

Estrategia Fondos Inmobiliarios

Diversificación, la clave para mitigar riesgos

Teniendo en cuenta el efecto negativo que ha generado la cuarentena en los diferentes sectores de la economía, este informe busca analizar el impacto de la actual coyuntura sobre los vehículos inmobiliarios en Colombia, especialmente PEI y TIN. De esta manera, destacamos que la diversificación por sector económico, por segmento y por arrendatario juegan un papel fundamental en la mitigación de los riesgos. Asimismo, analizamos la importancia de tener una duración de los contratos lo más alta posible, acompañada por un vencimiento de los mismos distribuido a través del tiempo, con el objetivo de mitigar el impacto en los niveles de vacancia.

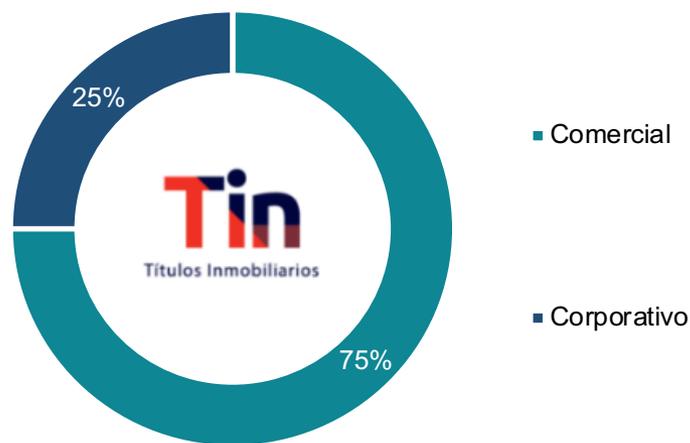
Por otro lado, resaltamos la importancia de realizar un análisis sobre los estados financieros de cada vehículo, con el objetivo de entender mejor su posición financiera y la flexibilidad con la que cuenta cada uno en este entorno. Ambos muestran niveles de endeudamiento por debajo de sus límites, mientras los altos márgenes del negocio le permiten obtener cierto margen de maniobra. Los vehículos inmobiliarios se encuentran en negociaciones con los arrendatarios más afectados, con los cuales podría haber algunas flexibilizaciones en el pago del canon.

27 de abril de 2020

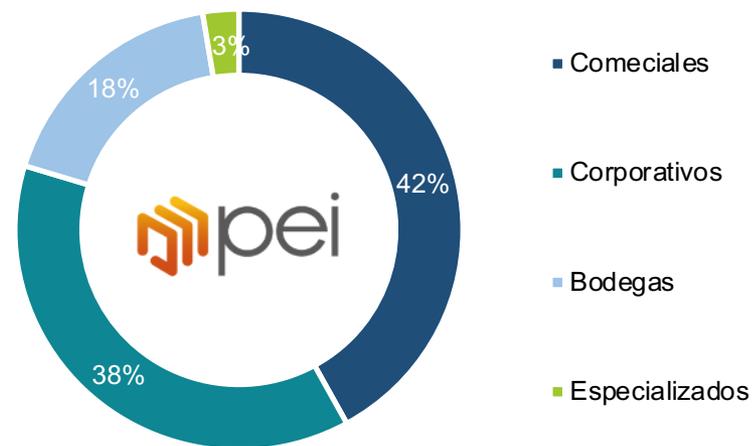
Sergio Segura
Analista de Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22636

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
6062100 Ext 22619

1. Composición Universalidad TIN por Segmento



2. Composición Universalidad PEI por Segmento



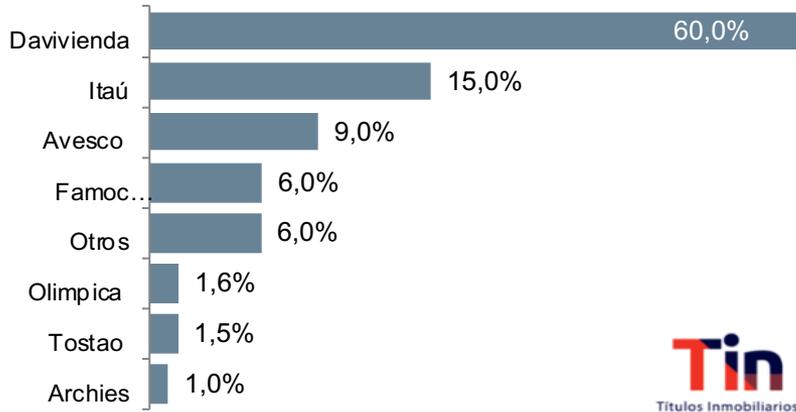
Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

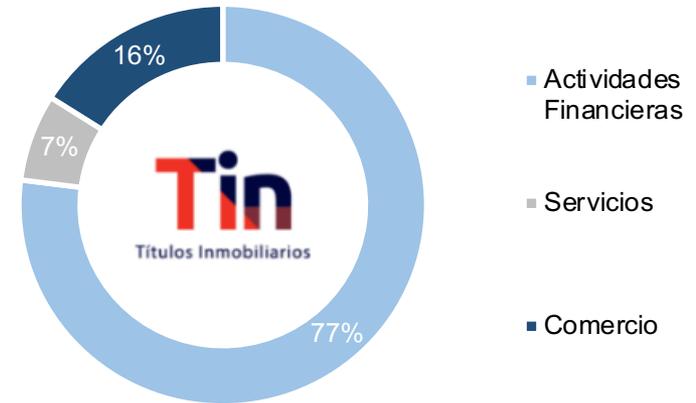
Portafolio diversificado mitiga riesgos en difícil coyuntura

Cuarentenas tendrían efectos negativos coyunturales en pago de arriendos

3. Composición por Arrendatario TIN



4. Composición Universalidad TIN por Sector Económico



Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

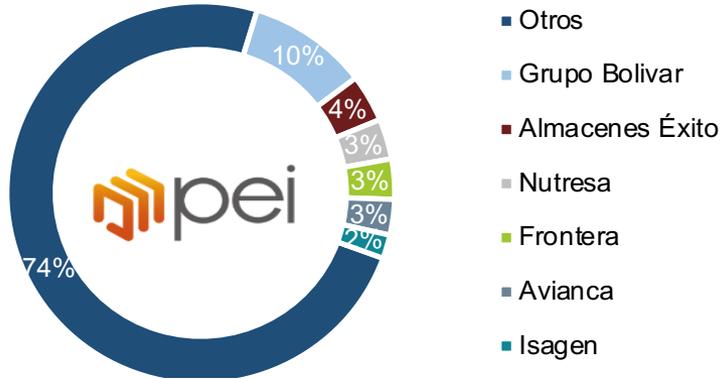
Entorno retador para los Vehículos Inmobiliarios: El impacto de la coyuntura actual y de las restricciones implementadas en la cuarentena generan un entorno retador para los vehículos inmobiliarios, cuyo grado de impacto dependerá de las características intrínsecas de cada vehículo, de la manera como se vayan flexibilizando las restricciones de las cuarentenas y de la profundidad y duración de la crisis económica. Teniendo en cuenta lo anterior, es importante revisar su exposición geográfica, por tipo de activo, sector y arrendatario, con el objetivo de entender mejor los riesgos asociados. Los vehículos inmobiliarios de PEI y TIN han venido aumentando su diversificación en estos factores, lo cual les ayudaría a mitigar el impacto de esta coyuntura y frente al mayor deterioro en sectores específicos de la economía. De esta manera, los arrendatarios más afectadas han venido solicitando una flexibilización en las condiciones de arriendo, lo cual afectaría el flujo distribuible a los inversionistas.

85% del portafolio del TIN está expuesto a sectores que no han sido tan impactados: A pesar de que la diversificación del TIN por sector y arrendatario aún es limitada, dado que el vehículo cuenta con una vida de tan solo año y medio, este se encuentra concentrado en el Sector Financiero (75%), el cual podría ayudar a mitigar la difícil coyuntura actual. Si bien aún existe alta incertidumbre respecto al impacto final de esta crisis sobre las compañías, por ahora el sector bancario sigue mostrando una buena posición de capital y liquidez. Revisando sus principales arrendatarios, Davivienda, Itaú, Olímpica y Famoc de Panel mostrarían mayor resiliencia (82,6%), mientras que Avesco, Tostao y Archies registrarían un mayor impacto (11,5%). Según un comunicado oficial del TIN, el vehículo afirma que el 85% de su portafolio no tiene exposición a compañías con un fuerte impacto económico generado por la cuarentena actual, lo cual consideramos como positivo, pues mitiga en gran medida el efecto negativo de la coyuntura actual.

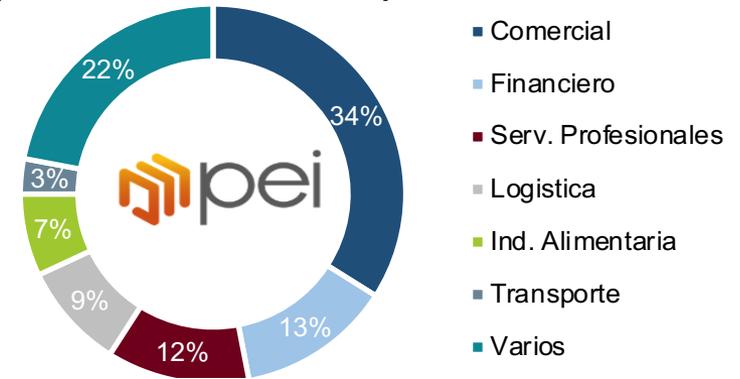
El PEI cuenta con una amplia diversificación de arrendatarios

Segmento Logístico, el de mayor resiliencia

5. Composición por Arrendatario PEI



6. Composición Universalidad PEI por Sector Económico



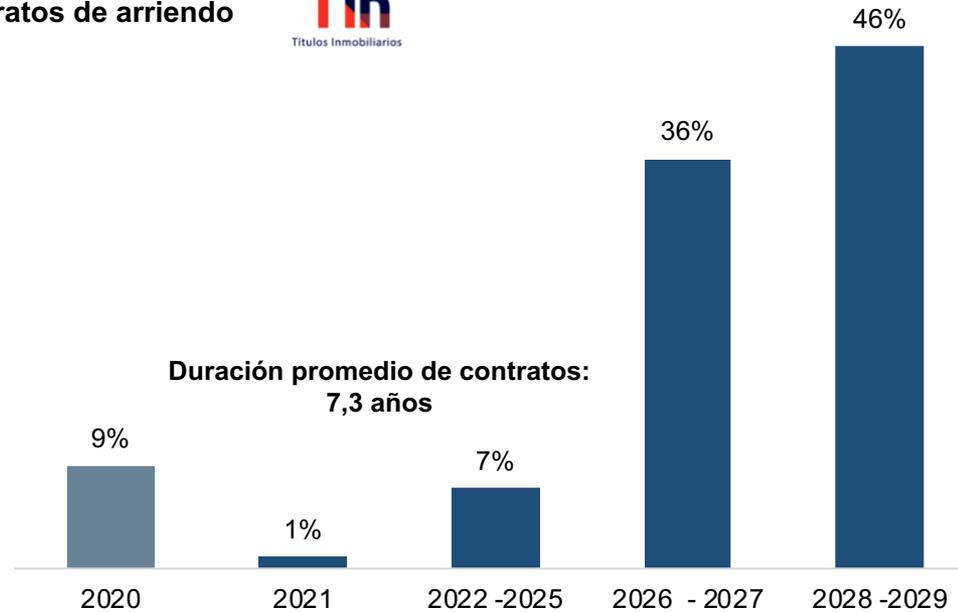
PEI cuenta con mayor diversificación, aunque segmento comercial sería el más afectado: Cuando analizamos la composición del PEI por sector económico, consideramos como positiva la exposición del vehículo al Sector Financiero (13%), Logístico (9%), Alimentos (7%) y de algunos casos de Servicios Profesionales (12%), los cuales suman el 41% del portafolio. Por otro lado, se puede observar que el sector comercial, el cual cuenta con una participación del 34% en el portafolio, puede tener el mayor impacto por la permanencia de la cuarentena. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el efecto final dependerá de la velocidad y del grado de flexibilización de las restricciones, además de la recuperación del consumo. Adicionalmente, es importante destacar que el segmento comercial está bastante atomizado, contando con más de 1.400 arrendatarios en diferentes sectores, mitigando parcialmente los riesgos, al disminuir la concentración en arrendatarios específicos. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la gran mayoría de estos arrendatarios se encuentran en el segmento comercial, el cual sería el más impactado. Los sectores relacionados con Entretenimiento y Servicios serán de los más afectados.

Cuando se mira por segmento, consideramos que los activos Logísticos o de Bodegas serán los menos impactado (18% del portafolio). Por el lado del segmento Corporativo o de Oficinas (38% del portafolio), estos juegan un papel muy importante en esta coyuntura, ya que sus contratos están firmados a más largo plazo que los del segmento comercial. Es importante destacar que las Residencias Universitarias, aunque en este momento se encuentran desocupadas, la mayoría de sus cánones ya fueron pagados para el primer semestre del año, dada su modalidad de contratos. Dado lo anterior, el mayor riesgo es su renovación para el segundo semestre. Hay que recordar que las Residencias Universitarias hacen parte del segmento de Activos Especializados, con un bajo peso dentro del portafolio (3%).

Cuando se mira por arrendatario, consideramos que los más afectados serían Frontera y Avianca (6% del portafolio), mientras que el impacto para Grupo Bolívar, Éxito, Nutresa e Isagen (19% del portafolio) es más limitado. El 75% de arrendatarios tienen un peso menor al 1% dentro del valor del portafolio, lo cual muestra la amplia diversificación del PEI. Para el caso particular de Avianca, es importante monitorear cualquier apoyo financiero que pueda brindar el gobierno colombiano a la aerolínea, dada su importancia para el sector aéreo en Colombia.

Duración y perfil de contratos ayudan a mitigar impacto TIN con bajo porcentaje de vencimientos en próximos años

7. Vencimiento % de Contratos de arriendo respecto a los ingresos



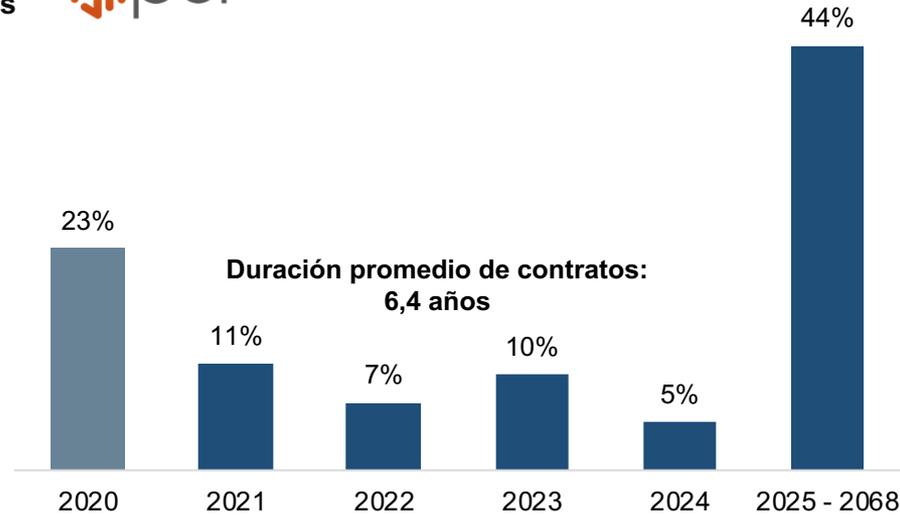
Buen perfil de vencimiento de contratos mitiga los riesgos: El perfil de vencimientos y la duración de los contratos de arriendo juegan un papel fundamental para mitigar el impacto de un ciclo económico bajista. De esta manera, se busca tener la mayor duración promedio posible de los contratos, distribuidos a través del tiempo, tratando de minimizar la concentración en años específicos. Ambos vehículos inmobiliarios han venido trabajando en mejorar este aspecto, con el objetivo de mitigar el riesgo de un aumento repentino en la vacancia. Las características de estos contratos van a estar en función de su exposición en los diferentes sectores y segmentos, y en el perfil de los arrendatarios. Es importante tener en cuenta que la previa ruptura de los contratos (antes de su vencimiento), generaría una multa relevante para el arrendatario.

Vencimiento de contratos a largo plazo mitigarían impacto sobre TIN: Con datos a febrero del 2020, TIN cuenta con un vencimiento promedio de los contratos de 7,3 años, lo cual le permite mitigar el impacto de los ciclos económicos, al mantener una visión estructural de mediano y largo plazo. Adicionalmente, cuando se mira el perfil de vencimiento de los contratos, se puede observar que el 9% vencen en 2020 y tan solo el 1% en 2021, lo cual acota bastante el riesgo de vacancia. Es importante resaltar que el 6% de vencimientos en el año 2020 corresponden a Famoc de Panel, el cual tiene dichos activos subarrendados al sector público, lo que mitiga el riesgo de vacancia, de deterioro en la cartera o de relocalización del activo. Un 1% adicional de dichos vencimientos están asociados al sector de salud, lo cual tampoco genera mayor preocupación, dada su importancia en esta coyuntura.

PEI, Duración de contratos en niveles saludables

Vencimiento de contratos del 2020 se concentrarían a finales del año

8. Vencimiento % de Contratos de arriendo respecto a los ingresos



Oficinas y Bodegas mitigarían impacto con vencimiento de contratos a largo plazo: Con datos al 4T19, PEI cuenta con un vencimiento promedio de los contratos de 6,4 años, lo cual le permite mitigar el impacto de los ciclos económicos, al mantener una visión estructural de mediano y largo plazo. Esta duración ha descendido, debido a la mayor exposición al segmento comercial, que por las características intrínsecas de su negocio, cuenta con una menor duración de los contratos. Por el lado del perfil de vencimiento de estos, vemos una concentración relevante en el año 2020 (23%) y 2021 (11%), lo cual constituye un riesgo para el incremento en la vacancia, en el caso en el que una proporción importante de estos contratos no sean renovados. Teniendo en cuenta lo anterior, es importante monitorear la tasa de retención de dichos arrendatarios y la habilidad del PEI para controlar el nivel de vacancia. Sin embargo, destacamos que según la compañía, durante los 3 primeros meses del año se evidenció una renovación de contratos mayor al 90%, equivalentes aproximadamente al 6% de los contratos a vencer en 2020, dejando un faltante de 17% por renovar. El próximo contrato grande sería en el mes de noviembre, enfocado en locales de los Centros Comerciales Único. La proporción de renovaciones exitosas de dichos contratos dependerán en cierta medida de la evolución económica del país, de las características y duración de las restricciones para evitar la expansión del coronavirus, además de las negociaciones alcanzadas entre el PEI y sus arrendatarios.

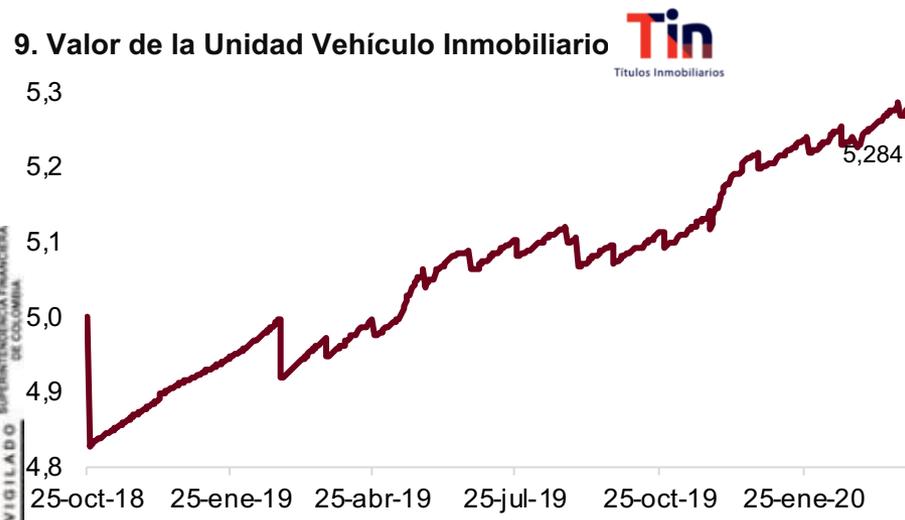
Por último, es importante destacar que la mayoría de vencimiento de contratos en el corto plazo se darían en el segmento comercial, mientras que el corporativo (oficinas) y logístico (bodegas) está más concentrado en el largo plazo.

Precios de negociación a Descuento

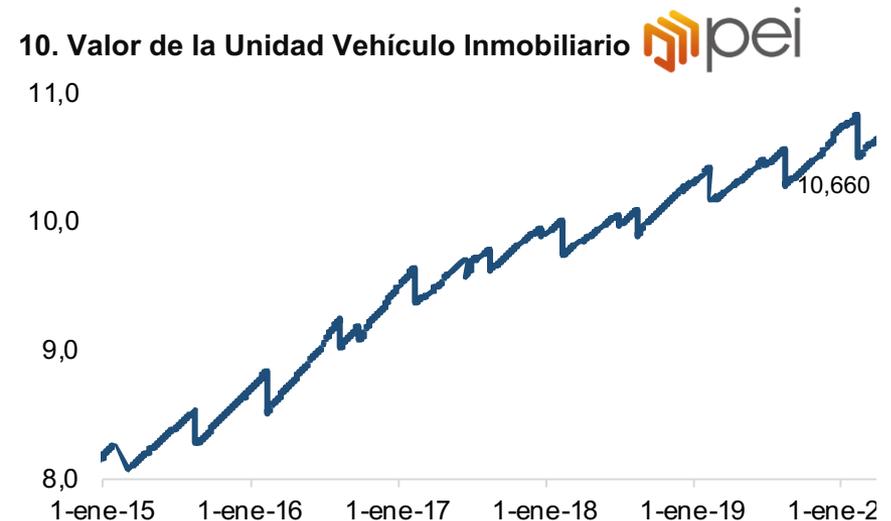
Expectativas de rentabilidad afectadas por cuarentena

Precio de mercado a descuento refleja menor expectativa de rentabilidad: Cuando miramos los precios de mercado a los cuales estaban transando los vehículos inmobiliarios de PEI y TIN, observamos que su precio promedio previo a la crisis actual se ubicaba por encima de 101%, reflejando su expectativa positiva y rentabilidad sobresaliente, en medio de un entorno con rendimientos a la inversión cada vez menores, tanto en Colombia como en el mundo entero. Sin embargo, en las últimas semanas hemos visto operaciones por debajo del 100%, incluso por debajo del 98%, reflejando el entorno retador para el sector, donde el riesgo de un incremento en la vacancia y la flexibilización de las condiciones de arriendo durante la cuarentena podrían afectar los dividendos recibidos por parte de los inversionistas.

Valor de la unidad sigue creciendo, pero también se podría ver impactada: Teniendo en cuenta que los avalúos del portafolio inmobiliario del PEI y TIN están basados principalmente en una metodología donde se trae a valor presente los flujos de caja que se espera produzcan dichos activos en el futuro, el valor de la unidad se podría ver afectada, en la medida en que aumenta el nivel de vacancia, se deteriora la cartera o se flexibilizan los contratos, aunque **hay que tener en cuenta que estos modelos dependen principalmente de los ingresos esperados en el mediano y largo plazo, por lo que efectos coyunturales o de corto plazo tendrían un impacto limitado**. Sin embargo, es importante recordar que este no es el único método utilizado, pues existen otras metodologías como las que tienen en cuenta los precios de mercado (valor razonable) y la valoración con enfoque de costos. El valor de la unidad ha seguido mostrando un crecimiento continuo en las últimas semanas, ya que el escenario actual podría verse reflejado de manera rezagada. Existe la posibilidad de suspender los avalúos por un tiempo, dada la alta incertidumbre existente en el futuro cercano.



Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa



Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

Vacancia y flexibilidad de contratos podrían afectar la rentabilidad

sin embargo, la diversificación es su mayor escudo de defensa

Rentabilidad sería presionada por entorno retador: Es importante recordar que la rentabilidad de un vehículo inmobiliario puede verse afectada de 3 maneras: **1)** Su Dividendo o Flujo de Caja Distribuible se podría ver impactado por mayores niveles de vacancia, deterioro de la cartera o por menores ingresos provenientes de los arriendos, ante una flexibilización en las condiciones contractuales, tales como el plazo o canon de arrendamiento; **2)** El valor de la unidad, el cual fue descrito anteriormente; y **3)** El precio de mercado.

Según el análisis de sensibilidad publicado por ambos vehículos, incluso con una vacancia del 20%, la rentabilidad total sería superior a 5%. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la flexibilización de las condiciones en términos de monto y plazos de pago en el canon de arrendamiento, los cuales afectarían la rentabilidad de los inversionistas y no estarían reflejados en las tablas de rentabilidad mencionadas.

Ambos vehículos inmobiliarios han abierto un canal de comunicación con los arrendatarios para escuchar su situación y peticiones, buscando flexibilizar algunas condiciones, como los plazos de pago y algún tipo de alivio en el monto del canon, dada su imposibilidad para generar ventas durante la cuarentena. Esperamos que los ingresos de marzo no se vean muy impactados por la coyuntura, dado que la gran mayoría del recaudo se realiza en los primeros 10 días del mes, antes de que iniciara la cuarentena. El efecto negativo se observaría con mayor claridad en abril y mayo. Sin embargo, según llamadas que hemos tenido con ambos vehículos, se espera que haya una flexibilización en el plazo de pago de cánones de algunos de los arrendatarios más afectados, más no una condonación, hecho que mitigaría el impacto. Por último, es importante mencionar que las aseguradoras responden solo cuando el incumplimiento es imputable al arrendatario, pero dado que en este caso se debe a factores exógenos, como la obligatoriedad de cerrar los negocios para poder cumplir con la cuarentena, los seguros no cubren el incumplimiento en este escenario.

11. Sensibilidad de Vacancia Vehículo



Valorización/ Vacancia	0%	5%	20%
IPC - 4%	7,14%	6,79%	5,74%
IPC + 0%	11,14%	10,80%	9,77%
IPC + 4%	16,77%	16,44%	15,46%
IPC + 8%	23,40%	23,10%	22,18%

12. Sensibilidad de Vacancia Vehículo



Valorización/ Vacancia	5%	10%	20%
IPC + 1%	IPC + 8,1%	IPC + 7,6%	IPC + 6,5%
IPC - 1,05%	IPC + 6,7%	IPC + 6,1%	IPC + 5%
IPC - 1,6%	IPC + 6,3%	IPC + 5,7%	IPC + 4,6%
IPC - 2,2%	IPC + 5,9%	IPC + 5,3%	IPC + 4,1%

Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

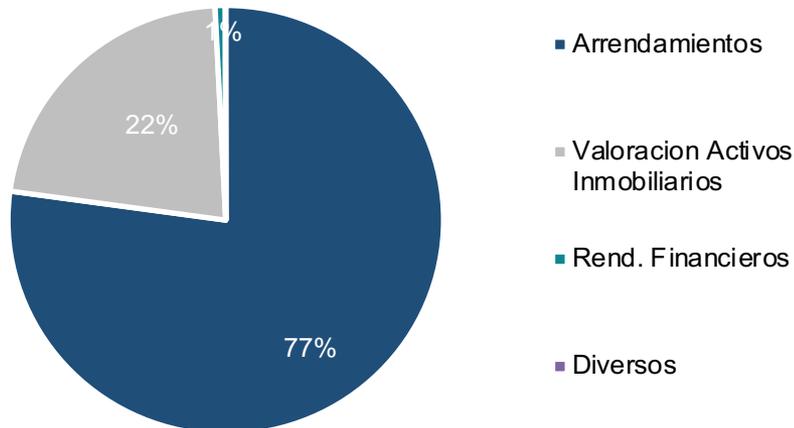
Altos márgenes brindan flexibilidad financiera

Baja participación de gastos fijos mejora el margen de maniobra

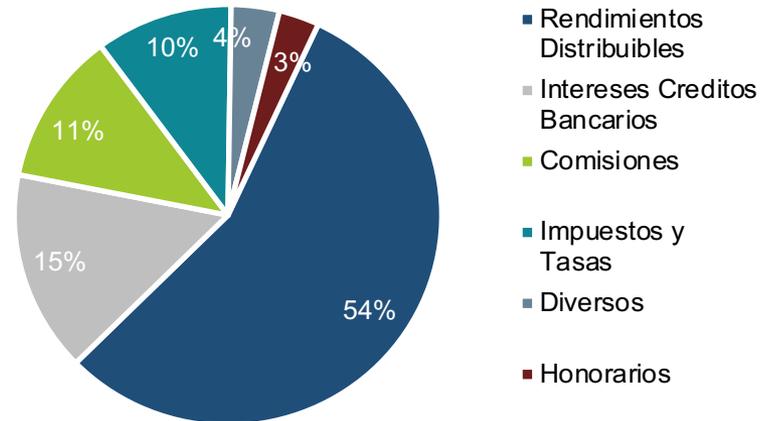
Pago de arrendos, el principal ingreso del TIN: Los Ingresos por Arrendamientos constituyen el 77% de los ingresos totales del TIN, el 22% está compuesto por la Valorización de los Activos Financieros, mientras tan solo 1% proviene de los Rendimientos Financieros. Teniendo en cuenta que la Valorización de Activos Financieros constituye un ingreso contable, por lo que no representa un ingreso de caja, es importante enfocarse en los Ingresos por Arrendamientos, por lo menos en el corto plazo. De esta manera, los ingresos podrían verse afectados por varios aspectos: **1.** Deterioro de la cartera, donde los arrendatarios incumplen el pago del canon por su afectación financiera de la coyuntura actual; **2.** Reducción acordada en el pago del arriendo, donde se negocia dicho monto entre las partes; **3.** Ampliación en el plazo de pago, hecho que generaría una reducción en los ingresos de caja en el corto plazo, pero que se recuperarían en periodos posteriores.

Alta participación de Gastos Variables mejora la flexibilidad financiera: Los altos márgenes de rentabilidad del TIN, donde el Flujo de Caja Distribuible del segundo semestre del año 2019 representó el 48% de los Ingresos por Arrendamientos, refleja la flexibilidad financiera con la que cuenta el vehículo para afrontar la difícil situación actual. Adicionalmente, cuando analizamos la composición de gastos, podemos observar que los gastos diferentes al relacionado con los Rendimientos Distribuibles pesan tan solo el 34%, lo cual le da al vehículo un margen de maniobra adicional en escenarios de estrés. En situaciones difíciles como la actual, son preferidas estructuras de costos y gastos flexibles, ya que estos se adaptan más fácilmente a la disminución de los ingresos, mientras que los costos y gastos fijos permanecen relativamente rígidos.

13. Distribución % Ingresos operacionales



14. Distribución % Gastos Operacionales / Ingresos por Arrendamiento

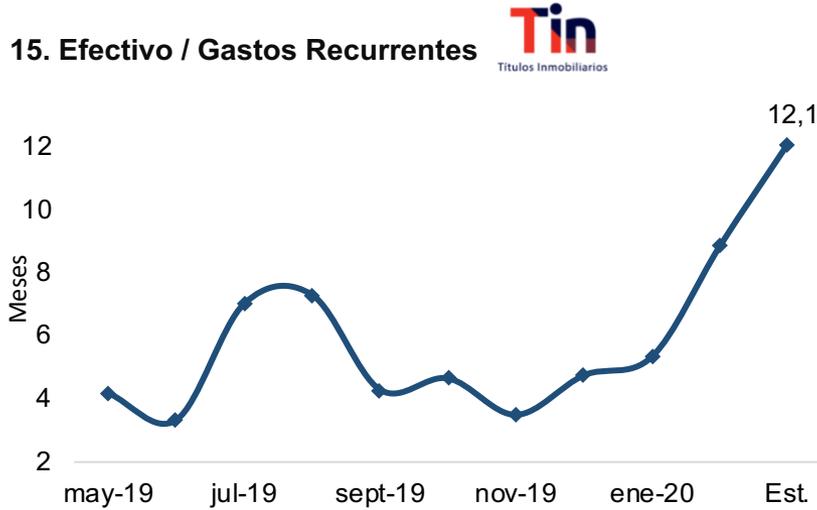


Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

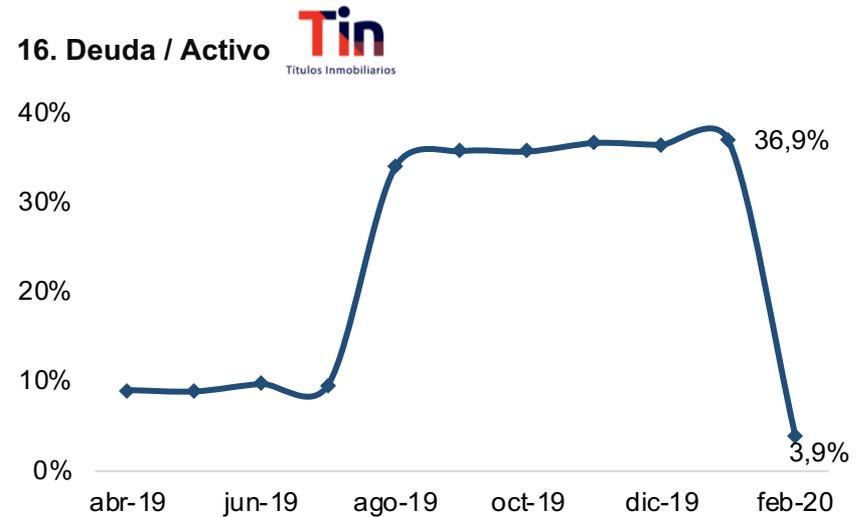
Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

Bajo endeudamiento favorece la posición financiera del TIN

Efectivo alcanzaría para 12 meses de gastos recurrentes



Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa



Fuente: Estados Financieros TIN. Construcción Casa de Bolsa

TIN inicia cuarentena con bajo endeudamiento: La emisión de títulos participativos realizada por TIN en el mes de febrero permitió pagar la deuda relacionada con la más reciente adquisición de activos inmobiliarios, lo cual generó una reducción sustancial en los niveles de apalancamiento del vehículo, mejorando su posición financiera y dando un alto margen para incrementar el endeudamiento, en caso de necesitarlo. De esta manera, la relación Deuda/Activo pasó de 36,9% en enero a 3,9% en febrero de este año.

Efectivo alcanzaría para 12 meses de gastos recurrentes: Asumiendo un escenario de estrés donde no hay Gastos por Rendimientos Distribuibles y teniendo en cuenta la fuerte reducción del pago de intereses asociados al bajo nivel de endeudamiento del vehículo, el saldo en efectivo del balance general alcanzaría para pagar 12 meses de gastos recurrentes, según nuestros cálculos, indicador que consideramos muy favorable para afrontar esta coyuntura.

En conclusión, el bajo nivel de endeudamiento y la buena posición de efectivo del TIN le da un margen de maniobra relevante al vehículo para poder sobrellevar con más tranquilidad las turbulencias económicas vividas actualmente.

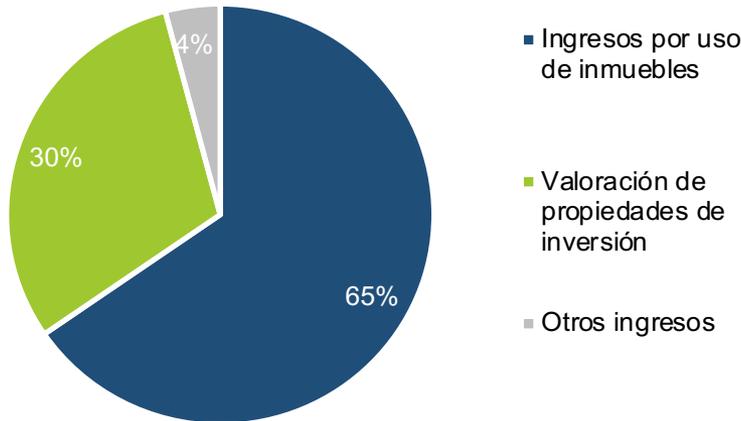
Alta rentabilidad del PEI generan mayor margen de maniobra

Estrategia enfocada en mitigar impacto sobre cánones de arriendo

Composición de Ingresos del PEI: Los Ingresos por Arrendamientos constituyen el 65% de los ingresos totales del PEI, mientras el 30% está compuesto por la Valorización de los Activos Financieros. Teniendo en cuenta que la Valorización de Activos Financieros constituye un ingreso contable, por lo que no representa un ingreso de caja, es importante enfocarse en los Ingresos por Arrendamientos, por lo menos en el corto plazo. De esta manera, los ingresos podrían verse afectados por varios aspectos: **1.** Deterioro de la cartera, donde los arrendatarios incumplen el pago del canon por su afectación financiera en la coyuntura actual; **2.** Reducción acordada en el pago del arriendo, donde se negocia dicho monto entre las partes; **3.** Ampliación en el plazo de pago, hecho que generaría una reducción en los ingresos de caja en el corto plazo, pero que se recuperarían en periodos posteriores.

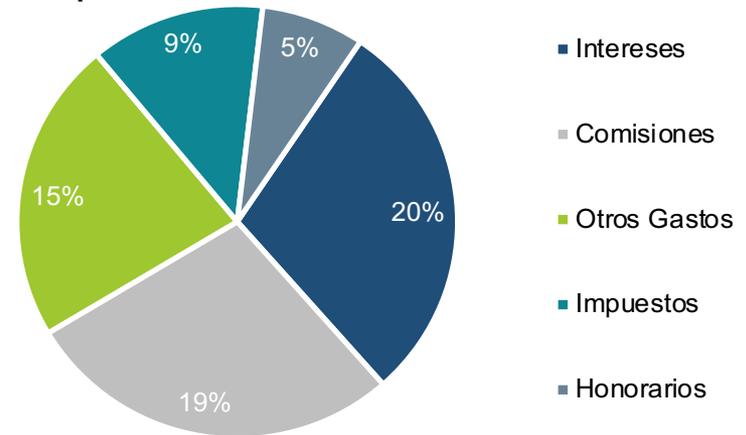
Altos márgenes mejoran la flexibilidad financiera del PEI: Los altos márgenes de rentabilidad del PEI, donde el Flujo de Caja Distribuible del año 2019 representó el 58% de los Ingresos, refleja la flexibilidad financiera con la que cuenta el vehículo para afrontar la difícil situación actual, los cuales dan un margen de maniobra relevante en escenarios de menores ingresos.

17. Distribución % Ingresos operacionales 



Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

18. Distribución % Gastos Operacionales / Ingresos por Arrendamiento 



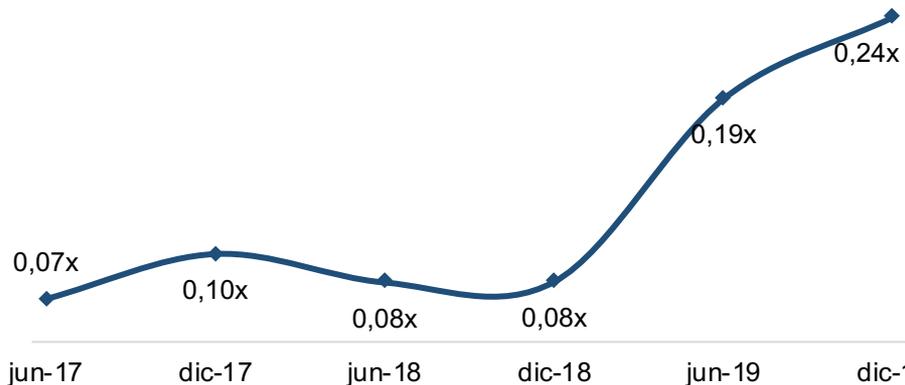
Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

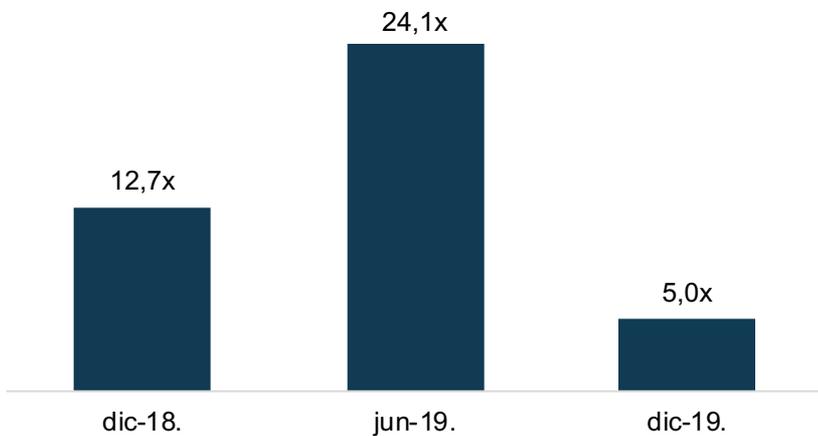
Buena capacidad de generación de Flujo de Caja Operacional

Renegociación de la deuda permitiría fortalecer la posición de liquidez

19. Efectivo + Inversiones / Bonos + Créditos CP



20. Efectivo + Inversiones / Bonos



Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

Tomando los Estados Financieros del PEI a corte del 2019, vemos que los recursos disponibles más líquidos (Efectivo + inversiones), representan el 24% de las Obligaciones Financieras de Corto Plazo (Bonos + Créditos), indicador que a simple vista se ve bajo. Sin embargo, cuando lo miramos desde una perspectiva histórica (Gráfico 19), vemos que este se encuentra en su mayor nivel en los últimos años. La alta capacidad para generar flujo de caja operacional, la emisión de títulos participativos y el reperfilamiento de la deuda siempre han permitido al PEI cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo sin ningún problema.

En el Gráfico 21 realizamos un análisis de sensibilidad tomando los datos del 2019, asumiendo distintos escenarios donde vemos una reducción del Flujo de Caja Operacional. De esta manera, observamos que el Flujo de Caja Operacional tendría que mostrar una reducción del 30%, para alcanzar un equilibrio en el indicador de liquidez ajustado por Flujo de Caja Operacional (1,03x).

Esperamos una renegociación de la deuda de corto plazo, algo recurrente en este negocio. Asumiendo una postergación completa de los créditos de corto plazo, vemos que el indicador de liquidez mejoraría significativamente a 5x (tomando solo bonos). Dado lo anterior, consideramos relevante realizar una renegociación de los créditos de corto plazo para fortalecer la posición de liquidez, algo que va en línea en lo conversado con el vehículo.

21. Sensibilidad frente a reducciones en el Flujo de Caja Operacional del 2019

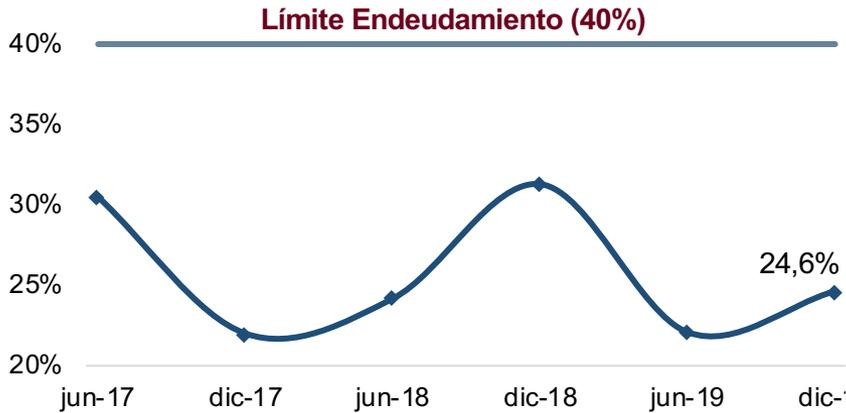
(Efectivo + Inversiones + FCO) / Bonos + Créditos CP

-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%
0,81x	0,92x	1,03x	1,15x	1,26x	1,38x

El PEI presenta niveles de deuda saludables

Posición de Caja y Flujo de Caja Operacional respaldan la operación

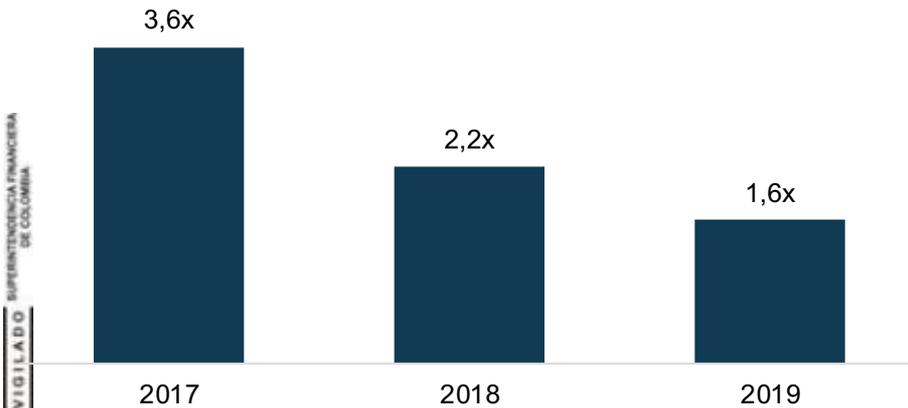
22. Deuda / Activo



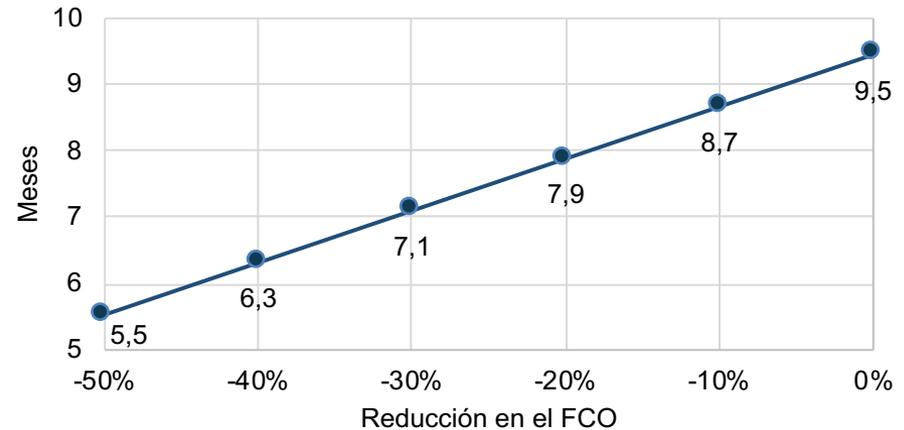
Cuando miramos el indicador de endeudamiento, se puede observar que este se encuentra en 24,6% con corte a diciembre del 2019, mostrando un margen relevante frente al límite permitido de 40%, lo cual refleja niveles de apalancamiento saludables.

Por otro lado, cuando analizamos la posición de Caja (Efectivo + Inversiones) frente a los Gastos Operacionales, observamos una relación de 1,6x. Esto muestra que la caja alcanzaría para 1,6 meses de gastos operacionales, asumiendo que estos últimos son rígidos o fijos, algo que claramente no sucede en la vida real. Sin embargo, en el Gráfico 24 asumimos un análisis de escenarios, donde vemos que si se incluye el Flujo de Caja Operacional, una reducción de 30% de este, terminaría dejando el indicador en 7,1 meses.

23. Efectivo + Inversiones / Gastos Recurrentes



24. Sensibilidad: (Efectivo + Inversiones + FCO) / Gastos Recurrentes



Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

Fuente: Estados Financieros PEI. Construcción Casa de Bolsa

¿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	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Daniel Jimenez	daniel.jimenez@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.