

Informe semanal Renta Fija del 04 al 08 de septiembre 2023

| Resumen

- La falta de una guía clara por parte de los bancos centrales ha dejado abierta la posibilidad de diferentes interpretaciones de los datos entre estas instituciones y los mercados financieros. Esta ambigüedad ha contribuido a la persistencia del debate sobre la tasa de interés neutral, con la narrativa emergente de que esta tasa se ha incrementado significativamente en el último año. Esto sugiere que la era de bajos rendimientos podría estar llegando a su fin, un cambio significativo que podría tener un profundo impacto en los mercados globales. Uno de los indicadores clave que respaldan esta idea es la tasa forward derivada de la curva de los tesoros, que muestra que los inversores están comenzando a creer que los rendimientos del Tesoro a 10 años aumentarán en la próxima década.
- Esta expectativa ha generado una creciente atención en los discursos de los miembros de la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos y en el informe Beige Book, ya que cualquier pista sobre la política monetaria futura podría influir en los mercados.
- En el ámbito de los anuncios macroeconómicos, se destacan varios eventos importantes. En Estados Unidos, la balanza comercial y el Índice de Gerentes de Compras (ISM) de servicios para agosto serán cruciales para evaluar la salud de la economía. En China, los índices de Gerentes de Compras (PMI) de Caixin para agosto serán observados de cerca, ya que proporcionarán información valiosa sobre la actividad económica en la segunda economía más grande del mundo.
- En el contexto local, la atención se centrará en el anuncio de la inflación de agosto por parte del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). Este dato será fundamental para evaluar la estabilidad de precios en el país y su posible impacto en las decisiones de política económica.
- Además, a nivel internacional, destacan las tasas de política de dos importantes bancos centrales: el Banco de la Reserva de Australia, que anunciará su decisión el martes, y el Banco de Canadá, que la hará el miércoles. Estas decisiones tendrán un impacto en los mercados globales y podrían influir en las tendencias de las divisas.
- La incertidumbre en los mercados financieros globales persiste debido a la falta de claridad en la política monetaria, la posible transición hacia tasas de interés más altas y la influencia de eventos macroeconómicos clave en diferentes partes del mundo. Los inversores estarán atentos a los desarrollos en los próximos días y semanas, especialmente en lo que respecta a los bancos centrales y los indicadores económicos mencionados anteriormente. Además, se mantendrá un ojo en la evolución de la política económica en China, que podría tener un impacto importante en la economía global.

Héctor Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones
Económicas
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez

Directora de Investigaciones
Económicas
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Peláez

Analista Renta Variable
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

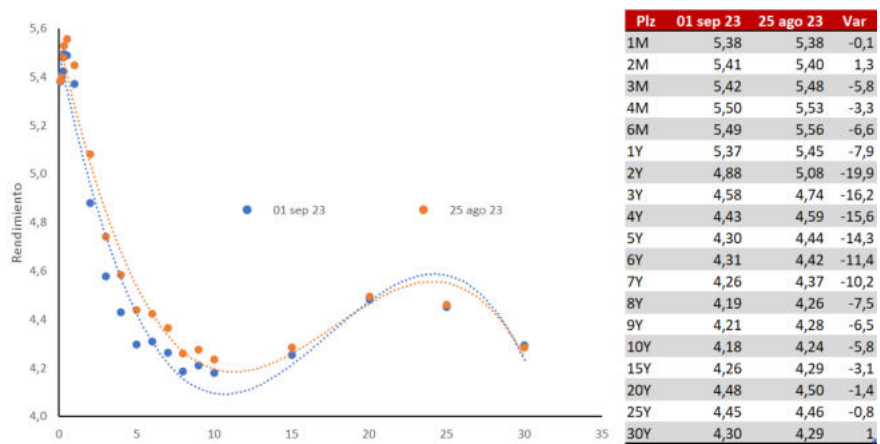
Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com

| Renta Fija Internacional

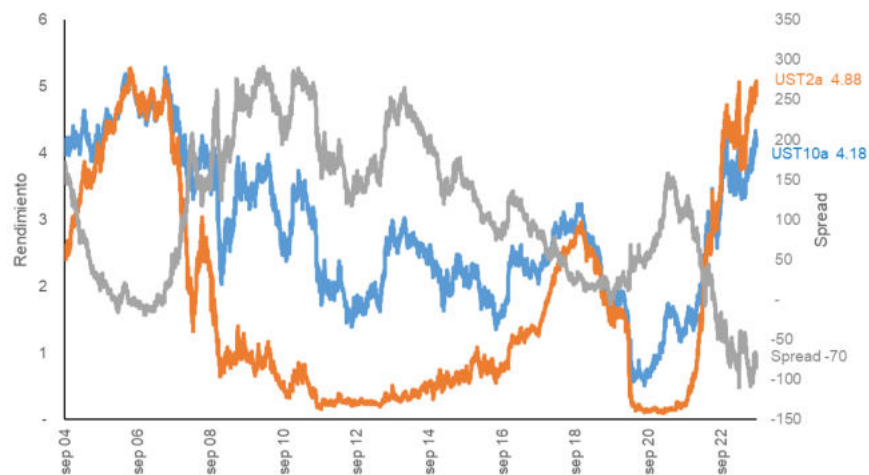
La semana anterior finalizó con un respiro en los bonos del Tesoro después de fuertes pérdidas a lo largo del mes de agosto. La curva de rendimientos registró un bull steepening, ya que los instrumentos más beneficiados fueron los de corto plazo al asimilar cifras económicas que decepcionaron al mercado. La nota del Tesoro de 2 años marcó un rally de 20pb, cerrando en 4.88%, tras cotizar en máximos de casi dos décadas de 5.08% la semana pasada. En tanto, las referencias de 10 y 30 años concluyeron en 4.18% (-6pb) y 4.30% (+1pb), respectivamente, tras alcanzar máximos multianuales de 4.34% y 4.45%, en el mismo orden, la semana previa. En este entorno, los swaps ligados a las decisiones de política monetaria del Fed reflejan una probabilidad de 38% para un alza adicional de 25pb en noviembre desde 63% el viernes previo, favoreciendo una pausa en el ciclo restrictivo con un rango de la tasa de Fed funds en 5.25%-5.50% (Gráfica 1 y 2).

Gráfica 1: Variación curva tesoros americanos última semana



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Desempeño bonos del Tesoro 2,10 y spread



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas

En el contexto actual del mercado financiero, la evolución de los rendimientos de bonos y las perspectivas para las acciones están fuertemente influenciadas por las decisiones y políticas de la Reserva Federal (Fed). La incertidumbre económica y las dinámicas del mercado laboral desempeñan un papel fundamental en la toma de decisiones de inversión.

A continuación analizamos las posibles tendencias futuras en los rendimientos de bonos, tomando en cuenta diversos factores, como el desempleo y las políticas de tasas de interés de la Fed:

Influencia de la Fed: Como es tradicional, la dirección que tomarán los rendimientos y los precios de los bonos en los próximos períodos dependerá en gran medida de las acciones tomadas por la Reserva Federal. Si la Fed decide continuar aumentando las tasas de interés, esto podría tener un impacto negativo en los precios de los bonos, lo que podría llevar a una reversión de las recientes caídas en los rendimientos.

Desempleo y Ganancias Corporativas: El aumento del desempleo podría señalar un debilitamiento de la economía, lo que podría llevar a los inversores a vender acciones a medida que las ganancias corporativas se deterioran. Además, si el aumento del desempleo da margen a la Fed para reducir las tasas de interés, esto podría impulsar la demanda de bonos.

Escenario de Aterrizaje Suave: Aunque es poco común que los rendimientos de los bonos aumenten durante un período prolongado, los eventos recientes han llevado a una tendencia al alza. Sin embargo, si la Fed está cerca de finalizar su ciclo de alzas de tasas de interés, es probable que los bonos reviertan su tendencia negativa.

Perspectivas de Mercado: De acuerdo con las encuestas realizadas a los estrategas en diferentes regiones, las siguientes son las previsiones para el 4T2023: La inversión de la curva de rendimiento de EE.UU. a 2 años a 10 años se mantendrá estable en -70 puntos básicos. Los rendimientos a 2 años se reducirán al 4,56% desde el 4,88% actual. Los rendimientos a 10 años disminuirán al 3,86% desde el 4,18% actual. Se espera que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el 4T23 sea del 3,2%. Las expectativas de inflación del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia para los próximos 12 meses son del 2,6% en agosto de 2023, en comparación con el 2,5% en julio de 2023. El pronóstico de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para el 4T es del 0,4% (Ver Tabla 1).

Tabla 1: Perspectivas de Mercado

	Pais/Activo	Actual	T4 23	T1 24	Q2 24	T3 24
EE. UU.	UST2	4.88	4.56	4.25	3.95	3.73
	UST10	4.1788	3.86	3.75	3.67	3.62
	IPC		3.2	2.7	2.6	2.5
	FED	5.5	5.5	5.3	4.9	4.5
Spread 2-10	EE. UU.	-70	-70	-50	-28	-11
	Australia	25	2	11	20	29
	Canadá	-99	-99	-84	-61	-40
	China	48	47	45	42	43
	Alemania	-44	-40	-26	-14	-2
	Japón	62	62	61	60	59
	Reino Unido	-74	-72	-64	-61	-35

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Así las cosas, si bien las tendencias del mercado son inciertas y dependen en gran medida de las decisiones de la Fed y de la evolución del desempleo, existe una posibilidad de que los bonos proporcionen mejores rendimientos que las acciones en el futuro cercano, especialmente si se produce un debilitamiento económico. Sin embargo, es importante recordar que las condiciones del mercado pueden cambiar rápidamente, y los inversores deben estar preparados para ajustar sus estrategias en función de las noticias económicas y las políticas de la Fed.

A medida que los indicadores de crecimiento continúen sorprendiendo al alza, la narrativa de “tasas altas por más tiempo” se mantendrá, al tiempo que, datos que muestren una menor fortaleza tanto de la economía como del mercado laboral así como de los niveles de precios podrían dar la razón a aquellos estrategas de algunos bancos que consideran

oportuno realizar compras de oportunidad en los niveles extendidos de rendimientos actuales.

Los bonos soberanos desarrollados emularon durante la semana el comportamiento de los tesoros con ganancias a lo largo de sus curvas y apalancados en la tesis de que los bancos centrales desarrollados estarían muy cerca de abandonar el senderismo de las TPM (Gráfica 3).

Gráfica 3: Curvas Soberanas Desarrollados

País	2 años					5 años					10 años					30 años					Rango Semanal				
	Var	Open	Max	Min	Clos	Var	Open	Max	Min	Clos	Var	Open	Max	Min	Clos	Var	Open	Max	Min	Clos	2a	5a	10a	30a	
Japón	1.90	0.01	0.32	0.07	0.26	3.90	0.21	0.24	0.18	0.22	3.10	0.63	0.67	0.58	0.64	11.90	0.88	1.69	1.53	1.67	25	6	9	16	
Alemania	-8.60	3.98	3.12	2.92	2.98	-10.90	2.48	2.71	2.48	2.48	-9.10	2.47	2.71	2.47	2.47	-5.00	2.59	2.80	2.55	2.59	20	23	24	25	
Portugal	-7.30	2.97	3.14	2.93	2.98	-11.40	2.91	3.16	2.91	2.91	-9.80	3.19	3.45	3.19	3.19	-2.30	3.67	3.90	3.65	3.70	21	25	25	25	
Holanda	-8.90	3.07	3.21	3.00	3.07	-10.30	2.72	2.95	2.71	2.72	-9.80	2.79	3.06	2.79	2.79	-5.20	2.84	3.05	2.80	2.84	21	24	26	25	
Irlanda	-5.40	3.09	3.22	3.01	3.09	-6.40	2.79	3.01	2.77	2.79	-11.80	2.85	3.12	2.85	2.85	-3.00	3.33	3.54	3.22	3.33	21	24	27	31	
Bélgica	-11.80	3.13	3.30	3.12	3.13	-11.00	2.80	3.04	2.80	2.80	-11.60	3.09	3.37	3.09	3.09	-7.50	3.56	3.79	3.55	3.56	18	24	28	23	
Austria	-11.60	3.23	3.38	3.21	3.23	-10.10	2.90	3.13	2.90	2.90	-11.10	3.06	3.32	3.06	3.06	-6.40	3.18	3.38	3.15	3.18	18	23	26	24	
Finlandia	-7.30	3.24	3.40	3.19	3.24	-9.60	2.90	3.12	2.88	2.90	-10.90	3.03	3.30	3.03	3.03	-5.10	3.04	3.26	3.01	3.04	21	24	27	24	
Francia	-4.90	3.27	3.38	3.22	3.27	-9.90	2.84	3.06	2.83	2.84	-11.40	2.98	3.25	2.98	2.98	-7.10	3.46	3.68	3.44	3.46	16	23	27	24	
Grecia	-6.70	3.31	3.43	3.27	3.32	-9.00	3.43	3.64	3.43	3.43	-8.80	3.78	4.01	3.78	3.78	-3.10	4.18	4.39	4.17	4.18	16	21	23	23	
España	-11.00	3.37	3.51	3.33	3.37	-11.80	3.15	3.38	3.15	3.15	-10.10	3.48	3.76	3.48	3.48	-2.50	4.02	4.24	3.98	4.02	18	23	28	26	
Italia	-3.70	3.64	3.83	3.62	3.64	-3.80	3.68	3.95	3.68	3.68	-6.90	4.12	4.41	4.12	4.12	-2.10	4.61	4.83	4.55	4.61	21	26	30	28	
Australia	-4.70	3.79	4.01	3.78	3.78	0.00	3.78	4.05	3.75	3.75	0.30	4.01	4.33	3.98	3.98	5.00	4.41	4.68	4.32	4.37	23	30	35	36	
Israel	-7.00	4.69	4.77	4.42	4.42	-4.00	3.83	3.96	3.82	3.82	1.00	3.84	4.00	3.83	3.84	4.00	4.28	4.34	4.20	4.24	35	14	17	14	
Canadá	-6.30	4.55	4.84	4.53	4.65	-9.80	3.84	4.19	3.82	3.89	-4.00	3.56	3.82	3.50	3.56	-2.40	3.39	3.61	3.39	3.39	31	37	31	23	
EEUU	-3.90	4.87	5.08	4.76	4.87	2.80	4.26	4.49	4.11	4.25	8.10	4.11	4.34	4.02	4.19	11.60	4.22	4.45	4.10	4.21	33	38	33	35	
Reino Unido	9.10	5.02	5.28	4.91	5.15	18.70	4.52	4.76	4.39	4.66	-4.00	4.36	4.75	4.36	4.36	8.00	4.61	4.93	4.53	4.61	37	37	39	40	
Nueva Zelanda	3.20	5.44	5.68	5.39	5.45	12.50	4.88	5.12	4.75	4.89	13.00	4.85	5.16	4.73	4.86	13.40	5.03	5.38	4.93	5.04	29	37	43	47	
Promedio en la se-	5.48					5.56					6.28					6.66					23	25	27	26	

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

A medida que los bonos de referencia de EE.UU. limitaron la senda alcista, los bonos emergentes acompañaron la tendencia mixta en sus rendimientos a pesar de la incertidumbre que supone alcanzar el control de la inflación por parte de los Bancos Centrales Desarrollados (Gráfica 4).

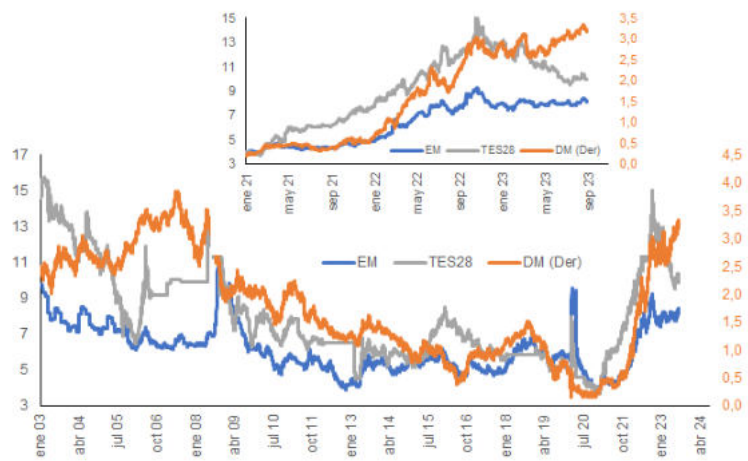
Gráfica 4: Bonos Emergentes

País	Min 1a	Min 1m	Min 1s	Rend	Max 1s	Max 1m	Max 1a	Ch%1a	Ch% 1m	Ch% 1s
China	2.54	2.54	2.58	2.65	2.65	2.66	2.93	- 19	- 1	6
Tailandia	2.28	2.61	2.77	2.77	2.79	2.80	2.80	12	17	2
Eslovenia	3.05	3.35	3.35	3.35	3.48	3.62	3.90	- 48	- 4	13
Eslovaquia	3.02	3.69	3.69	3.77	3.80	4.03	4.03	- 1	- 5	3
Corea Sur	3.21	3.75	3.78	3.78	3.89	4.00	4.00	- 8	- 3	11
Malasia	3.66	3.84	3.84	3.85	3.87	3.89	4.08	- 22	- 0	2
Chipre	3.85	3.93	3.95	3.99	4.04	4.18	4.47	- 49	- 1	6
Rep Checa	4.07	4.18	4.42	4.42	4.46	4.56	5.34	- 69	20	5
Polonia	5.35	5.49	5.59	5.61	5.74	5.81	6.86	- 125	13	12
Chile	5.07	5.48	5.78	5.78	5.83	5.85	6.02	51	30	1
Indonesia	6.18	6.26	6.37	6.37	6.46	6.67	7.05	- 57	12	9
Rumania	6.45	6.66	6.80	6.80	6.96	7.10	8.38	- 158	14	15
Perú	6.70	6.70	6.79	6.87	6.96	7.20	8.19	- 111	5	9
Hungría	6.93	7.08	7.08	7.13	7.34	7.72	9.12	- 198	- 32	21
India	6.96	7.15	7.17	7.17	7.19	7.25	7.44	- 16	1	1
México	8.47	8.92	9.24	9.34	9.34	9.46	9.46	30	43	8
Colombia	9.97	10.37	10.63	10.74	10.77	11.03	13.49	- 258	23	8
Brasil	10.54	10.71	10.93	11.15	11.19	11.35	13.75	- 179	43	11
Sudáfrica	10.18	11.55	11.63	11.76	11.76	12.02	12.46	94	7	12
Turquía	8.87	19.17	20.53	20.71	20.71	21.03	21.03	1.080		18

Fuente: Bancos Centrales Latam – Investigaciones Económicas

En medio de la incertidumbre y espera por los datos de empleo en EE.UU., durante la semana los bonos emergentes limitaron las ganancias a pesar de la narrativa que sugiere que la inflación ha ganado mejor control como lo demuestran algunos bancos centrales de la región que han iniciado recortes en sus TPM (Gráfica 5).

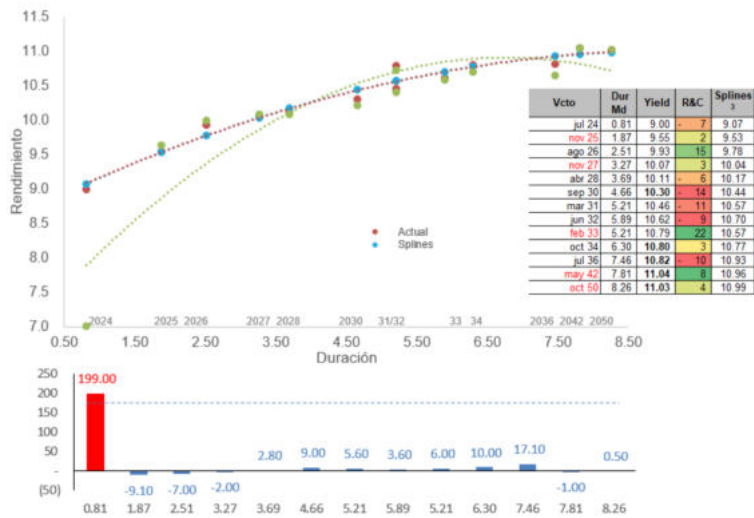
Gráfica 5: Bonos Emergentes vs Desarrollados



Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas

En Colombia el ajuste en los TESTF acumularon +5pb al alza en promedio a lo largo de la curva durante la última semana, en un movimiento de correlación con la evolución de los bonos soberanos a nivel global (Gráfica 6).

Gráfica 6: Evolución Curva TESTF último mes/semana



Fuente: Reuters – Investigaciones Económicas

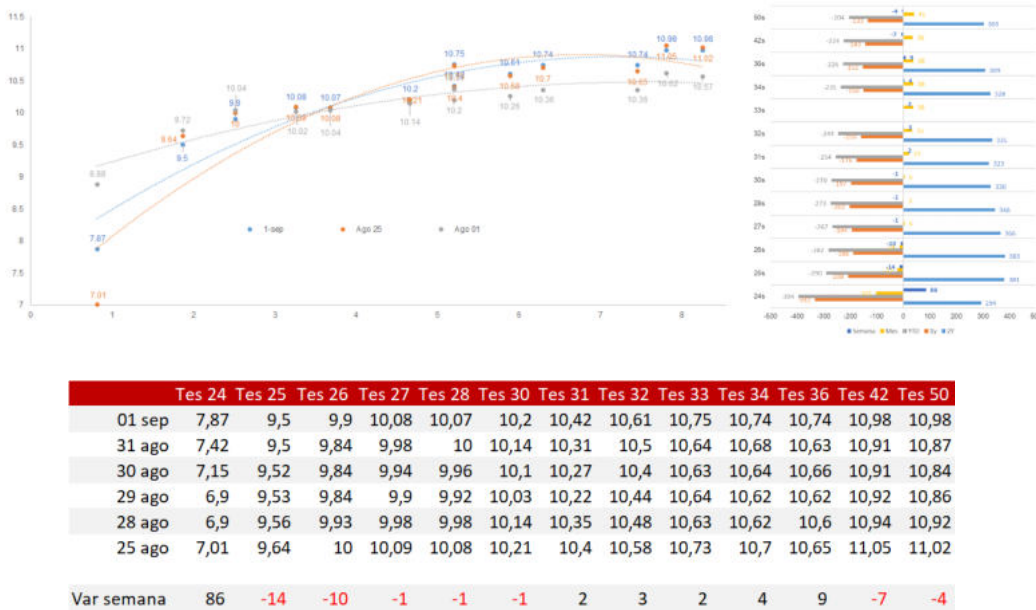
Perspectiva de la semana:

El mercado en modo “data-depending” atento a los resultados de las peticiones iniciales de desempleo a corte de la primera semana de septiembre en los Estados Unidos, así como de la fortaleza de la economía luego de recibir los informes de pedidos de fábrica para julio, la balanza comercial para el mismo mes y los índices ISM de servicios y PMI tanto de manufactura como de servicios para agosto. Durante la semana los comentarios de los hacedores de la política monetaria respecto de las señales positivas que estaría dando el mercado laboral serán relevantes.

| Renta fija local

A nivel local, la renta fija en pesos durante la semana anterior presentó una desvalorización limitada al aumentar +5 pb el incremento promedio a lo largo de la curva afectada en gran medida por la amplia corrección de los TESTF24 +86pb y en correlación con el comportamiento de los bonos del tesoro de mediano y largo plazo (Gráfica 7).

Gráfica 7: Curvas TES TF último mes/semana



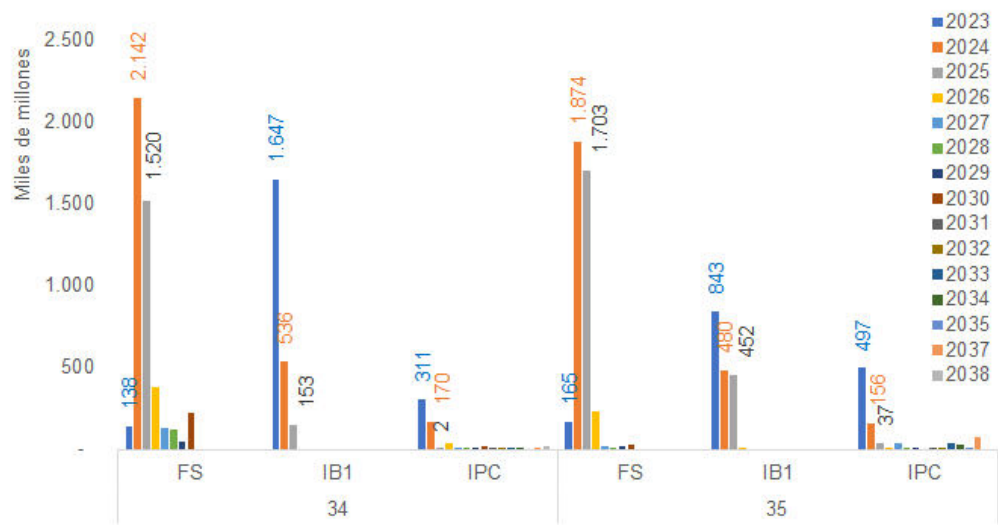
Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

El mercado reaccionó al cierre de la semana con algo de optimismo frente a la pausa que observamos la semana anterior en los mercados de renta fija a la espera del informe de empleo en los EE.UU. Destacamos el fuerte incremento registrado en los rendimientos de los TESTF24 luego de las constantes reducciones iniciadas a comienzos del mes de agosto. El optimismo por la esperada reforma a la normativa del Coeficiente de Fondo Neto por parte de la SFC motivó en parte las ganancias en los nodos 2025-2030; por su parte las leves desvalorizaciones de la semana corrieron por cuenta de los nodos de mediano plazo (2031-2034).

En materia de deuda corporativa local, durante la semana anterior se presentaron colocaciones cercanas a los COP\$7.6B de los cuales el 86% se hicieron a plazos cortos (2023-2025) de esta manera el apetito de los inversionistas sigue prefiriendo papeles en Tasa Fija 60% IBR 26% y apenas un 14% por papeles indexados al IPC. Nuestra atención se mantendrá en la evolución de la demanda a medida que el DANE informe el curso de la inflación para agosto el jueves 7 (Gráfica 8).

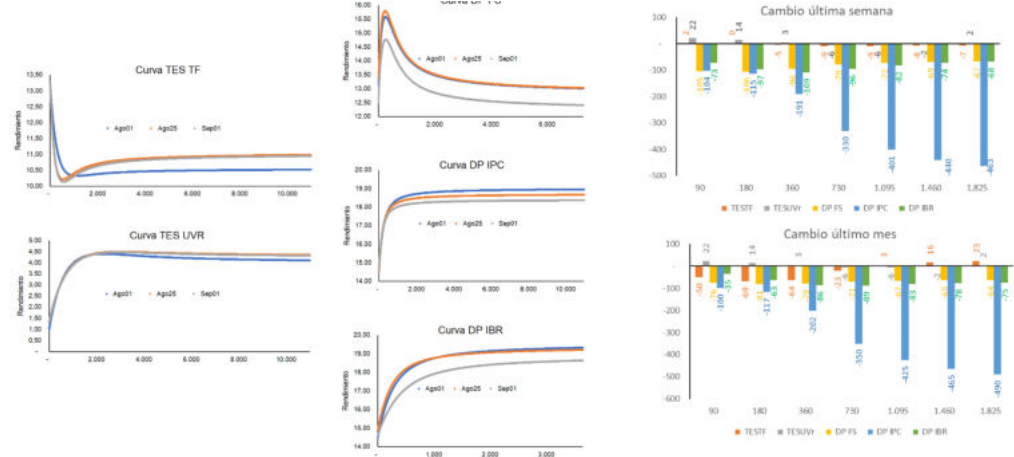
Como se muestra en la Gráfica 9, observamos que la parte media y larga fue la que mayor valorización presentó debido a las expectativas que supone una menor batalla por la liquidez por parte de los emisores en medio de las expectativas de reformas a la CFEN.

Gráfica 8: Emisión Primaria Deuda Privada



Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Gráfica 9: Evolución Semanal Curva Deuda Privada



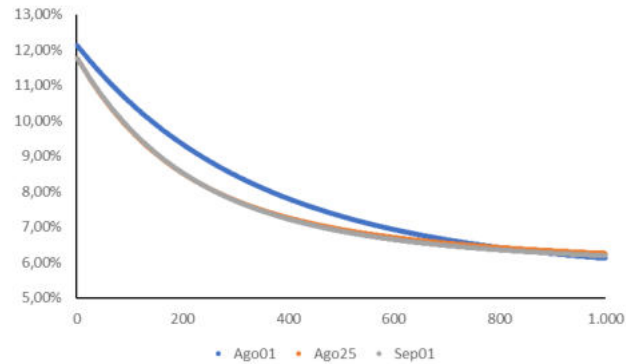
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

Perspectiva de la semana:

En el mercado local, dada la falta de impulsores de gran relevancia en la agenda local, los inversores con exposición a Colombia centrarán su atención en los debates que surta en el Congreso de la República las reformas a la salud y laboral. Así mismo, estaremos atentos al anuncio de la inflación del mes de agosto donde anticipamos un incremento del 0.42% mensual con sesgo al alza a medida que el mercado tiene un rango de pronóstico comprendido entre 0.30 - 0.60%, anticipando volatilidad tras los resultados (Gráfica 10). En relación con la petición que vienen realizando diferentes sectores empresariales y a la que se suma el Ministro de Hacienda, vemos que si bien tal solicitud luce razonable por los efectos que genera, es poco viable a medida que la inflación en Colombia no ha bajado tanto como en los países desarrollados o incluso aquellos de la región. Con la absorción de empleo tan fuerte que muestra el Dane recientemente y los efectos de los incrementos de los precios de la gasolina así como aquellos esperados del fenómeno o del niño, suponemos bastante desafiante tal decisión para el emisor. Como vimos recientemente en Chile cuando el mes pasado bajó 100 pb la tasa de referencia, los mercados reaccionaron

con salidas de capitales que devaluaron su tasa de cambio y perjudicaron los precios de los activos financieros. Sin duda mientras bancos centrales desarrollados sigan subiendo o por lo menos sin bajar resulta muy arriesgado bajar la tasa en el país.

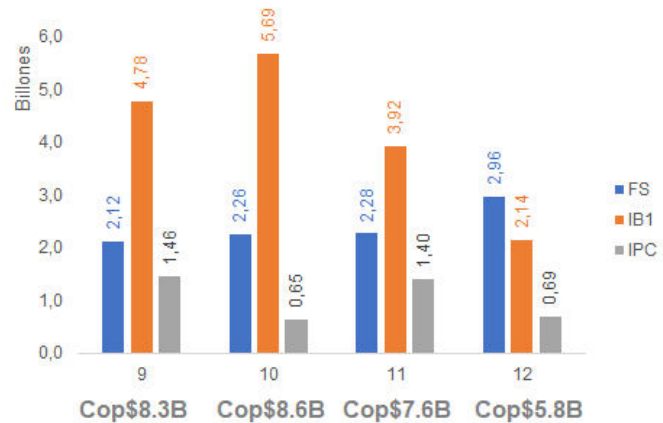
Gráfica 10: Comparación Break-even inflation



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas ACVA

En medio de la coyuntura continuamos viendo presiones del Sector Financiero por continuar captando, a medida que los vencimientos de los próximos meses siguen estando cerca de los COP\$30B hasta el cierre de 2023 (Gráfica 10).

Gráfica 11: Vencimientos Deuda Privada próximos meses



Fuente: PIP - Investigaciones Económicas ACVA

		Variación		
		semanal	mensual	anual
Mercado de deuda /1				
US Corporate Bond Index	3,032.4	0.44%	-0.33%	0.77%
If98tr	2,342.1	0.95%	0.86%	7.36%
EM High Yield	1,106.5	0.56%	-0.44%	4.32%
Otros Indicadores /1				
VIX	13.09	-16.5%	-18.6%	-48.8%
CRY	284.36	2.2%	2.8%	-0.1%
Mercado de dinero /2				
EE.UU.				
Treasury 2 años	4.88	-3.33%	2.40%	44.02%
Treasury 10 años	4.1788	-0.55%	3.59%	31.02%
COLOMBIA				
TESTF25	9.5	1.03%	-0.33%	8.56%
TESTF31	10.44	-0.07%	1.05%	13.44%
TESTF42	11.038	0.58%	-2.88%	15.25%
Otros Indicadores /2				
CDS COLOM 2 años	75.382	-7.45%	-2.05%	-46.85%
CDS COLOM 5 años	206.49	-2.20%	-1.06%	-24.03%
CDS COLOM 10 años	315.952	-1.49%	-0.23%	-13.53%
/1 variación porcentual		/2 variación en puntos básicos		
Fuente Reuters - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores				

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2023 Acciones & Valores S.A.