

Perspectiva Semanal Renta Fija

Del 27 al 31 de octubre de 2025

Investigaciones Económicas

Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

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

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- En Estados Unidos, la reunión de la Fed domina la semana, con una probabilidad implícita de 97.8% de recorte de 25 pbs que ancla el optimismo en los tramos medios, apoyado por la menor oferta neta del Tesoro. Esperamos una compresión de 5-12 pbs en el bono a 2 años y un leve aplanamiento de la curva, mientras los tramos de 7-10 años ofrecen el mejor balance entre carry y sensibilidad.
- En los desarrollados, los bonos se mantienen estables en rangos acotados, con los inversionistas a la espera de las decisiones del BCE y del BoJ. La moderación en la oferta, la firme demanda institucional y la cautela ante cambios en la política monetaria sostienen curvas ancladas y un sesgo neutral en duración.
- La curva de TES en pesos enfrenta presiones por factores fiscales, debate regulatorio y condiciones de liquidez ajustadas, en un contexto de alta prima por plazo y normalización post-TRS. Esperamos una semana de sensibilidad elevada, con leve empinamiento táctico y movimientos acotados en los tramos medios, dependiendo del tono que adopte el BanRep en su decisión de política.
- En los TES UVR, la estabilidad inflacionaria y el tono restrictivo de la política monetaria continúan anclando las expectativas de mediano plazo, aunque los riesgos asociados a alimentos y energía siguen generando episodios de volatilidad. Anticipamos un comportamiento lateral de la curva, con mayor resiliencia en el tramo 5-10 años y atractivo relativo frente a los TES nominales en escenarios de repunte inflacionario.

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

María Lorena Moreno

Analista de Renta Fija
maria.moreno@accivalores.com

Hugo Camilo Beltran

Analista de Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Sara Sofia Guzman

Practicante
sara.guzman@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen de proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento del PIB (var. anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,60%	2,88%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%	10,3%
Inflación (var. anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	5,40%	4,00%
Inflación básica (var. anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	5,30%	3,70%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	9,25%	7,75%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	8,8%	7,5%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-7,20%	-6,10%
Deuda neta GNC (% PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	63,0%	61,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000	-11,100
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%	-3,50%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,165	4,200
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	68,0	65,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Desarrollados: cautela previa a decisiones de los bancos centrales

El mercado de bonos del Tesoro inicia una semana dominada por la reunión de la Fed, que definirá el sesgo de la política monetaria y el comportamiento de la curva. La expectativa de un recorte de 25 pbs (97.8% implícito), sostiene una dinámica favorable para los tramos intermedios, donde la menor presión por redenciones del balance (limitadas a USD\$5 mil millones mensuales) ha contenido la oferta neta. Los rendimientos a 10 años se estabilizan cerca de 4%, mientras los inversores moderan sus posiciones direccionales a la espera del QRA del 5 de noviembre, que redefinirá la composición de las subastas entre 2 y 30 años.

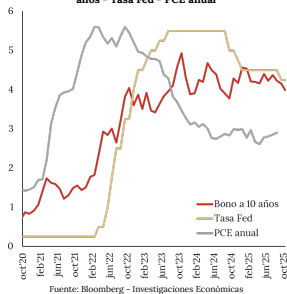
En el escenario base, la Fed recorta 25 pbs y mantiene un tono dependiente de los datos, favoreciendo una compresión moderada de 5-12 pbs en el bono a 2 años y un leve aplanamiento del diferencial 2s10s. Los tramos de 5 a 10 años podrían registrar valorizaciones tácticas si el comunicado reconoce la desaceleración del empleo, mientras que los vencimientos largos (20-30 años) mostrarían menor respuesta inmediata ante la incertidumbre sobre la oferta futura. Por el contrario, una pausa sin recorte y un mensaje más restrictivo elevarían la parte corta y empujarían la curva, mientras que un tono más expansivo con guía para nuevos recortes podría detonar un rally de mayor magnitud y compresión adicional en los tramos medios.

El tramo de 7-10 años mantiene un equilibrio atractivo entre carry, rolldown y sensibilidad a la decisión de la Fed, por lo que concentra la atención del mercado. El diferencial 2s10s podría mostrar movimientos tácticos antes del comunicado, mientras el 5s30s permanecería estable hasta conocerse los detalles del QRA. Un tono más restrictivo de la Fed tendería a empujar la curva corta, mientras que un mensaje más expansivo favorecería las valorizaciones en los tramos medios. Los principales factores de riesgo siguen siendo el dato del PCE, la comunicación de Powell (Ver Gráfica 1) y la nueva estructura de emisión del Tesoro. En conjunto, el escenario base apunta a un recorte moderado, con oportunidades de ajuste concentradas en la parte media de la curva y mayor cautela en los extremos.

En Europa, los bonos core se mantienen en rangos estrechos a la espera de la reunión del BCE. El bund a 10 años opera en torno a 2.63%, sostenido por un entorno técnico equilibrado entre oferta moderada, demanda institucional sólida y un prima por plazo estable. El BCE mantendrá la tasa de depósito en 2.0%, lo que implica una continuidad en las condiciones monetarias y un anclaje del tramo corto (Ver Gráfica 2). En la curva alemana, el belly sigue ofreciendo el mejor binomio de carry y rolldown, mientras que el extremo largo permanece vulnerable a ajustes de duración ante cambios en el programa de reinversiones. En Francia, las OATs enfrentan un diferencial frente a Alemania cercano a 80 pbs, reflejo de una prima de riesgo fiscal estructural más que de factores de liquidez. El spread OAT-Bund podría estabilizarse en torno a 75-85 pbs mientras la oferta neta francesa se mantiene elevada y la demanda no-core continúe limitada.

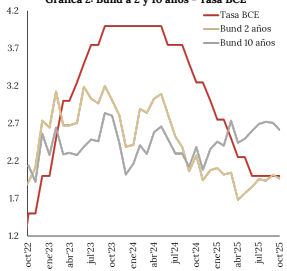
En Japón, los rendimientos soberanos continúan ajustándose al nuevo equilibrio posterior al abandono del control de curva. El JGB a 10 años ronda 1.67%, respaldado por un mercado primario más equilibrado y una reducción gradual de las compras del BoJ, lo que ha incrementado la sensibilidad del largo plazo a la oferta. La curva mantiene una pendiente positiva, con el tramo 5-20 años concentrando la mayor duración efectiva y siendo el más sensible a cualquier cambio en la guía del BoJ. El segmento de 7-10 años ofrece la mejor relación entre carry y volatilidad, mientras que los vencimientos superiores a 20 años continúan presionados por el menor soporte de compras oficiales y la gestión de pasivos de aseguradoras. El mercado mantiene un sesgo de empujamiento moderado y neutralidad en duración, a la espera de mayor claridad monetaria.

Gráfica 1: Bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años - Tasa Fed - PCE anual



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 2: Bund a 2 y 10 años - Tasa BCE



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: tensión fiscal y espera al BanRep

TES COP

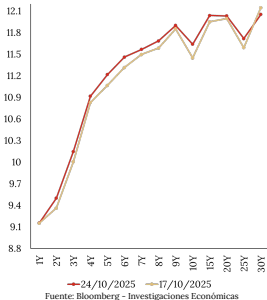
El mercado de TES en pesos finalizó la semana con desvalorizaciones generalizadas a lo largo de la curva (Ver Gráfica 3), reflejando la interacción entre factores técnicos, dinámicas de liquidez y ajustes en las expectativas de política monetaria. Los rendimientos aumentaron hasta 19 pbs en la referencia a 10 años, mientras que el TES 2058 se valorizó puntualmente en 9.5 pbs, configurando un empinamiento táctico del tramo 2s10s (+3.6 pbs) (Ver Gráfica 4). Este comportamiento respondió, en buena medida, a la normalización post-TRS y a movimientos de caja del DTN, que han introducido presiones temporales sobre la parte corta de la curva. A su vez, las expectativas frente a la reunión de BanRep influyeron en los ajustes, con el mercado oscilando entre interpretaciones divergentes sobre el tono de política que podría adoptar la Junta.

Pese a las desvalorizaciones en el secundario, las subastas primarias continuaron evidenciando un apetito sólido, con niveles de cobertura de 6.8 veces. No obstante, las tasas de corte se ubicaron en promedio 7 pbs por encima de las observadas en colocaciones previas, señal de una mayor prima exigida ante el entorno de incertidumbre fiscal, la rigidez de la curva global y el debate regulatorio en curso. Este comportamiento revela una estructura de curva con una prima por plazo elevada, especialmente en los vencimientos largos, donde la sensibilidad a las percepciones de riesgo político y fiscal se mantiene alta. La preferencia por duraciones intermedias (5–10 años) se ha mantenido consistente, al ofrecer un balance más estable entre carry, liquidez y sensibilidad a choques de política.

Las condiciones de liquidez permanecen ajustadas. El saldo del DTN se mantiene en niveles bajos (Ver Gráfica 5), incrementando la necesidad de financiamiento en el mercado secundario y ha impulsado operaciones repo de corto plazo. En este contexto, los TCOs se consolidan como instrumento clave de fondeo, cotizando alrededor de 9.58%, aproximadamente 33 pbs por encima de la tasa repo. El diferencial entre TCOs y la tasa de política monetaria se ha ampliado de forma paulatina (Ver Gráfica 6), lo que indica que las condiciones monetarias efectivas enfrentadas por el sistema están ligeramente más restrictivas que la postura oficial del BanRep.

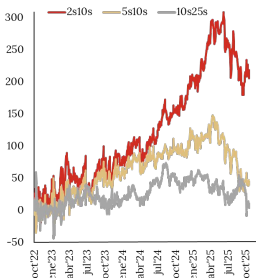
El panorama fiscal y normativo continúa siendo el eje principal de incertidumbre en el mercado. La discusión del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026 se desarrolla en un contexto de mayores presiones de gasto, derivadas de programas sociales y compromisos estructurales, mientras los ingresos presentan rigidez a la baja. Este escenario ha elevado la percepción de riesgo soberano, reflejada en los CDS a 5 años, que permanecen en niveles históricamente altos frente a pares regionales (Ver Gráfica 7). Además, el debate sobre la reforma URF-AFP ha introducido un nuevo foco de riesgo, al generar dudas sobre la continuidad y estabilidad de los flujos estructurales hacia TES por parte de los fondos de pensiones, tradicionalmente el principal comprador institucional de deuda pública doméstica. La eventual modificación en los límites o requerimientos de inversión podría alterar el equilibrio de demanda estructural y modificar el perfil de absorción de las nuevas emisiones.

Gráfica 3: Curva TES COP



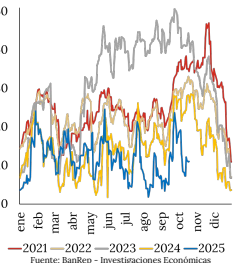
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 4: Spreads



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Gráfica 5: Saldo DTN



Fuente: BanRep - Investigaciones Económicas

Colombia: tensión fiscal y espera al BanRep

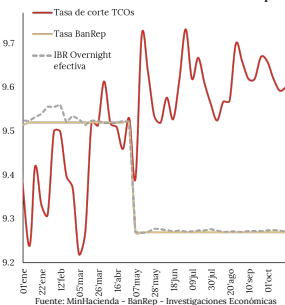
Por el lado de la oferta, la posibilidad de una emisión externa en euros por hasta EUR\$5 mil millones representa un factor relevante en el corto plazo. De concretarse, aliviaría temporalmente las necesidades de financiamiento interno, reduciendo la presión sobre las subastas domésticas. Sin embargo, su impacto neto sobre la curva dependerá de las condiciones de mercado y del calendario de ejecución: un diferimiento o una colocación parcial podría incrementar la volatilidad en el tramo largo, particularmente entre los vencimientos 2040–2058, donde el apetito ha sido más selectivo y dependiente de los flujos técnicos. Asimismo, el ruido político asociado a la nueva ley de financiamiento, los ajustes en la metodología de medición de deuda neta y la evolución del saldo de caja del Gobierno añaden presión sobre la prima de riesgo y contribuyen a mantener una pendiente positiva en los vencimientos largos.

En el frente de política monetaria, la expectativa se centra en la decisión de BanRep. La discusión del mercado gira en torno a dos escenarios, un “hold dovish”, en el que la Junta mantendría la tasa sin cambios pero con un reconocimiento explícito de los avances en desinflación; y un “hold restrictivo”, que enfatizaría los riesgos fiscales y la persistencia de la inflación núcleo. La elección entre uno u otro enfoque tendrá implicaciones directas sobre el tramo corto y medio de la curva. Si el BanRep adopta un tono de cautela reforzada, destacando los riesgos sobre el déficit fiscal y el deterioro en la percepción de sostenibilidad de deuda, el tramo corto (2–4 años) podría registrar alzas adicionales de 10–20 pbs, mientras los tramos medios (5–10 años) experimentarían incrementos más moderados, de 5–15 pbs, prolongando el emplanamiento. Por el contrario, un tono más equilibrado, que reconozca la moderación en las presiones inflacionarias sin insinuar recortes inmediatos, podría inducir compresiones de 5–10 pbs en los nodos 2–3 años y estabilidad en los tramos 5–10 años, dentro de un rango estimado de 11.15% a 11.95%. En ambos casos, el tramo largo (20–30 años) tendería a mantenerse estable entre 11.7% y 12.2%, apoyado por la demanda técnica de fondos institucionales y posibles recompras del Ministerio de Hacienda.

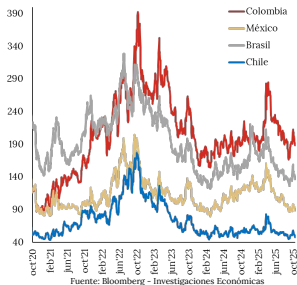
Desde el punto de vista de estructura de curva, anticipamos un leve aplanamiento alcista en el spread 2s10s (–3 a –8 pbs) y una pendiente prácticamente estable entre 5s30s (Ver Gráfica 8), en línea con la dinámica esperada de política monetaria y las condiciones de fondeo. La curva local continúa presentando una alta correlación con el comportamiento de los bonos del Tesoro de EE.UU., especialmente en el tramo largo, donde la sensibilidad a la prima por plazo global y a la dirección de los flujos internacionales sigue siendo elevada. Los movimientos recientes en la curva estadounidense, asociados a un aumento de prima por plazo y a la expectativa de una postura fiscal expansiva, han generado episodios de transmisión hacia los TES de largo plazo, exacerbando la volatilidad de los nodos 2040–2058.

El desempeño del mercado estará condicionado por la evolución de la liquidez bancaria, los niveles de caja del Tesoro (DTN) y la eventual participación de Hacienda en el mercado secundario mediante operaciones de manejo de deuda, ya sea recompras o canjes.

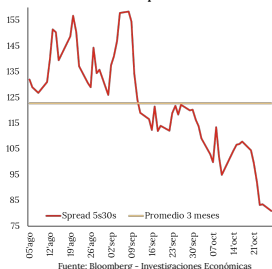
Gráfica 6: Tasas de corte TCOs - Tasa BanRep



Gráfica 7: CDS 5 años



Gráfica 8: Spread 5s30s



Colombia: tensión fiscal y espera al BanRep

Entre los principales riesgos figuran las definiciones sobre la reforma URF-AFP, la emisión externa en euros, el avance del PGN 2026 y los flujos de inversionistas extranjeros, en un entorno influido por la volatilidad de los bonos del Tesoro y el repunte de la prima por plazo global. En conjunto, el mercado de TES enfrenta una semana de alta sensibilidad a factores de política y liquidez, manteniendo una curva estructuralmente empinada por la prima de plazo asociada a la persistente incertidumbre fiscal y macroeconómica.

TES UVR

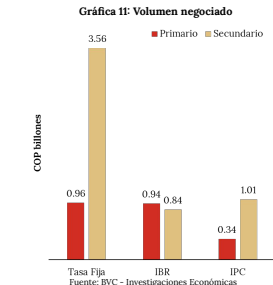
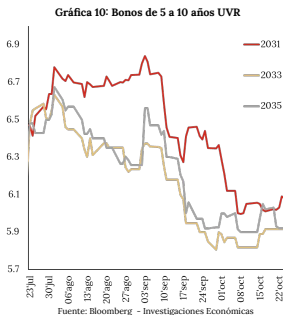
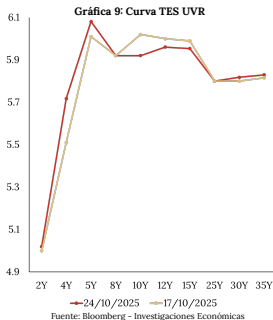
Los TES UVR presentaron una dinámica mixta (Ver Gráfica 9), con desvalorizaciones concentradas en los extremos y leves valorizaciones en los tramos intermedios. El TES UVR 2029 repuntó 20.8 pbs, mientras que el UVR 2035 retrocedió 10 pbs. Este comportamiento refleja la cautela del mercado frente a la persistencia de presiones inflacionarias en alimentos y los efectos base que suelen acentuarse hacia fin de año, factores que han limitado los movimientos direccionales en la curva real.

Los breakevens de 3 a 7 años se mantienen anclados, sostenidos por expectativas de inflación subyacente en descenso gradual, en un rango de 5.2% a 5.6% anual. Sin embargo, persisten riesgos asociados a energía y alimentos que podrían generar repuntes transitorios en la inflación mensual. Con BanRep manteniendo una postura monetaria restrictiva y los TES nominales incorporando una prima fiscal elevada, los movimientos en los BEI tenderían a provenir más de ajustes en los TES COP que de variaciones propias en los UVR. La inflación esperada de mediano plazo, se mantiene alineada con el rango meta, lo que sugiere que el valor relativo entre segmentos nominal e indexado seguirá determinado principalmente por factores técnicos antes que por cambios sustanciales en las expectativas inflacionarias.

El tramo 5-10 años en TES UVR mantiene un perfil defensivo atractivo (Ver Gráfica 10), con beta moderada frente a los nominales y resiliencia ante eventuales sorpresas inflacionarias, por lo que en episodios de retroceso puede actuar como cobertura táctica frente a choques de alimentos o energía. En términos relativos, la relación UVR-COP aún ofrece espacio para rotaciones hacia nominales en los nodos donde el BEI supera la ancla de inflación implícita de mediano plazo, cercana a 5.3 - 5.5%, y el carry real se modera. No obstante, el mercado continúa expuesto a riesgos de repuntes en alimentos o energía, episodios de volatilidad cambiaría asociados al ruido político-fiscal y posibles cambios regulatorios en mecanismos de indexación, configurando un entorno de estabilidad relativa con mayor dependencia de los movimientos en la curva nominal.

Deuda corporativa

El mercado de deuda corporativa mostró un comportamiento alineado con los TES, replicando el ensanchamiento de spreads tras la reciente desvalorización de la curva soberana. La actividad se concentró en el mercado secundario (Ver Gráfica 11), mientras que en el primario predominó la demanda por bonos tasa fija e IBRs, emitidos por bancos, financieras y entidades gubernamentales (Ver Gráfica 12), reflejando la preferencia por instrumentos líquidos y de referencia.



Colombia: tensión fiscal y espera al BanRep

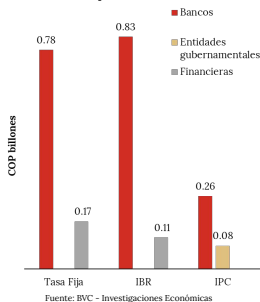
En el mercado secundario las transacciones se concentraron en títulos tasa fija, con el 66% del volumen negociado. La actividad de emisión continuó siendo selectiva, con mayor exigencia hacia emisores de alta calidad crediticia y liquidez, con títulos emitidos por bancos, financieras, entidades gubernamentales, empresas de servicios públicos, industriales y manufactureras (Ver Gráfica 13). En promedio, los spreads frente a los TES de duración similar se comprimieron 3.4 pbs, casi sin cambios a los de la última semana, lo que refleja un apetito limitado en medio de elevada incertidumbre fiscal y política.

El entorno de tasas de interés altas y de volatilidad moderada ha favorecido una mayor preferencia por instrumentos de corto plazo que ofrecen rendimiento atractivo con bajo riesgo de duración. En el segmento de 2 a 3 años, los papeles emitidos por bancos con calificaciones AAA y AA han mantenido una demanda sólida debido a su combinación de liquidez, solidez crediticia y diferenciales positivos frente a los TES de vencimiento similar. Por su parte, los bonos emitidos por compañías no financieras con vencimientos de 5 a 7 años solo logran captar interés del mercado cuando ofrecen spreads de rentabilidad elevados —entre 140 y 180 pbs— y cuando incorporan mecanismos de protección para los inversionistas, como cláusulas de pago anticipado reguladas o garantías contractuales robustas. En contraste, los bonos de largo plazo en tasa fija han mostrado menor atractivo, en tanto la prima por plazo del soberano continúa ajustándose y persiste la incertidumbre sobre la trayectoria fiscal del país.

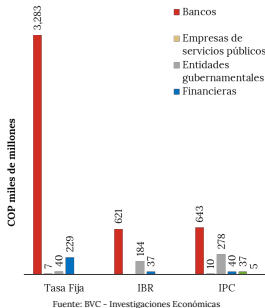
Desde una perspectiva operativa, el contexto actual, caracterizado por tasas altas prolongadas, ha impulsado una mayor rotación hacia instrumentos de tasa flotante, que ajustan su rendimiento conforme a referencias como el IBR, ofreciendo mayor flexibilidad en escenarios de política monetaria incierta. En las nuevas emisiones de mediano plazo, el mercado ha mostrado preferencia por títulos que incorporan cláusulas de “make-whole” o “call protection”, las cuales limitan el riesgo de redención anticipada y otorgan mayor estabilidad al flujo de rendimientos. Asimismo, los inversionistas han exigido mayores márgenes de spread para compensar la menor liquidez observada en el mercado secundario, donde la rotación de papeles se ha reducido de manera sostenida durante las últimas semanas.

Los principales riesgos para este segmento continúan vinculados al panorama fiscal y político. Entre ellos, destaca la discusión sobre el Presupuesto General de la Nación y las perspectivas de sostenibilidad de la deuda pública, factores que influyen directamente en la percepción de riesgo país y en las primas de crédito exigidas a los emisores privados. También se mantiene la atención sobre el debate entre la URF y las AFPs, que podría modificar los flujos estructurales hacia el mercado corporativo. Adicionalmente, la gestión de la liquidez de Hacienda y su intervención en el mercado secundario, junto con la evolución de la relación bilateral con EE.UU., continúan afectando el comportamiento de los spreads. En conjunto, el mercado corporativo colombiano se mantiene en un entorno de cautela, donde prevalece la diferenciación por calidad crediticia, la preferencia por emisiones líquidas y los vencimientos cortos frente a un contexto macroeconómico y fiscal aún incierto.

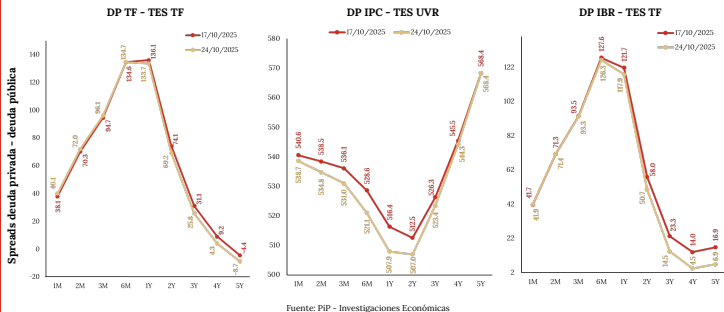
Gráfica 12: Volumen negociado mercado primario



Gráfica 13: Volumen negociado mercado secundario



Anexos



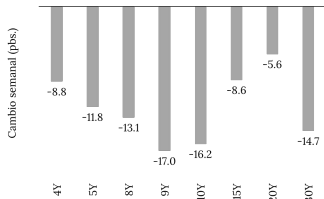
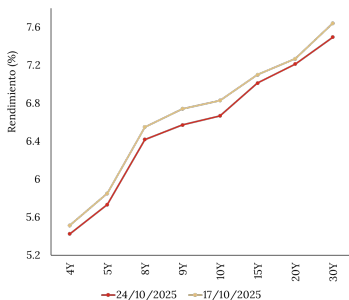
Desempeño TES COP y UVR

Vencimiento	Último*	Hace una semana	Var. s/s (pbs)	Var. m/m (pbs)
TES COP				
2025	8.51	8.51	0.00	-33.50
2026	9.16	9.15	0.60	26.70
2027	9.52	9.36	15.40	20.60
2028	10.15	10.01	14.30	24.40
2029	10.92	10.83	8.80	18.40
2030	11.22	11.07	15.00	33.20
2031	11.46	11.32	14.30	25.00
2032	11.57	11.50	7.10	19.70
2033	11.69	11.59	10.00	12.50
2034	11.45	11.27	18.00	3.00
2035	11.90	11.86	4.80	3.90
2036	11.64	11.45	19.00	34.90
2040	12.04	11.95	8.90	-3.50
2042	11.99	11.83	15.20	21.30
2046	12.04	12.00	3.50	5.80
2050	11.72	11.59	12.60	0.40
2058	12.06	12.15	-9.50	-5.50
TES UVR				
2027	5.02	5.00	1.90	-21.80
2029	5.72	5.51	20.80	13.10
2031	6.08	6.01	7.10	-26.80
2033	5.92	5.92	0.00	6.70
2035	5.92	6.02	-10.00	0.00
2037	5.96	6.00	-3.70	-18.70
2041	5.95	5.99	-3.60	-23.40
2049	5.80	5.80	0.00	-20.10
2055	5.82	5.80	1.80	-27.00
2062	5.83	5.82	1.40	-38.70

* A corte del 24 de octubre de 2025

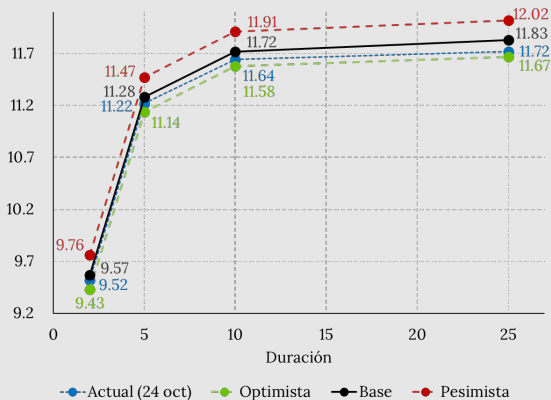
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Curva Globales USD



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Pronóstico TES-TF



Fuente: Banrep - Investigaciones Económicas

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. © 2025 Acciones & Valores S.A.

