



## Monitor semanal de deuda Pública y Privada

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



26 de agosto de 2020

# Principales detonantes de agosto

## Vencimientos TES, CDT y Bonos

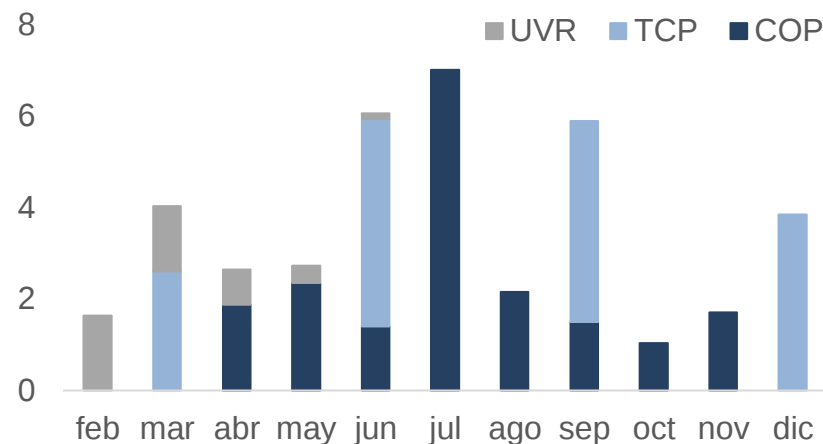
### Eventos relevantes del mes

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

| Impacto* |    |   | Fecha               | Evento                                    |
|----------|----|---|---------------------|-------------------------------------------|
| RF       | RV | D |                     |                                           |
|          | X  |   | <b>Miércoles 12</b> | Anuncio rebalanceo trimestral índice MSCI |
| X        |    |   | <b>Viernes 14</b>   | PIB Colombia                              |
|          | X  |   | <b>Lunes 24</b>     | Convención Partido Demócrata              |
| X        |    |   | <b>Miércoles 26</b> | Pago cupón TES COP 2026 por 2.6 Bill      |
| X        | X  | X | <b>Jueves 27</b>    | Reunión Bancos Centrales Jackson Hole     |
| X        |    | X | <b>Lunes 31</b>     | Reunión Banco de la República             |
| X        |    |   | <b>Lunes 31</b>     | Tasa de desempleo de Colombia             |

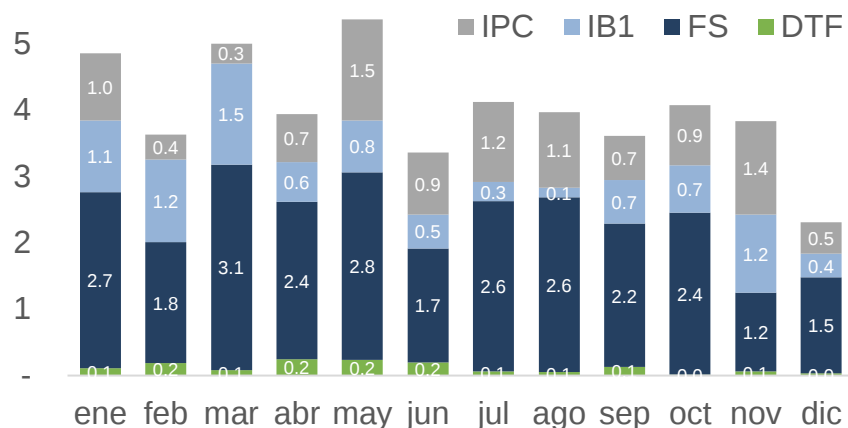
### Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2020

Cifras en billones



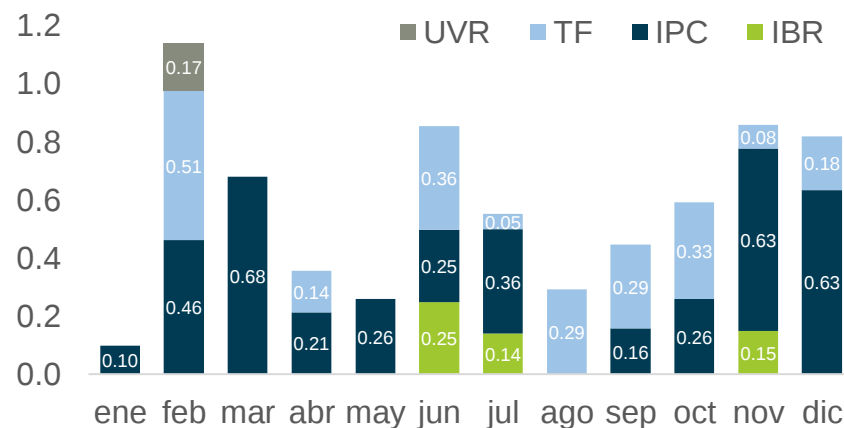
### Vencimiento CDT de 2020 por mes

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

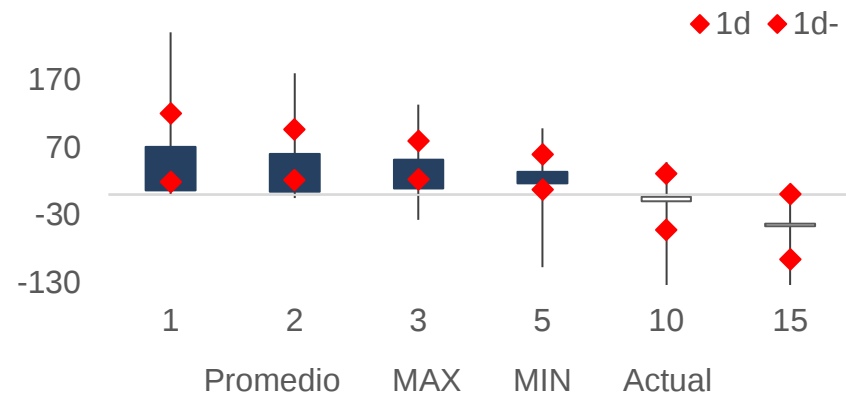


# Inflaciones implícitas

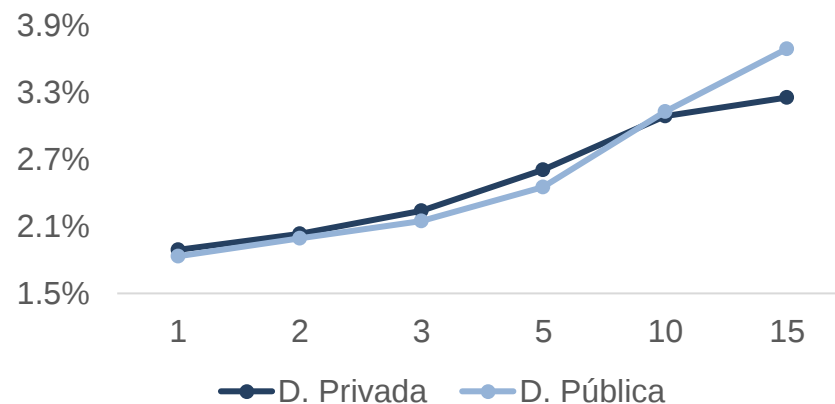
## TES y deuda privada

### Spread inflaciones implícitas TES y deuda privada

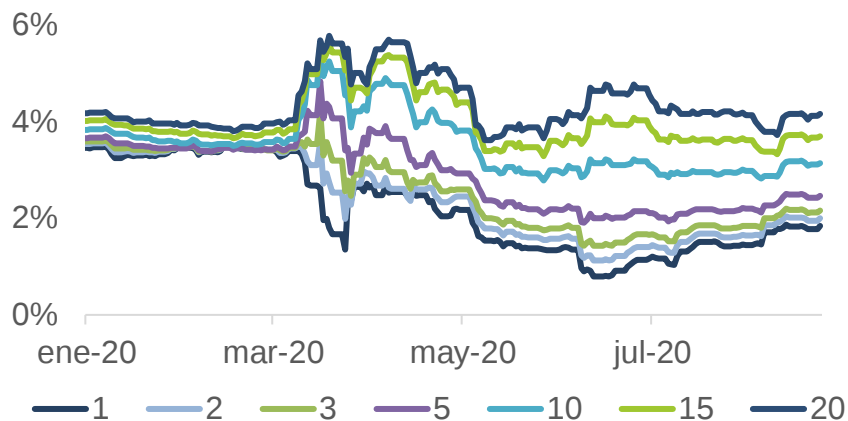
Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



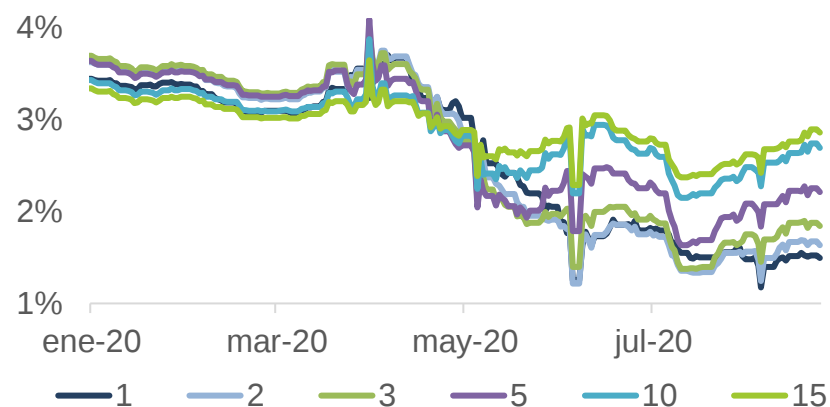
### Curva inflaciones implícitas TES y deuda privada



### Inflaciones implícitas TES



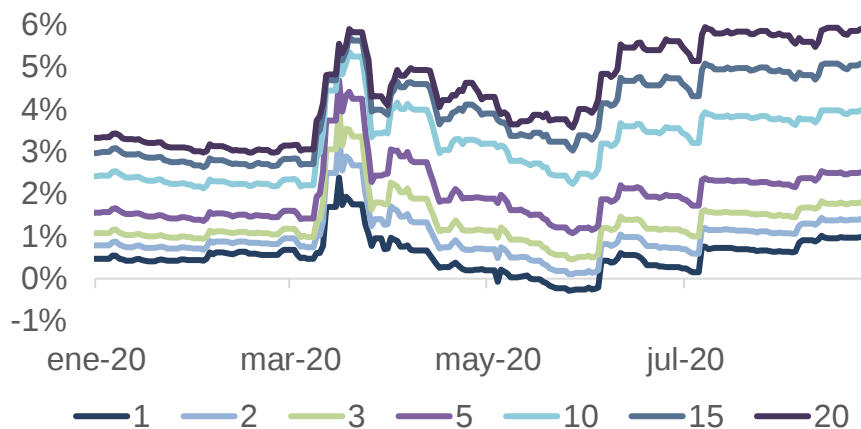
### Inflaciones implícitas deuda privada



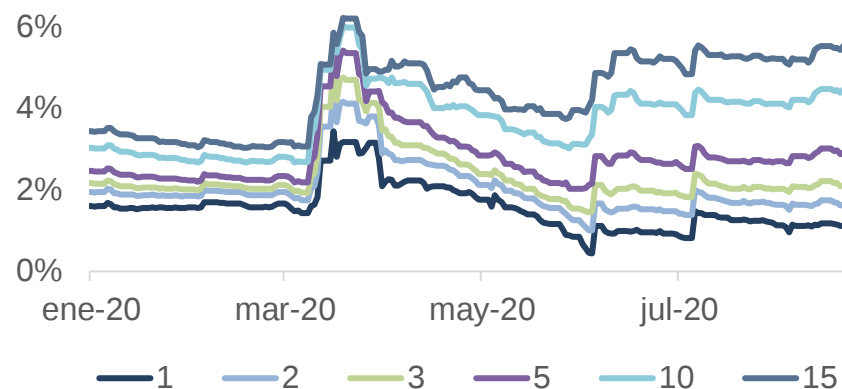
# Tasa de interés en términos reales

## Spread TES, deuda privada y tasa del Banco de la República

Tasas reales TES

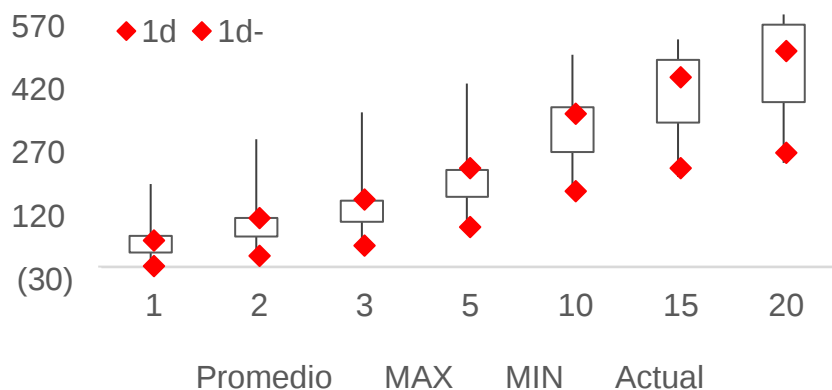


Tasas reales deuda privada



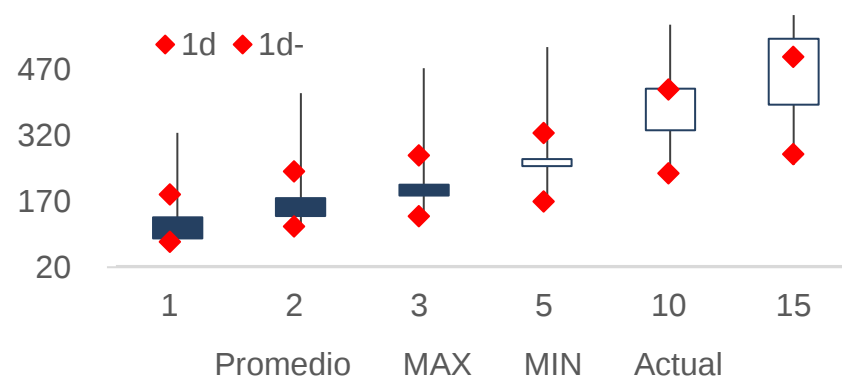
Spread TES en pesos y tasa Banrep

Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



Spread deuda privada tasa fija y tasa Banrep

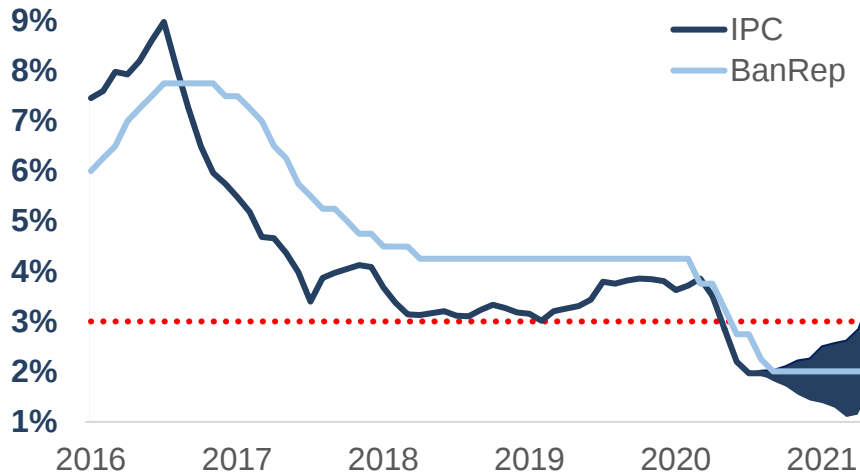
Últimos 12 meses y su respectiva desviación estándar



# Proyección de inflación y tasa de interés del Banco de la República

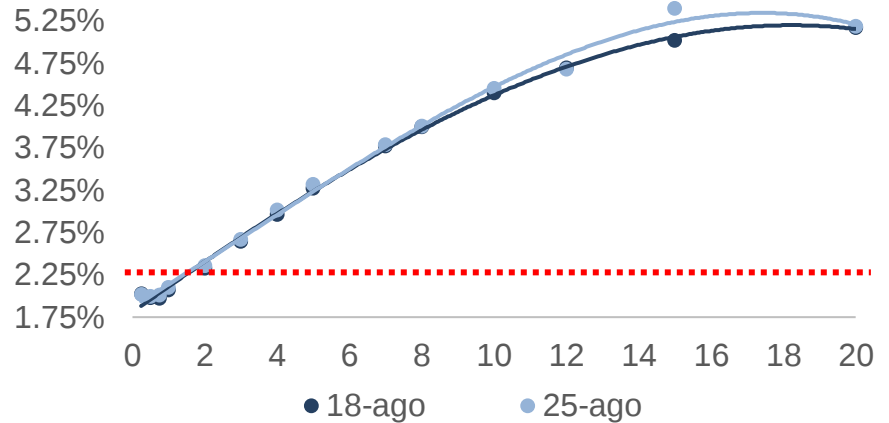
## Curva swap IBR y curva Forward

Fan chart IPC total



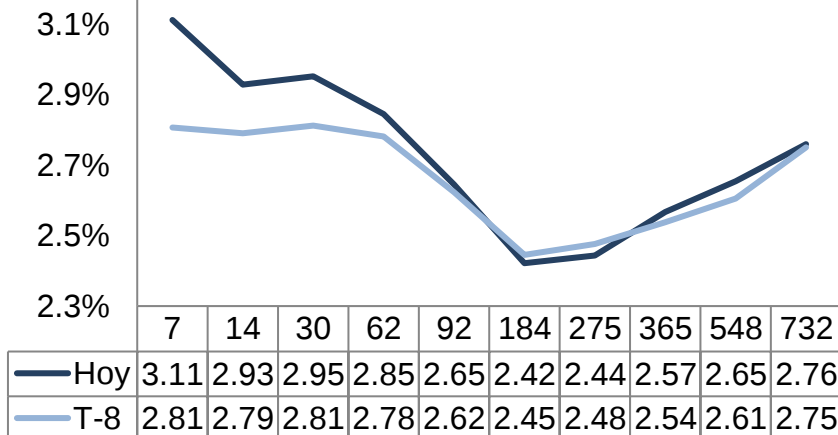
Curva Swap IBR

Años



Curva Forward en T vs T-8

Días



# Indicadores Deuda Pública

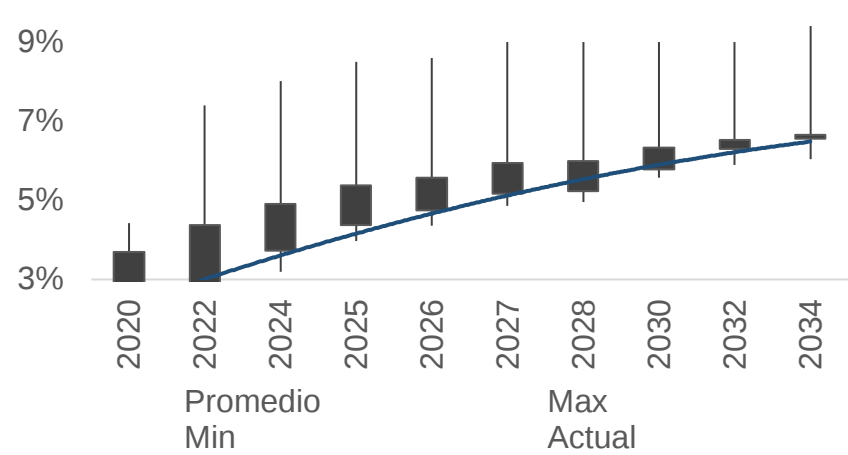


| division | FRT division |
|----------|--------------|
| 254      | 274          |
| 154      | 415          |
| 273      | 825          |
| 154      |              |

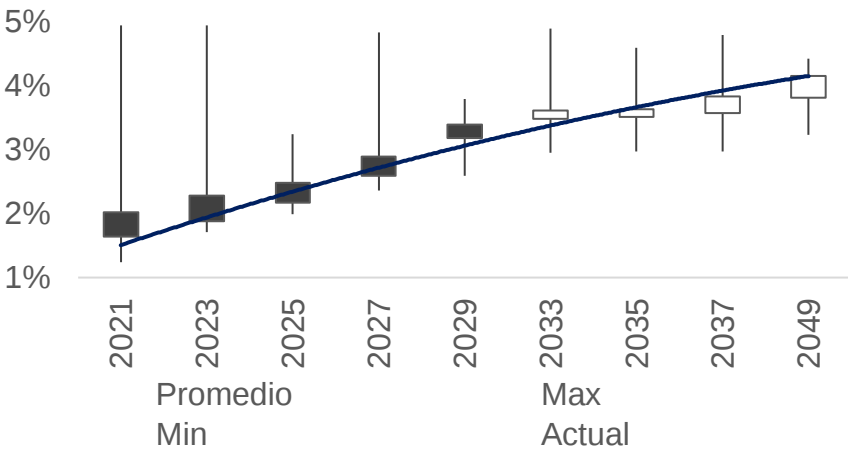
# Comportamiento curvas de rendimiento y volumen negociación TES

## Actualización semanal

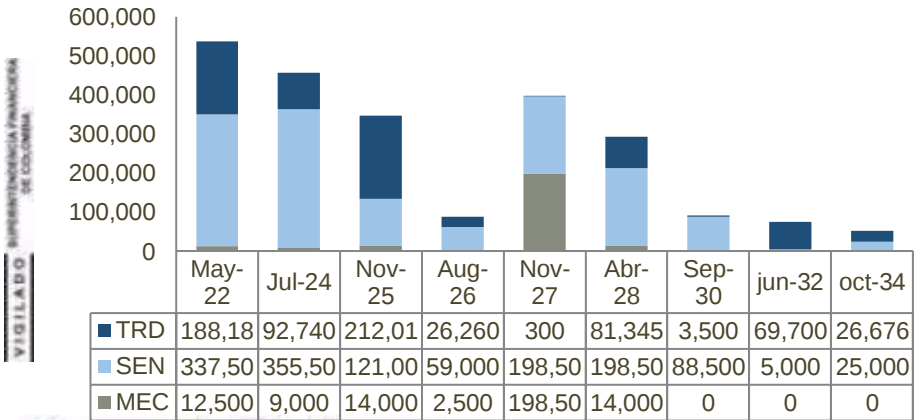
Movimiento último año TES COP



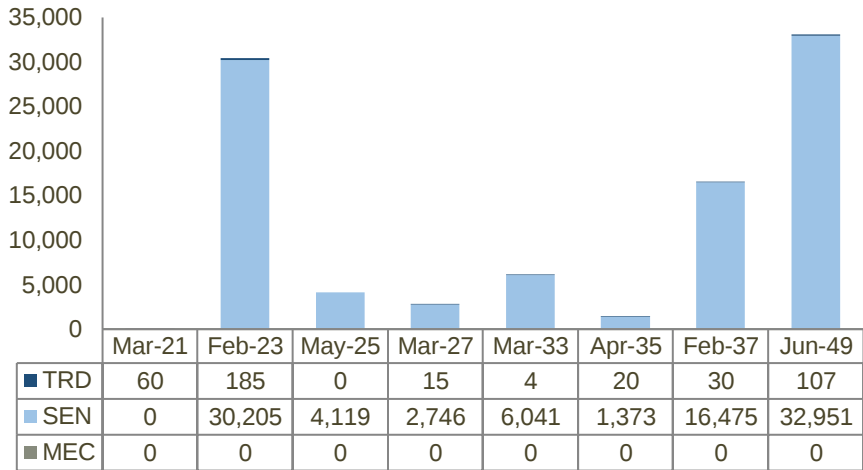
Movimiento último año TES UVR



Volumen de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)  
COP millones



Volumen negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)  
COP millones



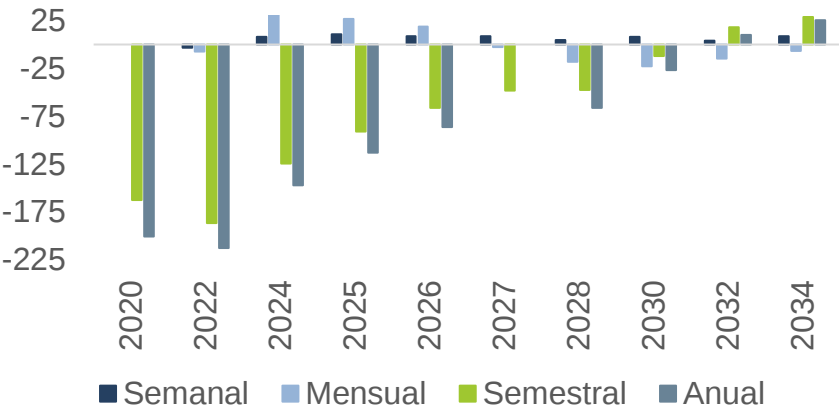
VIGILADO  
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA  
DE COLOMBIA

# Variación semanal, mensual, semestral y anual

## Escenarios de rentabilidad TES en pesos y UVR

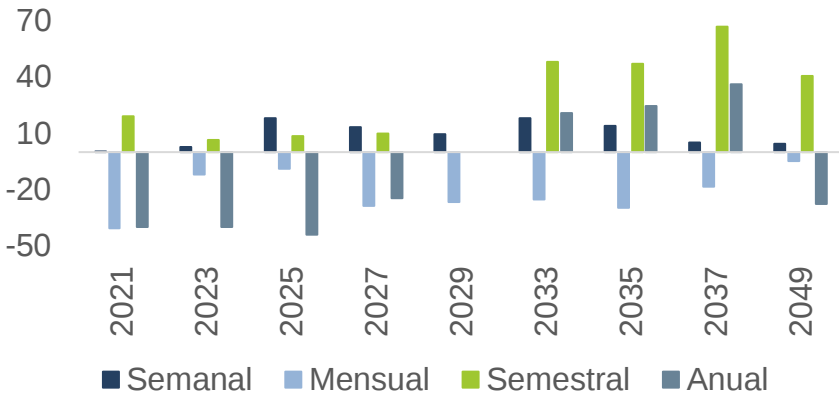
Variación último año TES COP

Variación en pbs



Variación último año TES UVR

Variación en pbs



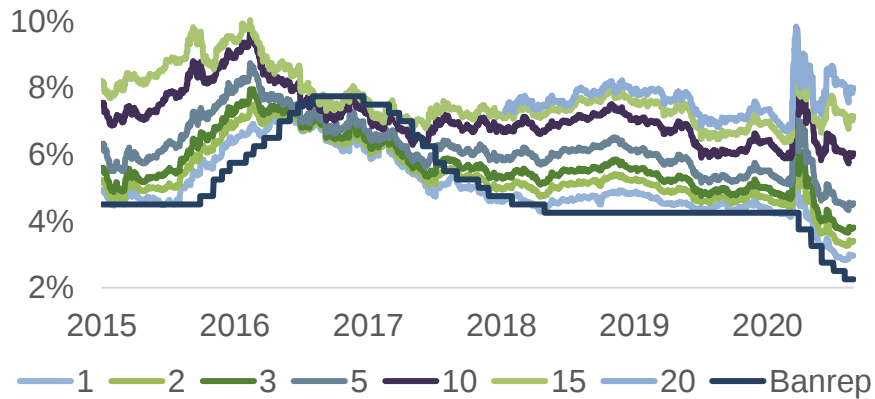
Escenarios rentabilidad al vencimiento

|         | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031 | 2032  | 2033  | 2034  | 2035  | 2036 | 2037  | 2049  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| TES COP |       | 2,51% |       | 3,48% | 4,12% | 4,49% | 4,92% | 4,98% |       | 5,54% |      | 6,05% |       | 6,31% |       |      |       |       |
| TES UVR | 3,00% |       | 3,88% |       | 4,32% |       | 4,77% |       | 5,52% |       |      |       | 5,86% |       | 5,93% |      | 6,14% | 6,52% |

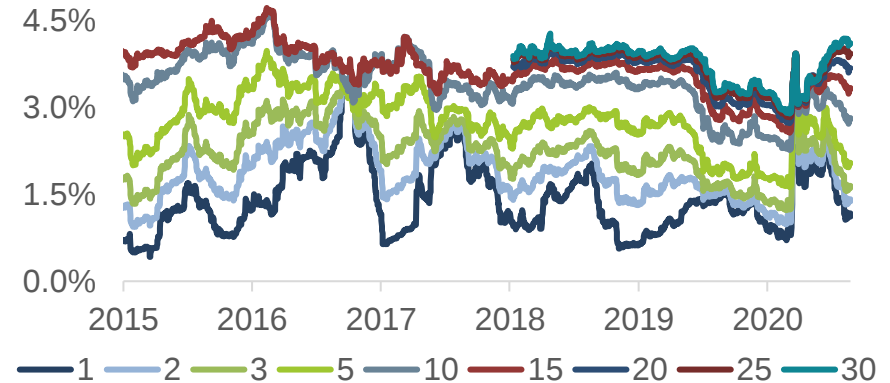
# Comportamiento histórico tasas deuda pública

## Tasa fija y UVR

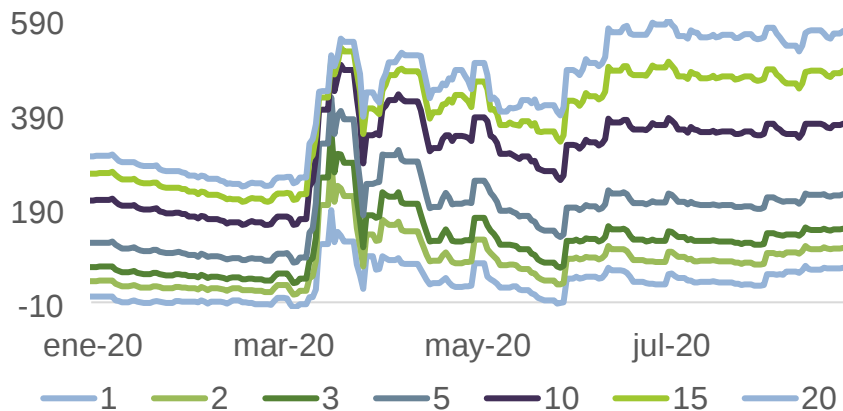
### Tasa Banrep y TES



### Márgenes TES UVR



### Spread tasa Banrep y TES



# Índice fuerza relativa (RSI)

## Empinamiento curva TES en pesos y UVR

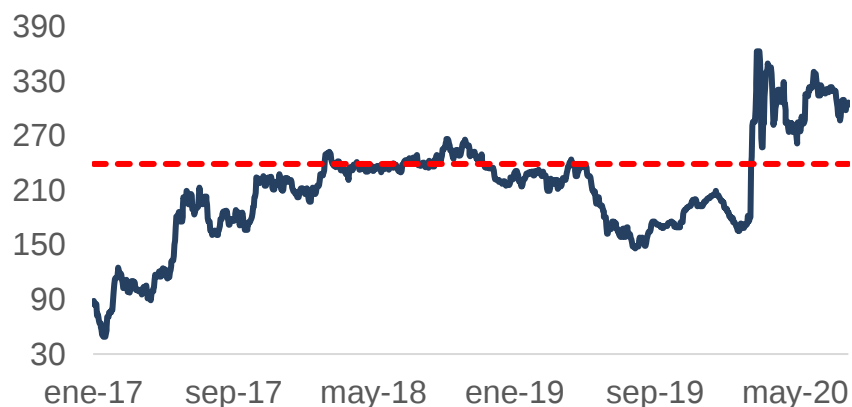
### RSI TES en pesos y UVR (14 días)

| COLTES |      | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2029  | 2028  | 2030  | 2032  | 2033  | 2034  | 2037  | 2035  | 2049  |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| COP    | Tasa |       | 2.77  |       | 3.72  | 4.35  | 4.70  | 5.16  |       | 5.24  | 5.79  | 6.34  |       | 6.56  |       |       |       |
|        | *RSI |       | 40.13 |       | 26.03 | 33.65 | 38.54 | 45.99 |       | 49.68 | 53.35 | 48.48 |       | 46.50 |       |       |       |
| UVR    | Tasa | 1.15  |       | 1.31  |       | 1.50  |       | 2.10  | 2.63  |       |       |       | 3.12  |       | 3.34  | 3.14  | 3.66  |
|        | *RSI | 56.87 |       | 57.75 |       | 62.63 |       | 55.42 | 58.85 |       |       |       | 53.23 |       | 55.51 | 53.58 | 50.47 |

Sobre compra   Sobre venta

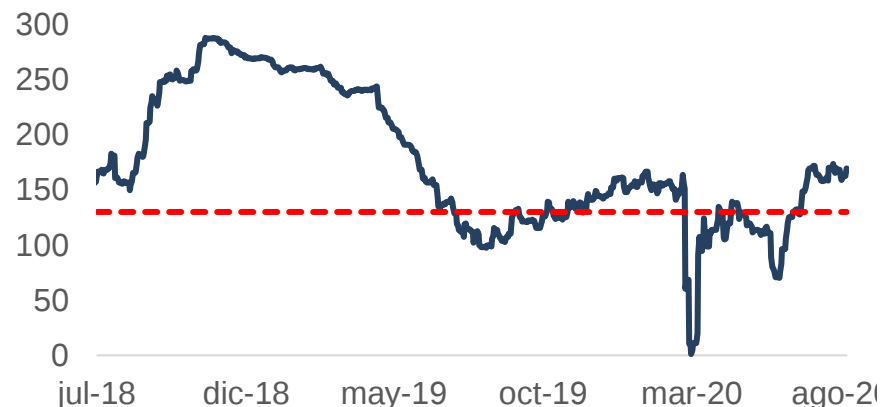
### Empinamiento TES en pesos entre 1 a 10 años

pbs



### Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

pbs

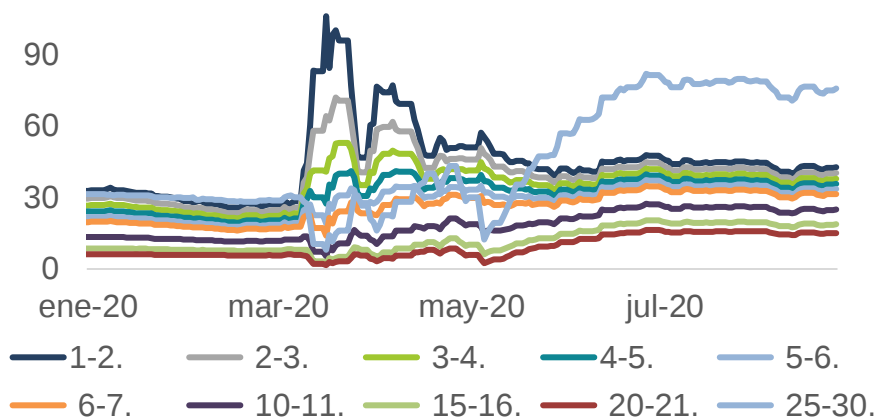


# Empinamiento entre tramos curva TES en pesos y UVR

## Estacionalidad TES UVR

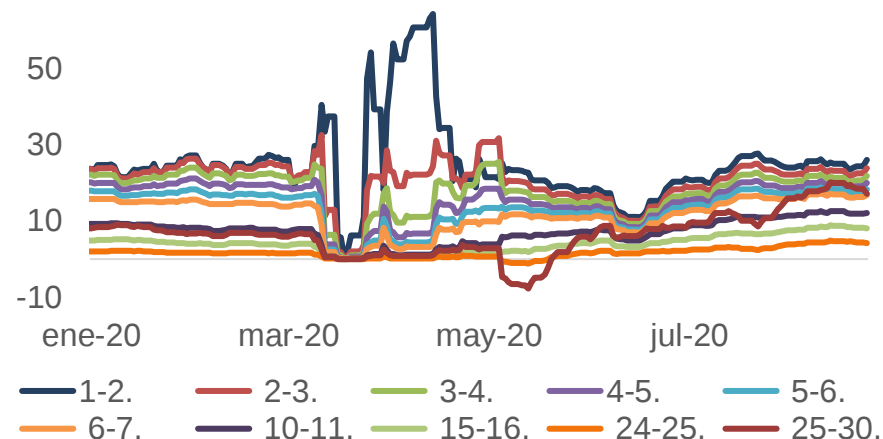
Empinamiento entre tramos curva TES en pesos

pbs



Empinamiento entre tramos curva TES en UVR

pbs



### Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación de tasa mensual en pbs

|        | Mes | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|--------|-----|-------|--------|--------|--------|---------|
| Venta  | ene | -22   | -18    | -14    | -11    | -8      |
|        | feb | -3    | 0      | 5      | 12     | 14      |
|        | mar | 16    | 18     | 18     | 13     | 3       |
|        | apr | 26    | 18     | 9      | -4     | -12     |
|        | may | 13    | 7      | 2      | -4     | -10     |
| Compra | jun | 26    | 20     | 16     | 14     | 17      |
|        | Jul | -13   | -11    | -11    | -11    | -9      |
|        | aug | -13   | -11    | -9     | -5     | -2      |
|        | sep | -13   | -14    | -13    | -9     | -6      |
|        | oct | -26   | -23    | -20    | -14    | -7      |
|        | nov | -11   | -7     | -4     | -2     | -2      |
|        | dec | -14   | -15    | -14    | -10    | -4      |

# Asset Swap Spread

## TES y Swap IBR

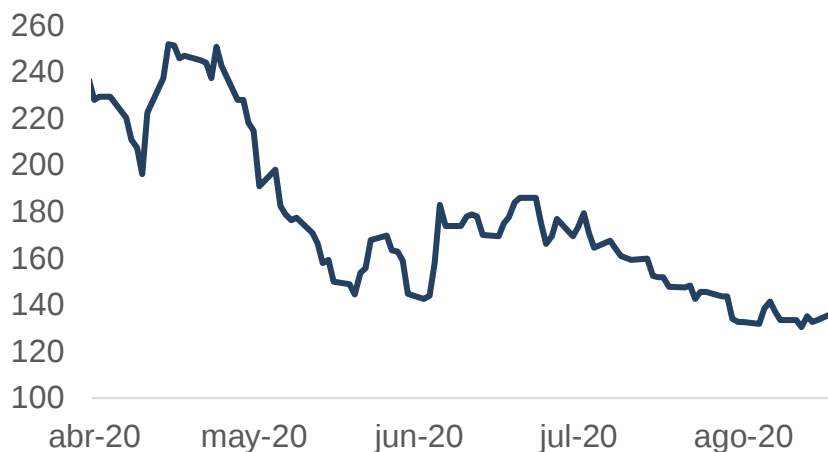
### Tabla Asset Swap Spread

Cifras en puntos básicos

|                 | TES 2022 | TES 2024 | TES 2025 | TES 2026 | TES 2027 | TES 2028 | TES 2030 | TES 2034 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Promedio</b> | 79,90    | 89,79    | 113,80   | 113,39   | 179,79   | 121,97   | 123,18   | 107,58   |
| <b>MAX</b>      | 257,00   | 299,00   | 340,00   | 340,00   | 252,00   | 340,00   | 347,00   | 283,00   |
| <b>MIN</b>      | 35,25    | 39,00    | 61,90    | 62,00    | 127,80   | 59,50    | 57,50    | 43,30    |
| <b>Actual</b>   | 39,30    | 64,00    | 95,90    | 111,50   | 127,80   | 116,50   | 134,50   | 145,00   |

### Spread TES 2027 y Swap a 7 años

Cifras en puntos básicos



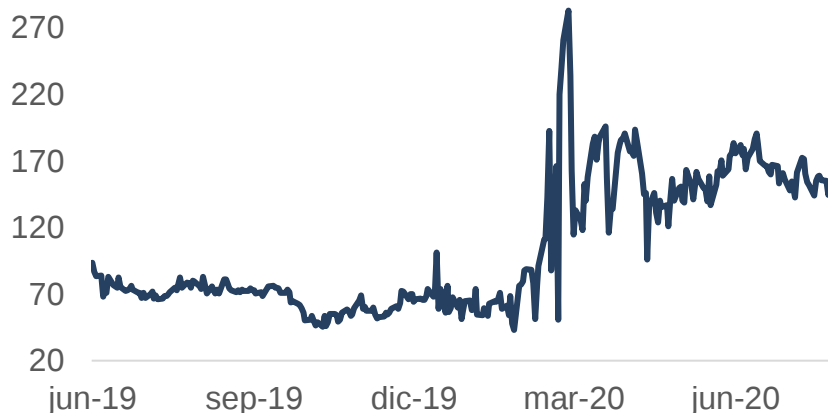
### Spread TES 2028 y Swap a 8 años

Cifras en puntos básicos



### Spread TES 2034 y Swap a 15 años

Cifras en puntos básicos



# Indicadores Deuda Privada



per hour by department

Revenue growth divisions costs



| division | FRT division |
|----------|--------------|
| 254      | 274          |
| 154      | 415          |
| 273      | 825          |
| 154      |              |

# Escenarios de rentabilidad

## A diferentes periodos de tiempo

### Escenarios rentabilidad a 180 días

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1            | 2,81%     | 2,80% | 2,26% |
| 1,5          | 3,01%     | 3,05% | 2,38% |
| 2            | 3,38%     | 3,27% | 2,43% |
| 3            | 3,91%     | 3,49% | 2,61% |
| 4            | 4,33%     | 3,68% | 3,49% |
| 5            | 4,60%     | 3,78% |       |
| 6            | 4,91%     | 3,98% |       |
| 7            | 5,18%     | 4,25% |       |

### Escenarios rentabilidad a 1 año

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1            | 2,81%     | 3,12% | 2,48% |
| 1,5          | 3,01%     | 3,37% | 2,61% |
| 2            | 3,38%     | 3,59% | 2,66% |
| 3            | 3,91%     | 3,82% | 2,85% |
| 4            | 4,33%     | 4,00% | 3,82% |
| 5            | 4,60%     | 4,11% |       |
| 6            | 4,91%     | 4,31% |       |
| 7            | 5,18%     | 4,58% |       |

### Escenarios rentabilidad al vencimiento

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1            | 2,81%     | 3,12% | 2,48% |
| 1,5          | 3,01%     | 3,65% | 2,67% |
| 2            | 3,38%     | 3,99% | 2,78% |
| 3            | 3,91%     | 4,35% | 3,02% |
| 4            | 4,33%     | 4,56% | 4,07% |
| 5            | 4,60%     | 4,71% |       |
| 6            | 4,91%     | 4,94% |       |
| 7            | 5,18%     | 5,23% |       |

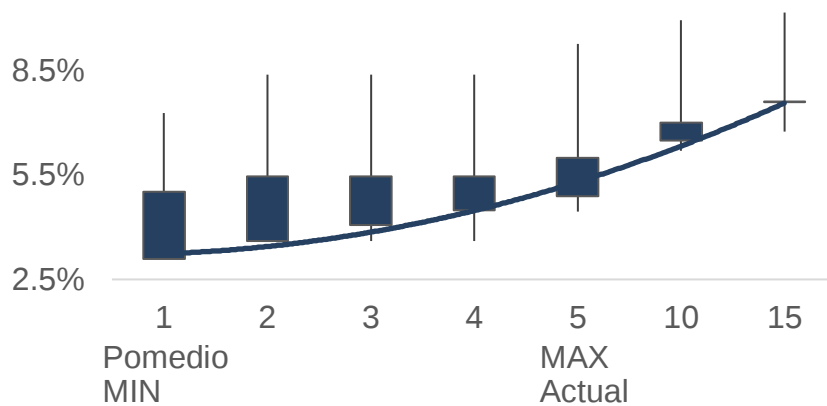
\* Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC y tasa de interés que tienden al 3% y 2% en el largo plazo respectivamente

# Comportamiento curvas de rendimiento deuda privada

## Tasa fija, IPC e IBR

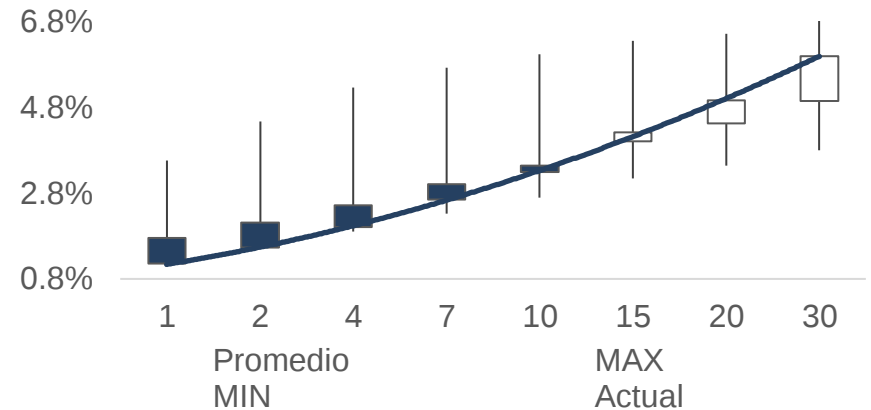
### Movimiento último año deuda privada Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



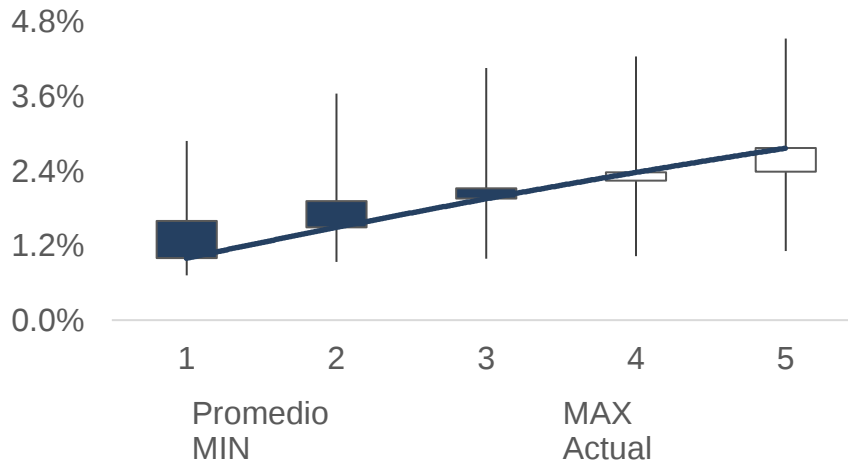
### Movimiento último año márgenes deuda privada IPC

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



### Movimiento último año márgenes deuda privada IBR

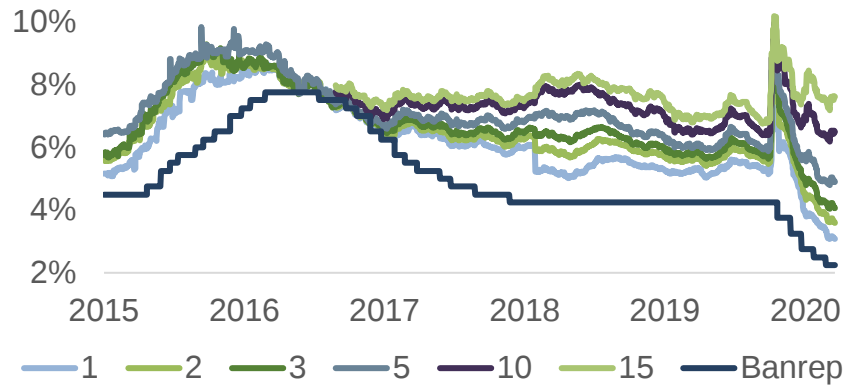
Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



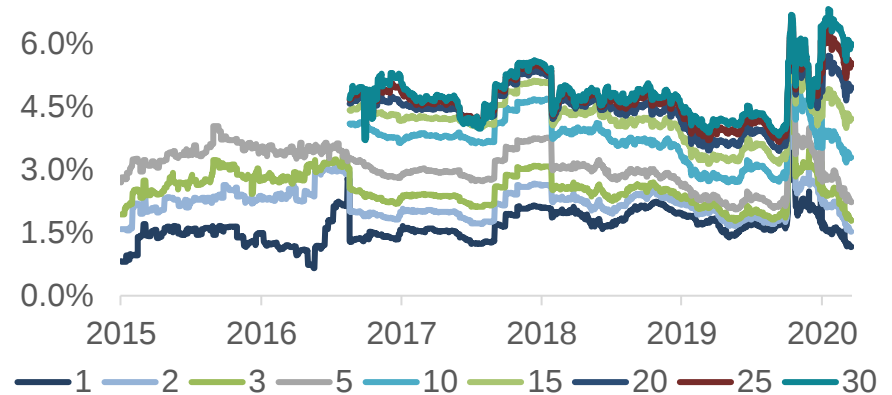
# Comportamiento histórico tasas deuda privada

## Tasa fija, IPC e IBR

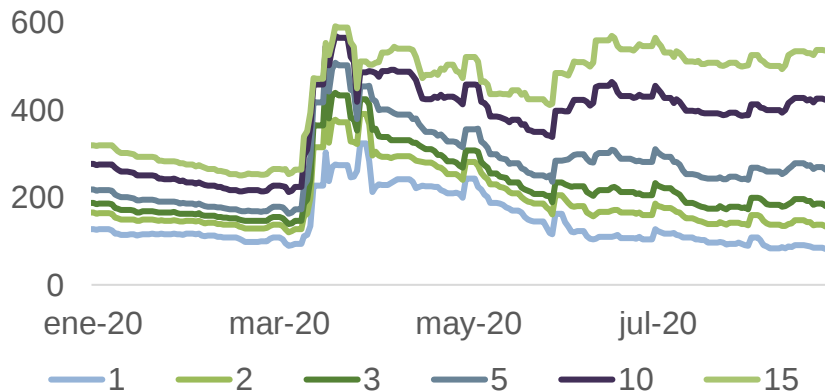
### Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



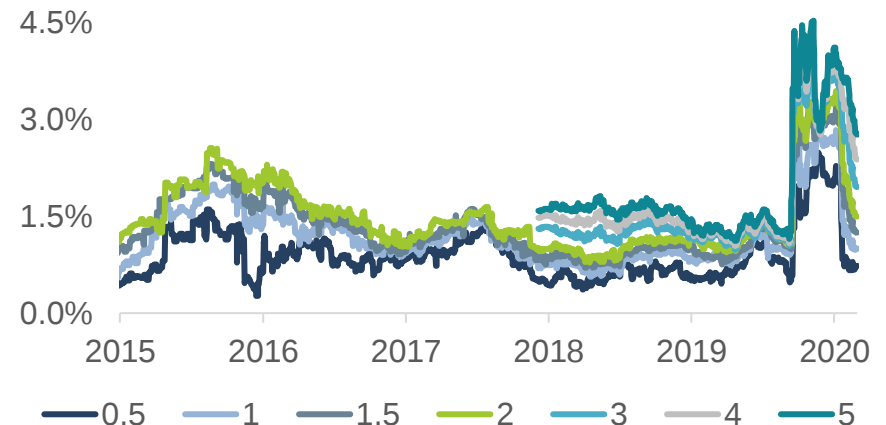
### Márgenes IPC



### Spread tasa Banrep y deuda privada tasa fija



### Márgenes IBR

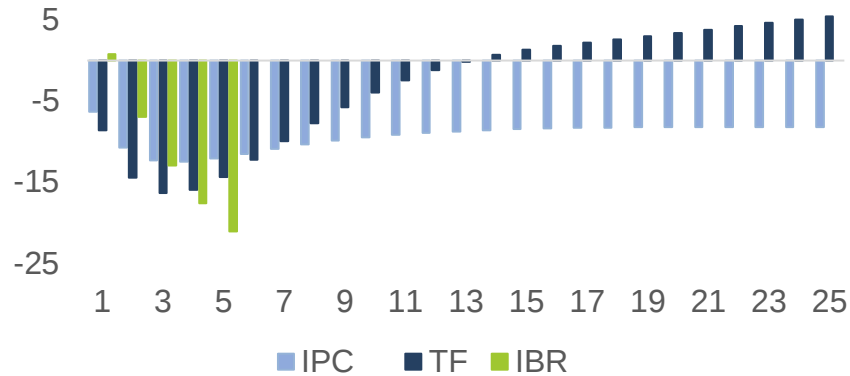


# Variación semanal, mensual, semestral y anual deuda privada

## Tasa Fija, IPC e IBR

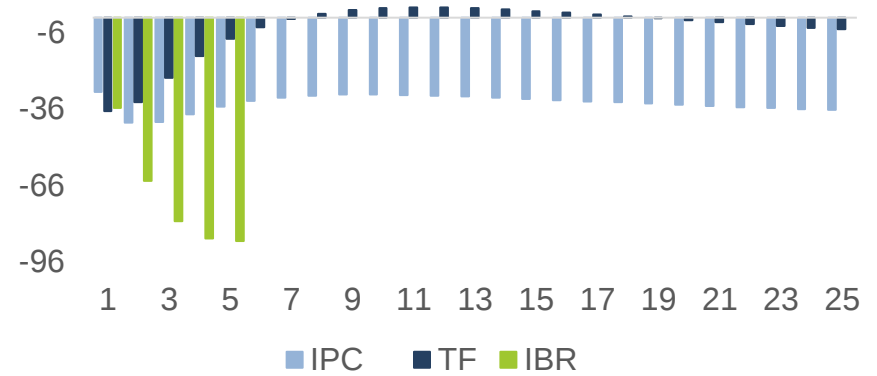
### Variación semanal deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



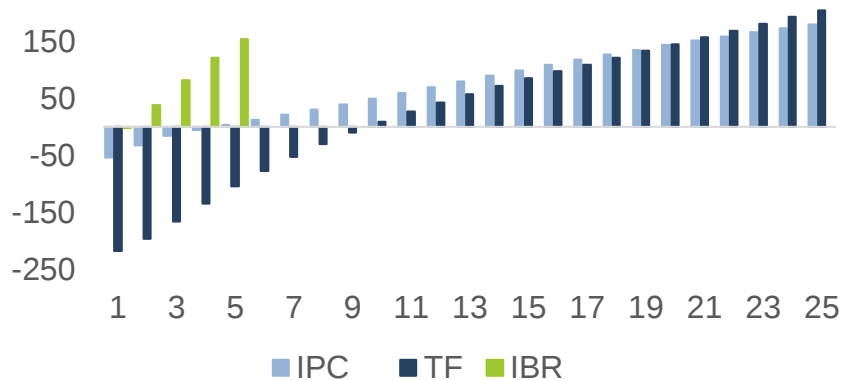
### Variación mensual deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



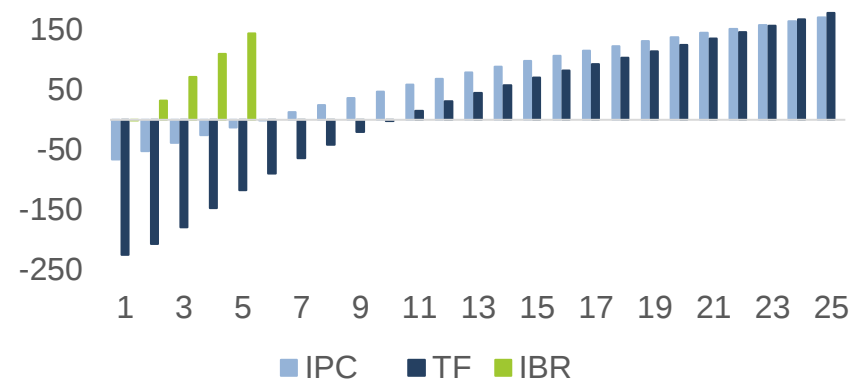
### Variación semestral deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



### Variación últimos 12 meses deuda privada

Variación en pbs, plazo en años



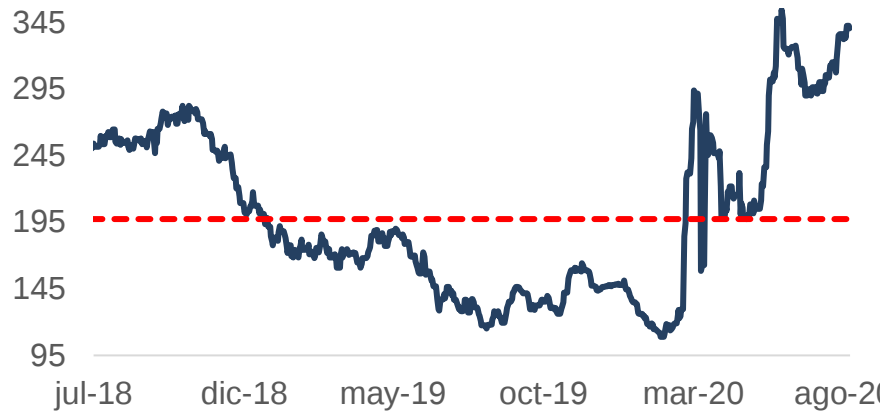
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Empinamiento curva deuda privada

## Tasa fija, IPC e IBR

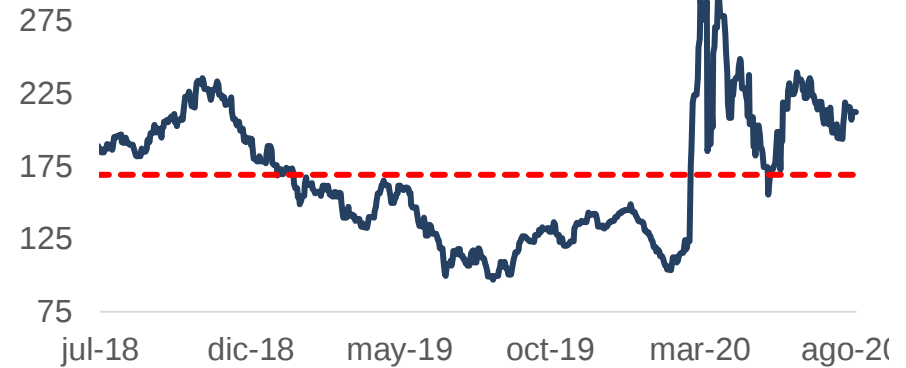
Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años

pbs



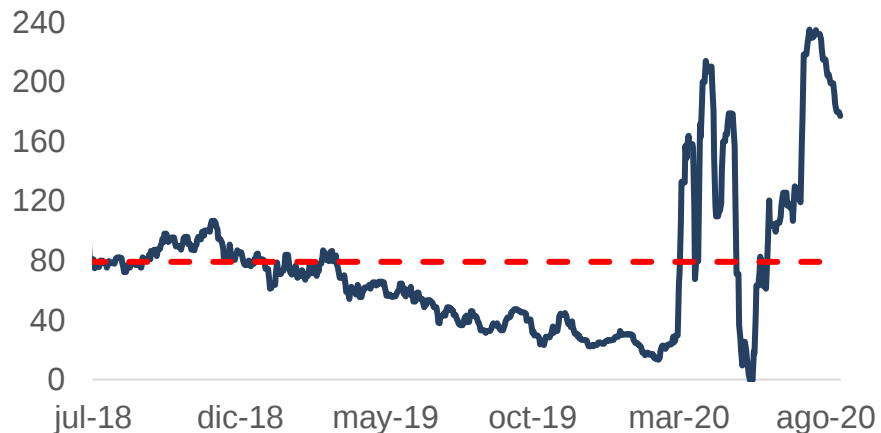
Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años

pbs



Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años

pbs

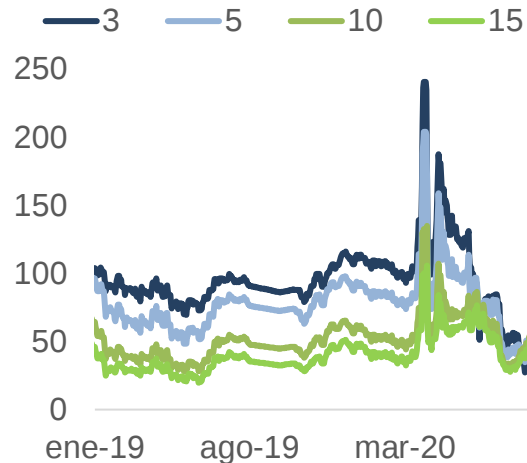


# Spread deuda privada y TES

## Tasa fija, IPC e IBR

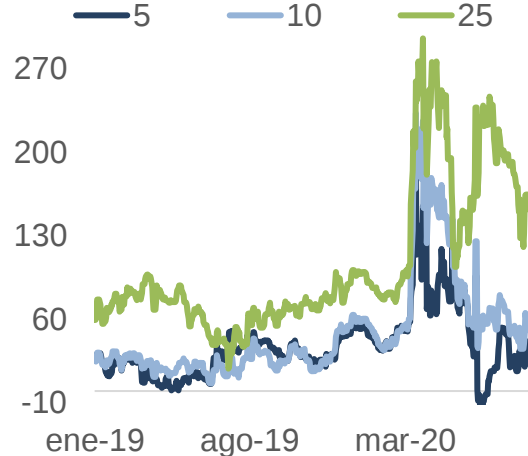
**Spread deuda privada TF y TES COP**

pbs



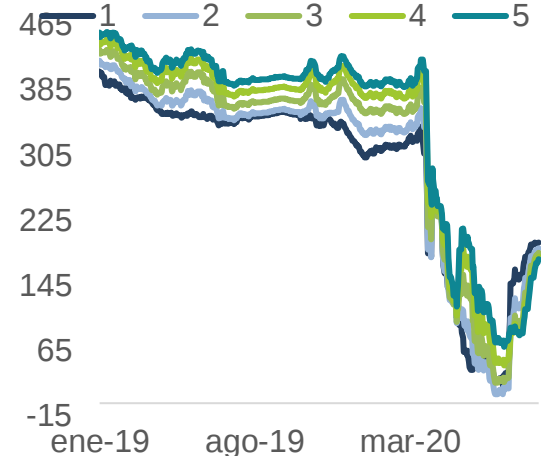
**Spread deuda privada IPC y TES UVR**

pbs



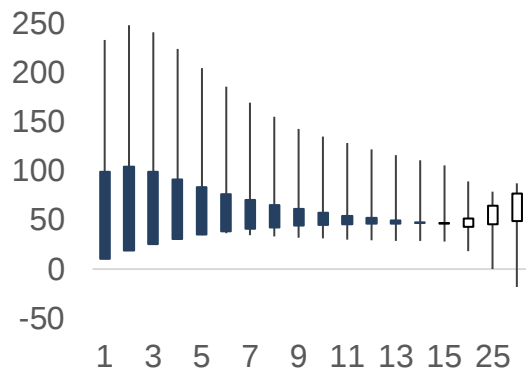
**Spread deuda privada IBR y TES COP**

pbs



**Spread deuda privada TF y TES COP**

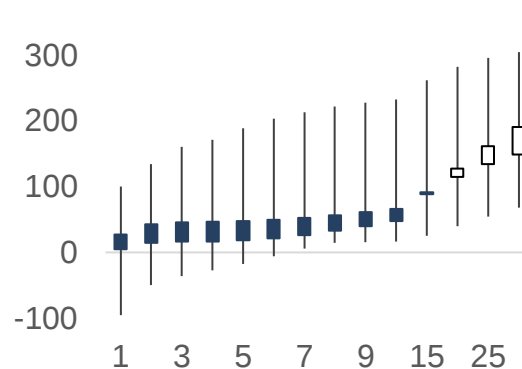
Promedios 12 meses vs actual en pbs



Promedio MAX MIN Actual

**Spread deuda privada IPC y TES UVR**

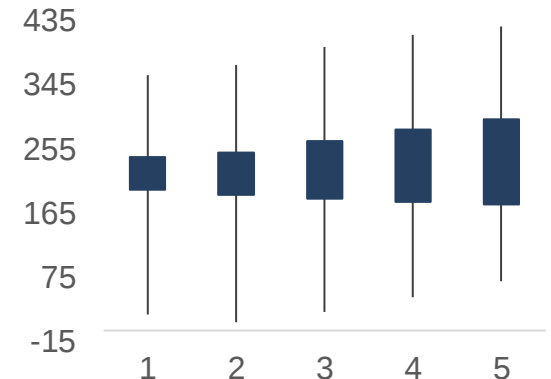
Promedios 12 meses vs actual en pbs



Promedio MAX MIN Actual

**Spread deuda privada IBR y TES COP**

Promedios 12 meses vs actual en pbs



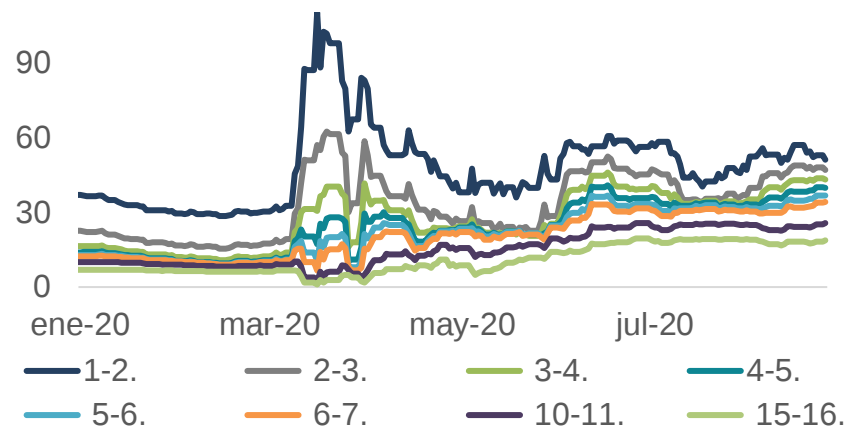
Promedio MAX MIN Actual

# Empinamiento entre tramos curva deuda privada

## Tasa fija, IPC e IBR

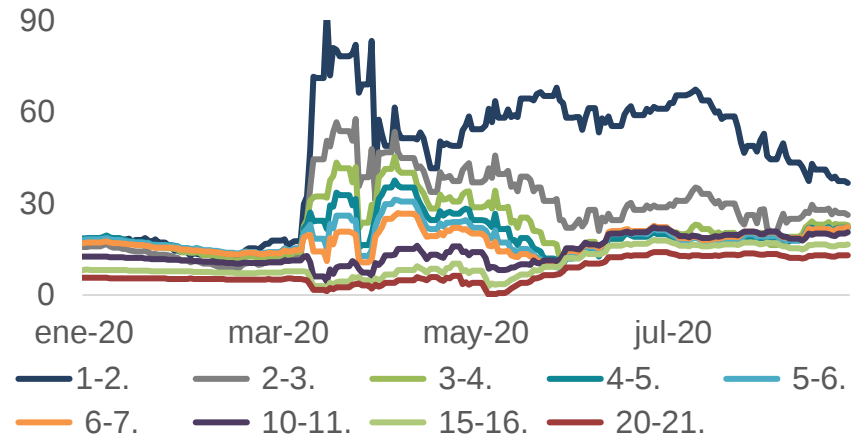
### Empinamiento entre tramos deuda privada Tasa fija

pbs



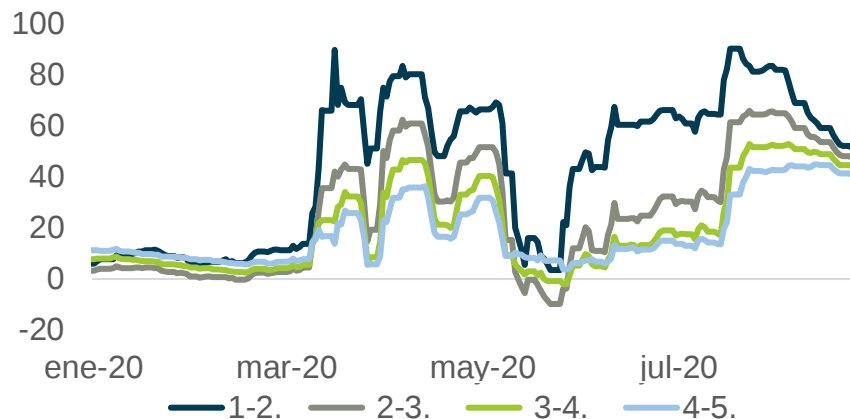
### Empinamiento entre tramos deuda privada IPC

pbs



### Empinamiento entre tramos deuda privada IBR

pbs



# Cronograma de emisiones

## Confirmadas y en trámite

### Cronograma ofertas públicas confirmadas

| Colocador | Fecha emisión | Emisor                | Título                                         | Monto COP             | Referencias             | Calificación |
|-----------|---------------|-----------------------|------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------|--------------|
|           | 27 Ago        | Isagen                | Bonos Ordinarios                               | 450.000 MM            | TF 8 años e IPC 25 años | AAA          |
| CdB       | Sep           | Titularizadora        | TIPS COP                                       | ND                    | ND                      | AAA          |
|           | 2 Oct         | Odinsa                | Bonos Ordinarios                               | 280.000 MM            | TF 3 años               | AA-          |
| CdB       | 15 Oct        | FDN                   | Bonos Ordinarios                               | 1 Billón              | ND                      | AAA          |
|           | 30 Nov        | Distrito Barranquilla | Bonos                                          | 600.000 MM            | ND                      | AAA          |
|           | 2520          | PEI                   | Papeles Comerciales, bonos ordinarios y verdes | ND                    | ND                      | ND           |
|           | ND            | Promigas              | Bonos                                          | Hasta 600.000 MM      | ND                      | ND           |
|           | ND            | Davivienda            | Bonos Sociales                                 | 362.500 MM            | ND                      | AAA          |
|           | ND            | FNA                   | Bonos Hipotecarios                             | 1 Billón              | ND                      | AAA          |
|           | ND            | BVC                   | Bonos Ordinarios                               | 100.000 MM            | ND                      | ND           |
|           | ND            | Titularización Coltel | Titularización                                 | 130.000 MM            | ND                      | ND           |
|           | ND            | Grupo Argos           | Bonos                                          | Hasta 550.000 MM      | ND                      | ND           |
|           | ND            | GM Financial          | Bonos Ordinarios                               | 200.000 MM-300.000 MM | ND                      | AAA          |

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

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                          | Nombre               | e-mail                                                                                       | Teléfono          |
|--------------------------------|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Director Análisis y Estrategia | Juan David Ballén    | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Renta Fija            | Mariafernanda Pulido | <a href="mailto:maria.pulido@casadebolsa.com.co">maria.pulido@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22710 |
| Analista Junior Renta Fija     | Santiago Clavijo     | <a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 22602 |
| Practicante Renta Fija         | Miguel zapata        | <a href="mailto:Miguel.zapata@casadebolsa.com.co">Miguel.zapata@casadebolsa.com.co</a>       | 6062100 Ext 23632 |
| Gerente de Renta Variable      | Omar Suarez          | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Junior Acciones       | Juan Felipe D'luyz   | <a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>             | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Junior Acciones       | Sergio Segura        | <a href="mailto:sergio.segura@casadebolsa.com.co">sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>       | 602100 Ext 22636  |

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](http://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



*Accede a todos nuestros informes  
escaneando el siguiente código QR*



---

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.