

---

# Renta Variable

## Informe Mensual

---

07 de mayo de 2019

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

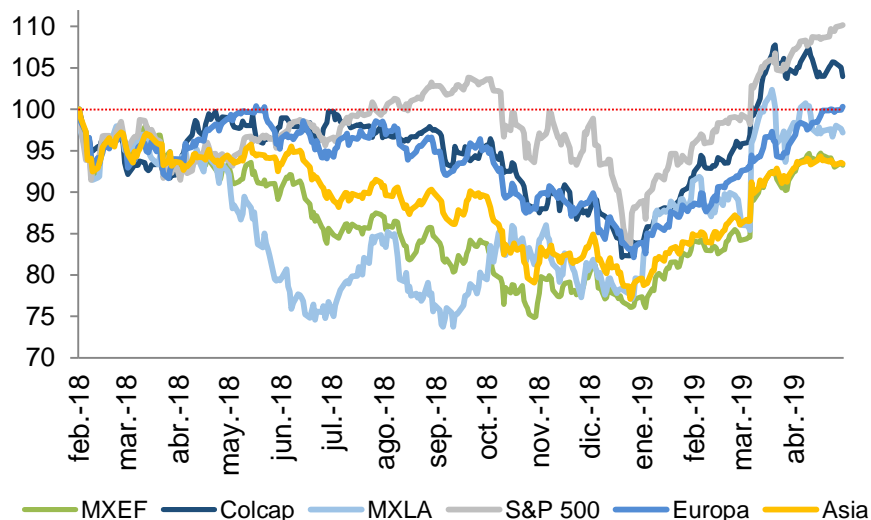
# Resumen Mensual Acciones

## ¿Colcap alcanza cima de la montaña?

En el mes de abril el índice Colcap no logró continuar el comportamiento alcista registrado en los meses anteriores, tras presentar una desvalorización de 0,9% M/M. No obstante, continúa evidenciando una importante dinámica positiva en lo corrido de 2019 de 19,2%, incluyendo el efecto moneda, y sigue por encima de sus pares de la región, mientras que a nivel global es solamente superado por el índice accionario de Shanghai. En medio de niveles de riesgo contenidos, un atractivo relativo frente a las bolsas comparables a nivel regional y una recuperación económica gradual observada en el país, el desempeño del Colcap durante el cuarto mes de 2019 se vio limitado principalmente por el negativo comportamiento de la acción de Ecopetrol, la cual pese a una dinámica positiva mensual del precio del crudo de referencia Brent presentó la mayor desvalorización en abril (-12,3%).

Por su parte, resaltamos que en abril el volumen negociado se ubicó en COP 2.5 BN (-31% M/M), donde las AFPs nuevamente lideraron las posiciones netas compradoras (COP 269 mil MM), mientras que los Extranjeros registraron una posición vendedora neta significativa de COP 29 mil MM, concentrada principalmente en la acción de Cemargos.

Comportamiento bolsas año corrido (Base 100 feb-18)



Juan Felipe D'luyz

**Analista Renta Variable**

[juan.dluyz@casadebolsa.com.co](mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co)

6062100 Ext 22703

Omar Suárez

**Gerente Estrategia Renta Variable**

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

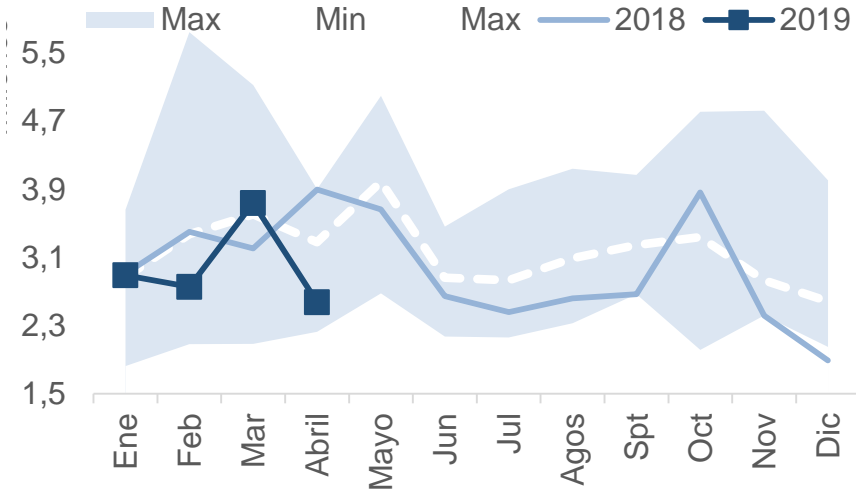
6062100 Ext 22619

# Volumen en abril decreció 31% frente al mes inmediatamente anterior

## Ecopetrol y PFBancolombia, nuevamente las más negociadas

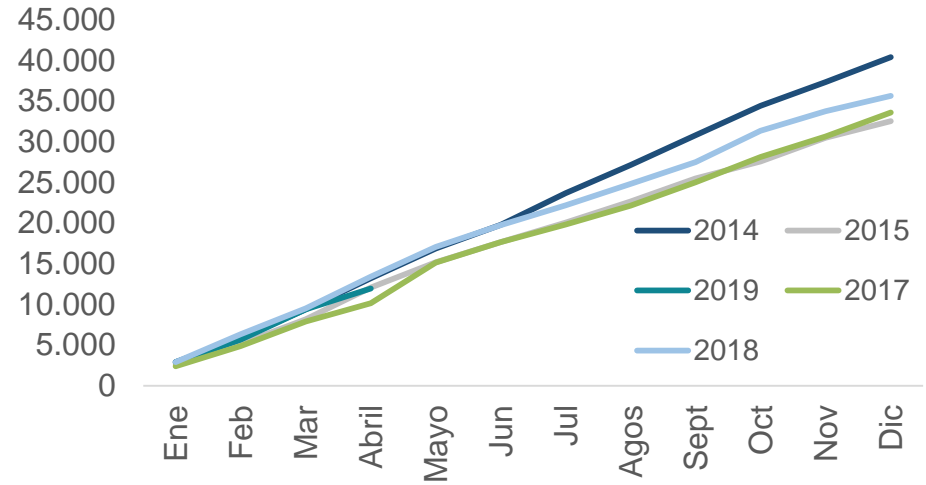
### Estacionalidad mensual volumen negociación acciones

Cifras acumuladas mes en COP miles de millones, periodo de 10 años



### Volumen negociación acciones en marzo

COP miles de millones



### Las acciones del Colcap más y menos negociadas del mes

Cifras acumuladas durante el mes en COP MM

Las más		Las menos	
Ecopetrol	562.305	Grupo Aval	4,627
PF Bancolombia	410.947	BVC	2.641
Cemargos	288.734	Concreto	1,613
iColcap	173.088	ETB	1.473

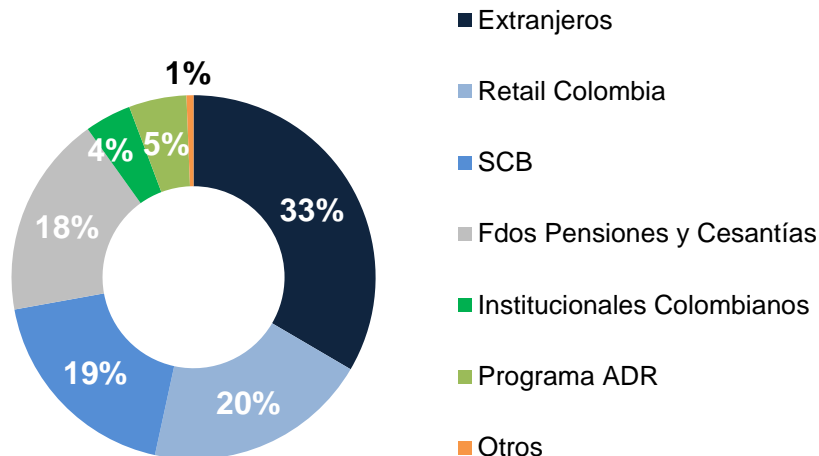


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Las compras netas en abril lideradas nuevamente por las AFPs

## En contraste, las ventas las concentraron principalmente Extranjeros

### Participación volumen negociado por inversionista en mes



Los Extranjeros registraron la mayor participación en los volúmenes negociados durante el mes de abril (33%), seguidos por Retail (20%) y las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB), nuevamente con una participación del 19%. Por su parte, los Fondos de Pensiones (AFP) evidenciaron un incremento frente al mes inmediatamente anterior de 3 p.p., negociando el 18% de los volúmenes del cuarto mes del año. Dado lo anterior, el volumen total negociado en el mes fue de COP 2,5 BN, lo cual significó una contracción del 31% respecto al mes de marzo y de 30% anual.

### Compras y ventas netas de acciones del mes

COP Millones

Tipo de Inversionista	Compradores	%	Vendedores	%	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2019
Fdos Pensiones y Cesantías	596,887	23.2%	327,668	12.7%	269,219	701,433
Sector Real	197,431	7.7%	154,314	6.0%	43,117	-246,066
Otros	31,285	1.2%	839	0.0%	30,446	152,808
SCB	485,584	18.9%	479,012	18.6%	6,572	86,911
Institucionales Colombianos	109,263	4.2%	103,032	4.0%	6,231	-131,096
Personas Naturales	324,984	12.6%	350,910	13.6%	-25,926	-264,996
Programa ADR	96,788	3.8%	166,634	6.5%	-69,846	-58,391
Extranjeros	730,130	28.4%	989,942	38.5%	-259,812	-240,603
<b>Total</b>	<b>2,572,351</b>	<b>100%</b>	<b>2,572,351</b>	<b>100%</b>		

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

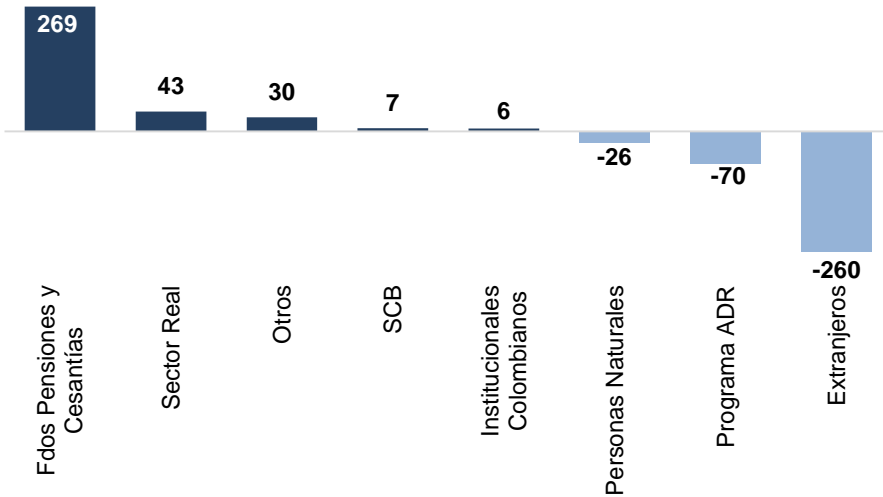
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

# Programas ADR y Personas Naturales, vendedores netos en el mes

## AFPs registran compras netas por cerca de COP 701 mil MM año corrido

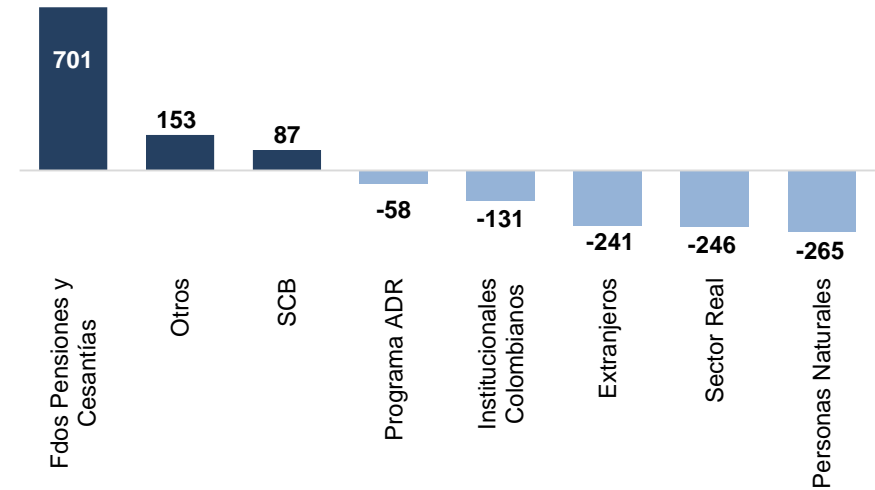
### Posición Neta Mensual

COP miles de millones



### Posición Neta Año Corrido 2019

COP miles de millones



Durante el cuarto mes del año, los Fondos de Pensiones presentaron de nuevo posiciones netas compradoras, esta vez por COP 269 mil MM, monto que significó una disminución de 17% frente al registrado durante el mes inmediatamente anterior. La acción de Ecopetrol (COP 127 mil MM) fue la que sobresalió de dicho flujo comprador, seguida por PFDavivienda (COP 53 mil MM) y Cemargos (COP 42 mil MM). Igualmente, en lo acumulado del presente año las AFPs concentran sus compras principalmente en la especie de Ecopetrol (COP 335 mil MM). Por su parte, los Extranjeros presentaron una posición neta vendedora de COP 260 mil MM durante el mes de abril, la cual representó un significativo incremento frente a la observada en marzo (COP 65 mil MM). Dicho flujo, concentrado en el mes en gran medida en la acción ordinaria de Cementos Argos (COP 112 mil MM), especie sobre la cual en lo acumulado del año registran ventas netas por COP 481 mil MM.

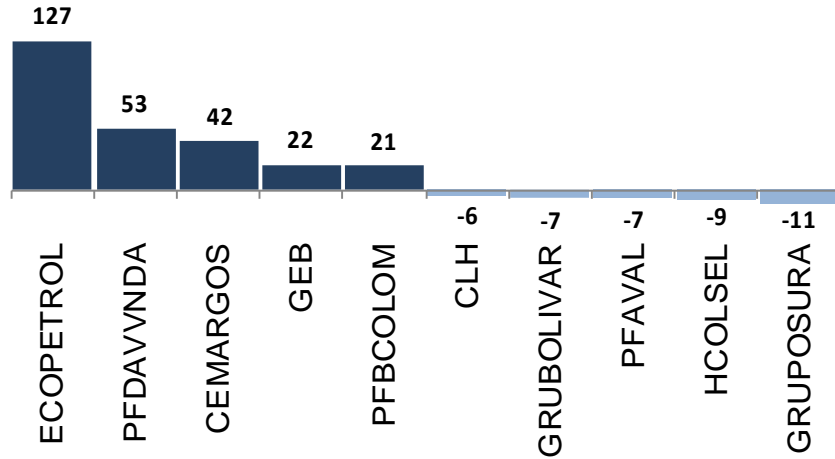
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ecopetrol focalizó las compras de los Fondos de Pensiones en abril

## Por su parte, Extranjeros concentraron su flujo de venta en Cemargos

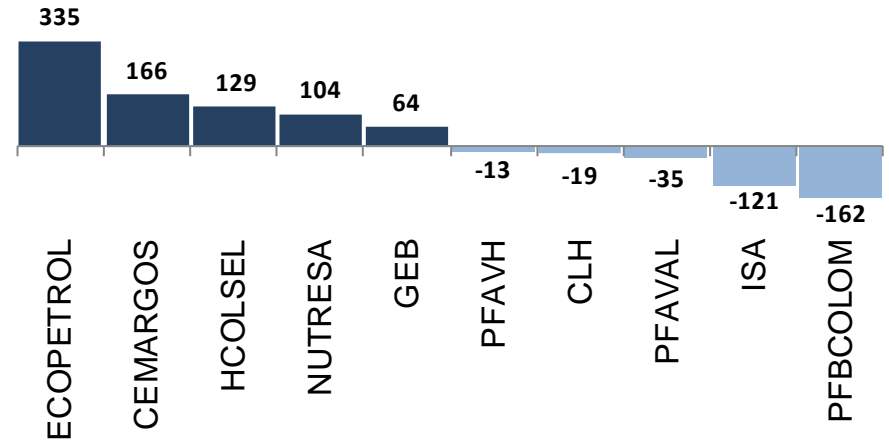
### Compra / ventas mensuales AFPs

COP miles de millones



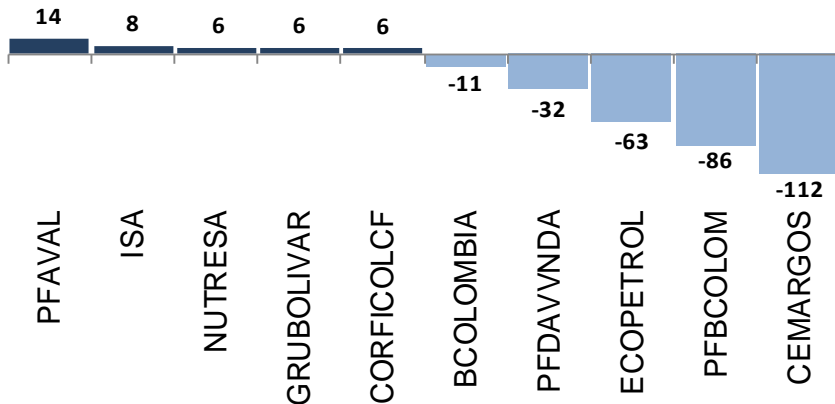
### Compra / ventas netas 2019 AFPs

COP miles de millones



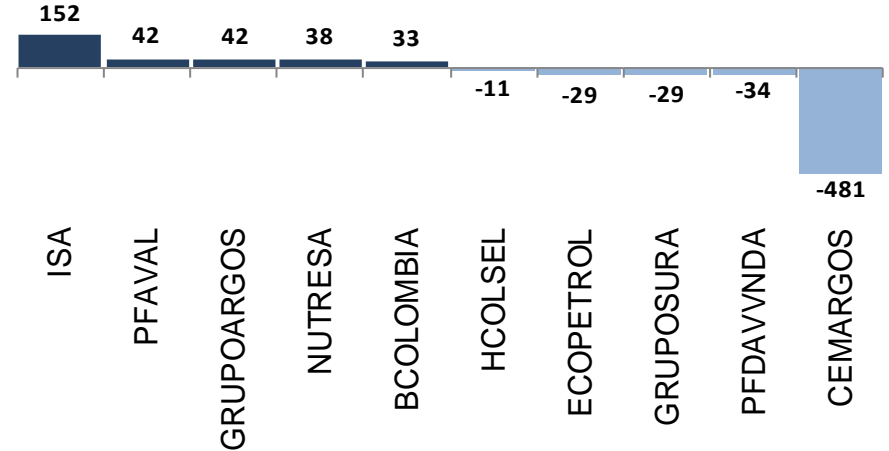
### Compra / ventas mensuales Extranjeros

COP miles de millones



### Compra / ventas netas 2019 Extranjeros

COP miles de millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Como va Harbor en Colombia?

## La única que falta por salir, Cemargos

**Tabla 1. Posiciones de Venta**

COP Miles de MM. \* Ventas acumuladas entre enero, febrero y marzo

\*\*Cálculo con precio promedio 4T18.

Especie	Posiciones de Venta (Extranjeros y ADRs)	Part. Harbor Dic 2018 **
GRUPOSURA	(474)	-
GRUPOARGOS	(114)	-
<b>CEMARGOS</b>	<b>(706)</b>	<b>512</b>
PFGRUPOARG	(19)	-
PFGRUPSURA	(113)	-

Respecto a nuestro seguimiento del comportamiento de Extranjeros en el mercado accionario local, comparando la participación de Harbor Investment Fund a diciembre 2018 frente a las posiciones de venta de Extranjeros y Programas de ADRs entre los primeros cuatro meses de 2019 (ver Tabla 1), observamos como el Fondo ya habría liquidado las posiciones que tenía. Como habíamos resaltado, el importante flujo en la especie durante el mes de abril continuó presionando a la acción de Cemargos. En ese sentido, dado que el fondo ya habría liquidado la totalidad de su posición en la acción de la cementera, esta podría comenzar a evidenciar una mejor dinámica.

**Tabla 2. Harbor Investment Fund. Participación Accionaria**

COP miles de millones. Cálculo con precio promedio 2T18, 3T18 y 4T18

Especie	Part. Accionaria Harbor			Ventas 4T18
	jun-18	sep-18	dic-18	
GRUPOSURA	709	570	-	(987)
GRUPOARGOS	383	315	-	(468)
PFGRUPOARG	198	137	-	(132)
PFGRUPSURA	155	138	-	(156)
<b>CEMARGOS</b>	<b>717</b>	<b>710</b>	<b>512</b>	<b>(118)</b>

Finalmente, respecto a las participaciones accionarias a los cortes de junio (2T18) y septiembre (3T18) ya con la información del 4T18 (Tabla 2) se puede concluir que tras liquidar las posiciones en las otras especies, el Fondo focalizó sus ventas en la acción de Cemargos en Abril.

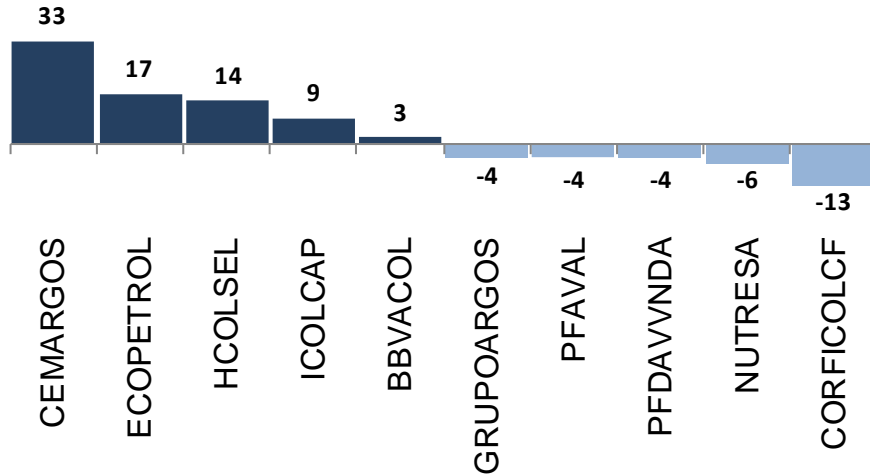
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Sector Real continúa recibiendo Cemargos

Mientras sus ventas continúan concentradas en Nutresa en 2019

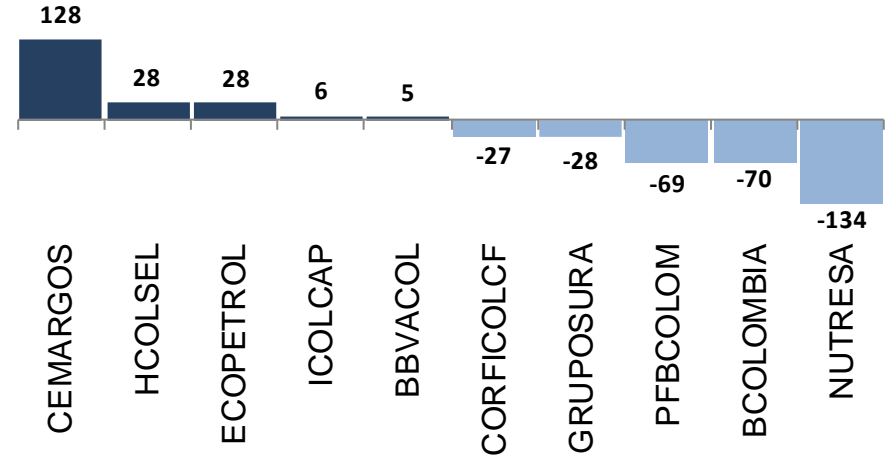
## Compra / ventas mensuales Sector Real

COP miles de millones



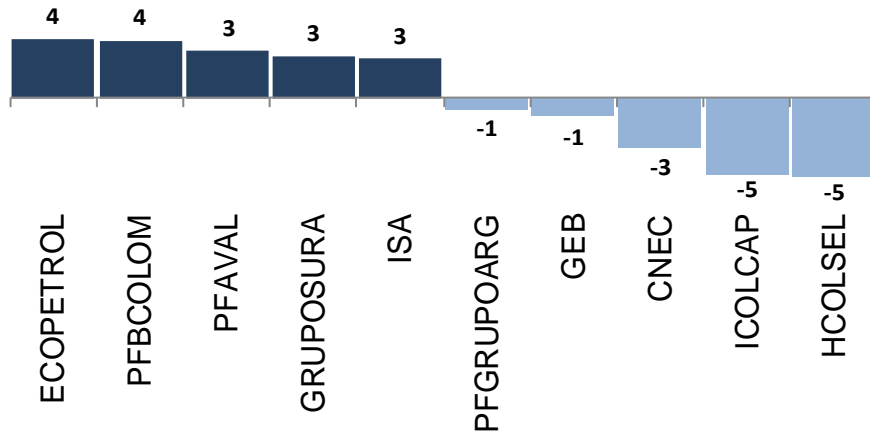
## Compra / ventas año corrido Sector Real

COP miles de millones



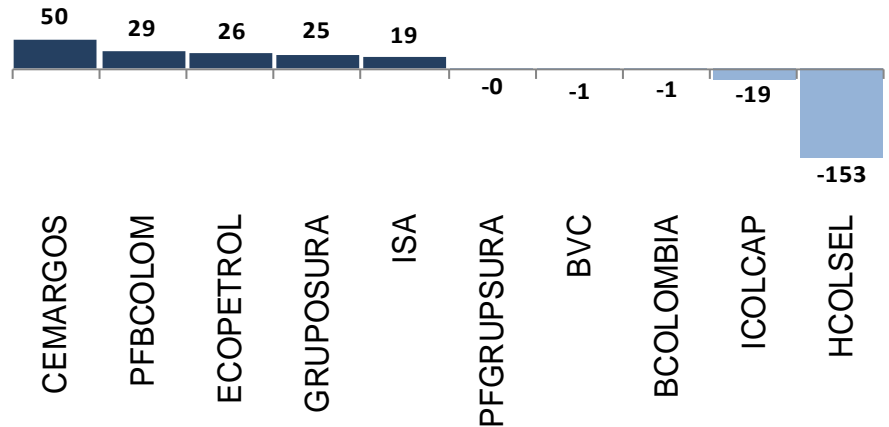
## Compra / ventas mensuales SCB

COP miles de millones



## Compra / ventas año corrido SCB

COP miles de millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

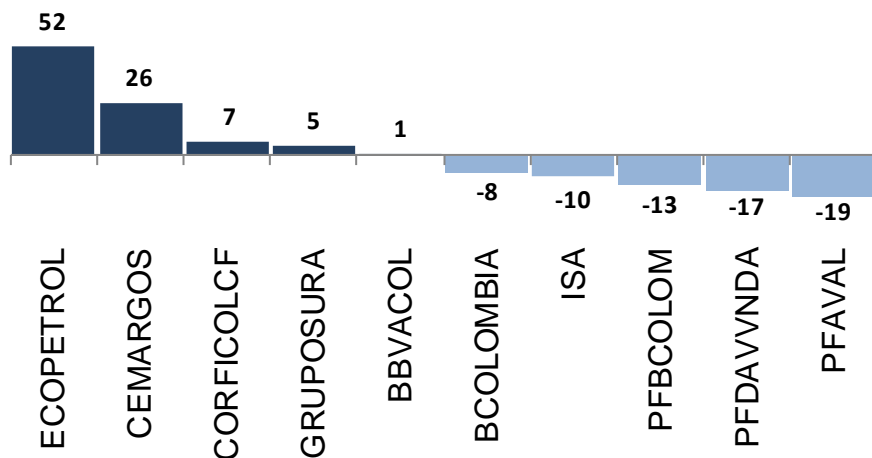


# Ecopetrol sobresale en las compras netas de Personas Naturales

## Mientras que en lo corrido del año la favorita sigue siendo Cemargos

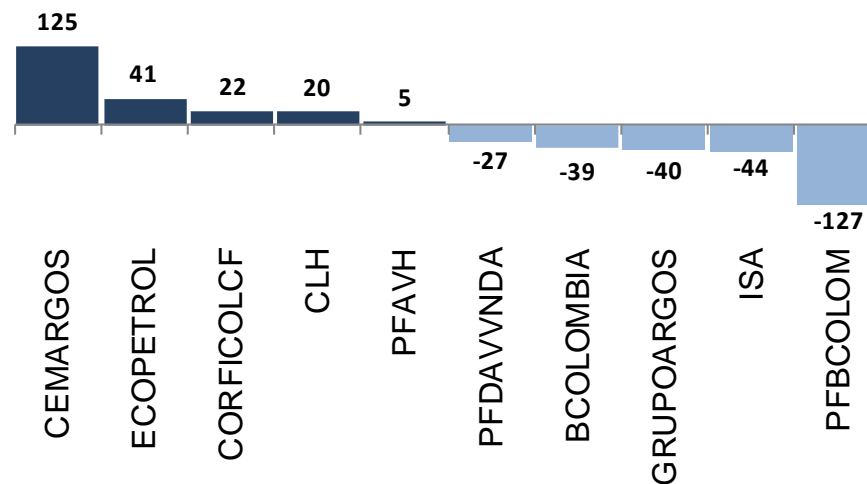
**Compra / ventas mensuales Personas Naturales**

COP miles de millones



**Compra / ventas año corrido Personas Naturales**

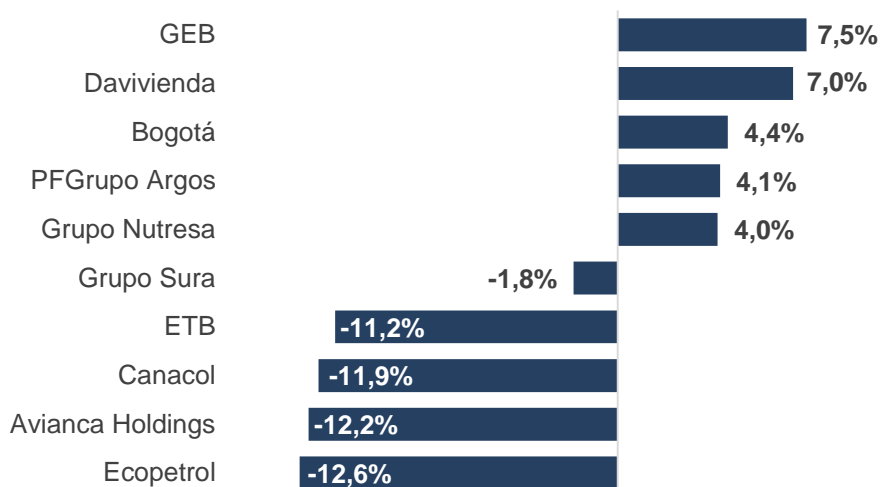
COP miles de millones



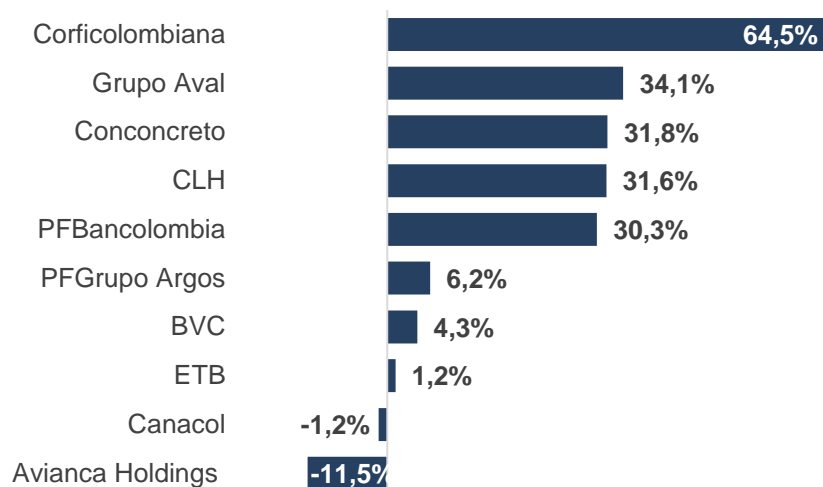
# GEB la más valorizada en el cuatro mes de 2019

## Ecopetrol y Avianca, las de peor desempeño

### Principales variaciones en el mes acciones locales



### Principales variaciones año corrido acciones locales



El mes de abril evidenció un leve retroceso del comportamiento acumulado del índice colombiano en 2019. Resaltamos una moderación de la positiva dinámica de la acción preferencial Bancolombia, (+1,24% M/M), la cual tras registrar un nuevo máximo nivel histórico (COP 43.000) retrocedió 6,7% y el negativo desempeño de la acción de Ecopetrol, la especie más desvalorizada en el mes, a pesar del positivo comportamiento del precio de crudo de referencia Brent en el mes (+6,5% M/M) cuyo precio promedio se ubicó en USD 71,48, y presionada por el pago de dividendo llevado a cabo.

No obstante, se observa como tan solo dos especies se ubican en terreno negativo en lo corrido del año, que son Canacol y Avianca Holdings. Respecto a esta última, la incertidumbre frente a la posibilidad de que United Airlines pase a ejercer control sobre la compañía o la venta a un tercero, generó una importante presión a la baja en el comportamiento de la acción. Por su parte, nuevamente especies como Grupo Sura, Grupo Argos y Cementos Argos presentaron una dinámica rezagada, esta última presionada nuevamente por el significativo flujo vendedor por parte de los Extranjeros (COP 257 mil MM). En ese sentido, y dado que el Fondo Harbor International ya habría liquidado la totalidad de su posición en Cemargos, esperamos esta comience a presentar un mejor comportamiento, soportado en una mejor dinámica del sector en lo corrido del presente año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Compras/ventas netas mensual por especie y tipo de inversionista

## Resumen último mes

### Compras/ventas netas mensual de las principales especies y tipo de inversionista

COP millones

	Carteras Colectivas	Compañías de Seguros	Extranjeros	Fdo de Pensiones y Cesantías	Fiduciarias	Fondos	Persona Natural	Programas de ADRs	SCB	Sector Real	Otros	Sociedades de Inversión
BOCOLOMBIA	-3.486	-1.285	-10.607	12.906	-132	6.058	-8.089	0	-130	1.781	3.057	-74
BOGOTA	1.157	-270	3.960	-750	0	0	-4.590	0	-240	712	20	0
BVC	-18	0	660	-61	-99	0	-254	0	-68	-159	0	0
CELSIA	-470	-568	-59	4.517	3.331	233	-5.662	0	780	-1.479	10	-635
CEMARGOS	4.359	6.355	-112.181	42.411	-921	783	25.610	0	371	33.180	553	-519
CLH	-221	0	3.404	-5.818	0	527	-194	0	1.036	115	1.137	14
CNEC	1.318	0	-267	563	188	0	1	0	-3.380	1.525	0	52
CONCONCRET	0	0	99	0	0	-53	19	0	-74	-4	0	11
CORFICOLCF	-354	0	5.594	-288	0	-524	7.103	0	359	-12.969	1.081	0
ECOPETROL	8.350	10.212	-63.054	126.876	-246	6.575	52.279	-169.129	3.938	16.507	7.072	619
GEB	-2.354	0	65	21.583	426	-641	-19.249	0	-1.248	1.483	-66	0
ETB	-24	0	73	0	0	0	-400	0	204	146	0	0
EXITO	-7.888	2.027	-4.475	7.341	-12	768	1.000	0	440	-862	1.660	2
GRUPOARGOS	566	-181	2.776	4.378	152	-261	-4.481	0	493	-3.901	261	196
GRUPOAVAL	-19	0	1.535	-36	0	0	-1.834	0	688	-303	-31	0
GRUPOSURA	-2.820	-2.826	4.185	-11.142	-406	1.518	4.839	0	2.767	-429	4.277	37
HCOLSEL	0	0	0	-8.912	-116	0	-29	0	-5.394	14.450	0	0
ICOLCAP	-647	-566	-6.465	18.611	-11.214	-47	-3.073	0	-5.205	8.628	10	-34
ISA	-1.002	0	7.676	2.695	-2.836	232	-10.068	0	2.611	-3.105	3.797	0
NUTRESA	399	2.161	6.348	-2.860	177	25	-3.116	0	2.537	-6.114	629	-186
PFAVAL	-696	-27	14.324	-7.318	96	0	-19.127	11.263	3.139	-3.921	2.016	251
PFAVH	-17	-7	-3.046	-2.600	0	482	-326	4.414	585	499	0	16
PFBCOLOM	-3.243	0	-86.028	20.524	146	-5.012	-13.415	79.024	3.881	2.043	2.081	0
PFCEMARGOS	-387	0	-966	676	0	414	51	0	1.026	-814	0	0
PFDVVVND	-353	-206	-32.002	52.589	8	-23	-17.033	0	-224	-4.221	1.465	0
PFGRUPOARG	-464	-528	1.257	1.822	-84	1.105	-2.581	0	-877	261	76	15
PFGRUPSURA	-526	1.835	578	80	29	0	-1.859	0	-461	-700	1.162	-137
MINEROS	-76	0	-47	-265	0	-28	-158	0	0	573	0	0
TERPEL	41	0	1.316	-519	0	0	-760	0	103	-180	0	0
PROMIGAS	-342	0	-55	1.184	0	0	69	0	0	-848	0	-9
OTROS	87	1.057	-5.589	8.968	-632	386	600	-4.582	1.085	-1.220	-191	5
<b>Total</b>	<b>(9.305)</b>	<b>15.069</b>	<b>(259.812)</b>	<b>269.219</b>	<b>(10.880)</b>	<b>11.745</b>	<b>(25.926)</b>	<b>(69.846)</b>	<b>6.572</b>	<b>43.117</b>	<b>30.458</b>	<b>(386)</b>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Compras/ventas netas mensual por especie y tipo de inversionista

## Resumen año corrido 2019

### Compras/ventas netas año corrido de las principales especies y tipo de inversionista

COP millones

	Carteras Colectivas	Compañías de Seguros	Extranjeros	Fdo de Pensiones y Cesantías	Fiduciarias	Fondos	Persona Natural	Programas de ADRs	SCB	Sector Real	Sociedades de Inversión	Otros
BCOLOMBIA	-5,098	-12,103	33,129	41,012	1,999	39,476	-38,773	0	-1,082	-69,538	-229	11,207
BOGOTA	1,940	1,079	2,120	-537	14	-4,805	-1,673	0	554	917	0	392
CELSIA	-4,985	-21,417	-3,052	1,144	37,582	1,291	-9,699	0	6,332	-6,736	-635	175
CEMARGOS	13,087	7,718	-481,291	165,624	235	-23,282	124,541	-1,119	49,730	127,959	8,755	8,042
CLH	13	1,340	-10,328	-19,215	-475	-2,630	19,809	0	5,878	4,197	-90	1,501
CNEC	935	0	-2,522	289	169	-33	-4,989	0	10,609	-4,555	103	-5
CONCRET	0	-1,789	-727	-561	0	0	2,696	0	9	333	-4	43
CORFICOLCF	-5,415	-2,530	24,834	-11,639	0	-4,842	22,050	0	7,295	-27,436	-4,160	1,843
ECOPETROL	14,751	2,431	-28,533	335,273	1,146	42,535	40,961	-479,694	25,951	27,626	926	16,626
GEB	-132	-14,602	-898	63,857	4,304	60,143	-99,919	0	6,167	-20,166	-42	1,288
ETB	-161	0	347	-304	0	-56	-214	0	227	165	-8	3
EXITO	-5,706	-8,413	17,989	15,333	2,545	-16,547	-22,738	0	17,511	-2,849	-114	2,990
GRUPOARGOS	-12,437	-8,088	41,585	42,992	-224	-15,707	-40,206	0	16,422	-23,973	-1,822	1,458
GRUPOAVAL	-366	0	2,982	-331	0	0	-4,202	0	1,142	838	-8	-55
GRUPOSURA	-2,613	-8,886	-29,119	16,610	3,502	6,257	-9,510	-912	24,681	-28,198	-3,474	31,662
HCOLSEL	217	-2,529	-11,414	128,733	10,048	0	-18	0	-153,214	28,178	0	0
ICOLCAP	-10,702	-16,592	731	55,285	-8,231	-549	-7,483	0	-18,883	6,427	-13	10
ISA	3,984	-7,259	152,163	-121,217	-3,988	-1,323	-44,051	-542	19,128	-20,223	274	23,055
NUTRESA	288	-9,356	37,550	104,436	1,494	1,145	-21,677	-217	14,373	-133,986	-110	6,062
PFAVAL	3,841	23	41,689	-34,756	-616	-9,413	-22,932	583	16,224	-10,553	333	15,602
PFAVH	-300	-7	-7,689	-12,792	-174	-2,778	4,954	9,660	8,597	778	-248	-1
PFBCOLOM	-22,650	-18,075	23,333	-162,207	-4,267	-71,095	-127,483	413,355	28,769	-69,065	-1	9,387
PFCEMARGOS	-395	-1,308	-3,149	3,944	-515	2,747	576	0	3,006	-4,939	34	0
PFDAVVNDA	-3,740	-65	-33,594	63,220	-72	-3,828	-27,477	0	4,787	-12,103	0	12,883
PFGRUPOARG	1,659	-4,190	1,266	22,129	114	1,632	-8,707	0	1,024	-13,496	-1,671	240
PFGROUPSURA	-34	-5,482	2,231	18,609	784	-5,842	-3,997	0	-42	-10,555	14	4,313
MINEROS	-1,910	58	-597	-1,663	0	0	2,891	0	0	1,185	37	0
TERPEL	41	0	532	-9,331	0	98	-724	0	208	2,382	0	6,794
PROMIGAS	-454	0	414	1,388	7	36	-1,440	0	0	-120	168	0
OTROS	-1,527	-7,456	5,037	-689	8,340	-610	-12,593	-495	7,535	-6,331	-664	9,467
<b>Total</b>	<b>(35,701)</b>	<b>(122,588)</b>	<b>(240,603)</b>	<b>701,433</b>	<b>36,937</b>	<b>(8,401)</b>	<b>(264,996)</b>	<b>(58,391)</b>	<b>86,911</b>	<b>(246,066)</b>	<b>(1,321)</b>	<b>152,808</b>

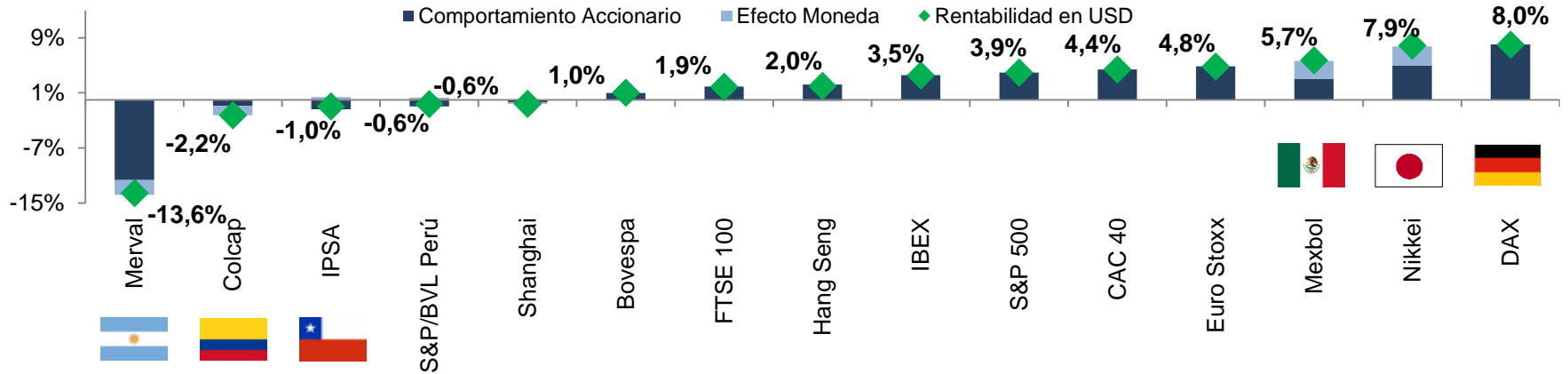
Otros: Incluye Fondo de Empleados, Cooperativas, Sin Clasificar y Corp Financiera  
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

# Colcap continúa como el segundo índice con la mayor valorización YTD

## Incluyendo el efecto moneda, el Colcap se desvalorizó 2,2% M/M en abril

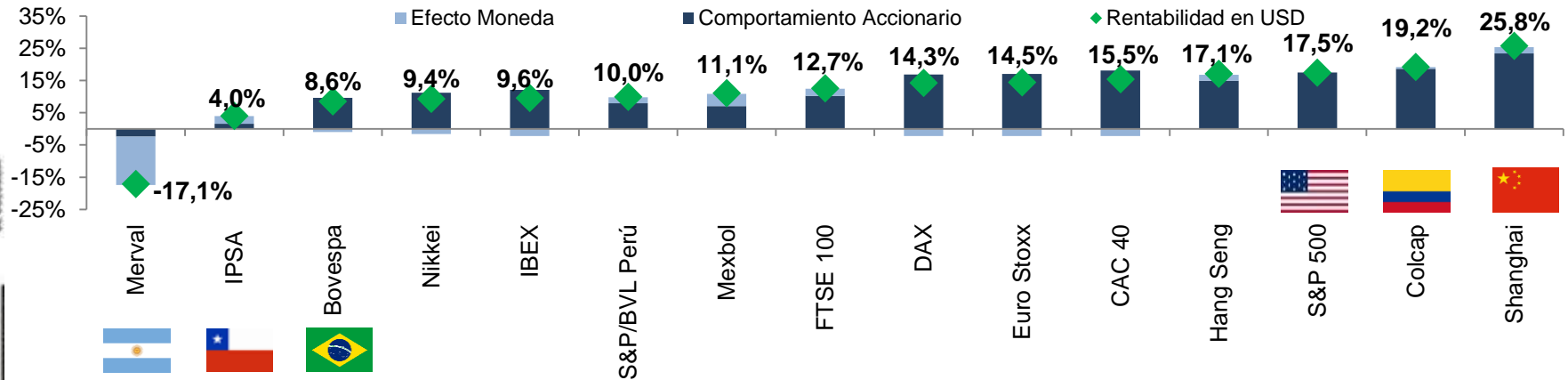
### Comportamiento mensual de los mercados

Rentabilidad por comportamiento accionario



### Comportamiento de los mercados año corrido

Rentabilidad por comportamiento accionario



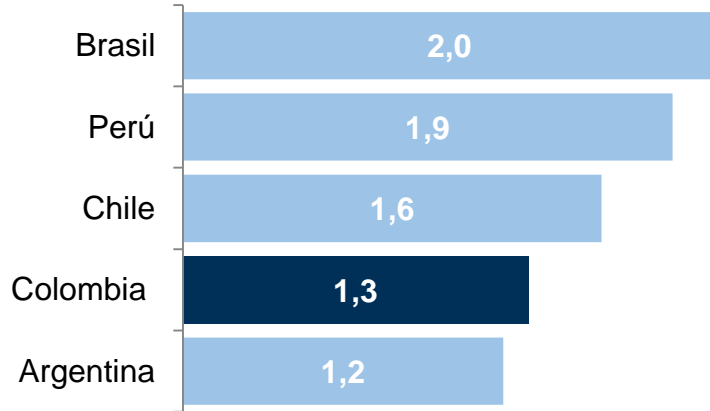
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Colcap continúa atractivo frente a sus pares LATAM por múltiplos

## Dividend yield se ubica en 3,5%, el segundo más alto de la región

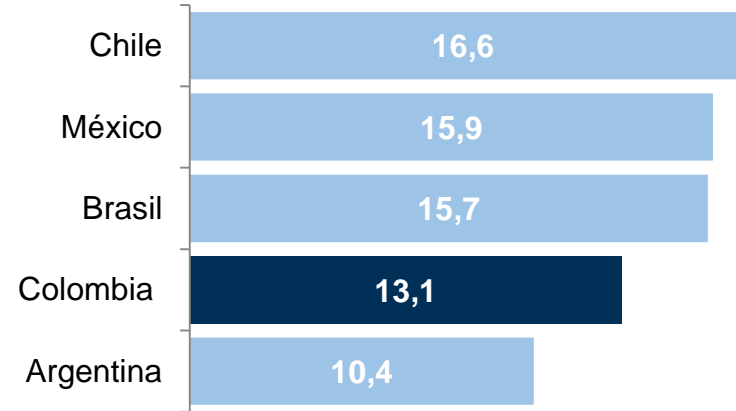
### Múltiplo Precio / Valor en libros

Cifras en veces



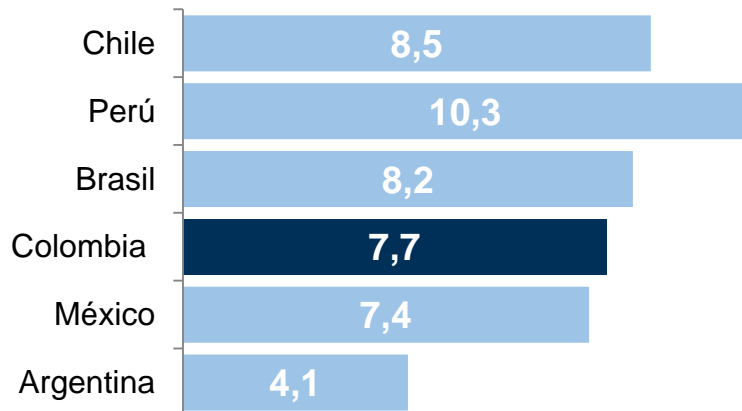
### Múltiplo P/E

Cifras en veces



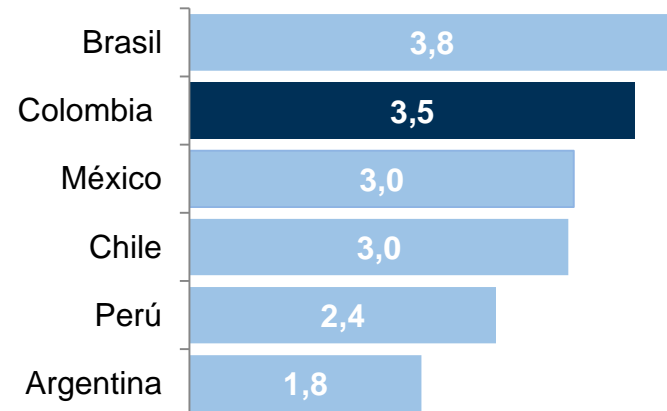
### Múltiplo EV/EBITDA

Cifras en veces



### Dividend Yield

Cifras en porcentaje



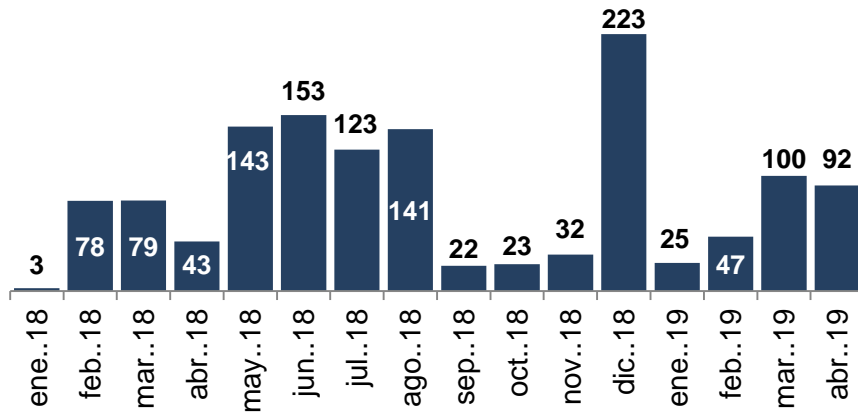
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Creaciones de unidades de iColcap en abril fue de COP 92 mil MM

## Por su parte, creación de unidades Hcolsel se desacelera a COP 10 mil MM

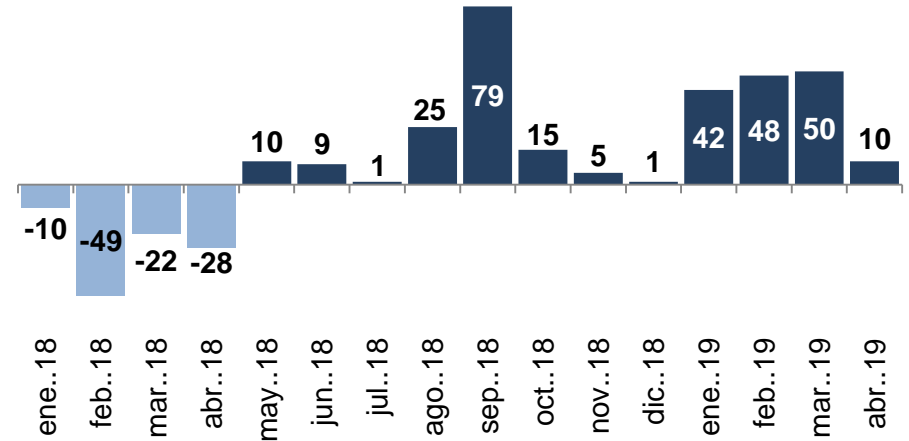
### Creación / destrucción unidades iColcap

COP miles de millones



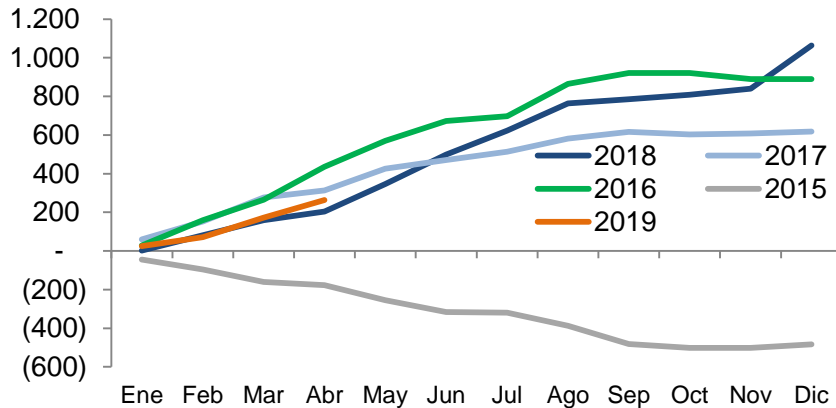
### Creación / destrucción unidades Hcolsel

COP miles de millones



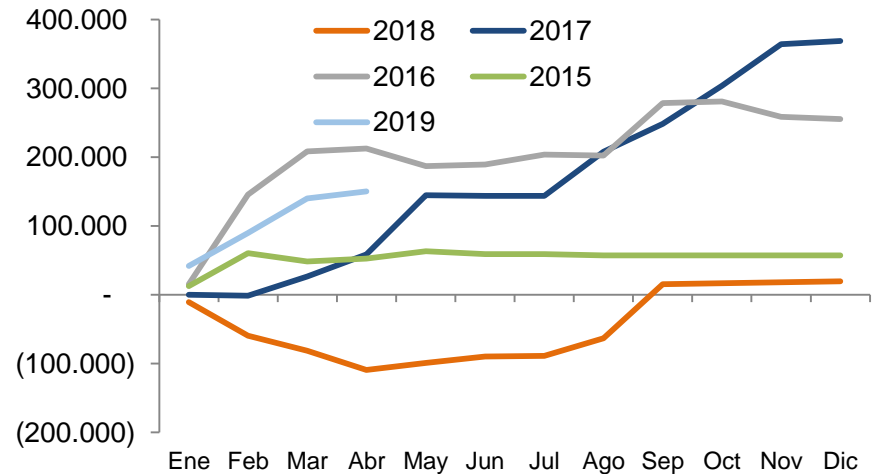
### Creación / destrucción unidades iColcap en enero

COP miles de millones



### Creación / destrucción unidades Hcolsel año corrido

COP miles de millones



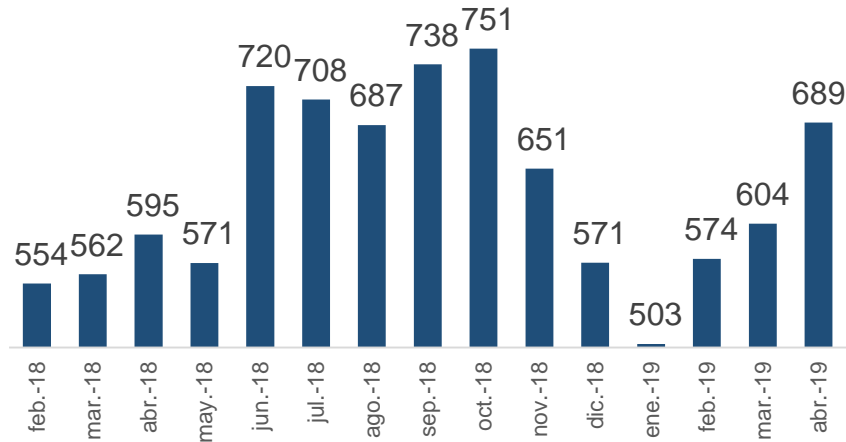
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Saldo en Repos se ubicó en COP 689 mil MM para el mes de abril

## Grupo Éxito y PFAval, concentran nuevamente los repos en el mes

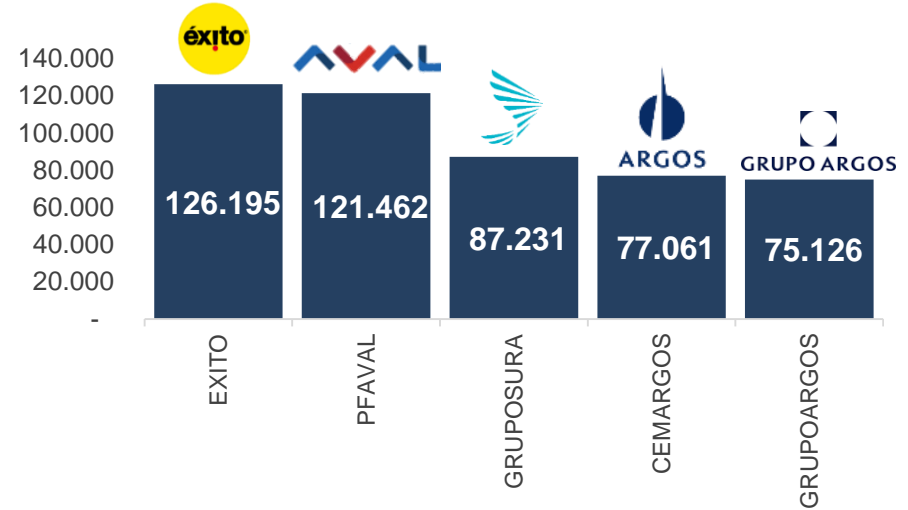
### Saldo en Repos mensual total

Cifras en Miles de Millones COP



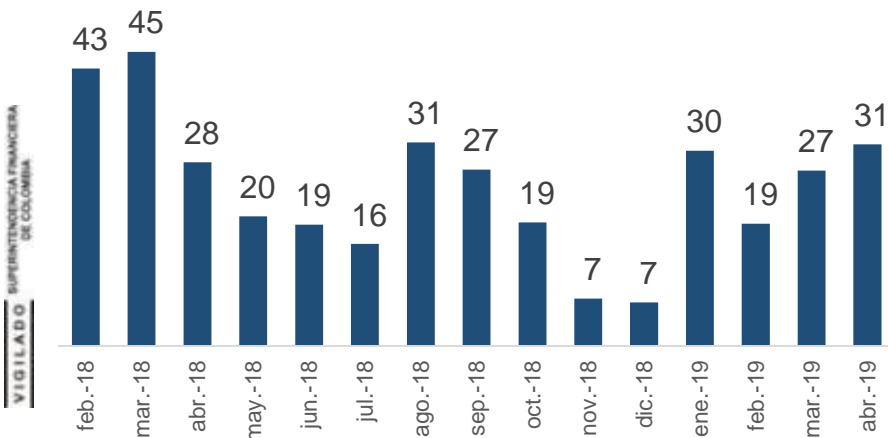
### Saldo en Repos mensual por emisor

Cifras en MM COP



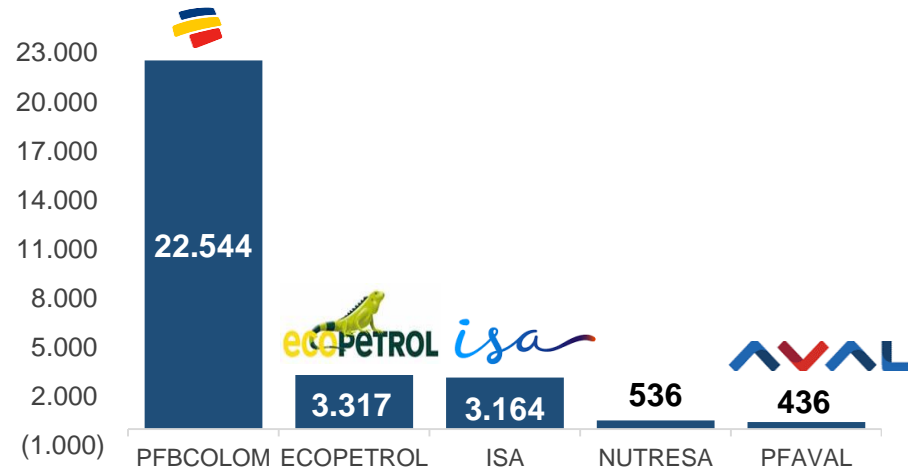
### Saldo en TTVs mensual total

Cifras en Miles de Millones COP



### Saldo en TTVs mensual por emisor

Cifras en MM COP





# ¿Quiénes somos?

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



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Gerente Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Renta Variable	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703

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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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



---

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.