
Emisión TIPS UVR U- 2

Análisis mercado y fundamentos de inversión

noviembre de 2017

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Emisión TIPS UVR U-2

Principales características de la emisión, somos colocadores



- El próximo 9 de noviembre la Titularizadora Colombiana emitirá los TIPS UVR U-2 a 10 años por hasta \$262.000 millones. Estimamos que la tasa de corte, teniendo en cuenta que la duración esperada es de 2.69 años (escenario valoración), se ubicaría entre 3.10% - 3.30% (entre 80 y 100 pbs respecto al TES UVR sintético).
- Este tipo de títulos son una alternativa de inversión adicional que sirve para cubrir ante los choques de inflación. Teniendo en cuenta que están denominados en UVR, se beneficiarían del ciclo de inflaciones mensuales altas que se dan a inicio de año. Estimamos una rentabilidad de 7.75%EA al vencimiento, y de 8.70%EA a 2 años (duración), si las tasas permanecen estables.
- Por último, cabe resaltar que a medida que pasa el tiempo los TIPS van disminuyendo su liquidez debido a que van amortizando y que su mayoría de inversionistas son finales (Fondos de pensiones que lo mantienen al vencimiento)

9 noviembre

Fecha de colocación estimada

262.000 MM

Monto máximo a emitir

AAA

Calificación por BRC Investor Services

- **Títulos:** TIP UVR U-2
- **Plazo:** 10 años
- **Modalidad colocación:** Subasta Holandesa
- **Pago:** T+1
- **Fixing:**

Escenario prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing	Tasa Máxima
Valoración (13.5%)	2.69	2.30%	3.10%-3.30%	ND

Fixing TIPS UVR U-2 a 2027

Entre 3.10% y 3.30%

3.10%-3.30%

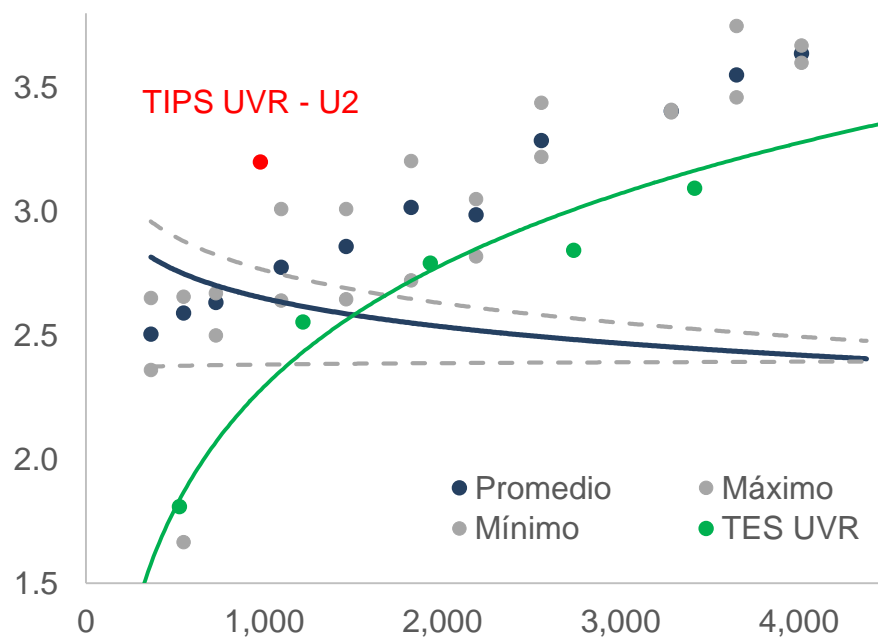
tasa estimada de corte. Entre 80 y 100 pbs sobre TES UVR Sintético de la misma duración

2.69 años

duración estimada bajo un escenario de prepago de 13.48%

Curva IPC y TES UVR (CdB)

A la fecha

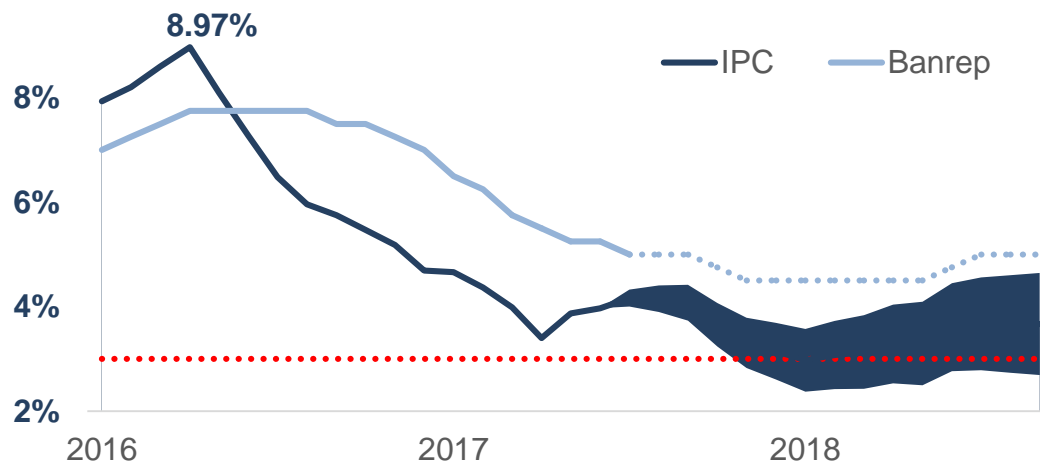


Alternativa de inversión en Inflación

Beneficiándose del inicio del ciclo inflacionario mensual

Sugerimos invertir en el TIPS U-2 como alternativa de inversión en títulos indexados al IPC. Teniendo en cuenta que están denominados en UVR, se beneficiarían del ciclo de inflaciones mensuales altas que se dan a inicio de año. Estimamos una rentabilidad de 7.75%EA al vencimiento (el último prepago sería en 2025). A 2 años (duración), se obtendría una rentabilidad de 8.70%EA, si las tasas permanecen estables

Proyección IPC y tasas de interés (CdB)



7.75% EA

rentabilidad al vencimiento si la tasa de compra es de 3.20%. A 2 años 8.70% EA

AAA

calificado por BRC Investor Services

Escenarios rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 3.20%

Margen		Escenarios de Rentabilidad EA a plazos							Vencimiento
Compra	Venta	30	60	90	180	240	360	720	2679
4.20%		-3.47%	1.75%	3.09%	6.45%	7.08%	6.97%	7.91%	
3.95%		4.04%	5.55%	5.59%	7.65%	7.95%	7.50%	8.10%	
3.70%		12.19%	9.53%	8.17%	8.88%	8.83%	8.03%	8.30%	
3.45%		21.03%	13.67%	10.83%	10.12%	9.72%	8.57%	8.50%	
3.20%	3.20%	30.62%	18.00%	13.57%	11.39%	10.63%	9.12%	8.70%	7.75%
2.95%		41.04%	22.52%	16.39%	12.68%	11.55%	9.67%	8.90%	
2.70%		52.36%	27.24%	19.30%	14.00%	12.48%	10.23%	9.11%	
2.45%		64.66%	32.17%	22.30%	15.34%	13.43%	10.79%	9.31%	
2.20%		78.04%	37.33%	25.40%	16.70%	14.39%	11.36%	9.52%	

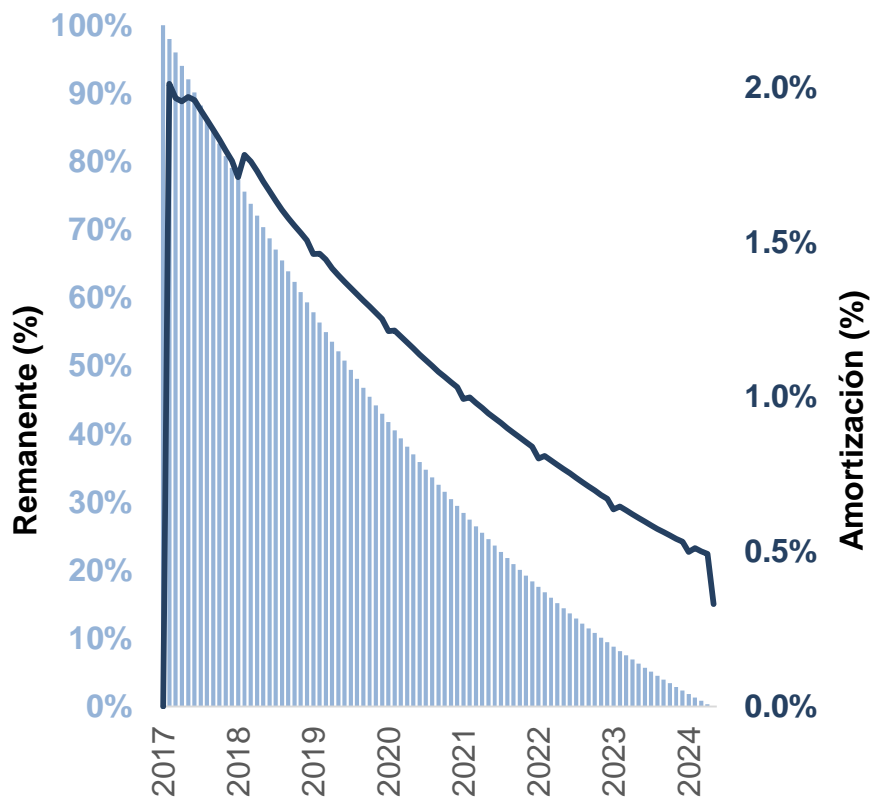
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

** Los cálculos de los escenarios de rentabilidades fueron realizados con la tabla de amortización preliminar suministrada por la Titularizadora el 4 de Octubre.

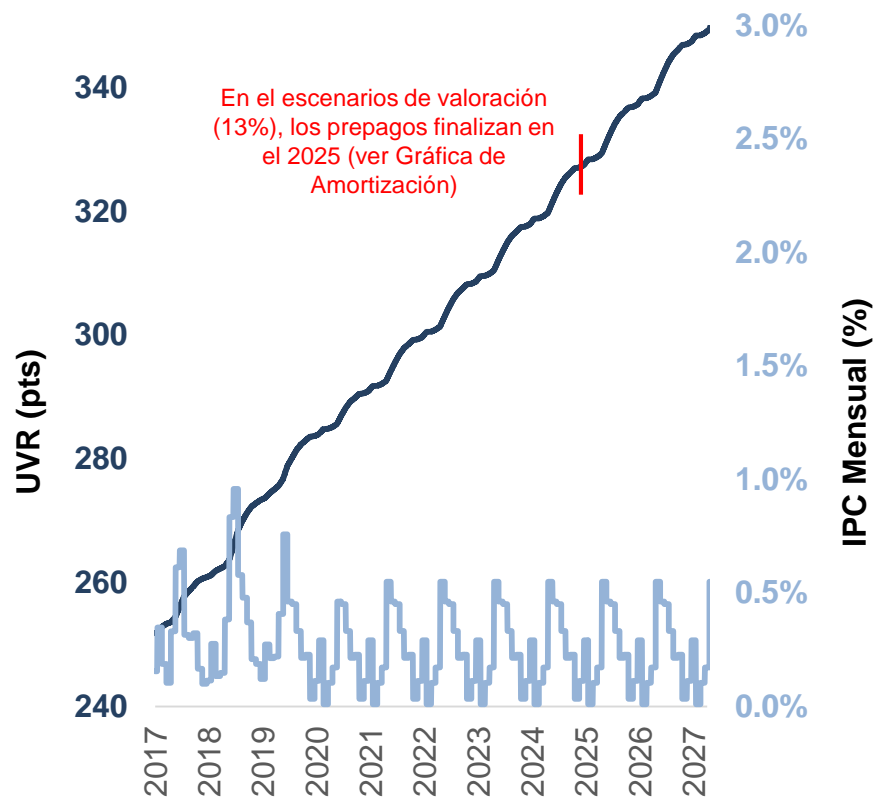
Proyección de UVR y amortización

Suponemos que el IPC tenderá al 3% en el largo plazo (meta del Banrep)

Proyección de amortización (Titularizadora)



Proyección UVR e IPC mensual (CdB)



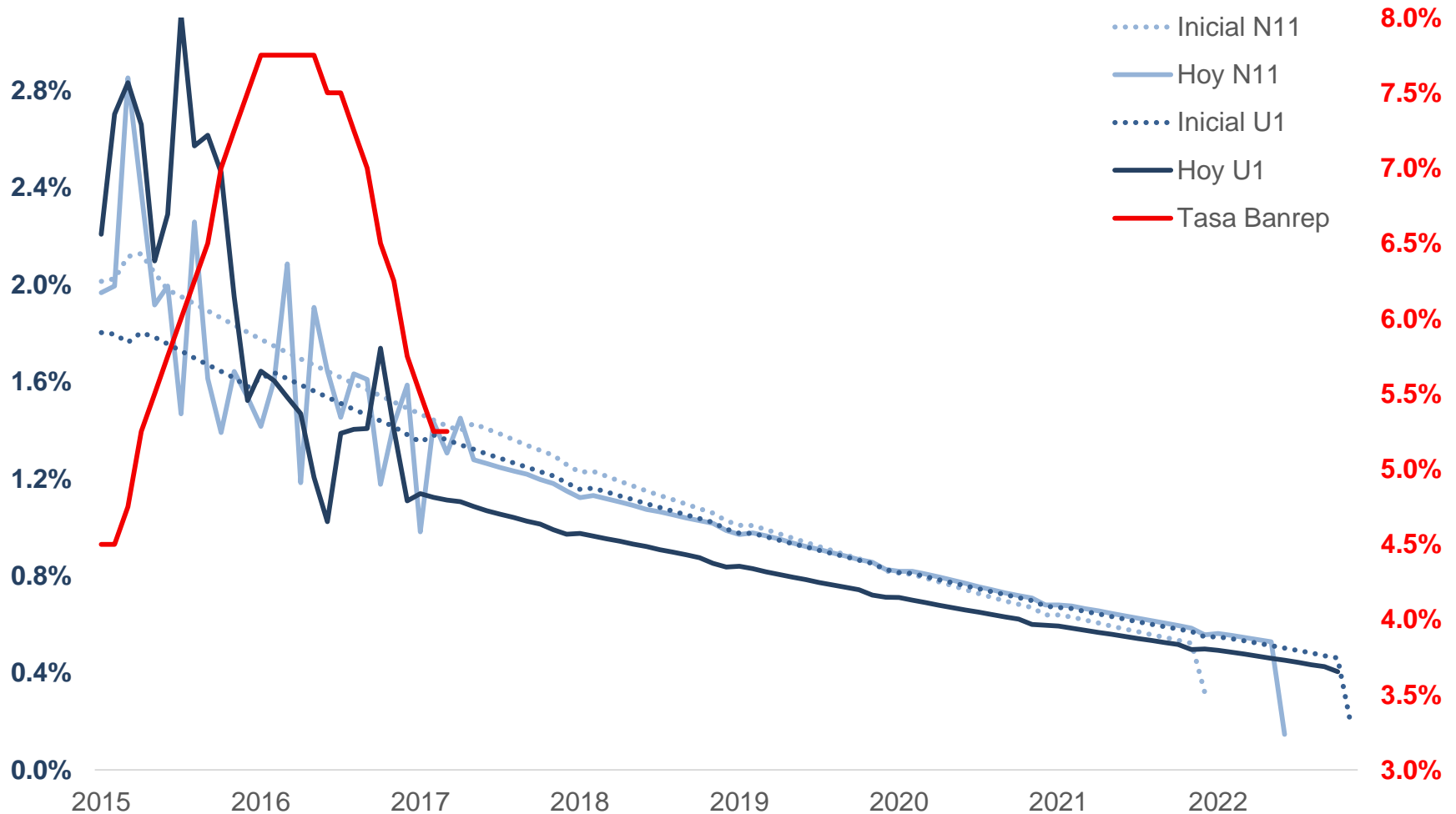
- Utilizamos la misma tabla de amortización entre la fecha de compra y venta
- En el largo plazo proyectamos la UVR con datos de inflación mensual que hace que en IPC anual tienda al 3%, meta del Banco de la República

Comparación entre Proyecciones de Prepago y Prepago Real

TIPS COP N-11 y TIPC UVR U-1

Prepago TIPS COP N-11 y TIPC UVR U-1 (CdB)

Comparación proyección real



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

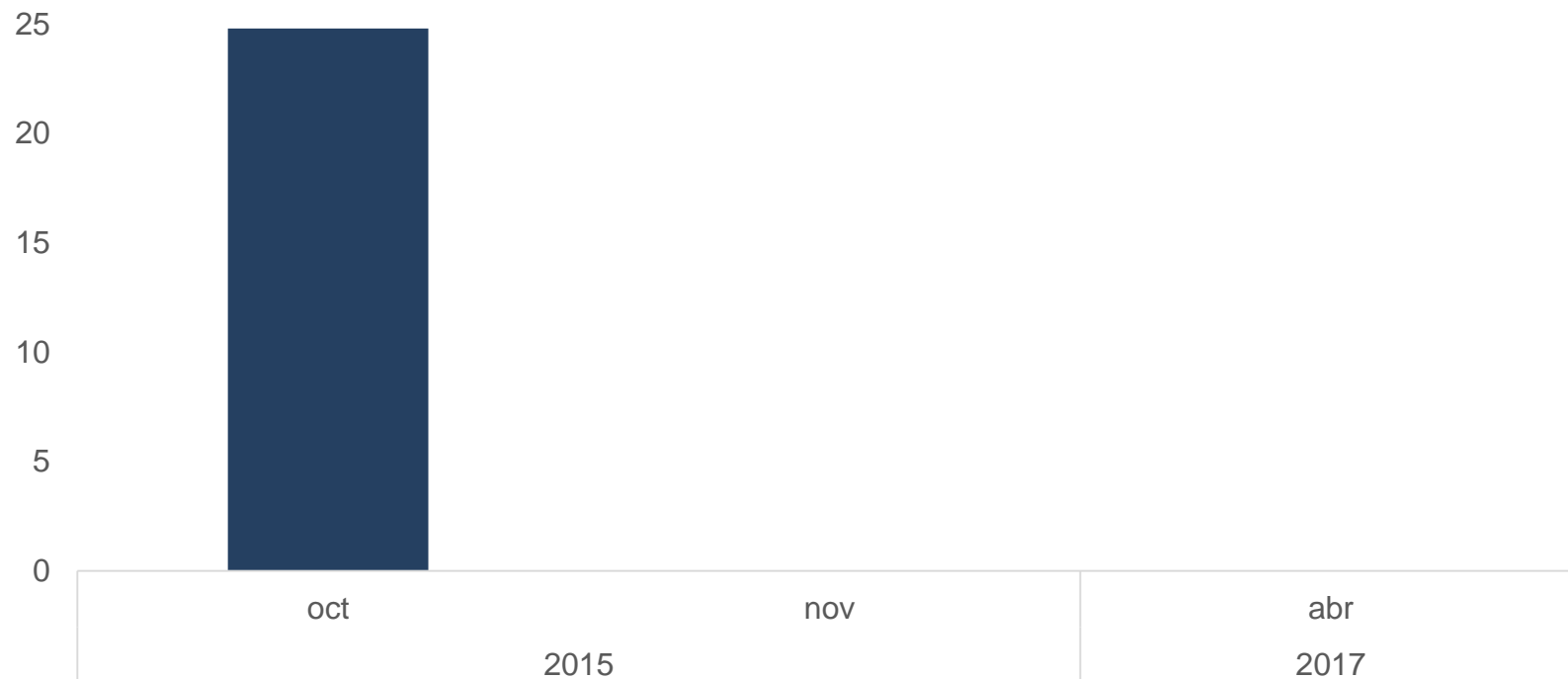
Liquidez de los TIPS UVR

Elevada durante los primeros meses posteriores a su emisión

- A medida que pasa el tiempo los TIPS van disminuyendo su liquidez debido a que los títulos se van amortizando y a que la mayoría de inversionistas son compradores finales (Fondos de pensiones que los mantienen al vencimiento)
- Según nuestros cálculos, el mayor volumen de negociación suele darse durante el primer mes de la emisión.
- Al igual, hay que tener en cuenta que como los TIPS amortizan mensualmente, entre más pase el tiempo el valor emitido tiende a la baja.

Volumen negociación TIP UVR U-1 (CdB)

Cifras en COP miles de MM



La emisión del TIP UVR U-1 tuvo spread de 125 pbs sobre TES UVR

Bid to cover de 1.13 veces el monto adjudicado

125 pbs

Spread promedio TES UVR U-1 sobre el TES UVR sintético de la misma duración

1.13x

bid to cover de la emisión de TIP UVR U-1

Spread emisiones de TIPS UVR U y TES UVR (CdB)

Subasta	Vencimiento	Referencia	Tasa de corte	TES de Ref.	Diferencia
15/10/2015	15/10/2025	TIPS UVR U-1	3.154%	1.908%	1.25%
Spread promedio sobre TES					1.25%

Resultados emisiones TIPS UVR U (CdB)

Cifras en Millones COP

Subasta	Referencia	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
15/10/2015	TIPS UVR U-1	371,152	418,565	1.13
Total		371,152	418,565	1.13

Política al Rojo Vivo

Expectativas 2017

Estrategia en Renta Fija para 2017

El 1er semestre se favorecerá la tasa fija, el 2do la indexación al IPC

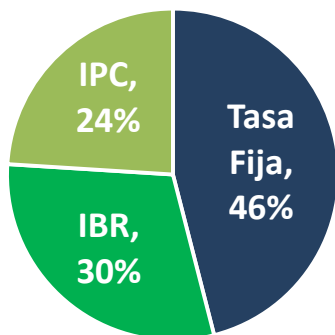
1er semestre

Para el primer semestre del año, en deuda corporativa sugeriremos sobreponderar los títulos en Tasa Fija, para beneficiarse de la disminución de tasas de interés.

Tasa fija (disminución tasas)
IBR (baja volatilidad indicador)
IPC (diversificación)

En TES, sugerimos mantener hasta el vencimiento la recomendación en el TES UVR 2017 abierta en octubre pasado para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (hasta mayo)
TES COP
(baja duración alto cupón)



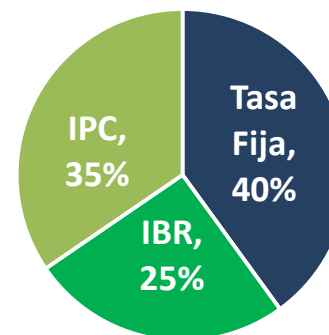
2do semestre

Para el segundo semestre del año sugeriremos aumentar la indexación en IPC, para beneficiarse del incremento que tendría la inflación por base estadística.

IPC (incremento inflación)
Tasa fija (estabilidad tasas)
IBR (diversificación)

En TES, sugerimos mantener posiciones en TES UVR 2019 hasta finales de año para beneficiarse de la causación. En TES, sugerimos mantener posición en TES de baja y media duración con elevado cupón (octubre 2018 y julio 2020)

TES UVR (en octubre)
TES COP
(baja duración)



Política al rojo vivo

Proyecciones económicas 2017

Indicador	Expectativa	Proyección	
		Octubre 2017	2017
Tasas Interés	Esperamos que el Banco de la República mantenga la tasa de interés estable en 5.25% durante el segundo semestre del año una vez que la inflación y el PIB rebotaría por base estadística. A inicios de 2018 hay la posibilidad que se presente un segundo ciclo de disminuciones.	<ul style="list-style-type: none"> Actual 5.00% CdB 5.00% Mercado 5.25% 	<ul style="list-style-type: none"> CdB: 5.00% Mercado: 5.00%
IPC	La inflación aumentará hasta fin de año. Durante la primera parte del año descendió explicado por la base estadística a favor (inflaciones mensuales altas). En el segundo semestre aumentará nuevamente por el mismo motivo (inflaciones mensuales bajas). Riesgos al alza: posible paro a nivel nacional, devaluación, nueva tarifa de taxis. A favor: desaceleración económica	<ul style="list-style-type: none"> Actual 3.97% CdB 4.19% Mercado 4.11% 	<ul style="list-style-type: none"> CdB: 4.30% Mercado: 4.18%
TRM	Nuestra expectativa es alcista. Esperamos que el dólar cierre el año alrededor de los \$3.100, y en el largo plazo \$3.500 debido a que esperamos que: i) la FED realice un incremento de tasas de interés adicional antes de finalizar el año e inicie el ajuste del balance, ii) se mantenga un amplio diferencial entre Tesoros y Bunds, iii) debilidad en el precio del petróleo (no por encima de los US\$55), iv), disminución del diferencial de tasas locales con EEUU, v) descenso de la IED (no habrá otra venta de ISAGEN). vii) posible crisis en EEUU por ciclo de crecimiento prolongado. De esta forma, cualquier descenso en la tasa de cambio, sería una oportunidad de compra	<ul style="list-style-type: none"> Actual \$2.956 CdB \$3.000 Mercado \$2.915 	<ul style="list-style-type: none"> CdB: \$3.100 Largo plazo: \$3.500 Mercado: \$2.996
PIB	Esperamos que el crecimiento de 2017 sea inferior al de 2016 , teniendo en cuenta el deterioro de la demanda interna, la desaceleración de la cartera, el bajo desempeño del comercio por el incremento del IVA del 16% al 19%, la fortaleza del dólar y la elevada inflación, y un menos aporte de Reficar a la industria una vez alcanzado el 100% de su funcionamiento		<ul style="list-style-type: none"> CdB 1.80% Mercado 2.20%
Acciones Colcap	Teniendo en cuenta que el COLCAP ha disminuido su sensibilidad respecto a los movimientos del precio del petróleo y el dólar, y el rezago frente a los demás mercados de acciones de la región, esperamos que continúe con tendencia positiva – alcista en lo que resta del año, anticipando el nuevo ciclo económico (que iniciaría en 2018), donde buscaremos implementar una estrategia de stock picking,	<ul style="list-style-type: none"> Actual 1.487 pts CdB 1.450 pts 	<ul style="list-style-type: none"> CdB 1.550 pts

Detonantes para el 2017

“La recesión política en Europa”

“Las sociedades abiertas están en crisis y diversos tipos de sociedades cerradas en ascenso” George Soros
De la globalización a la desglobalización

Cronograma eventos relevantes 2017 (CdB)

	Enero	Posesión Donald Trump		Junio	Junta FED
	Enero	Turquía		Septiembre	Junta FED – ECB Presupuesto
	Marzo	Activación Artículo 50 UK		Octubre	Elecciones Alemania Techo deuda US Elecciones Argentina
	Marzo	Junta FED		Noviembre	Comité semestral OPEP Elecciones Chile
	Abril	Elecciones Presidenciales Francia		Diciembre	Junta FED
	Mayo	Comité semestral OPEP			

Detonantes para el 2018

Eventos Geopolíticos, Bancos Centrales y Comités OPEP

1er semestre

2do semestre



Enero ECB modera compra activos



Febrero Elecciones Costa Rica



Abril Elecciones Paraguay



Marzo Junta FED



Mayo Elecciones Colombia
Comité semestral OPEP



Julio Elecciones México



Septiembre Junta FED



Octubre Elecciones Venezuela
Elecciones Brasil



Noviembre Comité semestral OPEP



Diciembre Junta FED

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

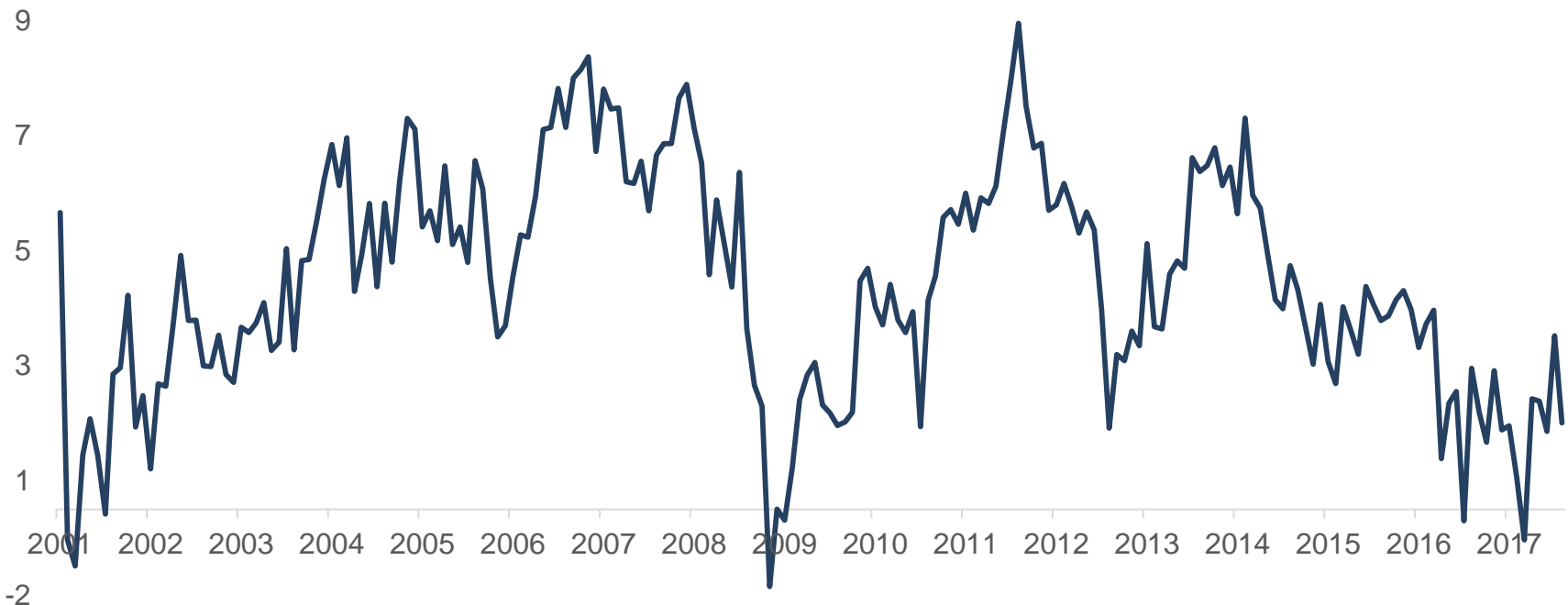
PIB de Colombia en Tiempo Real

Dimos el primer paso

- El Indicador de Seguimiento a la Economía ISE, en su serie desestacionalizada, ha crecido 2.3% entre julio y agosto, superior al registrado durante el mismo periodo de 2016 (1.1%), y acumula cinco meses consecutivos al alza.
- Aunque este crecimiento se explica por base estadística una vez que en julio del año pasado la economía se contrajo por el paro camionero, evidencia una recuperación respecto a los meses anteriores, y para el inicio del tercer trimestre del año.
- Por último, teniendo en cuenta estos resultados podríamos considerar que el Banco de la República podría mostrarse a favor de mantener la tasa de interés inalterada en 5.00% en las próximas juntas.

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) es un índice sintético cuyo fin es proporcionar una medida de la evolución de la actividad económica en el corto plazo, el cual se ajusta a la metodología utilizada en las cuentas nacionales trimestrales; compuesto por un conjunto heterogéneo de indicadores mensuales representativos de cada actividad económica (DANE)

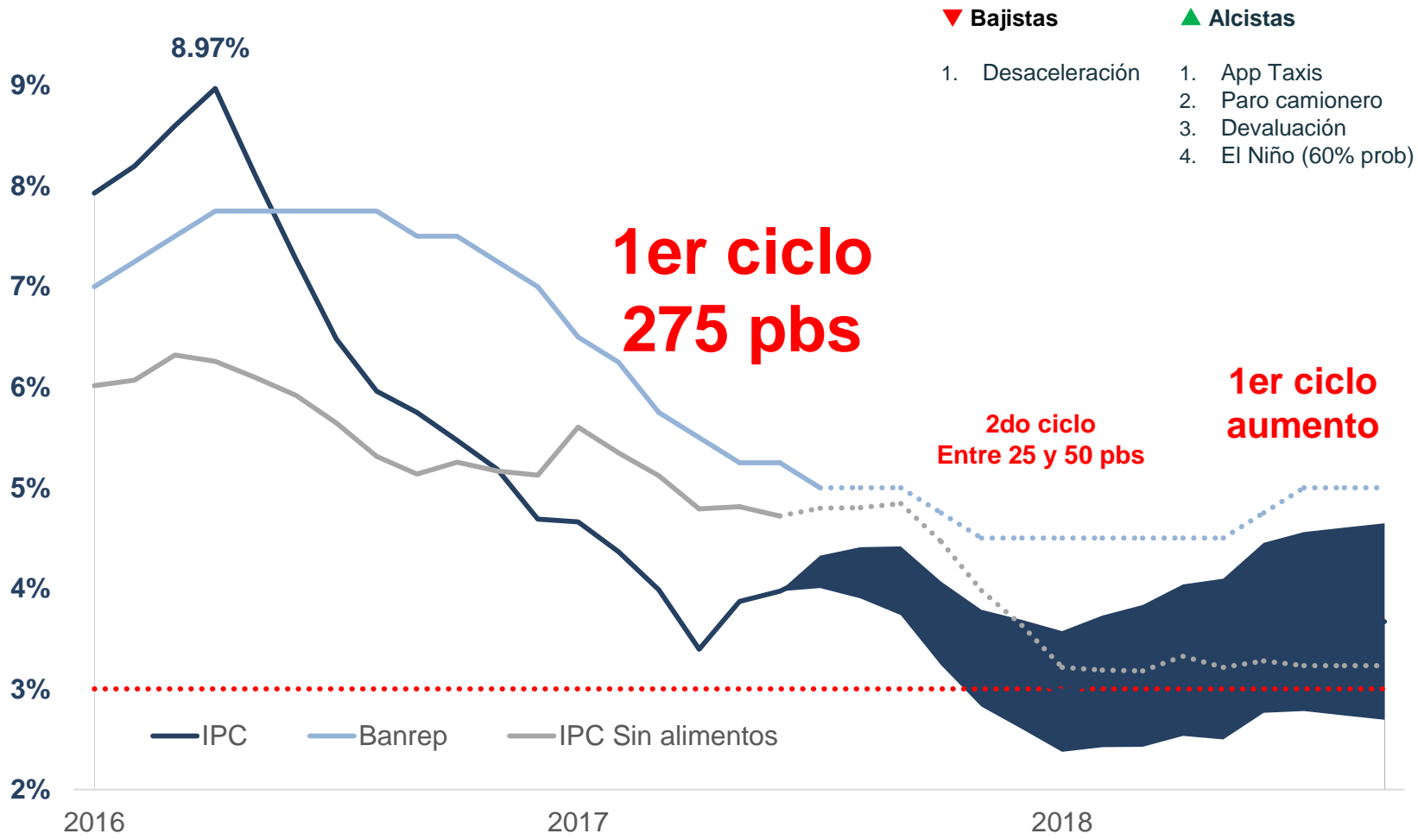
Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (DANE)



Al iniciar 2018 habría un 2do ciclo de disminuciones de tasas Banrep

Sin embargo sería inferior al 1er ciclo (275 pbs vs 50 pbs)

Proyección IPC y tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El Oráculo del Banrep

REALmente habría finalizado el ciclo de disminuciones de tasas de interés

Teniendo en cuenta que el Banrep considera que la tasa de interés real neutral es 1.40%, el ciclo de disminución de tasas de interés habría finalizado en 5.25% porque, según las expectativas de IPC, la inflación en 2018 promediaría el año en 4.15%, equivalente a una tasa de interés real de 1.45%, muy cerca de la tasa neutral (Ver Tabla).

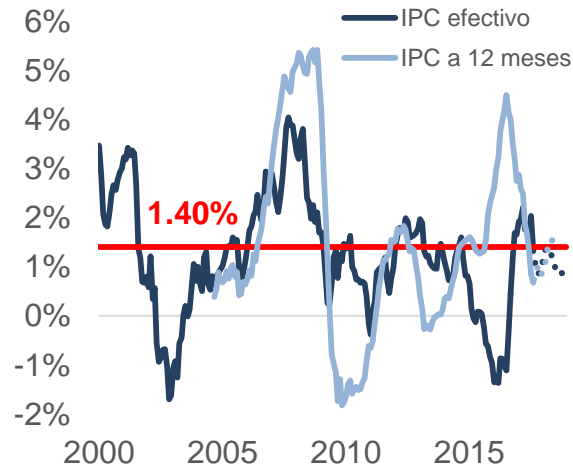
Los casos en que podría llegarse a presentar un segundo ciclo de disminuciones de tasas sería porque:

1. La inflación se consolide (promedie el año) por debajo del 3.5% consistentemente, una vez que el nivel de tasa actual (5.25%) comenzaría a ser contractivo (tasa de interés real de 1.69%)
2. El Banrep persiga la inflación, es decir, que disminuya tasas en la primera parte del año cuando el IPC desciende hasta el 3.50%, y la aumente en el segundo cuando el IPC suba hasta 4.25%.
3. Que el Banrep decida tomar una política monetaria expansiva (una tasa de interés real inferior al 1.40%)

Por último, cabe resaltar que en términos reales, el segundo ciclo sería inferior al actual (250 pbs vs 50 pbs)

1. Proyección tasa interés real (CdB)

Encuesta expectativas Banrep



2. Escenarios de Tasa de interés real (CdB)

Variando tasas Banrep e IPC

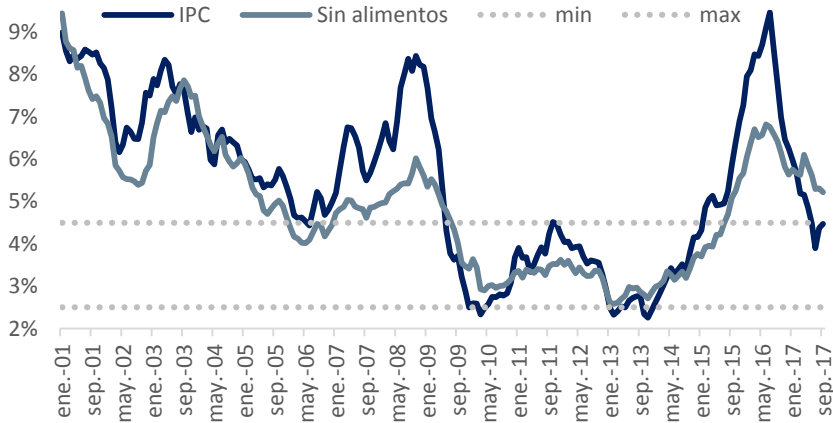
Escenarios Tasa Banrep	Escenarios IPC											
	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%	3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%	4.75%	5.00%	
4.00%	1.46%	1.22%	0.97%	0.73%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.72%	-0.95%	
4.25%	1.71%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	-0.71%	
4.50%	1.95%	1.70%	1.46%	1.21%	0.97%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	-0.48%	
4.75%	2.20%	1.95%	1.70%	1.45%	1.21%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	-0.24%	
5.00%	2.44%	2.19%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	0.00%	
5.25%	2.68%	2.43%	2.18%	1.94%	1.69%	1.45%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	0.24%	
5.50%	2.93%	2.68%	2.43%	2.18%	1.93%	1.69%	1.44%	1.20%	0.96%	0.72%	0.48%	
5.75%	3.17%	2.92%	2.67%	2.42%	2.17%	1.93%	1.68%	1.44%	1.20%	0.95%	0.71%	
6.00%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.42%	2.17%	1.92%	1.68%	1.44%	1.19%	0.95%	
6.25%	3.66%	3.41%	3.16%	2.91%	2.66%	2.41%	2.16%	1.92%	1.67%	1.43%	1.19%	
6.50%	3.90%	3.65%	3.40%	3.15%	2.90%	2.65%	2.40%	2.16%	1.91%	1.67%	1.43%	

IPC aumenta hasta 3.97%, 14 pbs inferior a lo esperado por analistas

Transables y regulados se mantienen fuera del rango meta (2%-4%)

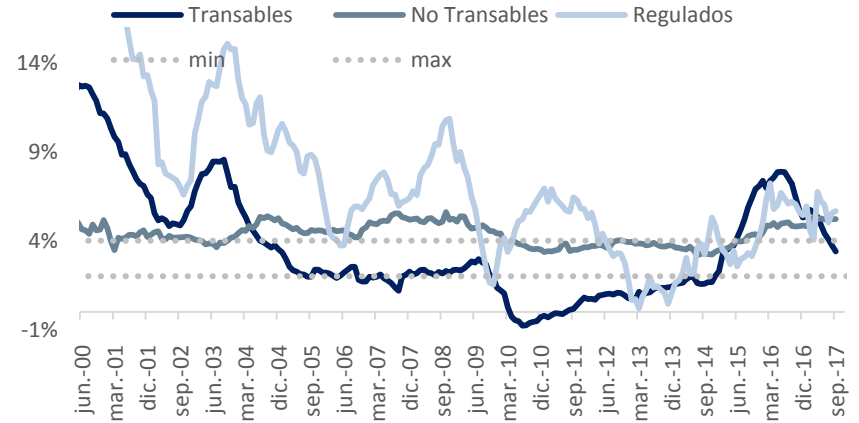
IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



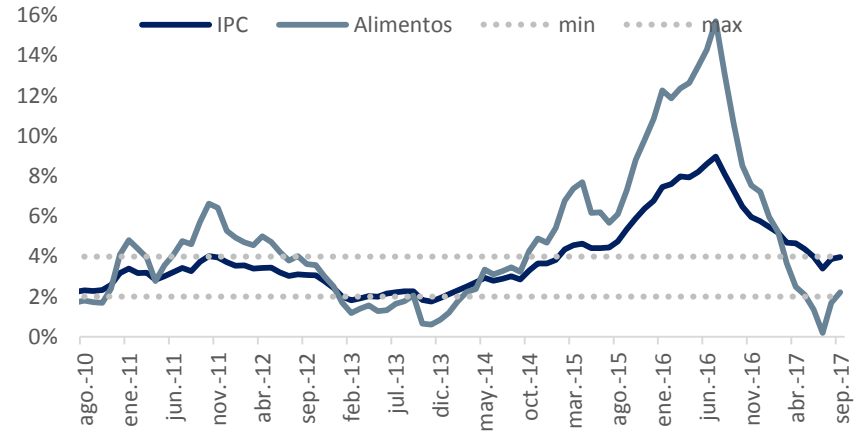
IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



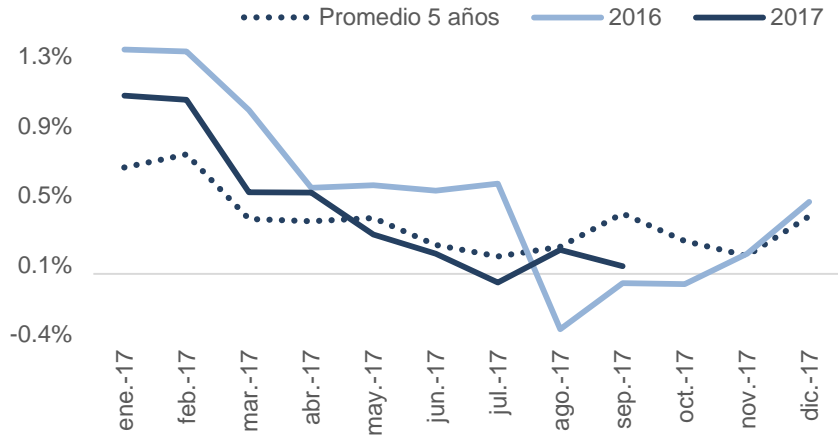
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

IPC de Transporte no se afecto por huelga de pilotos de Avianca

Resta 1 mes de base estadística en contra (octubre)

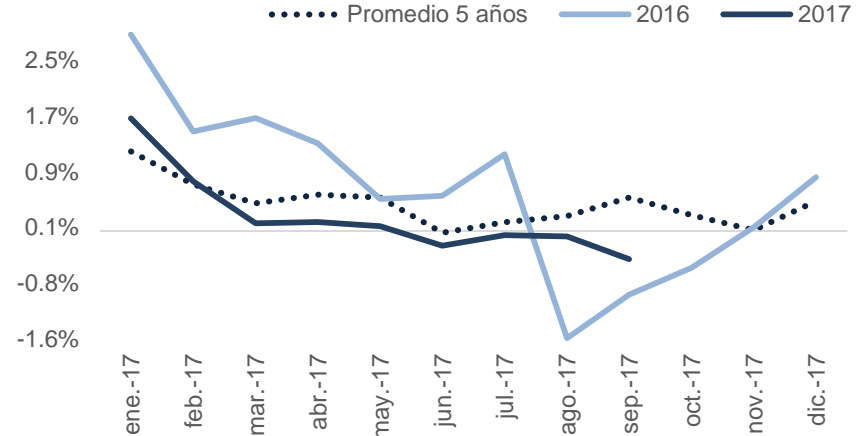
IPC Total Mensual promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



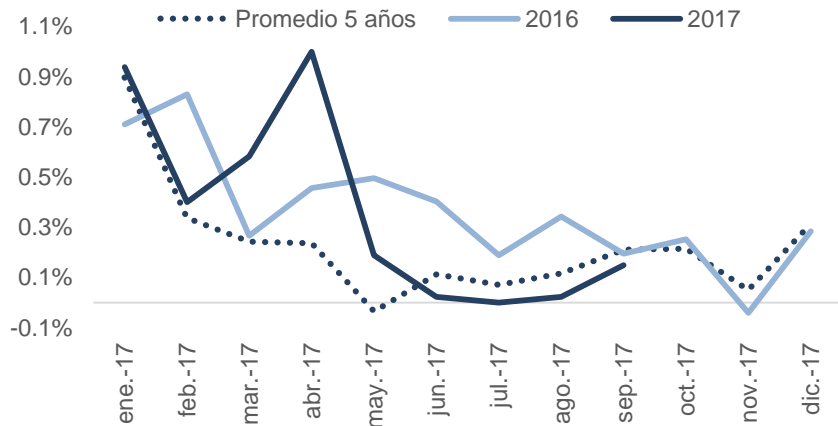
IPC Alimentos promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual



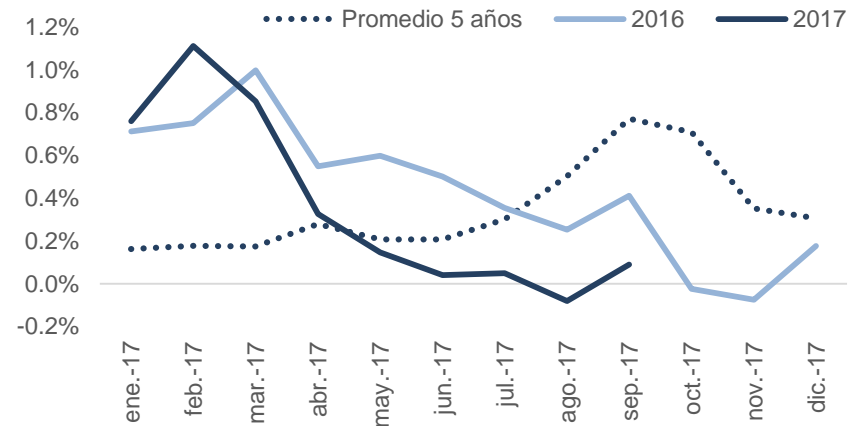
IPC Transporte promedio 5 años, 2016, 2017 (CdB)

Variación mensual



IPC Transables promedio 5 años, 2016 y 2017 (CdB)

Variación mensual

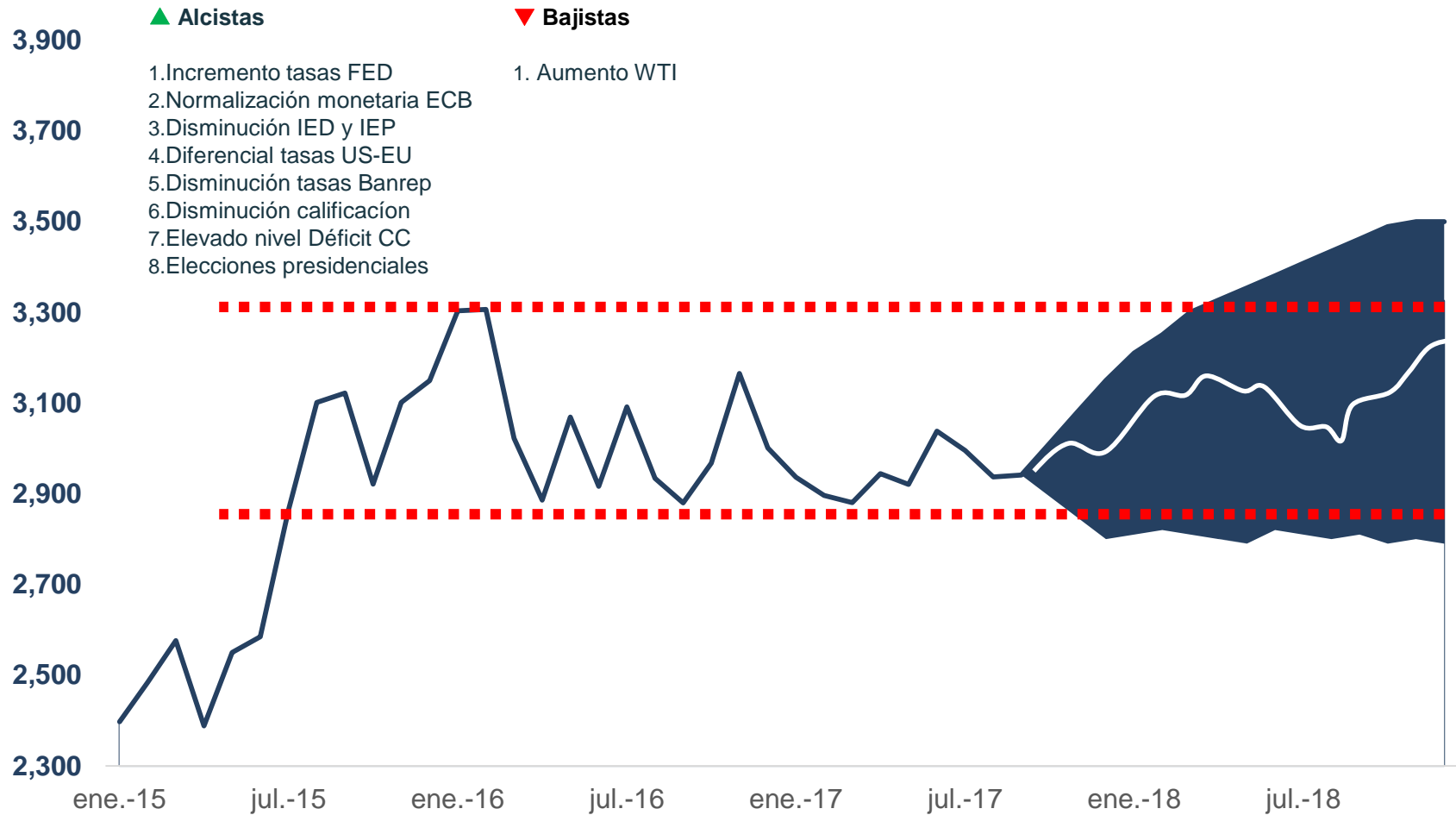


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El dólar se continuará fortaleciendo

Comprar descansos, piso \$2.815, meta año \$3.100, largo plazo \$3.500

Proyección dólar escenarios mensuales (CdB)



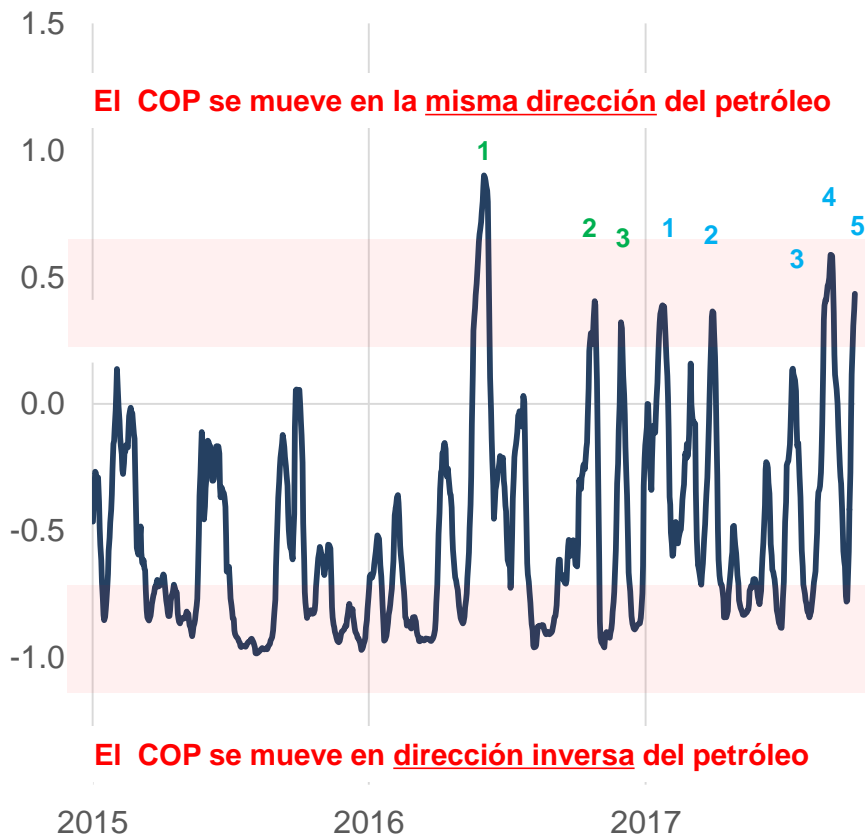
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las correlaciones cambian en el tiempo

Nos crudo-independizamos hacia el Euro

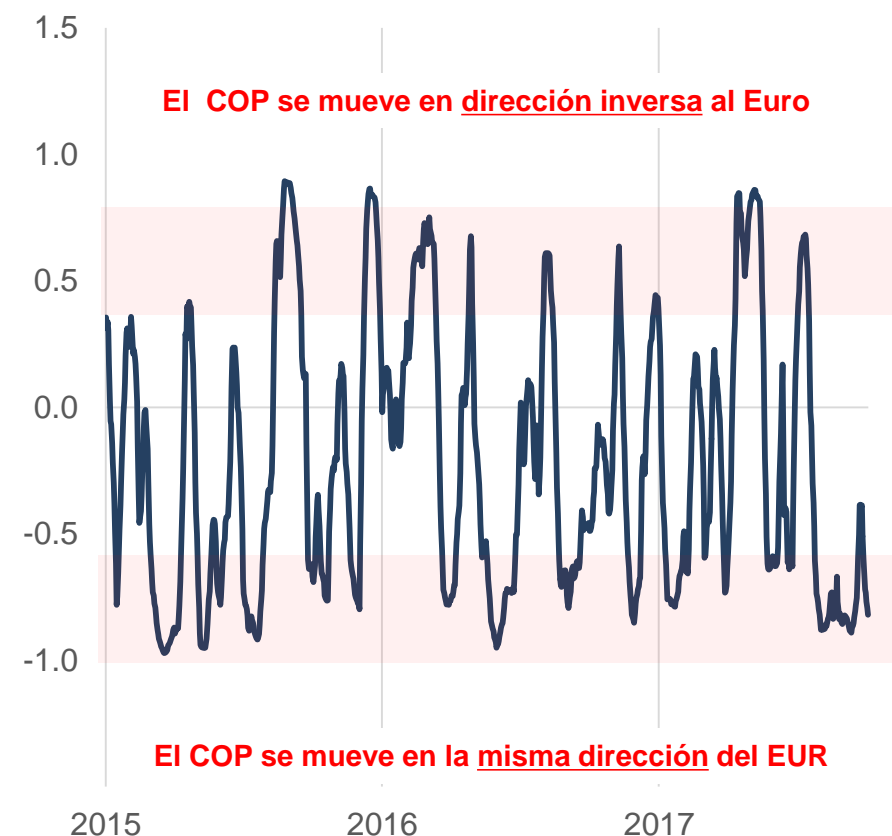
1. Correlación mensual COP – Petróleo (CdB)

2015 - 2017



2. Correlación mensual COP – Euro (CdB)

2015 - 2017



El Oráculo del dólar

Noviembre, el mes más devaluacionista del año

- El comportamiento de la cotización peso dólar pareciera tener un comportamiento estacional en el mes de noviembre, en contraste con el mito para diciembre. De los últimos 7 años sólo en 2012 hubo 1 fortalecimiento del peso colombiano en una pequeña magnitud (ver Tabla 1).
- Entre 2010 y 2016 el peso colombiano se ha debilitado \$98 pesos en promedio, donde se destaca el movimiento hecho en 2014 y 2015 con una devaluación de \$159 y \$248 pesos respectivamente, explicadas por el descenso del precio del petróleo. Entre tanto, en los últimos diciembres han presentado movimientos mixtos (en promedio de \$5 pesos).
- Adicionalmente, la debilidad del peso también concuerda con una caída en los volúmenes de negociación, los cuales tienden a su nivel más bajo en los últimos tres meses del año (Ver gráfico 2).
- De esta manera, si se repite el patrón, en noviembre el peso colombiano se devaluaría, llevándolo de nuevo a niveles cercanos a los \$3.000 pesos por dólar.
- Lo anterior estaría acompañado de noticias fundamentales que fortalecerían al dólar como la elección del nuevo presidente de la Reserva Federal (los tres más opcionados son Hawkish), sumado a posibles avances en la reforma fiscal que quiere ejecutar Donald Trump, acompañado de la posibilidad que el País Vasco, al igual que Cataluña, realice un referéndum de independencia, y que la OPEP anuncie en su Comité Ordinario Semestral la prolongación del acuerdo de recorte de producción que finaliza en marzo de 2018.

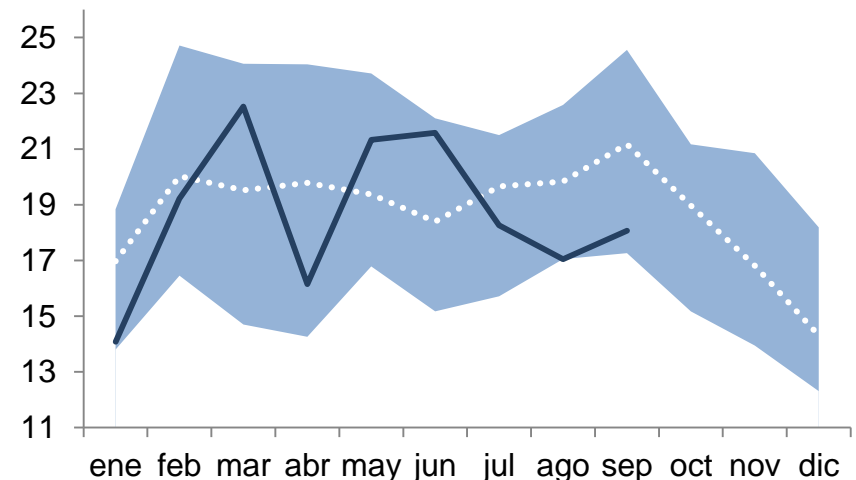
1. Variación mensual USDCOP (CdB)

2010-2016, cifras en COP

Año	sep	oct	nov	dic
2010	-24	38	104	-19
2011	152	-64	86	-14
2012	-24	31	-17	-48
2013	-26	-14	40	0
2014	104	33	159	160
2015	35	-193	248	30
2016	-89	124	68	-73
Promedio	18	-6	98	5

2. Volumen de negociación mensual USDCOP (CdB)

Últimos 5 años, cifras en Miles de Millones de USD

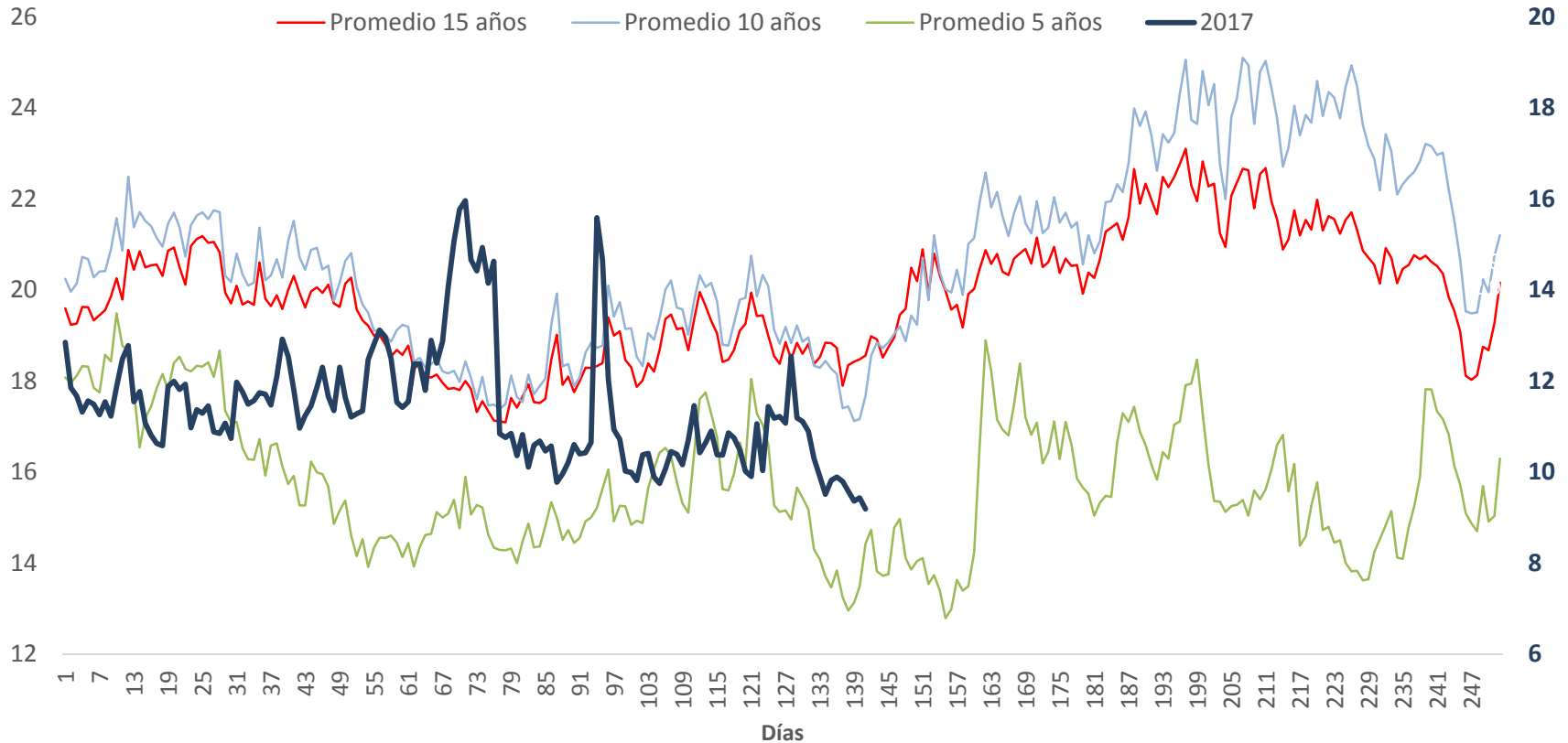


Estacionalmente los segundos semestres son mas volátiles

Mientras los primeros se caracterizan por un aumento de aversión al riesgo

- El Índice VIX, indicador que mide la volatilidad de los mercados accionario en EEUU (riesgo), alcanzó ayer mínimos históricos (8.84 pts), reflejando la elevada disposición a asumir más riesgo por los altos niveles de liquidez a nivel mundial.
- En promedio, durante los últimos 15 años, se observa que el VIX (volatilidad) presenta un comportamiento estacional, es decir, que durante el primer semestre del año suele disminuir (baja aversión al riesgo), mientras que en el segundo semestre aumenta

Estacionalidad VIX (CdB)



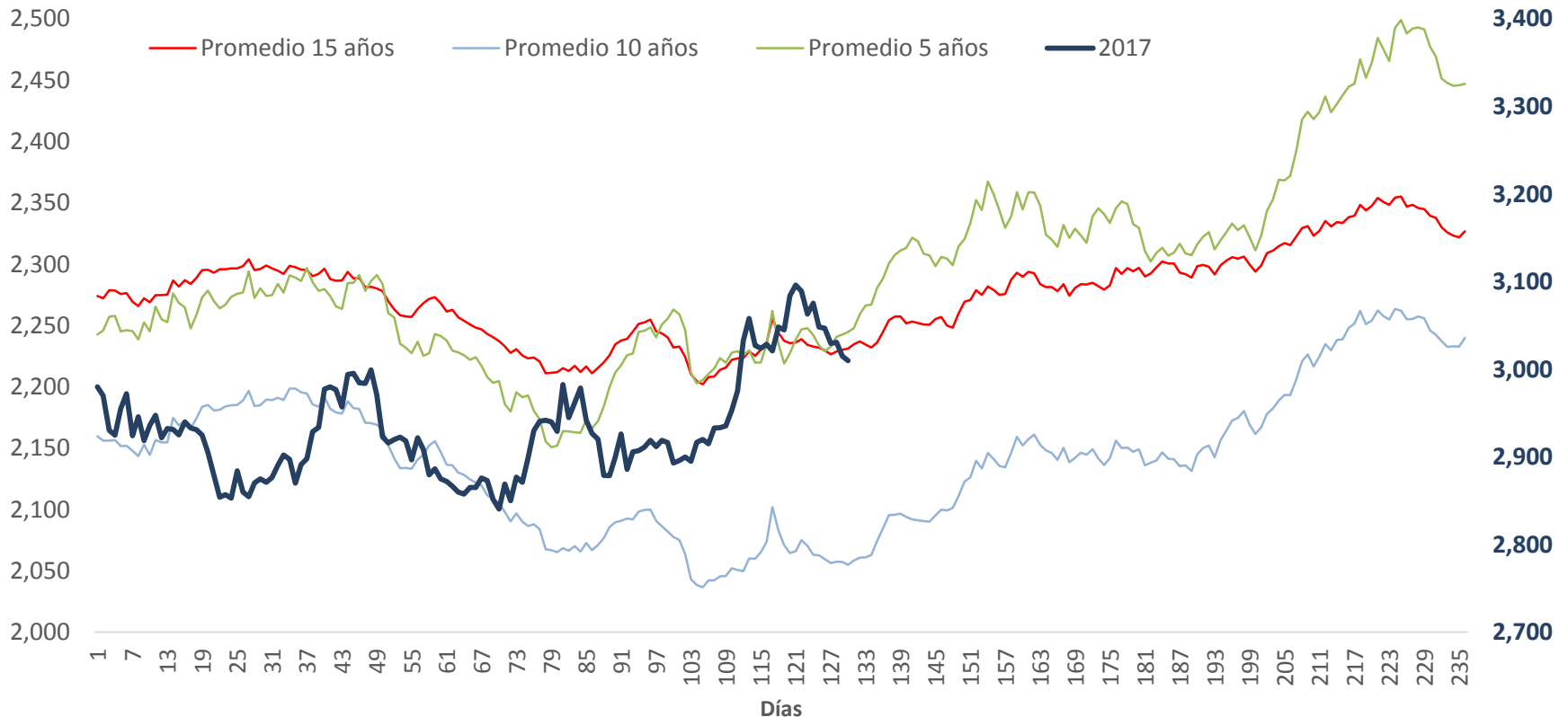
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

El mismo comportamiento se aprecia en el dólar

Los primeros semestres son revaluacionistas, los segundos devaluacionistas

- El peso colombiano suele presentar un comportamiento estacional durante el año, al igual que la volatilidad de los mercados medidos a través del índice VIX. En los primeros semestres es revaluacionista y los segundos devaluacionistas
- Durante los últimos años, el nivel en el cual se ha mantenido el dólar se ha elevado teniendo en cuenta el descenso de precio del petróleo (comparar promedios de los últimos 5, 10 y 15 años).
- Si este año se repite el patrón de los últimos 5 años, el dólar podría ubicarse entre \$3.300 y \$3.400 para este año.

Estacionalidad COP (CdB)

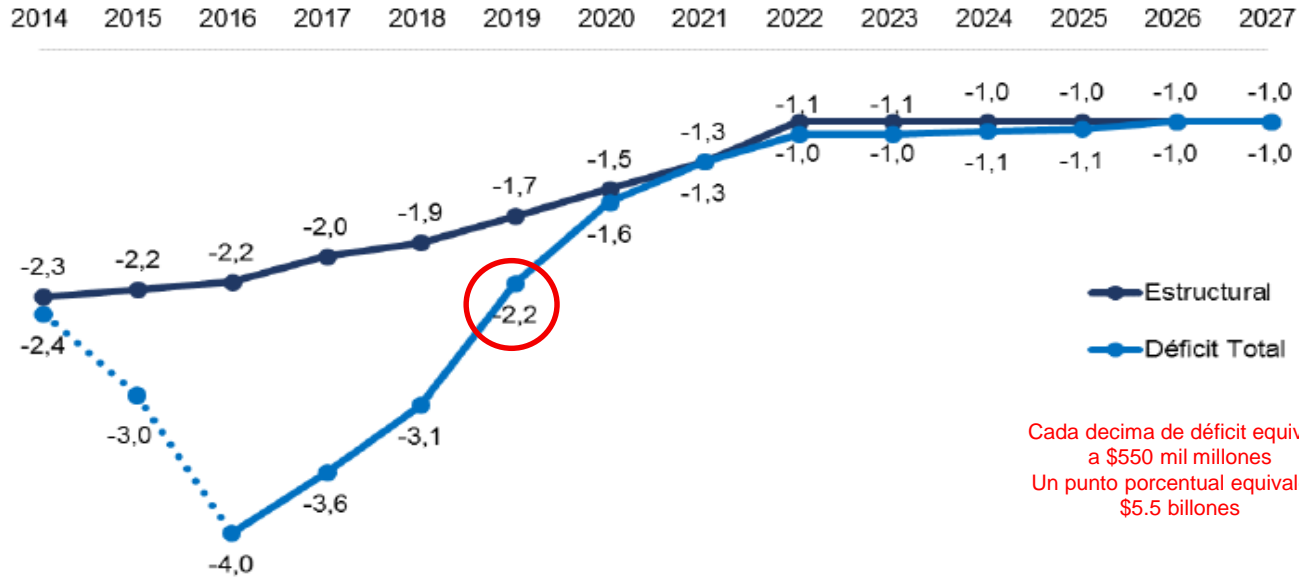


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

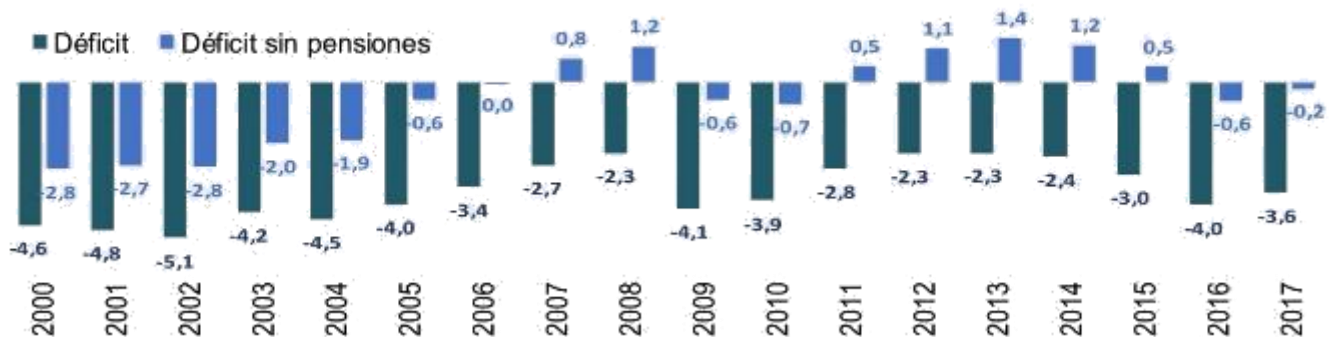
La regla fiscal actual es muy difícil de cumplir

La Reforma Pensional entre las prioridades

Balance Total y Estructural GNC 2014-2028 (MHCP)



Déficit fiscal del GNC %del PIB con y sin pensiones (Freddy Castro)



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 Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Jorge Alejandro Bernal R	jorge.bernal@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22631
Estratega Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Lina Tatiana Cuéllar	lina.cuellar@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

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.