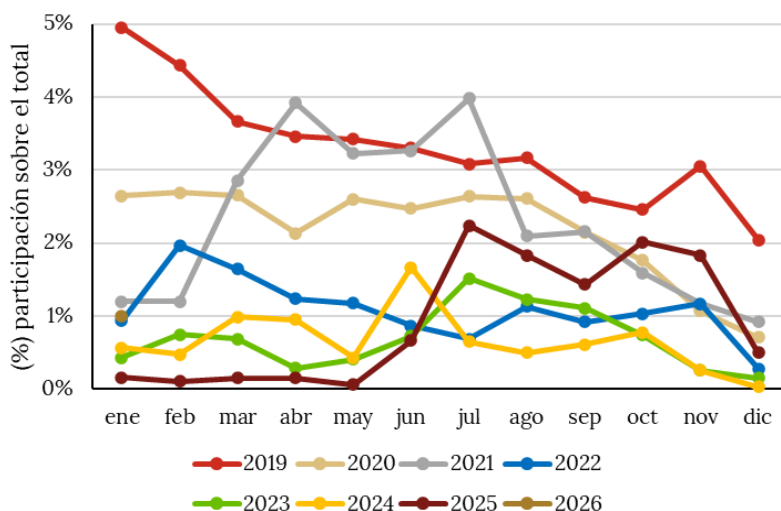


Tenedores TES: ajuste de portafolios por expectativas de tasa más alta

En enero de 2026, las tenencias de TES registraron un incremento de COP\$4.43 billones, equivalente a una variación mensual de 0.61%, llevando el saldo total desde COP\$722.64 billones en diciembre a COP\$727.07 billones al cierre de enero. Si bien el crecimiento agregado fue moderado, se observó una recomposición significativa entre los distintos agentes del mercado. Este escenario se dio bajo un entorno de ajuste en las expectativas ante el endurecimiento de la política monetaria del Banco de la República, presionado por el deterioro en expectativas inflacionarias y el aumento en la prima fiscal. Finalmente, el 30 de enero se materializó un incremento de 100 pbs en la tasa de intervención (llevándola del 9,25% al 10,25%), un ajuste más contundente de lo que anticipaban los precios implícitos en el tramo corto de la curva OIS.

Tenencias del Ministerio de Hacienda y Crédito Público



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

El **Ministerio de Hacienda y Crédito Público** fue el principal comprador neto del mes, con adquisiciones por COP\$3.62 billones, duplicando su posición frente a diciembre (variación mensual de +100.4%), al pasar de COP\$3.60 billones a COP\$7.21 billones. Este incremento estuvo alineado con su estrategia activa de manejo de deuda y caja, en un mes marcado por el primer gran canje del año (COP\$13.2 billones) y por la oficialización del cupo de emisión para 2026. La fuerte expansión de su tenencia reafirma el uso táctico del balance público como herramienta de estabilización del mercado secundario.

Los **Fondos de Pensiones y Cesantías**, principales tenedores estructurales,

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

Hugo Camilo Beltran Gomez

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

Lyhz Valentina Tovar Rodriguez

Practicante
lyzh.tovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Síguenos en:



@accivaloressa



Acciones y Valores



Acciones y Valores



@accionesyvaloressa

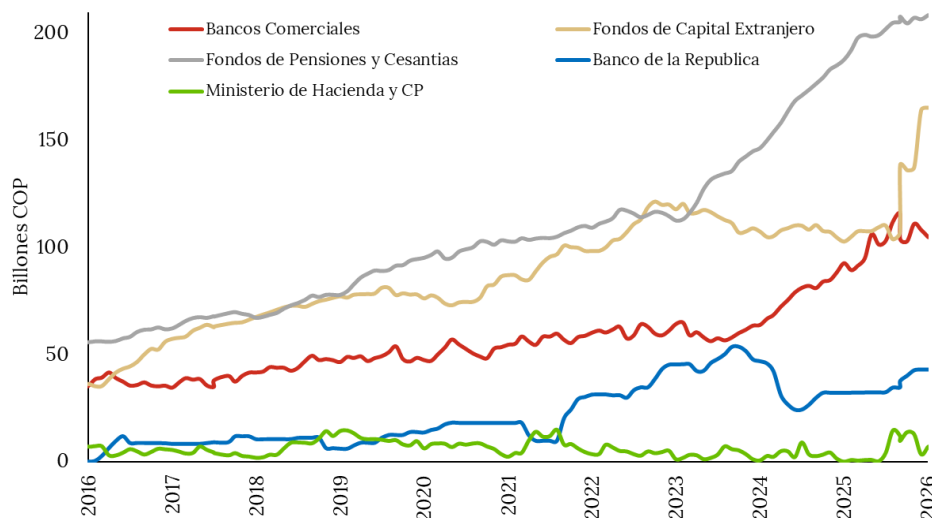
**Suscríbete a
nuestros informes**

aumentaron sus posiciones en COP\$1.91 billones (+0.92%), alcanzando un saldo de COP\$208.56 billones. Este movimiento refleja una postura defensiva y selectiva, con ajustes tácticos de duración ante el endurecimiento implícito de la curva y la discusión regulatoria sobre límites de inversión en el exterior. La magnitud del aumento sugiere que, pese a la volatilidad, las AFP mantuvieron su rol estabilizador dentro del mercado.

Los **Fondos de Capital Extranjero** incrementaron sus posiciones en COP\$1.24 billones (+0.76%), hasta COP\$165.35 billones, en medio del atractivo del *carry* en pesos y la apreciación del peso colombiano durante el mes. No obstante, el ritmo de acumulación fue moderado en términos históricos, ubicándose por debajo de los flujos mensuales superiores a COP\$2-3 billones observados en 2025, reflejando cautela ante el aumento de la prima soberana y la mayor sensibilidad del tramo largo a riesgos fiscales.

Entre otros compradores relevantes se destacaron las **Comisionistas de Bolsa**, con un aumento de COP\$611 mil millones (+29.6%), y las **Corporaciones Financieras**, que ampliaron su exposición en COP\$588 mil millones (+15.2%), evidenciando mayor actividad táctica en el mercado secundario.

Evolución tenencias principales agentes



Fuente: Minhacienda - Investigaciones Económicas

En contraste, los **Bancos Comerciales** se consolidaron como los principales vendedores netos del mes, reduciendo sus tenencias en COP\$3.41 billones, equivalente a una caída de 3.15%, cerrando enero con COP\$104.83 billones. Este ajuste es consistente con el aumento en los rendimientos del tramo corto durante enero y con una estrategia preventiva de reducción de duración por parte del sistema bancario, ante el riesgo de un endurecimiento monetario más agresivo que el incorporado en la curva corta. También se observaron disminuciones en **Fiducia Pública** (COP\$368 mil millones, -0.95%) y en **Instituciones Oficiales Especiales** (COP\$315 mil millones, -1.12%), aunque de menor magnitud relativa.

En términos de balance agregado, el mercado mostró una expansión neta moderada del saldo total (+COP\$4.43 billones), concentrada en agentes oficiales e institucionales de largo plazo, mientras el sector bancario redujo exposición en el frente de la curva.

Esta recomposición fue coherente con la dinámica observada en precios: durante enero la curva TES presentó episodios de ajuste en el tramo corto y medio, mientras el extremo largo mostró mayor resiliencia relativa, configurando un aplanamiento parcial previo a la decisión y una mayor volatilidad hacia el cierre del mes.

Técnicamente, el mes evidenció un mercado con absorción adecuada de la oferta primaria y con demanda institucional suficiente para compensar ventas tácticas del sistema bancario. Sin embargo, la validación final de un escenario más restrictivo por parte del Banco de la República dejó parte del ajuste pendiente para inicios de febrero, especialmente en los plazos más cortos.

En términos de participación sobre el total de tenencias de TES, el mercado continúa altamente concentrado en **Fondos de Pensiones y Cesantías** (28.7%), seguidos por **Fondos de Capital Extranjero** (22.7%) y **Bancos Comerciales** (14.4%), lo que implica que más del 65% del financiamiento del Gobierno permanece en manos de estos tres agentes estructurales.

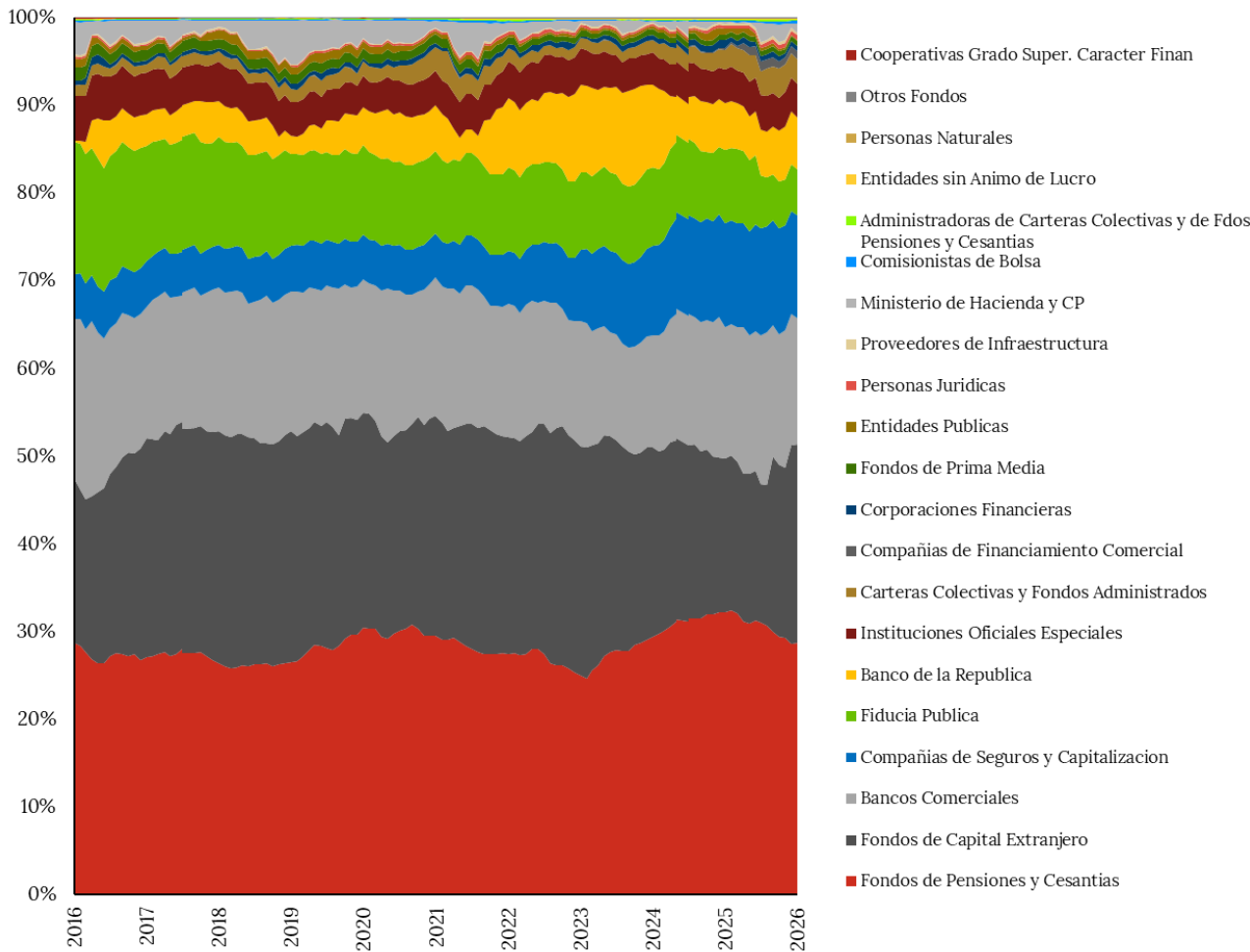
Hacia adelante, la dinámica de tenencias estará condicionada por: (i) la evolución efectiva de la inflación tras el fuerte ajuste de expectativas observado en enero, (ii) la credibilidad del plan financiero del Gobierno para 2026 y (iii) la capacidad del mercado de absorber el calendario de subastas sin ampliaciones adicionales en la prima de plazo. Si bien el soporte institucional continúa siendo sólido, el balance de riesgos sugiere que la recomposición entre agentes podría intensificarse en un entorno de mayor sensibilidad fiscal y monetaria, especialmente en el tramo medio de la curva, que continúa siendo el principal canal de transmisión de los flujos.

Tabla 1. Tenencias Anuales TES (COP millones)

Entidad	ene-26	dic-25	ene-25	Var. Anual %	Var. Anual \$	Var. Mensual %	Var. Mensual \$	Participación mes pasado	Participación
Fondos de Pensiones y Cesantías	208,555,970.40	206,645,380.47	192,239,972.48	8.5%	16,315,997.91	0.9%	1,910,589.93	28.6%	28.7%
Fondos de Capital Extranjero	165,346,858.86	164,104,550.93	105,132,280.57	57.3%	60,214,578.28	0.76%	1,242,307.93	22.7%	22.7%
Bancos Comerciales	104,832,203.44	108,237,523.03	89,468,999.62	17.2%	15,363,203.82	-3.1%	-3,405,319.59	15.0%	14.4%
Compañías de Seguros y Capitalización	84,886,866.37	84,673,120.52	70,301,030.83	20.7%	14,585,835.55	0.3%	213,745.85	11.7%	11.7%
Fiducia Publica	38,392,315.92	38,760,643.95	50,117,905.00	-23.4%	-11,725,589.08	-1.0%	-368,328.03	5.4%	5.3%
Banco de la Republica	43,041,505.56	43,028,140.06	32,245,986.83	33.5%	10,795,518.72	0.0%	13,365.50	6.0%	5.9%
Instituciones Oficiales Especiales	27,734,223.34	28,049,508.00	22,817,925.57	21.5%	4,916,297.77	-1.1%	-315,284.65	3.9%	3.8%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	20,262,310.82	19,820,163.60	13,279,360.14	52.6%	6,982,950.69	2.2%	442,147.22	2.7%	2.8%
Compañías de Financiamiento Comercial	6,484,650.34	6,573,690.62	1,237,189.74	424.1%	5,247,460.60	-1.4%	-89,040.28	0.9%	0.9%
Corporaciones Financieras	4,445,756.63	3,857,777.78	5,052,844.29	-12.0%	-607,087.66	15.2%	587,978.85	0.5%	0.6%
Fondos de Prima Media	3,855,774.43	3,897,379.28	3,741,538.22	3.1%	114,236.21	-1.1%	-41,604.85	0.5%	0.5%
Entidades Publicas	1,432,521.34	1,341,371.12	4,395,400.78	-67.4%	-2,962,879.44	6.8%	91,150.23	0.2%	0.2%
Personas Juridicas	3,467,408.02	3,205,902.76	1,810,695.47	91.5%	1,656,712.55	8.2%	261,505.26	0.4%	0.5%
Proveedores de Infraestructura	2,309,239.41	2,369,290.30	1,732,959.13	33.3%	576,280.29	-2.5%	-60,050.89	0.3%	0.3%
Ministerio de Hacienda y CP	7,214,485.48	3,599,288.72	942,138.83	665.8%	6,272,346.65	100.4%	3,615,196.75	0.5%	1.0%
Comisionistas de Bolsa	2,675,081.25	2,063,379.63	961,618.96	178.2%	1,713,462.29	29.6%	611,701.63	0.3%	0.4%
Administradoras de Carteras Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	951,614.14	917,381.03	854,267.76	11.4%	97,346.38	3.7%	34,233.11	0.1%	0.1%
Entidades sin Animo de Lucro	468,743.04	770,240.40	519,204.56	-9.7%	-50,461.51	-39.1%	-301,497.36	0.1%	0.1%
Personas Naturales	583,729.45	583,306.06	245,898.17	137.4%	337,831.28	0.1%	423.39	0.1%	0.1%
Otros Fondos	133,710.63	143,981.02	96,003.10	39.3%	37,707.53	-7.1%	-10,270.39	0.0%	0.0%
Total general	727,074,968.89	722,642,019.28	597,193,220.06	21.7%	129,881,748.84	0.6%	4,432,949.61	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. © 2026 Acciones & Valores S.A.