



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Renta Variable Expectativas de Resultados Financieros 4T20

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Andrés Duarte

Director de Renta Variable

3538787 Ext 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Juan Felipe D'luyz

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Daniel Duarte

Analista Renta Variable II

3538787 Ext 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Sergio Segura

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua

Analista Renta Variable II

3538787 Ext 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Expectativas Resultados Financieros 4T2020

Viendo la luz al final del túnel

Esperamos que los resultados financieros del 4T20 se ubiquen **principalmente en terreno NEUTRAL**. En términos anuales, esperamos que gran parte de los resultados de los emisores continúen reflejando el impacto por la negativa coyuntura económica derivada de la pandemia, no obstante en términos trimestrales mantengan una dinámica de recuperación gradual.

Esperamos que los resultados de los sectores de **Petróleo y Gas, y Cementero**, principalmente, se ubiquen en terreno **NEUTRAL**. En el caso de Ecopetrol, no obstante estimamos una mayor recuperación en términos operacionales en sus tres segmentos, exploración y producción experimentaría un negativo impacto por la disminución en reservas en más de 15%, que esperamos este acompañada de un *impairment*. Por parte de las cementeras, a nivel local evidenciarían mayores recuperaciones en términos de volúmenes, aunque se mantendrían afectaciones en sus operaciones en Centroamérica. Por el lado **POSITIVO**, esperamos que los sectores de **Servicios Públicos y Consumo** reafirmen su resiliencia y buen desempeño ante un año altamente retador a causa de la pandemia, gracias a la dinámica regulada y estable de los negocios que operan. En contraste, en terreno **NEGATIVO**, esperamos que los resultados del **Sector Financiero** evidencien nuevamente importantes presiones. Estimamos que Bancolombia y Davivienda verían nuevamente su generación de utilidades presionada por un elevado nivel de provisiones, así como un mayor deterioro en sus indicadores de calidad.

Así las cosas, resaltamos que no obstante el panorama luce más alentador y el nivel de incertidumbre más acotado, principalmente ante el desarrollo y distribución a nivel global de vacunas frente al COVID-19, **reafirmamos nuestro view positivo para el mercado de renta variable colombiano, con recomendación en compañías con una sólida posición financiera, bajos niveles de apalancamiento, exposición baja/moderado a posibles restricciones futuras y buenos niveles de liquidez, plasmado en nuestro documento [Top Picks 2021 | Volvería a salir el sol](#).**

1. Expectativas resultados financieros 4T20

[Click en el logo para remitirse a la respectiva diapositiva](#)

POSITIVOS



NEGATIVOS



NEUTRALES



Calendario resultados financieros 4T2020

Febrero

Calendario entrega de resultados financieros 4T2020 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
31	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11 	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22 	23 	24 	25 	26 	27
28	1	2	3	4	5	6

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario resultados financieros 4T2020

Marzo

Calendario entrega de resultados financieros 4T2020 (CdB)

Domingo	Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes	Sábado
28	1	 2	 3	4	5	6
7	8 	9  	10	11 	12	13
14	15 	16	17	18	19 	20
21	22 	23	24	25 	26	27
28	29	30	31	1	2	3

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Expectativas de Resultados 4T20

Mayor deterioro en indicadores de calidad a la vista

Para el **Sector Bancario**, esperamos que los resultados del 4T20 de los bancos continúen presionados, principalmente por un elevado nivel de provisiones en el trimestre, tras la finalización del Programa de Acompañamiento de Deudores (PAD). Con datos del sector a nivel local, observamos la presión del gasto de provisiones sobre la utilidad neta, aunque menor a la registrada en el trimestre anterior, así como niveles de costo de riesgo altos y un mayor deterioro en los indicadores de calidad. En términos operacionales, resaltamos la débil dinámica en términos anuales de la cartera bruta del sector, no obstante mes a mes refleja una leve mejora en octubre y noviembre. Así las cosas, esperamos se vea reflejado en una dinámica todavía limitada de ingresos netos por intereses, en parte mitigada por la mayor recuperación de los ingresos por comisiones y un buen comportamiento de los portafolios inversiones.



Para Bancolombia, esperamos unos resultados para el 4T20 **NEGATIVOS**, en línea con las cifras registradas en su operación local en los meses de octubre y noviembre, donde la utilidad neta continuó reflejando una importante presión por los altos niveles de provisiones netas, que se ubicaron en COP 3,7 BN. Lo anterior, en medio del vencimiento de carteras con alivios, con la finalización del PAD en diciembre de 2020, aspecto que esperamos se vea reflejado en un mayor deterioro de la calidad de la cartera de créditos del banco. Asimismo, esperamos que el costo de riesgo continúe en niveles elevados, cercano a 4,0% en este trimestre (para los últimos doce meses).

Por su parte, no obstante esperamos que el margen neto de interés siga limitado principalmente por la desaceleración de la cartera de créditos, resaltarían la mayor recuperación en los ingresos por comisiones, así como una buena dinámica de los ingresos por inversiones, en línea con el buen comportamiento de los mercados financieros en los últimos meses de 2020. Finalmente, a nivel de OPEX, prevemos evidencie una dinámica estable en términos anuales, ayudado por menores gastos de personal y administrativos.



Esperamos resultados **NEGATIVOS** para Davivienda. En línea con los crecientes niveles de riesgo en las carteras de consumo y comercial, esperamos que el índice de morosidad de 30 y 90 días se deteriore. Teniendo en cuenta que la cartera vencida no estaba reflejando correctamente el estado de los préstamos, dado que algunos de estos habían entrado al programa de alivio y pago flexible, esperamos un mayor gasto de provisión tanto anual como trimestralmente. En línea con esto, la administración estima que el costo de riesgo se ubique entre 3,5% y 3,8% para el cierre del 2020.

Ahora ante el entorno de tasas de interés en niveles mínimos, mayor competencia y cambios en el *mix* del portafolio, esperamos un deterioro en el margen financiero bruto. Por otro lado, el margen financiero neto retrocedería aún más por el deterioro generalizado de la cartera. Operativamente, los resultados a nivel consolidado también se verían afectados por mayores costos por transformación digital, costos adicionales por COVID-19 y tasa de cambio. Por último, la rentabilidad del banco medido por ROE se ubicaría en los niveles del 3% para el cierre del año.

Expectativas de Resultados 4T20

Entre luces y sombras

En el Sector cementero colombiano, cifras de 4T20 con datos al corte de noviembre, muestran una mejora anual en la producción y despacho de cemento (+6.9% y +4.4% respetivamente), con la producción por encima de 1 millón de toneladas de forma continua desde julio del 2020, mientras que la producción de concreto registra contracción (-16,2% A/A), con el segmento de vivienda mostrando variaciones del -1.1% A/A, obras civiles del -29.5% A/A y edificaciones del -24.3% A/A. Por otro lado, acorde a datos del índice de costos de la construcción pesada, los precios del cemento y concreto mostraron reducciones mensuales promedio en el trimestre del -0.36% y -0.25% respectivamente. En Panamá, cifras del 4T20 al corte de noviembre muestran que se mantiene una fuerte contracción anual en volúmenes de cemento y concreto (-13.5% y -61.1% respectivamente), mientras que el comportamiento es mixto a nivel mensual, con una mejora en octubre y contracción en noviembre. Por su parte, cifras de las importaciones de cemento, medidas en toneladas, con corte de noviembre, muestran una reducción significativa (-99.8% A/A) en 4T20.



Esperamos resultados **NEUTRALES** para Cementos Argos, con Colombia mostrando recuperación en volúmenes de cemento y Panamá manteniendo las afectaciones en la dinámica del sector de la construcción tras restricciones más extensas que en otros países. En EE.UU, existe la posibilidad que para el 4T20 se haya realizado la provisión asociada por la multa impuesta tras el acuerdo bajo la modalidad de Deferred Prosecution Agreement (DPA) con el Departamento de Justicia (~ USD 20 MM). A nivel del sector constructor, cifras a diciembre muestran que el Architecture Billings Index (ABI), luego de un punto de inflexión en abril, permanece en terreno contractivo (por debajo de 50 puntos) en todas las regionales, mostrando debilidad en la construcción no residencial. Sin embargo, el índice Dodge ha registrado una mejora, mostrando en diciembre un incremento mensual del +9.2%, jalonado por el componente comercial, dados los planes de construcción de bodegas por las mayores ventas de tiendas online.



Para CLH esperamos unos resultados **NEUTRALES**, en medio de mayores volúmenes en Colombia y un entorno retador y con incertidumbre en Panamá. En Costa Rica, la actividad constructora estará influenciada, mayoritariamente, por el impacto del COVID-19 en la economía y la evolución de los proyectos de infraestructura. En el resto de CLH los volúmenes estarían relacionados por el sector de la autoconstrucción, el manejo de las restricciones en movilidad por la pandemia, además de proyectos de construcción relacionados con el gasto público. Por su parte, se estiman gastos de mantenimiento mencionados por la compañía con anterioridad. Estaremos atentos a posibles anuncios adicionales sobre la entrada en operación de la Planta de Maceo, entre otros.

Expectativas de Resultados 4T20

Sector Consumo terminaría con buen ritmo un año retador

Respecto al Sector de Consumo, a corte del mes de diciembre del 2020 seguimos observando una dinámica resiliente y sobresaliente dentro de los segmentos donde se encuentran compañías como Grupo Éxito y Grupo Nutresa. Aunque seguimos evidenciando síntomas de normalización en los patrones de consumo dentro de los hogares colombianos para finales del año 2020, las categorías de bienes no durables donde se desempeñan mayormente las compañías analizadas dentro del Colcap seguiría arrojando un desempeño positivo y señales de crecimiento frente a lo observado en el 2019. Así las cosas, teniendo en cuenta las restricciones de movilidad intermitentes durante el 4T20, resaltaríamos un comportamiento destacado dentro de la categoría Onmicanal y de nuevos formatos.



Esperamos resultados **POSITIVOS** para Grupo Éxito en línea con la dinámica sobresaliente de las ventas minoristas realizadas en grandes superficies durante octubre (13,2% A/A) y noviembre (14,2% A/A) en Colombia, un desempeño positivo de la categoría Onmicanal (~ 15% de las ventas en Colombia) y el buen comportamiento de los formatos innovadores (Fresh Market y WOW).

En este sentido, estimamos ingresos operacionales a nivel consolidado del orden de COP 15,7 BN. A nivel operacional, el margen EBITDA y margen operacional retrocederían 114,4 y 127,6 pbs respecto al cierre de 2019, como consecuencia de mayores gastos relacionados con la pandemia, provisiones de la tarjea tuya, y deterioro del negocio inmobiliario. En este orden, estimados una expansión del margen neto de +38,6 pbs vs 2019, con lo cual la utilidad neta se ubicaría en COP 120.114 MM



Frente a Grupo Nutresa esperamos resultados **POSITIVOS**. En particular, las ventas en Colombia, con el portafolio de productos altamente concentrado en productos de consumo doméstico, como galletas, carnes frías, chocolates y pastas, mantendrán un comportamiento sobresaliente, mientras que alimentos al consumidor, helados, y café presentarán variaciones anuales negativas, pero con recuperaciones significativas respecto al tercer trimestre del 2020.

Así las cosas, estimamos ingresos operacionales consolidados a cierre de 2020 de COP 11,2 BN, lo que implica un crecimiento de 13,0% A/A. El margen bruto se contraería aproximadamente 256 pbs, debido a la presión en costos de las materias primas por devaluación. Así, las cosas, esperamos que la utilidad neta al cierre de 2020 se ubique en COP 651.000 MM, lo que representa un crecimiento anual del 26,0%

Expectativas de Resultados 4T20

Pese a valiosa mejora trimestral, resultados se ubicarían en terreno neutral

En el **Sector Petrolero y de Gas**, ante la dinámica de recuperación del precio del crudo por barril en pesos colombianos de alrededor de 2,4% T/T (-18% A/A), esperamos los resultados del 4T20 evidencien una mejoría frente a los trimestres anteriores a nivel de ingresos. Sin embargo, en términos anuales los resultados seguirán evidenciando un deterioro importante. En el caso de Ecopetrol, resaltamos que su resultado neto se verá presionado por efectos no recurrentes. En términos de producción a nivel nacional, resaltamos la recuperación en términos trimestrales, con un nivel promedio de 757 kbpd (vs 742 kbpd en el 3T20).



Esperamos resultados NEUTRALES para Ecopetrol, con una utilidad trimestral de COP 1,1 BN (-72,5% A/A y +29,0%T/T) en el 4T20, ventas de COP 13,6 BN (-26,8% A/A y +10,4%T/T) y un EBITDA de COP 5,0 BN (-31,0% A/A y -5,8%T/T, con margen EBITDA de 37,5%). Respecto al 3T20 hay una leve mejora en el precio por barril en pesos, una recuperación modesta frente a lo que vemos para 1T21 a partir de la recuperación de los precios del petróleo. Destacamos la continuación en la recuperación de la producción respecto al trimestre anterior (+2,1%), la cual estimamos en 695 kbpd (total grupo empresarial). En el segmento de transporte, la normalización de los contratos junto con el leve incremento esperado en barriles transportados contribuirían positivamente a nivel trimestral, aunque mantendrían un desempeño anual negativo. Respecto al segmento de refinación, esperamos mantenga un desempeño favorable en términos trimestrales, sin el efecto de IMO 2020, que fue postergado. Finalmente, el segmento de exploración y producción evidenciaría una negativa afectación por la disminución esperada en reservas por más de 15%, que seguramente iría acompañado de un *impairment* que estimamos en COP 0,8 BN (teniendo en cuenta los COP 0,5 BN de *impairment* registrados en 1T20 para el segmento de E&P). Sin el efecto de *impairments*, la utilidad del año se ubicaría en COP 3,1 BN.



Esperamos una producción total de 172,8 MMpcd durante 2020, lo que implica un incremento del 20,4% respecto al 2019, junto con un leve aumento en la participación de mercado de gas natural en Colombia. Ahora, teniendo en cuenta que el promedio de producción diario se ubicaría en el límite inferior del rango estimado por la compañía (170 MMpcd -193 MMpcd), **esperamos resultados NEUTRALES de Canacol para el 2020 y 4T20.**

A nivel operativo, estimamos una ganancia operacional neta de 3,56 \$/Mpc, resultado de un precio promedio de venta de gas, revisado a la baja por efecto negativo del precio *spot*, de \$ 4,49/Mpc, y un gasto por regalías de \$ 0,66/Mpc durante 2020. Estimamos un EBITDAX a cierre de 2020 de USD 188,3 MM, superior en un 12,38% respecto a 2019, una utilidad neta de USD 9,9 MM (-71,01% vs 2019) y fondos ajustados provenientes de las operaciones de 145,3 (+16,32% vs 2019). En caso tal de que la compañía registre una recuperación de impuesto sobre la renta diferido (reversión por el gasto del 1T20), y utilice parte del valor de la pérdida de impuesto, la utilidad neta podría verse favorecida en el trimestre.

Expectativas de Resultados 4T20

Un año positivo, de la mano del repunte del oro

Para el **Sector de Minería**, el precio del oro evidenció en el 4T20 una contracción de 3,4% de su nivel promedio frente al trimestre inmediatamente anterior, durante el cual vale la pena resaltar alcanzó un nivel máximo histórico de USD 2.063 / Oz en medio de la alta incertidumbre a raíz de la pandemia. En términos anuales resaltamos que el precio de la materia prima evidencia un relevante incremento de 24,1%, dinámica que impactará positivamente los resultados de las compañías del sector frente al mismo trimestre del 2019. No obstante lo anterior, resaltamos el menor grado de incertidumbre actual frente a la pandemia, principalmente gracias a desarrollo de vacunas y comienzo de su distribución en diferentes países a nivel global, contexto que, en principio, conllevaría un descanso en la fuerte revaluación del *commodity*.



Los resultados de Mineros en el 4T20 se ubicarían en terreno NEUTRAL, impulsados en parte por el incremento anual en la cotización del precio del oro, pero presionados a nivel de producción. Lo anterior, que ya observamos en el 3T20, como consecuencia de la venta de la Operadora Minera (producción subterránea) en su operación en Colombia durante el 2T20, así como por un decrecimiento esperado de la producción en Argentina. Ante lo anterior, vale la pena recordar que la compañía ajustó a la baja su nivel de producción de oro para 2020 de entre 290 y 310 mil onzas a 270 mil onzas, guía que para ser alcanzada contempla un nivel de producción para el 4T20 de mínimo 63 mil onzas, estable frente al 3T20.

Dada la afectación a nivel de producción y ante un nivel de costos que podría ser presionado al alza principalmente por la operación de Argentina, esperamos que los márgenes operacionales de Mineros reflejen una afectación, ante un mayor *Cash cost* consolidado. Finalmente, será importante monitorear información respecto al reporte de reservas de 2020 de la compañía, así como frente al proceso de listamiento de la compañía en la TSX, respecto al cual, la compañía ya ha indicado, se citaría una Asamblea Extraordinaria para tomar una decisión final cuando se obtengan la totalidad de documentación y requisitos requeridos.

Expectativas de Resultados 4T20

Servicios Públicos reafirmaría resiliencia y positivo desempeño en 2020

Para el **Sector de Utilities**, esperamos que las compañías finalicen el año reafirmando la resiliencia presentada por sus negocios durante los trimestres anteriores frente a la difícil coyuntura por la pandemia, evidenciando una leve afectación, principalmente en segmentos como Transmisión de energía. Para el segmento de generación, destacamos la mejora de la generación promedio nacional (+2,5% A/A y +5,2% T/T) en el 4T20, donde la hidráulica durante el 4T20 evidenció una expansión. Lo anterior, se presentó acompañado de un incremento en precios promedio en el sector regulado (+5,5% A/A) y no regulado (+1,6% A/A), aspecto que esperamos se vea reflejado en una positiva dinámica de las ventas de energía al mercado mayorista, aunque también de un desempeño mixto de los precios promedio en bolsa de energía, aspecto que generaría presión por el lado de ventas en el mercado *spot*.



Esperamos **Celsia** presente unos resultados **POSITIVOS** en el 4T20. En el segmento de generación, destacamos la mejora de la generación promedio nacional, acompañada de mayores precios promedio en contratos regulados y no regulados, que puede reflejarse en mayores ventas de energía al mercado mayorista. Asimismo, los ingresos por cuentas por cobrar podrían beneficiarse a nivel anual por los movimientos en tasa de cambio. Por su parte, el comportamiento mixto de precios promedio en bolsa (-37,0% A/A y +16,4% T/T) se reflejaría en los ingresos por ventas en bolsa de energía. En el segmento de D&C estimamos estabilidad en línea con la mejora trimestral en la demanda nacional de energía. La evolución del SPV de Caoba, su endeudamiento e ingresos que pueda generarle gradualmente a Celsia es un punto a monitorear.



Esperamos unos resultados **POSITIVOS** de **ISA**, principalmente impulsados por la consolidación de la Concesión Costera, cuya adquisición se cerró durante el 3T20, y por medio de la cual ISA ingresó al negocio de concesiones viales en Colombia.

En transmisión de energía, resaltamos los retrasos a raíz de la coyuntura por la pandemia, en la entrada en operación de algunos proyectos en construcción. Lo anterior, se vio de igual forma reflejado en una menor ejecución de CAPEX esperada para 2020, que se espera termine alrededor de 90%-95% del presupuestado. En ese sentido, los ingresos consolidados se podrían ver limitados en el 4T20, aunque esperamos ISA mantenga la buena dinámica a nivel de márgenes operacionales de anteriores trimestres, por encima del 60% (margen EBITDA), favorecidos también por menores costos y gastos AOM.



GEB estimamos presentaría resultados **POSITIVOS** el 4T20. Esperamos una utilidad de COP 0,49 BN (47,4% A/A y 2,3% T/T, incluyendo a minoritarios), ventas de COP 1,20 BN (-6,9% A/A y -5,3% T/T) y un EBITDA de COP 0,58 (+3,7% A/A y -5,1% T/T, con margen de 48,3%). La devaluación A/A de 7,5% contribuyó positivamente a los resultados estimados, si bien no esperamos una mejora en volúmenes de gas transportados por TGI, ni un aumento notable en ingresos de transmisión T/T. Creemos que en esta entrega de resultados se enfatizará en TGI, en particular sobre la afectación esperada en 2021 por volúmenes que no se espera recuperar de Ballena-Barranca. Asimismo, la información respecto a el nuevo acuerdo de accionistas con ENEL será vital, considerando el proceso de fusión iniciado entre Enel Americas y Enel Green Power en Centroamérica y Suramérica.

Expectativas de Resultados 4T20

Resultados de las *Holdings* terminarían 2020 en terreno mixto



Respecto a Grupo Sura, esperamos unos resultados **NEGATIVOS**, principalmente presionados por un incremento en la siniestralidad en los segmentos de Vida, acorde a la evolución de la pandemia, y en Generales, en medio de las flexibilizaciones de las medidas restrictivas de movilidad. Esto se vería parcialmente compensado por un buen desempeño de los ingresos por inversiones en Suramericana. Respecto al negocio de administración de activos con SUAM, esperamos que a nivel de ingresos operacionales se vea favorecido principalmente por un mejor desempeño de los ingresos por encaje.

Finalmente, resaltamos que los resultados de Grupo Sura (holding) se verán nuevamente presionados vía menores ingresos por método de participación, principalmente de Bancolombia y en una menor medida por Grupo Argos. No obstante, dicho menor aporte por parte de estas dos compañías se vería compensada en parte por Nutresa, cuyos resultados para el trimestre esperamos sean positivos.



Frente a Grupo Argos, esperamos unos resultados **NEUTRALES**. Esperamos una contribución mayormente positiva en términos de EBITDA provenientes de su negocio cementero y energético con Cementos Argos y Celsia. A su vez, estimamos mejores resultados trimestre a trimestre por parte de su negocio de concesiones con Odinsa, al observar un mejor dinamismo en el número de pasajeros transportados dentro de las terminales aéreas tanto a nivel local como en Ecuador. En contraste, a pesar de que el negocio inmobiliario de la Holding ha demostrado ser resiliente frente al paso del COVID-19, prevemos que este seguiría impactado por los alivios a arrendatarios por parte de Pactia y una caída en el valor del Fondo al hacerse efectivas la actualización de avalúos comerciales, donde el segmento hotelero seguiría siendo el más afectado.

Seguiremos monitoreando de cerca el comportamiento de despachos de cemento a nivel local, los cuales han mostrado cifras alentadoras durante el 2020. Del mismo modo, seguiremos de cerca la flexibilización de las medidas restrictivas en Panamá en lo que aún esperaríamos una menor generación de Ebitda por parte de la Cementera. Por último, esperamos continuar observando continuidad en el despacho del material en los Estados Unidos a reflejarse un comportamiento positivo en la construcción de Bodegas y reactivación del componente comercial. Frente a Celsia, una mayor generación de energía a nivel nacional nos hace estimar resultados positivos por parte de este negocio para el grupo.

Expectativas de Resultados 4T20

Vehículos experimentarían recuperación paulatina

Para el cuarto trimestre del año los Vehículos inmobiliarios reflejarían una mejora en términos de ingreso por arrendamientos producto de la recuperación paulatina del segmento comercial durante la temporada de fin de año y la recolocación exitosa de algunos de sus inmuebles. En este sentido esperamos una recuperación en el Flujo de Caja Distribuible por parte de los vehículos a sus inversionistas, mejoría en sus indicadores de cartera y relativa estabilidad en sus niveles de vacancia al cierre del año 2020. Aunque esperamos una mejora destacable en su dinámica operacional, es relevante mencionar que aún se observaría en el valor de la unidad de cada vehículo el impacto provocado por la actualización periódica de los avalúos comerciales y como resultado su afectación en la rentabilidad total de cada título.



Observamos durante el último trimestre del año una recuperación relevante en el tráfico promedio en la mayoría de los segmentos que componen el mercado inmobiliario, esto nos hace pensar que podríamos observar una recuperación en la dinámica de los locales comerciales y con esto en los ingresos del vehículo por parte del segmento de centros comerciales. En este sentido, **esperamos que los resultados corporativos del PEI sean POSITIVOS**. En contraste, a pesar de esperar una recuperación gradual en los ingresos del Vehículo, el impacto de los avalúos comerciales periódicos en el valor de la unidad seguirá pesando en el desempeño del Título del Fondo.

Al observar el comportamiento de los indicadores de vacancia, esperamos una leve mejora en dichos niveles como consecuencia de la terminación de algunos periodos de gracias dentro de los diferentes segmentos y el anuncio de la colocación de inmuebles dentro de la categoría Comercial, Corporativa y logística. Así las cosas, esperamos de cara al año 2021 mejoría en los flujos de caja distribuido a sus inversionistas.



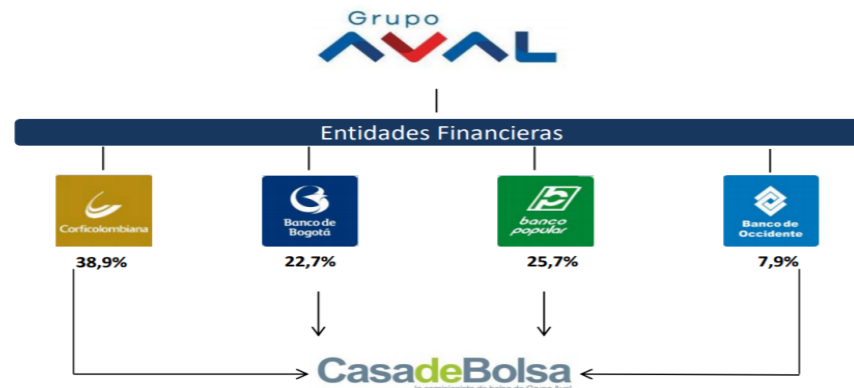
Por su parte, frente al TIN esperamos unos resultados **NEUTRALES**. La característica mas importante que tiene el Vehículo es la resiliencia que ha presentado dentro de la coyuntura producto de la composición de la universalidad que posee el Fondo, con esto, debemos mencionar que en los resultados corporativos del TIN esperamos estabilidad en los ingresos por arrendamiento y afectaciones en el valor de la unidad a su vez por las actualizaciones periódicas en los activos.

En términos de vacancia económica, seguimos observando estabilidad, dado que la mayoría de su portafolio de activos (85%) se encuentran categorizados como activos con menor impacto dentro de la coyuntura como, locales y oficinas del sector financiero. En términos de cartera vencida, observaríamos al indicador en niveles saludables.

Por último, destacamos que el rendimiento por flujo de caja distribuido, el cual, debido al comportamiento resiliente del Fondo, aún se ubicaría en niveles atractivos.

¿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
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
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 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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.