

Informe mensual de Renta Fija

Agosto 2023

| Resumen

- Los mercados de renta fija durante el mes de julio tuvieron como fundamental el cambio de perspectiva por parte de los bancos centrales desarrollados, mientras se prevén mayores subidas de tasas a nivel global. Los mensajes hawkish por parte de los banqueros centrales desplazaron las curvas de países desarrollados al alza al cierre del periodo, especialmente luego de haber mantenido las tasas inalteradas durante el mes de junio. Los discursos de los hacedores de política revirtieron las expectativas por el final del ciclo alcista de tasas y retomaron las alzas durante el mes de julio de +25 pb tanto por parte de la FED como del BCE.
- En el contexto local observamos que la curva de TES TF se valorizó en la parte corta y larga mientras registró desvalorizaciones en la parte media. Por su parte la curva TES UVR se desvalorizó en promedio 34 pbs en la parte media, con pérdidas limitadas en la parte larga, a medida que la economía continuó con el proceso desinflacionario y el aumento de las posibilidades de recortes en la tasa de política monetaria registradas en la curva swap.
- A nivel internacional, esperamos un mercado desafiante a medida que los datos macro dan cuenta de una actividad económica aún saludable con una tendencia a la baja en la inflación, en el que los inversionistas intentan aproximar el pivote de la política monetaria tanto de la Fed como del BCE en medio de un mercado laboral aún saludable pero en medio de condiciones de financiamiento restrictivas y un discurso que deja sobre la mesa las probabilidades de un nuevo incremento en lo que resta del 2S23.
- En el caso de los EE.UU. los anuncios del tesoro de EE.UU. de aumentar el tamaño de sus subastas en el 3T23 y continuar los aumentos en trimestres futuros, mientras se enfrenta a un creciente déficit y la necesidad de equilibrar el perfil general de sus emisiones de deuda plantean la probabilidad de que las tasas del tesoro sigan elevándose ante una mayor percepción de riesgo de crédito.
- En Europa las mayores probabilidades de ver incrementos de tasas por parte del BCE y el BoE limitan el apetito en especial luego de la relajación en la postura monetaria del Banco de Japón (BoJ).
- A nivel local, esperamos que la fuerza del largo en la curva de TES se vea limitada a pesar de que la sobrecompra parece comenzar a depurarse al cierre del mes, a pesar de un discurso del Ministerio de Hacienda que ofrece probabilidades incrementales de recortes de la TPM para el mes de septiembre. En este sentido, el mercado sigue a la espera del proceso desinflacionario donde creemos que la lectura de inflación de julio será relevante para entender si tendremos un proceso desinflacionario. Al observar el consenso del mercado, este espera una inflación anual del 11.58%, y una mensual del 0.31%. La última lectura de inflación anual y mensual se ubicó en 12.13% y 0.30%, respectivamente.

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

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**



| Mercado Internacional

La dinámica de los activos de renta fija a nivel global sigue influida por el ciclo nominal. Los Bancos Centrales mantienen una postura restrictiva en el corto plazo, incluso con posibles aumentos de tasas. A pesar de esto, tanto la inflación observada como las expectativas están disminuyendo, lo cual es el factor principal que influirá en la valoración de los títulos de deuda en los próximos meses.

La demanda por activos de mercados emergentes permanece robusta, con flujos de inversión de portafolio nuevamente positivos, especialmente en bonos. Los atractivos diferenciales de tasas de interés y el continuo apetito por riesgo favorecieron esta demanda. La economía global sigue mostrando solidez, aunque con sectores contrastantes: los servicios siguen creciendo, mientras que la manufactura se debilita. A pesar de tasas más altas, el impacto total aún no se ha sentido plenamente, pero las condiciones crediticias estrictas afectan los fundamentos. La confianza del mercado aumenta gracias a la caída de la inflación en EE. UU., Europa y el Reino Unido, y se prevé un aterrizaje suave, aunque se observan signos de sobrecompra y precaución en los mercados.

Los mercados laborales se mantienen ajustados y la inflación subyacente no muestra mejoras sustanciales, lo que indica que los bancos centrales como la Fed, el BCE y el Banco de Inglaterra enfrentan retos continuos. En la Eurozona, los indicadores manufactureros están cerca de una recesión, mientras que la escasez de mano de obra beneficia el sentimiento del consumidor. Se estima que la inflación en la Eurozona no disminuirá rápidamente, anticipando un crecimiento salarial del 5% en 2023.

Gráfico No 1. EE.UU. Curvas dicen que recesión es menos probable

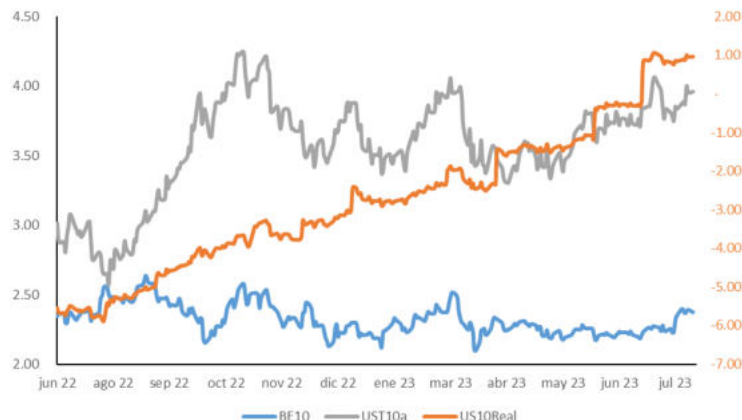


Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

En Estados Unidos, la economía desacelera pero los mercados prevén que evite la recesión, respaldada por pedidos de bienes duraderos sólidos, una mejora salarial y un mercado inmobiliario en recuperación (Gráfico 1). Sin embargo, la inflación subyacente se mantiene estancada. Los bancos centrales se enfrentan al reto de la inflación a largo plazo, en medio de factores como la desglobalización y la transición climática. El BCE planea aumentar tasas en septiembre, seguido por una pausa antes de recortes, mientras que la Fed podría aumentar tasas nuevamente en septiembre y luego adoptar una política monetaria flexible a medida que avanza el tiempo.

Si nos centramos en el breakeven a 10 años (Gráfico 2), llama la atención cómo se han estabilizado en el 2T23 entre el 2,20% y el 2,40% en EE.UU. el mercado por lo tanto declara como creíble la batalla del banco central contra la inflación. Vemos una estabilización también en niveles nominales y reales en los nodos a 10 años por lo que consideramos que las tasas probablemente continuarán moviéndose en rangos laterales durante el próximo mes.

Gráfico 2. Variación tesoros americanos



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

En Japón lo más interesante del mes llegó cuando el Banco de Japón (BoJ) decidió flexibilizar su enfoque en el mercado de bonos del gobierno, lo que motivó a un aumento en los rendimientos de los bonos de referencia del país a su nivel más alto en nueve años. En un giro sorprendente, el BoJ anunció su disposición a comprar bonos del gobierno japonés a 10 años al 1%, ampliando efectivamente el rango de negociación de los rendimientos a largo plazo. Aunque técnicamente mantiene un límite anterior del 0,5% en los rendimientos de los bonos a 10 años, este nivel ahora es considerado como una "referencia" en lugar de un "límite rígido".

Esta medida generó confusión sobre si el BoJ tomará más medidas para revertir su política de flexibilización. A pesar de esto, el banco central mantuvo su tasa de interés a un día en menos 0,1%, citando la necesidad de más tiempo para lograr sosteniblemente su objetivo de inflación del 2%. La decisión se produce en un contexto de aumentos de precios en Japón y presiones inflacionarias, con una tasa de inflación del 3,3% en junio, superando a Estados Unidos por primera vez en ocho años. Adicionalmente algunos analistas sugieren posibilidades de que los administradores de portafolios tras el anuncio se vean incentivados a liquidar posiciones en otros mercados desarrollados para retornar sus flujos al mercado nipón.

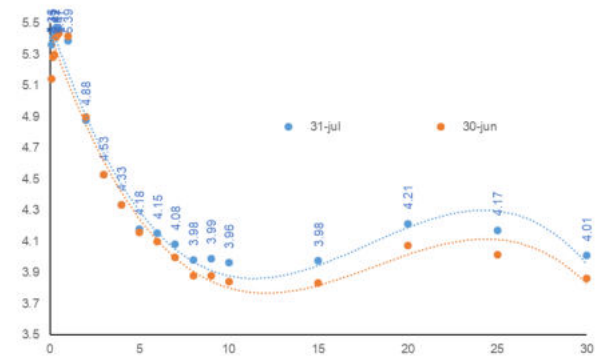
Esta acción parece indicar una mayor flexibilidad en la política de control de la curva de rendimiento del BoJ, pero también ha generado incertidumbre sobre si es un primer paso hacia la normalización de la política. Algunos analistas creen que la medida puede ser interpretada como un endurecimiento de la política y que los mercados estarán atentos para evaluar su impacto en la volatilidad del mercado y la dirección futura de los rendimientos de los bonos.

Volatilidad de las tasas

La volatilidad de las tasas fue un tema clave el año pasado, y nuevamente en marzo con el evento crediticio del SVB (colapso del banco US Silicon Valley). Desde entonces, la volatilidad se ha reducido significativamente, pero sigue siendo alta si se compara con el período anterior al comienzo del ciclo de subida. Esta moderación de la volatilidad de los

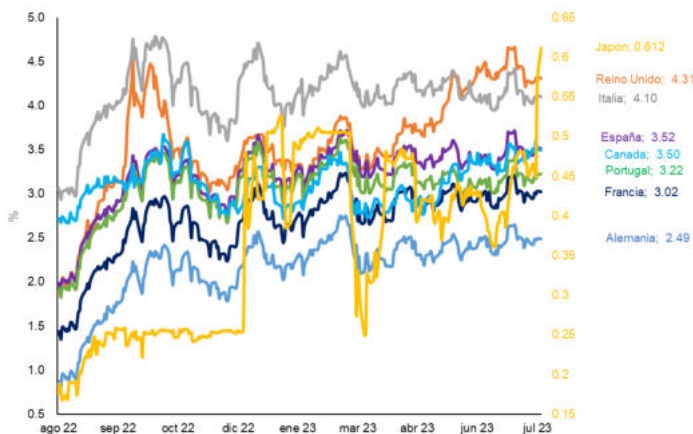
tipos ha tenido una contribución positiva mediante el endurecimiento de todo tipo de diferenciales: países periféricos europeos, agencias, supranacionales y crédito (Gráfico 3 - 4). Creemos que la volatilidad será protagonista en los mercados mientras los datos duros pueden decantar las verdaderas probabilidades de nuevos incrementos de tasas de los Bancos Centrales (Gráfico 5) a medida que los niveles de aversión permanecen en bajos niveles.

Gráfico No 3. Variación tesoros americanos



Fuente: US Treasury - Investigaciones Económicas

Gráfico No 4. Evolución tasa nominal nodo 10 años bonos Europa



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

Gráfico No 5. Volatilidad mercado de Bonos vs Acciones



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

Las políticas de los bancos centrales desarrollados impulsaron la parte corta de la curva, que ha sido la más volátil. En general, las curvas podrían mantener el aplanamiento hasta la última subida de tipos que se debate para el mes de septiembre. Además, los bancos centrales podrían continuar comunicándose de manera poco clara sobre el último aumento, diciendo como lo han hecho recientemente, que permanecerán atentos y dependientes de los datos. Esto explica por qué nos resulta difícil ver que la curva se vuelva a empujar significativamente con un rendimiento superior al de corto plazo en la curva en los próximos meses.

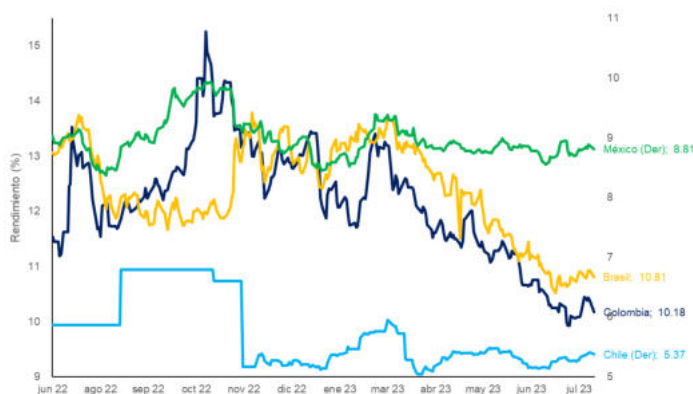
Gráfico No 6. Mercados Emergentes mostraron atractivo



Fuente: FRED - Investigaciones Económicas

En mercados emergentes, vemos cómo los inversores se vieron atraídos durante el periodo, (Gráfico 6) en especial a los bonos de América Latina (Gráfico 7), debido a las altas tasas de interés, la baja inflación y la resiliencia económica de la región. Los bancos centrales de América Latina tomaron medidas rápidas y decisivas en respuesta a la pandemia, aumentando y manteniendo altas tasas de interés, lo que ha llevado a un aumento en el rendimiento de las monedas y bonos de la región. Cinco de las ocho monedas de mejor rendimiento del mundo este año provienen de América Latina, impulsadas por las decisiones de los bancos centrales.

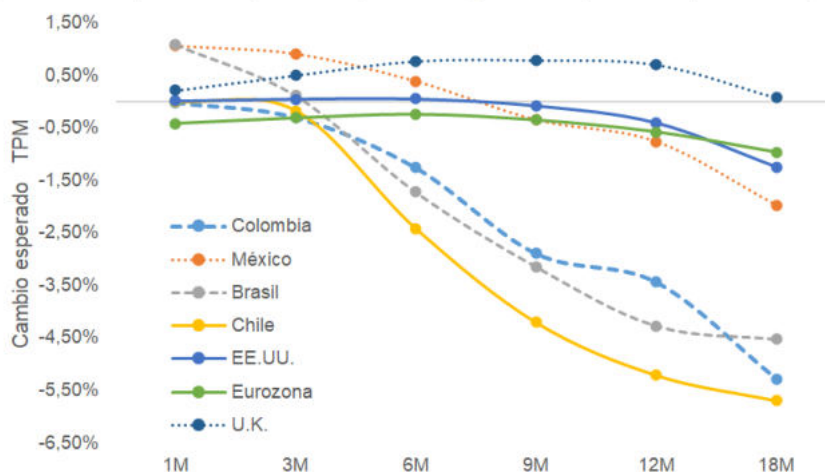
Gráfico No 7. Evolución rendimiento Bonos Soberanos Locales a 10 años



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas

Gráfico No 8. Expectativa evolución TPM Desarrollados - Emergentes Latam

Periodo	Colombia	México	Brasil	Chile	EE.UU.	Eurozona	U.K.
1M	-0,02%	1,06%	1,09%	0,00%	0,01%	-0,41%	0,21%
3M	-0,30%	0,91%	0,11%	-0,18%	0,05%	-0,31%	0,50%
6M	-1,26%	0,39%	-1,72%	-2,42%	0,05%	-0,24%	0,77%
9M	-2,89%	-0,35%	-3,14%	-4,21%	-0,08%	-0,35%	0,79%
12M	-3,44%	-0,76%	-4,27%	-5,21%	-0,40%	-0,58%	0,71%
18M	-5,28%	-1,97%	-4,53%	-5,70%	-1,24%	-0,96%	0,08%



Fuente: Curvas SWAP - Investigaciones Económicas

A medida que a lo largo de los últimos doce meses se han registrado avances en la batalla contra la inflación, en especial tras las decisiones de política monetaria de los bancos desarrollados y emergentes; los mercados perciben con excepción del Reino Unido, que tanto en EE.UU. como en la Eurozona el pivote se estaría alcanzando al cierre del 3T23 (Gráfico 8) por lo que descuenta reducciones de tasas desde finales del 1S2. En el caso de las economías de la región los avances en términos de reducción de la inflación son más evidentes en países como Brasil, Chile y México pues como sabemos en Colombia factores idiosincrásicos han limitado la convergencia al rango meta a pesar de las reducciones de los últimos tres meses. En este sentido el mercado descuenta importantes reducciones de tasas en Brasil Chile y Colombia que podrán mantener el atractivo de la renta fija de la región considerando los atractivos niveles de tasas en general.

En Brasil, tras la mejora en la calificación soberana la atención al inicio del mes de agosto se centra en la decisión del BCB. Recientemente la calificadoras Fitch Ratings y DBRS Morningstar revisaron al alza la nota soberana de Brasil desde “BB-” a “BB”, luego que la primera fase de la Reforma Tributaria fuera aprobada en la Cámara de Diputados. La atención en el periodo estará puesta en la agenda de reformas del Gobierno del presidente Lula, considerando que el parlamento retomará actividades tras su receso. En política monetaria, el mercado espera la decisión de la reunión Banco Central de Brasil (BCB) al inicio del mes de agosto, donde se descuenta un recorte de 25pb de la tasa Selic hasta el 13.50%, su primer movimiento a la baja tras haberla situado en 13.75% desde jul-22.

En Chile, el Banco Central (BCCh) al cierre de julio recortó la tasa en +100pb, sorprendiendo al mercado. El Consejo del BCCh redujo la tasa de referencia a 10.25%. El forward guidance menciona que la TPM disminuirá a un ritmo más rápido que el escenario central considerado en el último IPoM. Para los próximos meses esperamos recortes de 100pb en la TPM en septiembre, octubre y diciembre, respectivamente, llevando la tasa a 7.25% al cierre del año.

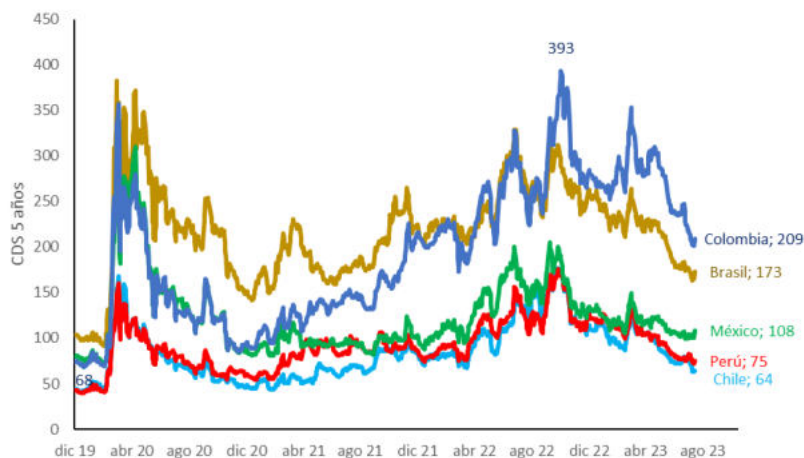
En Colombia, el Banco de la República (Banrep) mantuvo la tasas de interés inalterada al cierre del mes de julio, y en un discurso prudente decide esperar nuevas ganancias en la batalla contra la inflación y ver la evolución de los indicadores económicos, para dejar abierta la puerta al inicio de un ciclo de recortes en los próximos meses en caso de observarse un descenso en la inflación núcleo y en las expectativas de inflación entre otras consideraciones.

En México, tanto la actividad económica, empleo y balanza comercial superan expectativas en el 1S23. El PIB creció 0.9% t/t (s.a.) en el 2T23, en línea con lo esperado por el mercado. En términos anuales, la serie original mostró una variación de 3.7% a/a (36% a/a a.e.) manteniendo el mismo ritmo del 1T23.

Brasil y México, las principales economías de la región, han superado las expectativas de crecimiento en el 1T23, lo que ha llevado a los economistas a revisar al alza sus proyecciones. A pesar de las altas tasas de interés, el crecimiento económico no se ha visto afectado negativamente. Los inversores regresaron a la región debido a la disminución de las preocupaciones sobre los gobiernos de izquierda y la independencia de los bancos centrales en medio de presiones políticas.

Las primas de riesgo país de la región registraron movimientos a la baja de manera diferenciada pues mientras Brasil, Chile, Perú y México vieron correcciones de -12, -9, -5 y -2 puntos en los CDS a 5 años, (Gráfico 9). Colombia brilló por una reducción de -36 puntos la cual, aunque es significativa sigue siendo alta comparada con los países de la región, lo que sugiere que nuevas correcciones estarían por venir, en especial cuando no se prevén reducciones de tasas por parte del Banrep en el mes de agosto y seguirán debatiéndose institucionalmente las reformas del Gobierno en un repetido mensaje de respeto por la regla fiscal y el compromiso firme de honrar el pago de la deuda.

Gráfico No 9. Evolución Credit Default Swaps - CDS 5 años



Fuente: Investing - Investigaciones Económicas

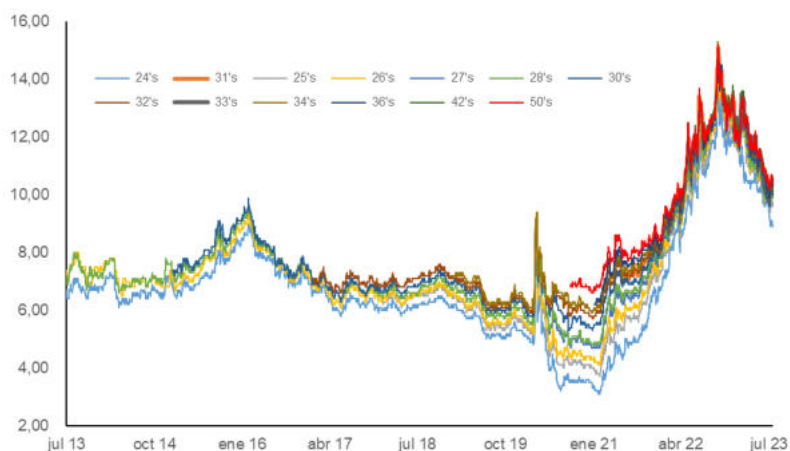
Pese a la narrativa del mes, existe la preocupación de que el repunte pueda agotarse a medida que los bancos centrales comiencen a reducir las tasas. Aunque algunos inversionistas consideran que monedas como el peso mexicano podría estar sobrevaluadas, se espera que las monedas de la región sigan funcionando bien si los bancos centrales reducen las tasas gradualmente.

| Mercado local

Durante el mes de julio la deuda pública registró valorizaciones que al cierre del mes (Gráfico 10 - 11), se vieron corregidas tras las ventas motivadas luego de las decisiones del

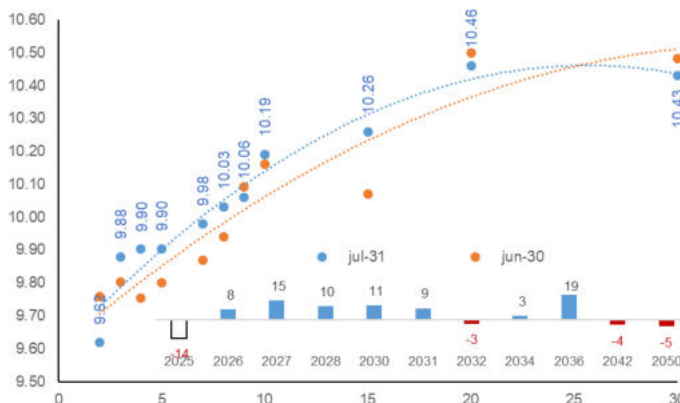
Banco Central Japonés (BoJ) y luego que la incertidumbre por nuevos incrementos de tasas tanto de la FED como del BCE presionaron las curvas soberanas desarrolladas.

Gráfico No 10. Evolución rendimientos TESTF en pesos



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas

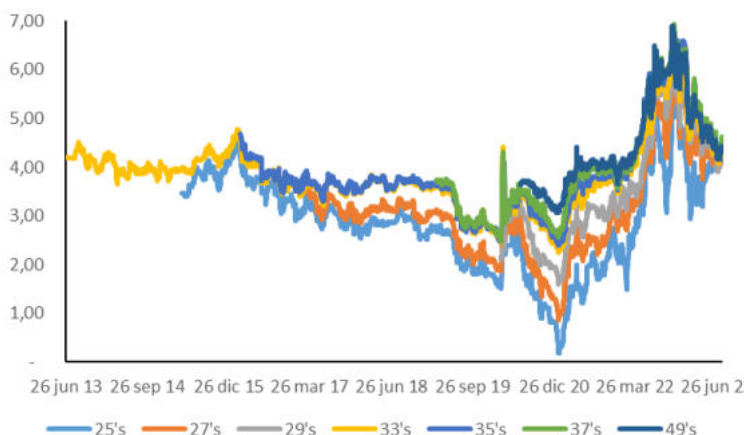
Gráfico No 11. Evolución rendimientos TESTF en pesos



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas

La valoración relativa siguió favoreciendo la demanda de títulos de deuda pública en TF vs UVR dadas las reducciones de la inflación (Gráfico 12). Frente al informe de junio, la curva se desplazó al alza en cerca de +10pb en promedio afectando principalmente el belly de la curva como consecuencia de la estrategia de alargar duración con sesgo neutral de algunos agentes lo que motivó la reducción en la parte larga. En los nodos de corto plazo la narrativa del canje del gobierno para aliviar las exigencias de caja continuaron generando demanda del emisor explicando las valorizaciones. La curva de los TES UVR vió incrementos cercanos a los 25pb en promedio durante julio (Gráfico 13) luego de las sorpresas bajistas de la inflación de los últimos meses.

Gráfico No 12. Evolución rendimientos TES UVR



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas

Gráfico No 13. Variación TES UVR



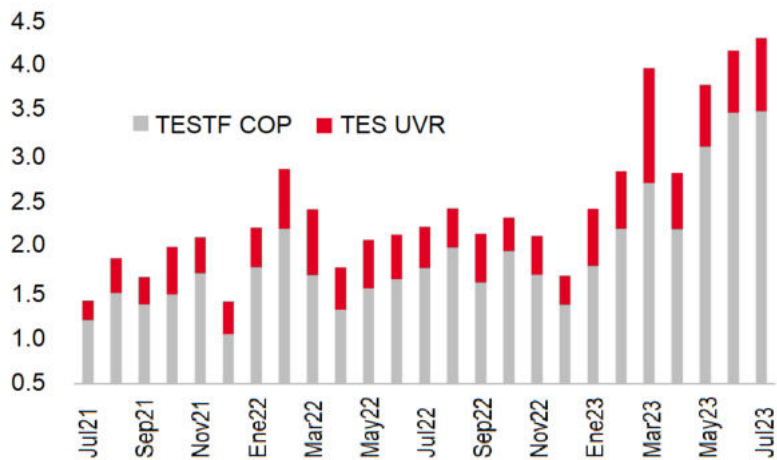
Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas

Llamó la atención del mercado el pronunciamiento del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) instando a ejercer prudencia en el gasto público para cumplir con la Regla Fiscal. A pesar de las reformas tributarias recientes que aumentaron los ingresos nacionales, el comité enfatizó la necesidad de limitar el gasto para alcanzar los objetivos del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023-2034 (MFMP). Argumentó que el incremento planificado del gasto primario entre 2023 y 2024 podría presionar las cuentas nacionales y revertir los avances logrados en ajustes primarios posteriores a la pandemia. El CARF señaló que el cumplimiento de metas de déficit proyectadas en el MFMP para 2024, 2025 y 2026 depende de ingresos no estructurales y de naturaleza incierta.

El comité también destacó los esfuerzos del Gobierno por cerrar la brecha entre el precio regulado y el de referencia de los combustibles para reducir el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), al tiempo que elogió el aumento progresivo del precio regulado de la gasolina desde octubre de 2022. Sin embargo, advirtió que el MFMP no contempla los gastos adicionales que podrían resultar de las propuestas de reformas gubernamentales, lo que podría requerir nuevas fuentes de ingresos estructurales. El CARF también calculó las necesidades de financiamiento para los próximos años y resaltó la importancia de la sostenibilidad fiscal para mantener la credibilidad en los mercados de deuda soberana.

Los volúmenes de negociación en el mercado secundario alcanzaron nuevos máximos en julio (Gráfico 14). La liquidez del mercado se mantiene equilibrada, lo que continuará respaldando la demanda de los inversionistas locales, especialmente en los TES COP de corto y mediano plazo. Sin embargo, la demanda de TES por parte de inversores extranjeros sigue siendo débil.

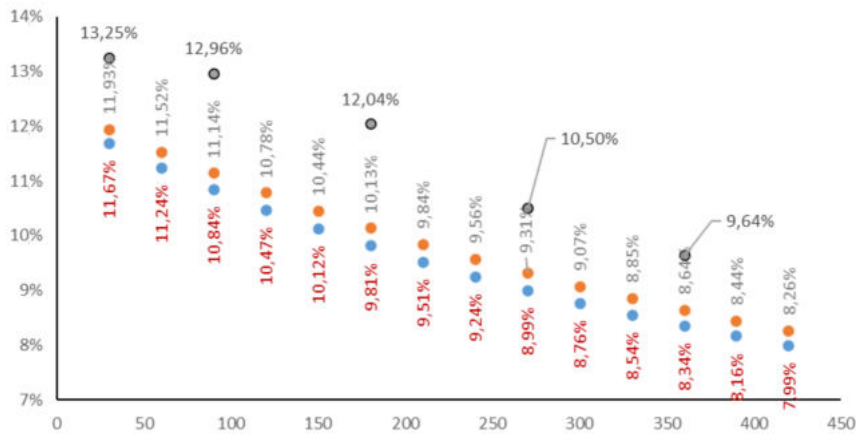
Gráfico No 14. Volumen promedio negociado TES (SEN-Banrep) \$Billones



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas

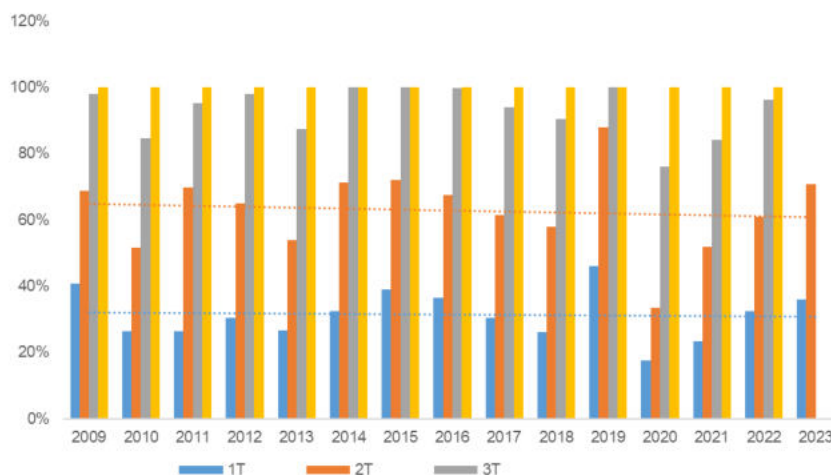
Los volúmenes de negociación en el mercado secundario durante el mes de julio se vieron fortalecidos para los TESTF de referencia 2033, 2042 y 2050 dado el cambio en la estrategia neutral de riesgo de alargar duración. Se estima que los TES con vencimientos a mediano y largo plazo tengan un margen de valorización limitado en comparación con los títulos de menor duración.. A partir de las correcciones esperadas en los bonos soberanos desarrollados y dadas las ventas registradas en los TESTF al cierre del periodo, vemos prudencia de los agentes en estas referencias en especial cuando hay expectativa por una reducción continua de la inflación a lo largo del 2023.

Gráfico No 15. Inflaciones y Tasa Repo Implícitas



Fuente: Cierres SEN - Investigaciones Económicas

El promedio de las inflaciones implícitas en el mercado de TES se redujo durante el mes de julio (Gráfico 15) gracias a los avances registrados durante los 3 meses anteriores; en promedio las reducciones alcanzan los 30 pb en periodos inferiores a los 180 días, dando cuenta de que los mensajes reiterados desde el Ministerio de Hacienda podrían materializarse, en el sentido de ver reducciones de la TPM para el mes de septiembre.

Gráfico No 16. Cumplimiento de colocaciones por Subastas

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

De acuerdo con el cronograma de subastas de TES internos en el mercado primario para la vigencia 2023, el monto total de colocaciones se acerca a los COP\$28 B lo que representa un exitoso cumplimiento cercano al 80% de la meta estipulada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del año, el cual contempla colocaciones por COP\$35B (Gráfico 16). Lo anterior refleja la sólida demanda de los inversionistas locales que han permitido mantener activa la cláusula de sobre-adjudicación durante gran parte del año. La evolución de las subastas hasta julio, han contado con un 40% de adjudicación en la no competitiva, logrado por la tendencia bajista presentada en las curvas desde abril.

En términos de la evolución de los indicadores de crédito, los datos consolidados del perfil de la deuda bruta total del Gobierno Nacional Central (GNC), con corte al mes de junio, mostraron un saldo de la deuda que alcanzó los COP 862 billones. Como porcentaje del PIB nominal, el saldo de la deuda se sitúa en 57,1%, estable frente a los niveles del mismo mes de 2022. Bajo esta misma métrica, el saldo de la deuda interna representa un 35.8% del PIB, superior al registro del mismo mes del año anterior (34.5%). En contraste, la proporción de la deuda externa fue de 21.3%, inferior al 22.6% de hace un año. La apreciación acumulada de la tasa de cambio en los últimos meses ha favorecido una moderación del valor nominal de la deuda externa expresada en pesos. Así, la distribución de la deuda total muestra una participación a favor de la deuda interna con un 62.8% del saldo. La proporción de deuda externa sobre el total, en consecuencia, bordea niveles del 37.2%. Esta distribución del saldo de deuda interna-externa se sitúa aún lejos del óptimo de 70% 30% al que el Gobierno espera llevarla gradualmente en el futuro cercano.

En general consideramos que los mercados aún se encuentran en la fase final de ajuste monetario, tanto en EE. UU. como en Europa. Todavía se esperan aumentos de tasas sobre la base de una inflación subyacente "pegajosa" y persistente. El resultado de la política monetaria agresiva ha sido la inversión de la curva de rendimiento, que debería mantenerse durante los próximos meses. El continuo ajuste del dólar genera optimismo sobre la deuda de los mercados emergentes. A medida que avanzamos hacia el 2S23, creemos que la diversificación en mercados emergentes podría abrirse camino siempre que eventos de riesgo de impago estén fuera del radar y los Bancos Centrales reduzcan a paso lento las TPM. En este contexto esperamos que Agosto sea un mes de alta volatilidad a medida que se asimilen los posibles efectos de la política monetaria en Japón, se incorpore en los precios los efectos de los deficientes cálculos de deuda realizados por el tesoro de los EE.UU. que implicarán un mayor déficit pero además montos superiores en la oferta de títulos que pueden imprimir un apretamiento en las condiciones de financiamiento global.

En el mercado local esperamos que el empinamiento se abra espacio en la curva TESTF

durante el mes de agosto, manteniendo el apetito por los activos de la parte corta de la curva, impactando vía spread la curva UVR que recibirá nuevas sorpresas en materia de inflación, Los agentes seguirán viendo una coyuntura de amplia volatilidad y mayores costos de fondeo en la deuda privada a pesar de que la expectativa sobre la TPM es que se mantenga en los niveles actuales al menos hasta el mes de septiembre y que las condiciones de liquidez se mantengan balanceadas en lo que resta del 3T23. Destacamos la entrada de recursos al sistema por COP\$2.3B asociada al pago del cupón de los TES 26 (26 agosto).

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.