

INFORME DE RENTA FIJA

La montaña rusa de los TES

En octubre, la desvalorización de la deuda pública de países desarrollados estuvo más afectada por decisiones políticas que por el mismo entorno macroeconómico. El mercado se encuentra a la espera de lo que suceda en el cierre del año con la inflación y la política monetaria de los distintos bancos centrales.

En Colombia, la incertidumbre política trajo consigo un mes bastante ajetreado llevando inclusive a los TES en tasa fija a ver rendimientos por encima del 15%, que marcan un máximo histórico en tasas de los títulos que hoy día componen la curva. Será necesario ver una moderación desde el gobierno y cambios de tendencia en las variables macro fundamentales para poder consolidar un cambio de tendencia en nuestra deuda pública.

› EN BUSCA DEL PIVOT DE LA FED

Los tesoros americanos han seguido en aumento, afirmando la posición más *hawkish* de distintos gobernadores de la Fed, y que debería ser ratificada en la reunión de noviembre. Además, los desbalances causados por temas políticos al inicio del mes en Reino Unido e Italia, el mercado los ha podido corregir sin dejar de lado los riesgos latentes existentes. Por último, la deuda emergente demuestra su peor momento en un año que ha sido retador para todo el *asset class* de renta fija.

› TES REACCIONAN A INCERTIDUMBRE POLÍTICA

Declaraciones presidenciales y ministeriales pusieron en jaque a la deuda pública colombiana llevando a ver rendimientos de los TES en tasa fija sobre el 15%, algo impensable al inicio de año. La incertidumbre por algunos anuncios de política está presionando a desvalorizaciones adicionales en el mercado local. En la medida que se moderen algunas propuestas puede detenerse esta escalada de rendimientos de la deuda soberana colombiana.

› BANREP, PRINCIPAL COMPRADOR DE TES

El Banco de la República fue el mayor comprador de TES en el mes de septiembre seguido de los fondos de capital extranjero que ya superan su máximo nivel de compras alcanzado en un año. Además, identificamos un fondo británico que no había estado dentro del top 10 de mayores compradores de TES a lo largo de este año y resultó ser un fondo que busca rentabilidades en el largo plazo y actualmente tiene a Colombia dentro de su top 10 de países con mayor exposición.

Felipe Espitia
Especialista de Investigaciones
felipe.espitia@corficolombiana.com

Julio Romero
Economista Jefe
julio.romero@corficolombiana.com

En busca del pivot de la Fed

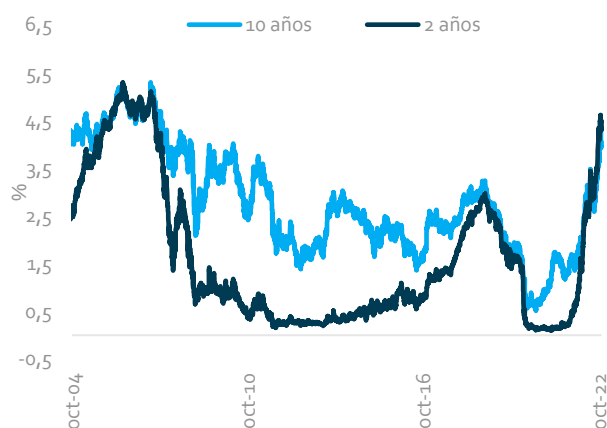
- Tesoros americanos a dos y diez años alcanzaron niveles que no se percibían desde 2006, cuando la tasa de política monetaria de la Fed rondaba cerca al 4,625%.
- Tanto el IDP como el EMB han mostrado el año más difícil en materia de variación año corrido al cierre de octubre. Estos índices cayeron 15,9% y 27,7%, respectivamente.

› El mercado cree en la Fed

En la antesala de la reunión del mes de noviembre de la Fed, **octubre fue un mes de ratificación de las diferentes posiciones de los gobernadores de este ente monetario, unos más o menos alcistas que otros, pero que al final y al cabo, todos están viendo que la tasa de interés de política monetaria seguirá aumentando**. De tal manera que, tanto el tesoro americano a dos, como el de diez años alcanzaron niveles que no se percibían desde 2006 cuando la tasa de la Reserva Federal rondaba cerca del 4,625%, desconociendo la magnitud de lo que sería la Crisis Financiera de 2008. Es así como en octubre, estos dos títulos se desvalorizaron 23 y 24 puntos básicos (pbs), respectivamente y mostrando así un ligero empinamiento de la curva pero que aún se mantiene invertida.

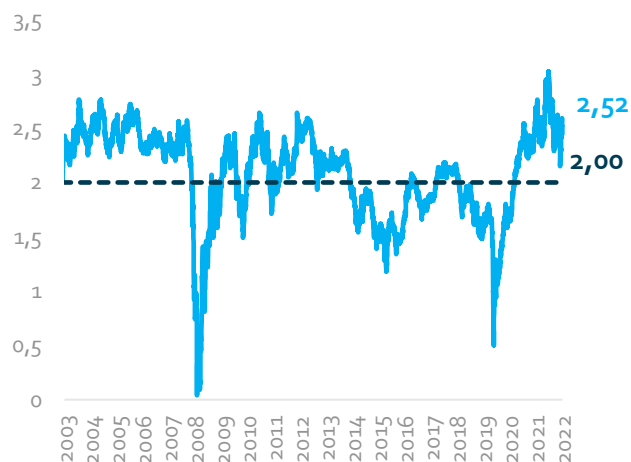
Por otra parte, hemos querido resaltar la confianza que tiene el mercado sobre el trabajo que ha venido realizando este banco central a lo largo de 2022, en medio de un contexto inflacionario que ha conflictuado a los diferentes hacedores de política en el mundo. No obstante, esto no ha sido un interrogante para el mercado, ya que la inflación esperada de largo plazo (gráfico 2) se encuentra muy cercana al objetivo de la Fed de mantener el nivel de precios cerca al 2,0%, y con ello cumplir su objetivo de política monetaria.

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Inflación implícita a diez años



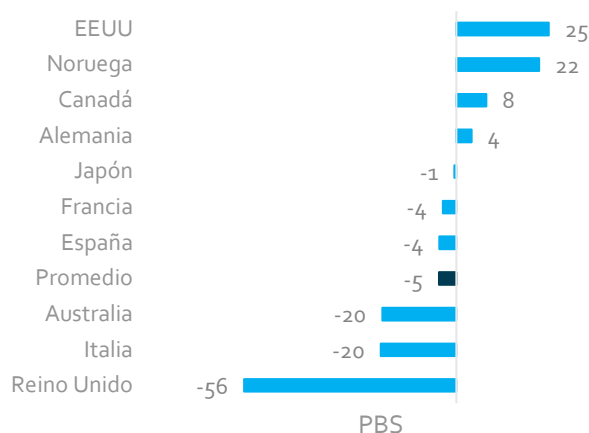
Fuente: Reserva Federal de St. Louis

› ¿Todo lo que sube tiene que caer?

En octubre, desde el grupo de países desarrollados y sus bonos a diez años en moneda local la valorización ha sido marginal en comparación a lo que hemos visto en lo corrido de este año.

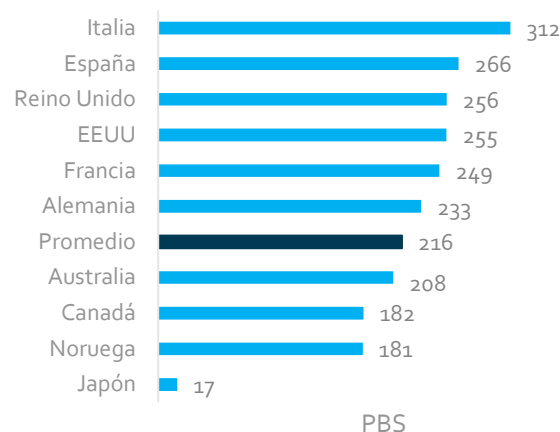
No obstante, en el desempeño mensual resaltamos como 1) la incertidumbre política sigue cobrando relevancia, y más si ello tiene un impacto en términos fiscales como lo ocurrido en Reino Unido, 2) ante una Fed que ratifica su posición *hawkish* y aún más cuando no hay punto de inflexión claro, seguirá siendo objeto de las presiones en la renta fija global. Por último, 3) la vulnerabilidad que sigue existiendo por la posibilidad de una exacerbación de la crisis energética países como Noruega, Italia y España seguirán estando en el radar. Por lo pronto, el mes de octubre cierra con una valorización mensual promedio de 5 pbs, siendo EEUU el país más castigado, y los Gilts de Reino Unido los más beneficiados, luego de un episodio de “caos” político al inicio del mes (ver “El enroque de los TES” en [Informe Renta Fija – octubre 07 de 2022](#)).

Gráfico 3. Bono a 10 años, cambio mensual en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Bono a 10 años, cambio año corrido en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon

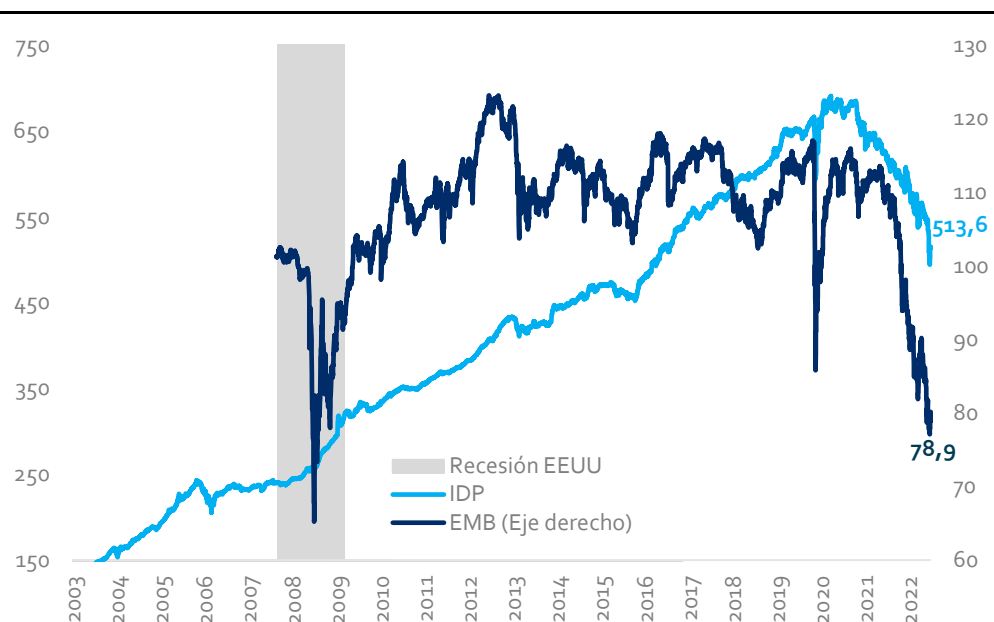
› El episodio más difícil de la deuda emergente

Han sido diferentes factores que han retratado este episodio por el cual atravesamos en la renta a fija a nivel global y local, desde el despertar de la inflación, el fin de la era de tasas bajas a nivel global, un conflicto geopolítico que ha afectado los costos de los insumos globales y los riesgos políticos por los cuales hemos tenido que atravesar principalmente en América Latina.

Esto se puede ilustrar con el comportamiento que ha tenido nuestro **Índice de Deuda Pública Corficolombiana® (IDP)** que en lo corrido del año registrado una caída del **15,9%**, pero que al tomar el último máximo reciente (febrero-2021) el retroceso de este índice ha sido del **25%**, lo cual marca el peor momento de este índice. Sin embargo, esto no solo ha sido particular de la deuda pública colombiana, **el ETF de deuda emergente en dólares (EMB)** en lo que va de este año cae **27,7%** y desde septiembre del año anterior (máximo reciente) acumula un declive del **30,5%**.

En conclusión, la deuda emergente y en Colombia atraviesa por el peor momento de su historia y necesita de varios factores para cambiar de tendencia como 1) que la inflación en Estados Unidos ceda y la Fed inicie un recorte de tasas, 2) la llegada de una recesión global que aceleraría el recorte de tasas a nivel global y local, 3) los precios de los commodities caerían menos en comparación a otros episodios de recesión que favorecen a LatAm, y 4) la inflación local empieza a caer y el BanRep debe iniciar un proceso de flexibilización monetaria (ver “Actualización proyecciones económicas: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre” en [Informe Especial – septiembre 19 de 2022](#)).

Gráfico 5. Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP) y ETF de deuda emergente de JP Morgan en dólares (EMB)



Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

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

Estados Unidos							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	oct-31-22	sep-30-22	ago-31-22	dic-31-21	oct-31-22	sep-30-22	ago-31-22
Tesoro 2 años	4,48	4,27	3,49	0,73	375	354	276
Tesoro 3 años	4,44	4,28	3,52	0,96	348	333	256
Tesoro 5 años	4,23	4,09	3,35	1,26	297	282	209
Tesoro 10 años	4,05	3,83	3,20	1,51	254	232	168
Tesoro 30 años	4,16	3,78	3,30	1,90	226	188	139
Pendiente curva de rendimientos							
30 años vs 2 años (pbs)	-32	-49	-20	117			
10 años vs 5 años (pbs)	-18	-26	-16	25			
10 años vs 2 años (pbs)	-44	-44	-30	78			
Alemania							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	oct-31-22	sep-30-22	ago-31-22	dic-31-21	oct-31-22	sep-30-22	ago-31-22
Bund aleman 2 años	1,95	1,78	1,20	-0,64	259	242	184
Bund aleman 10 años	2,15	2,11	1,53	-0,18	233	229	171
Pendiente curva de rendimientos							
10 años vs 2 años (pbs)	20	33	33	46			

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

TES reaccionan a incertidumbre política

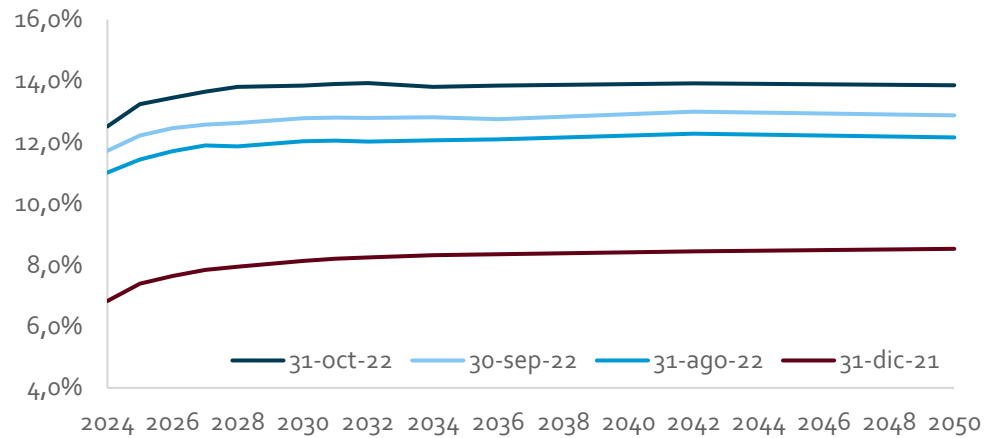
- Declaraciones presidenciales y ministeriales causaron volatilidad en el mercado local, llevando a los rendimientos de los títulos que componen la curva en tasa fija a máximos desde su emisión.
- Tanto la curva de TES en tasa fija como en UVR se desvalorizó frente al mes pasado. El aumento promedio fue de 103 y 65 pbs, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda anunció el cierre anticipado de las subastas de 2022. Sin embargo, es una condición que ha ocurrido la mitad de las veces desde 2009.

› *Incertidumbre en 280 caracteres*

Octubre se ha mostrado ser el mes más retador para la renta fija a nivel local en lo corrido del año. Donde factores macroeconómicos y de mercado como los **tesoros** americanos a diez años rompiendo el 4%, una inflación en Estados Unidos y Europa que tiene complicaciones para cambiar de tendencia, sumado a temas locales como la inflación que persiste siendo alta, junto con declaraciones presidenciales y ministeriales que han sido traducidas en incertidumbre y niveles por encima del 15% en la parte media y larga de la curva de los TES en tasa fija, y nuevamente primas de riesgo a cinco años en Colombia superando a su homólogo de Brasil (ver “Sección Mercado de Deuda” en [Informe Semanal – octubre 10 de 2022](#)).

De tal forma que, durante **el décimo mes del año alcanzamos a percibir rendimientos cercanos al 15% en títulos de la parte media y larga de la curva, los cuales son rendimientos históricamente altos desde su emisión para los títulos que hoy componen la curva, y que ha sido consecuencia de la incertidumbre generada por las propuestas de gobierno en temas como control de capitales y el sector hidrocarburos**. Es así como, la curva en tasa fija se desvalorizó 103 pbs, y representa aproximadamente un 16% de la desvalorización total que ha visto los TES en tasa fija en lo corrido del año.

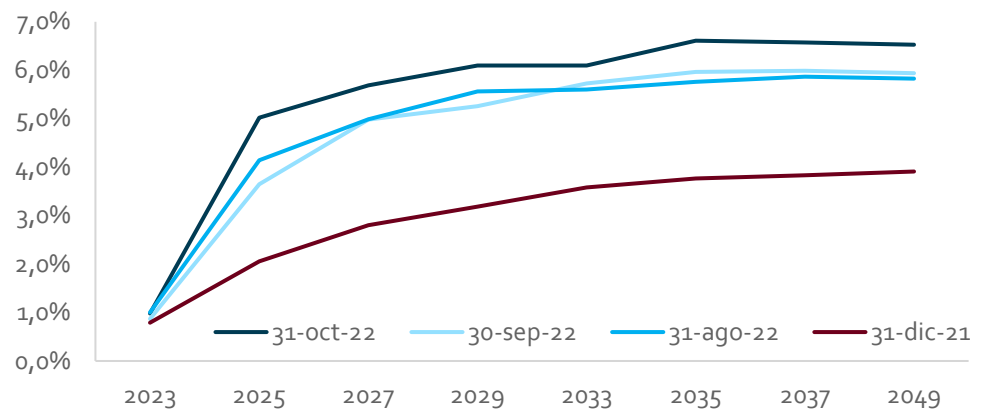
Gráfico 6. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN

Mientras tanto, la curva de rendimientos en UVR no se ha visto exenta de las desvalorizaciones que caracterizaron al mes de octubre. Esta curva presentó un aumento en promedio de sus referencias de 65 pbs en comparación al cierre del mes pasado, donde los títulos de la parte media de la curva (2025, 2027 y 2029) fueron los más afectados. Adicionalmente, este comportamiento ha representado el 22% del aumento de los rendimientos vistos a lo largo de este 2022.

Gráfico 7. Curva de rendimientos de los TES en UVR



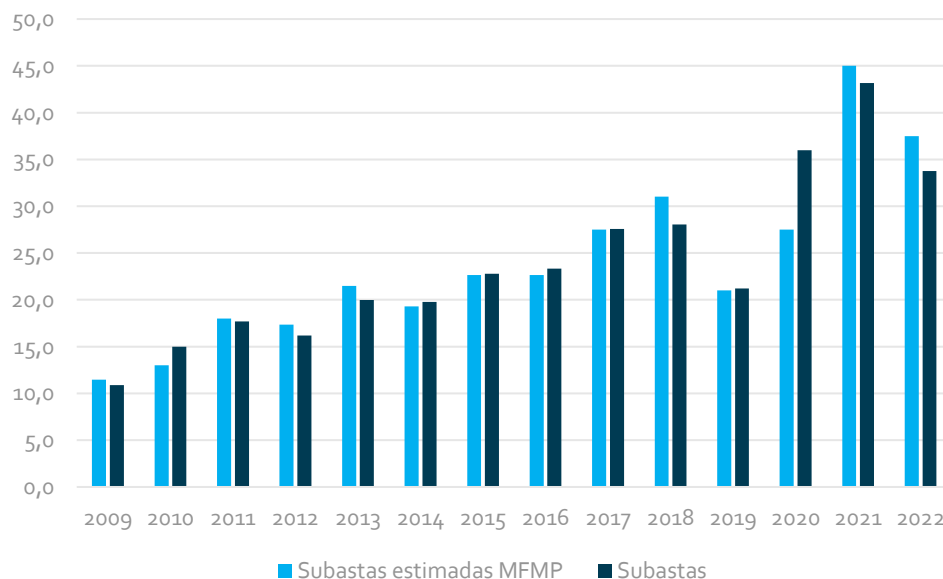
Fuente: SEN

› *Ministerio de Hacienda termina anticipadamente las subastas de 2022*

El Ministerio de Hacienda para 2022 tenía planeado emitir COP 37,5 billones de TES, para atender las necesidades de caja que se requerían para la presente vigencia fiscal. Es así como, el Ministerio decidió terminar anticipadamente su cronograma de subastas “gracias a una política de gasto público responsable y a los buenos recaudos tributarios”, y con lo cual los recursos captados hasta el momento (COP 33,75 billones) consideran son suficientes para cubrir las necesidades de 2022. Adicional a ello, la consideración del aumento de las tasas de fondeo de la Nación, y que para este mes han alcanzado máximos históricos, fue otra razón de peso para finalizar el programa de subastas antes de que finalice el año.

No obstante, **este escenario en el cual el Ministerio finaliza con anterioridad su programa de subastas primarias ha ocurrido la mitad de las veces en los últimos trece años**. La otra mitad, donde las subastas han superado lo estimado en los Marcos Fiscales de Mediano Plazo (MFMP) tan solo en el año de la pandemia (2020) las diferencias fueron importantes, mientras que en los años restantes esas diferencias fueron marginales. **Lo cual demuestra como cada administración ha dado una gestión responsable de las finanzas públicas.**

Gráfico 8. Subastas de TES en billones de pesos



Fuente: Ministerio de Hacienda y Marcos Fiscales de Mediano Plazo (MFMP)

BanRep, principal comprador de TES

- El Banco de la República compró COP 3,8 billones, siendo el mayor comprador de TES en septiembre. El top 3 de compradores lo completan los fondos de capital extranjero y las AFPs.
- Por otra parte, los bancos comerciales, el Ministerio de Hacienda y las personas jurídicas fueron los tenedores que más ventas ejecutaron en TES en el noveno mes del año.
- Identificamos un fondo británico que continúa estando dentro de nuestra clasificación de fondos estructurales. El fondo Wellington Blended Opportunistic acumula una posición en TES por COP 597,34 mil millones hasta septiembre de 2022.

› *El BanRep estuvo de shopping*

En el noveno mes del año, el balance de tenedores de TES estuvo caracterizado por un **Banco de la República a la cabeza en las compras de bonos soberanos colombianos, comprando así en el mes COP 3,8 billones** y con lo cual en lo corrido del año acumula COP 7,2 billones y representa una participación del 8,7% del total de TES emitidos.

Los mayores compradores del mes lo completan los fondos de capital extranjero y los fondos de pensiones y cesantías (AFP) con compras por COP 2,6 y 1,4 billones, respectivamente. Así, **estos tenedores se ratifican como los mayores poseedores de títulos colombianos al contar con una participación del 27,2% y 26,2%, en su orden.**

Con este nivel de compras de estos dos grandes participantes, ratificamos que en el escenario más conservador los fondos de capital extranjero podrían finalizar el año con un nivel de compras por COP 30 billones. Por otra parte, si las AFPs mantienen su apetito por TES en este último trimestre podrían finalizar con una posición entre COP 9 – 10 billones, lo cual podría ser su tercer mejor año de compras, mientras que los extranjeros alcanzarían un récord de compras anuales (ver “El enroque de los TES” en [Informe Renta Fija – octubre 7 de 2022](#)).

En contraste, los bancos comerciales, el Ministerio de Hacienda y las personas jurídicas cerraron el mes como vendedores netos de TES. De tal forma que estos jugadores vendieron COP 3,2 billones, COP 872 y 111 mil millones, respectivamente. En particular, con este resultado, los bancos comerciales han pasado a tener una posición de venta en lo corrido del año por COP 498 mil millones y acumulan dos meses consecutivos vendiendo TES, lo cual puede estar siendo explicado por una recomposición de su activo en medio de la alta volatilidad que está generando el mercado de renta fija local versus las atractivas tasas de crédito que existen para el sector bancario.

Tabla 2. Compras de TES en septiembre 2022, cifras en miles de millones de pesos

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación
Banco de la República	3.824,5	7.216,9	8,7%
Fondos de capital extranjero	2.569,9	22.996,8	27,2%
Fondos de pensiones y cesantías	1.395,6	7.426,9	26,2%
Compañías de seguros y capitalización	1.197,9	7.358,6	7,0%
Corporaciones financieras	623,9	1.337,1	0,7%
Instituciones oficiales especiales	178,9	2.121,0	4,2%
Entidades públicas	103,0	290,4	0,3%
Proveedores de infraestructura	40,8	137,7	0,1%
Comisionistas de bolsa	39,2	-63,6	0,1%
Fiducia pública	35,7	1.988,2	8,9%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	12,2	-264,8	0,1%
Fondos de prima media	11,6	-666,7	0,6%
Entidades sin ánimo de lucro	1,5	-111,3	0,1%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	-1,0	-17,0	0,0%
Otros fondos	-3,4	-7,8	0,0%
Compañías de financiamiento comercial	-5,6	-29,3	0,0%
Personas naturales	-9,7	19,4	0,0%
Carteras colectivas y fdos admn	-109,2	-1.581,1	1,0%
Personas jurídicas	-111,2	53,4	0,3%
Ministerio de Hacienda y CP	-872,2	467,9	0,9%
Bancos comerciales	-3.155,6	-498,9	13,4%

YTD: Compras año corrido

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

› *Un británico con apellido Opportunistic*

A lo largo de este año hemos venido identificando los tenedores extranjeros que han decidido invertir en TES en lo corrido de este año y hemos podido identificar que son fondos de capital extranjero que tienen perfiles de inversión más estructurales que especulativos, debido al tipo de fondo que son (ver “Los TES siguen bajo presión” en [Informe Renta Fija – agosto 3 de 2022](#)).

De nuestra selección del top 10 de extranjeros con mayor nivel de compras al noveno mes del año (tabla 3), hemos identificado un jugador que no había estado presente en nuestro último informe (ver “El enroque de los TES” en [Informe de Renta Fija – octubre 7 de 2022](#)), y que ha comprado COP 450,54 miles de millones y con ello acumula una posición en bonos del gobierno colombiano por COP 597,34 mil millones.

Tabla 3. Top 10 de extranjeros con mayor nivel de compras a septiembre de 2022, cifras en miles de millones de pesos

	Posición en TES a septiembre 2022	Aumento posición sep-22 vs dic-21
Stichting Pensioenfonds Abp	5.199,87	3.053,83
Norges Bank	5.901,13	2.474,51
Caisse De Depot Et Placement Du Quebec	5.668,86	2.257,00
Saudi Central Bank	4.747,91	1.452,87
Abu Dhabi Investment Authority	2.765,93	948,82
Government Of Singapore	6.129,00	773,52
Franklin Templeton Investment Funds	3.744,63	520,79
Wellington Blended Opportunistic Emd, L.P.	597,34	450,54
Vanguard Total International Bond li Index Fu	1.017,35	447,50
Cip As Trustee For Bothwell Emerging Market D	551,58	421,64

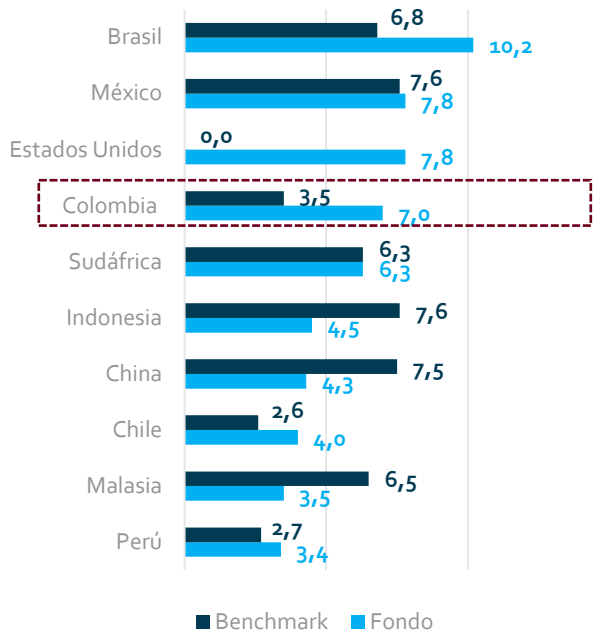
Fuente: Contraloría General de la República. Cálculos: Corficolombiana

Hablamos del fondo Wellington Blended Opportunistic (WBO) que es un fondo de la firma británica Wellington Management que fue fundada en 1928 y que actualmente administra cerca de USD 1 trillón. Sus clientes están ubicados en 62 países diferentes, y cubren fondos de pensiones, fondos soberanos, fundaciones, *family offices* y compañías de seguros.

En particular, este [fondo WBO](#) fue creado en abril de 2019 y administra cerca de USD 924 millones y tiene un *benchmark* compuesto por dos índices de JP Morgan (*Emerging Market Bond Index – Global Diversified* y *Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified blended index*) y cada uno cuenta con una participación del 50%. Donde este fondo busca retornos de largo plazo y es un portafolio que se encuentra diversificado entre instrumentos de deuda y monedas (dólares y monedas emergentes locales), y con lo cual, podemos concluir que es un fondo con un perfil de inversión de tipo estructural y no debería representar un riesgo para la deuda colombiana.

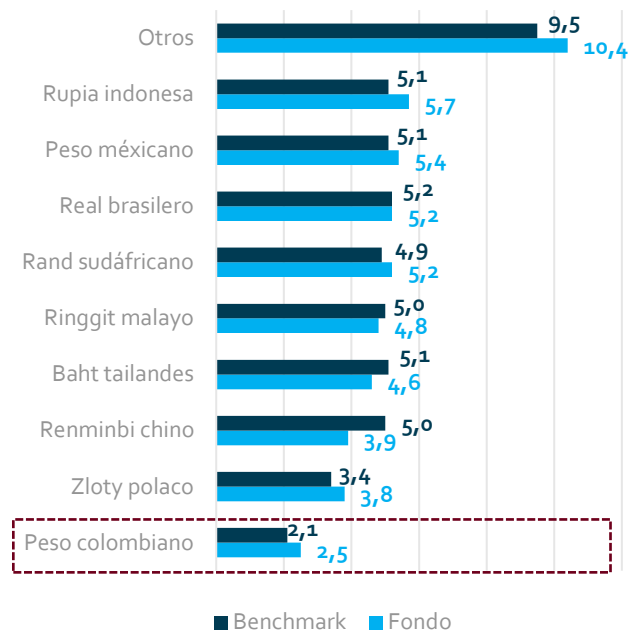
Por último, la posición en Colombia está en el top 10 de mercados al cual se encuentra expuesto este fondo donde la participación de nuestro país es del 7,0% y la exposición al peso colombiano es del 2,5% (gráfica 9 y 10).

Gráfico 9. Top 10 de mayor exposición por países, porcentaje (%)



Fuente: Wellington Management

Gráfico 10. Exposición a monedas emergentes, porcentaje (%)



Fuente: Wellington Management

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

Jenny Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

jenny.moreno@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

Diana López

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.