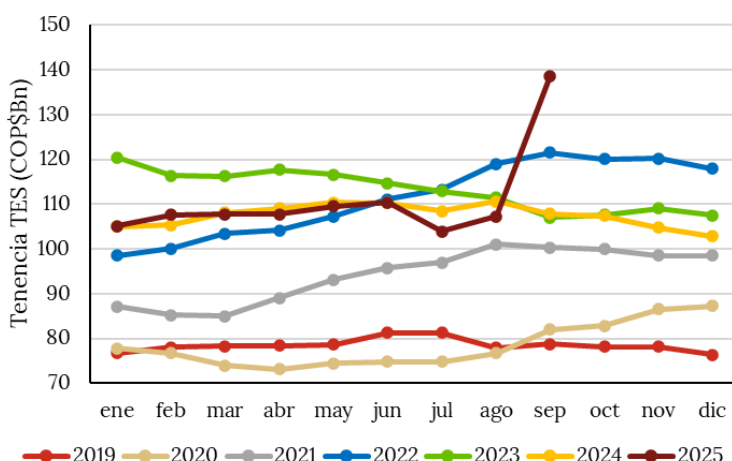


Tenedores TES: Dinámica de recomposición refuerza la estabilidad

En septiembre de 2025, las tenencias de TES registraron un incremento de COP\$24.5 billones (3.67%) frente al mes anterior, alcanzando un saldo total de COP\$692.8 billones. En comparación con el mismo periodo de 2024, cuando el saldo se ubicaba en COP\$568.4 billones, esto equivale a un crecimiento anual de 21.9%, impulsado principalmente por una mayor demanda de títulos de deuda pública por parte de inversionistas institucionales y extranjeros.

Los **Fondos de Capital Extranjero** se consolidaron como los principales compradores de TES en septiembre, con adquisiciones netas por COP\$31.38 billones, lo que representó un incremento de 29.3% frente al mes anterior, elevando sus tenencias a COP\$138.6 billones. El fuerte aumento respondió, en buena medida, a la ejecución del esquema de Total Return Swap (TRS), mediante el cual el Ministerio de Hacienda entregó bonos a corto y largo plazo como colaterales, impulsando las tenencias de los inversionistas extranjeros a su nivel más alto en lo corrido del año.

Tenencias de Fondos de Capital Extranjero



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

El **Banco de la República** ocupó el segundo lugar entre los principales compradores, al incrementar sus posiciones en COP\$3.03 billones, equivalente a una variación de 8.7% respecto a agosto, ubicando su saldo en COP\$37.7 billones. Este aumento corresponde a su mayor adquisición mensual desde agosto de 2024 (COP\$3.3 billones) y se asocia principalmente con operaciones de gestión de liquidez y ajustes en su portafolio de deuda soberana, en línea con su función de apoyo a la estabilidad del mercado financiero.

Wilson Tovar

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

Maria Alejandra Martinez Botero

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Maria Lorena Moreno Varon

Analista de renta fija
maria.moreno@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Hugo Camilo Beltran Gomez

Analista de renta variable
hugo.beltran@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Sara Sofia Guzman Suarez

Practicante
sara.guzman@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



@accivaloressa



Acciones y Valores



Acciones y Valores



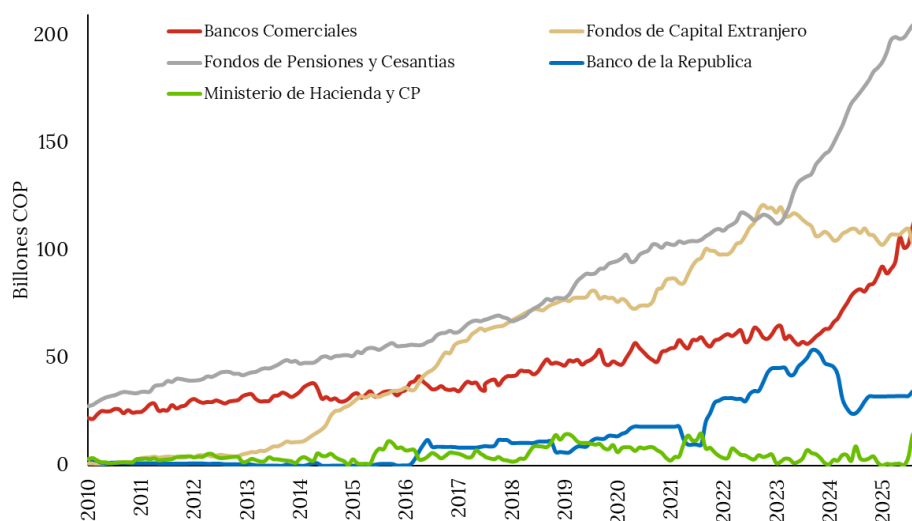
@accionesyvaloressa

**Suscríbete a
nuestros informes**

Por su parte, los **Fondos de Pensiones y Cesantías** registraron un aumento más moderado de COP\$2.47 billones, equivalente a una expansión de 1.21% frente al mes anterior, situando sus tenencias en COP\$207.9 billones, un nuevo máximo histórico. Pese a la baja magnitud relativa, el crecimiento mantiene la tendencia de acumulación sostenida de estos inversionistas institucionales, que continúan siendo el principal tenedor de TES.

En contraste, los **Bancos Comerciales** se posicionaron como los principales vendedores netos del mes, tras reducir sus tenencias en COP\$11.8 billones, lo que significó una disminución de 10.22% frente a agosto, cerrando con un saldo de COP\$104.0 billones. La caída sugiere una recomposición de portafolios orientada a liberar liquidez y gestionar exposición a la curva soberana, luego de varios meses consecutivos de acumulación. Este ajuste corresponde a las mayores ventas mensuales registradas en el año, superando el récord de COP\$4.8 billones en mayo, y contrasta con las fuertes compras observadas en abril y julio, cuando las adquisiciones alcanzaron COP\$11.2 y COP\$8.9 billones, respectivamente.

Evolución tenencias principales agentes



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Adicionalmente, el **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** redujo sus posiciones en COP\$2.31 billones, lo que representó una variación negativa de 18.92% respecto al mes anterior, cerrando con un saldo de COP\$9.9 billones. La disminución se explicó, en gran medida, por los movimientos asociados con la ejecución del Total Return Swap (TRS) en francos suizos con la banca internacional, operación que implicó la entrega de bonos de largo plazo como garantía por un monto cercano a COP\$10 billones. Posteriormente, parte de estos recursos se habrían monetizado hacia finales del mes para financiar nuevas adquisiciones de TES y atender necesidades de caja del Gobierno Nacional.

Consideramos que en septiembre, el mercado consolidó una mejora sustancial en su balance técnico, favorecida por el fortalecimiento del soporte de liquidez del Tesoro y una mayor participación de inversionistas extranjeros. La ejecución del Total Return Swap (TRS), junto con la emisión externa en euros, redujo las presiones de oferta local y reforzó la percepción de estabilidad en el fondeo, impulsando una recomposición de portafolios que favoreció la parte media de la curva.

El incremento en las tenencias totales respondió, en gran medida, a los flujos foráneos derivados del TRS, que elevaron las posiciones extranjeras a un máximo histórico y consolidaron su rol como ancla del mercado. Este reposicionamiento, sumado a las compras del Banco de la República y la demanda persistente de los Fondos de Pensiones y Cesantías, compensó parcialmente las desinversiones de la banca comercial, que realizó la mayor venta mensual del año. En conjunto, estos movimientos reflejan una rotación saludable entre agentes y un entorno de liquidez más equilibrado en los tramos medios.

En términos de mercado, los TES tasa fija registraron valorizaciones generalizadas, con un descenso promedio de 18 pbs en las tasas y un aplanamiento leve del diferencial 2s10s hacia 200 pbs, apoyado en el apetito institucional por duración intermedia. Los TES UVR, por su parte, mantuvieron un comportamiento resiliente tras el canje masivo de agosto y continuaron respaldados por una demanda sólida de cobertura ante el repunte del IPC y expectativas de inflación estructural por encima de la meta.

Hacia adelante, el mercado enfrenta un entorno mixto, por un lado, la menor presión de oferta y la casi culminación del programa de colocaciones del Gobierno refuerzan el soporte técnico; por otro, el riesgo de mayores necesidades fiscales en 2026 podría mantener una prima por plazo en los vencimientos largos. En este contexto, los tramos cortos permanecerán estables, condicionados por la trayectoria inflacionaria y la pausa del BanRep, mientras que el belly (2029-2035) conserva el mayor potencial de valorización por su equilibrio entre carry y convexidad.

El mercado inicia el último trimestre del año con fundamentos más sólidos, una curva con sesgo aún empinado pero estable, flujos externos positivos y recomposición institucional que continúa apoyando la demanda estructural. La sostenibilidad de este rally dependerá de la consistencia fiscal y del mantenimiento de condiciones de fondeo favorables, elementos que seguirán definiendo la dinámica de los tenedores de TES en los próximos meses.

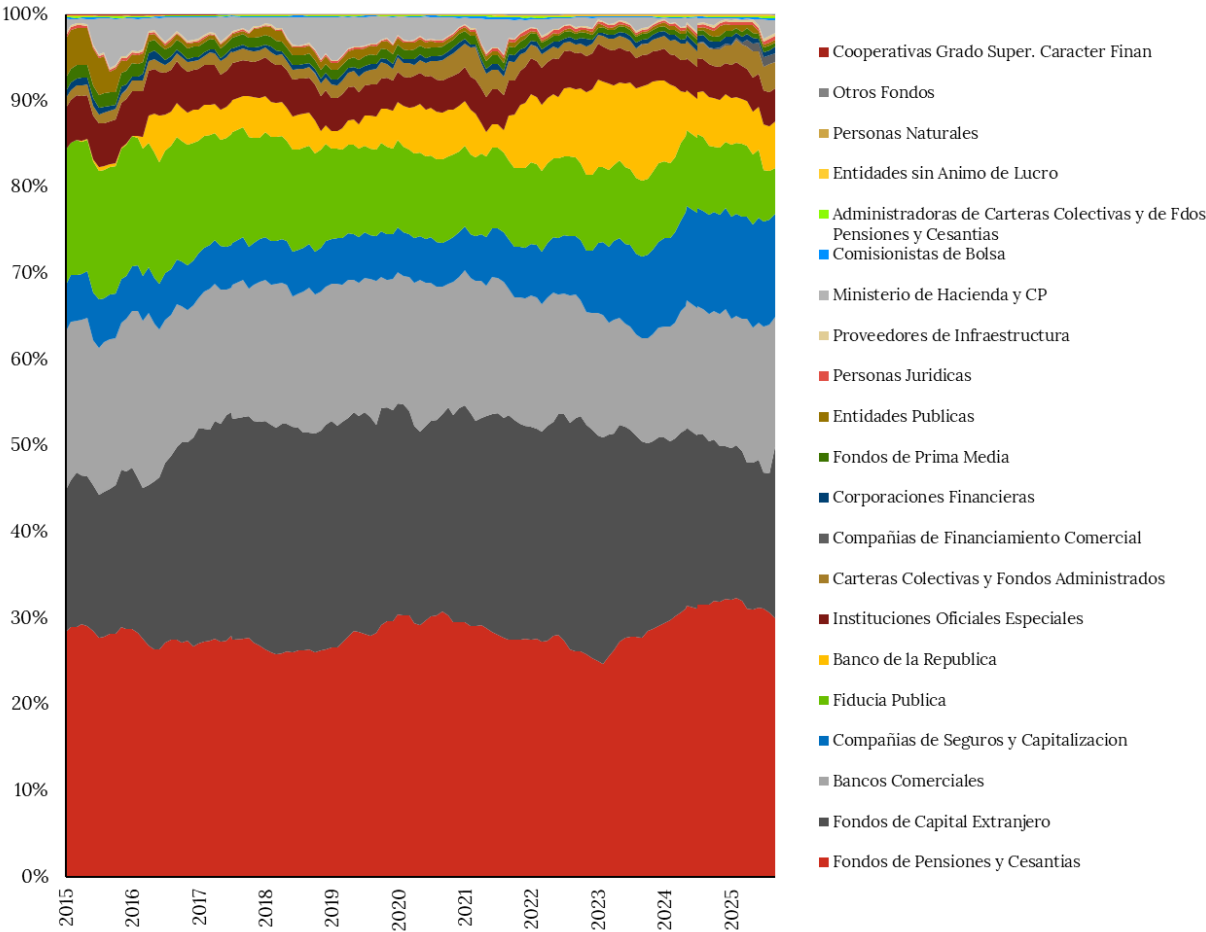
En términos de participación, el mercado continúa altamente concentrado en los Fondos de Pensiones y Cesantías, con cerca del 30.0% del total de los TES en circulación, seguidos por los Fondos de Capital Extranjero con 20.0% y los Bancos Comerciales con 15.0%. Estos tres agentes reúnen más del 65% del saldo en circulación, consolidándose como los principales actores en el financiamiento del gobierno nacional.

Tabla 1. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	sep-25	ago-25	sep-24	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	207,875,075.81	205,398,929.77	179,391,118.76	15.9%	28,483,957.05	1.2%	2,476,146.04	30.7%	30.0%
Fondos de Capital Extranjero	138,623,759.65	107,244,551.33	107,833,485.58	28.6%	30,790,274.07	29.26%	31,379,208.32	16.0%	20.0%
Bancos Comerciales	103,970,973.31	115,811,129.18	84,106,857.24	23.6%	19,864,116.07	-10.2%	-11,840,155.87	17.3%	15.0%
Compañías de Seguros y Capitalización	82,330,563.32	80,977,837.91	64,950,824.59	26.8%	17,379,738.73	1.7%	1,352,725.41	12.1%	11.9%
Fiducia Pública	36,743,684.24	37,491,177.76	45,949,663.97	-20.0%	-9,205,979.72	-2.0%	-747,493.52	5.6%	5.3%
Banco de la República	37,713,369.38	34,680,424.02	32,209,228.35	17.1%	5,504,141.03	8.7%	3,032,945.35	5.2%	5.4%
Instituciones Oficiales Especiales	26,179,623.00	26,920,454.00	21,394,361.52	22.4%	4,785,261.48	-2.8%	-740,830.99	4.0%	3.8%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	21,473,280.51	21,380,026.58	10,552,894.01	103.5%	10,920,386.50	0.4%	93,253.93	3.2%	3.1%
Compañías de Financiamiento Comercial	7,048,794.56	7,163,563.71	761,460.50	825.7%	6,287,334.06	-1.6%	-114,769.15	1.1%	1.0%
Corporaciones Financieras	5,010,004.11	3,889,339.41	4,263,413.28	17.5%	746,590.83	28.8%	1,120,664.70	0.6%	0.7%
Fondos de Prima Media	3,735,034.80	3,707,637.43	3,474,756.49	7.5%	260,278.30	0.7%	27,397.37	0.6%	0.5%
Entidades Públicas	2,453,646.86	2,278,233.99	4,385,155.93	-44.0%	-1,931,509.08	7.7%	175,412.87	0.3%	0.4%
Personas Jurídicas	2,926,575.12	2,793,848.55	1,541,850.46	89.8%	1,384,724.67	4.8%	132,726.57	0.4%	0.4%
Proveedores de Infraestructura	2,293,904.34	2,220,720.07	1,580,041.93	45.2%	713,862.41	3.3%	73,184.27	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	9,927,231.58	12,244,423.00	3,469,089.77	186.2%	6,458,141.81	-18.9%	-2,317,191.42	1.8%	1.4%
Comisionistas de Bolsa	1,696,804.25	1,389,428.56	1,129,589.40	50.2%	567,214.85	22.1%	307,375.69	0.2%	0.2%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	1,408,603.70	1,400,377.85	685,862.30	105.4%	722,741.40	0.6%	8,225.86	0.2%	0.2%
Entidades sin Animo de Lucro	766,714.81	722,022.70	458,078.58	67.4%	308,636.23	6.2%	44,692.10	0.1%	0.1%
Personas Naturales	517,754.63	487,664.19	213,664.49	142.3%	304,090.14	6.2%	30,090.43	0.1%	0.1%
Otros Fondos	140,229.69	122,348.00	89,257.03	57.1%	50,972.66	14.6%	17,881.69	0.0%	0.0%
Total general	692,835,627.66	668,324,138.00	568,440,654.18	21.9%	124,394,973.48	3.7%	24,511,489.65	100%	100%

Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

Participación tenencia TES



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

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. © 2025 Acciones & Valores S.A.