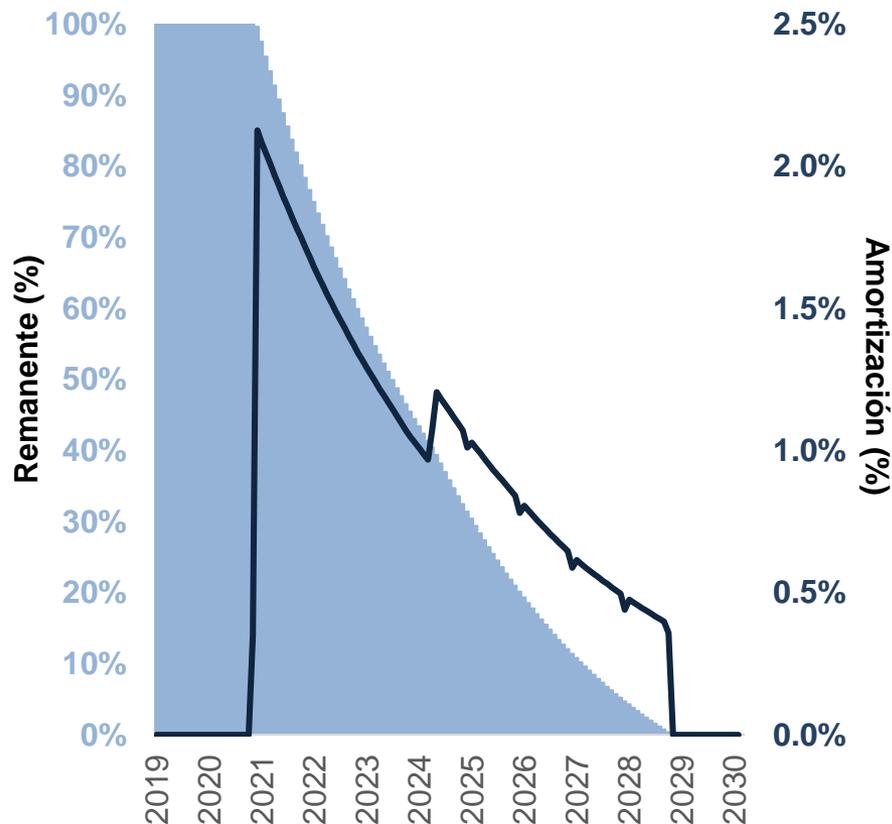
Proyección de amortización

El TIP Pesos N-19 a 15 años se amortizará una vez venza referencia a 5 años

Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-19 2024



Proyección de amortización (Titularizadora)
TIPS N-19 2034



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

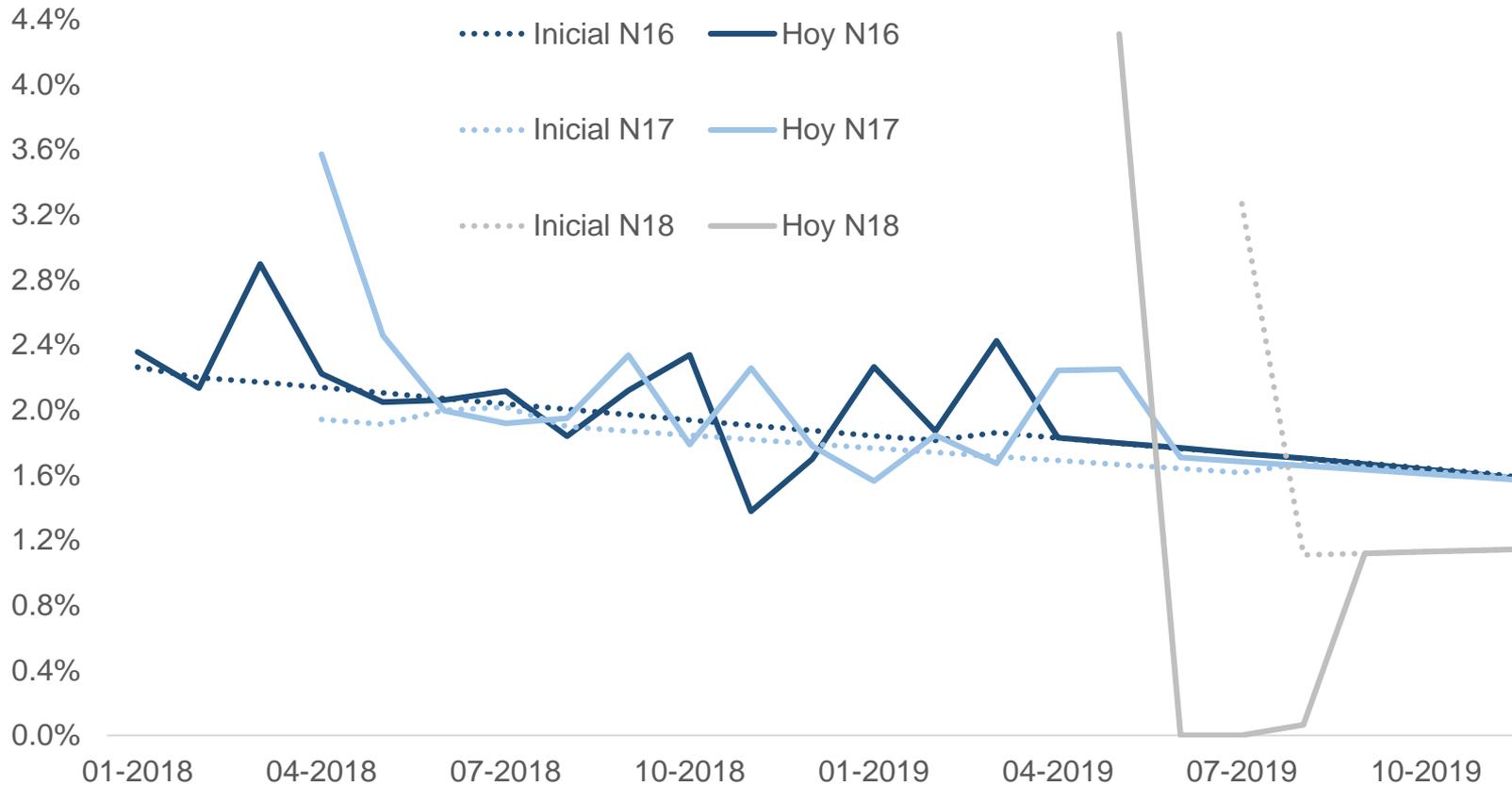
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

TIPS Pesos N-16 ,TIPS Pesos N-17 y TIPS Pesos N-18

Prepago TIPS COP N-16 , TIPS COP N-17 y TIPS COP N-18

Comparación proyección real



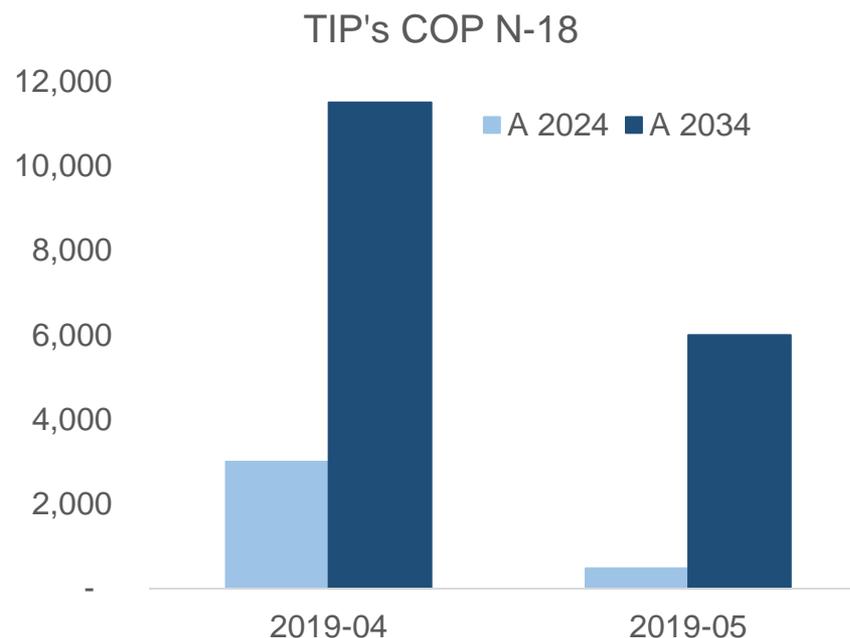
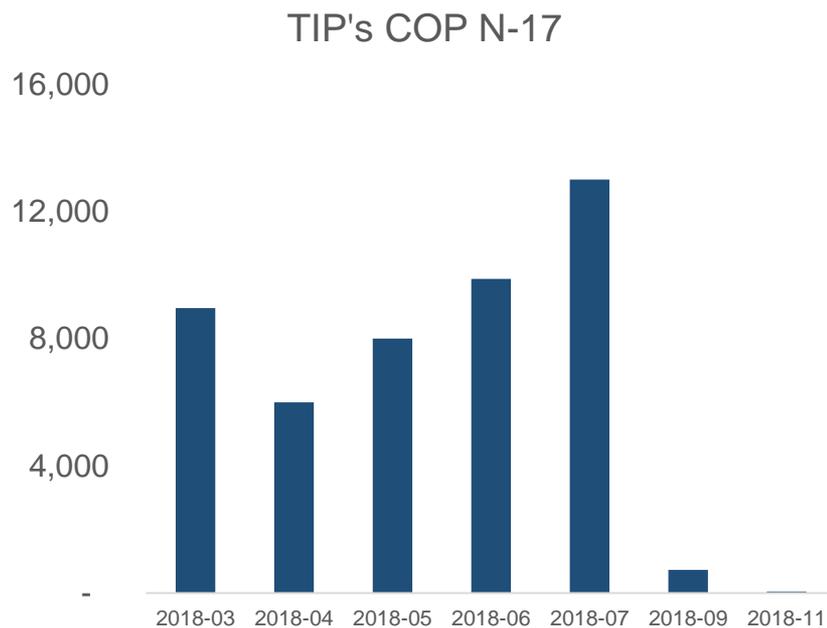
Liquidez de los TIPS Pesos N

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-17 y N-18 mercado secundario meses posteriores a su emisión

Cifras en miles de MM COP



Spread emisiones de TIPS Pesos N y TES COP

Promedio 124 pbs (máximo 184 pbs, mínimo 70 pbs)

124 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	7-dic-24	TIPS Pesos N - 10	6.40%	4.99%	1.41%
10-jun-15	7-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%
1-dic-16	1-dic-26	TIPS Pesos N - 13	8.37%	6.57%	1.80%
8-mar-17	8-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%
6-dic-17	6-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%
4-abr-19	4-may-24	TIPS Pesos N - 18	5.65%	4.55%	1.10%
4-abr-19	4-may-34	TIPS Pesos N - 18	6.83%	5.70%	1.13%
Spread promedio sobre TES					1.24%

Más de \$5.6 billones de TIPS Pesos N han sido emitidos

Y han recibido demandas superiores a los \$8.2 billones

1.45x

Ha sido el bid to cover de las 18 emisiones de TIPS Pesos N

5.6 BN

han sido colocados en las emisiones de TIPS Pesos N

8.2 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	1.5
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
1-dic-16	TIPS Pesos N - 13	314,185	429,750	1.37
8-mar-17	TIPS Pesos N - 14	372,617	448,540	1.2
27-jun-17	TIPS Pesos N - 15	400,934	447,155	1.12
6-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
4-abr-19	TIPS Pesos N - 18	315,945	604,651	1.91
		5,667,576	8,269,153	1.45

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
	21 may	Banco Itaú	Bonos ordinarios	250.000-350.000 MM	ND	AAA
* CdB	22-may	Titularizadora	TIPS N-19	285,814-407,000 MM	TF a 5 y 15 años	AAA
* CdB	23 may	BTG Pactual	Bonos ordinarios	Hasta 330.000 MM	TF a 3 años	AA-
	28 may	Banco W	Bonos ordinarios	150.000 MM	Hasta 3 años	AA-
	29 may	Telefónica	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	TF a 5 e IPC a 10 años	AAA
* CdB	may-jun	PEI	Títulos Participación	816.000 MM	NA	AAA
	6 jun	Isagen	Bonos ordinarios	ND	ND	AAA
* CdB	2S19	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	2S19	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
	ND	El Cóndor	Bonos ordinarios	Hasta 260.000 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

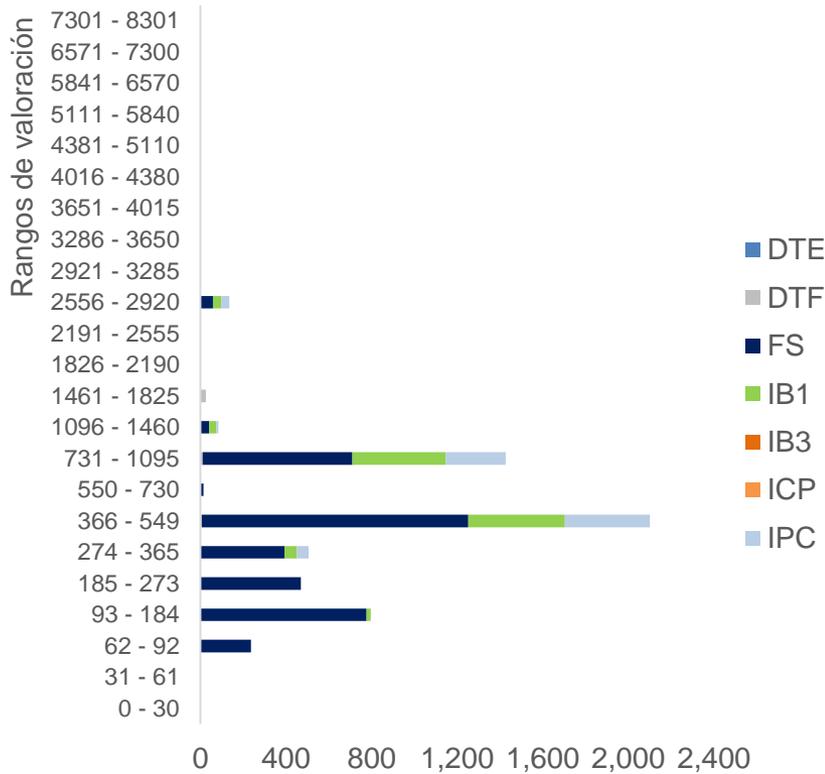
Concentración a 1.5 años en primario y en secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

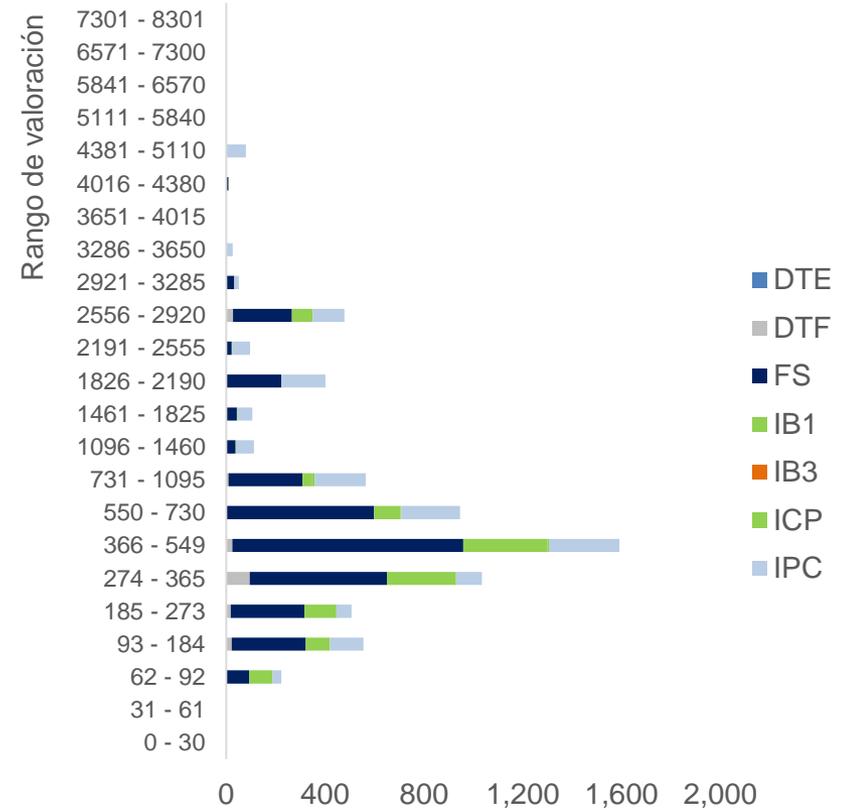
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En junio habrá pago cupón de TES COP y vencimiento de TCO

Por un total de COP 4,5 billones

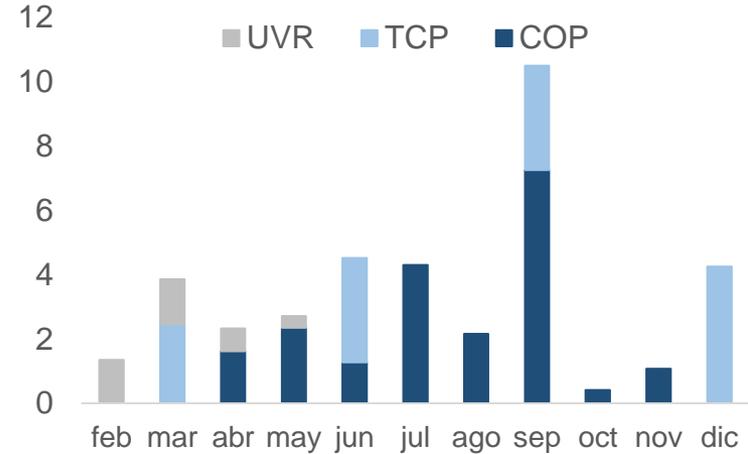
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	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%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	2,450,000	0	2,450,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	17,119,243	1,069,953	1,069,953
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	26,929,276	1,615,757	1,615,757
	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%	5,740,296	416,171	416,171
UVR	10-mar-21	X	3.50%	20,341,758	711,962	711,962
	23-feb-23		4.75%	26,750,051	1,270,627	1,270,627
	7-may-25	X	3.50%	10,409,384	364,328	364,328
	17-mar-27		3.30%	12,017,847	396,589	396,589
	25-mar-33	X	3.00%	9,911,062	297,332	297,332
	4-abr-35	X	4.75%	14,961,206	710,657	710,657
	25-feb-37		3.75%	2,196,249	82,359	82,359
16-jun-49		3.75%	3,092,830	115,981	115,981	

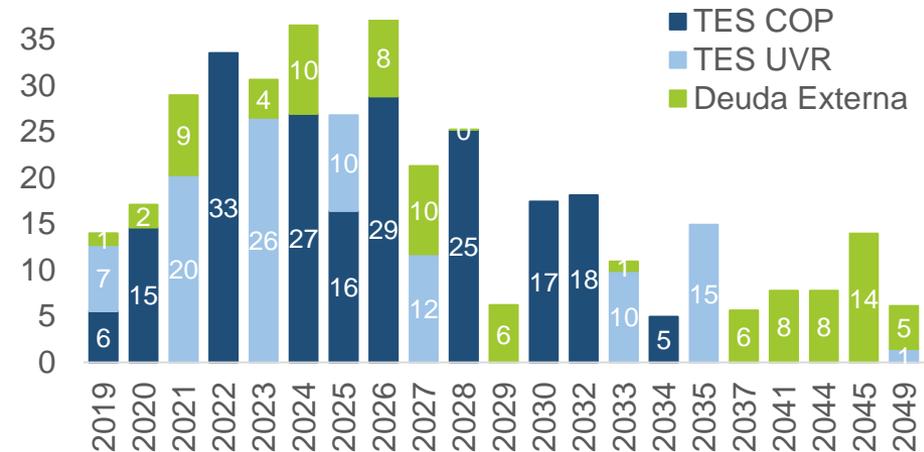
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



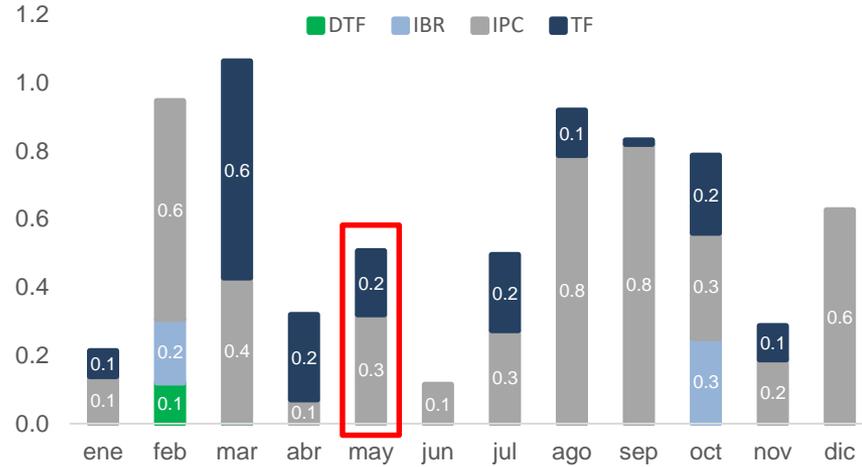
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Vencimientos deuda privada 1er semestre de 2019

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

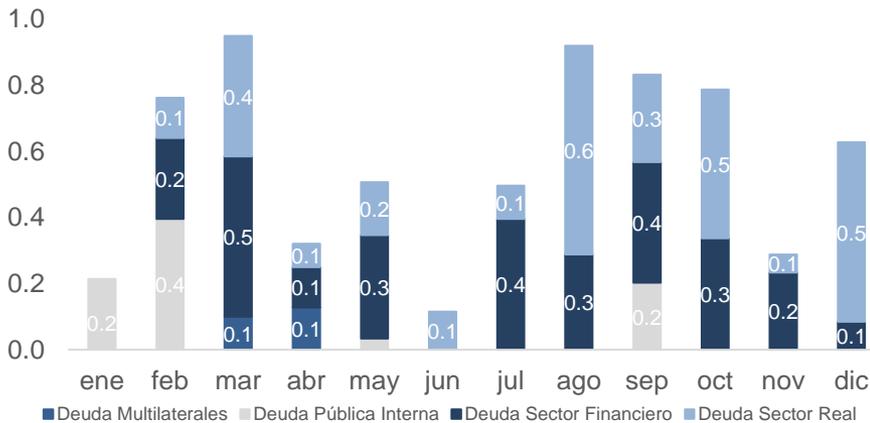
Vencimientos 2019 por indicador

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

Expectativas Económicas

2019

Decisiones Banrep

Ciclo monetario extendido

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 de mayo y 4 de junio. En el comunicado la junta del banco destacó que el promedio de las medidas de inflación básicas no presentó cambios (2.82%) y continuó debajo de la meta. En cuanto a las expectativas de inflación no han presentado cambios importantes en los diferentes plazos analizados y se mantienen cerca del dato observado en marzo.

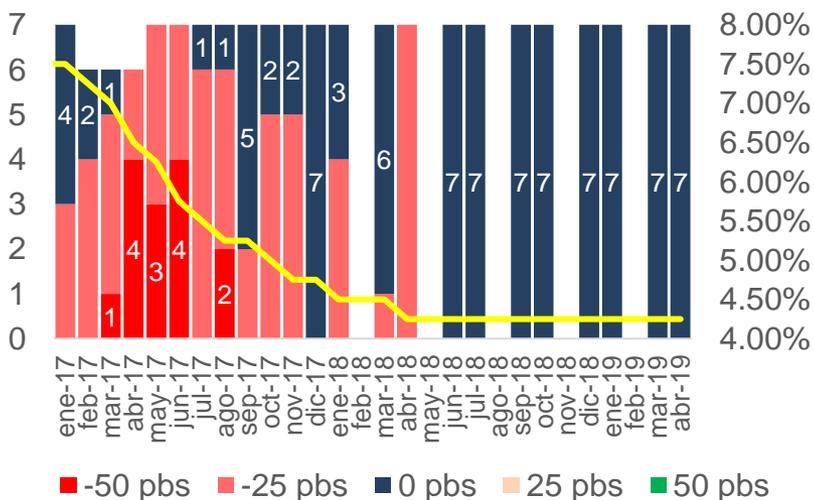
A nivel internacional, se resalta que a pesar de unos datos positivos en materia de crecimiento por parte de EE.UU y China, las principales economías del mundo, las perspectivas de crecimiento a nivel global siguen mostrando señales de moderación. En términos de política monetaria, se estima que la Reserva Federal mantenga o reduzca sus tipos de interés en los próximos dos años. Por su parte, el equipo técnico del BanRep estima que el crecimiento de la economía será del 3.5% y que los excesos de capacidad productiva existentes se disminuirán.

La junta pondero los siguientes factores para dejar los tipos de interés en el 4.25%: la inflación observada se ubica cerca a la meta y los riesgos alcistas son bajos, los excesos de capacidad productiva y la incertidumbre asociada a la velocidad con que estos se reducirán siguen igual en comparación con las estimaciones de la junta pasada, finalmente, los riesgos asociados con las condiciones externas sobre la economía colombiana siguen siendo inciertos.

Expectativa: Estimamos que el ciclo de estabilidad de tasas se extendería durante todo 2019 y la primera parte de 2020, momento en el cual BanRep iniciaría el ciclo corto de incrementos que anticipábamos inicialmente y llevaría la tasa a 4.75%. Nuestra expectativa se sustenta en: i) el mejor comportamiento de la inflación en los primeros meses del año y el anclaje de las expectativas al rango meta; ii) estimamos que la recuperación lenta de la economía mantendrá la brecha del producto negativa hasta 2020, iii) el deterioro del mercado laboral, que no refleja el mayor dinamismo económico; y iv) menores presiones externas ante un entorno de mayor liquidez.

Tasas de interés y votaciones junta Banrep (CdB)

La junta cuenta con 7 miembros con voto



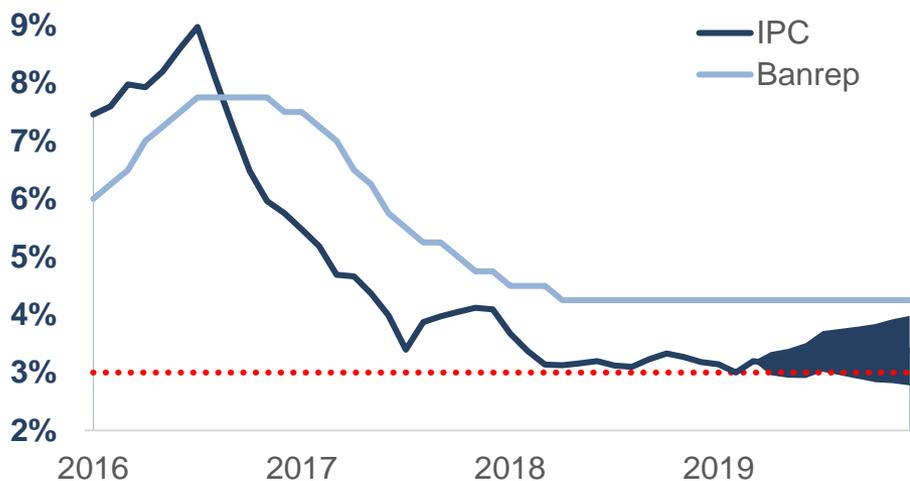
Fechas juntas Banrep 2019* (CdB)

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

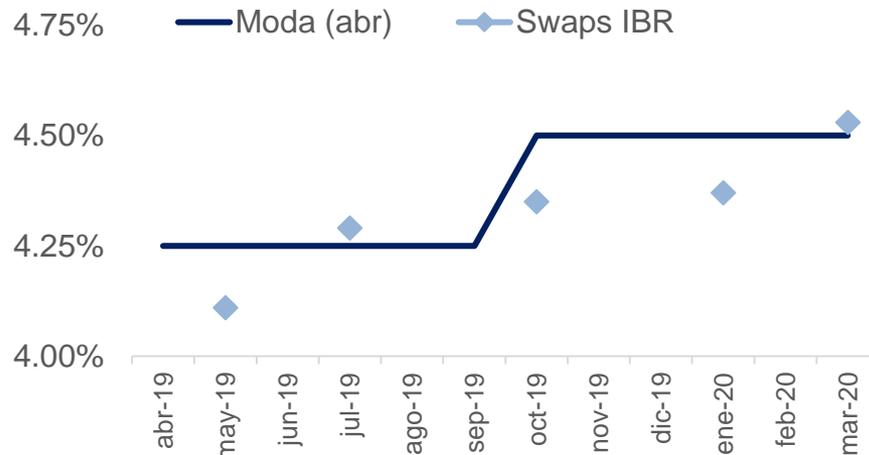
Analistas esperan que 1er incremento de en segundo semestre del año

Los swaps descuentan estabilidad este año

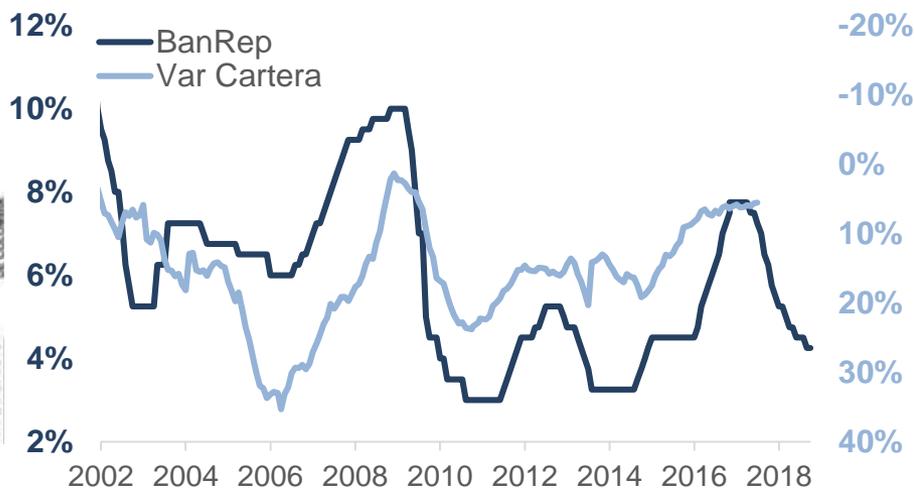
Fan chart IPC total a 2019



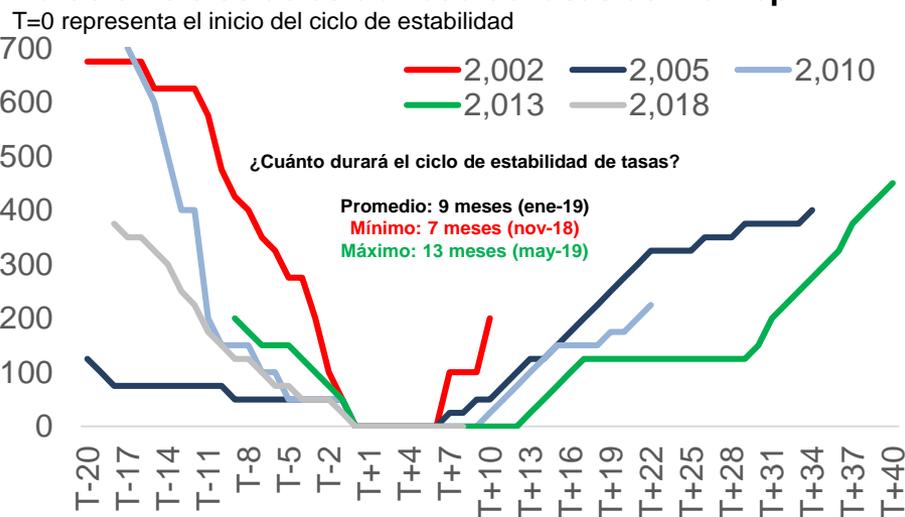
Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Tasas Banrep vs crecimiento cartera (eje invertido)



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep



Inflación Abril

Llena de energía

En abril, la inflación volvió a presentar un incremento superior a las expectativas del mercado, revirtiendo parcialmente la tendencia de desaceleración evidenciada en los primeros meses del año. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación de 0.50% m/m, por encima de nuestro pronóstico de 0.42% m/m y el del promedio del mercado (0.37% m/m), según la encuesta de BanRep. Este resultado fue superior a la variación de 0.46% m/m reportada doce meses atrás, con lo que la inflación anual registró un nuevo incremento, acelerándose levemente desde 3.21 a/a en marzo hasta 3.25% a/a en abril.

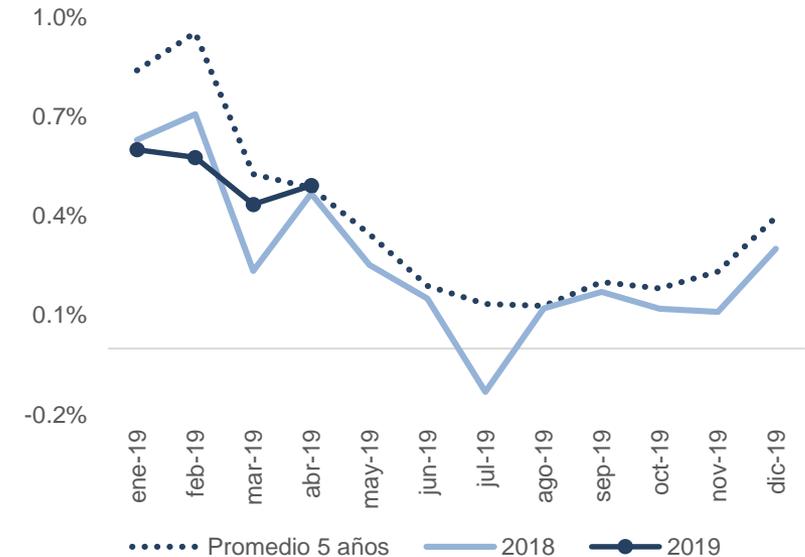
El aumento de la inflación en el mes de abril estuvo explicado principalmente por el comportamiento de los precios de los alimentos, los cuales registraron un incremento mayor a nuestra expectativa. De acuerdo con nuestros cálculos, los alimentos consumidos tanto al interior como fuera del hogar, registraron una variación de 0.86% m/m, superior a la variación de 0.63% m/m reportada en abril de 2018 y al promedio de los últimos cinco años para dicho mes (0.75% m/m). Así, la inflación anual de este grupo mantuvo su tendencia ascendente y se ubicó en 3.54% a/a, 23 puntos básicos (pbs) por encima del registro de marzo (3.31% a/a).

A lo anterior, y en línea con nuestra expectativa, se sumaron presiones al alza por cuenta de los precios de los bienes y servicios transables y no transables. Por un lado, la inflación anual de transables continuó reflejando algunos efectos de la devaluación de finales de 2018 al registrar un nuevo incremento en abril, acelerándose hasta 1.16% a/a, su nivel más alto desde el cierre del año pasado. El incremento en la inflación de este grupo obedeció principalmente a ajustes en los precios de bebidas alcohólicas –como el aguardiente, cuya inflación anual pasó de 6.7% a/a en marzo a 10.5% a/a– y diversos productos de aseo y cuidado personal.

Por su parte, según nuestros cálculos, la inflación de los no transables pasó de 3.29% a/a en marzo a 3.42% a/a en abril, interrumpiendo la tendencia de desaceleración que venía registrando desde mediados del año pasado. Dicho incremento estuvo impulsado por un ajuste al alza en los precios de los servicios de telefonía fija y móvil –gasto básico de mayor peso dentro del grupo luego de arrendamiento–, los cuales se vieron afectados por un ajuste tarifario de un operador.

IPC Total

Variación mensual



¿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.