

---

# Portafolios de Inversiones AFPs

## Informe trimestral

---

1 de octubre de 2018

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

# Portafolios de Inversiones AFPs

## Principales aspectos a resaltar

### Perfil Conservador

- En el 2T18 Old Mutual (+18,8% T/T) y Colfondos (+12,2% T/T) fueron los fondos que tuvieron el mayor crecimiento en su portafolio de acciones, jalonado por un incremento de la exposición del portafolio en Nacionales y Extranjeras. Por otra parte, Protección fue el de menor aumento, con una reducción en las acciones internacionales del -8.9% T/T. Además, las AFPs se aproximan al límite regulatorio global (20%), excepto Protección, siendo Colfondos y Porvenir las más cercanas.

### Perfil Moderado

- Old Mutual tuvo el mayor crecimiento de su portafolio en acciones (+10,0 T/T), impulsado en mayor medida por un incremento del 11,4% T/T de las acciones Internacionales. Por otro lado, Protección fue el único que no registró crecimiento en su portafolio de acciones (-0,3% T/T), debido a una disminución en exposición de Extranjeros del 6,4% T/T. Colfondos es el Fondo más próximo al límite regulatorio global (45%), seguido de Old Mutual, mientras que Porvenir es el más alejado del mismo.

### Perfil de mayor Riesgo

- En cuanto a Mayor Riesgo, Colfondos registró un fuerte crecimiento de su portafolio (+37,2% T/T), dado un aumento cercano al 50% en acciones locales (+45,6% T/T), ubicándose al nivel de las demás AFPs, seguido por Old Mutual por un crecimiento del 10,9% T/T y Porvenir con el 6,3% T/T, principalmente por un incremento del portafolio local. Además, Protección y Old Mutual se aproximan cada vez más al límite regulatorio global (70%), registrando un espacio inferior al 1%, mientras que Porvenir es el de mayor holgura.

### Indicadores Mensuales

- Al corte de agosto, las AFPs retoman el alto nivel de compras netas, luego de un comienzo de año levemente vendedor, siendo el ETF iColcap, Grupo Sura Ordinaria y Cemargos ordinarias las principales compras netas del 2T18, por montos de COP 295 mil MM, COP 134 mil MM y COP 68 mil MM respectivamente ([Mensual de Acciones Agosto I AFPs le dan oxígeno al Colcap](#)). Además, sigue el buen ritmo de creación de unidades del ETF iColcap, mientras que el Hcolsel registró un máximo de creación de unidades en el año de 25 mil MM.

### Composición accionaria de AFP's en Acciones

- Sobresale que continua la compra de Preferencial Bancolombia por parte de las AFPs, exceptuando Porvenir. Junto a ventas en Bancolombia Ordinaria, excepto Protección, tendencia a lo largo del año. A su vez, se puede destacar una venta de Ecopetrol de las AFPs, excepto Porvenir y compras en Grupo Éxito y Cemargos Ordinaria, aunque Porvenir se mantuvo sin alteraciones. De igual forma, se observan fuertes compras de Grupo Energía Bogotá posterior a la emisión de acciones.

# Algunas ideas para empezar....

## Lo más destacado del segundo trimestre del año



Porvenir mantiene el liderato en títulos participativos por valor del portafolio (AUM).

Porvenir sigue en el primer lugar del Perfil Conservador y Moderado por valor del portafolio (AUM), seguido por Protección.

Protección encabeza el Perfil de Mayor Riesgo por valor del portafolio (AUM), seguido por Old Mutual.

AFPs incrementan su posición en Nacionales y disminuyen en Extranjeros en junio.

Persiste un amplio límite de holgura en Títulos Nacionales. Sin embargo, mayor exposición en Títulos Participativos restringido por límite global (Nacionales + Extranjeros).

Se mantiene la sobreponderación en Títulos Extranjeros y subponderación en Títulos Nacionales en los 3 perfiles. Aunque han incrementado su participación en Nacionales en lo corrido del 2018.

AFPs acortan distancia al límite en medio de mayor exposición en Locales.

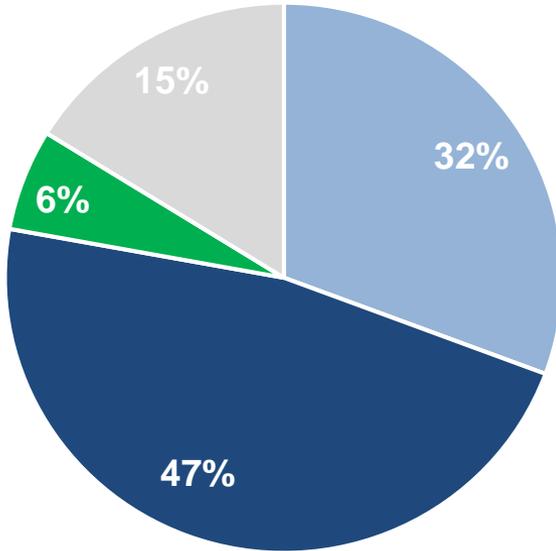
AFPs deberían realizar mayores compras de títulos participativos locales si quieren aumentar la ponderación en este tipo de activos, ya que sus compras están limitadas por el límite global.

Si AFPs redujeran en 10% su portafolio de títulos Extranjeros, representaría ventas por COP 4,6 BN. Si se reinvirtieran dichos recursos en el portafolio local, este incrementaría alrededor del 12% su valor (AUM).

# Participación de la AFPs en Títulos Participativos 2T18

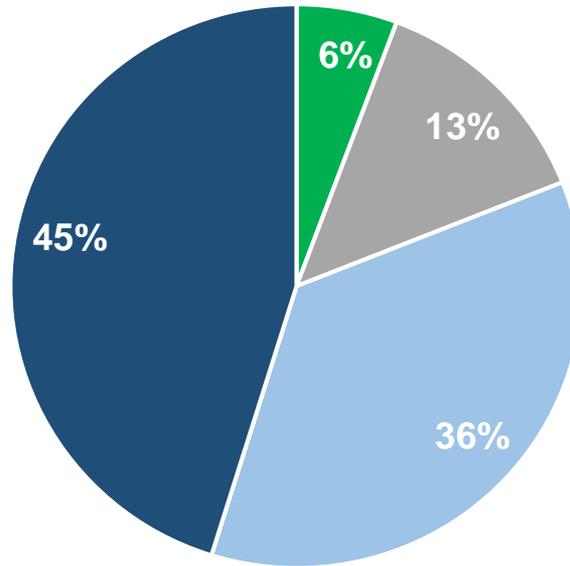
Porvenir se mantiene como líder en AUM Portafolio Conservador y Moderado

## Conservador



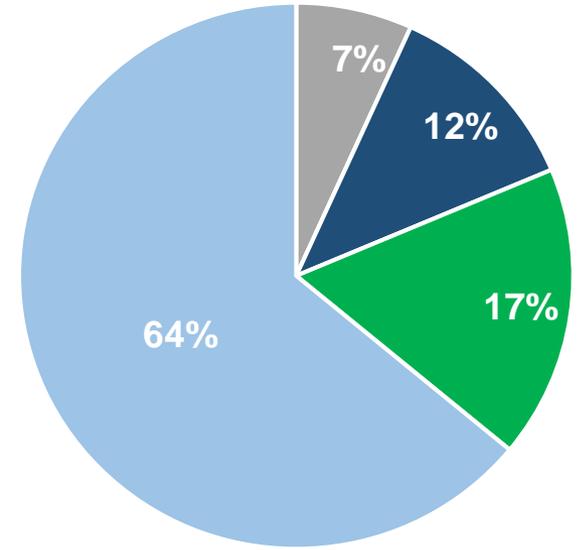
**COP 2.9 BN\***

## Moderado



**COP 80.6 BN\***

## Mayor Riesgo



**COP 1.9 BN\***

\* Valor de AUM en Títulos Participativos

**Total Sistema: COP 85 BN\***

■ % PROTECCION S.A. ■ % PORVENIR S.A. ■ % OLD MUTUAL S.A. ■ % COLFONDOS S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Perfil conservador



# Inversiones locales ganan favoritismo

## Old Mutual y Colfondos siguen aumentando exposición en el exterior

### Inversiones Portafolio Conservador

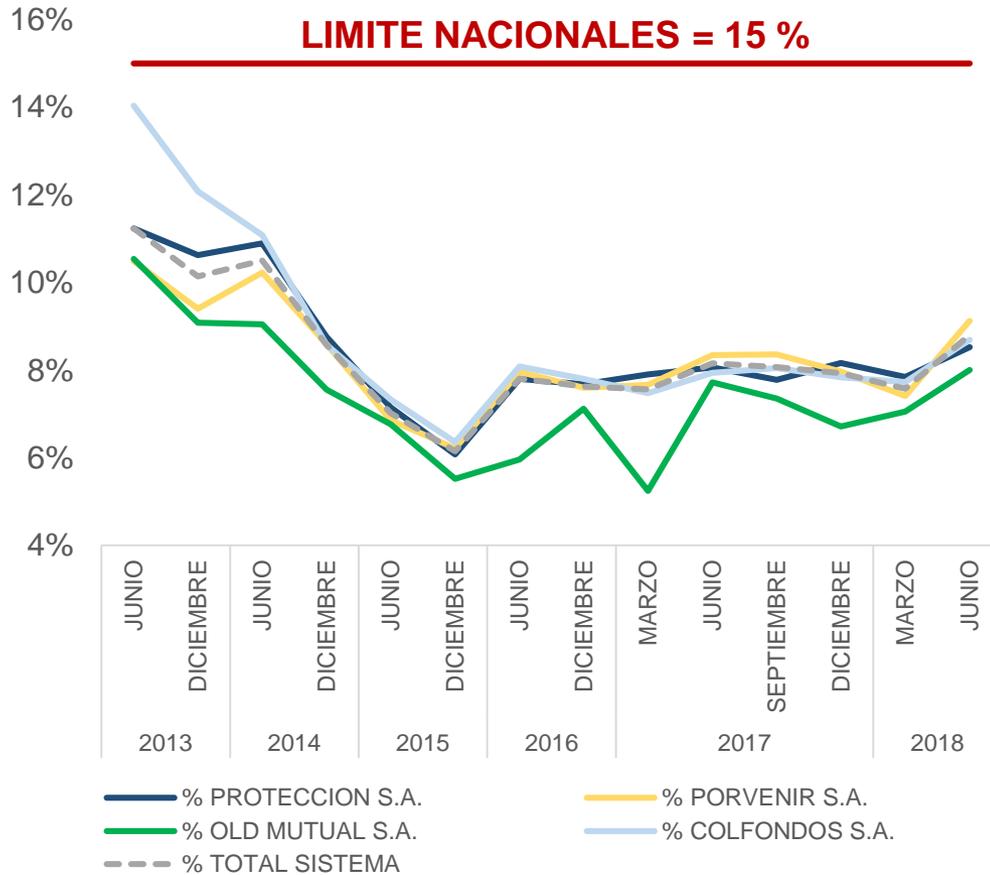
Cifras en COP millones - Superfinanciera

	NACIONALES ( N )			EXTRANJEROS ( E )			TOTAL = ( N + E )		
	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%
<b>PROTECCION</b>	463.462	532.065	14,8%	654.355	595.987	-8,9%	1.117.817	1.128.052	0,9%
<b>PORVENIR</b>	656.228	852.408	29,9%	972.493	961.357	-1,1%	1.628.721	1.813.765	11,4%
<b>OLD MUTUAL</b>	80.750	96.221	19,2%	114.326	135.531	18,5%	195.076	231.752	18,8%
<b>COLFONDOS</b>	232.004	269.753	16,3%	306.145	334.004	9,1%	538.148	603.757	12,2%
<b>TOTAL SISTEMA</b>	1.432.444	1.750.447	22,2%	2.047.318	2.026.880	-1,0%	3.479.762	3.777.327	8,6%

# AFPs se mantienen lejos del límite de inversión Nacional

## Old Mutual se mantiene como la de mayor holgura

### Participación inversiones Nacionales Perfil Conservador Superfinanciera



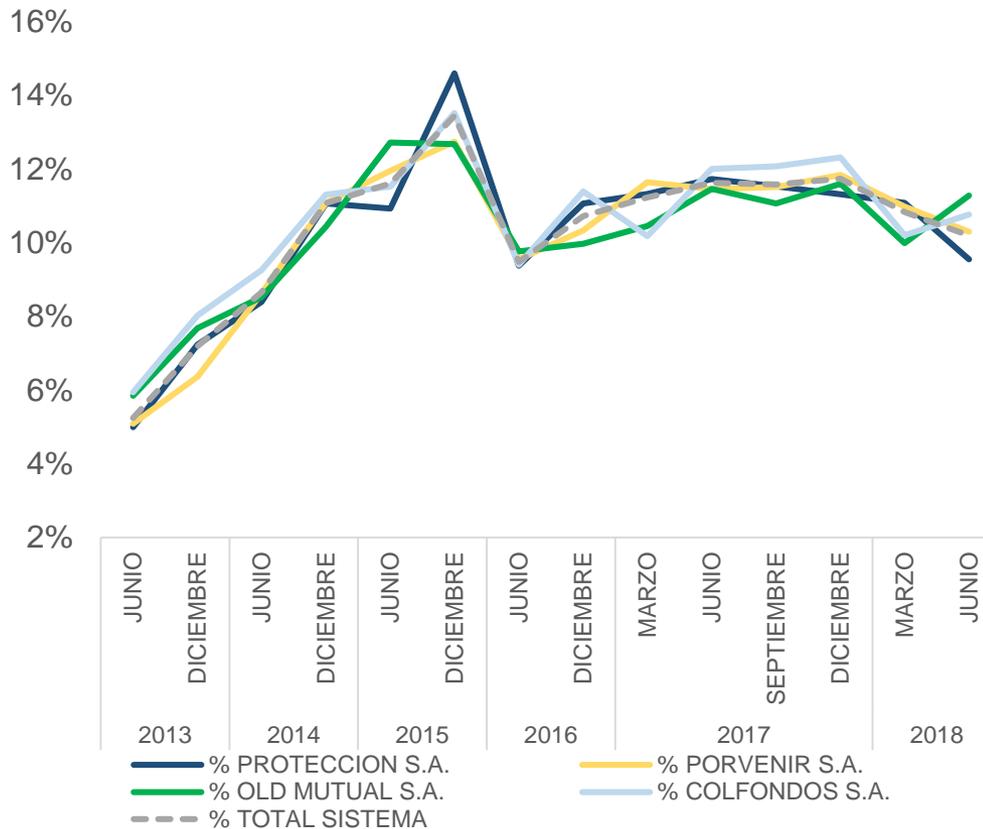
FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LIMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LIMITE
% PORVENIR	9,1%	5,9%	549.204
% TOTAL SISTEMA	8,8%	6,2%	1.233.822
% OLD MUTUAL	8,0%	7,0%	84.092
% PROTECCION	8,5%	6,5%	404.541
% COLFONDOS	7,7%	7,3%	195.985

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Old Mutual y Colfondos aumenta su exposición en el Exterior

## Protección la de menor exposición

### Participación inversiones Extranjeros Perfil Conservador Superfinanciera



### FONDOS DE PENSIONES PARTICIPACIÓN

% PORVENIR	10,3%
% TOTAL SISTEMA	10,2%
% OLD MUTUAL	11,3%
% PROTECCION	9,5%
% COLFONDOS	10,8%

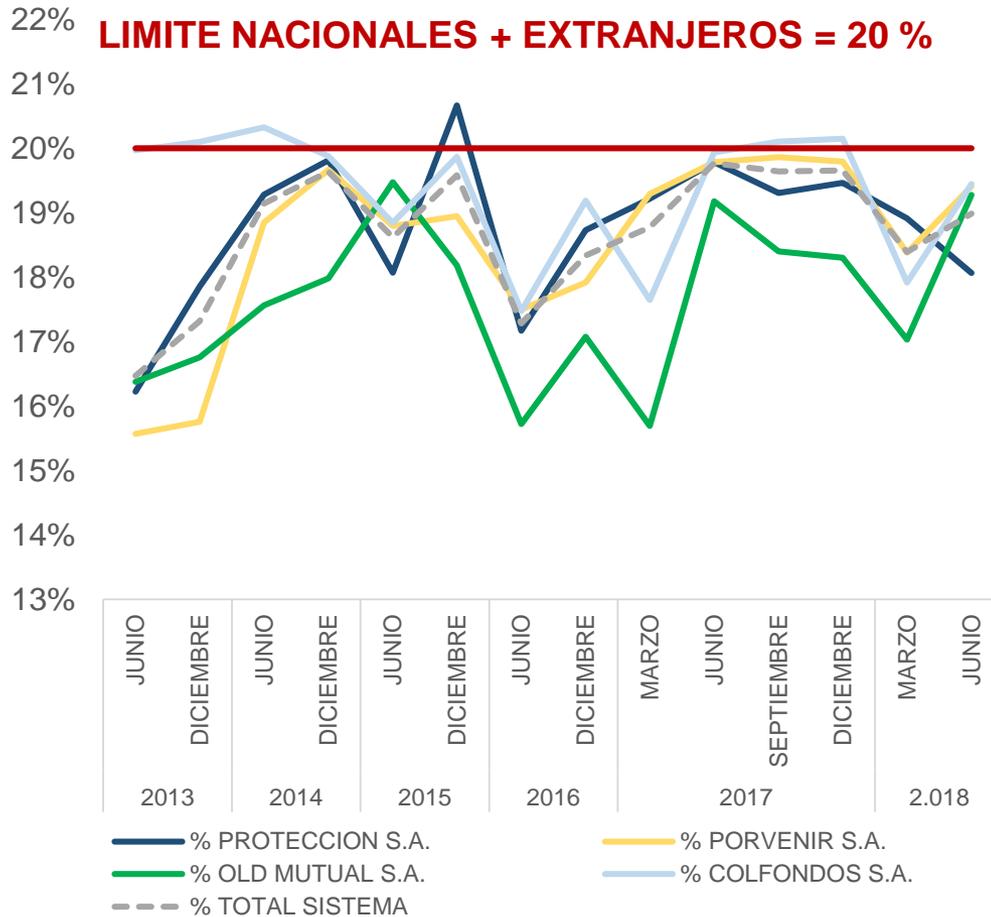
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# AFPs dan un paso más cerca del límite de inversión global

## Excepto Protección

### Participación inversiones Perfil Conservador Nacionales + Extranjeros Superfinanciera

**LIMITE NACIONALES + EXTRANJEROS = 20 %**



FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LIMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LIMITE
% PORVENIR	19,4%	0,6%	55.050
% TOTAL SISTEMA	19,0%	1,0%	201.699
% OLD MUTUAL	19,3%	0,7%	8.665
% PROTECCION	18,1%	1,9%	120.756
% COLFONDOS	19,4%	0,6%	17.227

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Perfil moderado



# Arriba inversiones Nacionales y abajo Extranjeras

## Old Mutual la que más crecimiento presentó en títulos participativos

### Inversiones Portafolio Moderado

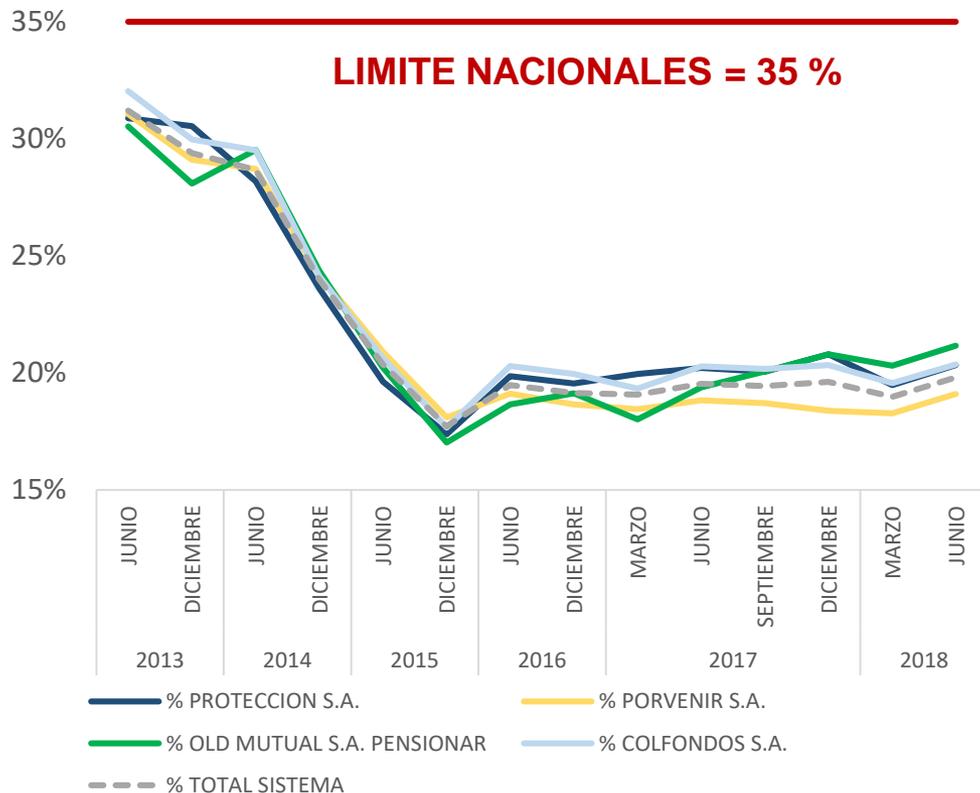
Cifras en COP millones - Superfinanciera

	NACIONALES ( N )			EXTRANJEROS ( E )			TOTAL = ( N + E )		
	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%
<b>PROTECCION</b>	12.697.714	13.717.991	8,0%	16.261.086	15.145.072	-6,9%	28.958.799	28.863.063	-0,3%
<b>PORVENIR</b>	15.451.378	16.678.732	7,9%	20.437.753	19.737.441	-3,4%	35.889.131	36.416.173	1,5%
<b>OLD MUTUAL</b>	2.066.777	2.244.852	8,6%	2.103.650	2.343.405	11,4%	4.170.427	4.588.257	10,0%
<b>COLFONDOS</b>	4.603.951	4.961.867	7,8%	5.413.618	5.751.110	6,2%	10.017.569	10.712.976	6,9%
<b>TOTAL SISTEMA</b>	34.871.854	37.659.636	8,0%	44.314.267	43.091.027	-2,8%	79.186.121	80.750.663	2,0%

# Old Mutual, saca ventaja en nacionales

## Porvenir, sigue siendo la de mayor espacio al límite global

### Participación inversiones Nacionales Perfil Moderado Superfinanciera



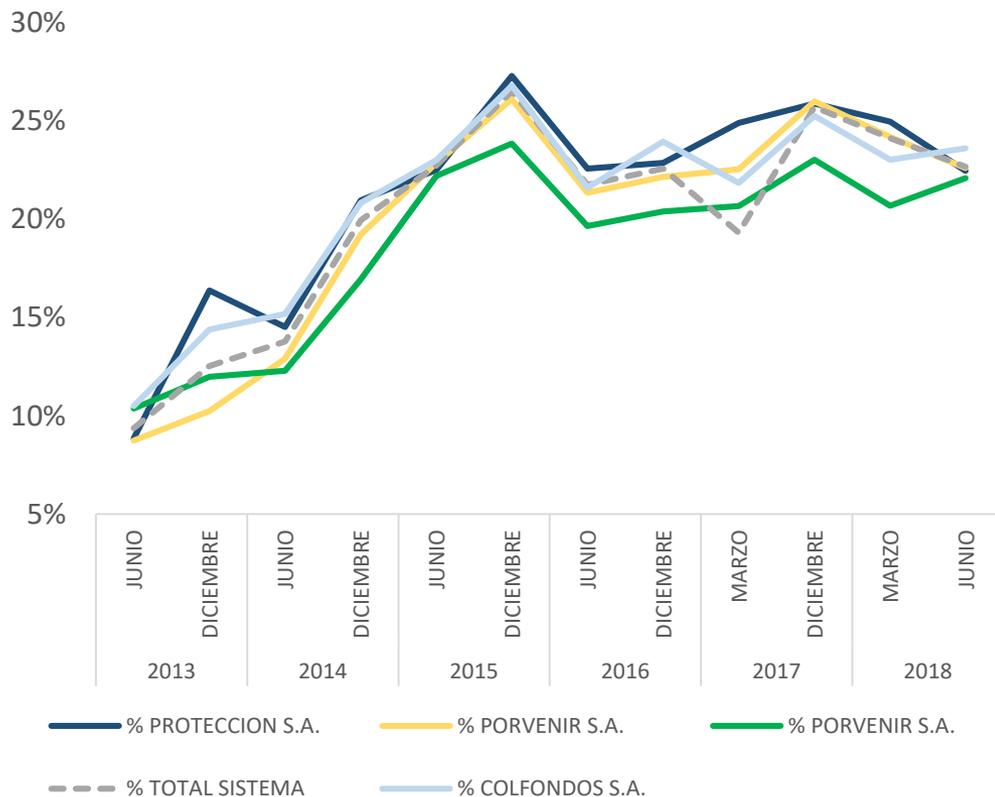
FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LIMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LIMITE
% PORVENIR	19,1%	15,9%	13.892.232
% TOTAL SISTEMA	19,8%	15,2%	28.890.194
% PROTECCION	20,3%	14,7%	9.894.167
% COLFONDOS	20,4%	14,6%	3.567.665
% OLD MUTUAL	21,2%	13,8%	1.469.148

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Protección y Porvenir reducen participación en el 2T18

## Colfondos y Old Mutual siguen aumentando participación

### Participación inversiones Extranjeros Perfil Moderado Superfinanciera



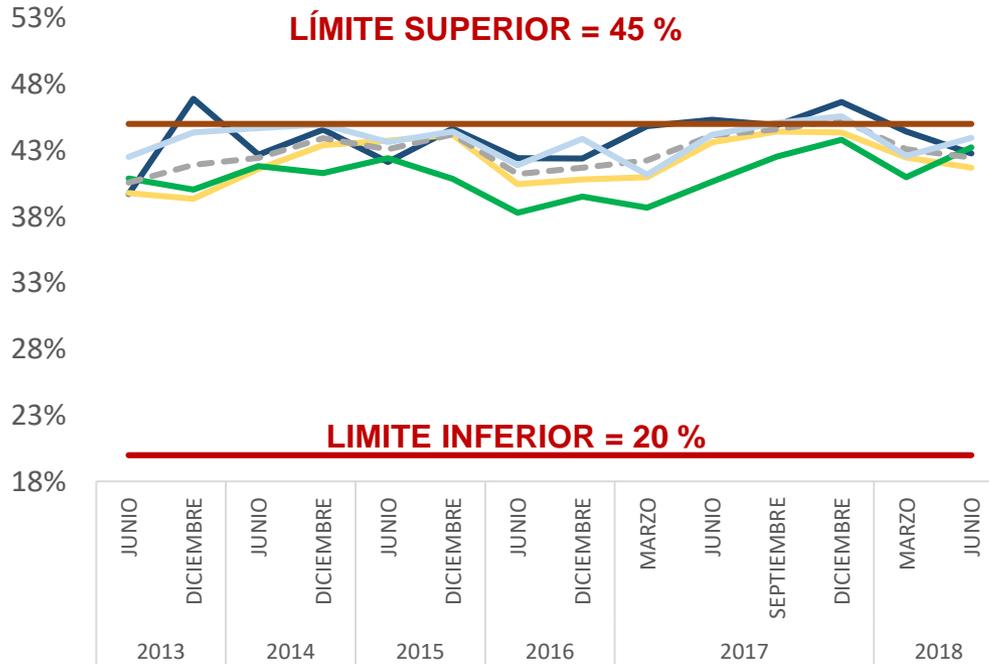
FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN
% PORVENIR	22,6%
% TOTAL SISTEMA	22,7%
% PROTECCION	22,4%
% COLFONDOS	23,6%
% OLD MUTUAL	22,1%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Fondos de Pensiones se acercan al límite superior

## Colfondos, la de menor holgura

### Participación inversiones Perfil Moderado Nacionales + Extranjeros Superfinanciera



FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LÍMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LÍMITE
% PORVENIR	41,7%	3,3%	2.889.352
% TOTAL SISTEMA	42,5%	2,5%	4.813.404
% PROTECCION	42,8%	2,2%	1.495.425
% COLFONDOS	44,0%	1,0%	253.564
% OLD MUTUAL	43,2%	1,8%	186.886

— % PROTECCION S.A.      — % PORVENIR S.A.  
— % OLD MUTUAL S.A. PENSIONAR    - - - % TOTAL SISTEMA  
— % COLFONDOS S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Perfil agresivo



# Fondos de Perfil agresivo crece 8.5% en el trimestre

## Colfondos el de mayor crecimiento

### Inversiones Portafolio Agresivo

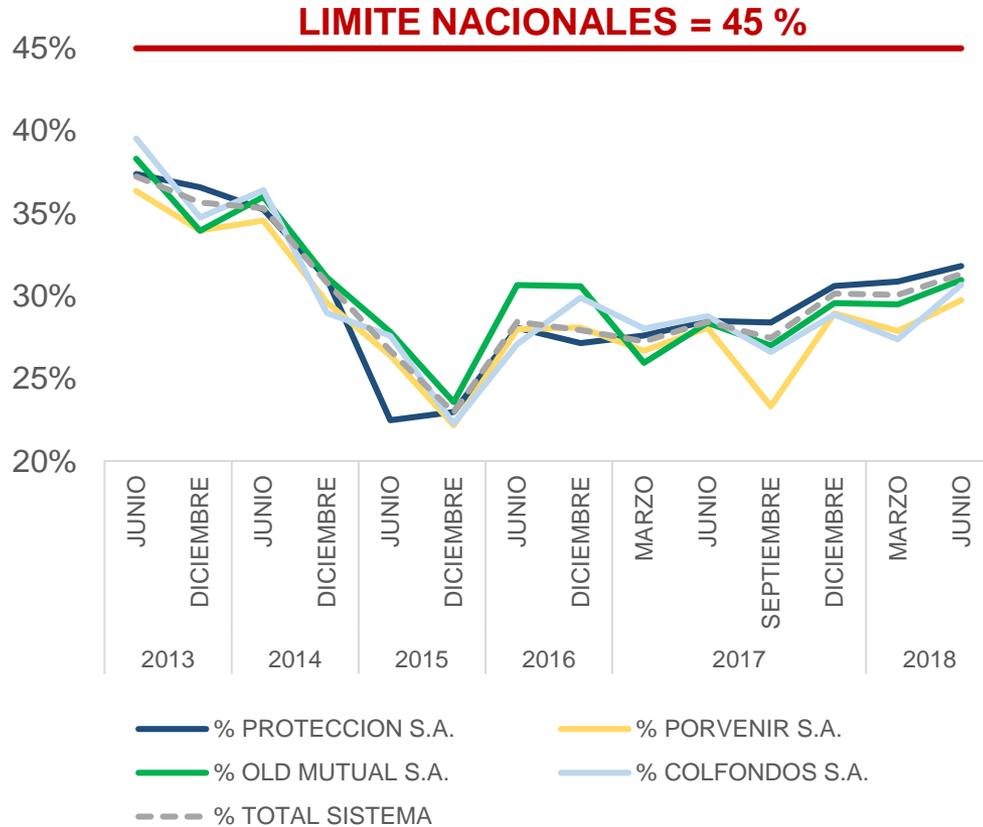
Cifras en COP millones - Superfinanciera

	NACIONALES ( N )			EXTRANJEROS ( E )			TOTAL = ( N + E )		
	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%	1T18	2T18	VAR%
<b>PROTECCION</b>	513.128	552.459	7,7%	629.938	658.435	4,5%	1.143.066	1.210.894	5,9%
<b>PORVENIR</b>	89.860	102.358	13,9%	121.395	122.211	0,7%	211.255	224.569	6,3%
<b>OLD MUTUAL</b>	131.266	146.752	11,8%	164.711	181.406	10,1%	295.976	328.157	10,9%
<b>COLFONDOS</b>	40.299	58.664	45,6%	53.272	69.693	30,8%	93.571	128.358	37,2%
<b>TOTAL SISTEMA</b>	774.552	860.234	11,1%	969.315	1.031.745	6,4%	1.743.867	1.891.979	8,5%

# Todas las AFPs aumentan su participación en locales

## Protección, sigue siendo la de menor holgura en Nacionales

### Participación inversiones Nacionales Perfil Agresivo Superfinanciera



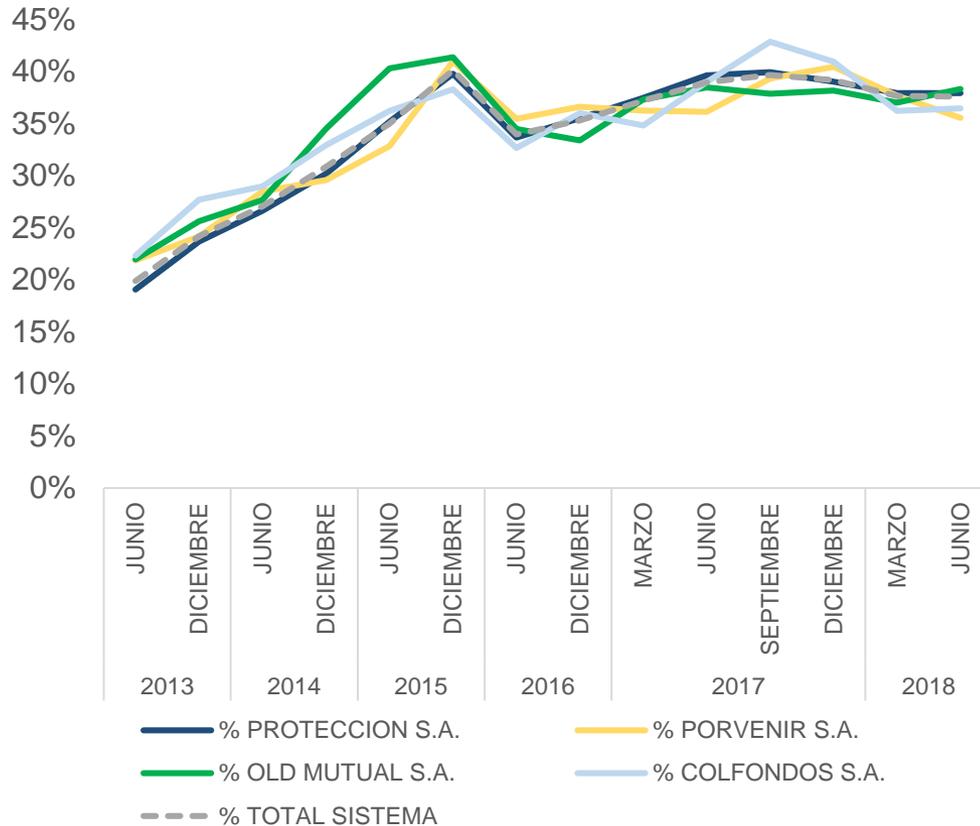
FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LIMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LIMITE
% PORVENIR	29,7%	15,3%	52.507
% OLD MUTUAL.	31,0%	14,0%	66.430
COLFONDOS	30,7%	14,3%	27.376
% TOTAL SISTEMA	31,3%	13,7%	23.367
% PROTECCION	31,8%	13,2%	228.983

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Old Mutual es el fondo de mayor inversiones extranjeras

## Porvenir el de menor participación

### Participación inversiones Extranjeros Perfil Agresivo Superfinanciera



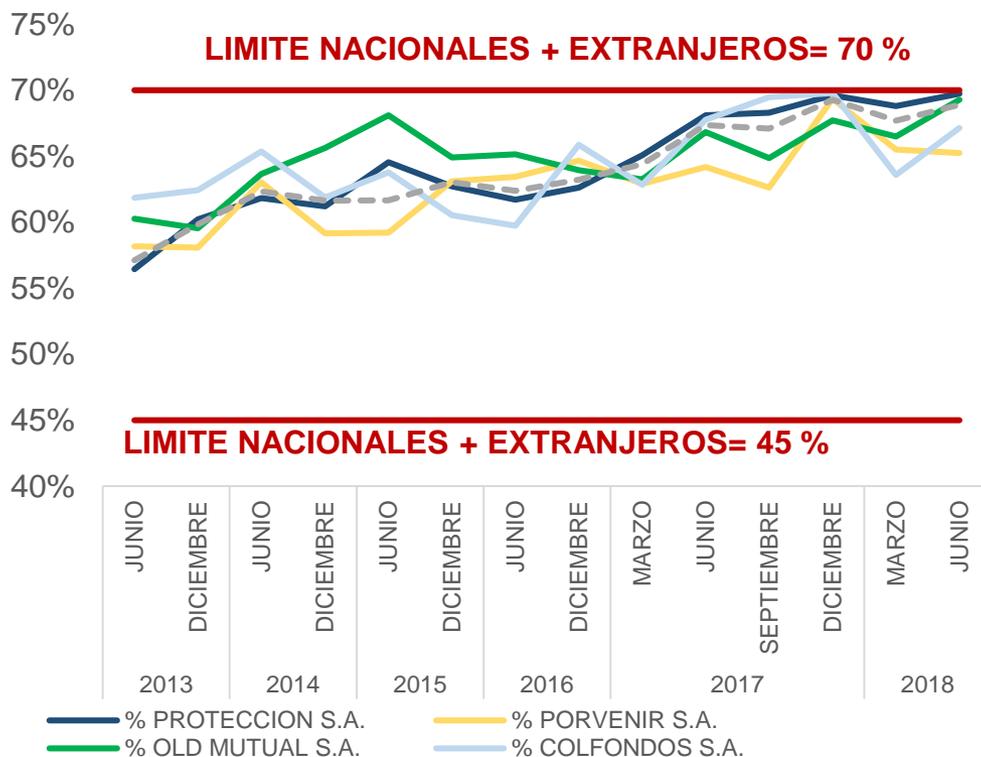
FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN
% PORVENIR.	35,5%
% OLD MUTUAL	38,3%
% COLFONDOS	36,5%
% TOTAL SISTEMA	37,6%
% PROTECCION	37,9%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Colfondos se pone a la par de sus pares

## Porvenir se mantuvo sin alteraciones

### Participación inversiones Perfil Agresivo Nacionales + Extranjeros Superfinanciera



FONDOS DE PENSIONES	PARTICIPACIÓN	ESPACIO PARA LLEGAR AL LIMITE	MONTO PARA LLEGAR AL LIMITE
% PORVENIR	65,3%	4,7%	16.333
% OLD MUTUAL	69,3%	0,7%	3.459
% COLFONDOS	67,1%	2,9%	5.484
% TOTAL SISTEMA	68,9%	1,1%	29.958
% PROTECCION	69,7%	0,3%	4.683

---

# Indicadores Mensuales

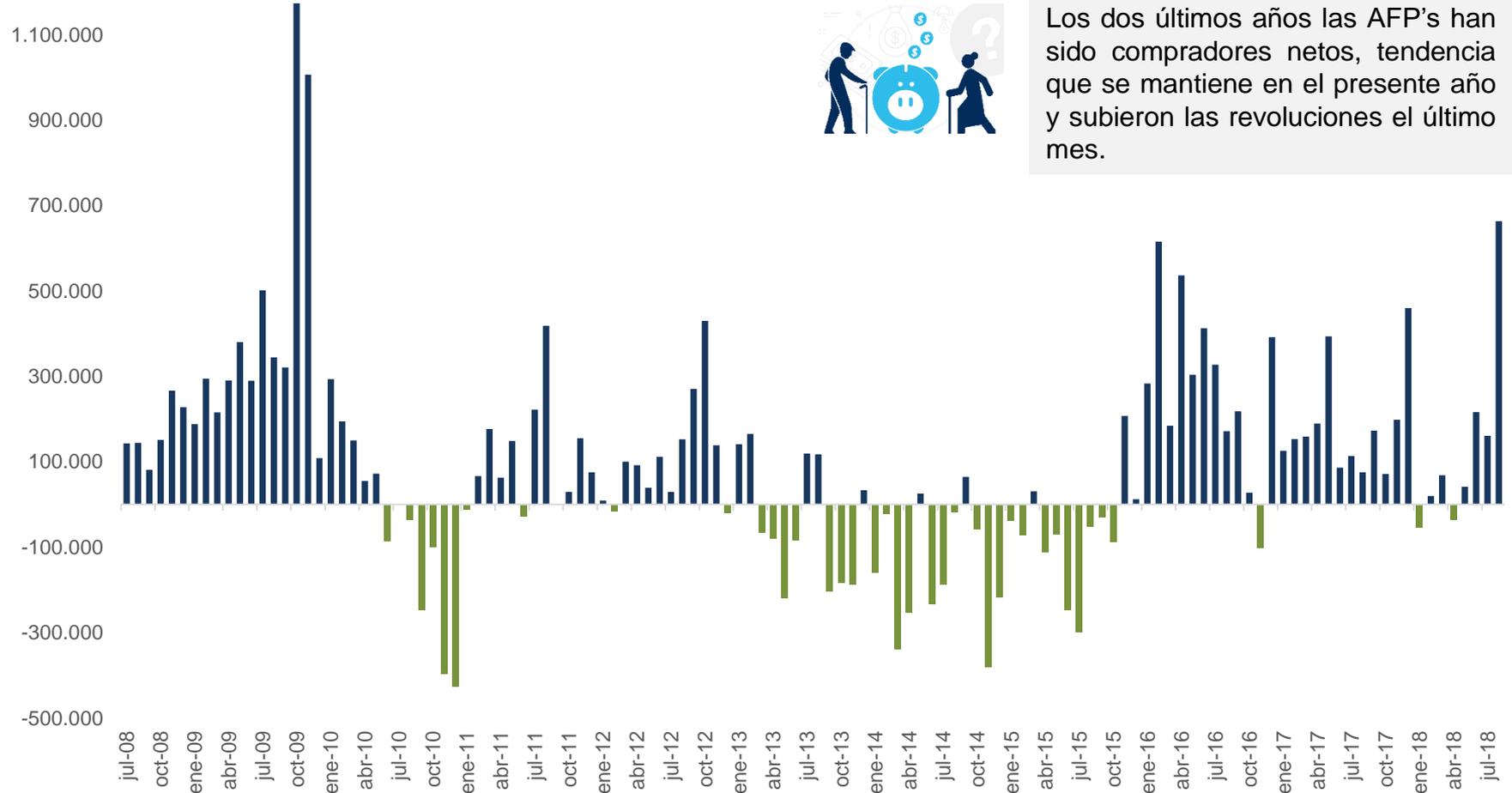
## Flujos

# AFPs disminuyen fuertemente su volumen de compras

## Tras 2 años de fuertes compras

### Posición Neta – Fondos de Pensiones

Julio 2008 – Mayo 2018 (COP millones)



Los dos últimos años las AFP's han sido compradores netos, tendencia que se mantiene en el presente año y subieron las revoluciones el último mes.

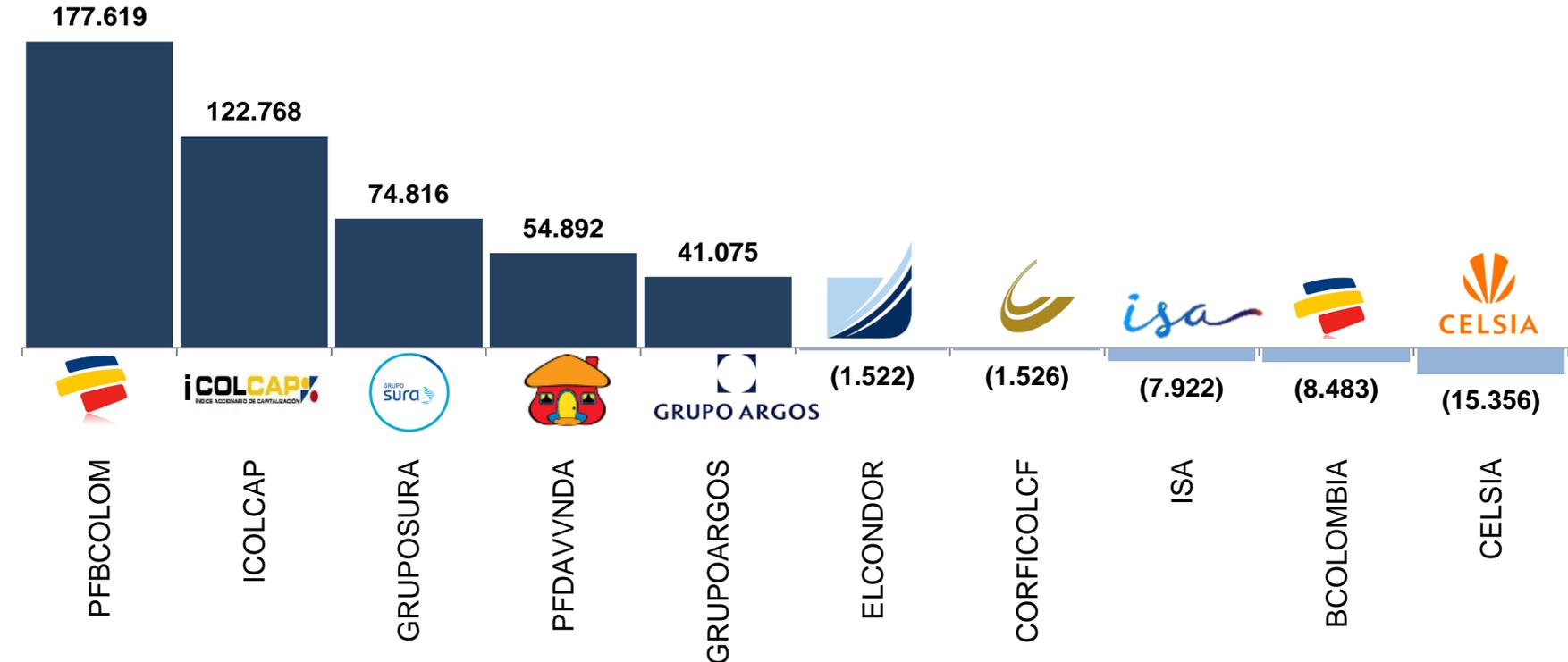
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# AFPs aumentan el favoritismo por Preferencial Bancolombia

## ¿Probabilidad del Fenómeno del Niño hace perder interés en Celsia?

### Mayores compras-ventas netas de AFPs en Agosto (CdB)

COP millones



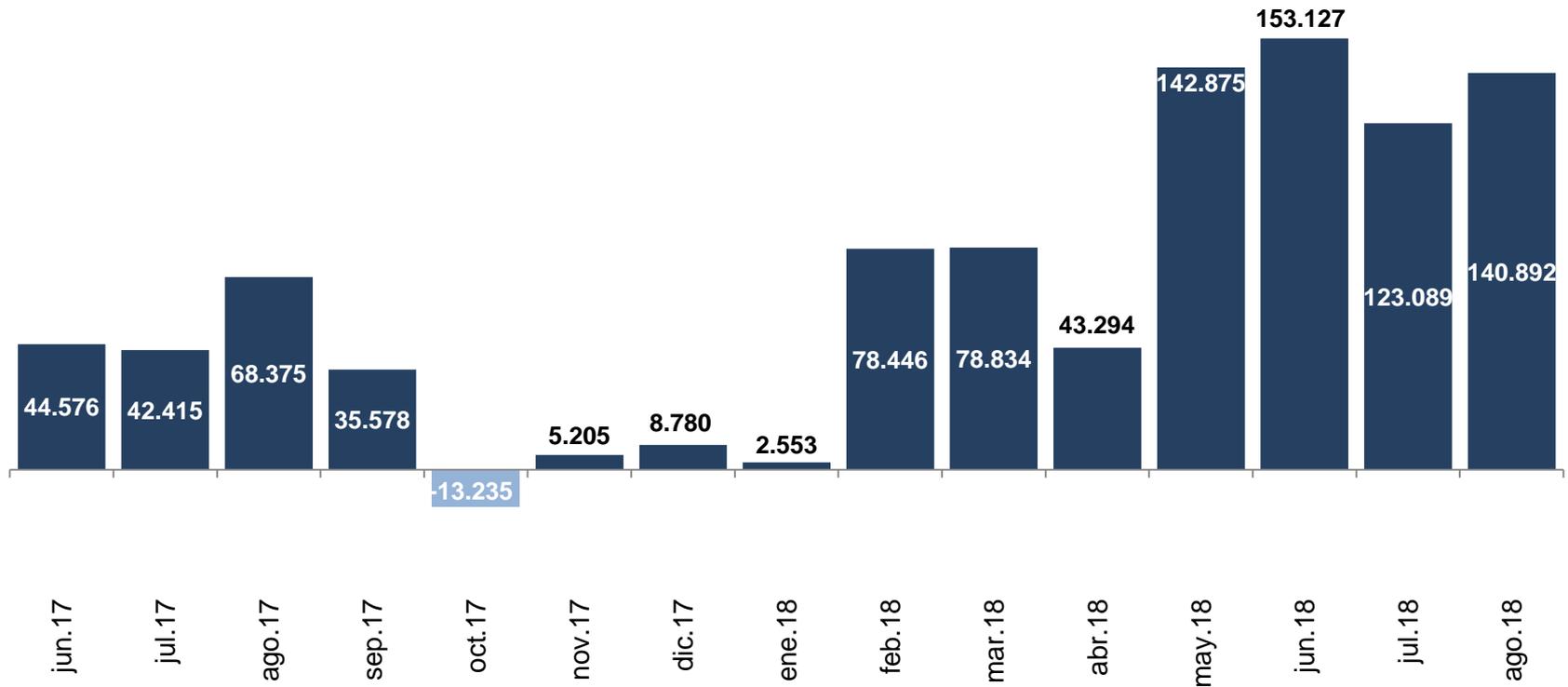
Para el mes de agosto, las AFPs vuelven a consolidar su liderato como los mayores compradores netos, en temporada de Cesantías, siendo Preferencial Bancolombia la número uno, donde siguen siendo protagonistas de más del 80% de las compras netas de la acción, junto al ETF iColcap y Grupo Sura, por compras netas de COP 178 mil millones, COP 123 mil millones (87.6% de las compras netas totales) y COP 75 mil millones (67% de las compras netas totales) respectivamente. Relevante destacar que Cemargos fue la segunda mayor compra neta en lo corrido del año, después del ETF iColcap, por un monto de COP 370 mil millones, aunque salió del TOP 5 en el mes de agosto. Por el lado vendedor, relevante destacar que las AFPs movieron el 77% del flujo vendedor de Celsia y el 43% de Bancolombia Ordinaria, por montos de COP 15 mil millones y COP 8 mil millones respectivamente, destacar las ventas de Bancolombia para mantenerse dentro del límite regulatorio.

# Creación de iColcap se mantiene en elevadas altitudes

## Incrementando el ritmo de Julio

Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)

COP millones

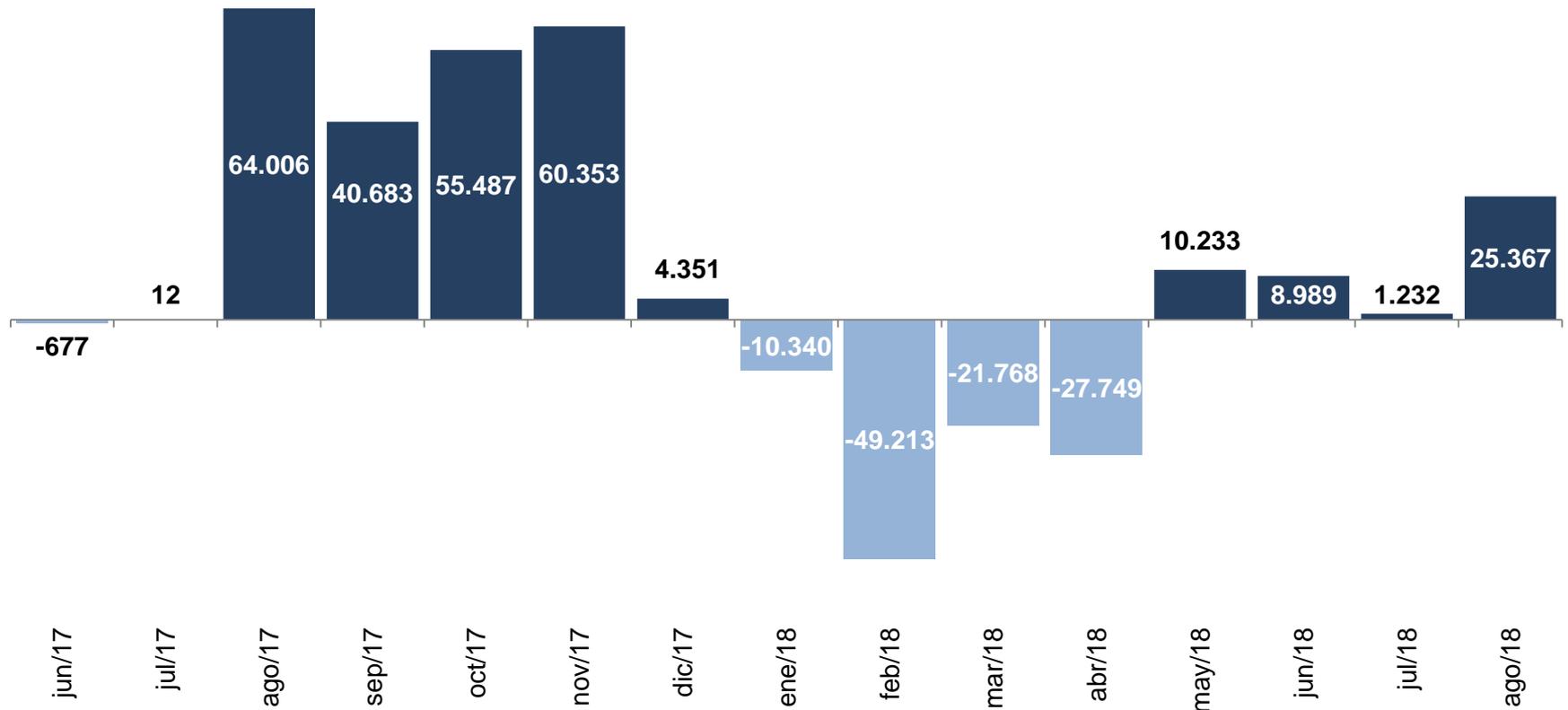


# Creación de unidades aumenta sus revoluciones

Siendo la mayor del año, en línea con la estacionalidad

## Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)

COP millones



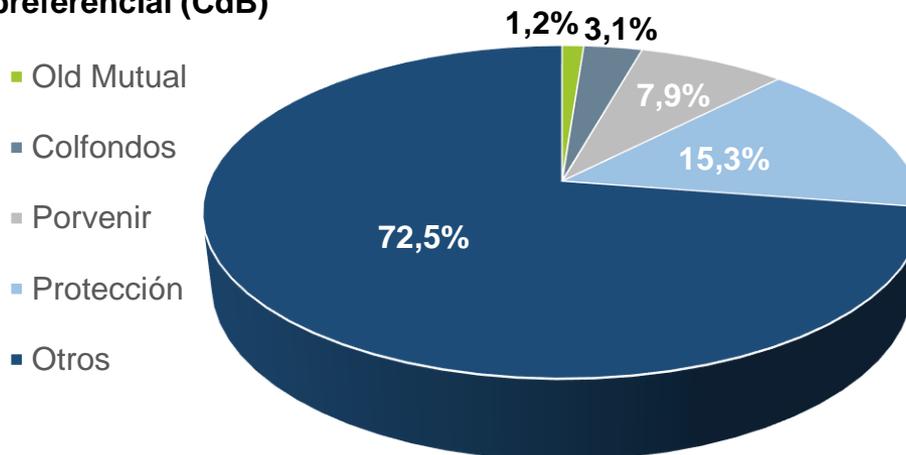
---

# Composición accionaria de AFP's en Acciones

# Aumenta preferencia por PFBancolombia

## Protección el más comprador

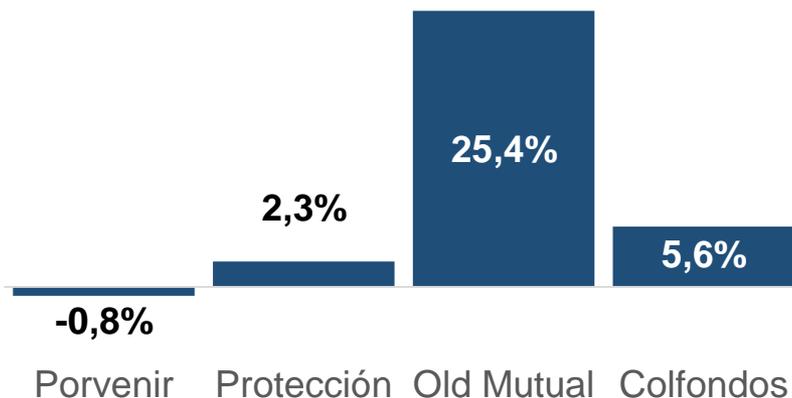
### Composición especie preferencial (CdB)



\* Corresponde a la especie Preferencial

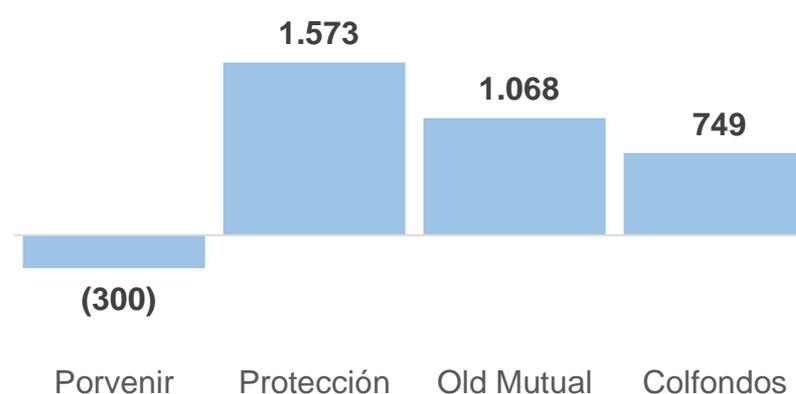
### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

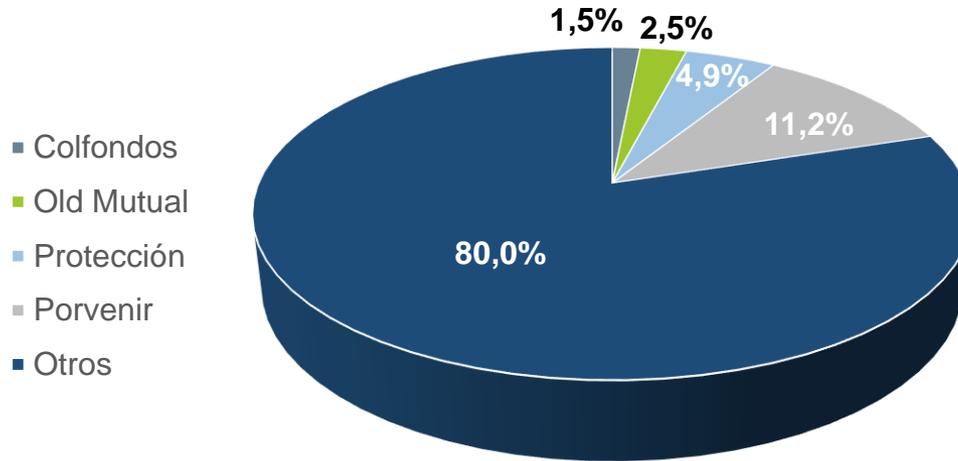
Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



# AFPs, indecisas con Bancolombia

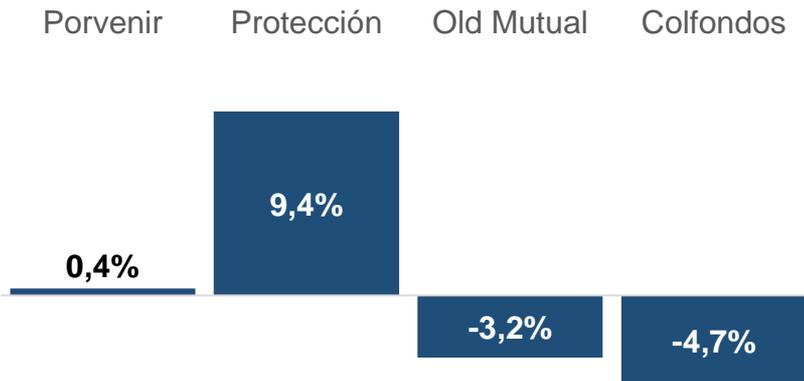
## Colfondos, la que más vendió

### Composición (CdB)



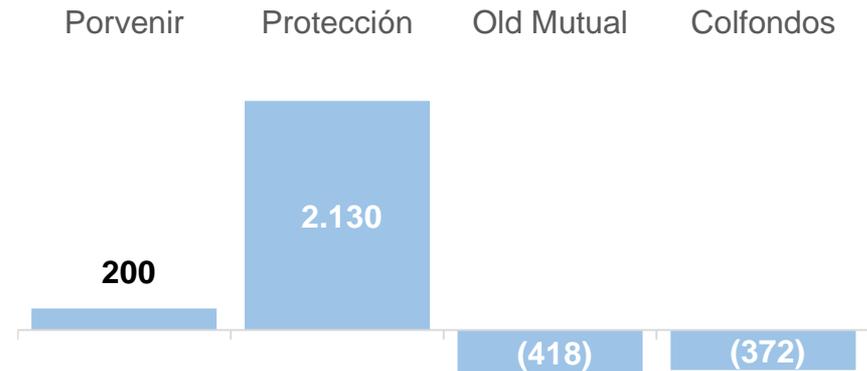
### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

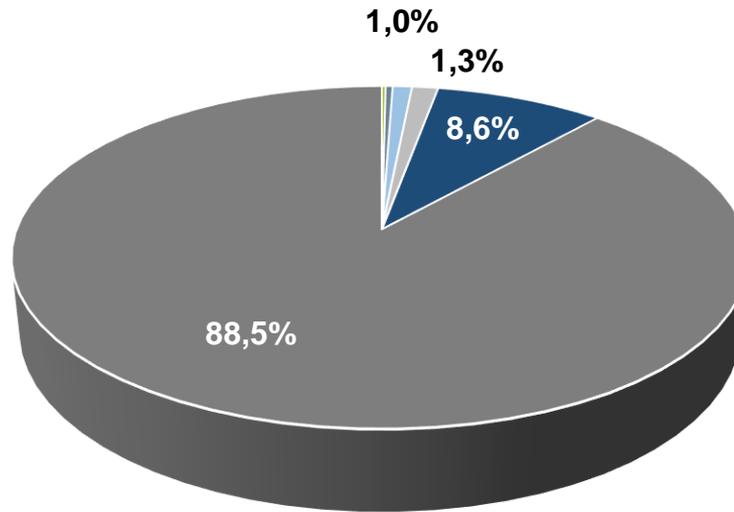
# AFP's disminuyen su posición en Ecopetrol

## Excepto Porvenir



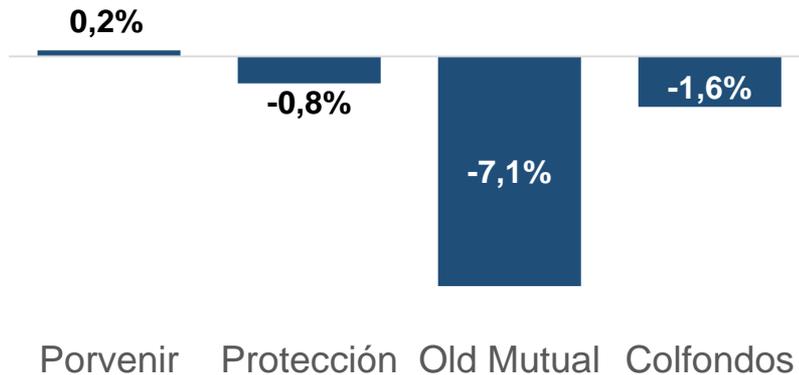
### Composición (CdB)

- Old Mutual
- Colfondos
- Protección
- Porvenir
- Otros
- Min Hacienda



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

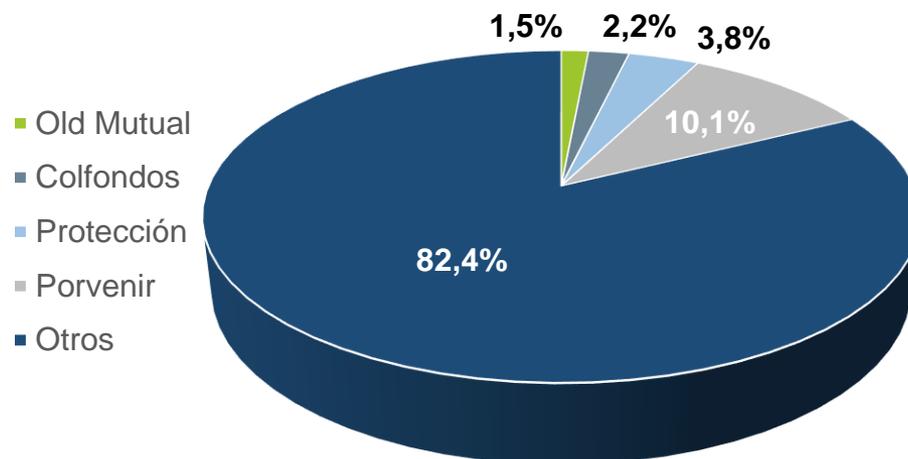
Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

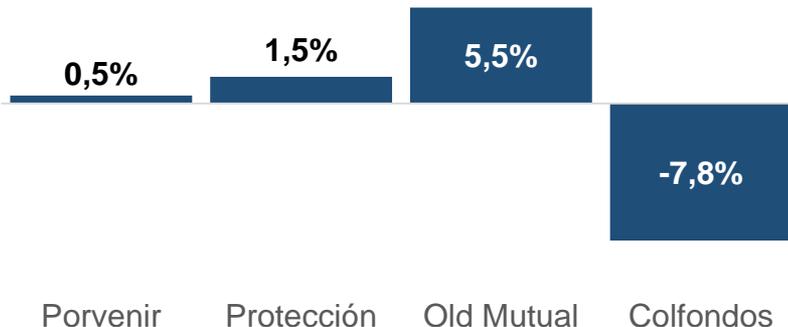
# Old Mutual, el mayor comprador de Grupo Sura Colfondos el único vendedor

## Composición (CdB)



## Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



## Posición neta de las AFPs (CdB)

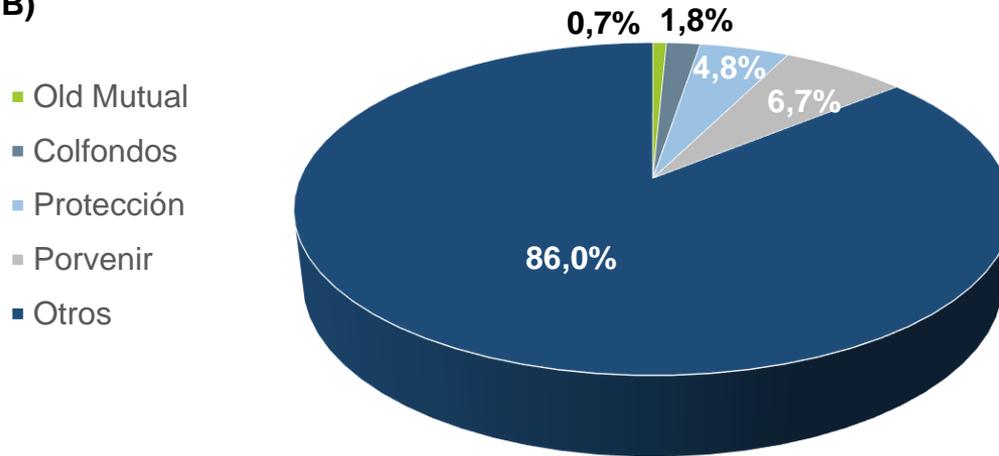
Variación número de acciones (Miles) (1T18 vs 2T18)



# Protección sube participación en Nutresa

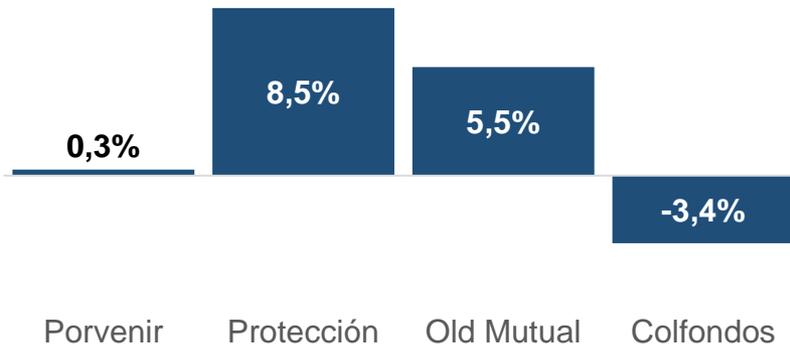
## Aunque sigue lejos de Porvenir

### Composición (CdB)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



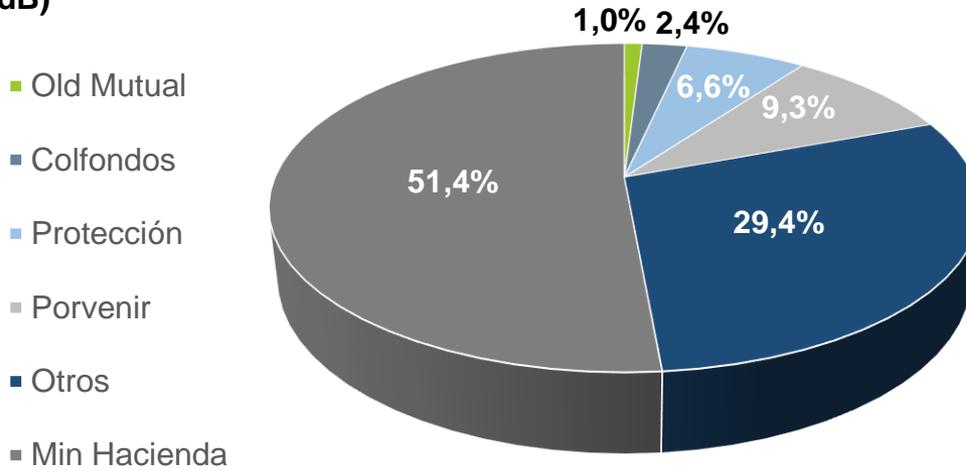
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Porvenir y Colfondos reducen participación en ISA

## Old Mutual sin modificaciones

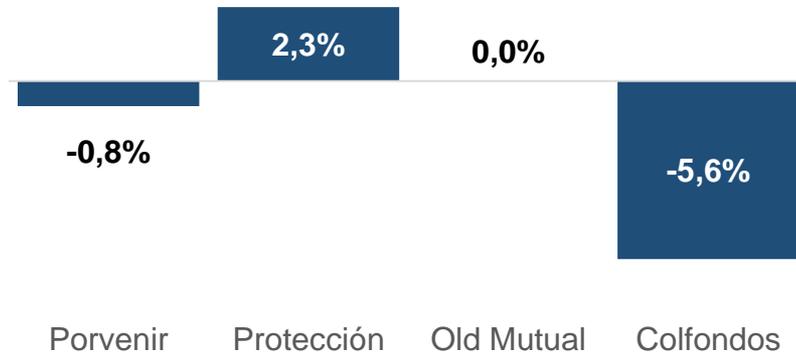


### Composición (CdB)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

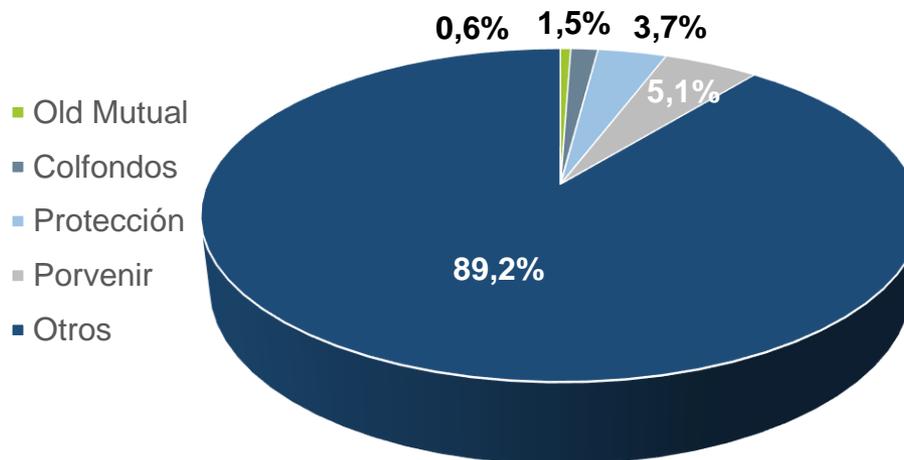
Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# AFPs venden Grupo Argos Excepto Porvenir

## Composición (CdB)



## Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



## Posición neta de las AFPs (CdB)

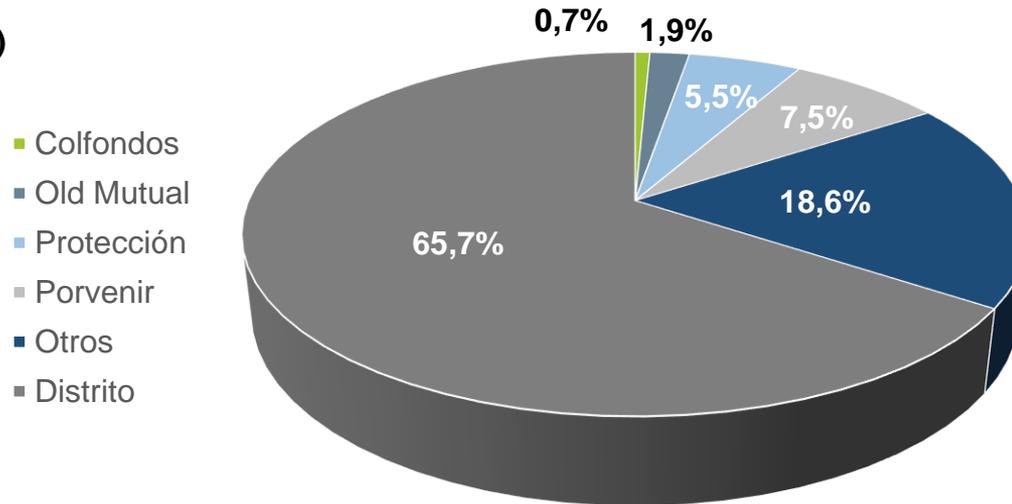
Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



# AFP's aumentan participación tras la Democratización

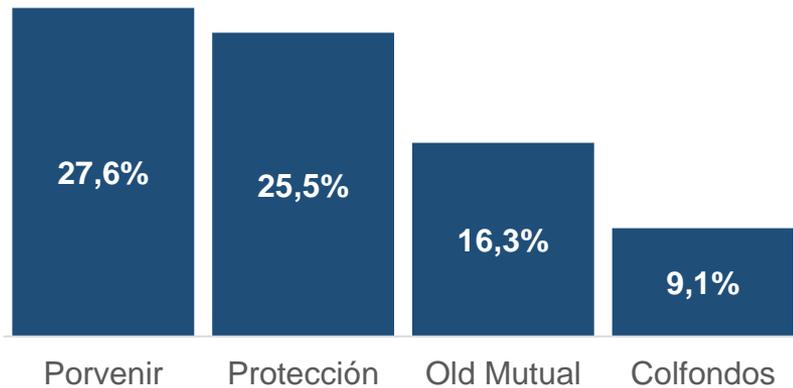
## Porvenir y Protección los más compradores

### Composición (CdB)



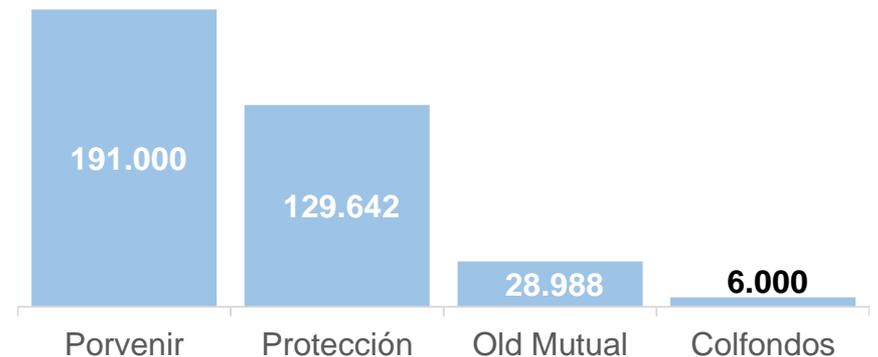
### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

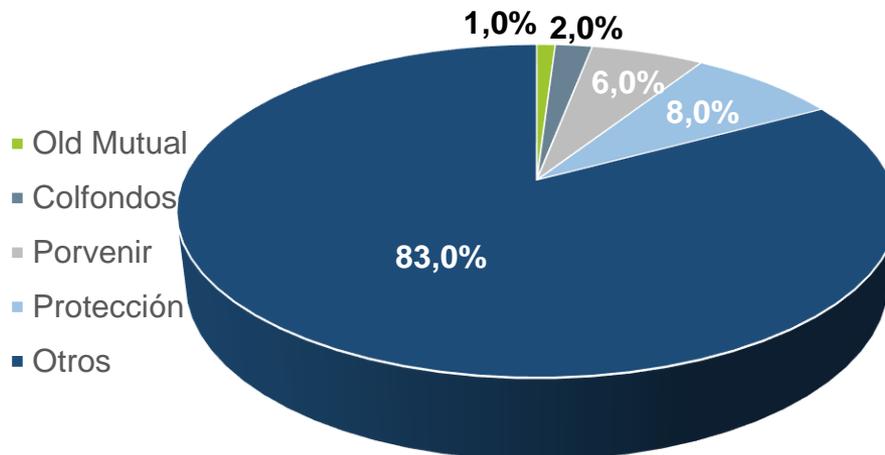
Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)



# AFPs siguen teniendo luz verde en Cemargos

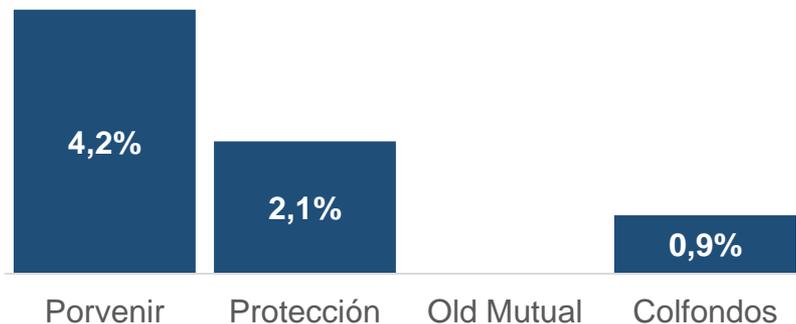
## Old Mutual sin alteraciones

### Composición (CdB)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación número de acciones (Miles) ( 1T18 vs 2T18)

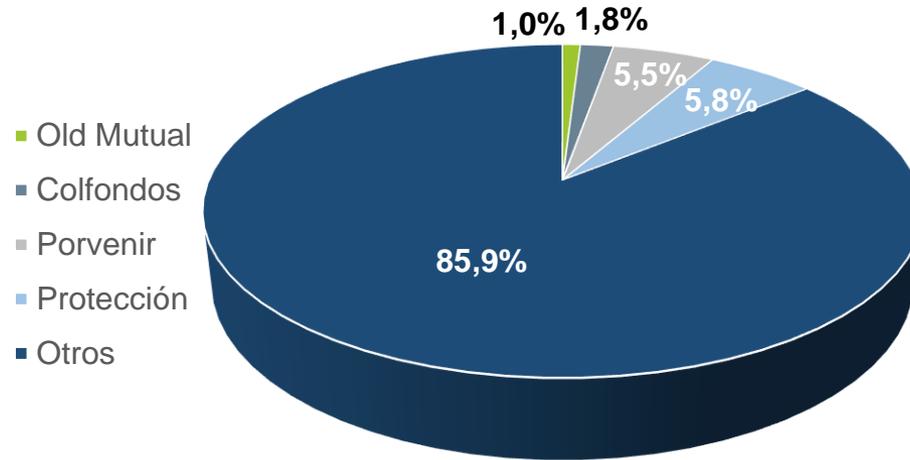


# AFP's suman puntos Éxito

## Porvenir se queda quieto

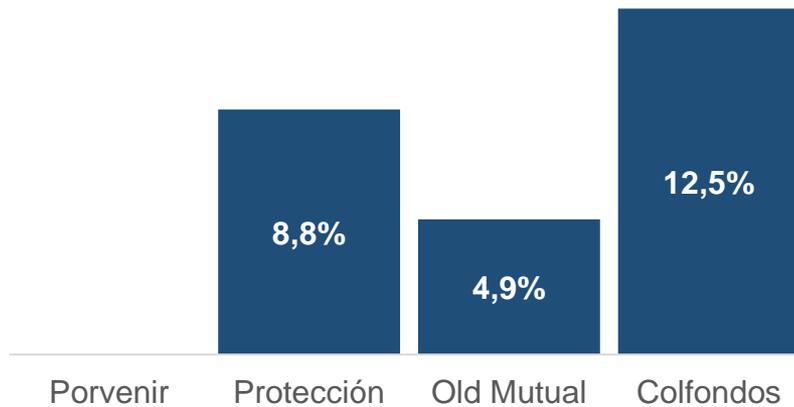


### Composición (CdB)



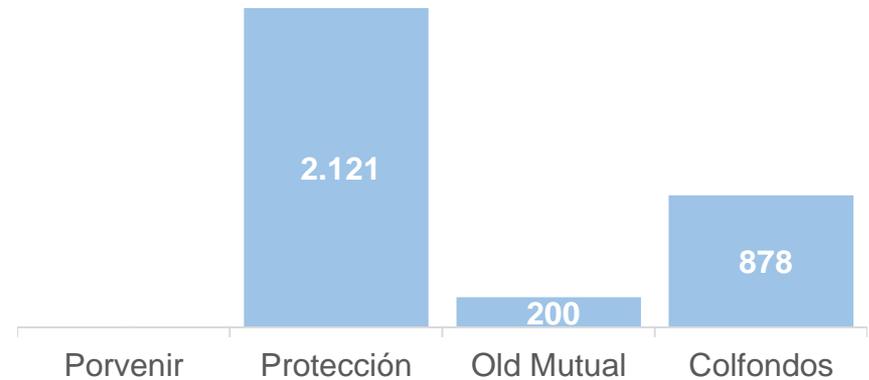
### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación % (1T18 vs 2T18)



### Posición neta de las AFPs (CdB)

Variación número de acciones (Miles) (1T18 vs 2T18)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Qué son los títulos y/o Valores Participativos?

Según el Decreto 2555 de 2010

## Emisores Nacionales

- Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.
- Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR).
- Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos.
- Participaciones en fondos de inversión colectiva abiertos con pacto de permanencia o cerrados, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos.
- Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria

## Emisores del Exterior

- Participaciones en fondos representativos de índices de acciones, incluidos los ETFs cuyo índice se haya construido a partir de acciones, participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos.
- Acciones emitidas por entidades del exterior o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADR y GDR).

# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandropieschacon@casadebolsa.com.co">alejandropieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juanballen@casadebolsa.com.co">juanballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:robertopaniagua@casadebolsa.com.co">robertopaniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

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.

# 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

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

---

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.