
Emisión bonos ordinarios PEI

Análisis mercado y fundamentos de inversión

agosto de 2018

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión de bonos ordinarios PEI



Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que **participaremos como agentes colocadores en la primera emisión de bonos ordinarios AA+ por hasta \$500.000 millones que realizará el PEI el 28 de agosto**, siendo el PEI el primer vehículo de inversión inmobiliario en el mercado de capitales colombiano, el cual le permite a los inversionistas participar en un portafolio diversificado de bienes inmuebles generadores de renta. El portafolio del PEI alcanzó COP 4.5 billones en el año 2017, impulsado en gran medida por la emisión de 10 tramos de títulos participativos por un valor acumulado de COP 2.9 billones, en los cuales se observó un apetito relevante por parte del mercado (ver [Informe Especial PEI | Un vehículo que se roba las miradas](#)).
- Teniendo en cuenta que **los riesgos de la inflación son al alza por los choques en los precios de la gasolina, la base estadística en contra, la probabilidad del fenómeno de El Niño a comienzo de 2019, el cierre de la brecha del producto, la posibilidad que aumenten el salario mínimo y eleven el IVA en la nueva reforma tributaria**, indexarse a la inflación es una buena alternativa. **La referencia de 3 años se alinea a nuestras recomendaciones de estrategias de inversión para perfiles moderados dada su duración**. Entretanto los plazos más largos (10 y 25 años) se ajustan a las políticas de inversión de Fondos de Pensiones y Aseguradoras.
- Consideramos que la emisión será exitosa al ser de un sector en el que hay muy poca oferta y la mayoría de cupos están concentrados en el sector financiero.

28 de agosto

fecha de colocación

500.000 MM

monto máximo a emitir

AA+

calificado por BRC S&P

- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Valor nominal:** 1.000.000 (por cada bono)
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC	3	2.83% - 2.93%	3.20%
IPC	10	3.88% - 3.98%	4.25%
IPC	25	4.26% - 4.36%	4.60%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fixing IPC 3, 10 y 25 años

Entre 2.83%-2.93%, 3.88%-3.98% y 4.26%-4.36% respectivamente

2.83%-2.93%

rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 39 y 44 pbs sobre el TES UVR de la misma duración

3.88%-3.98%

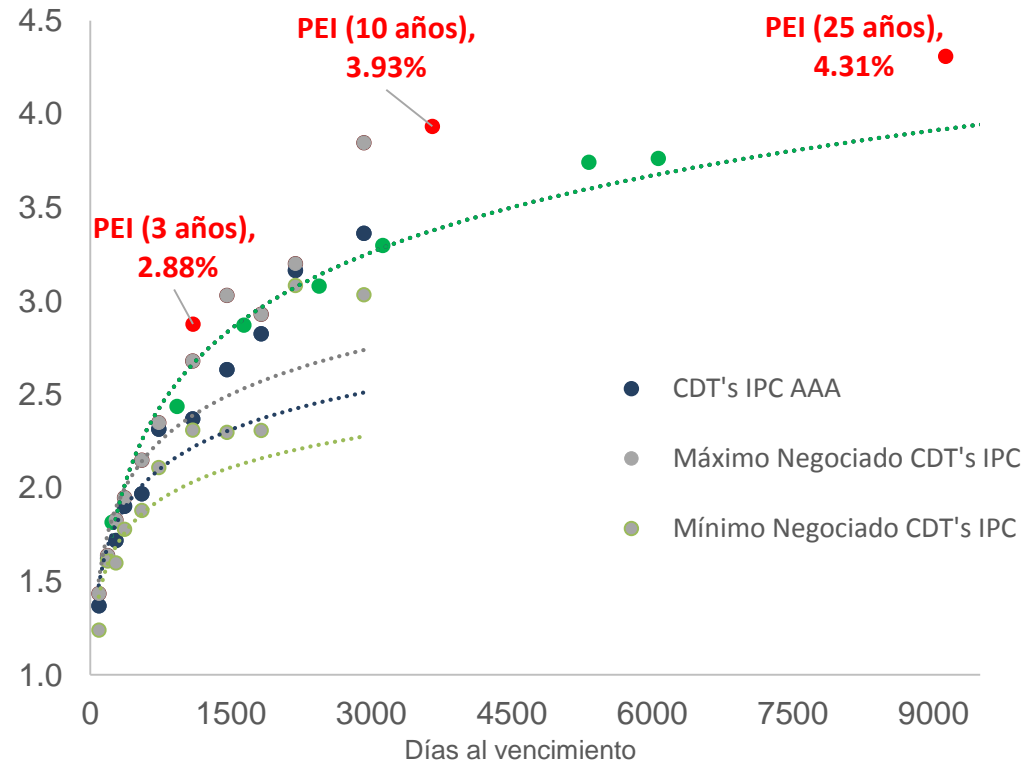
rango estimado para el plazo a 10 años. Entre 48 y 58 pbs sobre el TES UVR de la misma duración

4.26%-4.36%

rango estimado para el plazo a 25 años. Entre 39 y 44 pbs sobre el TES UVR de la misma duración.

Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)

A la fecha



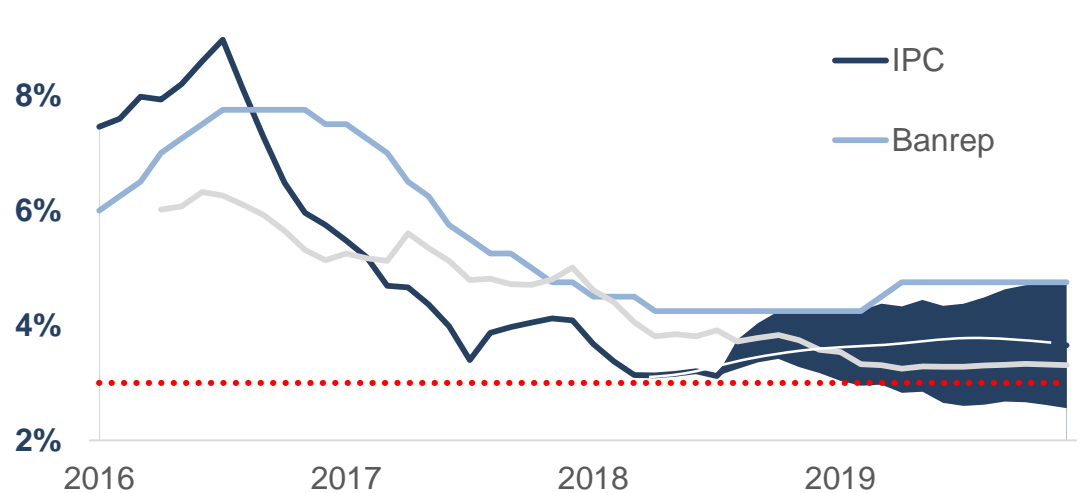
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Alternativa de inversión en IPC a 3 años

Cubriéndose ante los choques de inflación que apenas comienzan

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse antes los choques de inflación que se pueden comenzar a generar desde el segundo semestre de este año y 2019 por la base estadística en contra, el aumento del precio de la gasolina, el cierre de la brecha del producto, la posibilidad que se presente un fenómeno de El Niño en 2019, entre otros. Según las proyecciones del mercado, el IPC comenzaría su repunte en el mes de septiembre y se ubicaría alrededor de 3.20% en diciembre, y en 2019 alrededor del 3,40%. Consideramos que los títulos de corta y mediana duración son los más atractivos en estos momentos frente a su historia. De esta forma si los precios se mantienen estables, la rentabilidad esperada a 180 días se ubicaría alrededor del 6.19%EA.

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.08%EA (IPC + 2.88%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	150	180	270	360	540	1,094
	3.48%	-0.07%	2.69%	3.35%	4.42%	4.92%	5.50%	
	3.33%	1.42%	3.55%	4.05%	4.84%	5.20%	5.64%	
	3.18%	2.94%	4.42%	4.76%	5.27%	5.49%	5.79%	
	3.03%	4.48%	5.31%	5.47%	5.70%	5.78%	5.93%	
2.88%	2.88%	6.05%	6.19%	6.19%	6.14%	6.07%	6.08%	6.20%
	2.73%	7.64%	7.09%	6.91%	6.57%	6.36%	6.23%	
	2.58%	9.26%	8.00%	7.64%	7.01%	6.65%	6.37%	
	2.43%	10.90%	8.92%	8.38%	7.45%	6.94%	6.52%	
	2.28%	12.58%	9.85%	9.12%	7.89%	7.24%	6.67%	
IPC Proyectado		3.34%	3.16%	3.06%	2.91%	3.05%	3.17%	3.54%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

6.19% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los precios se mantienen constantes

AA+

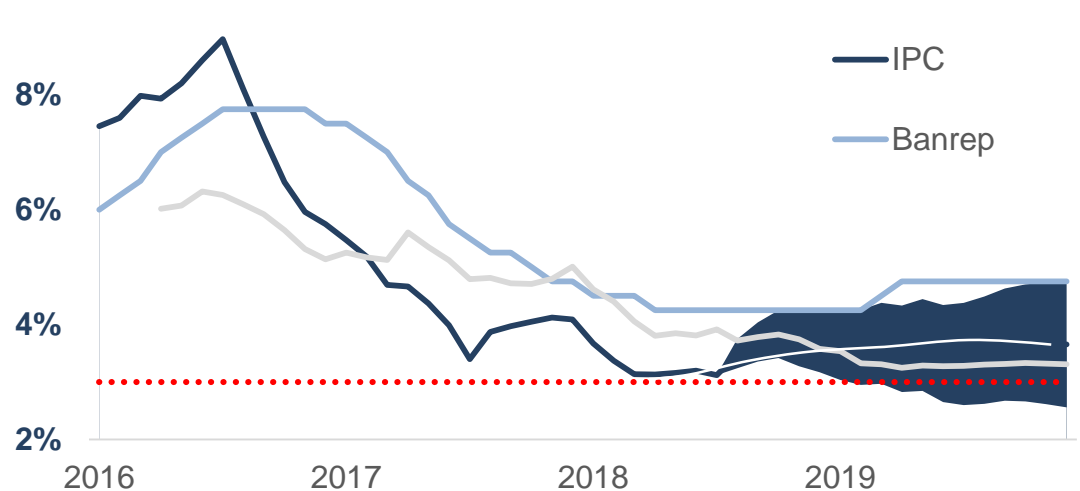
calificación crediticia

Alternativa de inversión en IPC a 10 años

Cubriéndose ante los choques de inflación que apenas comienzan

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse antes los choques de inflación que se pueden comenzar a generar desde el segundo semestre de este año. Según las proyecciones del mercado, el IPC comenzaría su repunte en el mes de septiembre y se ubicaría alrededor de 3.20% en diciembre, y en 2019 podría subir más teniendo en cuenta que el crecimiento de la economía tendería a su potencial. De esta forma si los precios se mantienen estables, la rentabilidad esperada a 180 días se ubicaría alrededor del 7.29%EA.

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.17%EA (IPC + 3.93%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	92	150	180	270	365	540	3,655
4.53%		-8.55%	-2.56%	-0.94%	1.79%	3.24%	4.66%	
4.38%		-4.87%	-0.19%	1.04%	3.12%	4.20%	5.28%	
4.23%		-1.04%	2.23%	3.07%	4.47%	5.18%	5.90%	
4.08%		2.97%	4.73%	5.16%	5.84%	6.16%	6.53%	
3.93%	3.93%	7.15%	7.30%	7.29%	7.23%	7.16%	7.17%	7.48%
3.78%		11.53%	9.94%	9.47%	8.65%	8.17%	7.81%	
3.63%		16.10%	12.65%	11.71%	10.10%	9.20%	8.46%	
3.48%		20.87%	15.45%	14.00%	11.56%	10.23%	9.11%	
3.33%		25.86%	18.32%	16.34%	13.06%	11.29%	9.77%	
IPC Proyectado		3.34%	3.16%	3.06%	2.91%	3.05%	3.17%	3.53%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

7.29% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los precios se mantienen constantes

AA+

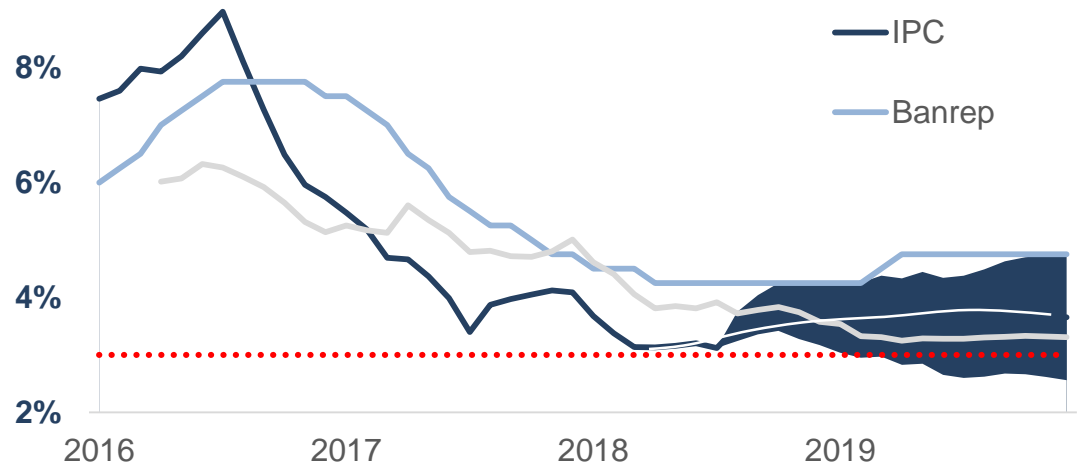
calificación crediticia

Alternativa de inversión en IPC a 25 años

Cubriéndose ante los choques de inflación que apenas comienzan

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse antes los choques de inflación que se pueden comenzar a generar desde el segundo semestre de este año. Según las proyecciones del mercado, el IPC comenzaría su repunte en el mes de septiembre y se ubicaría alrededor de 3.20% en diciembre, y en 2019 podría subir más teniendo en cuenta que el crecimiento de la economía tendería a su potencial. De esta forma si los precios se mantienen estables, la rentabilidad esperada a 180 días se ubicaría alrededor del 7.68%EA.

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



7.68% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los precios se mantienen constantes

AA+

calificación crediticia

Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 7.56%EA (IPC + 4.31%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	150	180	270	360	540	9,129
4.91%		-16.63%	-7.68%	-5.33%	-1.23%	1.00%	3.30%	
4.76%		-11.24%	-4.11%	-2.28%	0.87%	2.57%	4.33%	
4.61%		-5.44%	-0.37%	0.90%	3.05%	4.19%	5.39%	
4.46%		0.81%	3.56%	4.21%	5.30%	5.85%	6.46%	
4.31%	4.31%	7.55%	7.69%	7.68%	7.62%	7.55%	7.56%	7.92%
4.16%		14.81%	12.03%	11.29%	10.02%	9.30%	8.68%	
4.01%		22.65%	16.59%	15.07%	12.49%	11.09%	9.83%	
3.86%		31.12%	21.39%	19.02%	15.05%	12.94%	10.99%	
3.71%		40.27%	26.45%	23.15%	17.70%	14.83%	12.19%	
IPC Proyectado		3.34%	3.16%	3.06%	2.91%	3.05%	3.17%	3.53%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Spread sobre TES UVR de emisiones primarias de bonos en IPC AA+

Promedio sector real 50 pbs

Spread emisiones primarias bonos en IPC – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)
24-may-17	24-may-42	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	3.99%	3.51%	48	4.30%	79	IPC	400,500
24-may-17	24-may-30	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	3.64%	3.25%	39	4.00%	75	IPC	388,145
13-jun-17	27-abr-22	Bco Finandina	Deuda Sector Financiero	AA+	3.50%	2.59%	91		0	IPC	21,000
13-jun-17	27-abr-20	Bco Finandina	Deuda Sector Financiero	AA+	3.28%	2.41%	87		0	IPC	70,750
26-jul-17	26-jul-20	Serfinanza	Deuda Sector Financiero	AA+	3.65%	2.88%	77		0	IPC	35,958
26-jul-17	26-jul-22	Serfinanza	Deuda Sector Financiero	AA+	4.13%	2.93%	120		0	IPC	61,040
25-abr-18	26-abr-23	Serfinanza	Deuda Sector Financiero	AA+	3.98%	2.66%	132	4.30%	164	IPC	50,435
23-nov-17	23-nov-20	Bco Finandina	Deuda Sector Financiero	AA+	3.24%	2.09%	115	3.50%	141	IPC	38,110
23-ene-18	23-ene-25	Promioriente	Deuda Sector Real	AA+	3.54%	2.73%	81	4.00%	127	IPC	105,000
27-jun-18	27-jun-21	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	2.88%	2.36%	52	2.90%	54	IPC	215,600
27-jun-18	27-jun-28	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	3.75%	3.13%	62	4.00%	87	IPC	158,550
27-jun-18	27-jun-48	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	4.04%	3.85%	19	4.30%	45	IPC	125,850
Promedio General							77		64		
Promedio Financiero							104		152		
Promedio Real							50		78		
Promedio 2018							54		78		

Contexto de liquidez

Emisiones y vencimientos de deuda

Cronograma de emisiones

Confirmadas y en tramite

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	28 Ago	PEI	Bonos Ordinarios	500.000 MM	IPC 3-10-25	AA+
* CdB	2S2018	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	2018	Manufacturas de Cemento Titán	Bonos	40.000 MM	ND	ND

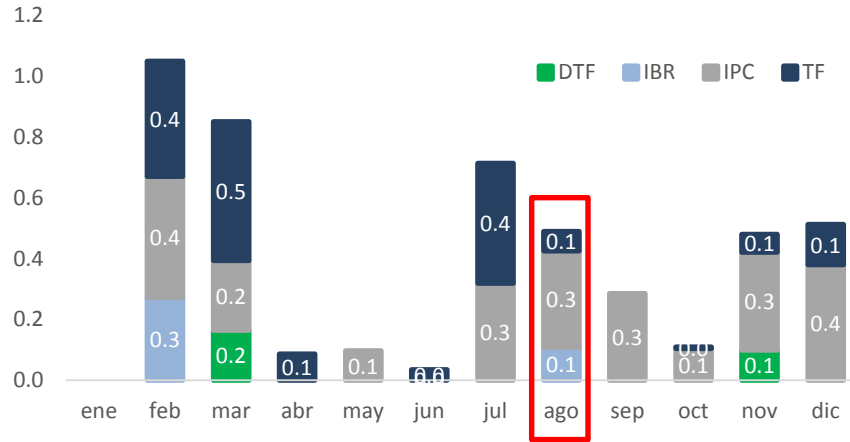
** La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

En agosto será el segundo mayor vencimiento del segundo semestre

Vencimientos se concentra en emisores del sector financiero

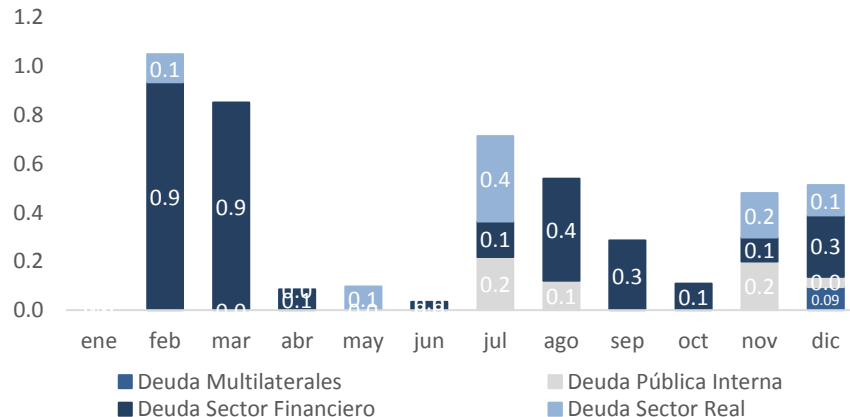
Vencimientos 2018 por indicador (CdB)

Bill COP



Vencimientos 2018 por sector (CdB)

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2018 por emisor (CdB)

MM COP

Emisor	Valor
Julio	713,813
Bancolombia	100,563
Bco Occidente	45,050
Emgesa	218,200
Grupo Argos	350,000
Agosto	538,822
Bancolombia	128,530
Bco Occidente	38,903
Bco Popular	108,568
Ecopetrol	120,950
Itaú	141,871
Septiembre	285,730
BBVA	95,000
Bco Davivienda	159,230
Bco Occidente	31,500
Octubre	109,115
Bco Finandina	5,305
Bco Popular	103,810
Noviembre	479,610
Codensa	181,660
EEPPM	199,450
Findeter	98,500
Diciembre	512,893
Bancolombia	252,763
CAF	94,250
Codensa	80,000
EEPPM	41,880
Grupo Odinsa	44,000
Total General	2,639,983

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En agosto habrá pago cupón de TES COP 2026

Por un total de COP 2.1 billones

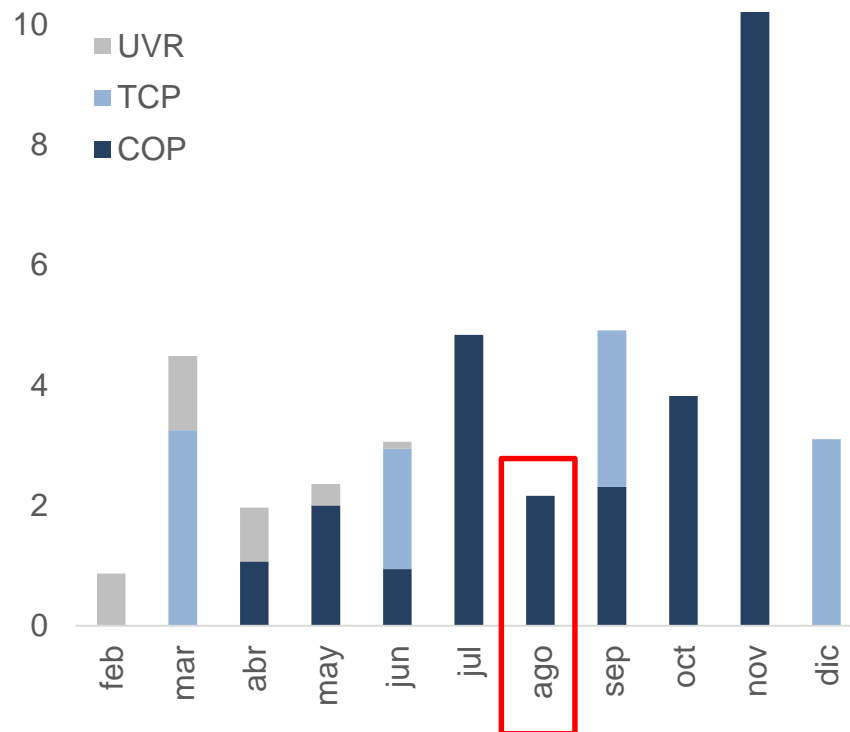
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto Plazo	11-sep-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-dic-18		0.00%	3,099,999		3,099,999
	12-mar-19		0.00%	3,250,000		3,250,000
	11-jun-19		0.00%	2,000,000		2,000,000
COP	24-oct-18		11.25%	3,432,331	386,137	3,818,469
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	10,152,066
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	7,365,849	460,366	460,366
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	17,809,589	1,068,575	1,068,575
	18-sep-30	X	7.75%	17,294,552	1,340,328	1,340,328
30-jun-32	X	7.00%	13,495,746	944,702	944,702	
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,561,595	369,656	369,656
	10-mar-21	X	3.50%	19,924,795	697,368	697,368
	23-feb-23		4.75%	18,252,624	867,000	867,000
	7-may-25	X	3.50%	10,086,864	353,040	353,040
	17-mar-27		3.30%	7,728,589	255,043	255,043
	25-mar-33	X	3.00%	9,463,207	283,896	283,896
	4-abr-35	X	4.75%	11,068,947	525,775	525,775
16-jun-49		3.75%	3,029,434	113,604	113,604	

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones

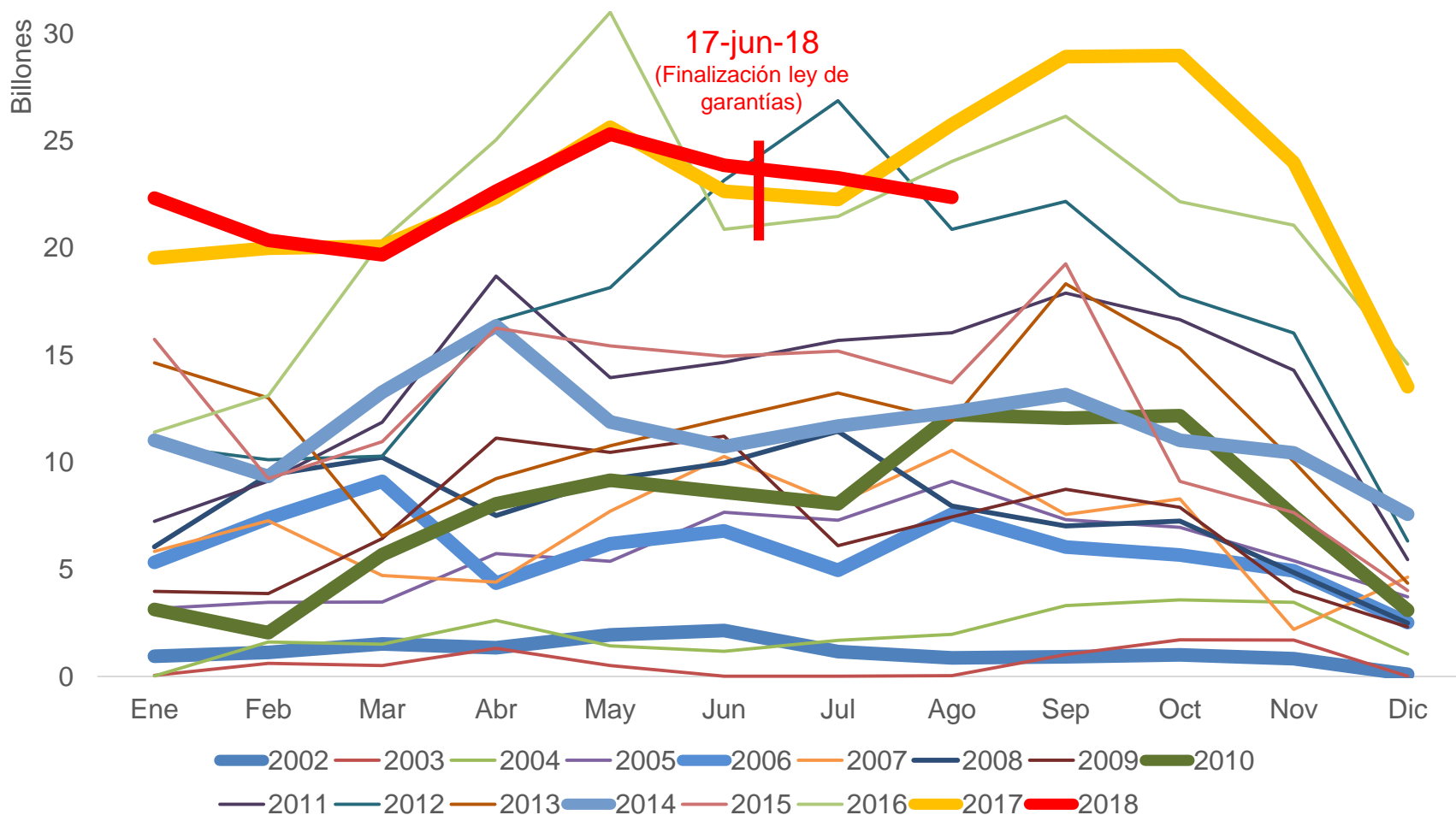


Al 10 de agosto el saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 23.4 bill

Registrando una disminución de COP 1.9 bill frente a la semana anterior

Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)

Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contexto Deuda Corporativa

Negociación, tasas y spreads

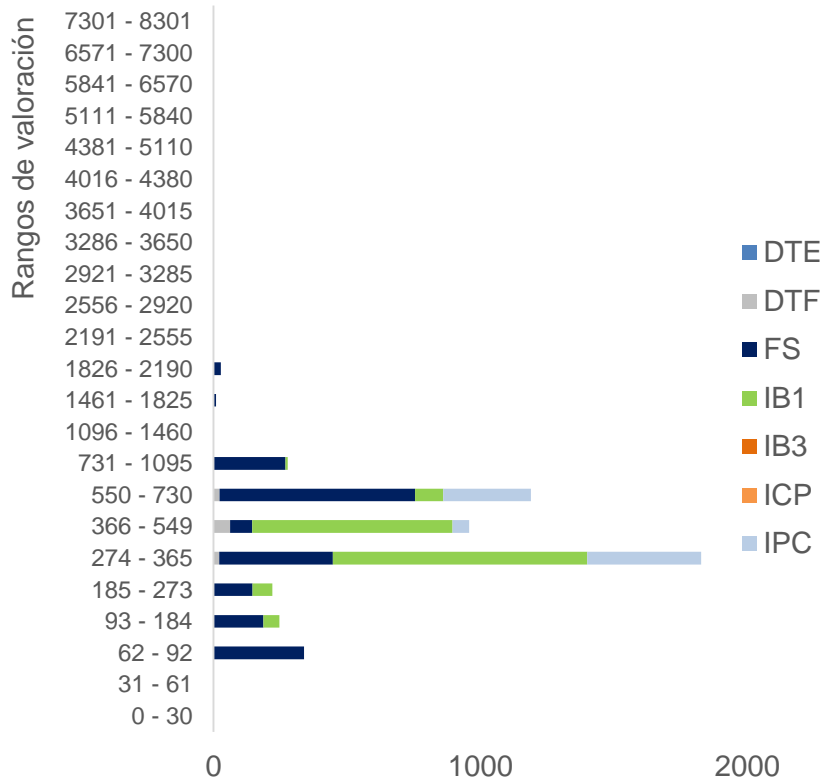
Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

Concentra a 1 y 2 años en el mercado primario y secundario

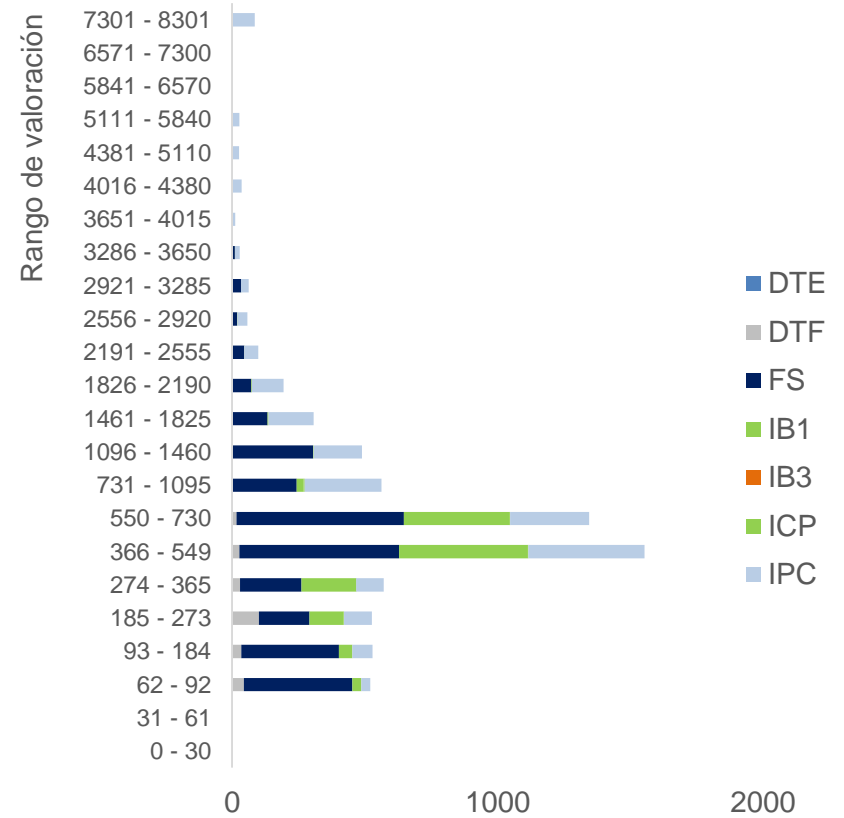
Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

Mercado Primario



Mercado Secundario



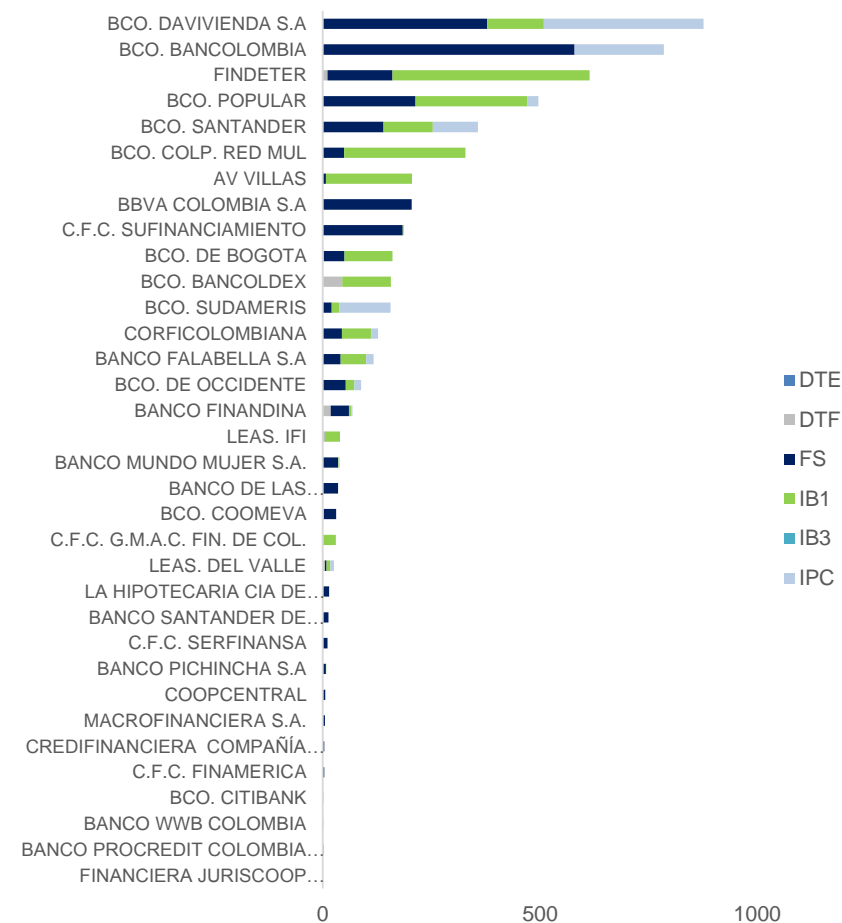
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

Bancolombia continúa líder en mercado secundario, Davivienda en el primario

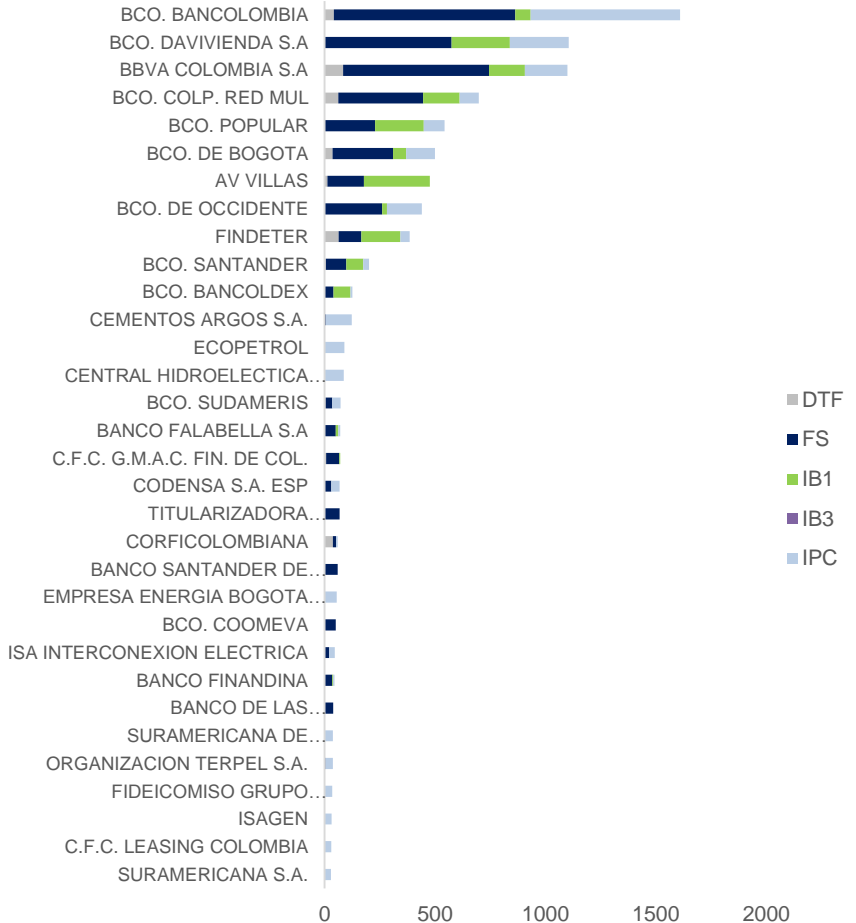
Captaciones primarias (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

TES en tasa real continúan ascenso encima de su promedio histórico

Sin embargo aún pueden corregir más al alza

Tasa fija a 1 año (CdB)



Tasa fija a 2 año (CdB)



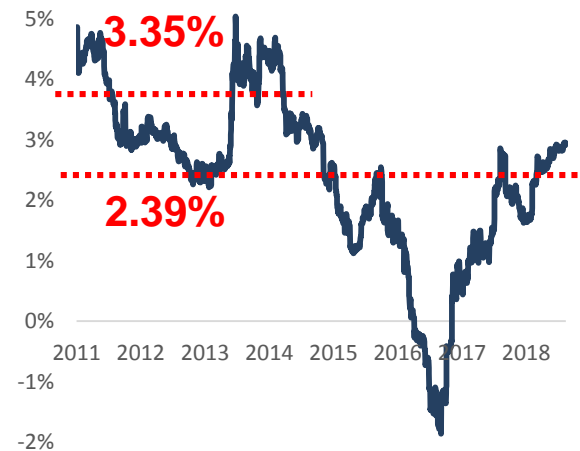
Tasa fija a 3 años (CdB)



Tasa fija a 4 años (CdB)



Tasa fija a 5 años (CdB)



Tasa fija a 10 años (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

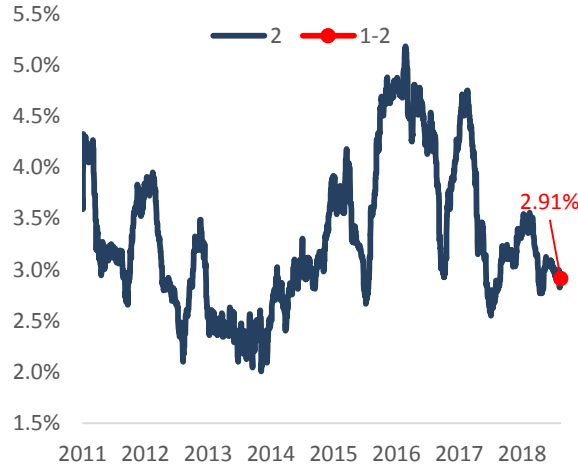
Inflaciones implícitas hasta 3 años se ubican por debajo de expectativas

Mientras que las de largo plazo se ubican en su nivel justo

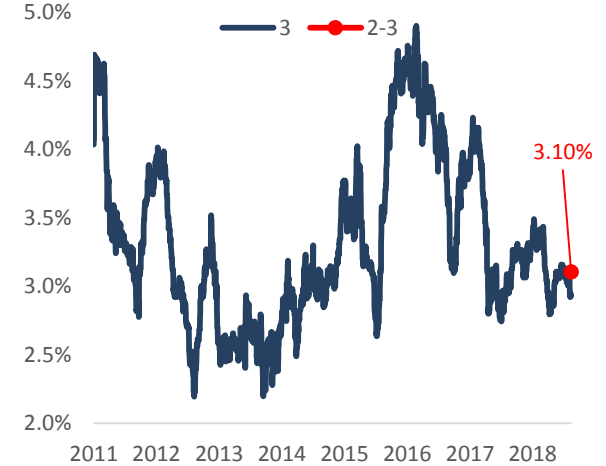
Inflación implícita a 1 año (CdB)



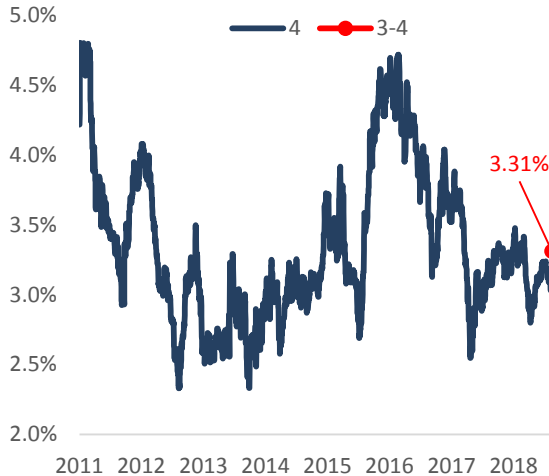
Inflación implícita a 2 año (CdB)



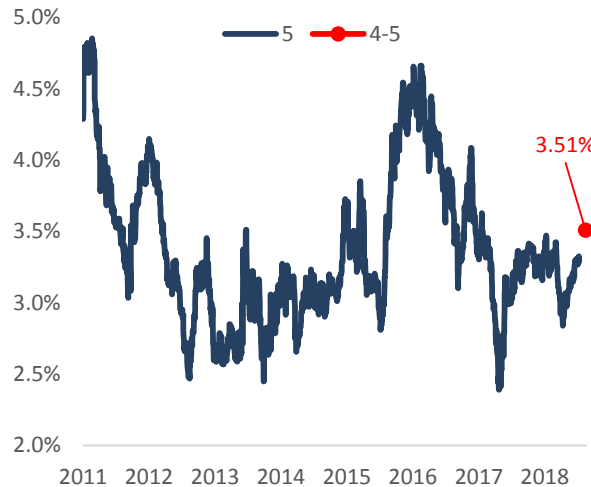
Inflación implícita a 3 años (CdB)



Inflación implícita a 4 años (CdB)



Inflación implícita a 5 años (CdB)



Inflación implícita a 10 años (CdB)



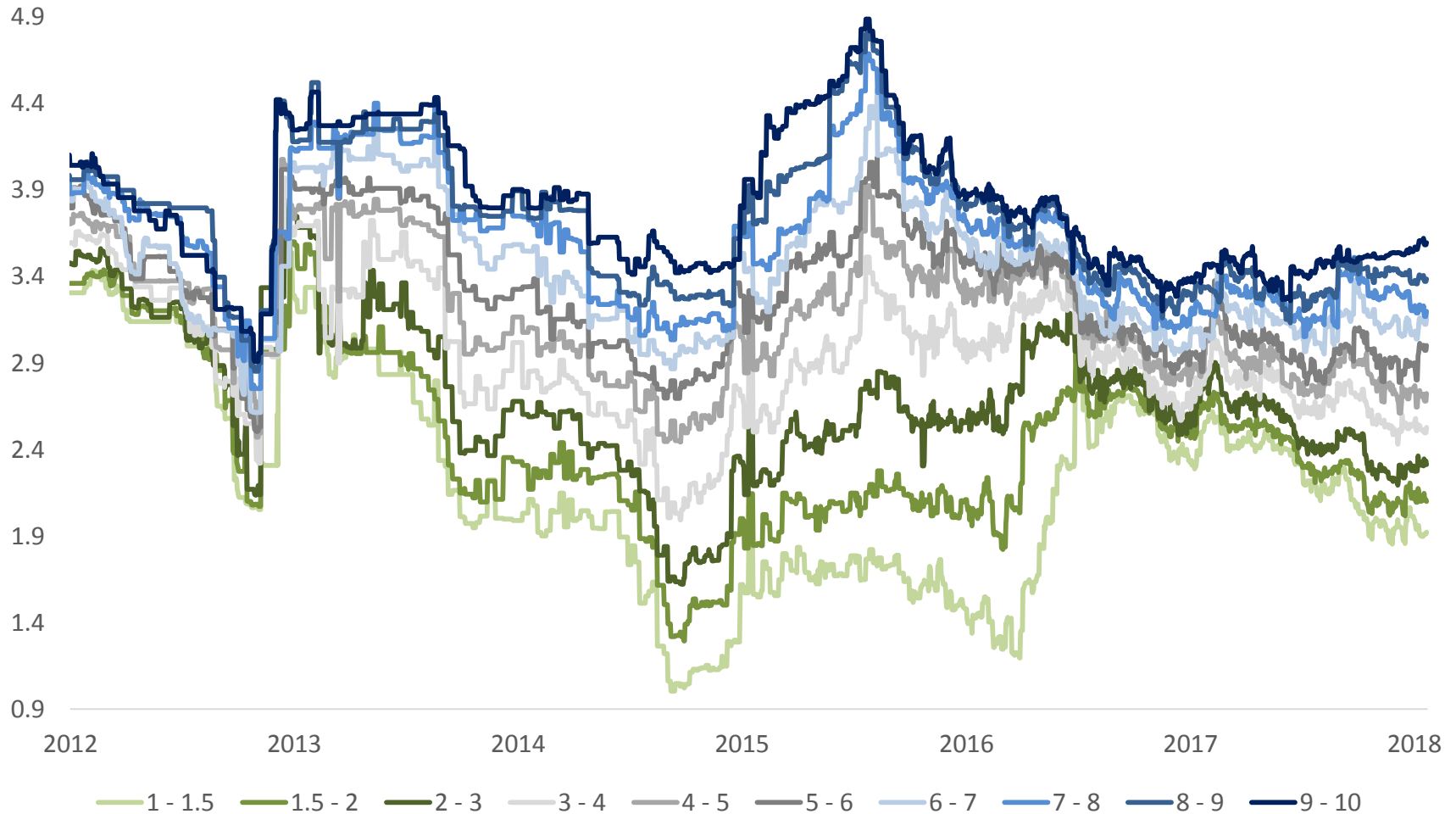
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Títulos en IPC del tramo corto presenta descensos moderados

Mientras tramo medio permanece estable y largo corrige ligeramente al alza

Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2012 a la fecha



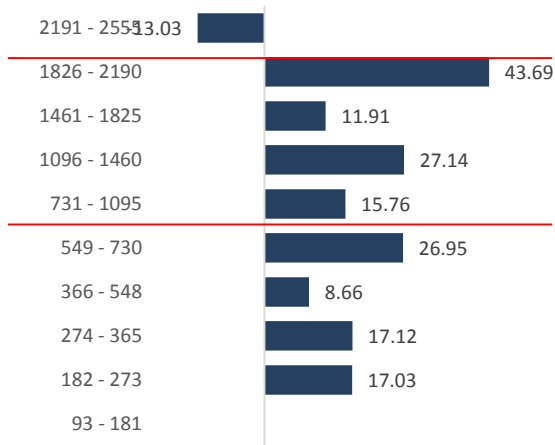
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Empinamiento de la curva en IPC por encima de su promedio histórico

Continúa moderada, cerca de su promedio histórico (179 vs 173 pbs)

Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



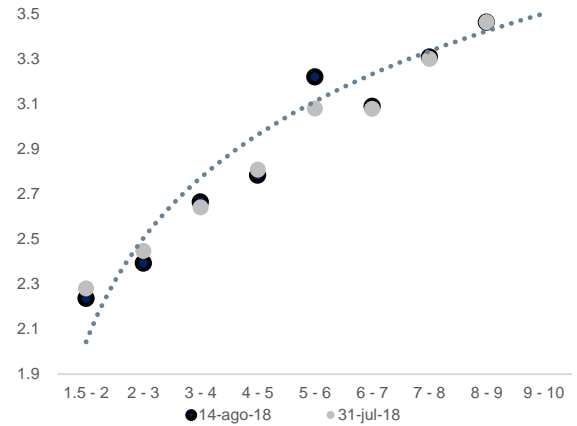
Empinamiento 1 a 10 años (CdB)

2015 a la fecha



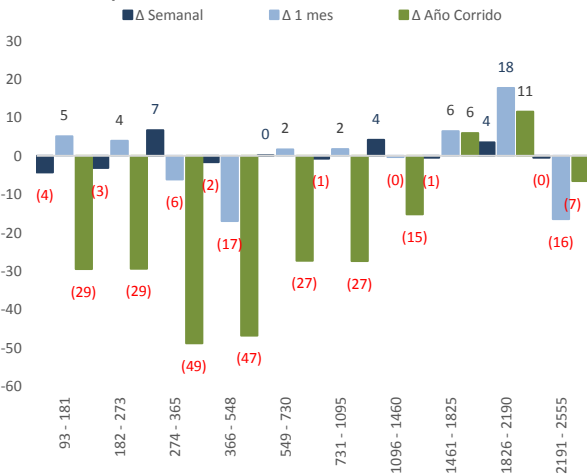
Curva rendimientos IPC (CdB)

Variación semanal



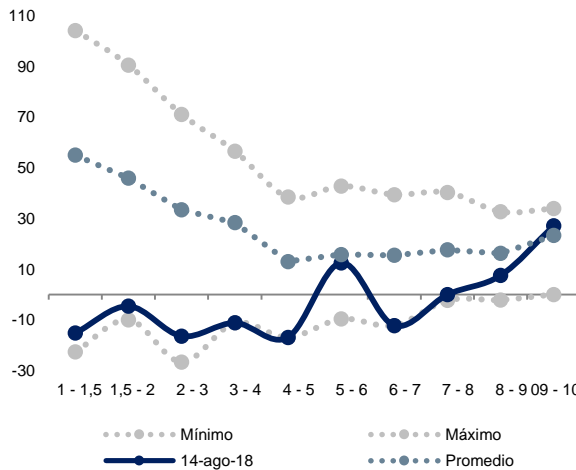
Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



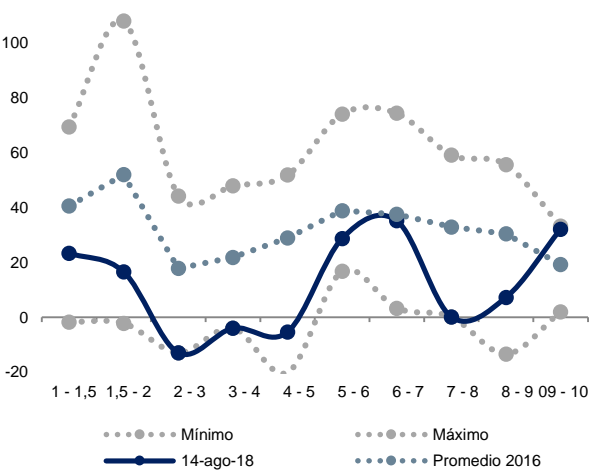
Spread Deuda privada y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

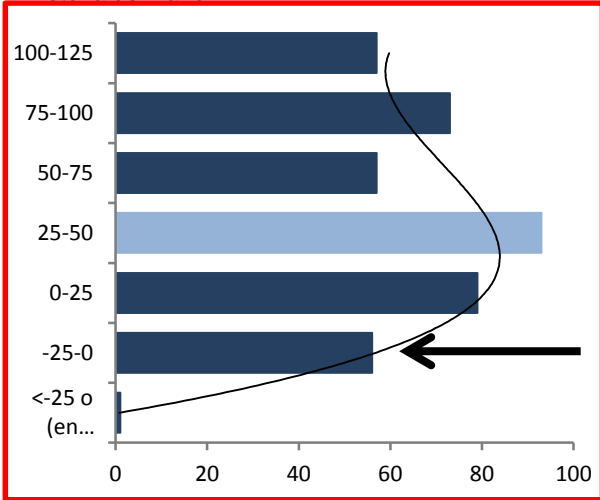


Spread Deuda Privada IPC - TES UVR

Atractivo 2, 5 y 6 años, costoso 1, 3 y 4 años

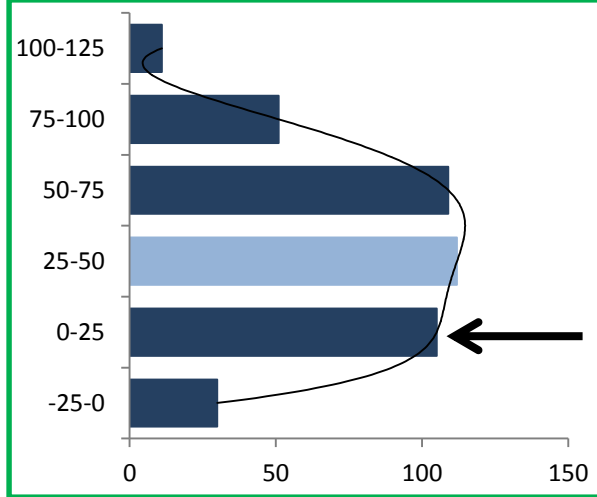
Spread 0.5 a 1 año (CdB)

Historia de 1 año



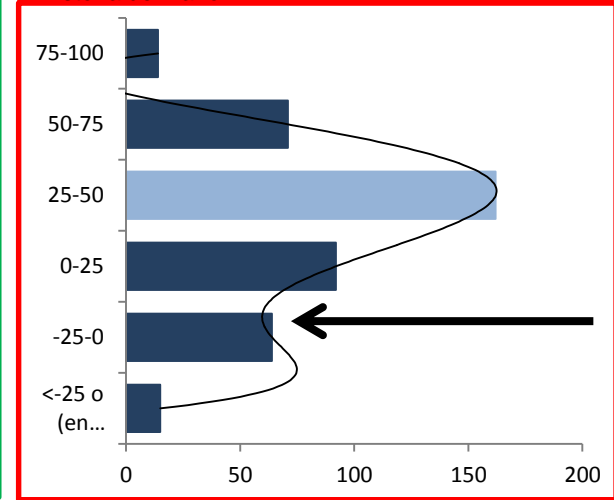
Spread 1.5 a 2 años (CdB)

Historia de 1 año



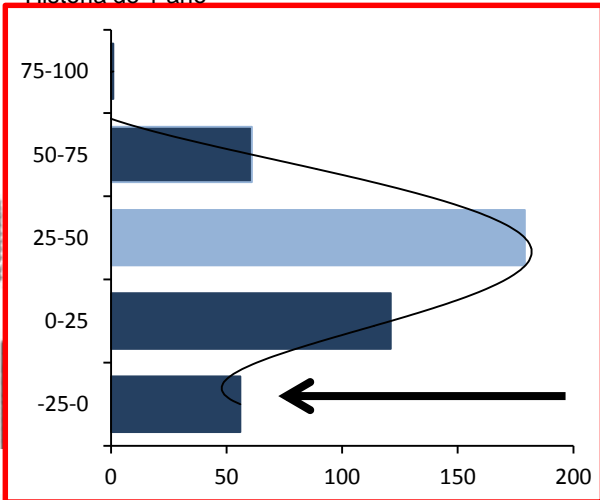
Spread 2 a 3 años (CdB)

Historia de 1 año



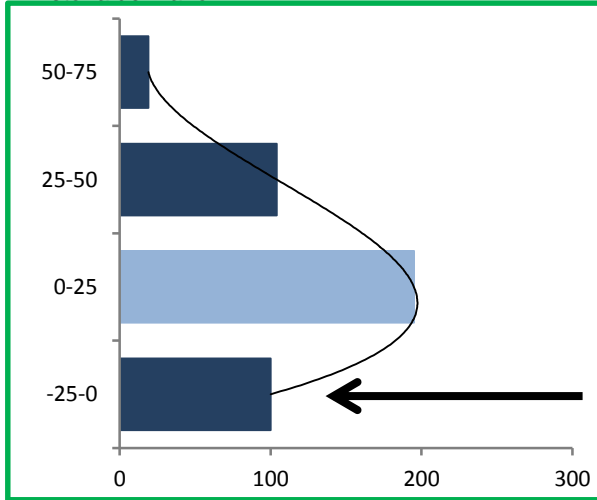
Spread 3 a 4 años (CdB)

Historia de 1 año



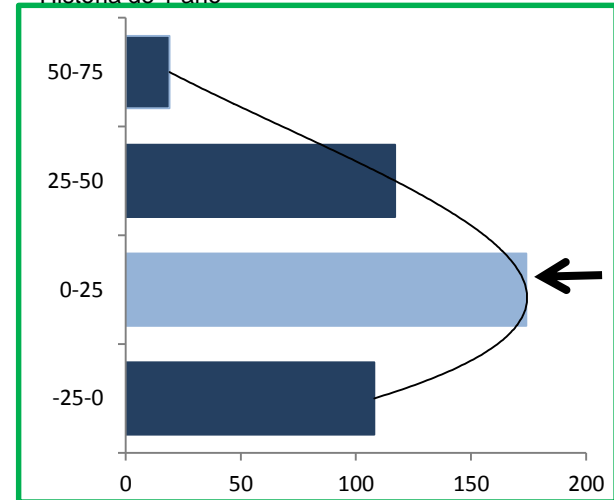
Spread 4 a 5 años (CdB)

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años (CdB)

Historia de 1 año



Nota: Spread respecto a valoración 20

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La luz al final del túnel

Expectativas 2018

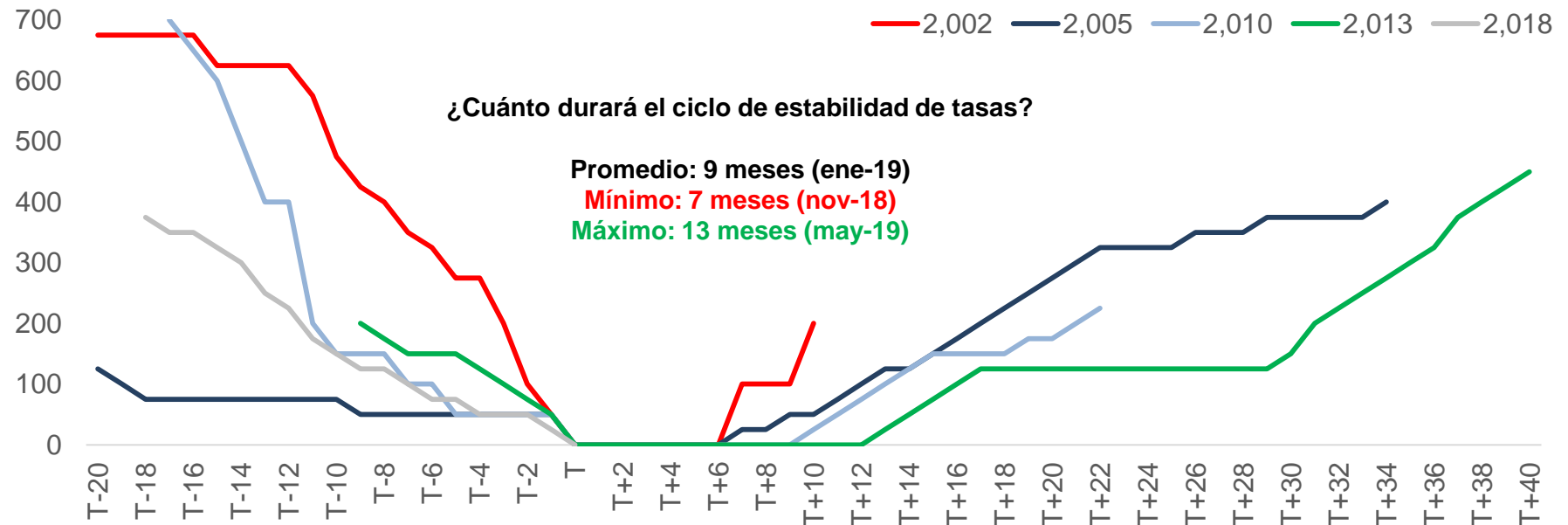
El Oráculo del Banrep

9 meses gestando el halcón

- Teniendo en cuenta que consideramos que el ciclo de disminución de tasas por parte del Banrep ha llegado a su fin, **analizamos cual ha sido históricamente la duración que han tenido los ciclos de estabilidad posterior a un ciclo de disminución.**
- **El ciclo de estabilidad más corto fue en 2002, duro 7 meses** (equivalente a que el Banrep comience a subir tasas desde noviembre de 2018). **El más largo fue de 13 meses** (equivalente a que el Banrep comience a subir tasas desde mayo de 2019).
- **El promedio del ciclo de estabilidad ha sido de 9 meses**, lo cual equivaldría a que el Banrep comience a subir tasas desde enero de 2019.
- Cabe resaltar que en esta ocasión **es posible que el ciclo de incremento de tasas inicie entre el primer y segundo trimestre de 2019** debido a que la inflación ya tocó fondo y su sesgo es al alza por los siguientes motivos: i) en el segundo semestre la base estadística está en contra, ii) los elevados precios del petróleo continuarán presionando al alza el precio del combustible, iii) la recuperación gradual de la economía iniciaría a cerrar la brecha del producto, iv) hay una probabilidad no despreciable (58%-67%) que se presente el fenómeno de El Niño a inicios de 2019 y, v) hay la posibilidad que la contingencia en Hidroituango presione el precio de la energía al alza (ver [Inflación | La gasolina continuará pasando factura](#)).

Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep (CdB)

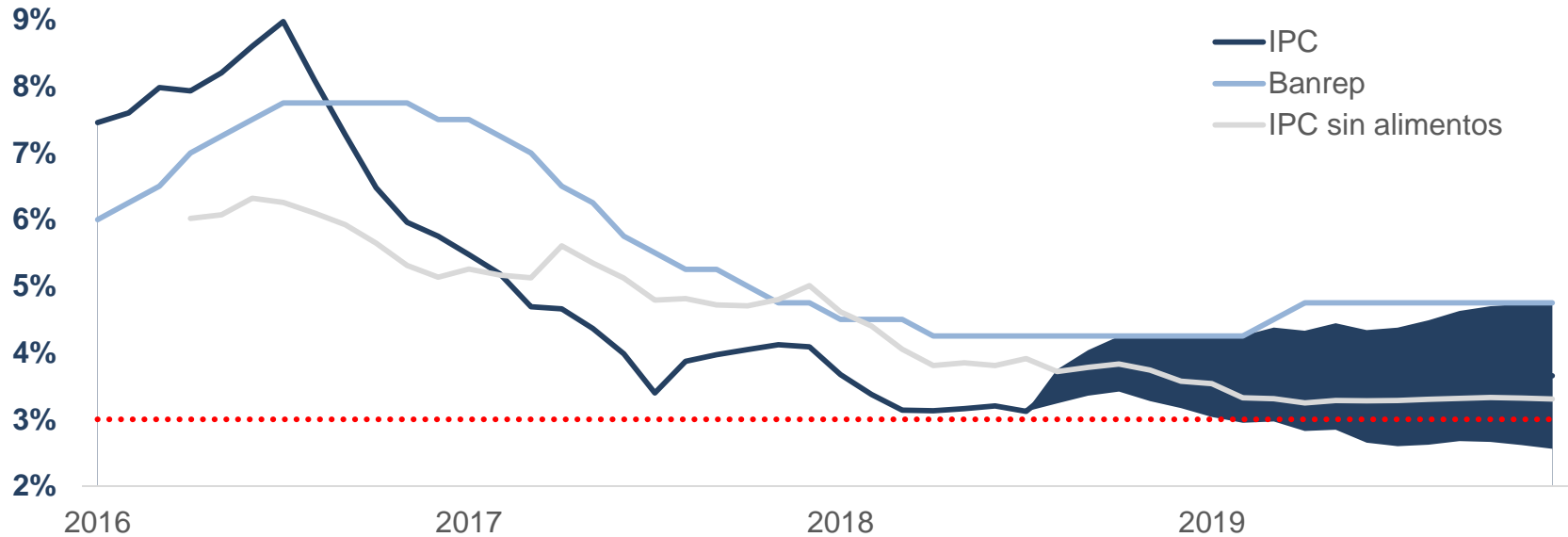
T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



El promedio anual de inflación caería de 4.32% en 2017 a 3.44% en 2018

Los swaps IBR descuentan el 1er incremento de tasas dentro de 6 meses

Fan chart IPC total a 2019 (CdB)



Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Corficolombiana)

Tasas EA

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
10-ago-17	5.51%	5.28%	5.06%	5.07%	4.86%	4.86%	5.13%
1-ene-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
13-jul-18	4.25%	4.11%	4.26%	4.26%	4.35%	4.96%	5.53%
3-ago-18	4.25%	4.10%	4.27%	4.26%	4.35%	4.82%	5.24%
10-ago-18	4.25%	4.10%	4.26%	4.27%	4.35%	4.88%	5.38%

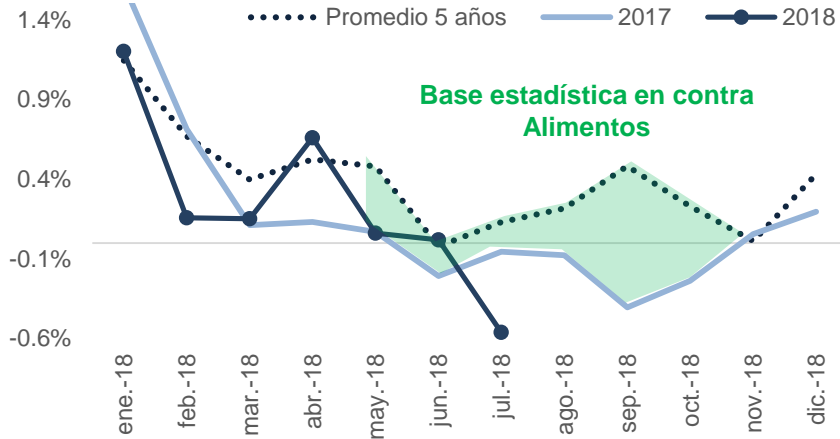
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Los riesgos de la inflación son al alza

Base estadística, gasolina, El Niño, devaluación, cierre brecha producto

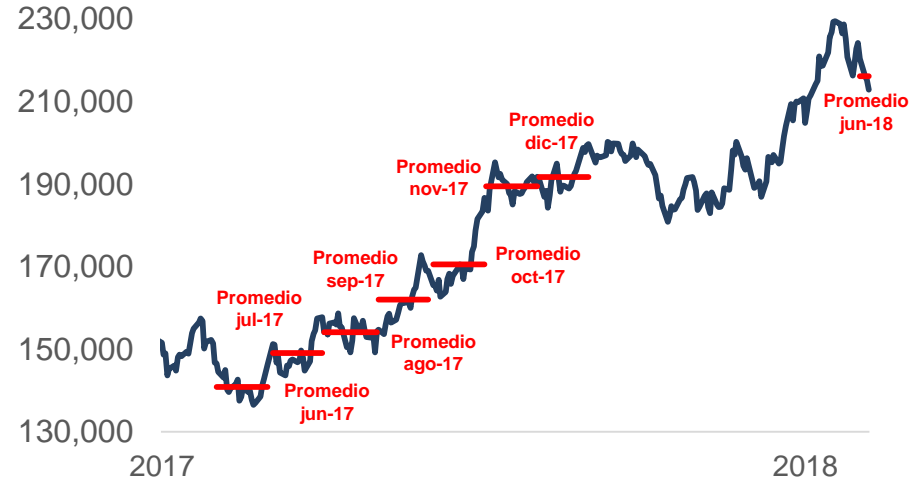
IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)

Variación mensual



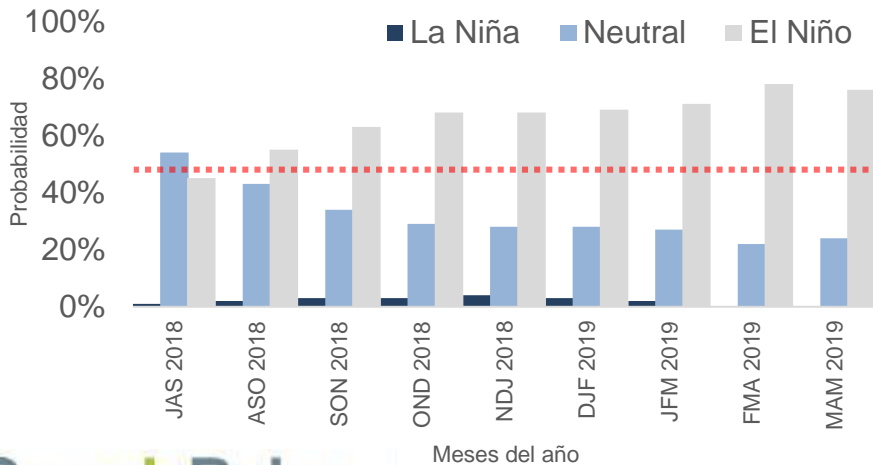
Precio petróleo Brent en pesos colombianos (CdB)

En rojo promedios mensuales de 2017

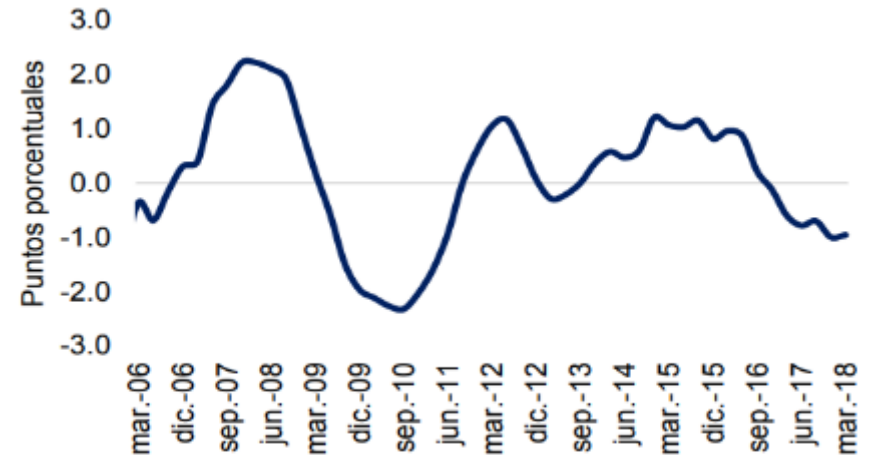


Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



Brecha del producto (Corficolombiana)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Le economía local (indicadores lideres)

Continua mostrando una recuperación, sin embargo a un paso lento

PMI compuesto



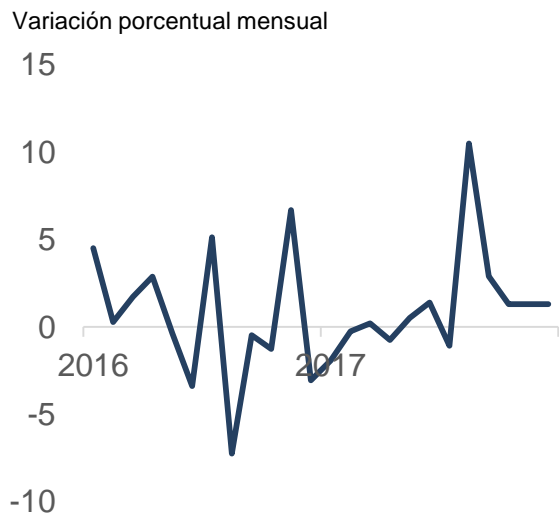
Índice seguimiento economía ISE



Confianza al consumidor



Producción industrial



Ventas minoristas



Producción de Cemento



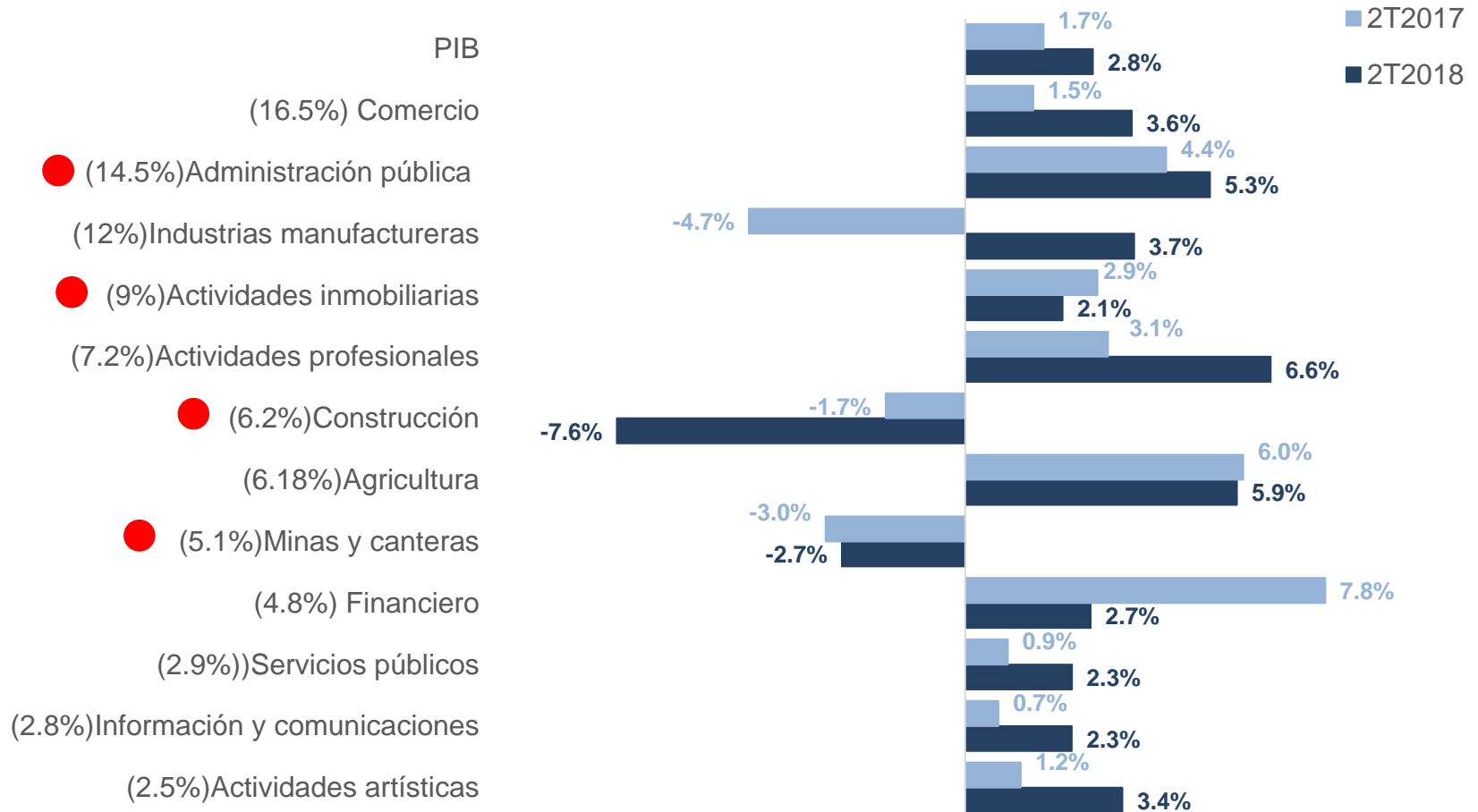
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La economía creció 2.8% en el 2T2018 (en el 2T2017 había crecido 1.7%)

Construcción y minas no despegan

Crecimiento anual del PIB

Variación trimestral



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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.

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



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.