

INFORME DE RENTA FIJA

El desencanto de la inflación

El contexto de la renta fija a nivel global y local sigue siendo bastante retador, debido a la fuerte normalización de la política monetaria que están ejecutando los diferentes bancos centrales, una inflación que ha alcanzado niveles no visto en el último siglo y eventos particulares como las elecciones en Colombia. La perspectiva sobre este asset class seguirá dependiendo de que la inflación alcance su pico y haya mayor claridad de hasta dónde subirán tasas los bancos centrales.

Adicionalmente, el riesgo de una recesión global es cada vez más alto – especialmente en Europa y EEUU–, lo cual podría materializar un escenario de estanflación, en la medida que el conflicto en Ucrania y los problemas en las cadenas de suministro mantendrían la presión alcista sobre los precios de los insumos agrícolas y energéticos.

› LA FED ESTÁ LISTA PARA FRENAR LA INFLACIÓN

De cara a poner freno a la inflación, la cual ha sido la más alta en los últimos 40 años y más persistente de lo estimado hace un año, la Reserva Federal (Fed) ha demostrado una postura mucho más restrictiva para hacer frente a este fenómeno. En este contexto, los tesoros americanos aumentaron a niveles no vistos desde 2011 e inclusive la pendiente de la curva de rendimientos se ha invertido dos veces este año.

› PRIMAS DE RIESGO Y TES BAJO PRESIÓN

En Colombia, el choque electoral trajo incertidumbre para los mercados, y la renta fija no sería la excepción. En línea con lo que anticipamos, las lecciones del pasado en países vecinos como Chile y Perú fueron una referencia importante para el comportamiento del CDS a 5 años de Colombia. Por parte de los TES, han sido meses con una alta volatilidad y desvalorizaciones por el contexto local y externo.

› EXTRANJEROS MANTIENEN SU CONFIANZA EN LOS TES

Al cierre del mes de mayo, los fondos de capital extranjero volvieron a ser los mayores compradores de TES y mantienen su segunda posición como principales tenedores. En contraste, los bancos comerciales fueron los mayores vendedores en el quinto mes del año, pero aún así se mantienen como el tercer mayor tenedor de TES. Por otra parte, con información al mes de abril, se percibe la confianza de que mantienen los extranjeros, a pesar de haber perdido el grado de inversión, la coyuntura externa, las elecciones y la inflación local.

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 ext 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

La Fed está lista para frenar la inflación

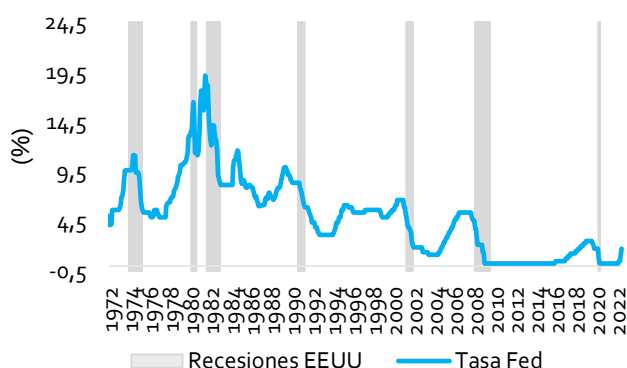
- La Fed aumentó su tasa de interés en 75 pbs, al rango 1,50% - 1,75%, en línea con la expectativa del mercado. Con ello, demuestra su disposición a hacerle frente a una inflación alta y persistente.
- La pendiente de la curva de rendimientos se ha vuelto a invertir, siendo la segunda vez que esto sucede este año (sucedió antes en las primeras jornadas de abril).

› La Fed aprieta el acelerador

En su última reunión de política monetaria, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) decidió aumentar su tasa de interés en 75 puntos básicos (pbs) desde el rango 0,75% - 1,00% al rango 1,50% - 1,75%, en línea con lo esperado por el mercado (Gráfico 1).

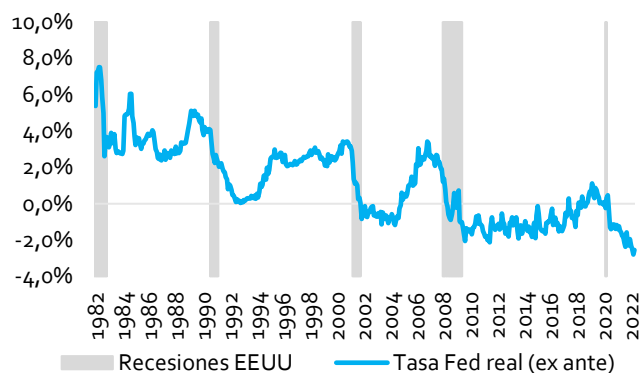
Dentro de las razones principales se encuentran la alta inflación que ha sido más persistente de lo esperado, la solidez que demuestra el mercado laboral con una tasa de desempleo que se ubica en 3,6%, y para nuestra consideración, una tercera razón de peso es el nivel actual de la tasa real de interés de política que se encuentra en niveles expansivos (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tasa de interés de política monetaria de la Fed y recesiones



Fuente: Refinitiv Eikon y Reserva Federal de St. Louis

Gráfico 2. Tasa de interés de política monetaria de la Fed real (ex ante) y recesiones



Fuente: Refinitiv Eikon y Reserva Federal de St. Louis

Ahora bien, una de las grandes discusiones que el mercado empieza a plantearse es el impacto que estos ajustes monetarios pudiesen tener sobre la economía. En el pasado, han sido pocas las veces que la Fed ha logrado tener un *soft landing* de su economía, luego de pasar por un aumento de su tasa de interés. Por lo pronto, consideramos que la probabilidad de un escenario como este es baja, y en contraste, poder materializar un escenario de *hard landing* en la economía global, empieza a tener una probabilidad más alta, a pesar de que se vea una economía americana fortalecida.

Debido a lo anterior, esperamos que de ahora en adelante las discusiones que se empiecen a dar en el mercado y posiblemente, al interior de los bancos centrales migren del fenómeno de una inflación alta y persistente a la posibilidad de entrar a una recesión económica.

› Señal de alerta: la curva de Tesoros se está invirtiendo

Uno de los predictores adelantados que el mercado ha seguido, y que en los últimos diez eventos de una recesión ha predicho el 80% de ellos, es la pendiente de la curva de rendimientos, medida como la diferencia entre el rendimiento del tesoro americano a diez años y el tesoro a dos años.

En lo corrido del año hemos visto como esta pendiente se ha aplanado e inclusive en los primeros días del mes de abril se había invertido, debido a un ajuste monetario esperado mucho más agresivo por parte de la Fed (ver “La renta fija en tiempos de inflación” en [Informe Renta Fija – abril 2022](#)). Lo anterior era una primera señal que el mercado marcaba como la posibilidad de que un escenario de recesión pudiese avicinarse en los próximos 12 a 18 meses. No obstante, pasados aproximadamente dos meses, el evento ha vuelto a repetirse hacia mediados del mes de junio, y al cierre de este documento la pendiente de la curva de los tesoros americanos muestra niveles muy altos de aplanamiento o inclusive se ha invertido (Gráfico 3).

Gráfico 3. Pendiente de la curva de tesoros americanos (10 años – 2 años)



Fuente: Refinitiv Eikon y Reserva Federal de St. Louis

Por ejemplo, la diferencia entre el tesoro a 10 y 2 años se encuentra en 7,38 pbs; mientras que la pendiente de la parte media de la curva, estimada con el tesoro a 10 años menos el tesoro a 5 años se encuentra invertida (Tabla 1). Adicionalmente, este evento ha venido acompañado por tasas de rendimientos que no se percibían en los últimos 11 años, tanto en los tesoros americanos como en los bunds alemanes, lo cual está respondiendo a la expectativa de un ajuste monetario que estaría siendo más fuerte que la expectativa que se tenía un año atrás.

Tabla 1. Tesoros americanos, bunds alemanes y pendientes de las curvas de rendimientos

Estados Unidos							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	jun-24-22	may-31-22	abr-29-22	dic-31-21	jun-24-22	mar-31-22	feb-28-22
Tesoro 2 años	3,05	2,56	2,73	0,73	231,30	182,94	199,77
Tesoro 3 años	3,14	2,73	2,89	0,96	217,91	176,80	193,47
Tesoro 5 años	3,18	2,82	2,96	1,26	192,01	155,77	169,88
Tesoro 10 años	3,13	2,85	2,94	1,51	162,39	133,77	142,56
Tesoro 30 años	3,26	3,06	3,00	1,90	135,85	115,11	109,08
Pendiente curva de rendimientos							
30 años vs 2 años (pbs)	21,76	49,38	26,52	117,21			
10 años vs 5 años (pbs)	-4,74	2,87	-2,44	24,88			
10 años vs 2 años (pbs)	8,97	28,71	20,67	77,88			
Alemania							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	jun-24-22	may-31-22	abr-29-22	dic-31-21	jun-24-22	mar-31-22	feb-28-22
Bund alemán 2 años	0,81	0,51	0,26	-0,64	144,20	114,50	89,50
Bund alemán 10 años	1,44	1,13	0,94	-0,18	161,90	130,60	111,40
Pendiente curva de rendimientos							
10 años vs 2 años (pbs)	63,50	61,90	67,70	45,80			

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

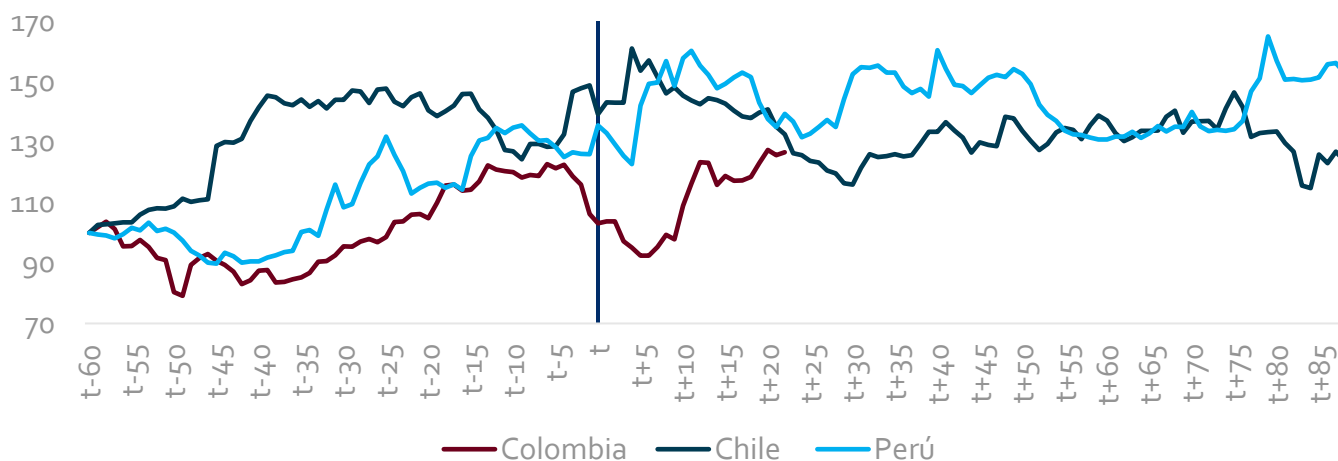
Primas de riesgo y TES bajo presión

- El CDS a 5 años de Colombia se ha comportado tal y como sucedió en Chile y Perú, previo a la primera vuelta electoral. Elegido el nuevo presidente, será necesario tener mucha más claridad del equipo que lo acompañará y su agenda legislativa.
- La curva de los TES, tanto en tasa fija como en UVR, se ha desplazado hacia arriba gracias a la coyuntura local y externa.
- El Ministerio de Hacienda ha sido muy activo en materia de canjes y redenciones, y ha logrado mejorar el perfil de amortizaciones de 2023 pasando de COP 31,6 billones a COP 18,2 billones.

› El riesgo electoral y su peso sobre la región

En 2022 ya conocíamos que el riesgo electoral iba a ser un factor fundamental al momento de hablar de primas de riesgo (CDS), y activos de renta fija. De esta manera, considerábamos que en Colombia el CDS a cinco años iba a iniciar un proceso de ajuste al alza treinta días previos a la primera ronda de elecciones presidenciales, tal y como había sucedido en Chile y Perú el año anterior (ver “Sobrevolando en vientos cruzados” en [Actualización proyecciones económicas – marzo 2022](#)).

Gráfico 4. CDS 5 años (base 100 = 60 días antes de la primera vuelta presidencial)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Ahora bien, las presiones por este choque electoral no se hicieron esperar y el comparativo con nuestros países vecinos ha funcionado. Sin embargo, con los resultados sorprendidos de la primera vuelta, donde el candidato Rodolfo Hernández dio su paso a la segunda vuelta, trajo un sentimiento de “euforia” para los mercados que permitió que las primas de riesgos cayeran pasados estos comicios. No obstante, de cara a lo que representa su plan de gobierno para la estabilidad macroeconómica del país, resaltábamos que las primas de riesgo podían volver a ver presionadas en las semanas entre la primera y segunda vuelta, e inclusive luego de conocer el resultado final de las elecciones presidenciales en el país (ver “Expectativa de reacción de los mercados al resultado electoral” en [Informe Semanal – mayo 31 de 2022](#)).

Finalmente, con el triunfo de Gustavo Petro en la segunda vuelta y la percepción de que pueda avanzar en reformas negativas para los mercados, podrían observarse presiones adicionales sobre las primas de riesgo. No obstante, los anuncios sobre quién será su equipo de Gobierno, especialmente en el Ministerio de Hacienda, pueden ser bien recibidos por los mercados (ver “Resultado electoral: qué esperar esta semana” en [Informe Semanal – junio 21 de 2022](#)).

En la medida que se conozcan detalles de las reformas que va a presentar el nuevo Gobierno (especialmente la tributaria y pensional), y al contar con mayorías en el legislativo por el respaldo al Gobierno recientemente anunciado por algunos partidos de centro y centro derecha, no descartamos que durante el segundo semestre haya mayor presión sobre el mercado de deuda.

Vale la pena señalar que el ciclo financiero global de los últimos 18 meses ha sido muy adverso para los mercados de renta fija a nivel global, pero especialmente para los de América Latina. En este sentido, consideramos que hay un potencial importante de valorización de los activos locales, el cual podría realizarse cuando se despeje la incertidumbre sobre el ciclo inflacionario y de aumento de tasas de los bancos centrales. Sin embargo, esta valorización o *rally* en el mercado local dependerá de la no materialización de riesgos que generen desconfianza sobre la sostenibilidad fiscal del país o que afecten negativamente el mercado de capitales.

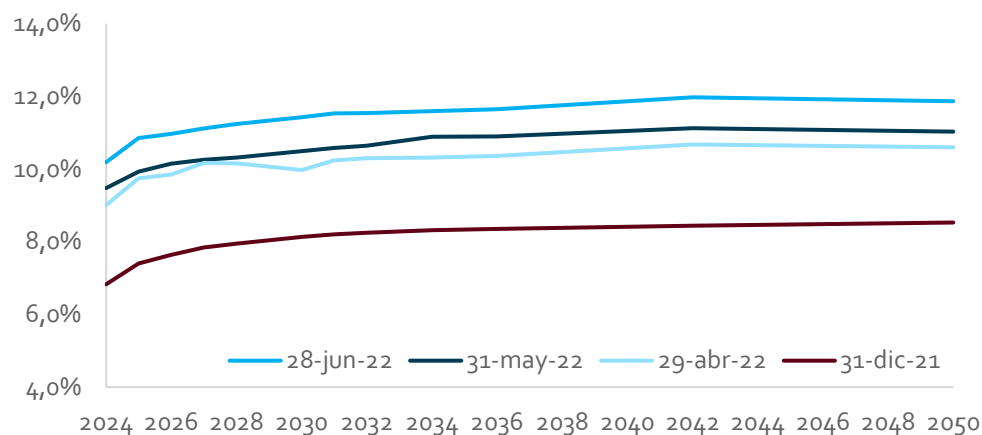
› *TES entre las elecciones y los tesoros*

El último mes y medio ha sido uno de los más retadores para la renta fija en Colombia. Los TES han tenido que enfrentar el choque electoral de la primera y segunda vuelta de las elecciones presidenciales, a lo cual se suman las presiones desde el sector externo, donde los tesoros americanos alcanzaron un máximo en varios años de 3,48%, marcando así una presión adicional para la renta fija a nivel global.

De momento, la curva de los TES en tasa fija se ha desvalorizado en lo corrido del año un promedio de 318,1 pbs (Gráfico 4), en línea con las presiones locales: inflación, el ajuste de política monetaria del BanRep y las elecciones. Desde el frente externo, la política monetaria de la Fed, y los tesoros americanos en niveles que no se percibían desde 2011 han sido parte de las razones de estos movimientos.

Si bien los resultados de primera vuelta, y en su momento un BanRep con un discurso más *dovish* sobre su ajuste monetario al esperado por el mercado, permitieron un descanso en este comportamiento de desvalorización, no ha sido suficiente para restarle volatilidad al mercado.

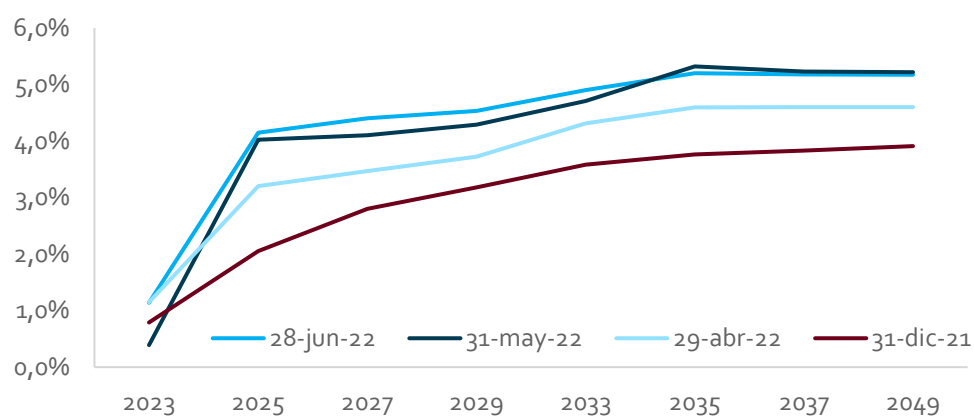
Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN

En cuanto a los movimientos de la curva de los TES en UVR (Gráfico 5), la desvalorización también ha sido un elemento característico de esta curva a lo largo del año, a pesar de las sorpresas inflacionarias que se han visto en el país, y que suelen favorecer a estos títulos.

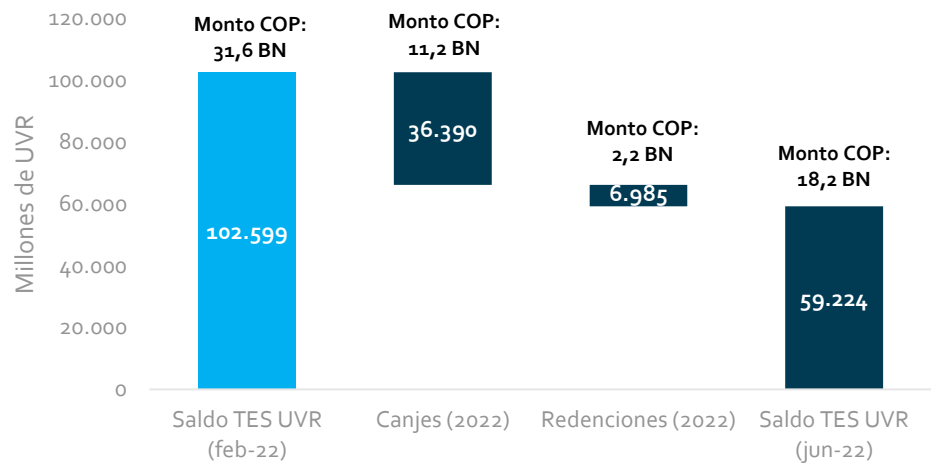
Gráfico 5. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN

Aunque este comportamiento también es explicado en buena medida por los choques descritos en la curva de los TES en tasa fija, estos títulos también se han visto afectados por los canjes de deuda y redenciones anticipadas que ha venido ejecutando el Ministerio de Hacienda (Gráfico 6). En especial, y con el fin de mejorar el perfil de amortizaciones del próximo año, el saldo de TES en UVR de 2023 se ha reducido desde COP 31,6 billones hasta COP 18,2 billones con estas operaciones, y que usualmente la Dirección de Crédito Público del Ministerio suele hacer para tener un mejor manejo de su caja.

Gráfico 6. Impacto operaciones manejo de deuda sobre título TES en UVR 2023



Fuente: Ministerio de Hacienda

Los extranjeros mantienen su confianza en los TES

- En mayo, los fondos extranjeros volvieron a tomar la delantera en compras netas de TES al registrar un flujo por COP 3,14 billones, y mantienen la segunda mayor tenencia con un 25,7%.
- En contraste, los Bancos Comerciales fueron los mayores vendedores del quinto mes del año por un monto de COP 5,39 billones, y permanecen como los terceros mayores tenedores de TES.
- Los fondos de capital extranjero siguen manteniendo un nivel de confianza en Colombia, a pesar del retiro del grado de inversión, la coyuntura externa, las elecciones y la alta inflación local.
- Al cierre de abril, hubo 308 fondos que aumentaron su posición, 40 nuevos fondos que ingresaron, lo que represento un flujo de compra por COP 10,3 billones.

› *En mayo los extranjeros encabezan las compras de TES*

En el quinto mes del año, los fondos de capital extranjero fueron los mayores compradores de TES en el mes. En contraste, los bancos comerciales fueron el jugador que más vendió títulos (tabla 2).

En primer lugar, los fondos de capital extranjero registraron compras por COP 3,14 billones de pesos en el mes de mayo, consolidándose, así como los mayores compradores del mes y adicionalmente, como los mayores compradores en lo que va corrido del año, acumulando un nivel de compras netas por COP 8,76 billones. En segundo lugar, las corporaciones financieras finalizaron el mes como el segundo mayor comprador de TES, al comprar un monto de COP 902,72 mil millones.

En contraste, los dos tenedores de TES que más vendieron de este activo fueron en los bancos comerciales y el Banco de la República. Estos dos jugadores sumaron ventas por COP 5,39 y 1,17 billones, respectivamente. Esto último posiblemente explicado por una toma de utilidades, gracias a la corta valorización que presentaron los TES como respuesta a los resultados de la primera vuelta de elecciones presidenciales en Colombia.

Por último, en cuanto a la participación total de TES por tenedor, los fondos de pensiones y cesantías, los fondos de capital extranjero y los bancos comerciales se consolidan como los mayores acreedores con una participación del 28,1%, 25,7% y 13,8%, en su orden respectivo.

Tabla 2. Compras de TES en mayo 2022

Tenedor	Millones de pesos		
	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación
Fondos de Capital Extranjero	3.139.573	8.763.966	25,7%
Corporaciones Financieras	902.722	1.586.945	0,8%
Compañías de Seguros y capitalización	812.263	3.806.868	6,6%
Instituciones Oficiales Especiales	444.069	1.560.436	4,4%
Comisionistas de Bolsa	192.544	207.981	0,2%
Personas Jurídicas	141.496	330.589	0,4%
Admin. de Cart Colectivas y de Fdos Pensiones y Cesantías	3.585	-247.246	0,1%
Personas Naturales	3.437	34.534	0,1%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	2.500	-15.000	0,0%
Otros Fondos	-861	521	0,0%
Entidades Públicas	-6.876	157.637	0,3%
Compañías de Financiamiento Comercial	-17.345	-26.233	0,0%
Entidades sin Ánimo de Lucro	-20.265	-49.024	0,1%
Fondos de Prima Media	-22.992	-596.947	0,7%
Proveedores de Infraestructura	-64.570	53.005	0,1%
Fiducia Pública	-247.187	595.019	9,2%
Ministerio de Hacienda y CP	-267.112	1.266.013	1,2%
Carteras Colectivas y Fondos Administrados	-342.736	-1.055.267	1,2%
Fondos de Pensiones y Cesantías	-401.185	7.932.825	28,1%
Banco de la República	-1.174.275	-1.454.234	7,2%
Bancos Comerciales	-5.398.034	-2.700.413	13,8%

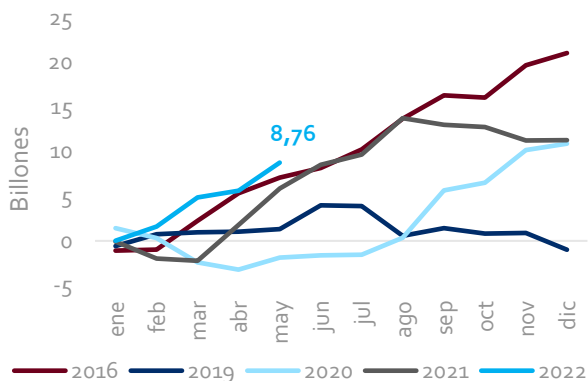
YTD: Compras año corrido

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Ahora bien, casi completada la primera mitad del 2022, encontramos hechos relevantes en un análisis estacional de las compras que han realizado los dos mayores tenedores de TES al cierre de mayo. Inicialmente, como lo resaltamos anteriormente, los fondos de capital extranjero se ubican en lo corrido del año como el mayor comprador de TES en el año, y adicionalmente, con dichos niveles de compra están demostrando el mejor año en compras e inclusive superando el mejor año que había tenía en el pasado, 2016. (Gráfica 7).

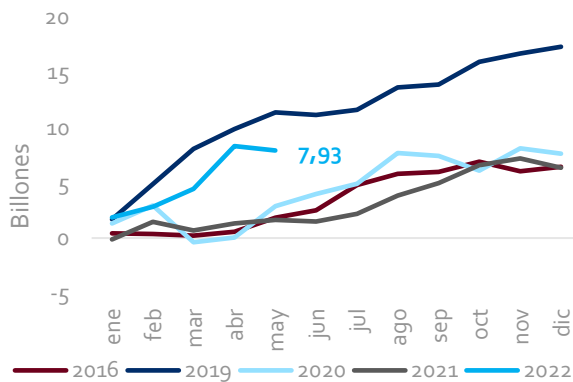
En cuanto a los fondos de pensiones, que a pesar de que en el mes de mayo registraron una venta de TES por COP 401,18 mil millones, en el balance de lo corrido del año, están mostrando que su estrategia actual está siendo la segunda mayor compra en los últimos años, pero aún sin superar su mejor año de compras como lo fue el año 2019 (gráfica 8).

Gráfica 7. Compras año corrido de TES por fondos de capital extranjero



Fuente: Ministerio Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 8. Compras año corrido de TES por fondos de pensiones y cesantías

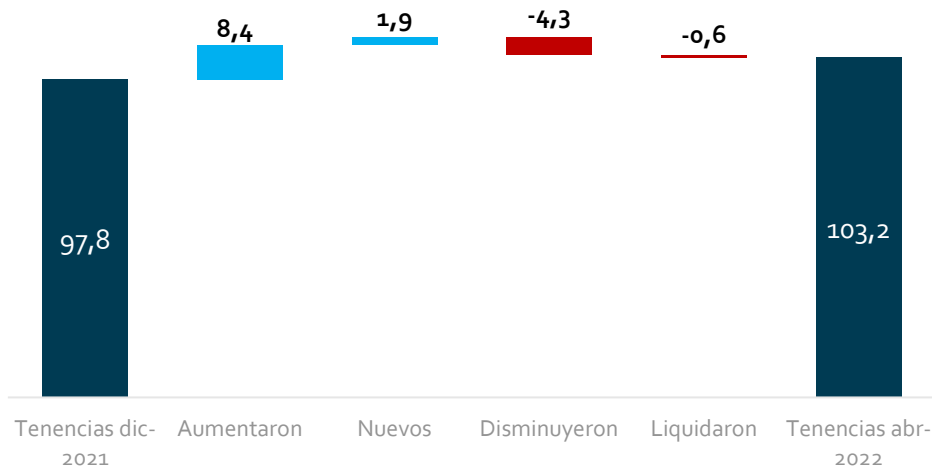


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

› **Gran apetito por TES de extranjeros en lo corrido de 2022. Cuidado con la vulnerabilidad ante choques adversos**

En el primer cuatrimestre del año, los fondos de capital extranjero han continuado demostrando un nivel de confianza sobre los títulos de TES, al haber aumentado su posición en COP 5,38 billones, con respecto al cierre de 2021, con lo cual en abril del presente año la tenencia suma COP 103,22 billones.

Gráfico 9. Cambio en la tenencia de TES por agentes offshore. Cifras en billones de pesos



Fuente: Contraloría General de la República

De tal forma que, para este corte existen 1256 fondos extranjeros invertidos en estos activos colombianos. De los cuales, 308 aumentaron su posición con respecto al cierre del año anterior en COP 8,4 billones y han ingresado 62 fondos nuevos con una posición de compra por COP 1,9 billones. En contraste, 40 fondos han decidido liquidar su posición que tenían en TES, la cual representó COP 0,6 billones y 259 fondos vendieron parte de su posición e implicó una salida de capitales por COP 4,3 billones.

Esto demuestra el apetito que existe sobre los bonos soberanos de nuestro país, a pesar de la pérdida del grado de inversión, la aversión al riesgo causada por las elecciones y la incertidumbre sobre la inflación local y global. Está claro que este apetito responde al gran incremento en los rendimientos de los TES, luego del proceso inflacionario y de aumento de tasas que ha tenido lugar en el último año y medio y que explicamos previamente. Sin embargo, resaltamos el importante riesgo que implica para el mercado, y para la economía colombiana en general, tener una alta exposición a inversionistas extranjeros. En efecto, un choque adverso (interno o externo) puede impulsar la salida de estos capitales y detonar una presión al alza muy fuerte sobre las tasas de los títulos y sobre la tasa de cambio.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Cárdenas

Analista de inteligencia empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbeagozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.