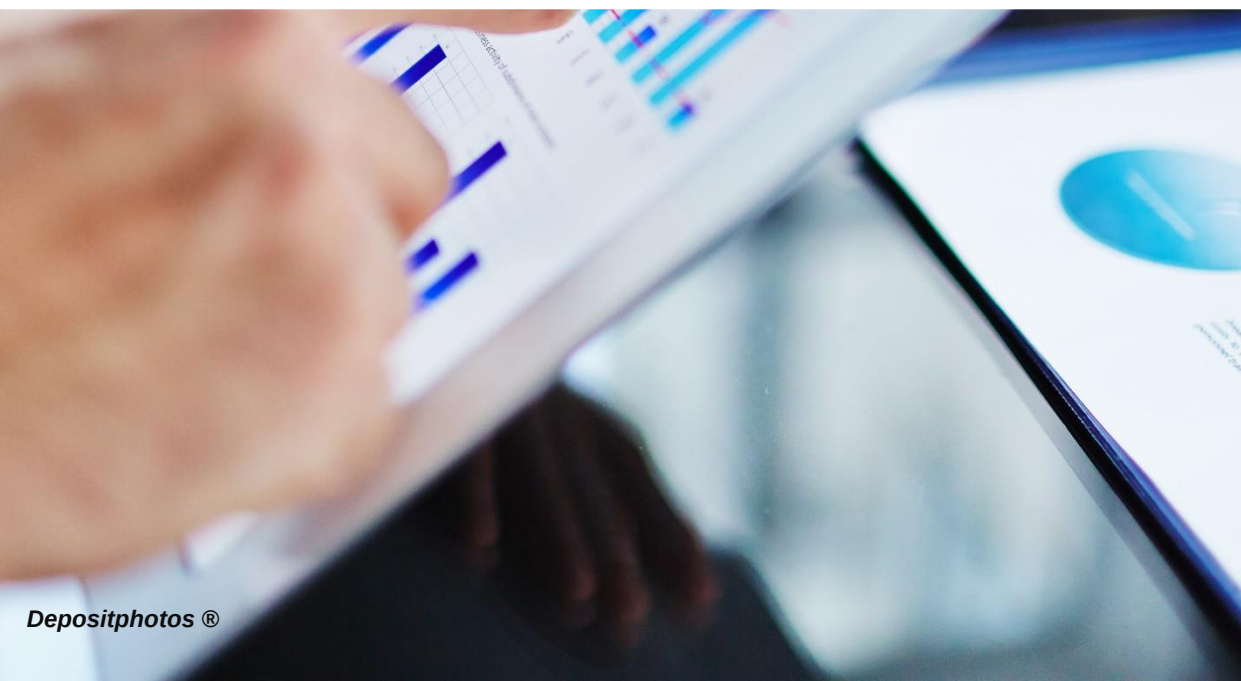




Emisión bonos ordinarios Grupo Bolívar

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



octubre de 2020

Emisión de bonos ordinarios Grupo Bolívar

Características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que somos colocadores de la emisión de **bonos ordinarios** que realizará el **Grupo Bolívar** el martes 27 de octubre. La emisión está **calificada AAA** y será COP 800.000 millones con sobre adjudicación de hasta COP 200.000 millones.

Características de la emisión

Emisor	Grupo Bolívar
Tipo de títulos	Bonos Ordinarios
Monto de la emisión	COP 800.000 millones con sobre adjudicación de hasta COP 200.000 millones
Calificación	AAA por Fitch Ratings
Fecha de emisión	Martes 27 de octubre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	1 bono por \$1.000.000
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Uso de los recursos	Los recursos obtenidos de la Emisión se destinarán al desarrollo de las actividades de inversión propias del objeto social del Emisor y/o a la sustitución de pasivos
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	IPC a 5 y 10 años, UVR a 25 años
Tasa máxima	Será publicada el día de la Emisión en el boletín informativo que se emita para el efecto por la Bolsa de Valores de Colombia

Fixing de la emisión

IPC a 5 y 10 años, UVR a 25 años

Esperamos que la serie indexada al IPC a 5 años corte entre 1,50% y 1,60%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 35 y 45 pbs.

En el caso de la serie indexada al IPC a 10 años esperamos un corte entre 2,65% y 2,75%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 30 y 40 pbs.

Por último, para la serie denominada en la UVR a 25 años esperamos un corte entre 3,70% y 3,80%, equivalente a un spread sobre el TES UVR de referencia de entre 30 y 40 pbs.

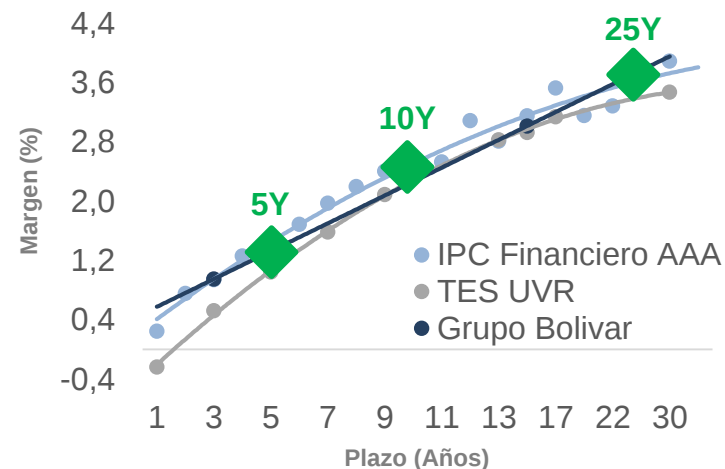
El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso superimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC	5	1,15%	1,50%-1,60%	Se publicarán el día de la emisión en boletín BVC
IPC	10	2,35%	2,65%-2,75%	
UVR	25	3,40%	3,70%-3,80%	

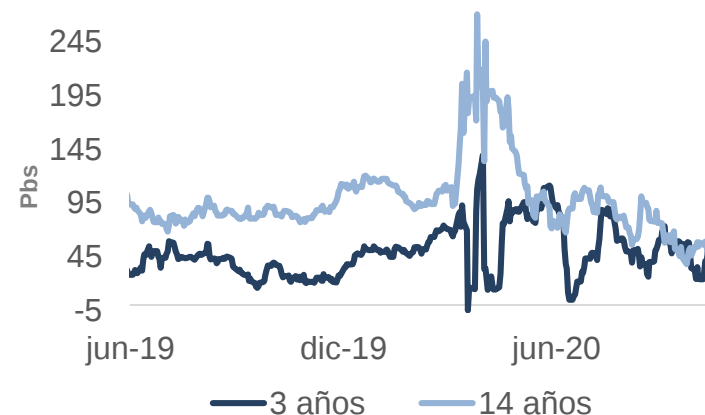
Fundamentos de inversión

- Esta será la segunda emisión de bonos de Grupo Bolívar en el mercado local. La primera emisión fue en el año 2014 por COP 600.000 millones, obtuvo una demanda por COP 1,4 billones, equivalente a un bid to cover de 2,4x el monto adjudicado.

Curva rendimiento en IPC y UVR



Spread Grupo Bolívar en IPC y TES UVR



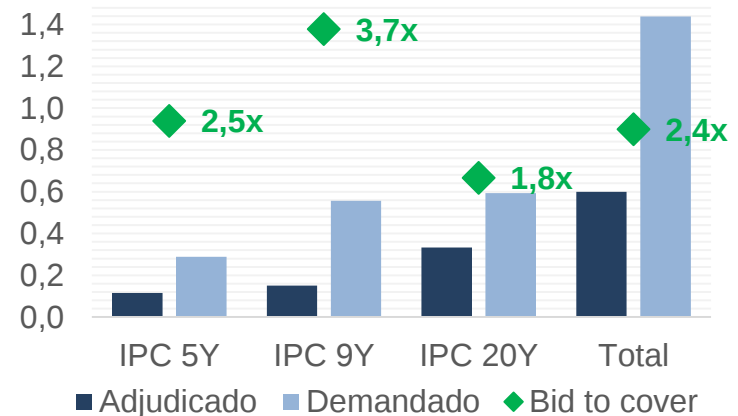
La emisión de Grupo Bolívar de 2014 presentó un bid to cover de 2,4x

El spread entre la deuda privada indexada al IPC y los TES UVR se ha ampliado

- Al ser una emisión de hasta COP 1 billón, su bid to cover podría ser más moderado que el de una de un tamaño inferior, tal como ha sucedido en las últimas emisiones superiores a COP 900 mil millones, las cuales han presentado una demanda de 1,8x el monto adjudicado. Adicionalmente, como solo se emitirán 3 series, las tasas de corte podrían llegar a verse favorecidas en función de la demanda que reciba cada serie.
- El spread promedio entre las emisiones indexadas al IPC realizadas por entidades del sector financiero y los TES UVR ha sido de 34 y 32 pbs respectivamente. Sin embargo, como entramos en la temporada de inflaciones mensuales altas, el spread entre la deuda privada indexada al IPC y los TES UVR de corto plazo se ha ampliado (ver [Estrategia TES UVR | Sobreponderando el tramo corto de la curva de rendimiento](#)). Entretanto, el spread de las emisiones de deuda privada en IPC y UVR y los TES UVR de largo plazo ha sido de 42 y 39 pbs, respectivamente. La demanda por las series indexadas al IPC a 5 años ha sido de 1,9x el monto adjudicado. Resaltamos que la demanda por los papeles indexados al IPC de largo plazo suele ser inferior que la demanda por los títulos denominados en la UVR (el bid to cover ha sido de 1,5x y 2,2x, respectivamente).
- Consideramos que, los títulos indexados al IPC son una alternativa de inversión atractiva a largo plazo teniendo en cuenta que se está invirtiendo a una baja inflación y la rentabilidad estimada al vencimiento supera a la de sus comparables. Las expectativas de inflación han venido ascendiendo, para cierre de este año se

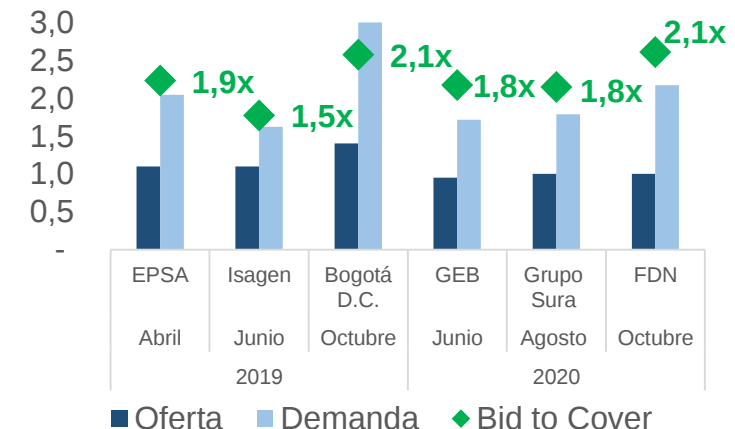
Resultados emisión Grupo Bolívar de 2014

Cifras en COP billones



Emisiones de bonos superiores a \$900 mil MM

Cifras en COP billones



Los títulos denominados en la UVR protegen el capital ante la inflación

Los títulos indexados al IPC presentan la mayor rentabilidad al vencimiento

ubican alrededor de 1,9% y en el mediano plazo tenderían al alza por la reversión de los subsidios implementados en medio de la pandemia, la base estadística en contra y la posibilidad de que, en una futura reforma tributaria, se aumente la base gravable del IVA. Actualmente, las inflaciones implícitas de corto y mediano plazo se ubican por debajo del 3,00%, lo cual podría favorecer el desempeño de los títulos indexados al IPC (ver [Estrategia renta fija | Sobreponderando los títulos indexados al IPC](#)).

- Los títulos denominados en la UVR son una buena alternativa para aquellos inversionistas que busquen preservar el capital ante la inflación. Al ser un título en tasa fija, su flujo de caja es más estable respecto al de los títulos indexados al IPC y protege el capital (nominal) de la inflación (ver [Alternativa de inversión en UVR | Fundamentos de inversión](#)). Teniendo en cuenta que existe poca oferta al plazo ofrecido en el indicador, esperamos que sea altamente demandado, en especial por los inversionistas institucionales dado que calzan con sus activos y pasivos. Por otra parte, a diferencia de los títulos denominados al UVR de baja duración, actualmente la tasa de los títulos de larga duración se ubica por encima del promedio del último año.
- La liquidez en el mercado continúa holgada, tal como lo reflejan los resultados de las subastas de TES y la demanda de las emisiones de bonos de la FDN y Odinsa, las cuales obtuvieron un bid to cover de 2,1x y 1,6x el monto adjudicado, respectivamente. Asimismo, destacamos que las captaciones primarias están siendo moderadas por la amplia liquidez con la que cuentan los bancos,

Escenario rentabilidad al vencimiento (EA)

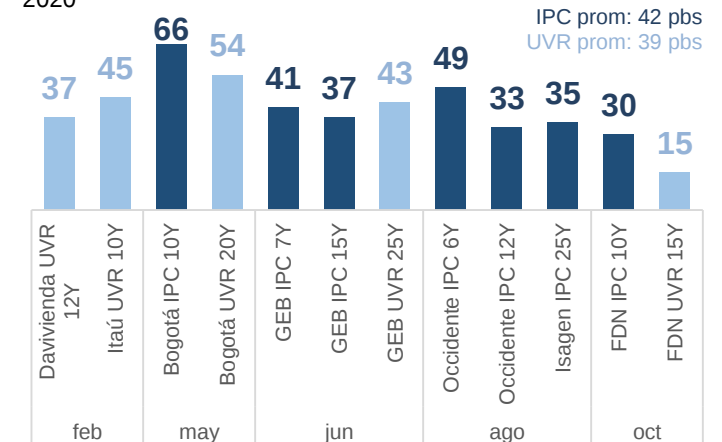
Sector financiero AAA

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR
1	2,60%	2,87%	2,29%
1.5	2,82%	3,27%	2,45%
2	3,31%	3,76%	2,71%
3	3,63%	3,91%	3,13%
4	4,26%	4,25%	3,39%
5	4,63%	4,37%	
6	5,26%	4,64%	
7	5,50%	4,89%	
8	5,76%	5,17%	
9	6,03%	5,39%	
10	6,29%	5,53%	

* Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR

Spread emisiones UVR e IPC y TES largo plazo

2020



La liquidez en el mercado continua holgada

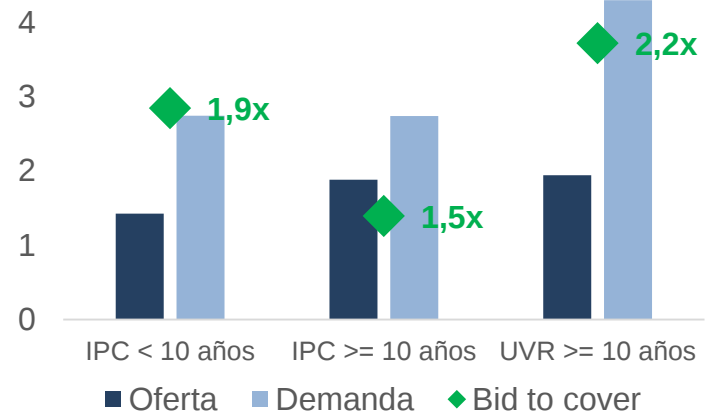
Adicionalmente, el lunes 26 pagará cupón el TES 2050 por COP 422 mil MM

por otro lado, el 26 de octubre pagará cupón el TES de 2050 por COP 422 mil millones y durante noviembre se presentarán vencimientos de CDT por COP 5 billones (teniendo en cuenta las emisiones de 2016 a la fecha), vencimientos de bonos por COP 660 mil millones y pago cupón TES de 2025 por COP 1,2 billones.

- Por último, recordamos que las estrategias planteadas hacen parte de los portafolios definidos en [Perfiles de inversión | En la recta final](#). Recientemente rebalanceamos nuestros portafolios, sobreponderamos los títulos indexados al IPC y subponderamos los títulos de tasa fija de corta duración por el fin de recorte de tasas del Banco de la República. La serie en IPC a 5 años la consideramos adecuada para perfiles moderados, los plazos a 10 y 25 años para perfiles agresivos con enfoque de largo plazo.

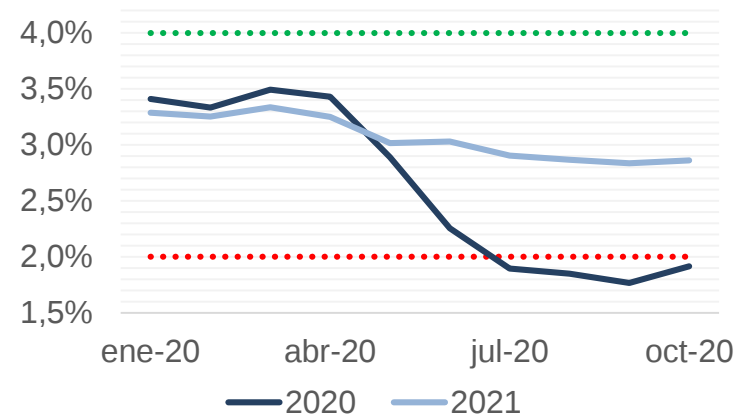
Resultados emisiones en IPC y UVR de 2020

Cifras en COP billones



Expectativas de inflación para 2020 y 2021

Encuesta Banco de la República



Escenarios rentabilidad títulos en IPC 5 y 10 años a diferentes plazos

Entre 3,70% EA y 4,88% EA a 270 días, respectivamente

Consideramos que, los títulos indexados al IPC son una alternativa de inversión atractiva a largo plazo teniendo en cuenta que se está invirtiendo a una baja inflación y la rentabilidad estimada al vencimiento supera a la de sus comparables. Las expectativas de inflación han venido ascendiendo, para cierre de este año se ubican alrededor de 1,9% y en el mediano plazo tenderían al alza por la reversión de los subsidios implementados en medio de la pandemia, la base estadística en contra y la posibilidad de que, en una futura reforma tributaria, se aumente la base gravable del IVA. El plazo a 5 años lo recomendamos para perfiles moderados y el a 10 años para perfiles agresivos con enfoque de largo plazo.

3,70% EA

rentabilidad estimada a 270 días si los márgenes a 5 años permanecen estables.

4,88% EA

rentabilidad estimada a 270 días si los márgenes a 10 años permanecen estables.

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 5 años

TIR Compra estimada: 3,55%EA (IPC + 1,55%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	1,826
	2.15%	-6.95%	-4.31%	-2.71%	-1.72%	0.59%	1.73%	
	2.00%	-4.49%	-2.45%	-1.23%	-0.49%	1.36%	2.27%	
	1.85%	-1.96%	-0.56%	0.28%	0.75%	2.13%	2.81%	
	1.70%	0.65%	1.38%	1.81%	2.01%	2.91%	3.36%	
1.55%	1.55%	3.33%	3.35%	3.37%	3.29%	3.70%	3.91%	4.43%
	1.40%	6.08%	5.37%	4.95%	4.59%	4.50%	4.47%	
	1.25%	8.91%	7.43%	6.56%	5.91%	5.31%	5.03%	
	1.10%	11.82%	9.54%	8.20%	7.24%	6.12%	5.59%	
	0.95%	14.82%	11.69%	9.87%	8.60%	6.94%	6.16%	
IPC Proyectado		1.75%	1.87%	1.86%	1.68%	2.98%	2.92%	3.00%

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 10 años

TIR Compra estimada: 4,72%EA (IPC + 2,70%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	3,652
	3.30%	-13.22%	-8.91%	-6.27%	-4.61%	-0.81%	0.94%	
	3.15%	-9.12%	-5.74%	-3.69%	-2.43%	0.58%	1.96%	
	3.00%	-4.81%	-2.45%	-1.03%	-0.19%	1.99%	2.99%	
	2.85%	-0.27%	0.97%	1.71%	2.11%	3.42%	4.03%	
2.70%	2.70%	4.49%	4.52%	4.54%	4.46%	4.88%	5.08%	5.68%
	2.55%	9.50%	8.21%	7.45%	6.88%	6.36%	6.16%	
	2.40%	14.77%	12.04%	10.46%	9.36%	7.87%	7.24%	
	2.25%	20.31%	16.02%	13.56%	11.91%	9.41%	8.34%	
	2.10%	26.13%	20.15%	16.76%	14.52%	10.97%	9.46%	
IPC Proyectado		1.75%	1.87%	1.86%	1.68%	2.98%	2.92%	3.00%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenarios rentabilidad títulos al UVR a 25 años a diferentes plazos

Alrededor de 7,67%EA a 180 días

Los títulos denominados en la UVR son una buena alternativa para aquellos inversionistas que busquen preservar el capital ante la inflación. Al ser un título en tasa fija, su flujo de caja es más estable respecto al de los títulos indexados al IPC y protege el capital (nominal) de la inflación (ver [Alternativa de inversión en UVR | Fundamentos de inversión](#)). Teniendo en cuenta que existe poca oferta al plazo ofrecido en el indicador, esperamos que sea altamente demandado, en especial por los inversionistas institucionales dado que calzan con sus activos y pasivos. Por otra parte, a diferencia de los títulos denominados al UVR de baja duración, actualmente la tasa de los títulos de larga duración se ubica por encima del promedio del último año.

7,67% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 25 años permanecen estables.

Escenario rentabilidad a diferentes plazos UVR a 25 años

TIR Compra estimada: 3,75%

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	9,124
	4.35%	-27.71%	-20.13%	-14.52%	-10.62%	-4.73%	-2.17%	
	4.20%	-20.64%	-14.38%	-9.65%	-6.41%	-1.81%	0.00%	
	4.05%	-12.81%	-8.15%	-4.45%	-1.98%	1.22%	2.24%	
	3.90%	-4.14%	-1.41%	1.08%	2.71%	4.37%	4.54%	
3.75%	3.75%	5.49%	5.89%	6.99%	7.67%	7.65%	6.93%	6.86%
	3.60%	16.17%	13.79%	13.30%	12.90%	11.06%	9.38%	
	3.45%	28.03%	22.35%	20.04%	18.44%	14.60%	11.91%	
	3.30%	41.22%	31.64%	27.24%	24.30%	18.30%	14.53%	
	3.15%	55.88%	41.71%	34.93%	30.50%	22.14%	17.23%	
IPC Mensual		0.15%	0.54%	0.66%	0.40%	0.14%	0.11%	0.11%
UVR Proyectada		276.0	276.7	278.4	279.9	282.5	283.3	575.7

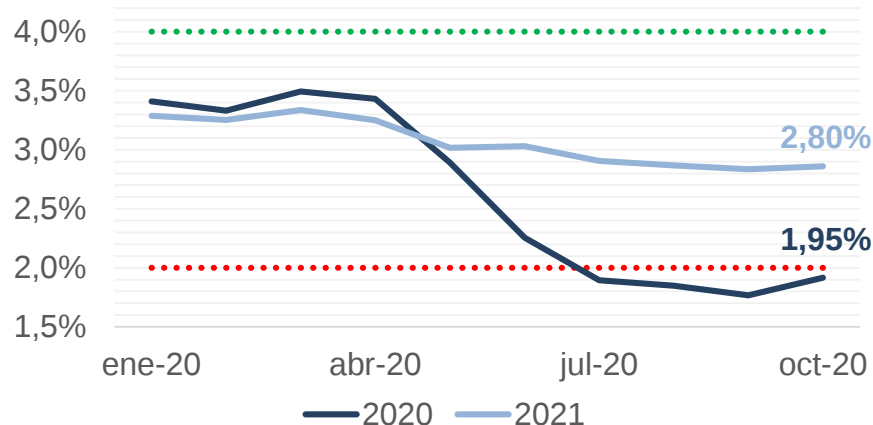
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Las expectativas de inflación han comenzado a repuntar

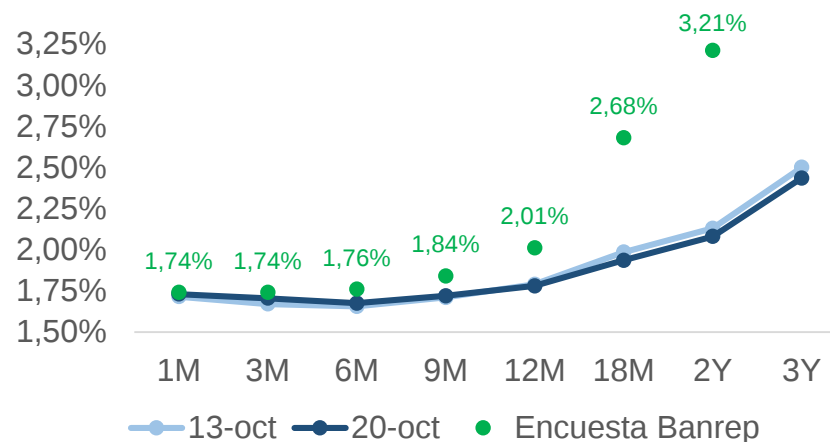
Habría llegado el fin de recorte de tasas del Banco de la República

Expectativas de inflación para 2020 y 2021

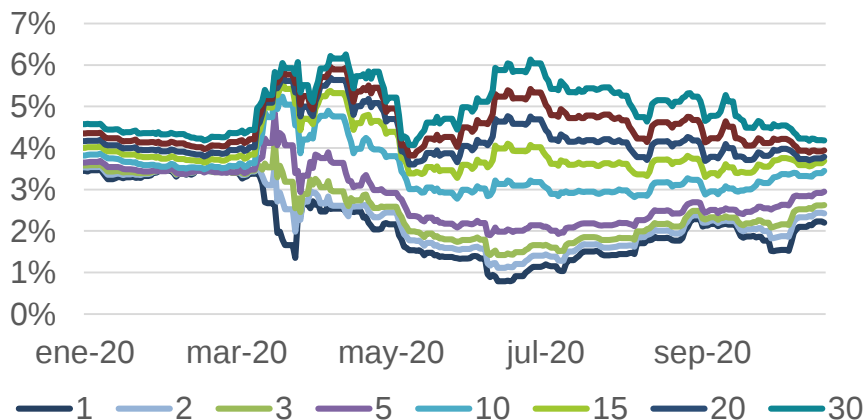
Encuesta Banco de la República



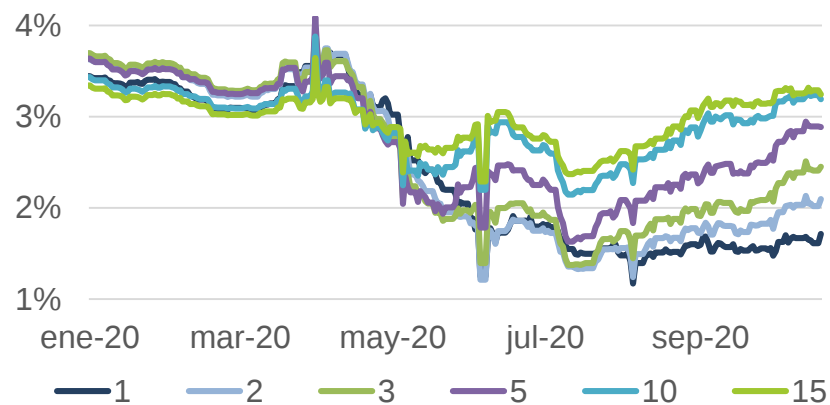
Curva Swap IBR



Inflaciones implícitas TES



Inflaciones implícitas deuda privada

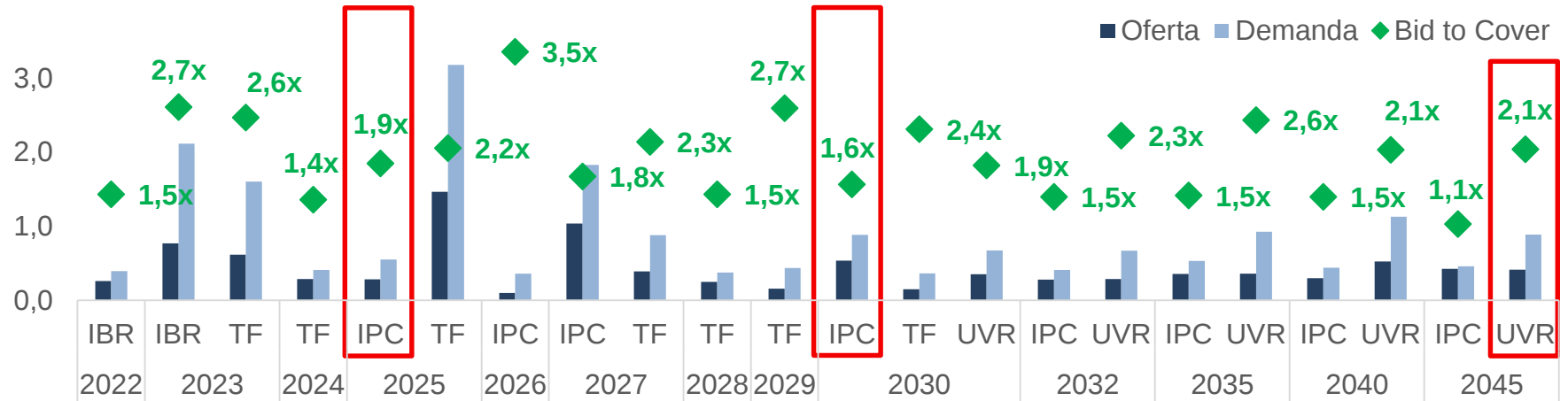


El bid to cover de los títulos en IPC a 5 y 10 años ha sido de 1,9x y 1,6x

En el caso de los títulos denominados en la UVR ha sido de 2,1x

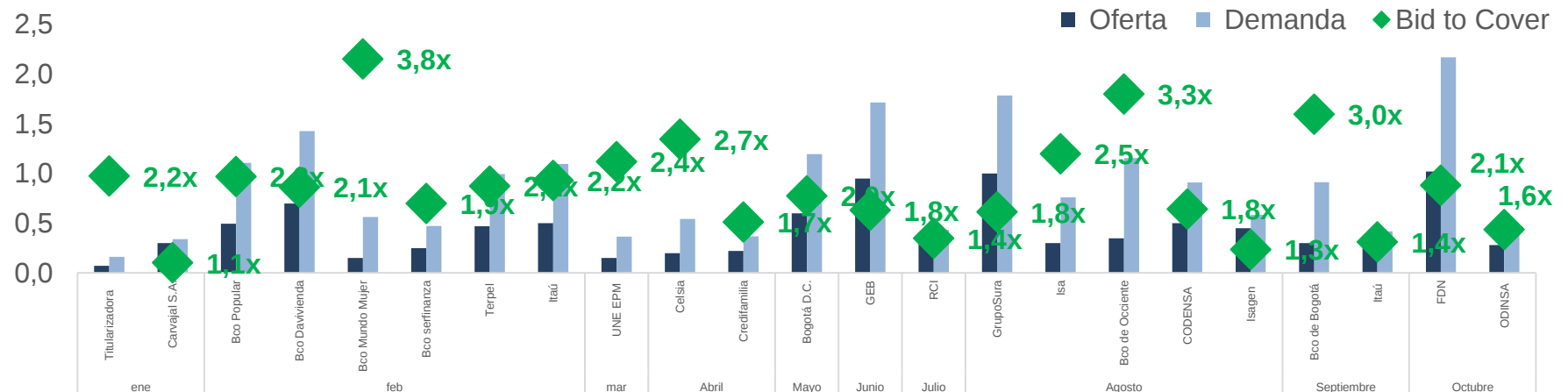
Demanda de emisiones 2020 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda corporativa por entidad 2020

Cifras en COP billones



Emisiones de bonos realizadas en 2020

Acumulan COP 9.6 billones y más de COP 19 billones de demanda

Spread emisiones bonos y TES de referencia

2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
24/01/2020	24/01/2025	Titularizadora	AAA	No Hipotecarios de libranza	6,38%	5,29%	109	TF	\$71.843	\$161.500	2,25
29/01/2020	29/01/2030	Carvajal S.A.	AA+	Bonos Ordinarios	3,50%	2,36%	114	IPC	\$40.000	\$40.470	1,01
29/01/2020	29/01/2025	Carvajal S.A.	AA+	Bonos Ordinarios	6,85%	5,42%	144	TF	\$260.000	\$299.102	1,15
4/02/2020	4/02/2023	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	5,88%	4,91%	97	TF	\$158.412	\$325.188	2,05
4/02/2020	4/02/2025	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6,12%	5,40%	73	TF	\$217.540	\$380.140	1,75
4/02/2020	4/02/2027	Banco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6,29%	5,71%	58	TF	\$119.000	\$403.850	3,39
11/02/2020	11/02/2025	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6,04%	5,29%	75	TF	\$243.880	\$446.680	1,83
11/02/2020	11/02/2027	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6,24%	5,56%	68	TF	\$169.300	\$353.300	2,09
11/02/2020	11/02/2032	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	2,83%	2,46%	37	UVR	\$286.819	\$672.258	2,34
12/02/2020	12/02/2023	Banco Mundo Mujer	AA+	Bonos Ordinarios	6,19%	4,81%	138	TF	\$150.000	\$563.295	3,76
19/02/2020	19/02/2025	Banco Serfinanza	AAA	Bonos Ordinarios	6,24%	4,80%	144	TF	\$146.500	\$347.705	2,37
19/02/2020	19/02/2027	Banco Serfinanza	AAA	Bonos Ordinarios	6,59%	5,58%	101	TF	\$103.500	\$126.000	1,22
26/02/2020	26/02/2025	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	5,84%	5,18%	66	TF	\$100.000	\$525.810	5,26
26/02/2020	26/02/2035	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	3,01%	2,51%	50	IPC	\$144.000	\$217.050	1,51
26/02/2020	26/02/2045	Terpel	AAA	Bonos Ordinarios	3,40%	2,66%	74	IPC	\$226.000	\$253.500	1,12
27/02/2020	27/02/2025	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	6,00%	5,27%	73	TF	\$148.160	\$421.660	2,85
27/02/2020	27/02/2030	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	2,71%	2,26%	45	UVR	\$351.838	\$674.576	1,92
4/03/2020	4/03/2030	UNE EPM	AAA	Bonos D. Pública Interna	6,60%	5,78%	82	TF	\$150.000	\$365.040	2,43
20/04/2020	20/04/2023	Celsia E.S.P.	AAA	Bonos Ordinarios	6,50%	4,96%	154	TF	\$29.000	\$281.011	9,69
20/04/2020	20/04/2027	Celsia E.S.P.	AAA	Bonos Ordinarios	3,96%	2,66%	130	IPC	\$171.000	\$263.240	1,54
28/04/2020	28/04/2035	Credifamilia	AAA	Bonos Hipotecarios	3,90%	3,29%	61	UVR	\$61.292	\$101.393	1,65
21/05/2020	21/05/2030	Bogotá D.C.	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,70%	3,04%	66	IPC	\$212.550	\$389.350	1,83
21/05/2020	21/05/2040	Bogotá D.C.	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,70%	3,39%	55	UVR	\$387.448	\$805.408	2,08
25/06/2020	25/06/2027	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,24%	2,83%	41	IPC	\$320.852	\$508.291	1,58
25/06/2020	25/06/2035	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,87%	3,50%	37	IPC	\$214.900	\$317.750	1,48
25/06/2020	25/06/2045	GEB	AAA	Bonos D. Pública Interna	3,99%	3,56%	43	UVR	\$414.204	\$890.132	2,15
28/07/2020	28/07/2024	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	5,80%	4,11%	169	TF	\$37.750	\$37.750	1
28/07/2020	28/07/2022	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	2,85%	3,26%	41	IBR	\$262.250	\$395.900	1,51
11/08/2020	11/08/2023	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	1,49%	3,70%	221	IBR	\$223.750	\$635.900	2,84
11/08/2020	11/08/2027	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	2,54%	2,38%	16	IPC	\$296.350	\$521.405	1,76
11/08/2020	11/08/2032	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	3,39%	3,05%	34	IPC	\$180.320	\$188.820	1,05
11/08/2020	11/08/2040	Grupo Sura	AAA	Bonos Ordinarios	3,78%	3,70%	8	IPC	\$299.580	\$440.887	1,47
13/08/2020	13/08/2029	ISA	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	6,33%	5,76%	57	TF	\$160.000	\$437.330	2,73
13/08/2020	13/08/2040	ISA	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	3,67%	3,71%	-4	UVR	\$139.997	\$323.465	2,31
20/08/2020	20/08/2023	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	1,37%	3,20%	183	IBR	\$148.040	\$572.400	3,87
20/08/2020	20/08/2026	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	2,37%	1,88%	49	IPC	\$102.210	\$361.070	3,53
20/08/2020	20/08/2032	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	3,30%	2,97%	33	IPC	\$99.750	\$223.570	2,24
25/08/2020	20/08/2024	Codensa	AAA	Bonos Ordinarios	4,70%	3,73%	97	TF	\$250.000	\$374.730	1,5
25/08/2020	20/08/2027	Codensa	AAA	Bonos Ordinarios	2,45%	1,97%	49	IPC	\$250.000	\$536.280	2,15
27/08/2020	27/08/2028	Isagen	AAA	Bonos Ordinarios	6,26%	5,31%	95	TF	\$250.000	\$377.301	1,51
27/08/2020	27/08/2045	Isagen	AAA	Bonos Ordinarios	3,90%	3,55%	35	IPC	\$200.000	\$208.800	1,04
24/09/2020	24/09/2023	Banco de Bogotá	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	1,14%	3,13%	199	IBR	\$114.000	\$425.730	3,73
24/09/2020	24/09/2025	Banco de Bogotá	AAA	Bonos Ordinarios - Verdes	4,75%	4,17%	58	TF	\$186.000	\$487.541	2,62
29/09/2020	29/09/2023	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	1,28%	3,13%	185	IBR	\$134.100	\$148.100	1,10
29/09/2020	29/09/2025	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	4,83%	4,18%	66	TF	\$165.915	\$271.915	1,64
1/10/2020	1/10/2023	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	1,20%	2,61%	141	IBR	\$150.000	\$334.500	2,23
1/10/2020	1/10/2025	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	1,66%	1,44%	22	IPC	\$284.000	\$553.150	1,95
1/10/2020	1/10/2030	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	2,70%	2,40%	30	IPC	\$266.000	\$457.405	1,72
1/10/2020	1/10/2035	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	3,27%	3,12%	15	UVR	\$299.999	\$825.344	2,75
2/10/2020	2/10/2023	Odinsa	AA-	Bonos Ordinarios	5,20%	3,17%	203	TF	\$280.000	\$436.805	1,56

Las emisiones indexadas al IPC y UVR del sector financiero en 2020

Han cortado entre 34 y 32 pbs sobre el TES UVR de referencia respectivamente

Spread emisiones primarias bonos en IPC AAA y TES UVR – Sector Financiero 2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
20/08/2020	20/08/2026	Banco de Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	2,37%	1,88%	49	\$102,21	\$361,07	3,53
20/08/2020	20/08/2032	Banco de Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	3,30%	2,97%	33	\$99,75	\$223,57	2,24
1/10/2020	1/10/2025	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	1,66%	1,44%	22	\$284,000	\$553,150	1,95
1/10/2020	1/10/2030	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	2,70%	2,40%	30	\$266,000	\$457,405	1,72
					Promedio	Total	34			

Spread emisiones primarias bonos en UVR AAA y TES UVR – Sector Financiero 2020

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
11/02/2020	11/02/2032	Banco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	2,83%	2,46%	37	\$286,818	\$627,258	2,19
27/02/2020	27/02/2030	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	2,71%	2,26%	45	\$351,838	\$674,576	1,92
1/10/2020	1/10/2035	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	3,27%	3,12%	15	\$299,999	\$825,344	2,75
					Promedio	Total	32			

Spread emisiones primarias bonos en IBR AAA y TES COP – Sector Financiero 2020

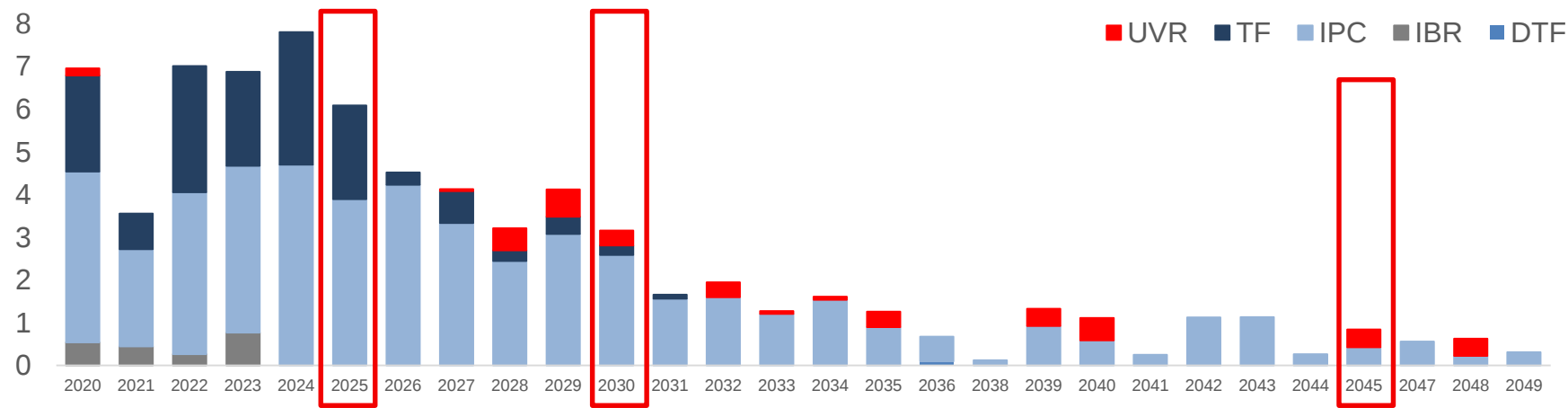
Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
28/07/2020	28/07/2022	RCI	AAA	Bonos Ordinarios	2,85%	3,26%	41	\$262,250	\$395,900	1,51
20/08/2020	20/08/2023	Banco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	1,37%	3,20%	183	\$148,040	\$572,400	3,87
24/09/2020	24/09/2023	Banco de Bogotá	AAA	Bonos O. – Verdes	1,14%	3,13%	199	\$114,000	\$425,730	3,73
29/09/2020	29/09/2023	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	1,28%	3,13%	185	\$134,100	\$148,100	1,10
1/10/2020	1/10/2023	FDN	AAA	Bonos Ordinarios	1,20%	2,61%	141	\$150,000	\$334,500	2,23
					Promedio	Total	150			

Existe poca oferta en CDT indexados al IPC a 5 y 10 años

Así como de títulos denominados en la UVR a 25 años

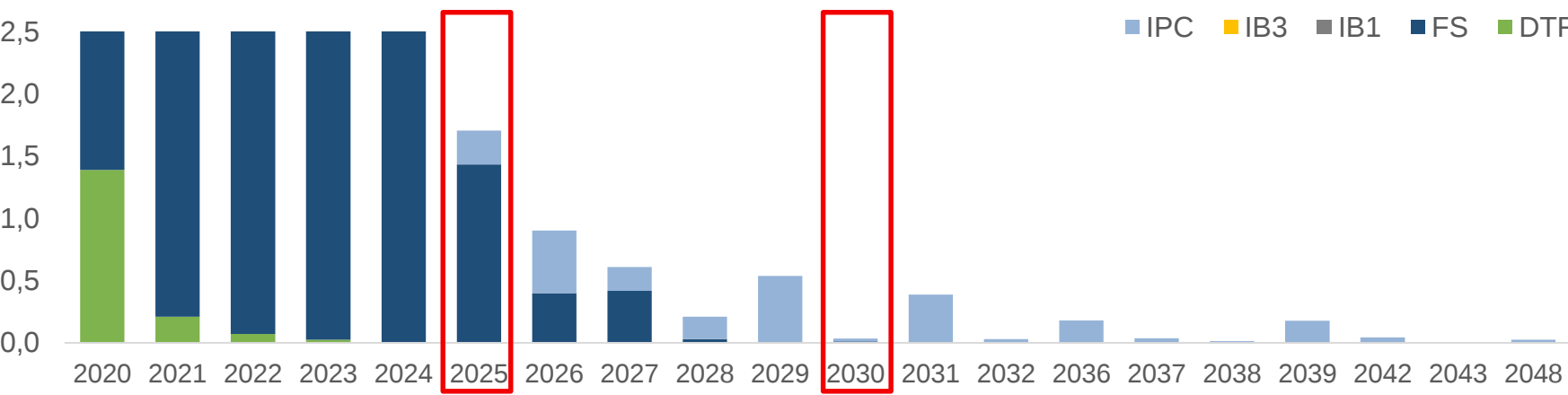
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos CDT

Bill COP, emisiones realizadas desde 2016, gráfica cortada hasta 2024 debido a grandes concentraciones en esos plazos

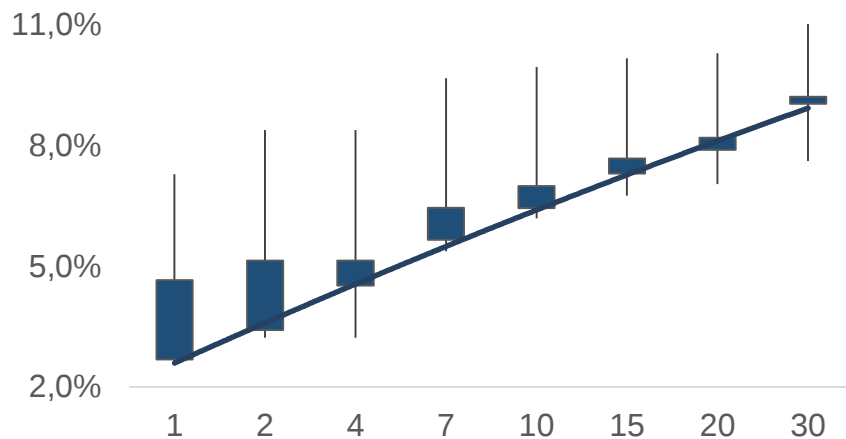


Comportamiento curvas de rendimiento

Deuda privada en Tasa fija, IPC, IBR y TES UVR

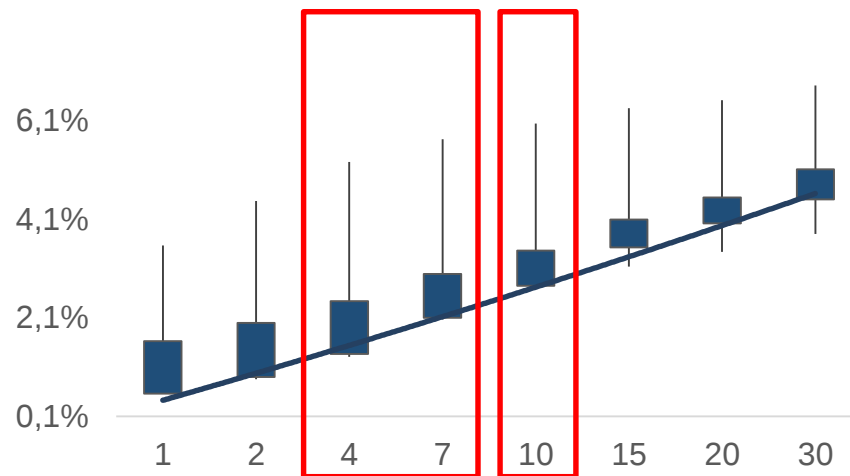
Movimiento último año deuda privada Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



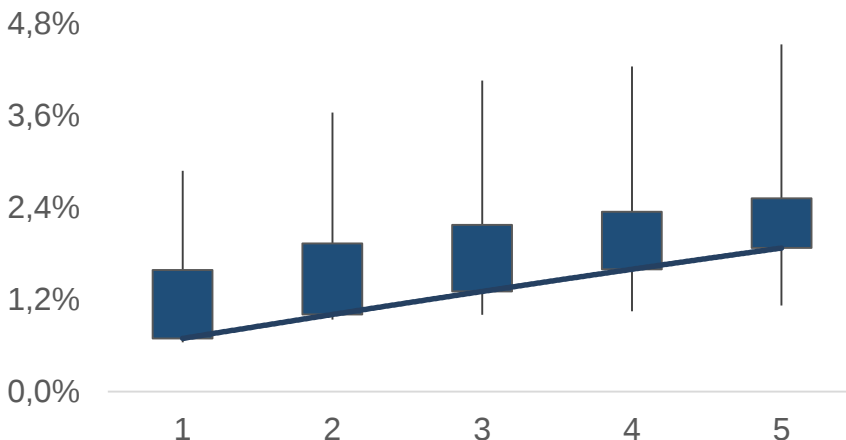
Movimiento último año márgenes deuda privada IPC

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



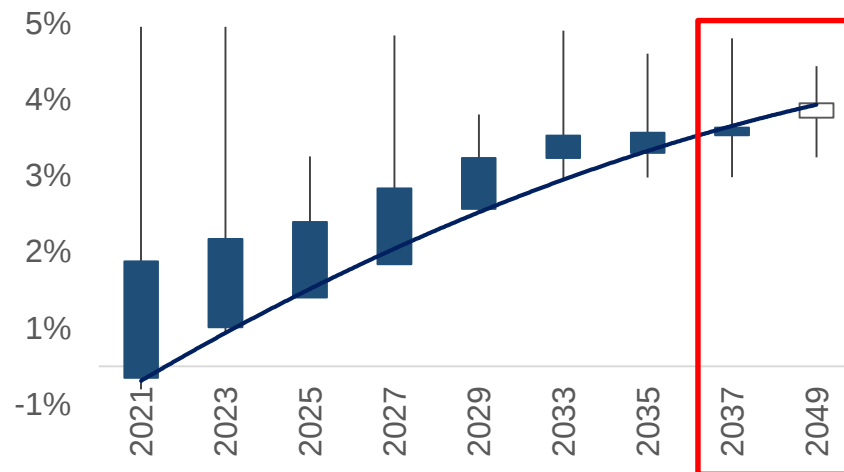
Movimiento último año márgenes deuda privada IBR

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



Movimiento último año TES UVR

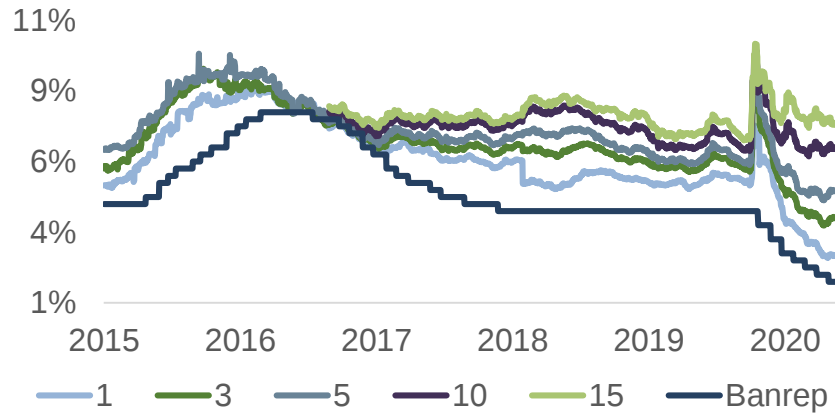
Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



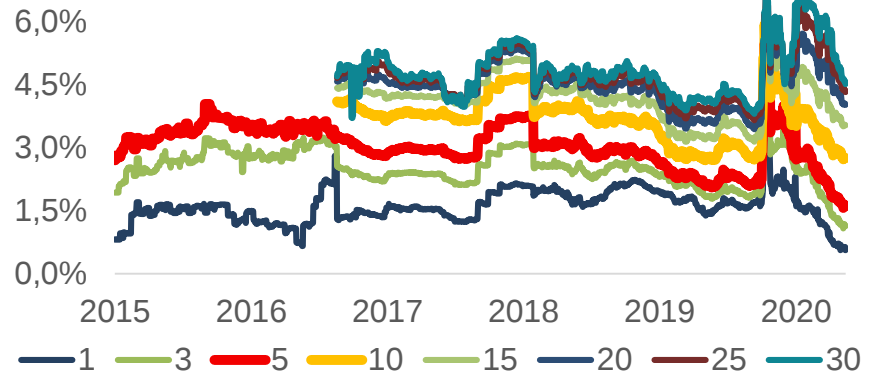
Comportamiento histórico tasas deuda pública y privada

Tasa fija, IPC, IBR y TES UVR

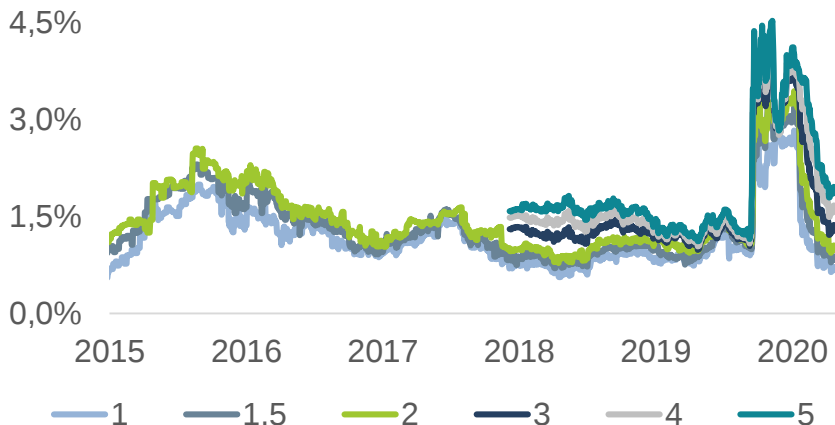
Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



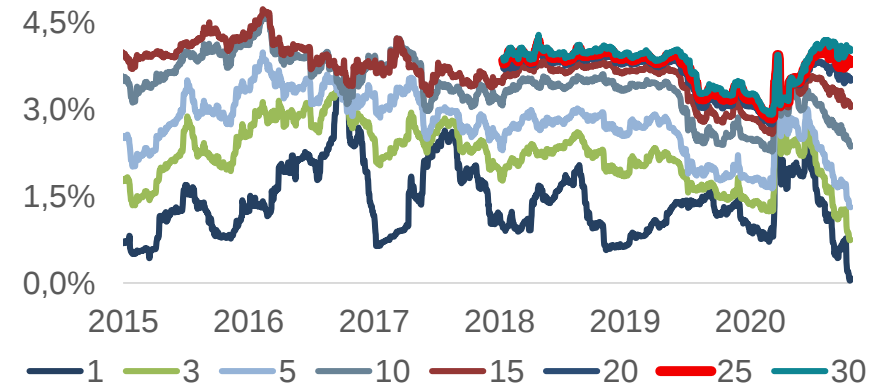
Márgenes IPC



Márgenes IBR



Márgenes TES UVR



Empinamiento curvas de rendimiento

Deuda privada en Tasa fija, IPC, IBR y TES UVR

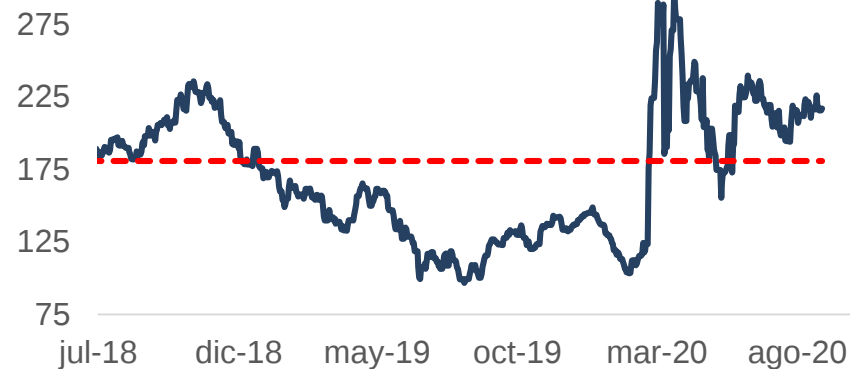
Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años

pbs



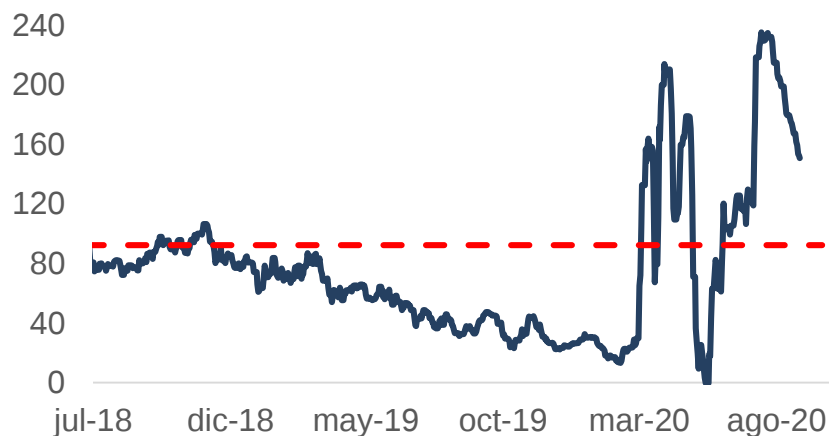
Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años

pbs



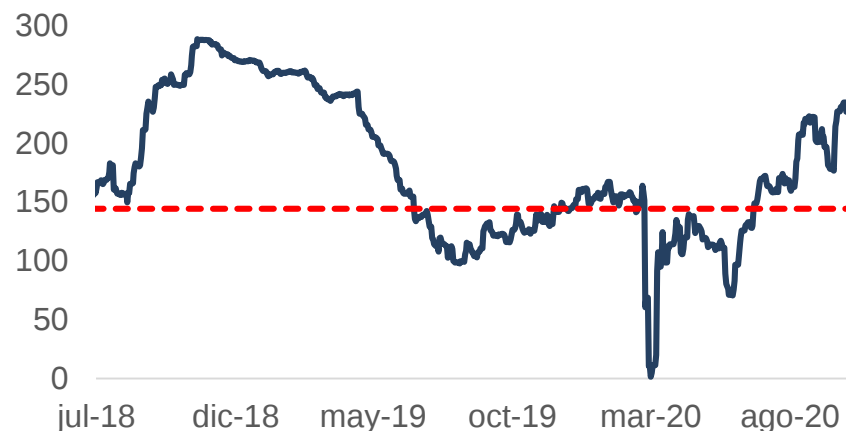
Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años

pbs



Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

pbs

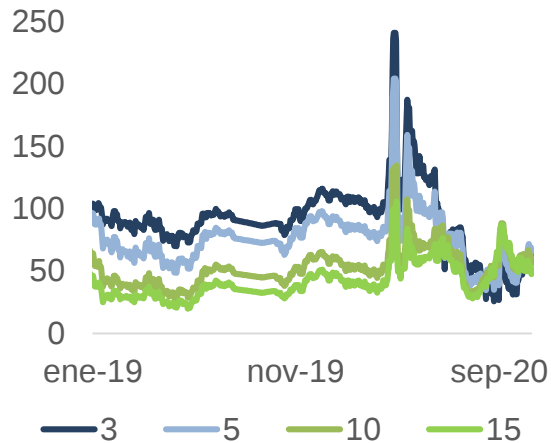


Spread deuda privada y TES

Tasa fija, IPC e IBR

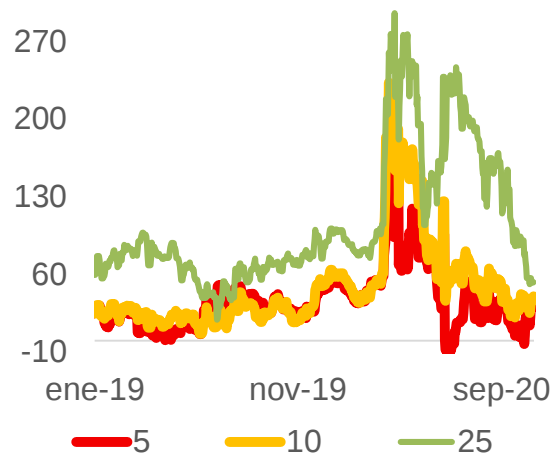
Spread deuda privada TF y TES COP

pbs



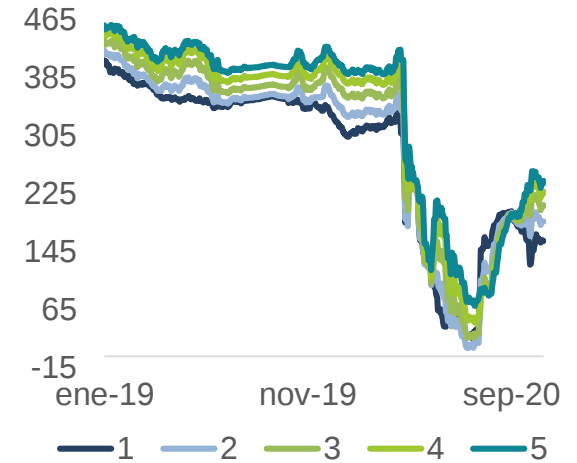
Spread deuda privada IPC y TES UVR

pbs



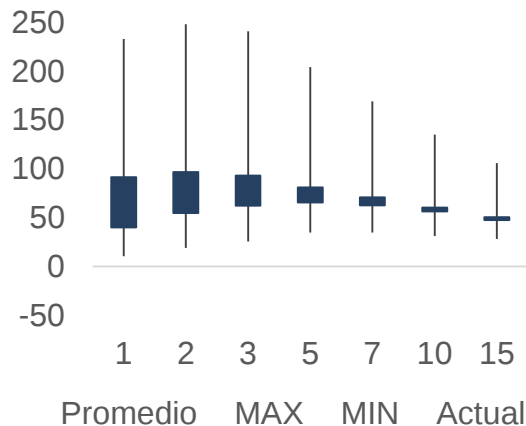
Spread deuda privada IBR y TES COP

pbs



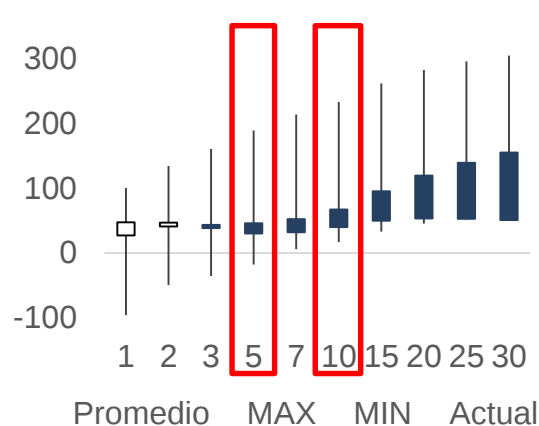
Spread deuda privada TF y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



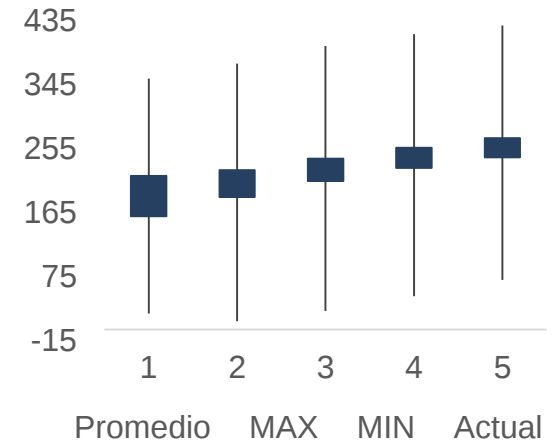
Spread deuda privada IPC y TES UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada IBR y TES COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs

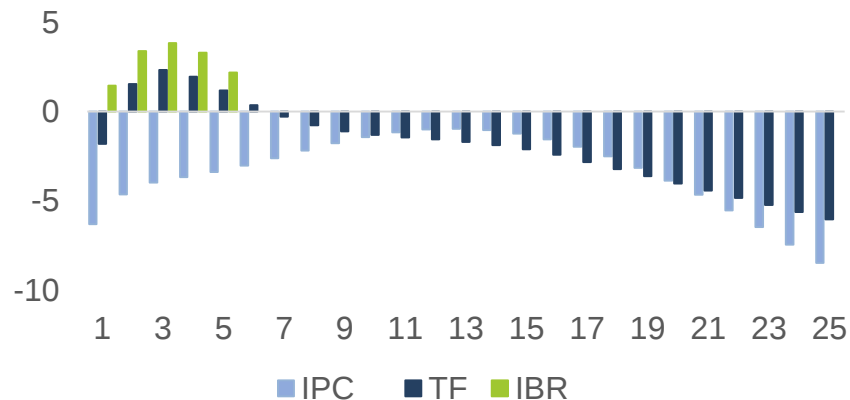


Variación semanal, semestral y anual

Deuda privada Tasa Fija, IPC, IBR y TES UVR

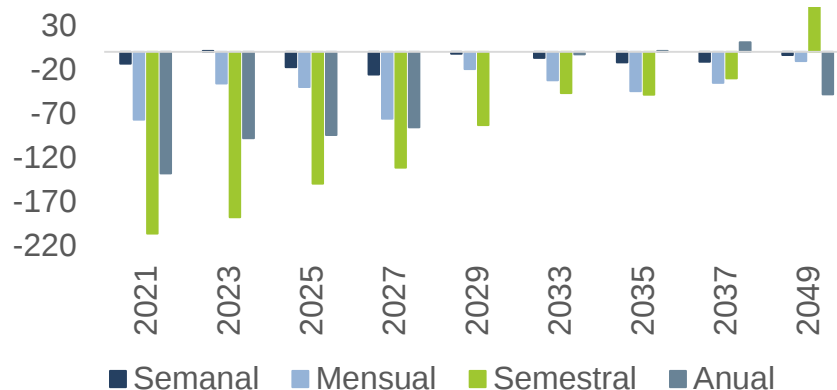
Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



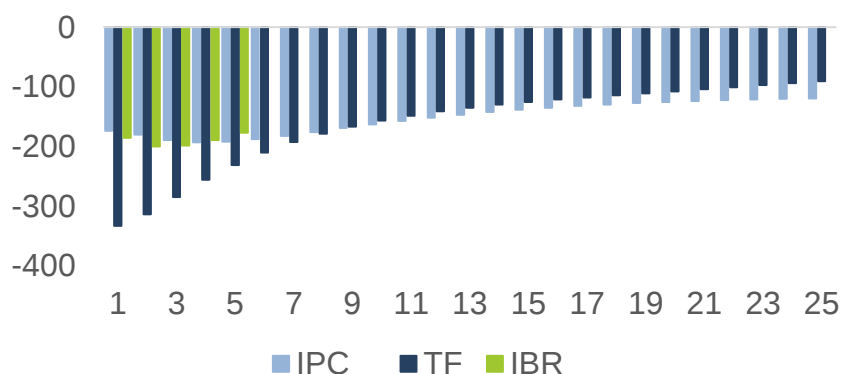
Variación último año TES UVR

Variación en pbs



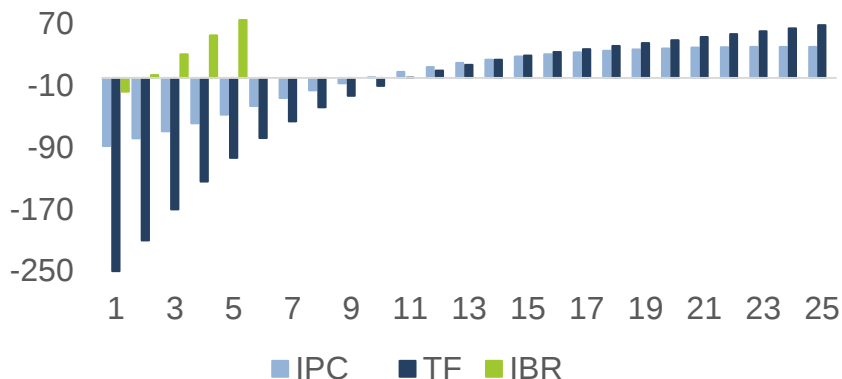
Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



Variación últimos 12 meses deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



El volumen de negociación a 5 años se ha concentrado en Tasa Fija

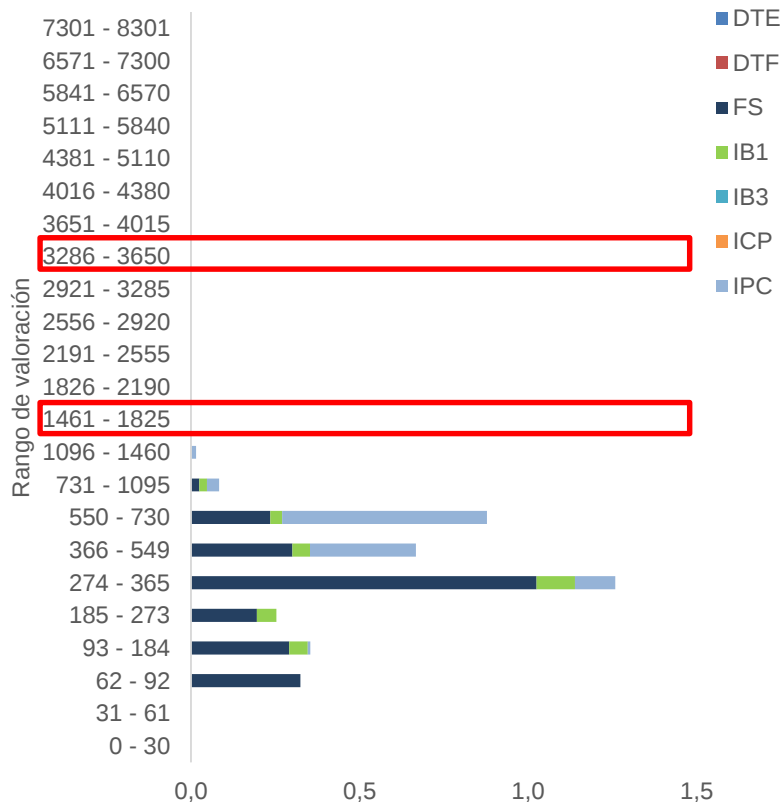
El volumen en plazos superiores a 10 años es bajo

Volumen mensual de Negociación por mercado

Cifras en billones, todas las calificaciones, emisores y sectores

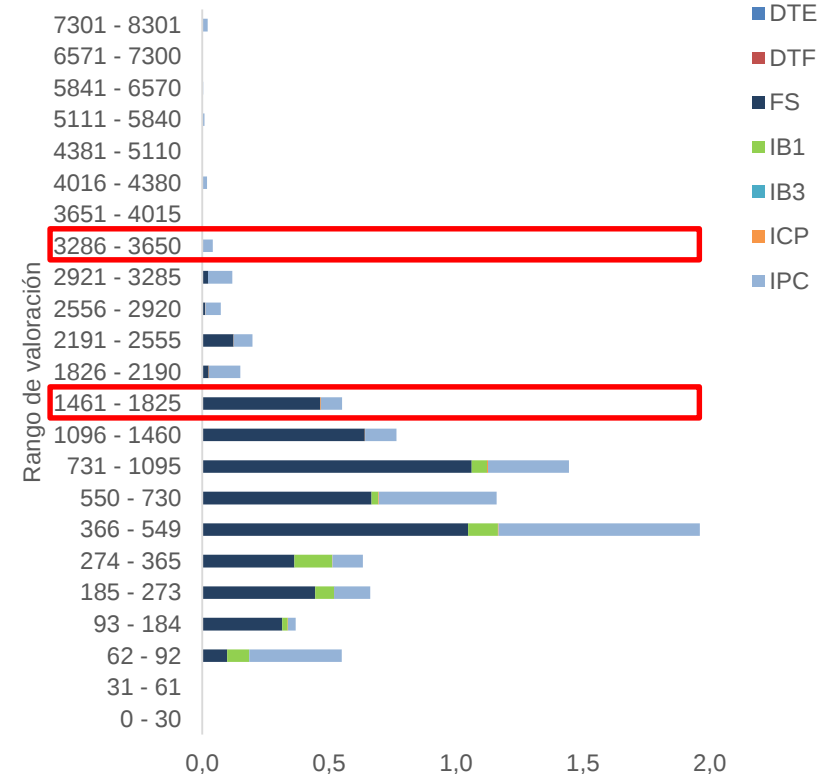
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



Principales detonantes de octubre

Vencimientos TES, CDT y Bonos

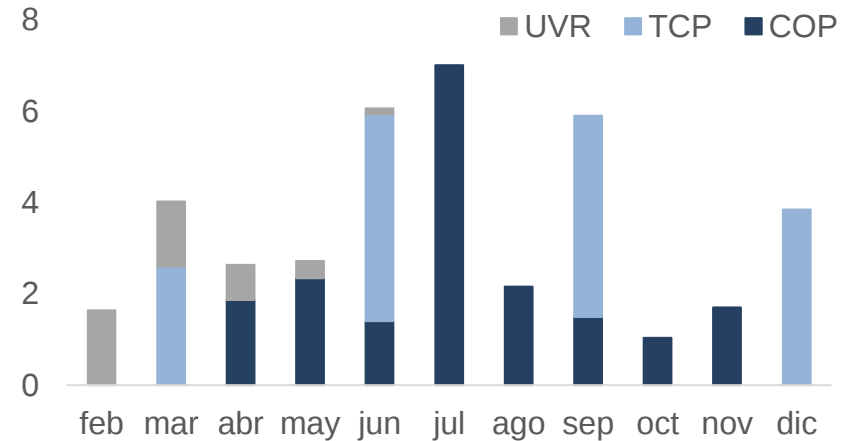
Eventos relevantes del mes

* RF: Renta fija, RV: Renta Variable, D: Divisas

Impacto*			Fecha	Evento
RF	RV	D		
		X	Jueves 1	PMI manufactura Colombia, EEUU y Zona Euro
X			Miércoles 5	Inflación de Colombia
X	X	X	Miércoles 7	Debate Vicepresidencial elecciones EEUU
		X	Martes 13	Reporte mensual OPEP e Inflación de EEUU
	X		Jueves 14	Confianza del consumidor de Colombia
X			Lunes 19	Pago cupón TES 2034 por COP 1,3 billones
X	X	X	Jueves 22	3er Debate Presidencial EEUU
X	X	X	Jueves 29	PIB 3T20 EEUU y junta BCE y BOJ
X	X		Viernes 30	Recomposición del Colcap y junta Banrep

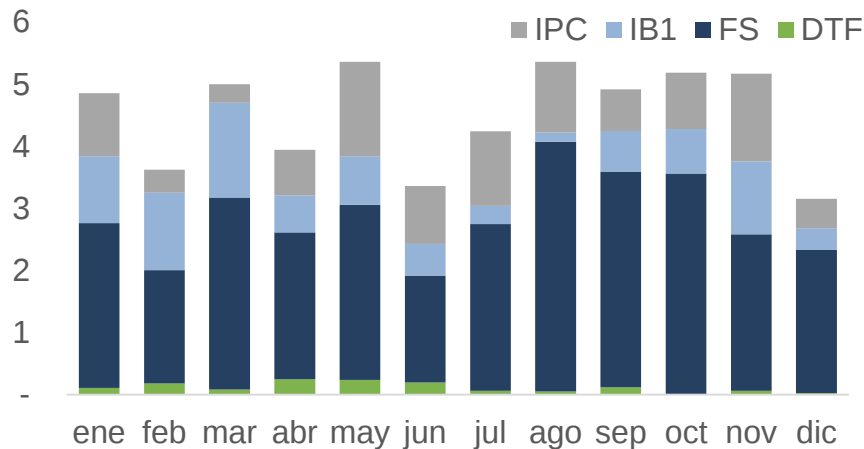
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



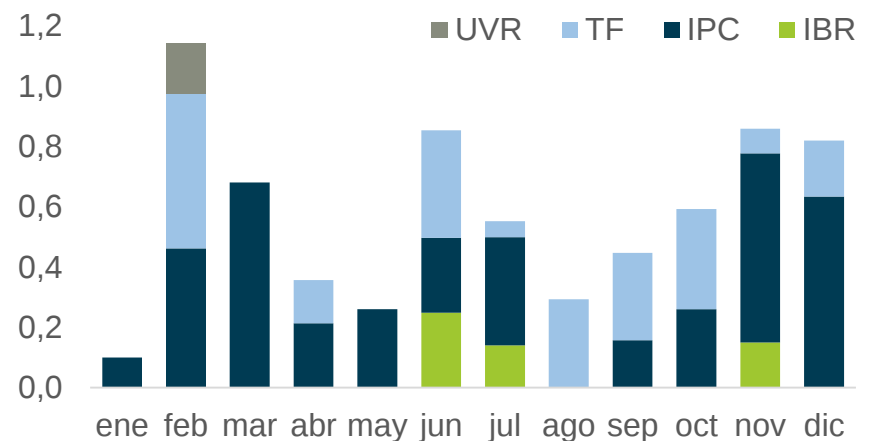
Vencimiento CDT de 2020 por mes

Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



Vencimientos Bonos 2020 por indicador

Bill COP, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
CdB	27 Oct	Grupo Bolívar	Bonos Ordinarios	Entre 800.000 MM y 1 Billón	IPC a 5 y 10 años, UVR a 25 años	AAA
	28 Oct	Grupo Argos	Canje bonos ordinarios	Entre 130.000 y 180.000 MM	Recomprar IPC 2024 Entregar IPC 2027	AAA
CdB	11 Nov	GMAC	Bonos ordinarios	Entre 200.000 y 300.000 MM	Entre 2 y 3 años, IBR y/o TF	AAA
	19 Nov	Promigas	Bonos ordinarios	Hasta 600.000 MM	IPC y/o UVR	AAA
	30 Nov	Distrito Barranquilla	Bonos deuda pública interna	650.000 MM	ND	AAA
CdB	4S Nov	PEI	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
	ND	Titularizadora	TIPS COP	ND	ND	AAA
	ND	Bancoldex	Bonos	ND	ND	AAA
	ND	Bancamía	Bonos sociales	Hasta 400.000 MM	ND	ND
	ND	Colombina	Bonos	300.000 MM	ND	AA+
	ND	Banco Mundo Mujer	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco W	Bonos ordinarios sociales	160.000 MM	ND	AA+
	ND	FNA	Bonos Hipotecarios	1 Billón	ND	AAA
	ND	BVC	Bonos Ordinarios	100.000 MM	ND	ND
	ND	GrupoArgos	Bonos	Hasta 550.000 MM	ND	ND
	ND	Primax Colombia	Bonos Ordinarios	350.000 MM	Entre 1 y 15 años	ND
	ND	P. A. Emisor TSJ-1	Titularización	150.000 MM	60 meses	ND
2do mercado	ND					

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

Grupo Bolívar

Principales cifras

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre Grupo Bolívar

¿Quién es el Grupo Bolívar?

Grupo Bolívar es un grupo empresarial con más de 80 años de trayectoria. A junio de 2020 los activos y patrimonio consolidados alcanzaron COP 155 billones y COP 15,9 billones respectivamente. La entidad está conformada por empresas del sector financiero, asegurador, de construcción, entre otros. A junio de 2020 se consolidó como líder en el sector construcción por ventas en Colombia.

¿Cuál es el objetivo de la emisión?

Los recursos se destinarán al desarrollo de las actividades propias del objeto social del emisor, donde se contempla destinar parte importante de los recursos para inversiones en entidades que hacen parte del Grupo Bolívar y/o para sustitución de sus pasivos financieros. Temporalmente mientras se define el uso de los recursos, estos podrán ser invertidos por el emisor en productos financieros de bajo riesgo y alta liquidez y/o en otro tipo de inversiones que puedan ser parte de su portafolio de acuerdo con su actividad.

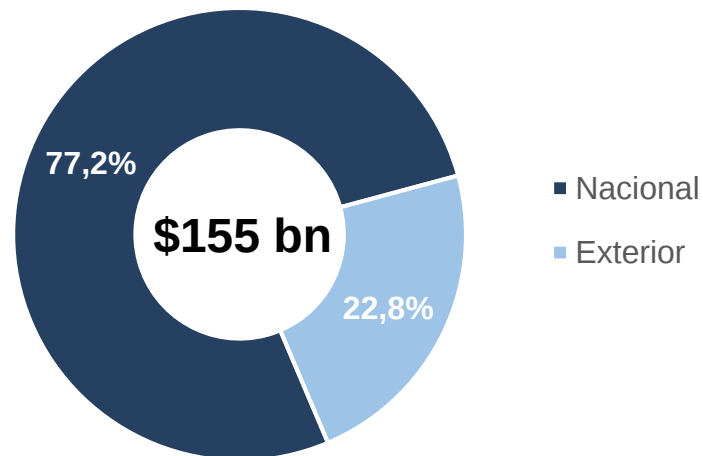
¿Cómo se comportaría el nivel de apalancamiento tras la emisión de COP 1 billón?

A junio de 2020 el apalancamiento (deuda/activo) se

encontraba en 5,1%, tras la emisión de COP 1 billón se ubicaría en 13,9%, nivel similar al de 2014 (13,4%) cuando se realizó la primera emisión de bonos ordinarios. De manera no consolidada los activos de Grupo Bolívar se ubican en COP 11,3 billones y el patrimonio en COP 10,8 billones, lo que refleja una alta solidez patrimonial por una buena dinámica en la generación de utilidades y la reinversión de estas, donde en los últimos 5 años se han reinvertido alrededor del 90% de las utilidades generadas por año.

Activos*

Cifras en COP billones, a junio 2020



Fuente: Grupo Bolívar, BVC, cálculos Casa de Bolsa

*Total de Activos y Propiedad Accionaria a Junio 2020, cifras consolidadas

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el Grupo Bolívar

¿Cuáles son sus utilidades y ROE?

De manera no consolidada la utilidad acumulada a junio de 2020 se ubica en COP 109 mil millones, nivel inferior al del año previo como consecuencia de la crisis generada por el Covid-19 donde se evidencio un aumento en provisiones del banco y perdidas coyunturales en los portafolios de inversión de las compañías de seguros. El ROE se ubica en 8,7%.

¿Dónde opera el Grupo Bolívar?

A junio de 2020 Grupo Bolívar cuenta con operaciones en Colombia, Panamá, Costa Rica, El Salvador, Honduras y Estados Unidos. De sus activos consolidados (COP 155 billones) el 77,2% es nacional y el 22,8% corresponde al exterior.

¿Cuáles son las líneas de negocio del Grupo Bolívar?

A junio de 2020 la línea de negocio más grande es la del sector financiero y bancario, está conformada principalmente por el Banco Davivienda, del cual poseen el 58,51%, Davivienda Fiduciaria y Davivienda Corredores, entre otros. Otra de las líneas de negocio es el sector asegurador, las principales compañías son Seguros Bolívar y Seguros Comerciales Bolívar, de los cuales posee el 100% y 95% de la propiedad accionaria

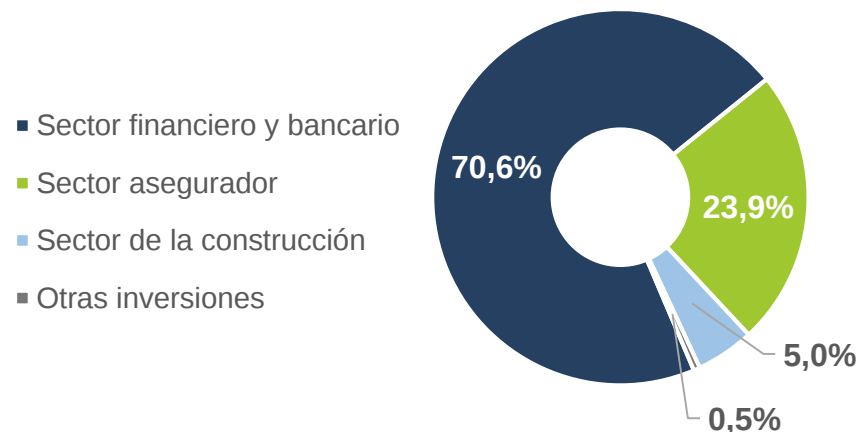
respectivamente. También se encuentra el sector construcción, cuya principal empresa es Constructora Bolívar y finalmente cuenta con una participación accionaria de 9,74% en Sura Asset Managment y en otras empresas de tecnología e innovación.

¿Qué ingresos representan las diferentes líneas de negocios?

A diciembre de 2019, el sector que mayores ingresos le representó a Grupo Bolívar fue el financiero y bancario con el 70,59%, seguido del sector asegurador con el 23,85%, el sector construcción con el 5,02% y finalmente Sura Asset Managment con el 0,54%.

Participación de los ingresos*

A diciembre de 2019



Fuente: Grupo Bolívar, BVC, cálculos Casa de Bolsa

*Participación de los ingresos por segmento consolidados del Grupo Bolívar a Diciembre de 2019.

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el Grupo Bolívar

¿Cómo ha sido su transformación digital?

Desde el 2018 el Grupo Bolívar ha desarrollado sus canales digitales de forma acelerada en sus diferentes líneas de negocios. Desde el sector financiero y bancario la participación de ventas de productos financieros a través de canales digitales fue del 43% al primer semestre de 2020, desde el sector asegurador las ventas de seguros digitales a junio de 2020 representaron un 90% y desde el sector constructor la participación de venta de viviendas a través de canales digitales fue del 54% en junio de 2020.

¿Cuáles son sus inversiones en tecnología e innovación?

El Grupo Bolívar tiene 11 inversiones en Venture Capital, desde Agrotech, Delivery, Logistics, Fintech, entre otros. Con un valor de portafolio de USD 69 millones a agosto de 2020, representando un retorno de 2,5x respecto al valor invertido de USD 28 millones en 2016.

¿Cuáles han sido sus iniciativas sostenibles?

El Grupo Bolívar se destaca por su compromiso con la sostenibilidad. En el sector de construcción han construido más de 30.000 viviendas en 55 proyectos con los certificados de sostenibilidad EDGE y LEED. En el

sector financiero se destaca que el Banco Davivienda hace parte del Índice de Sostenibilidad Dow Jones desde 2014, indicador que reconoce a las empresas con más altos estándares de sostenibilidad a escala global en materia ambiental, social y de gobierno corporativo. Asimismo, en el sector asegurador han desarrollado productos con énfasis ambiental y social, como los seguros verdes dirigidos a vehículos eléctricos y los seguros con impacto social, ayudando a los pequeños caficultores a mitigar los riesgos de pérdida de cosecha por sequía o exceso de lluvias.

¿Cuál ha sido la trayectoria sostenible de Grupo Bolívar en el mercado de capitales?

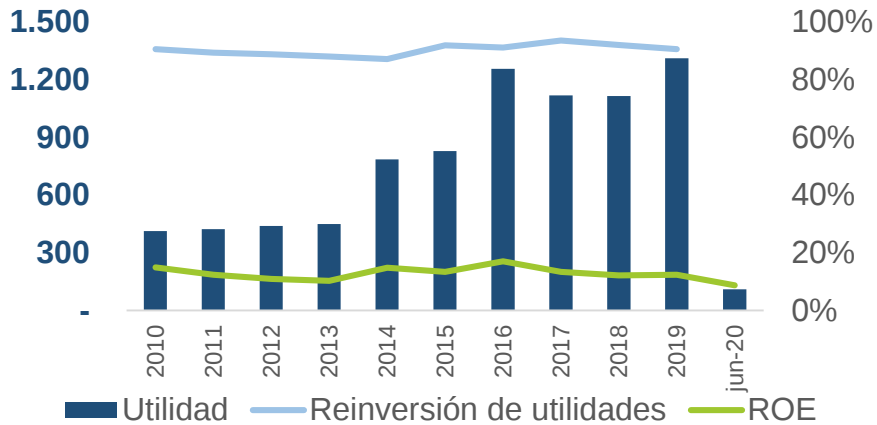
Grupo Bolívar viene apoyando iniciativas con objetivo sostenible desde el año 2017, dentro del sector financiero, Davivienda ha emitido bonos por USD 735 millones, USD 150 millones en bonos verdes, USD 100 millones en bonos de género y USD 485 millones en bonos con objetivo de créditos para Pymes, mujeres y VIS.

Información Financiera de Grupo Bolívar

Gran solidez patrimonial y bajo nivel de apalancamiento

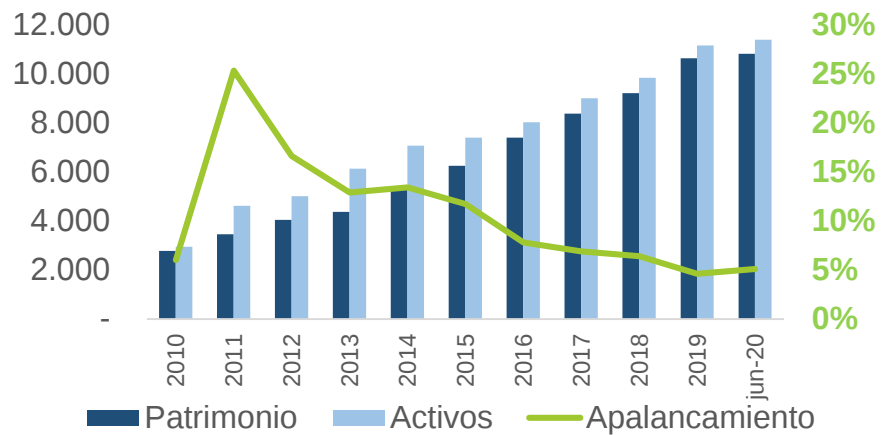
Utilidad y ROE, cifras no consolidadas

Cifras COP miles de millones



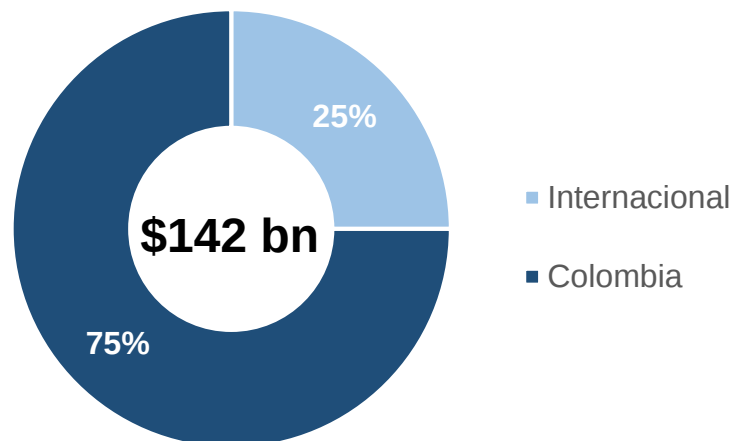
Activos y Patrimonio, cifras no consolidadas

Cifras COP miles de millones



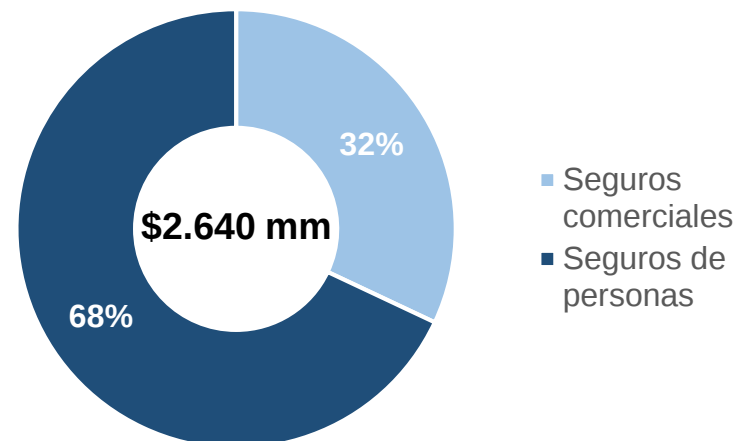
Activos totales sector financiero, cifras consolidadas

Cifras COP billones



Total primas emitidas sector asegurado

Cifras en COP miles de millones a diciembre de 2019

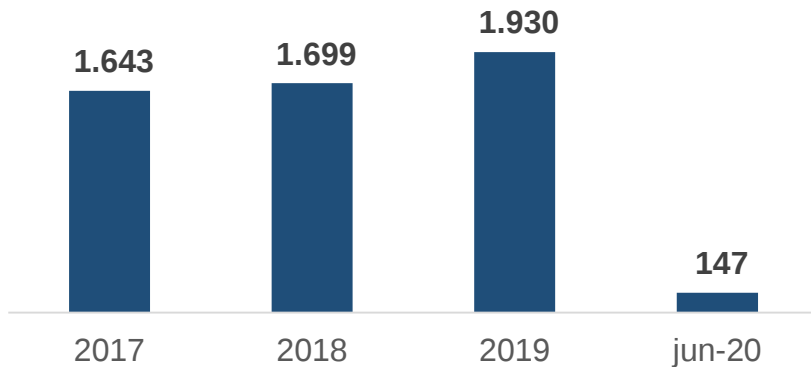


Información Financiera de Grupo Bolívar

Datos consolidados

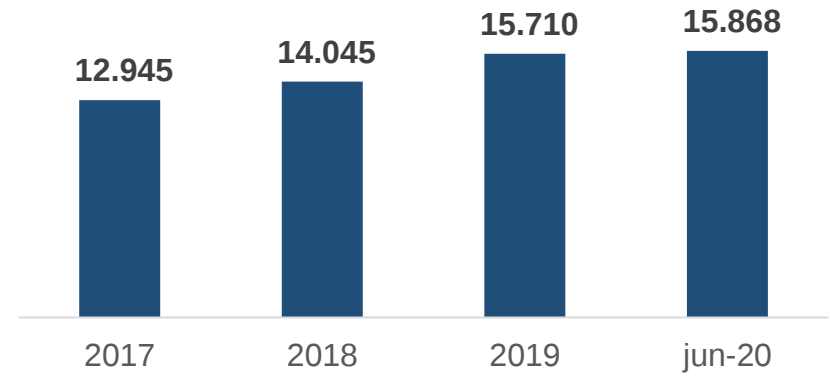
Utilidad, cifras consolidadas

Cifras COP miles de millones



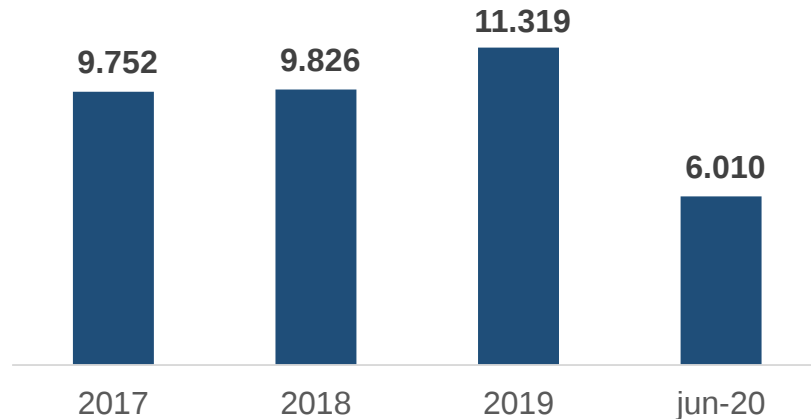
Patrimonio, cifras consolidadas

Cifras COP miles de millones



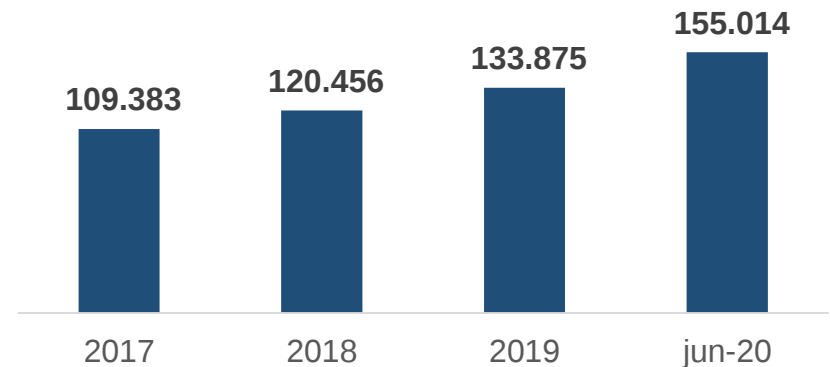
Ingresos por intereses de Cartera e inversiones

Cifras COP miles de millones, cifras consolidadas



Activos, cifras consolidadas

Cifras COP miles de millones

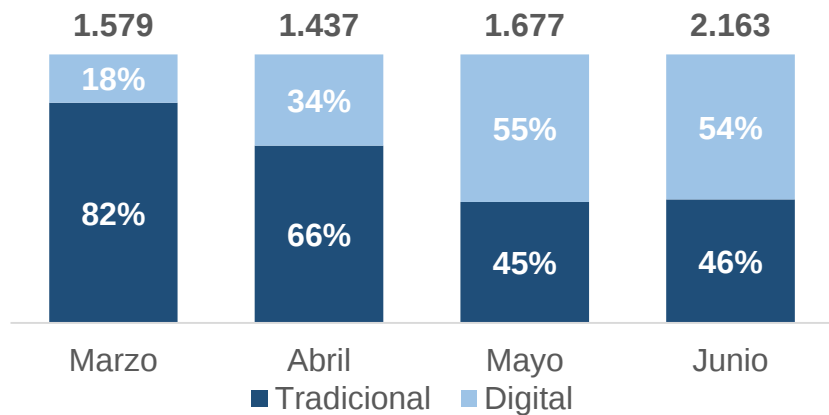


Transformación digital

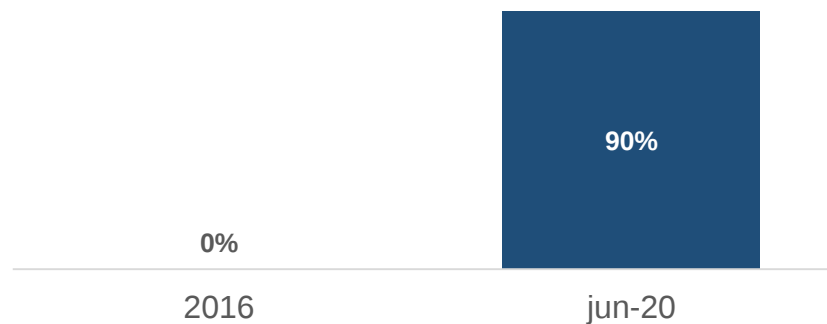
Rápida transición a servicios virtuales

Ventas de vivienda constructora Bolívar

Unidades



Ventas de seguros digitales Seguros Bolívar



Evolución clientes Daviplata

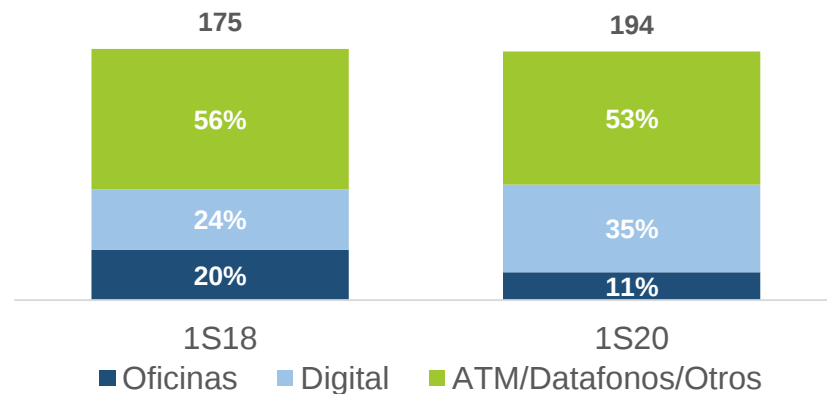
Millones

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



Transacciones bancarias Davivienda

Millones de transacciones monetarias



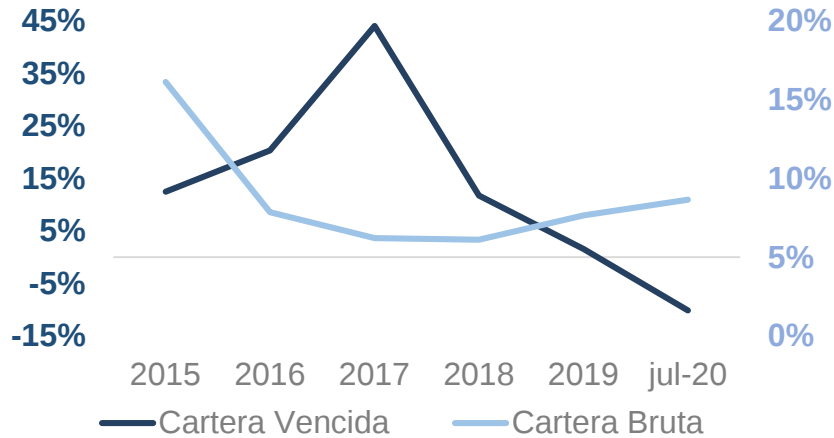
Sector financiero

Desempeño

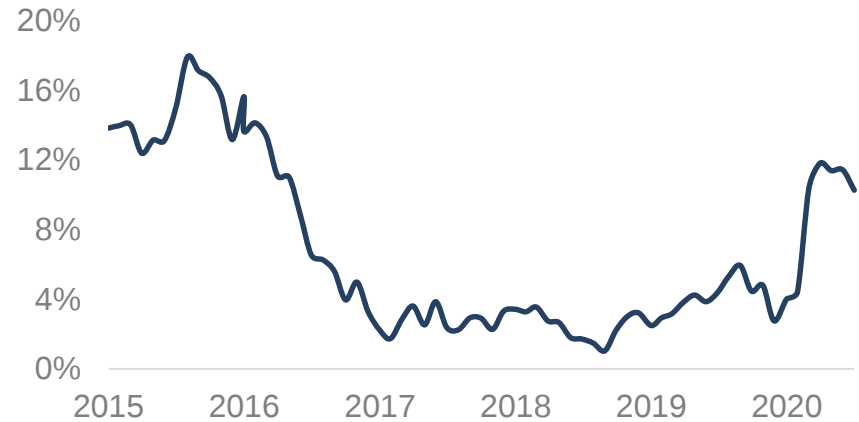
Crecimiento de la cartera vencida se contrae por alivios

La cartera comercial frenó ritmo de crecimiento

Crecimiento A/A% Cartera Bruta vs Cartera Vencida



Crecimiento de la cartera comercial



Evolución A/A% calidad de la cartera



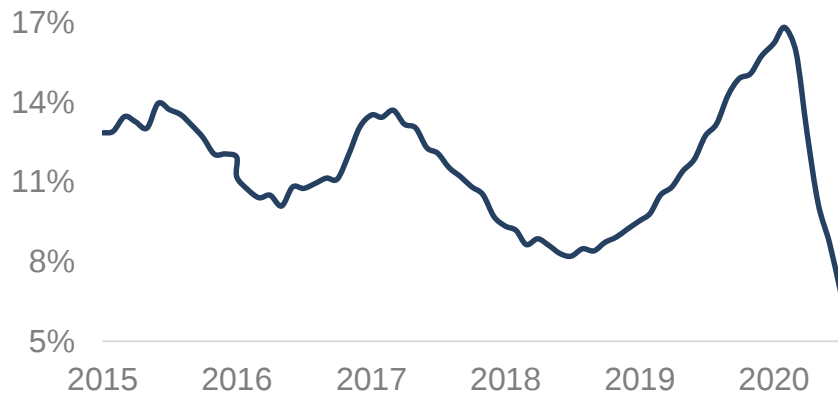
Calidad de la cartera comercial



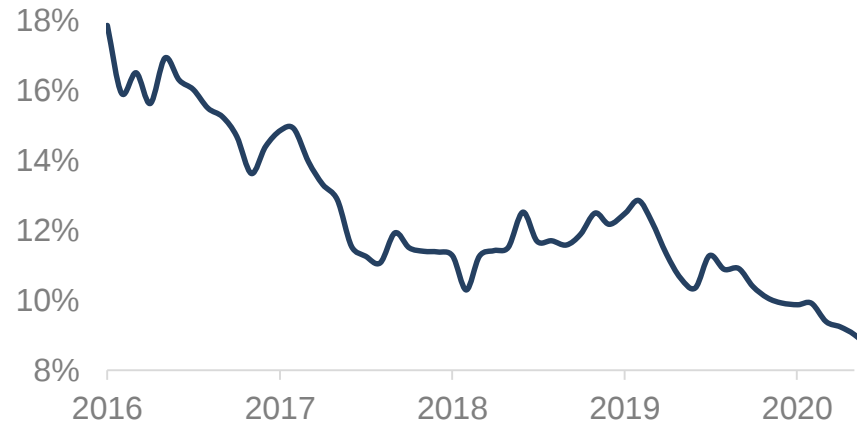
Crecimiento de cartera de consumo se continúa desacelerando

Crecimiento de cartera de vivienda extiende tendencia a la baja

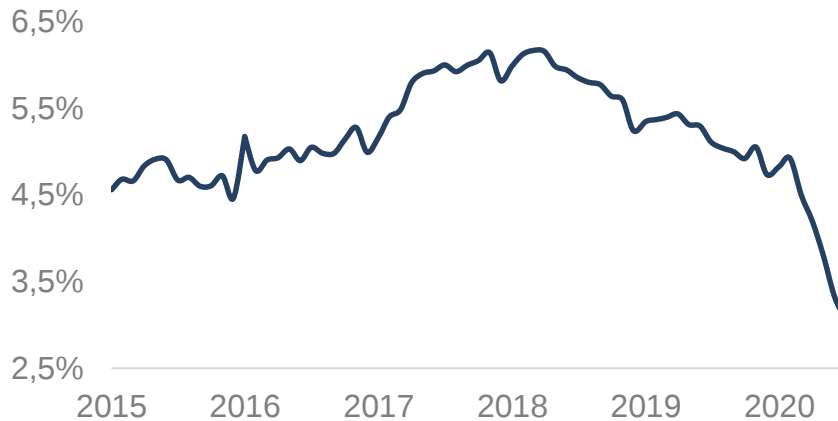
Crecimiento de la cartera consumo



Crecimiento de la cartera vivienda



Calidad de la cartera consumo



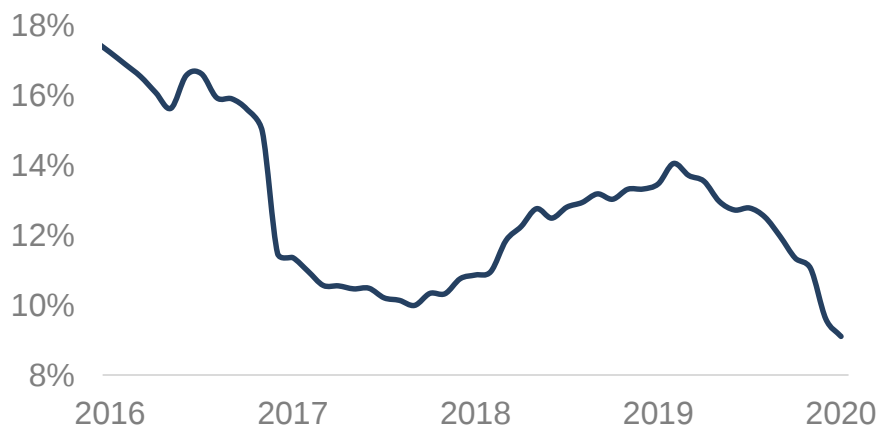
Calidad de la cartera vivienda



En julio se redujo el gasto de provisiones respecto al mes previo

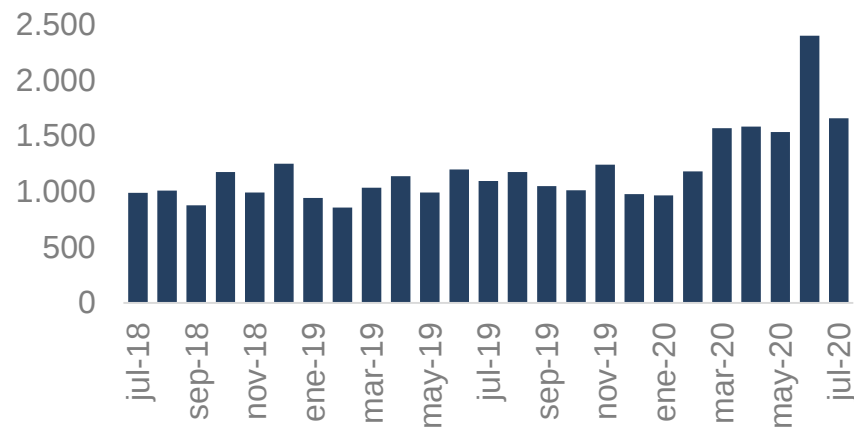
Menor gasto impulsarían al alza el ROE durante los próximos meses

ROAE Sector bancario



Gasto de provisiones Sector bancario (último año)

Cifras en miles de millones



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	Maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Migue Zapata	Miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext
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
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	Sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 EXT

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.

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



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.