

Informe mensual de Renta Fija

Perspectiva noviembre 2023

| Resumen

- Los mercados de renta fija durante el mes de octubre vieron nuevas desvalorizaciones en sus rendimientos, en un contexto protagonizado por el conflicto de Oriente Medio entre Israel y Palestina, el precio del petróleo cediendo terreno de los niveles vistos al cierre de septiembre con una caída de 7.25% y cerrando el mes por debajo de USD \$90 y el comportamiento de las cifras económicas de Estados Unidos que mostraban una economía resiliente.
- Los tesoros de Estados Unidos experimentaron una dinámica mixta en el mes, con reducciones en la parte corta y aumentos en los nodos de mediano y largo plazo, los principales nodos protagonistas del mes fueron los bonos a 30 años con un aumento de 30.62 pb, mientras que la principal reducción se presentó en los bonos a 2 años (-10.53 pb), esta dinámica generó una reducción de la inversión de la curva, ante la reducción del diferencial 10s2s.
- Para los mercados desarrollados durante el mes de noviembre, esperamos que los principales bancos centrales mantengan las tasas inalteradas y se mantiene la narrativa de “tasas altas por más tiempo” hasta que las economías muestren señales de debilidad y la inflación se desacelere de una manera más pronunciada.
- En el mercado local, vemos una curva de TES TF con valorizaciones generales, especialmente en los nodos de mediano y largo plazo, mientras que el bono a 2 años presentó una desvalorización de 2 pb. Por su parte, la curva UVR se valorizó en general, con reducciones principalmente en los bonos con vencimiento a 6 y 15 años que se redujeron 21.1 pb y 16.2 pb respectivamente.
- A nivel local, esperamos que leves presiones alcistas en los rendimientos de los TES en noviembre mientras las tensiones en oriente medio continúan, la FED se siga mostrando firme con el discurso de tasas altas por más tiempo y se mantengan las presiones en la inflación por el aumento del precio de la gasolina.

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 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



[Escuche nuestro
análisis mensual](#)



| INDICE

 Mercado Internacional	3
¿Qué pasó en octubre de 2023?.....	3
¿Qué esperamos en noviembre de 2023?.....	7
 Mercado Local	8
¿Qué pasó en octubre de 2023?.....	8
¿Qué esperamos en noviembre de 2023?.....	11

| Mercado Internacional

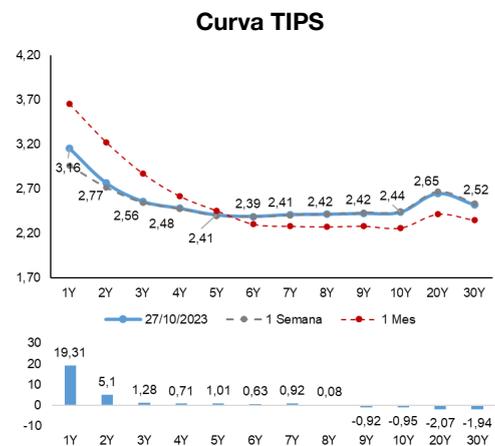
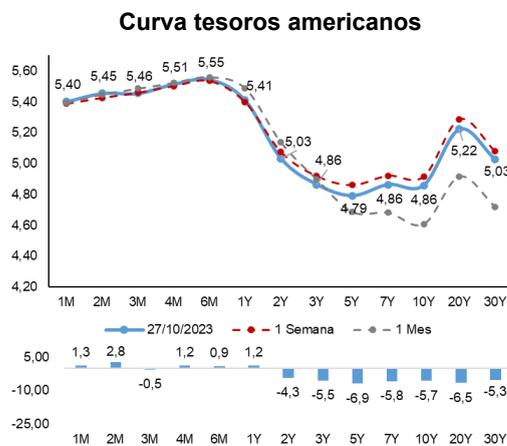
¿Qué pasó en octubre de 2023?

En el décimo mes del año, los títulos de deuda a nivel mundial continuaron con la senda de desvalorizaciones, en medio de la incertidumbre por el discurso de la FED de tasas altas por más tiempo, el estallido del conflicto entre Israel y Palestina, el riesgo latente de presiones inflacionarias, un exceso de oferta de Tesoros en el mercado de EE.UU. y la resiliencia de la economía estadounidense, que son factores de riesgo que generaron presiones sobre los rendimientos de los principales bonos en el mundo.

El mercado se mantuvo a la expectativa de la valoración de la FED respecto al curso de la política monetaria, de modo que el mercado valoró la salud del mercado laboral de Estados Unidos y la actividad económica, adicionalmente, el mercado reaccionó a los discursos de los diferentes miembros del comité de política que se ofrecieron visiones diferentes en cuanto a la necesidad de continuar ajustando las condiciones financieras, manteniendo en todo caso sobre la mesa las posibilidades de un nuevo ajuste antes de cerrar el año. El discurso de Jerome Powell enfatizó la importancia de encontrar un equilibrio en la política monetaria, ya que hacer muy poco podría permitir que la inflación supere la meta, pero hacer mucho podría dañar innecesariamente la economía.

El mes termina a la espera de la reunión de política monetaria de la FED del 1 de noviembre, donde ampliamente se descuenta que se mantendrían las tasas inalteradas, por lo que la atención de los agentes se centraría en la valoración del ritmo de actividad y por tanto el panorama inflacionario que requeriría o no nuevos ajustes de tasas de interés.

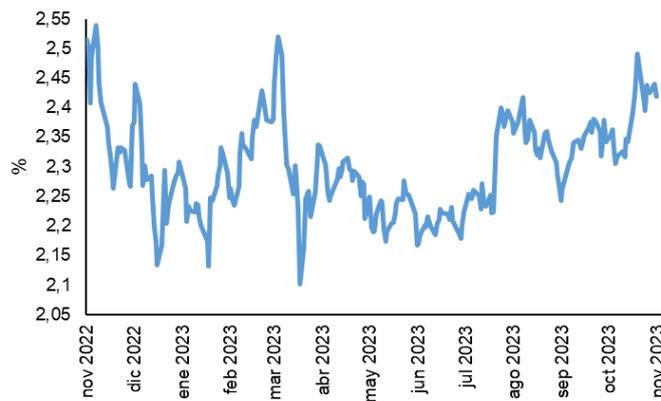
Para la tasa de referencia de la FED, esperamos que se mantenga inalterada en la reunión de noviembre en su nivel actual de 5.50%, aunque, ante mayores presiones inflacionarias, un alto precio del petróleo y un mercado laboral resiliente no descartamos que se realice una última subida de 25 pbs hasta 5.75% en la última reunión del año. Poniendo el foco en las principales economías europeas, esperamos que mantengan las tasas inalteradas pero altas por más tiempo, hasta ver una consolidación en el comportamiento a la baja de la inflación. En el caso del BCE dado que se espera que la inflación se mantenga por encima de su objetivo hasta 2024, a pesar de los mercados laborales ajustados, el banco central puede optar por mantener las tasas de política lo suficientemente restrictivas como para contener las presiones inflacionarias impulsadas por la demanda, incluso cuando el crecimiento es débil.



Fuente: FRED – Investigaciones Económicas ACVA

Esta expectativa en la tasa de interés y la resiliencia de la economía de EE.UU generó presiones sobre la parte larga de la curva durante el mes, especialmente en los nodos de mayores plazos, que aumentaron en promedio 30.6 pb entre los bonos con vencimiento en 20 y 30 años y se mantienen por encima del nivel de 5%. Además, los nodos de corto plazo presentaron valorizaciones generales, con reducciones promedio de -3.21 pb en los bonos con vencimiento menor a 3 años, de modo que, los movimientos del mes generaron una reducción de la inversión de la curva, con un cambio en el spread 10s2s de +0.36 pb al pasar de -0.53 pb a finales de septiembre a -0.17 pb. Por lo tanto, igual que el mes anterior, en octubre se vió una mayor fuerza vendedora, con una volatilidad de 43.2 pb en los tesoros, al presentar un mínimo de 4.56% y un máximo de 4.99% que se mantiene en línea con la incertidumbre actual del mercado, por lo que esperamos que las volatilidades se mantengan siempre y cuando el mensaje de la FED de tasas altas por más tiempo se conserve.

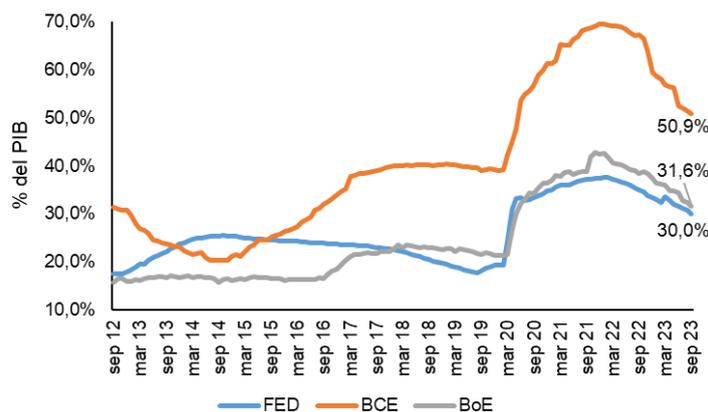
Inflación Implícita 10 años EE.UU.



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas ACVA

En línea con el comportamiento reciente de los Tesoros y Tips, la curva de inflación implícita de Estados Unidos alcanzó máximos desde marzo de 2023 hasta un nivel de 2.49% el 19 de octubre, sin embargo, el mercado redujo su percepción respecto al comportamiento de la inflación durante las 2 últimas semanas del mes y se recuperó hasta un nivel de 2.44% aunque se mantiene en máximos de 7 meses, lo que refleja las vision del mercado respecto a las presiones sobre la inflación.

Hoja de Balance principales bancos centrales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Si tenemos en cuenta la hoja de balance de los principales Bancos centrales del mundo, vemos que desde 2021 entraron en un proceso de reducción en sus posiciones de bonos, en el caso de Estados Unidos, actualmente la hoja de balance muestra un total de activos de USD \$8 Tn, donde el 61.5% corresponde a tesoros americanos, de modo que en caso de ser necesario ocurrirá a un proceso de venta de bonos en el mercado, no obstante, consideramos que este proceso se realizará de manera gradual para no alterar la estabilidad de los bonos. Una situación muy similar se mantiene en el

Banco Central Europeo que presenta activos totales por 7.1 Tn con un 57.6% en bonos y esperaríamos un comportamiento en línea con Estados Unidos. De igual forma, poniendo atención a la hoja de balance del Banco de Inglaterra, encontramos que tiene la mayor posición de bonos, por lo que las presiones sobre los rendimientos pueden ser mayores que en el BCE y la FED.

Composición Hoja de Balance

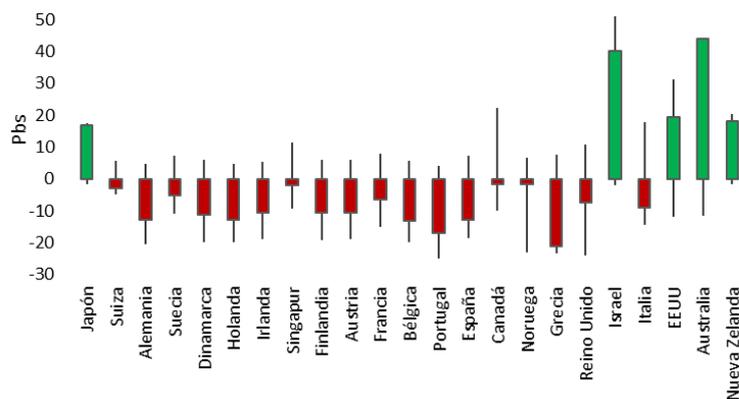


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Durante octubre, los rendimientos de los países desarrollados presentaron un comportamiento positivo en general, en línea con el “Fly To Quality” generado por el conflicto de Israel y Hamás en el medio oriente, ante la preocupación de que se incluyan a otro países como Irán o Qatar y se convierta en un conflicto regional, además, las perspectivas respecto al comportamiento de la inflación en Europa y la perspectiva del mercado de estar en un nivel de máximos en tasas de interés en las principales economías europeas.

Destacamos el comportamiento de los bonos de 10 años de los países europeos, especialmente a Grecia y Portugal, que presentaron reducciones de 21.3 pb y 16.9 pb respectivamente, con volatilidades de 31 pb y 29.3 pb, superiores al promedio de los desarrollados (28.55 pb), sin embargo, lejos de la volatilidad presentada en el bono de 10 años de Australia (55.5 pb). Por otro lado, algunos países presentan una dinámica negativa, con aumentos en los rendimientos de los bonos con vencimiento a 10 años, especialmente en Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda y Japón, el último dentro de un contexto de incertidumbre respecto a qué pasaría con el control de la curva de rendimientos implementada por el Banco de Japón.

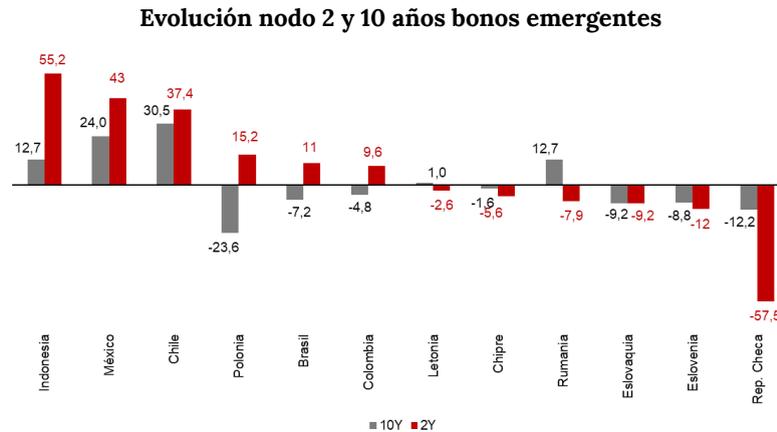
Desempeño bonos a 10 años desarrollados



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Los emergentes presentaron un comportamiento mixto en los rendimientos de sus bonos a 2 y 10 años, de modo que países como México y Chile experimentaron aumentos superiores a 24 pb, en el caso de México este comportamiento generó un empinamiento de la curva invertida, misma dinámica presentó la curva de Chile, pero en menores proporciones, con un aumento de 30.5 pb en el nodo de 10 años y 37.4 pb en el nodo de 2 años. Además, la curva de República Checa se posiciona como el principal ganador del mes, con reducciones importantes en el nodo de 2 años (-57.5 pb) que

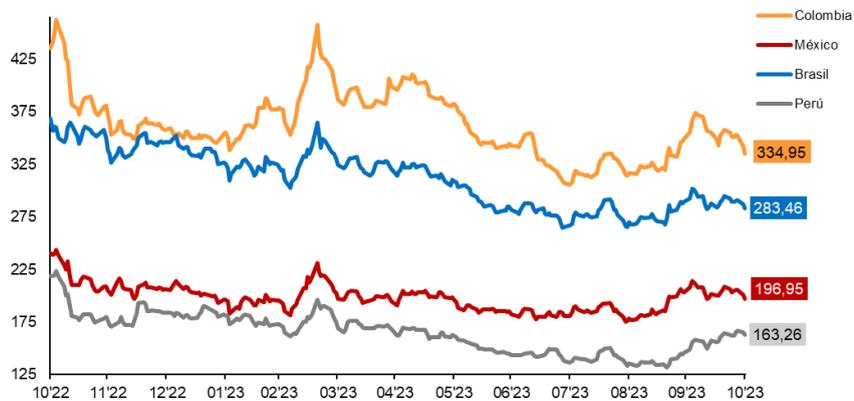
sumado al movimiento en los bonos de largo plazo (-12.2 pb) generó una reducción del diferencial 10s2s.



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

Si tenemos en cuenta la percepción de riesgo medida con el comportamiento de los CDS de 5 años en las principales economías de la región vemos que durante el mes de octubre presentaron una recuperación general respecto a los datos observados el mes anterior, sin embargo, en el caso de Perú aún se mantiene la tendencia al alza. Es importante tener en cuenta que los CDS de Colombia se redujeron -39 puntos desde los máximos alcanzados a inicios de octubre, por lo que la percepción de riesgo del mercado se ha recuperado y por tanto podríamos esperar un aumento del atractivo en las inversiones en Colombia.

Evolución Credit Default Swaps - CDS 5 años Latam

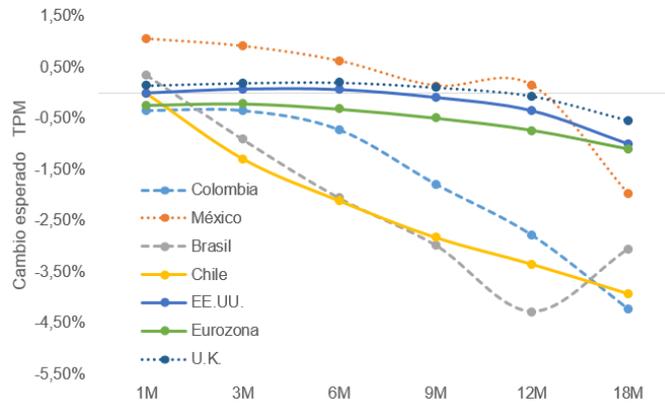


Fuente: Investing - Investigaciones Económicas

En octubre se presentaron algunas decisiones importantes en materia de tasas de interés, destacamos el movimiento a la baja realizado por los bancos centrales de Chile (-50 pb), Perú (-25 pb) y China (-25 pb), movimientos que dejaron las tasas de referencia en 9%, 7.25% y 4.35% respectivamente. Mientras que los países donde se dejaron inalteradas las tasas corresponden a Japón (-0.1%), Australia (4.1%) y BCE (4.5%) en línea con la expectativa de mercado, además se espera a la decisión de la FED el 01 de noviembre y en Colombia el Banco de la República decidió mantener inalteradas las tasas en 13.25%. Por lo tanto, de acuerdo con los últimos ajustes realizados a las tasas de Política monetaria, esperamos que los principales bancos desarrollados continúen manteniendo las tasas altas, mientras que para las economías emergentes podemos esperar que continúen con su dinámica de bajada de tasas entre 25 pb y 150 pb para los próximos 3 meses.

Expectativa evolución TPM Desarrollados - Emergentes Latam

Periodo	Colombia	México	Brasil	Chile	EE.UU.	Eurozona	U.K.
1M	-0,35%	1,06%	0,36%	0,00%	0,00%	-0,24%	0,15%
3M	-0,35%	0,92%	-0,90%	-1,28%	0,08%	-0,21%	0,20%
6M	-0,72%	0,63%	-2,05%	-2,10%	0,07%	-0,31%	0,21%
9M	-1,78%	0,14%	-2,97%	-2,82%	-0,08%	-0,49%	0,11%
12M	-2,77%	0,15%	-4,27%	-3,34%	-0,34%	-0,73%	-0,06%
18M	-4,21%	-1,97%	-3,04%	-3,92%	-0,99%	-1,10%	-0,53%



Fuente: Curvas SWAP - Investigaciones Económicas

¿Qué esperamos en noviembre de 2023?

Ante una tasa de la FED que se mantendría alta por más tiempo, una economía estadounidense resiliente y presiones latentes sobre la inflación, esperamos que los rendimientos de la curva tengan presiones al alza y busquen nuevamente niveles cercanos al 5% en el nodo de 10 años. Este escenario está apoyado con el análisis presentado anteriormente donde veíamos que antes del ciclo de bajada en las tasas de interés de la FED los tesoros a 10 años alcanzan un nivel cercano a la tasa de política monetaria, que actualmente se encuentra en 5.50%.

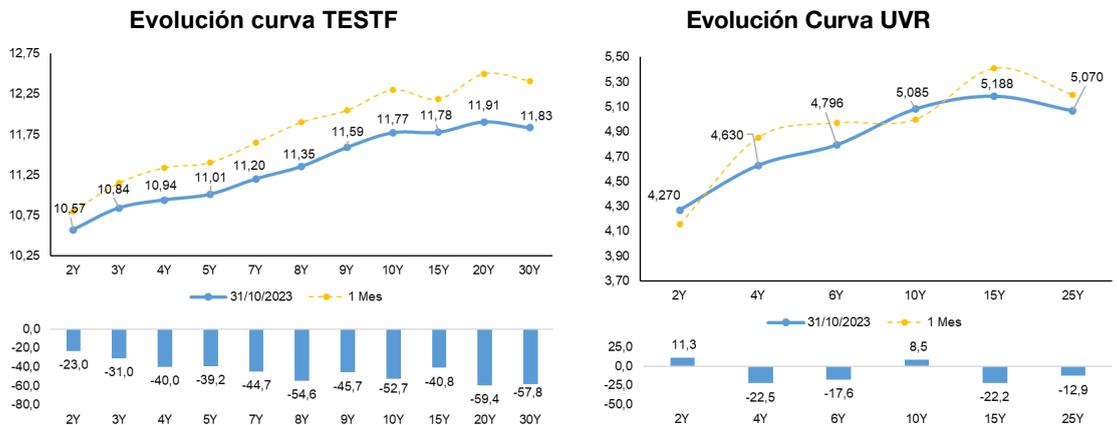
Esperamos que los bancos centrales tanto de economías emergentes como desarrolladas mantengan sus tasas de referencia inalteradas en línea con el discurso “tasas altas por más tiempo”, hasta que se consolide de forma clara la desaceleración en la inflación y por lo tanto mayores presiones al alza en los rendimientos de los países desarrollados. Para el BCE, dado que se espera que la inflación se mantenga por encima de la meta en 2024 puede mantener las tasas restrictivas por un mayor tiempo con el fin de controlar las presiones inflacionarias impulsadas por la demanda, incluso ante un débil crecimiento. Además, en el caso en que el conflicto de Medio Oriente se vuelva una guerra regional, esperaríamos aumentos fuertes en el precio del petróleo y por tanto presiones inflacionarias globales, por lo que uno de los focos principales se tiene puesto en Israel.

La atención del mercado también estará en la situación del control de curva de Japón, ya que de acuerdo con las recientes declaraciones del Banco Central, estarían iniciando las estimaciones para finalizar con la compra de bonos por parte del gobierno como medida para mantener las tasas de los bonos a 10 años inferiores a 1% y por tanto dejar el 1% como referencia y no como límite del rendimiento de la deuda. De acuerdo con el Gobernador del BoJ, Kazuo Ueda, la junta quería flexibilizar los controles sobre el mercado de bonos como medida para evitar la volatilidad futura en los mercados financieros.

| Mercado Local

¿Qué pasó en octubre de 2023?

En octubre, los rendimientos de la deuda pública en Colombia presentaron un comportamiento positivo, especialmente en los nodos de mediano y largo plazo, donde los rendimientos se redujeron en promedio -48.3 pb entre los nodos de 4 y 30 años, mientras que el bono de 2 años mostró un crecimiento de 23 pb, este comportamiento estuvo impulsado por la perspectiva del mercado respecto a las próximas decisiones del Banco de la República, el comportamiento de la inflación y la recuperación que presentaron los tesoros después de tocar máximos de 5.2% para el nodo de 10 años.



Fuente: BANREP – Investigaciones Económicas ACVA

En línea con la curva de TES-TF, los rendimientos de la curva UVR presentaron valorizaciones generales a lo largo de la curva con un promedio de -18.8 pb, mientras que los rendimientos de los bonos a 2 y 10 años, experimentaron pérdidas, con aumentos de 11.3 pb y 8.5 pb respectivamente.

La narrativa de mercado se mantiene en una economía dependiente de las cifras económicas, a la espera del resultado del IPC, el comportamiento de los ajustes al precio de la gasolina, el comportamiento del precio del petróleo, la percepción de riesgo país medida con los CDS y las presiones cada vez más fuertes a las del Banco de la República. Por lo tanto, la expectativa apunta a que la primera reducción de 25pb en la tasa de referencia del Banrep se realizaría en la reunión de diciembre.

Informe tenedores TES septiembre 2023

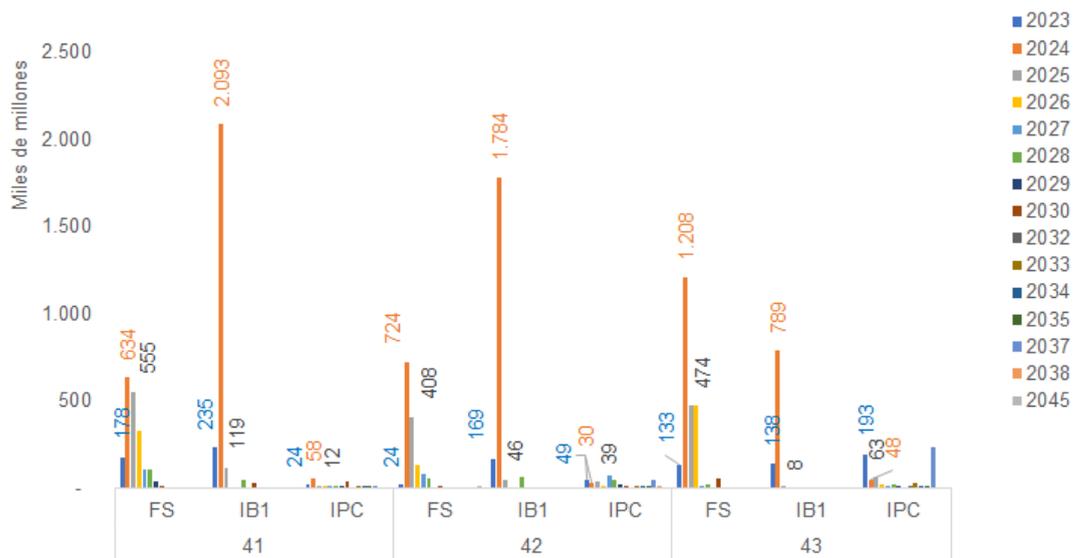
ENTIDAD	ago-23	sep-23	Var Mensual %	Var Mensual \$	% Part
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	345,519	355,163	2.8%	9,644	0.1%
Banco de la República	53,614,789	53,675,817	0.1%	61,028	10.9%
Bancos Comerciales	58,074,085	60,136,746	3.6%	2,062,660	12.2%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	6,066,538	6,046,925	-0.3%	-19,613	1.2%
Comisionistas de Bolsa	372,017	366,161	-1.6%	-5,856	0.1%
Compañías de Financiamiento Comercial	32,000	32,000	0.0%	0	0.0%
Compañías de Seguros y Capitalización	46,364,929	47,433,051	2.3%	1,068,122	9.6%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%	0	0.0%
Corporaciones Financieras	2,641,164	2,736,385	3.6%	95,222	0.6%
Entidades Públicas	1,465,718	1,446,079	-1.3%	-19,639	0.3%
Entidades sin Animo de Lucro	553,787	610,593	10.3%	56,806	0.1%
Fiducia Pública	43,384,979	43,646,908	0.6%	261,929	8.9%
Fondos de Capital Extranjero	111,513,775	107,079,613	-4.0%	-4,434,163	21.8%
Fondos de Pensiones y Cesantías	135,814,731	140,127,720	3.2%	4,312,989	28.5%
Fondos de Prima Media	2,965,528	3,006,380	1.4%	40,852	0.6%
Instituciones Oficiales Especiales	17,687,747	17,343,934	-1.9%	-343,814	3.5%
Ministerio de Hacienda y CP	6,005,623	5,441,887	-9.4%	-563,736	1.1%
Otros Fondos	56,503	59,774	5.8%	3,271	0.0%
Personas Jurídicas	1,149,643	1,228,820	6.9%	79,177	0.2%
Personas Naturales	157,077	162,292	3.3%	5,215	0.0%
Proveedores de Infraestructura	917,587	888,202	-3.2%	-29,385	0.2%
Total general	489,183,741	491,824,450	0.5%	2,640,709	100.0%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

El último informe de tenedores de TES publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) mostró que durante el mes de septiembre, los fondos de capital extranjero continuaron con las ventas de títulos pasando de una posición de COP \$111.52 billones a COP \$107.08 billones, de modo que vendieron en total COP \$4.43 billones entre agosto y septiembre de este año, en contraparte, los fondos de pensiones y cesantías mostraron una posición compradora que compensó gran parte de las ventas de los extranjeros con compras por COP \$4.31 billones, además, destaca el movimiento de los Bancos comerciales, que aumentó su posición en COP \$2.06 billones. Toda la dinámica del mes, generó que las posiciones resultaran en un aumento de COP \$2.6 billones respecto a las posiciones de los tenedores del mercado.

En cuanto a la deuda privada, el mes de octubre presentó un comportamiento variable en las emisiones, principalmente en los títulos con vencimiento en 2024, donde se presentó una reducción en las emisiones indexadas a la IBR y un aumento de las emisiones en tasa fija, de modo que las emisiones en IBR pasaron de COP \$2.09 billones a COP \$789,000 millones en la semana 43, mientras que las de tasa fija mostraron un comportamiento creciente con un incremento de COP \$574,239 millones, además, destaca el comportamiento de las emisiones en títulos con vencimiento en 2026 que igualmente presentaron aumentos respecto a la semana 41 (+ COP \$147,925 millones).

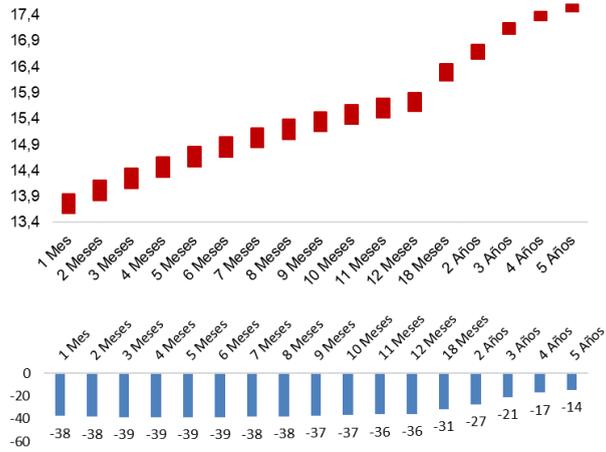
Emisiones de TES semana 41, 42 y 43.



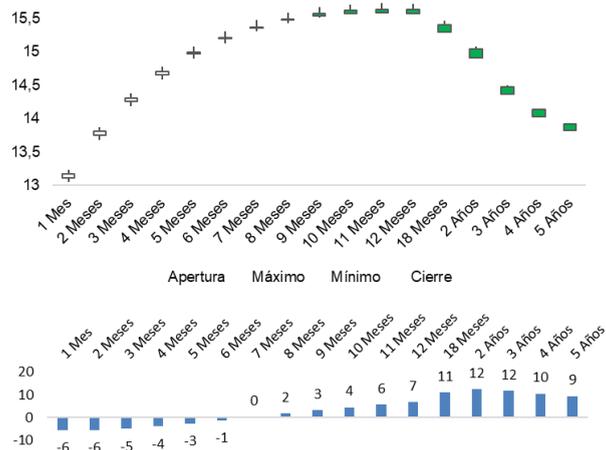
Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Las curvas de deuda privada presentaron un comportamiento mixto si tenemos en cuenta los nodos inferiores a 5 años, de modo que la curva indexada al IPC mostró un comportamiento positivo con reducciones generales en los rendimientos de la curva, especialmente en los nodos con plazos menores a 1 año, lo que muestra una fuerza compradora en los bonos indexados al IPC especialmente con vencimientos cortos, por su parte, la curva en tasa fija mostró ligeras reducciones en los nodos inferiores a 6 meses y aumentos en las referencias mayores a 1 año, que indicaría que si bien hay un interés en comprar los bonos de tasa fija con plazos cortos, se presentó principalmente una fuerza vendedora de los nodos con mayores vencimientos. Finalmente, en la curva indexada al IBR se presentó un comportamiento negativo en la curva, con un mercado que mantiene una tendencia vendedora a lo largo de la curva, especialmente en los nodos de corto plazo.

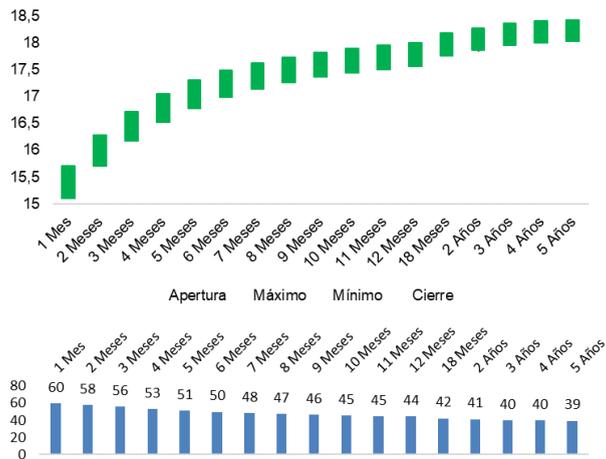
Curva deuda privada IPC



Curva deuda privada TF



Curva deuda privada en IBR



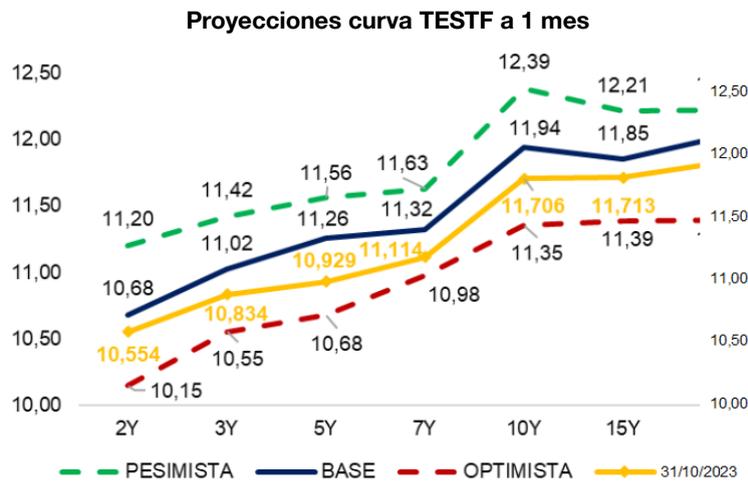
Fuente: PiP - Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en noviembre de 2023?

De acuerdo con el cronograma de pago de cupones de los TES, en noviembre se realizará el pago correspondiente para los títulos con vencimiento a 2025 y 2027, de modo que, el valor total del cupón a pagar el 26 de noviembre corresponde a COP \$1.25 billones para el bono de 2025, mientras que el bono a 4 años pagará el cupón el 3 de noviembre por un valor de COP \$1.16 billones.

En el mercado local, esperamos que la percepción de mercado del petróleo en USD \$90 en promedio para el último trimestre del año, la perspectiva de tasas altas por más tiempo por parte de la FED y unas expectativas de presiones en la inflación ante las subidas del precio de la gasolina mantienen nuestro escenario base esperamos rendimientos más altos en la curva de TES-TF.

Por lo tanto, la referencia de 2 años se movería en un rango entre 10.15% y 11.20% con un escenario base de un aumento de 23 pb hasta 10.68%, el TES con vencimiento a 5 años, se movería en un rango entre 10.68% y 11.56% con un escenario base hasta 11.26%, mientras que en la parte larga esperamos un rango entre 11.35% y 12.39% para el bono de 10 años con un escenario base de 11.94% que implicaría un aumento de 24 pb de la curva actual.



Fuente: Bloomberg - Cálculos: Investigaciones Económicas

En el escenario pesimista una escalada en las tensiones geopolíticas del medio oriente podría llevar los precios del petróleo a superar los US\$100pb, el mercado laboral de los EE.UU. se mantendría fortalecido, y la inflación seguiría mostrando una tendencia persistente, por otra parte en el contexto local, un efecto inflacionario respondiendo a la reactivación de los incrementos al precio de la gasolina y una tendencia alcista en los tesoros de Estados Unidos pesaría en la narrativa de los agentes para reactivar ventas de la curva local. De otra parte, en el escenario optimista, una inflación controlada, un precio del petróleo cediendo terreno ante la mayor probabilidad de una recesión con cifras que apunten a la debilidad de la economía global y un discurso moderado por parte de la FED podrían llevar a los tesoros a mostrar ganancias en el periodo de análisis.

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 construidos 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.