

Actualidad económica

Análisis de renta fija Diciembre

**Héctor Wilson Tovar**

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

Analista Divisas
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



[@accionesyvalores](https://www.youtube.com/@accionesyvalores)



[@accivalores](https://twitter.com/accivalores)



[Acciones y Valores](https://www.linkedin.com/company/acciones-y-valores)

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

- En noviembre, los mercados de renta fija experimentaron valorizaciones a nivel mundial, impulsadas por la anticipación de reducciones en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal en 2024. A este escenario se sumó la disminución de los precios del petróleo, que alcanzaron niveles por debajo de los US \$80 pb.
- Los bonos del Tesoro de Estados Unidos presentaron valorizaciones en las curvas de los títulos tanto en tasa fija como en los valores indexados a la inflación (TIPS). Ambas curvas registraron especialmente incrementos en los nodos de largo plazo, con reducciones de hasta -61 pb en los tesoros y de hasta -42.7 pb en la curva TIPS. Para el mes de diciembre, anticipamos que estas apreciaciones persistan, ya que un enfriamiento gradual tanto en la actividad económica como en la inflación fortalecerá la expectativa de una reducción en la tasa de política monetaria.
- Los mercados de bonos desarrollados registraron valorizaciones generalizadas en las curvas de rendimientos. Destacamos el desempeño positivo de los bonos de Italia, Nueva Zelanda y Grecia, que experimentaron reducciones de 52.8 pb, 51.8 pb y 51.6 pb, respectivamente. Por su parte, para las reuniones de diciembre, no anticipamos reducciones en las tasas de interés, manteniendo así el mercado en un estado "Data depending".
- En cuanto a los rendimientos de los bonos de las economías emergentes, observamos valorizaciones generales en noviembre, impulsadas por la dinámica de los tesoros de Estados Unidos y las reducciones de tasas de los bancos centrales de Brasil y Chile. En consonancia con la evolución de Estados Unidos y la continuación del ciclo expansivo en la política monetaria, prevemos nuevas valorizaciones en diciembre.
- En el ámbito local, se mantiene una notable dependencia de las cifras, ya que un aumento inesperado de la inflación podría llevar al Banco de la República a concluir que la economía no está preparada para una disminución en la tasa de interés. Sin embargo, mantenemos la perspectiva de que la inflación continuará cediendo y prevemos una reducción en la Tasa de Política Monetaria, lo que resultaría en una apreciación general de los rendimientos de los TES-TF.

Mercado internacional

1. ¿Qué pasó en noviembre?

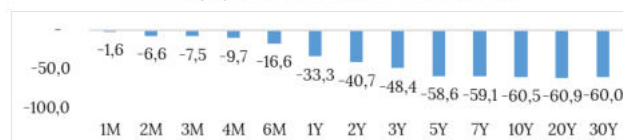
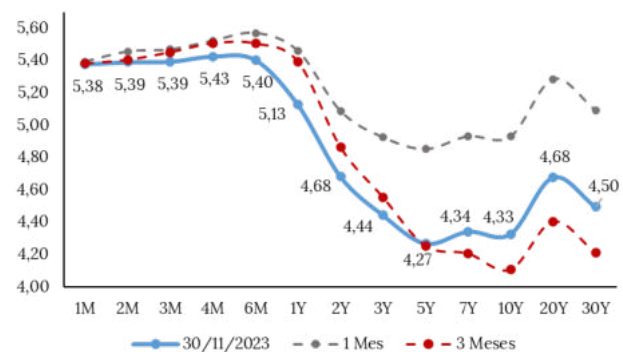
En el transcurso de noviembre, los bonos de las principales economías globales experimentaron valorizaciones generales, impulsadas por la disminución de la inflación, un tono menos agresivo respecto a las tasas de política monetaria por parte de los miembros de la Reserva Federal (FED) y las notables reducciones en los precios del petróleo, aliviando las presiones sobre la inflación. Tras la reunión de la FED el 1 de noviembre, donde las tasas de interés de referencia se mantuvieron entre 5.25% y 5.50%, el presidente Jerome Powell señaló la posibilidad de un aumento en diciembre, condicionado a que la demanda global y los indicadores laborales no mostraran signos de desaceleración. Sin embargo, a lo largo del mes, observamos un cambio en el discurso de la FED, adoptando una postura más moderada en sintonía con los datos de inflación, empleo y crecimiento económico.

En la última semana de noviembre, el Gobernador Christopher Waller expresó confianza en que la política monetaria puede moderar el crecimiento y restablecer la inflación en el 2%. Al destacar la desaceleración en el gasto del consumidor y la disminución en la creación de empleo, se interpretó como una señal de que las tasas de la FED podrían estar en su punto máximo actual. Adicionalmente, la próxima reunión de la FED el 13 de diciembre será crucial, y anticipamos que optarán por mantener las tasas entre 5.25% y 5.50%. Aunque se vislumbra el impacto de tasas elevadas en las cifras económicas, se requiere evidencia más sólida de una desaceleración significativa para iniciar reducciones de tasas.

Al considerar las principales economías

desarrolladas, se espera que mantengan sus tasas sin cambios, pero en niveles elevados por un período prolongado, justificado por la prudencia ante las presiones económicas e inflacionarias. Respecto al Banco Central Europeo (BCE), anticipamos que las tasas permanecerán estables en su reunión del 14 de diciembre, aunque persiste cierta incertidumbre sobre las perspectivas económicas, no descartando la posibilidad de aumentos en futuras reuniones frente a presiones inflacionarias.

Curva tesoros americanos

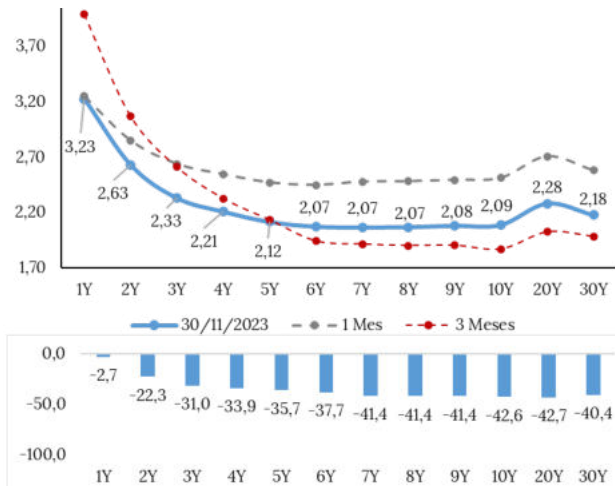


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En concordancia con este contexto de fundamentales, los bonos del Tesoro de Estados Unidos experimentaron apreciaciones en las curvas tanto de los Títulos del Tesoro de Tasa Fija como en los Valores Indexados a la Inflación (TIPS). Ambas curvas registraron ganancias especialmente en los puntos de largo plazo, con reducciones de hasta 61 pb en los tesoros y 42.7 pb en la curva TIPS. Este movimiento del mes dio lugar a un aumento en la pendiente invertida de la curva, evidenciado por incrementos en los diferenciales 2s10s, con

un aumento en el spread de 19.8 pb en los tesoros y 20.3 pb en los TIPS.

Curva TIPS



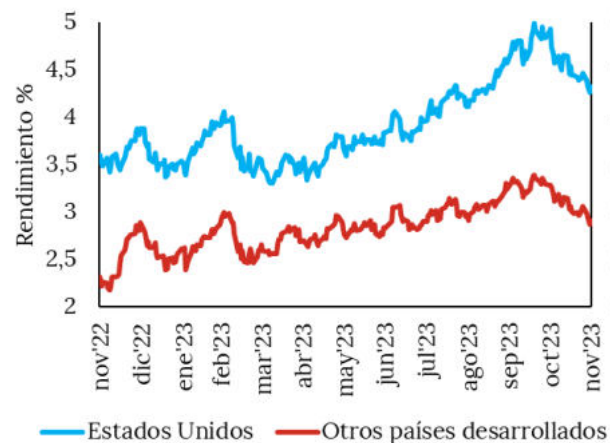
Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Siguiendo la trayectoria de los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años en Estados Unidos y al compararlos con el promedio de rendimientos a plazos similares en algunas naciones desarrolladas, se aprecia una similitud notable a lo largo de 2023. No obstante, desde finales de octubre, los rendimientos en Estados Unidos han experimentado una disminución significativa de 66.73 pb, en un contexto donde el mercado anticipa con mayor probabilidad posibles recortes en las tasas de interés de la Reserva Federal el próximo año. Este fenómeno también ha impactado a los bonos soberanos de otras economías, que han seguido una dinámica similar. Por ejemplo, los bonos alemanes a 10 años han registrado una reducción de 46.3 pb, situándose en el 2.47%, mientras que los bonos del Reino Unido han disminuido en 50.08 pb, ubicándose en el 4.17%.

Con este panorama claro, se observa que el diferencial entre los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años en Estados Unidos y sus principales pares comparables se redujo en 19.75 pb en octubre, situándose en 140.7 pb. El spread más ajustado es con Italia, con una diferencia de 8.71 pb, mientras que el spread

más amplio se registra con Japón, con una diferencia de 365.6 pb. En comparación con el diferencial promedio de los últimos dos años, que ha sido de 107.7 pb, se observa una apertura de 37 pb. Se espera que estos diferenciales comiencen a cerrarse en los próximos meses, alineándose con el comportamiento anticipado en los bonos de las economías desarrolladas.

Rendimiento deuda a 10 años

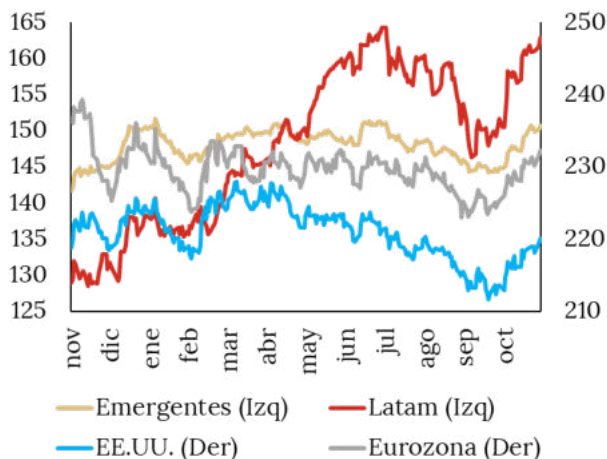


Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas ACVA

** Promedio desarrollados: Alemania, Reino Unido, Italia, Japón y Francia.

Los principales índices de renta fija a nivel mundial experimentaron un mes notoriamente positivo, impulsados principalmente por las expectativas del mercado respecto a posibles reducciones de tasas de interés en Estados Unidos en 2024. Entre estos índices, los bonos de América Latina destacaron como los más beneficiados por esta tendencia, respaldados por los niveles elevados de tasas de interés y el ciclo de disminución en la inflación. Este escenario ha consolidado la perspectiva de un ciclo de apreciación en los bonos, especialmente en las curvas con rendimientos más elevados, como las de Brasil, México y Colombia. Al comparar los niveles mínimos alcanzados entre septiembre y octubre, se observan apreciaciones del 11.37% en el índice de América Latina, 6.72% en la Zona Euro, 8.8% en Estados Unidos y 4.92% en el índice de países emergentes.

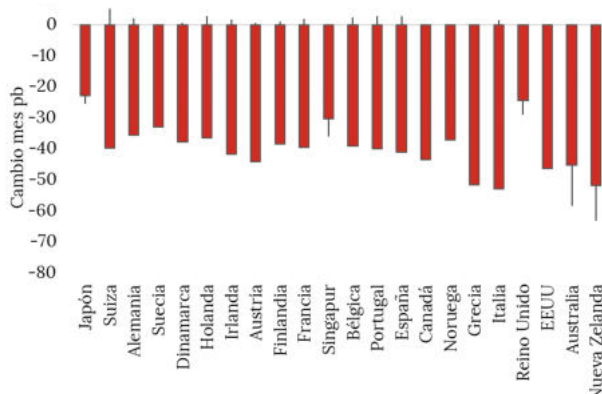
Índices renta fija a nivel global (pts)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En el contexto de la evolución de los bonos de 10 años, considerados como la referencia principal del mercado para analizar la situación de largo plazo en las economías desarrolladas, noviembre presenció valorizaciones generales. De modo que, destaca el comportamiento de los bonos de Italia, Nueva Zelanda y Grecia, que experimentaron reducciones de 52.8 pb, 51.8 pb y 51.6 pb, respectivamente. Estas cifras reflejan el optimismo del mercado en relación con las decisiones futuras de los bancos centrales para implementar políticas monetarias expansivas, manteniendo bajo control los niveles de inflación en 2024.

Desempeño bonos a 10 años desarrollados

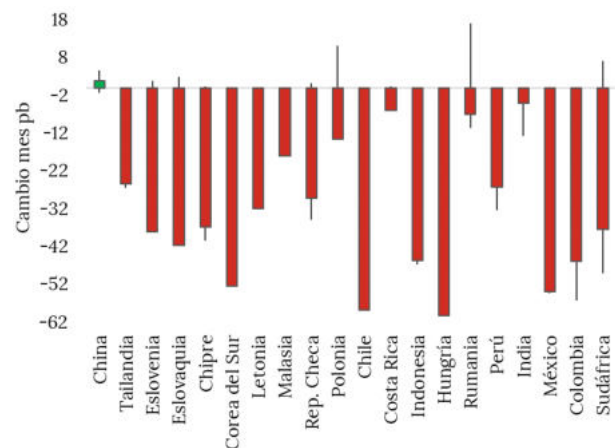


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En contraste, se observa la apreciación de los bonos japoneses, que, aunque experimentaron una disminución de 22.8 pb, registraron las menores reducciones a nivel mundial. En Japón, la atención del mercado se centrará en la conclusión formal del control de la curva, seguido por el momento en que el Banco de Japón (BoJ) decida poner fin a su política de tipos de interés negativos. Esta determinación estará fuertemente influenciada por la evaluación del BoJ sobre la sostenibilidad de la inflación, la cual dependerá en gran medida del continuo crecimiento de los salarios.

Los países emergentes experimentaron en gran medida valorizaciones en los rendimientos, en sintonía con el sentimiento del mercado y el comportamiento de las principales naciones desarrolladas. En noviembre, destacan las reducciones en países como Hungría y Chile, donde los bonos de 10 años experimentaron disminuciones de 60.1 pb y 58.7 pb, respectivamente, alineándose con las crecientes expectativas de reducciones de tasas a nivel global.

Evolución nodo 10 años bonos emergentes



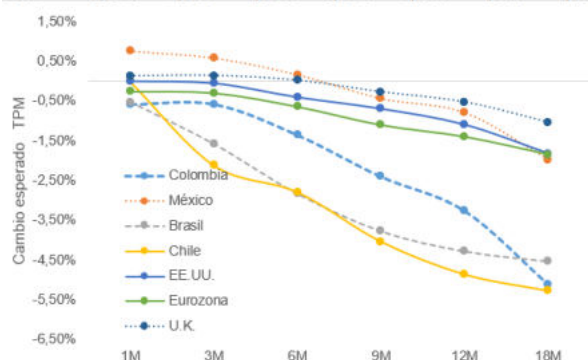
Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

Por otro lado, cabe resaltar el comportamiento de los bonos de 10 años de China, que registraron un incremento de 2 pb en noviembre. Este movimiento está en concordancia con el sentimiento negativo

hacia China, impulsado por preocupaciones en el sector inmobiliario. Sin embargo, existen indicios de que la confianza del consumidor y el gasto han tocado fondo, sugiriendo una posible mejora en los próximos meses. Además, China ha consolidado su posición como productor de bajo coste en sectores de alto crecimiento a nivel mundial, como vehículos eléctricos y energías renovables, lo que probablemente asegure un crecimiento adicional en los años venideros.

Expectativa evolución TPM Desarrollados - Emergentes Latam

Periodo	Colombia	México	Brasil	Chile	EE.UU.	Eurozona	U.K.
1M	-0,58%	0,77%	-0,52%	0,00%	0,01%	-0,25%	0,13%
3M	-0,57%	0,59%	-1,57%	-2,11%	-0,04%	-0,29%	0,15%
6M	-1,35%	0,17%	-2,83%	-2,78%	-0,39%	-0,64%	0,03%
9M	-2,39%	-0,43%	-3,77%	-4,03%	-0,69%	-1,10%	-0,27%
12M	-3,25%	-0,79%	-4,27%	-4,85%	-1,09%	-1,39%	-0,52%
18M	-5,09%	-1,97%	-4,52%	-5,26%	-1,82%	-1,84%	-1,03%



Fuente: Curvas SWAP - Investigaciones Económicas

En noviembre, se tomaron decisiones significativas respecto a las tasas de política monetaria en algunos de los principales bancos centrales a nivel mundial. Tanto el Banco de Inglaterra como el Banco Central de México optaron por mantener inalteradas sus tasas, establecidas en 5.25% y 11.25%, respectivamente. En contraste, los bancos centrales de Brasil y Chile tomaron la decisión de reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos básicos, ubicándose en 12.25% y 9%, respectivamente. Estas elecciones estuvieron en línea con la evolución reciente de la inflación, que se ha mantenido en niveles adecuados para respaldar una política monetaria expansiva.

2. ¿Qué esperamos en diciembre?

Diciembre, caracterizado por su baja liquidez en el mercado, no anticipa ser uno de los meses más volátiles. A pesar de esto, este mes nos brindará la oportunidad de conocer las decisiones de la FED y el BCE en relación con las tasas de interés de política monetaria. Se espera que estas tasas se mantengan inalteradas, por lo que la atención se centrará en las declaraciones de los principales miembros de los bancos centrales, quienes proporcionarán insights cruciales de cara a las reuniones del 2024 y sus perspectivas sobre la inflación. En caso de recibir un mensaje Dovish por parte de la FED, anticipamos que los bonos a nivel global experimentarán otro mes de valorizaciones generales.

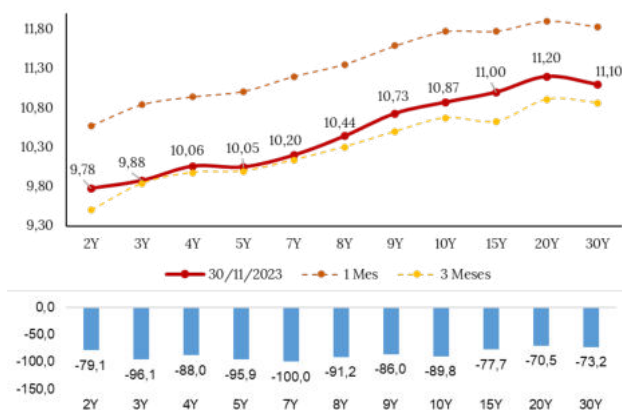
En diciembre, proyectamos que las tasas del BoE, el BCE y la FED permanezcan sin cambios, con la expectativa de conservar niveles elevados por un período prolongado. En contraste, en economías emergentes como Brasil y Chile, se prevé que continúen con el ciclo de reducciones de tasas. Específicamente en casos como Colombia y México, la dirección dependerá del comportamiento inflacionario y de la capacidad de los Bancos Centrales para contar con un margen suficiente que les permita iniciar un ciclo expansivo en la política monetaria.

Mercado local

1. ¿Qué pasó en noviembre?

En noviembre, la curva de rendimientos de los TES-TF experimentó valorizaciones generales, particularmente en los bonos de corto y mediano plazo, con reducciones de hasta 100 pb en el nodo de 7 años. La menor reducción se observó en el nodo de 20 años, con una caída de 70 pb. Este comportamiento se manifestó en el contexto de las expectativas del mercado en relación con las posibles reducciones de tasas de interés tanto en Estados Unidos para el año 2024 como en Colombia para las próximas reuniones de política monetaria.

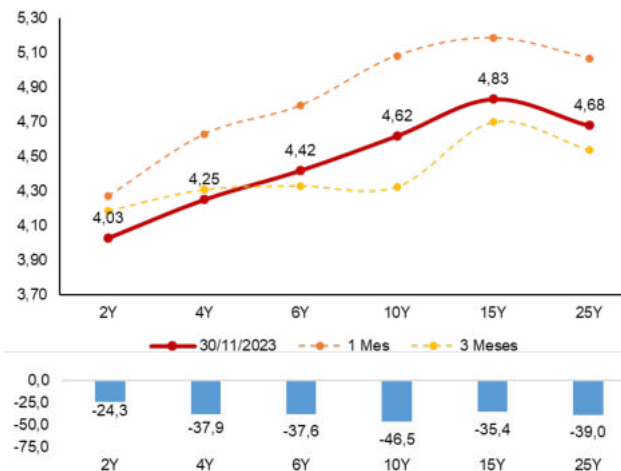
Evolución curva TES-TF



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas ACVA

La curva de TES-UVR experimentó reducciones generales en los rendimientos, especialmente en el largo plazo, donde los bonos a 10 años disminuyeron 46.5 pb, mientras que los bonos con vencimiento a 2 años registraron una reducción de 24.3 pb. Esta dinámica resultó en un aplanamiento de la curva en los títulos indexados a la inflación, debido a la disminución del diferencial 10s2s.

Evolución Curva UVR



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas ACVA

En la actualidad, el mercado está a la expectativa de la evolución de la inflación. A pesar de que los datos más recientes muestran una desaceleración en el Índice de Precios al Consumidor (IPC), esta no ha ocurrido al ritmo deseado por el Banco de la República. Por lo tanto, teniendo en cuenta las presiones que se anticipan para 2024 debido a los ajustes tributarios, los incrementos en los precios del petróleo y el impacto del fenómeno del niño, persiste la incertidumbre en torno a la decisión que se tomará el próximo 13 de diciembre con respecto a la tasa de política monetaria.

Informe tenedores TES octubre 2023

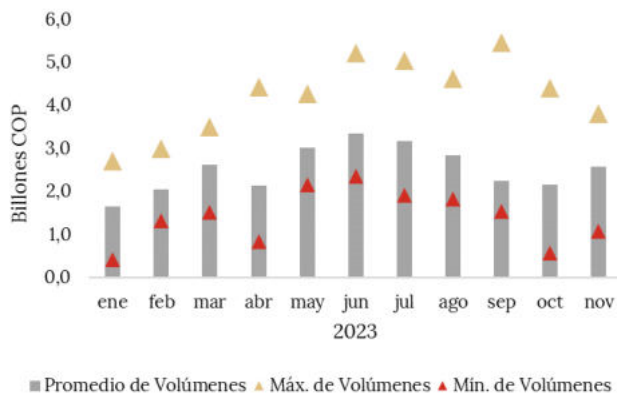
ENTIDAD	oct-22	oct-23	Var Anual %	Var Anual \$	% Part
Administradoras de CC y FPC	355.163	354.897	-0,1%	-266	0,1%
Banco de la Republica	53.675.817	51.622.254	-3,8%	-2.053.562	10,4%
Bancos Comerciales	60.136.746	61.711.849	2,6%	1.575.103	12,5%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	6.046.925	6.328.421	4,7%	281.496	1,3%
Comisionistas de Bolsa	366.161	334.082	-8,8%	-32.079	0,1%
Compañías de Financiamiento Comercial	32.000	43.365	35,5%	11.365	0,0%
Compañías de Seguros y Capitalización	47.433.051	48.364.133	2,0%	931.082	9,8%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	-	-	0,0%	0	0,0%
Corporaciones Financieras	2.736.385	2.763.489	1,0%	27.104	0,6%
Entidades Publicas	1.446.079	1.510.794	4,5%	64.714	0,3%
Entidades sin Animo de Lucro	610.593	606.890	-0,6%	-3.703	0,1%
Fiducia Publica	43.646.908	45.096.573	3,3%	1.449.665	9,1%
Fondos de Capital Extranjero	107.079.613	107.591.003	0,5%	511.390	21,7%
Fondos de Pensiones y Cesantias	140.127.720	142.615.077	1,8%	2.487.356	28,8%
Fondos de Prima Media	3.006.380	3.041.045	1,2%	34.665	0,6%
Instituciones Oficiales Especiales	17.343.934	17.690.817	2,0%	346.883	3,6%
Ministerio de Hacienda y CP	5.441.887	3.667.670	-32,6%	-1.774.217	0,7%
Otros Fondos	59.774	60.235	0,8%	461	0,0%
Personas Juridicas	1.228.820	1.105.792	-10,0%	-123.029	0,2%
Personas Naturales	162.292	154.251	-5,0%	-8.040	0,0%
Proveedores de Infraestructura	888.202	879.915	-0,9%	-8.288	0,2%
Total general	491.824.450	495.542.551	0,8%	3.718.101	100,0%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas ACVA

En el último informe de tenedores de TES publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), se destacó que durante octubre los fondos de capital extranjero cambiaron su tendencia, pasando de una racha de ventas en los últimos meses a convertirse en compradores netos con un aumento de COP \$0.5 billones con respecto al mes anterior. En contraste, las principales ventas en este décimo mes del año provinieron del Banco de la República y el MHCP, quienes redujeron sus posiciones en COP \$2.05 billones y COP \$1.07 billones, respectivamente. Cabe resaltar que los Fondos de Pensiones continúan siendo los principales compradores de TES en el mercado, con compras que totalizaron COP \$2.48 billones.

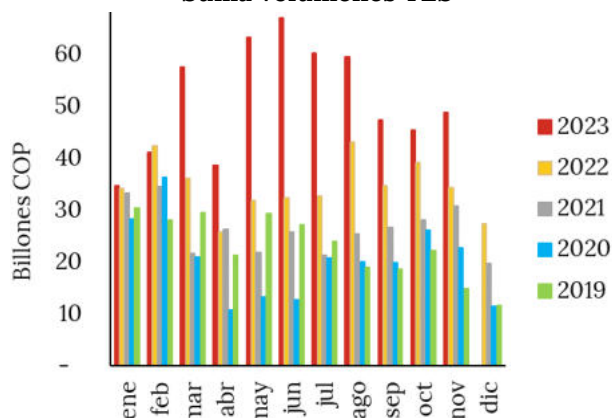
En noviembre, los volúmenes de negociación de los TES-TF se recuperaron en comparación con los dos meses anteriores. Sin embargo, el máximo alcanzado fue inferior al anterior, indicando una menor volatilidad en el volumen de negociación del mes. Para diciembre, considerando que históricamente es un mes con bajo volumen de negociación y tomando en cuenta que en 2023 se han registrado niveles notablemente altos en comparación con años anteriores, anticipamos que la suma total de volúmenes de negociación será inferior a los COP \$48.9 billones de noviembre, pero superior a la negociación de los últimos cuatro años.

Promedio volúmenes mensuales



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas ACVA

Suma volúmenes TES

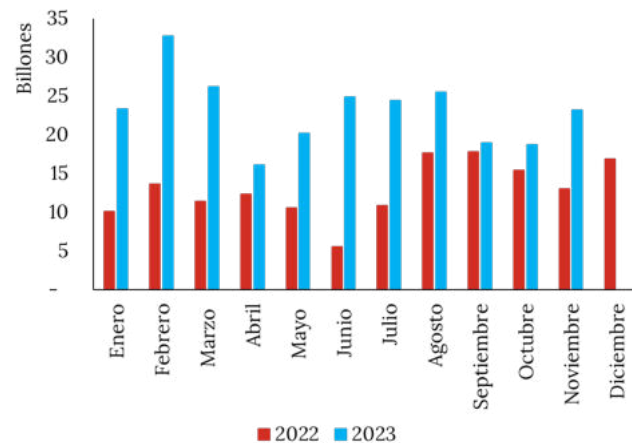


Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas ACVA

En noviembre, la deuda privada experimentó un aumento en el número total de emisiones, abarcando tanto Certificados de Depósito a Término (CDTs) como emisiones de bonos corporativos. Las emisiones del mes alcanzaron un total de COP \$23.2 billones, superando las cifras de septiembre y octubre, que se situaron en COP \$18.9 billones y COP \$18.7 billones, respectivamente. Es relevante destacar que estas emisiones de noviembre estuvieron por encima del promedio anual.

Por ende, se anticipa que en diciembre se mantenga un nivel estable de emisiones cercano a lo presentado en noviembre.

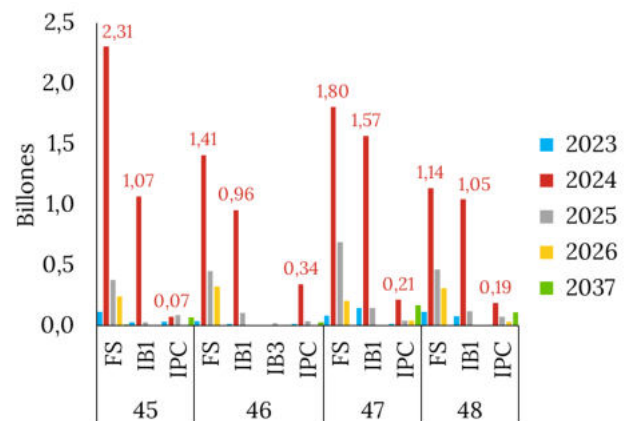
Emisiones de TES mensuales



Fuente: BanRep – Investigaciones Económicas ACVA

Al analizar el comportamiento semanal, se observa que las emisiones totales se mantienen concentradas en los bonos de corto plazo y han disminuido en la semana 48, alcanzando el nivel mínimo de emisiones del mes, situándose en COP \$3.96 billones.

Emisiones de TES por semana.

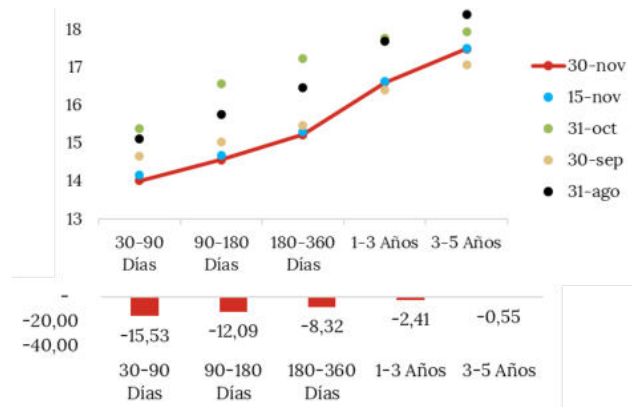


Fuente: Minhacienda – Investigaciones Económicas

Las curvas de deuda privada exhibieron un comportamiento mixto durante el mes de noviembre. Las principales valorizaciones se manifestaron en la curva de títulos indexados a la IBR, con reducciones destacadas en los nodos comprendidos entre 30 y 180 días,

experimentando disminuciones de 15.5 pb y 12.1 pb, respectivamente. En cuanto a la curva de deuda privada en tasa fija, se observó un comportamiento diverso al cierre del mes, registrando desvalorizaciones en la parte corta con aumentos de hasta 43.9 pb, mientras que los nodos con plazos entre 1 y 5 años experimentaron valorizaciones con reducciones promedio de 20 pb.

Por último, la curva de deuda privada indexada al IPC se desvalorizó en términos generales, aunque mantiene niveles relativamente bajos en comparación con meses anteriores. Este movimiento a finales de mes se tradujo en aumentos en los rendimientos de la curva, oscilando entre 16.1 pb y 28.9 pb, respectivamente.



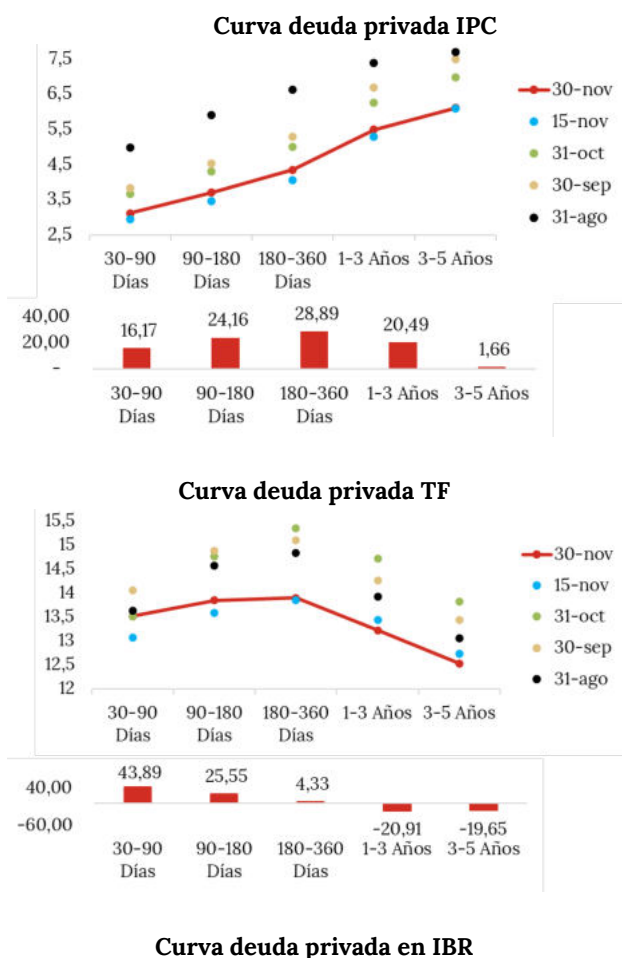
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

En el mes de diciembre no se realizarán pagos de cupones de deuda pública.

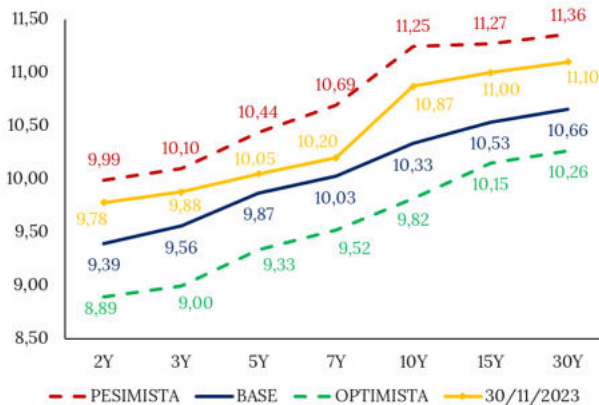
En el ámbito local, dirigimos nuestra atención hacia la próxima reunión de política monetaria, donde el mercado actualmente anticipa una posible disminución de hasta 50 puntos básicos. Sin embargo, persiste la incertidumbre entre los agentes debido al elevado nivel de inflación y las presiones inflacionarias previstas para los próximos meses. A pesar de que diciembre se caracteriza por un bajo volumen de negociación, lo que podría limitar la volatilidad, el mercado local se mantiene expectante ante la perspectiva futura de la Reserva Federal (FED). En caso de que la FED mantenga su actual discurso sobre haber alcanzado niveles máximos de la tasa de interés de referencia, los TES-TF podrían experimentar reducciones en los rendimientos en el próximo mes.

De acuerdo con nuestro modelo, proyectamos que los TES-TF mostrarán reducciones generales en la curva. En este escenario, estimamos que el bono con vencimiento a 2 años se movería en un rango entre 8.89% y 9.99%, con nuestro escenario base situado en 9.39%. Los bonos con vencimiento a 5 años se ubicarían en un rango entre 9.33% y 10.44%, con un escenario base de 9.87%. Finalmente, el



bono de 10 años se movería en un rango entre 9.82% y 11.25%, con una reducción en el escenario base hasta el 10.33%.

Proyecciones curva TES-TF a 1 mes



Fuente: Bloomberg - Cálculos: Investigaciones Económicas

Nuestro escenario base se proyecta en medio de una reducción de 25 puntos básicos por parte del Banco de la República, en consonancia con un dato de inflación cercano a las previsiones de los analistas del 10.14%, y con expectativas futuras de nuevas reducciones en la Tasa de Política Monetaria (TPM). Al mismo tiempo, el mercado mantiene la expectativa respecto a las reducciones de tasas de interés por parte de la Reserva Federal (FED) en 2024, y el precio del petróleo se mantiene cerca de los US \$80 por barril.

El escenario pesimista se plantea ante cifras económicas en Estados Unidos que generen presión sobre la FED, llevando a un mensaje hawkish en la reunión de política monetaria de diciembre. Además, en este escenario contemplamos un aumento en el precio del petróleo hasta niveles cercanos a los US \$84 por barril y una inflación elevada que impediría al Banco de la República llevar a cabo la reducción en la TPM que el mercado espera.

Por último, el escenario optimista se presenta en medio de una fuerte reducción de la tasa de interés de hasta 50 puntos básicos, impulsada por un dato de inflación que sorprenda a la baja. Este escenario también considera una continuación del discurso mayoritariamente dovish por parte de los miembros de la FED y un precio del petróleo que continúe disminuyendo, alcanzando niveles cercanos a los US \$70 por barril.

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.