Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Mensual Renta Fija

Agosto 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

María Lorena Moreno
Analista Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Consulta aquí nuestro informe macroeconómico

Resumen

- En Estados Unidos, la elevada probabilidad de recorte en septiembre, junto con un entorno de inflación de servicios persistente, se combina con una oferta neta abultada en tramos largos que limita la compresión. Este escenario favorece un desempeño sólido del belly, mientras que el ultra-largo permanece presionado por la prima de plazo y la demanda extranjera moderada.

- En desarrollados, la resiliencia de los indicadores de actividad y la persistencia de la inflación subyacente coinciden con un incremento en la oferta de deuda soberana, en especial en el ultra-largo. Esto mantiene el sesgo a empinamiento en los extremos de la curva y refuerza el atractivo táctico del belly como punto de equilibrio entre rentabilidad y liquidez.

- En emergentes, el apetito por carry y el estrechamiento de spreads siguen sustentando la demanda, aunque la sensibilidad a la volatilidad cambiaria y los riesgos fiscales en ciertos emisores imponen selectividad. En este contexto, los plazos medios conservan mejores perspectivas, mientras que el ultra-largo podría enfrentar mayor prima de riesgo ante eventuales choques externos.

- En Colombia, la abundante liquidez local y el posicionamiento de inversionistas institucionales continúan anclando el belly, en contraste con las presiones fiscales y el exigente calendario de subastas que afectan al largo plazo. Este balance apunta a un empinamiento moderado, con liderazgo de los tramos 5–10 años, mientras que el ultra-largo sigue condicionado por la elevada prima fiscal y la baja demanda estructural externa.

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

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

Laura Sophia Fajardo Rojas
Analista de Divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Maria Lorena Moreno
Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran
Analista de Renta Variable
hugo.gomez@accivalores.com

Sara Sofia Guzman
Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

En YouTube

En Spotify

Suscríbete a nuestros informes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,61%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,78%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	8,25%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,02%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-10.811	-11.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3.282	3.696	3.747	4.248	4.328	4.074	4.165
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

EE.UU.: recortes cercanos, presión en el largo

En julio, la curva de bonos del Tesoro de EE.UU. mostró un movimiento de aplanamiento bajista moderado **(Gráfica 1)**, impulsado por datos económicos mixtos y un ajuste en las expectativas de recortes de tasas. El rendimiento del bono a 2 años subió 23.7 respecto al mes anterior, alcanzando el 3.96%, reflejando la resiliencia del mercado laboral y la persistencia de la inflación de servicios. El bono a 10 años avanzó 14.6 pbs hasta 4.38%, manteniéndose en la parte alta del rango del último trimestre, mientras que el 30 años alcanzó 4.90%, presionado por un elevado volumen de colocaciones netas y una demanda más débil en subastas.

La pendiente 2s10s se aplanó alrededor de 9.1 pbs, y la 5s30s cerca de 5 pbs **(Gráfica 2)**, con la parte media de la curva mostrando mayor estabilidad relativa gracias a un mejor binomio carry/roll-down. Las subastas de USD$42 mil millones a 10 años y USD$25 mil millones a 30 años registraron diferenciales de adjudicación modestos y coberturas por debajo de promedios recientes, reflejando que la demanda estructural en los tramos largos sigue condicionada por el riesgo fiscal y la prima de plazo. En TIPS, el comportamiento fue similar al de los nominales, con breakevens de 10 años estables en el rango 2.25–2.35%.

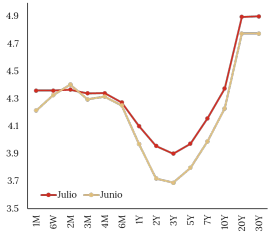
En las dos primeras semanas de agosto, la dinámica ha estado marcada por la consolidación de una alta probabilidad de recorte en septiembre (>90% para -25 pbs). Esto ha favorecido cierta compresión en la parte corta y estabilidad en el belly. El bono a 10 años ha oscilado entre 4.20% y 4.35%, mientras que el 30 años mantiene un sesgo alcista hacia 4.80%–4.85%, limitado por la elevada oferta neta y la ausencia de señales de mayor demanda extranjera en el ultra-largo.

El inicio del programa de recompras del Tesoro, que incluye TIPS, ha aportado liquidez y contenido dislocaciones en la curva real, aunque su efecto sobre la nominal ha sido acotado por el extenso calendario de subastas. En flujos, la estructura de tenencias extranjeras se mantiene estable, con Japón y Reino Unido incrementando marginalmente su exposición, mientras que China la reduce ligeramente **(Gráfica 3)**. Este patrón sostiene la demanda en los tramos medios, pero deja al ultra-largo más expuesto a choques de oferta y repuntes en la prima de plazo.

En inflación, los breakevens han permanecido en rangos estrechos, con el BEI a 5 años en torno a 2.33%. El mercado asume que el traspaso de los aranceles será gradual y focalizado en bienes específicos, reduciendo la urgencia de incrementar posiciones en TIPS largos. No obstante, se mantiene interés táctico en el segmento 5–10 años como cobertura ante posibles sorpresas en servicios.

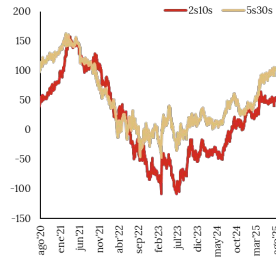
Anticipamos un buen desempeño en el belly de la curva, impulsado por su atractivo carry y roll-down, mientras que el tramo ultra-largo enfrenta desafíos en tanto se estabiliza el balance entre oferta y demanda. En la parte corta, mantenemos una postura cautelosa con el bono a 2 años ante el riesgo de que la Fed limite los recortes a menos de dos en 2025. Entre los catalizadores clave figuran los resultados de las subastas de 10 y 30 años, la evolución de las expectativas de recortes y la posible redefinición del tono de la Fed en Jackson Hole.

Gráfica 1: Evolución curva bonos del Tesoro de EE.UU.



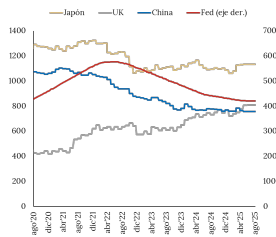
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Spread 2s10s y 5s30s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 3: Evolución tenencias bonos del Tesoro



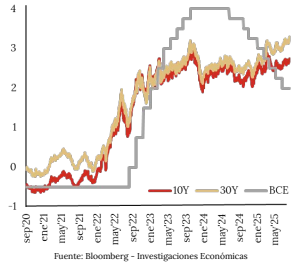
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Desarrollados: oferta impulsa empinamiento

Los mercados desarrollados, estuvieron caracterizados por ajustes moderados en los rendimientos y una atención centrada en los mensajes de política monetaria y en la dinámica de oferta de deuda soberana. En Europa, los bonos core mostraron un repunte de tasas ante la resiliencia de algunos indicadores de actividad, mientras que en Reino Unido la persistencia de la inflación subyacente mantuvo elevada la prima exigida en los tramos medios y largos. Japón, por su parte, volvió a destacar por su sensibilidad a cambios en las expectativas del BoJ, con una curva más empinada.

En Alemania, el *bund* a 10 años repuntó hacia el rango de 2.65%–2.70%, respondiendo a una menor presión compradora en el secundario y a un BCE que, tras el recorte de junio, mantuvo sin cambios la tasa **(Gráfica 4)**, reduciendo expectativas de flexibilización adicional en el corto plazo. El PMI compuesto consolidó la estabilidad en las primas de riesgo y favoreció una negociación más táctica en curva. Para agosto, esperamos que la referencia alemana preserve un rango de negociación acotado, con sesgo de empinamiento en el extremo ultra-largo (30–50 años) ante un incremento previsto de la oferta primaria asociada a programas de inversión y defensa, así como a cambios regulatorios como la reforma de pensiones en Países Bajos. En este contexto, el empinamiento en la parte larga podría seguir encontrando soporte, condicionado a que los diferenciales con los demás bonos de la región permanezcan en niveles ajustados.

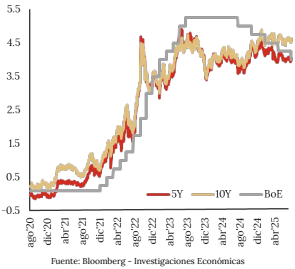
Gráfica 4: Bonos Alemania vs. BCE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En Reino Unido, el gilt a 10 años cerró julio en 4.57%, tras el repunte de la inflación de junio que, mantuvo la presión sobre el BoE para sostener una postura monetaria restrictiva por más tiempo **(Gráfica 5)**. La curva presentó episodios de alta volatilidad, con el tramo 5–10 años concentrando la mayor parte del ajuste, en un contexto de sensibilidad a los flujos de oferta y a la dinámica de expectativas de tasas. De cara a agosto, el mercado estará especialmente atento a los datos determinantes para calibrar la magnitud y el calendario de los recortes. En el plano técnico, el belly conserva atractivo por su perfil de carry y roll-down y por el balance entre rentabilidad y liquidez, mientras que el tramo entre 20–30 años permanece más expuesto a variaciones en las expectativas inflacionarias, sorpresas en los datos de precios y presiones derivadas de la oferta neta. Este entorno se enmarca en un mercado de crédito en GBP que continúa operando con spreads ajustados, lo que refuerza un sesgo de mayor cautela y favorece una gestión selectiva de la duración.

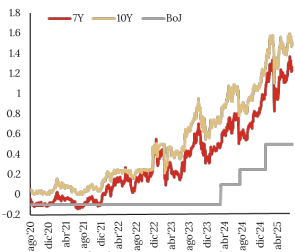
Gráfica 5: Bonos Reino Unido vs. BoE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En Japón, el bono a 10 años se acercó al 1.60% por primera vez en varios meses, encabezando las pérdidas entre los bonos del G-10, en un movimiento impulsado por las expectativas de que el BoJ avance hacia una política menos acomodaticia y por el aumento de la prima por plazo asociado a una elevada emisión neta. De cara a agosto, anticipamos una curva con sesgo de empinamiento, con resiliencia en los tramos cortos e intermedios (3–7 años) respaldados por la demanda institucional local, mientras que el ultra-largo se mantiene más expuesto a variaciones en el guidance del BoJ o a incrementos adicionales en la oferta, en un contexto donde la cobertura frente a repuntes de volatilidad en la parte larga gana relevancia.

Gráfica 6: Bonos Japón vs. BoJ



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Emergentes: flujos favorecen plazos medios

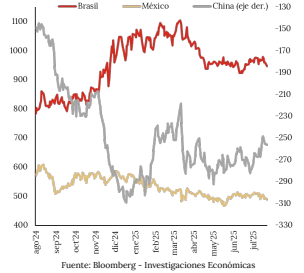
Los mercados de deuda soberana emergentes, mantuvieron un sesgo positivo, con compresión de spreads y resiliencia frente a la volatilidad en los mercados desarrollados. El diferencial con los bonos del Tesoro de EE.UU. se redujo **(Gráfica 7)** impulsado por el apetito por carry **(Gráfica 8)** y por flujos hacia estrategias de alto rendimiento relativo. Sin embargo, la sensibilidad a los movimientos en la parte larga de los títulos sigue siendo alta, especialmente en las jurisdicciones con mayor exposición a financiamiento externo. En agosto, la dirección de los flujos y la estabilidad de las monedas locales serán claves para determinar la sostenibilidad de los niveles actuales, en un entorno donde las políticas monetarias y las cuentas fiscales presentan realidades muy dispares entre países.

En Brasil, los bonos locales mostraron una curva más estable tras el ajuste de expectativas sobre el ritmo de recortes del Banco Central, con la tasa Selic actuando como ancla en la parte corta, mientras el tramo largo continuó penalizado por el riesgo fiscal en un entorno de gasto público elevado y debate sobre la efectividad del marco fiscal. De cara a agosto, el sesgo apunta a una estrategia de distribución balanceada, combinando exposición a indexados a la inflación en plazos intermedios como cobertura ante eventuales sorpresas inflacionarias, con posiciones en flotantes o vencimientos cortos en tasa nominal, en un contexto en el que el extremo largo permanece vulnerable a ampliaciones de prima de riesgo si no emergen señales claras de consolidación fiscal.

En México, los bonos mantuvieron el impulso derivado de un diferencial de tasas favorable frente a EE.UU., con la curva mostrando compresión en los tramos medios y largos, en un contexto donde el mercado descuenta un recorte de 25 pbs por parte de Banxico en agosto, respaldado por la moderación gradual de la inflación. De cara a agosto, la parte media (3–7 años) presenta el mayor potencial táctico por su perfil de carry y roll-down, mientras que el extremo largo permanecerá más sensible a la evolución del tipo de cambio y a los flujos de no residentes. En deuda en USD, la compresión de spreads ha llevado las valoraciones a niveles más exigentes, favoreciendo un posicionamiento selectivo en cuasi-soberanos y emisores de sectores defensivos.

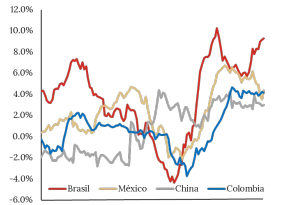
En China, la deuda soberana se mantuvo firme, respaldad por el tono acomodaticio de la política monetaria y por datos de actividad que, aunque positivos, evidenciaron una recuperación desigual. Los bonos a 10 años se negociaron en el rango de 1.63%–1.80% **(Gráfica 9)**, con una demanda sólida por parte de inversores locales y programas de inversión institucional. De cara a agosto, esperamos que la curva conserve un sesgo estable, con posibles episodios de aplanamiento en caso de que se intensifiquen los estímulos fiscales y monetarios, mientras que la cautela en el tramo largo persiste ante la incertidumbre sobre el comercio global y el potencial impacto de nuevas medidas arancelarias de EE.UU. sobre las expectativas de crecimiento.

Gráfica 7: Spread bonos 10Y con bonos del Tesoro



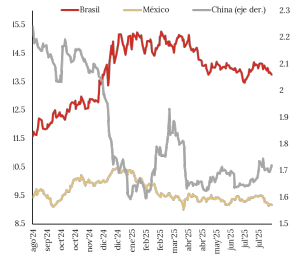
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 8: Tasa de interés real



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 9: Bonos 10Y



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

Colombia: liquidez y fiscal marcan la curva

En julio, la curva de TES en pesos mostró un aplanamiento alcista **(Gráfica 10)**, con todos los tramos registrando valorizaciones sostenidas, apoyadas por un entorno de liquidez más holgado, la reducción del saldo del DTN y mayores desembolsos del Gobierno que atenuaron presiones de oferta. La expectativa de que BanRep mantenga el ciclo de recortes incentivó el posicionamiento en nodos intermedios, donde el atractivo del carry y la pendiente fortalecen el potencial de roll-down.

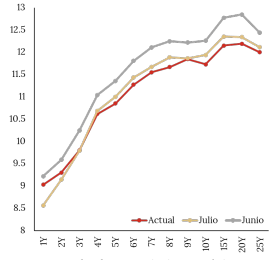
BanRep mantuvo inalterada la tasa de referencia, destacando avances en la convergencia inflacionaria pero reafirmando la necesidad de una postura prudente ante riesgos internos (volatilidad fiscal y política) y externos (condiciones financieras globales y flujos de capital). Posteriormente, la inflación de julio sorprendió al alza frente al consenso, reflejando presiones persistentes en servicios y en precios indexados a contratos y tarifas reguladas, lo que llevó al mercado a moderar expectativas sobre el ritmo de recortes y ajustar la trayectoria de política monetaria anticipada.

En tenencias **(Gráfica 11)**, las AFPs aumentaron su participación en plazos medios y largos, consolidándose como principal ancla estructural de la curva y aportando estabilidad relativa al belly. En contraste, los extranjeros redujeron su exposición, reflejando cautela frente al riesgo fiscal y la prima de plazo doméstica. Por su parte, la banca comercial aumentó posiciones priorizando flexibilidad para rotar carteras ante eventuales cambios en el escenario de tasas. Esto de flujos fortaleció la demanda en el belly y dejó la parte larga más vulnerable a episodios de sobreoferta y ajustes en el apetito de riesgo global.

El componente fiscal continúa siendo un factor crítico para la formación de expectativas. El PGN 2026 contempla un aumento del gasto primario de 12.3% frente a 2025, mientras que el crecimiento nominal del PIB se estima cercano al 6%. Este desbalance proyecta un deterioro del balance primario desde -2.8 hasta -3.8 billones de COP, aumentando la dependencia de la financiación. Si bien las operaciones de manejo de deuda que corresponden a la transacción más grande con la Tesorería de la Nación, han permitido suavizar parcialmente los picos de vencimiento de 2026, su impacto sobre la oferta neta de largo plazo ha sido limitado, manteniendo elevada la presión sobre la prima por plazo y sobre las tasas de referencia más largas.

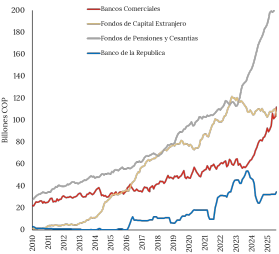
Prevemos que la curva mantenga un sesgo de empinamiento moderado, con el spread 2s10s aún muy por encima del promedio **(Gráfica 12)**, con soporte en el belly gracias al posicionamiento de institucionales locales y a un entorno que aún ofrece un carry atractivo. El tramo de 5-10 años, especialmente el nodo de 7 años, destaca por su elevada liquidez, profundidad de mercado y balance entre riesgo y retorno esperado. La parte corta permanece estable, ante la posibilidad de que una reducción en las expectativas de recortes para 2025 genere repuntes en las tasas. En el ultralargo, la elevada prima fiscal, el calendario de subastas más exigente y la falta de señales claras de reactivación en la demanda estructural de extranjeros continúan limitando el potencial de valorización; un ajuste fiscal creíble y una recuperación sostenida de flujos foráneos serían factores clave para revertir esta dinámica.

Gráfica 10: Evolución curva TES COP



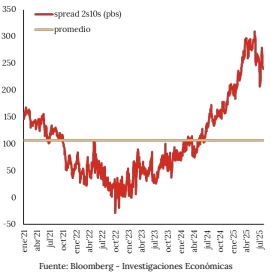
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 11: Principales tenedores TES



Fuente: MinHacienda- Investigaciones Económicas

Gráfica 12: Spread 2s10s



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: liquidez y fiscal marcan la curva

El mercado de TES UVR tuvo un desempeño negativo en la mayoría de nodos de la curva **(Gráfica 13)**, contrario a la tendencia observada en la curva nominal, aunque con particularidades derivadas del comportamiento de la inflación La única valorización fue en el nodo a 4 años, favorecido por la expectativa de un descenso gradual de la inflación total hacia la meta de BanRep y por la estabilidad de los BEI en plazos medios. La parte larga, por el contrario, mantuvo presiones, compartiendo con el nominal los factores fiscales que elevan la prima de plazo y la sensibilidad a los riesgos de oferta.

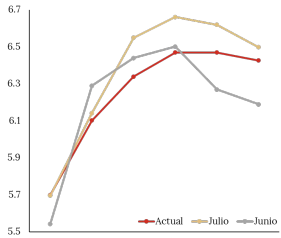
La inflación de julio, superior al esperado, fue un punto clave, que llevó al mercado a moderar las expectativas de una rápida flexibilización monetaria **(Gráfica 14)**. Este resultado dio un sesgo más defensivo al posicionamiento en TES UVR, reforzando el atractivo de los plazos medios como cobertura táctica frente a desviaciones inflacionarias. A pesar de ello, los BEI a 5 y 10 años se mantuvieron en rangos estrechos, sugiriendo que el mercado todavía no internaliza un cambio de tendencia a mediano plazo, lo que limita el apetito por UVR de muy largo plazo.

De cara a agosto, los TES UVR en el tramo de 3–7 años presentan un perfil que combina duración moderada con exposición a la inflación implícita, funcionando como una cobertura táctica frente a variaciones de precios. El corto plazo ofrece alternativas para horizontes reducidos y protección puntual ante repuntes inflacionarios, mientras que el ultralargo continúa condicionado por el riesgo fiscal y la menor liquidez. La evolución dependerá de la trayectoria de la inflación, en especial en componentes no transitorios, y de la dinámica de tenencias de inversionistas institucionales, que se mantienen como ancla estructural.

El mercado de deuda privada mantuvo una dinámica estable, impulsado por la liquidez y la sólida demanda de inversionistas institucionales. Los emisores AAA y AA, especialmente del sector financiero y utilities, concentraron el interés en emisiones primarias, favorecidos por su solidez crediticia y estabilidad de flujos. Sin embargo, la elevada prima de riesgo soberana y la reducida brecha frente a TES **(Gráfica 15)** limitan el margen de compresión, acotando las oportunidades. La actividad en tasa fija se centró en plazos de 2–5 años, con amplia liquidez secundaria y menor sensibilidad a la curva soberana, mientras que en tasa flotante sobre IBR destacó el interés por mitigar la exposición a cambios en la política monetaria.

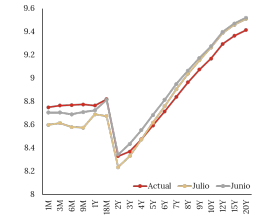
Hacia adelante, esperamos que la demanda se continúe concentrando en los emisores de alta calidad crediticia en tramos cortos y medios, con preferencia por cupones flotantes a IBR que permitan aprovechar niveles elevados de cupón en un contexto de tasas altas y posibles ajustes más graduales. Las emisiones indexadas podrían ganar relevancia como cobertura frente a la inflación, especialmente tras la sorpresa alcista del dato de julio. En sectores más cíclicos, mantenemos un enfoque más cauteloso debido a la presión sobre márgenes operativos, que podrían generar ajustes en calificaciones o en el costo de fondeo. Bajo este contexto, la gestión de duración, la diversificación por sector y el monitoreo constante de la prima soberana serán determinantes para optimizar el riesgo-retorno en este mercado.

Gráfica 13: Evolución curva TES UVR



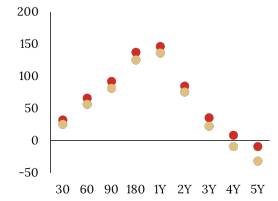
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 14: Evolución curva IBR



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

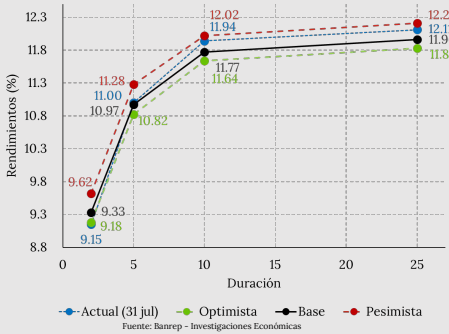
Gráfica 15: Spread DP- TF con TES COP



Fuente: PiP - Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

Canjes TES – últimos 5 años

COP						
Millones COP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
2020						-6,806,427
2022				-9,636,569	-18,294,781	-5,553,586
2024		-4,367,494	-13,358,477		-1,215,674	
2025	-1,628,161	-11,890,269	-2,175,398			9,941
2026	-8,931,109		260,000	1,583,000		
2027					5,075,942	15,054,262
2028	2,106,641	3,917,000	2,563,500		64,833	79,124
2029	3,888,678					
2030	95,000	904,174	300,000		1,704,815	2,529,426
2031	38,000	758,000		15,969,174	14,287,465	
2032	-271,000				3,679,448	5,450,270
2033	14,595,781	1,796,000	22,416,402			
2034	-615,847		230,000		854,448	16,717,742
2036	-5,418,185	75,000			12,051,017	
2040						
2042	-1,210,018	4,890,000	14,393,977	18,537,756		
2046	-2,713,091	12,317,819				
2050	-5,338,502	60,000	6,399,890	4,208,471	8,394,086	6,872,435
Reducción deuda año siguiente	-8,931,109	-11,890,269	-15,533,875	0	-19,510,455	-5,553,586

UVR						
Millones COP	2025	2024	2023	2022	2021	2020
2021					-7,880,717	-7,910,191
2023			-13,330,588	-16,337,780	952,964	450,612
2025	-307,459	-11,989,252	1,739,134	6,137,415	280,294	169,763
2027			2,178,701	2,353,607	909,200	1,300,116
2029		3,038,787	4,907,212	5,075,791	5,914,488	2,355,578
2033			1,450,357	1,562,929	1,196,668	1,293,287
2035			3,275,271	11,075,963	3,804,420	632,547
2037		490,225	7,427,616	8,560,462	8,163,183	4,395,859
2041						
2049			6,729,285	5,371,862	5,888,281	2,814,746
2055	307,459					
Reducción deuda año siguiente	0	-11,989,252	0	-16,337,780	0	-7,910,191

Fuente: MinHacienda – Investigaciones Económicas

Acciones & Valores Desde 1959

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. © 2025 Acciones & Valores S.A