

Informe Renta Fija

TES cedieron terreno



10 de marzo de 2023

Informe Renta Fija

TES cedieron terreno

Resumen del mes

Se mantienen **las divergencias entre la Fed y los mercados sobre la tasa terminal de política monetaria y de cuándo iniciaría un recorte de tasas. En Colombia, la situación es muy similar.** Los analistas son más positivos frente a un recorte de tasas de interés, mientras los mercados son más conservadores en la magnitud esperada.

El optimismo de enero se revirtió por una Fed que mantiene su postura de alza de tasas y tiene en sus manos el comportamiento que vayamos a tener en los mercados durante este 2023.

A nivel local, la inflación y la presentación de reformas ganan terreno. **Retomar las valorizaciones vistas en enero dependerán de que la inflación empiece a ceder más pronto de lo esperado y de una moderación en las propuestas de reformas.**

Contexto macroeconómico

- Se mantiene la divergencia entre la postura de la Fed y los mercados. Mientras la Fed no espera un recorte de tasas este año, los mercados esperan ocurra en el último trimestre de 2023.
- En Colombia, también existen diferencias entre analistas y mercado sobre dónde terminaría la tasa del BanRep. Mientras el primer grupo es más optimista, el mercado espera las reducciones sean mucho más moderadas.

Mercados de deuda

- En promedio, los bonos a 10 años tanto de economías desarrolladas como emergentes se desvalorizaron 35 y 30 pbs, respectivamente, frente al cierre de enero de 2023.
- La curva de rendimientos cero cupón en LatAm se mantiene invertida en Chile y México. Por otra parte, la curva de Brasil se ha empinado, mientras en Perú y Colombia se mantiene plana.
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija aumentó sus rendimientos en promedio 79 pbs en febrero respecto a enero. Además, las tasas de rendimientos de la curva en UVR incrementaron en promedio 43 pbs, exceptuando al TES de 2023 que se venció.
- Los fondos de pensiones y cesantías fueron los mayores compradores de TES en febrero, mientras que los bancos comerciales fueron lo que más vendieron TES.

Estrategia

- El análisis de componentes principales (ACP) ha permitido explicar el comportamiento de las curvas de rendimientos de bonos soberanos con dos o tres componentes en un 90 – 95%.
- En el caso de la curva cero cupón de los TES, tanto la curva de rendimientos en tasa fija como en UVR, en línea con la literatura, encontramos que los dos primeros componentes explican el 99% del comportamiento.
- Tomando los dos principales componentes encontramos que existen potenciales estrategias de valor relativo en la curva de tasa fija, mientras que oportunidades de arbitraje en la curva de UVR son bastante limitadas.

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista Jefe
julio.romero@corficolombiana.com

Contexto macroeconómico

- Se mantiene la divergencia entre la postura de la Fed y los mercados. La Fed no espera un recorte de tasas este año y además abrió la puerta recientemente para subir aún más la tasa de interés si los datos macroeconómicos se mantienen más fuertes de lo esperado, mientras que los mercados esperan descuentan que esto ocurra en el último trimestre de 2023.
- En Colombia, también existen diferencias entre analistas y mercado sobre dónde terminaría la tasa del BanRep. Mientras el primer grupo es más optimista, el mercado espera las reducciones sean mucho más moderadas.

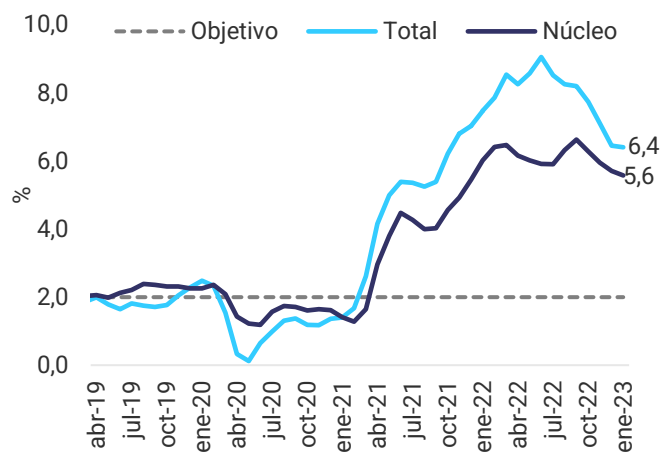
La Fed mantiene su postura

Hemos considerado que la Fed será quien defina la hoja de ruta en el mundo de las inversiones en 2023. Esto basado en la divergencia que existe entre la expectativa que tiene este ente monetario frente a su tasa de interés y lo que incorporan los mercados.

Por lo pronto, la inflación en Estados Unidos que en enero continuó desacelerándose, pero a un menor ritmo de lo que venía mostrando desde mediados de 2022, supuso un cambio en las expectativas de los mercados sobre la senda de política monetaria de la Fed. Con esta modificación en la postura del mercado, cobra más relevancia el hecho de que la Fed tiene en sus manos la dirección que tomarían los mercados de capitales, y en especial, la dirección que vaya a tomar los mercados de renta fija.

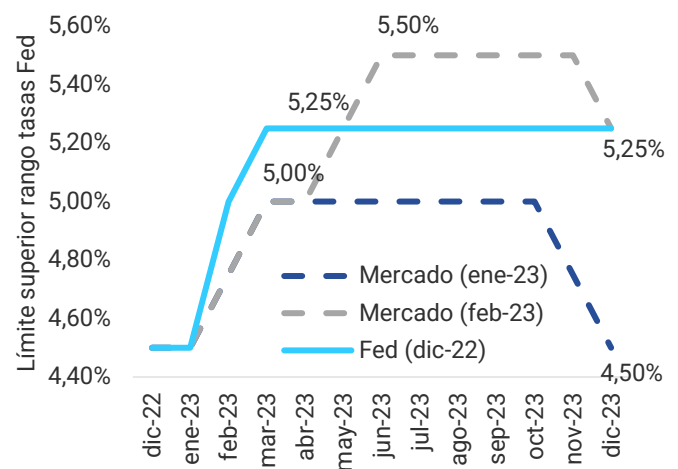
No obstante, la expectativa de que la Fed este mismo año iniciaría un recorte en la tasa de interés no ha cambiado, pero si supone un aumento relevante para frente a lo esperado un mes atrás (gráfico 2). Esto sin conocer la actualización de proyecciones macroeconómicas y el *dot plot*, los cuales se darán en la reunión del 21 y 22 de marzo.

Gráfico 1. Probabilidad del rango en el que se ubicará la tasa de interés de la Fed en mar-23



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Probabilidad del rango en el que se ubicará la tasa de interés de la Fed en dic-23



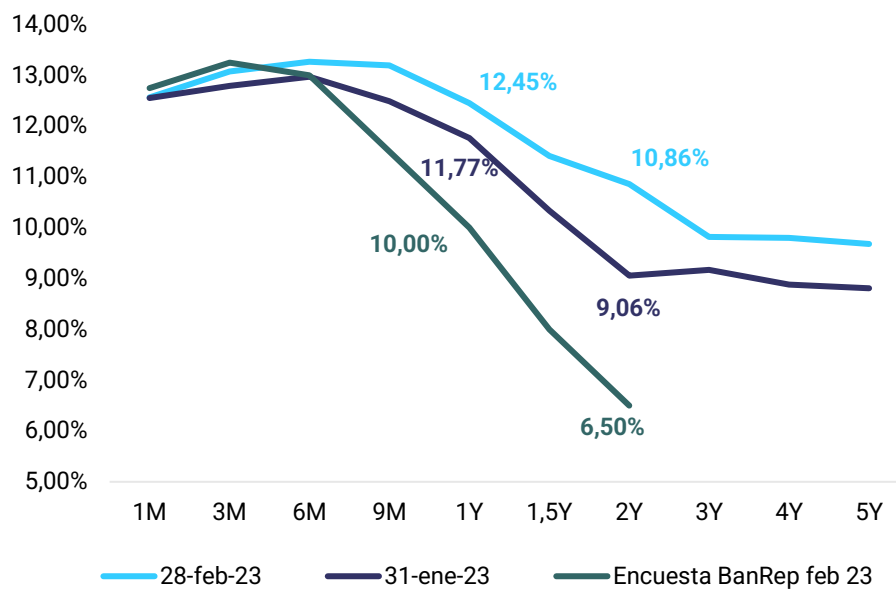
Fuente: CME, Fed watch tool

En Colombia también hay divergencias

En febrero BanRep no tuvo sesión ordinaria para tomar decisiones de política monetaria, pero las expectativas de los analistas y los mercados sobre la tasa de interés de política monetaria registraron cambios importantes durante el mes en función de las cifras conocidas (gráfico 3).

Mientras los analistas son más optimistas en que la tasa de política monetaria en un año estaría en 10% y en dos años estaría en 6,50%, el mercado descuenta que para estos plazos la tasa del BanRep se ubicaría en 12,45% y 10,86%, respectivamente al cierre del segundo mes del año. Lo anterior demuestra el poco optimismo que tiene el mercado sobre una reducción más pronunciada de la tasa del BanRep y por ende de la inflación total. Por lo pronto, seguimos expectantes a lo que pueda suceder en la próxima reunión de marzo, ya que la Junta se enfrenta a un escenario donde la inflación se mantiene alta y el crecimiento económico viene desacelerándose desde el año pasado.

Gráfico 3. Tasa implícita BanRep (Curva Swap IBR) vs Expectativa analistas



Fuente: Banco de la República y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Mercados de deuda

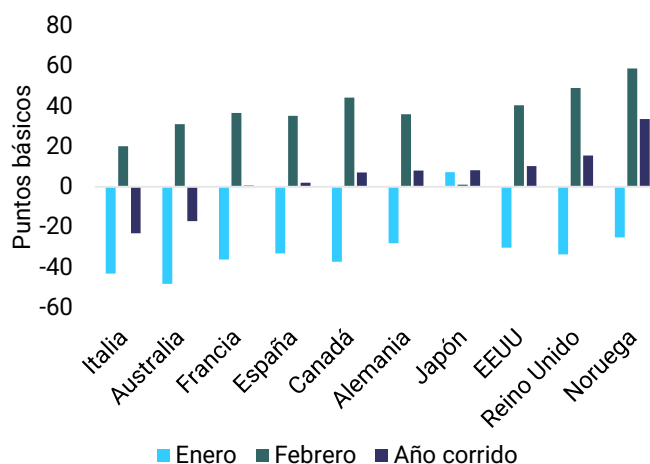
- En promedio al cierre de febrero, los bonos a 10 años tanto de economías desarrolladas como emergentes se desvalorizaron 35 y 30 pbs, respectivamente frente al cierre de enero de 2023.
- La curva de rendimientos cero cupón en LatAm se mantiene invertida en Chile y México. Por otra parte, la curva de rendimientos de Brasil se ha empinado, mientras en Perú y Colombia se mantiene plana
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija aumentó sus rendimientos en promedio 79 pbs en febrero respecto a enero. Además, los rendimientos de la curva en UVR incrementaron en promedio 43 pbs, exceptuando al TES de 2023 que se venció.
- Los fondos de pensiones y cesantías fueron los mayores compradores de TES en febrero, mientras que los bancos comerciales fueron lo que más vendieron TES.

Alejándose del optimismo

En un contexto de menor optimismo de los mercados sobre el posible inicio de un proceso de flexibilización monetaria y una inflación en Estados Unidos que aún tendría retos durante el primer semestre del año, las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años de los principales países desarrollados y emergentes aumentaron frente al cierre del primer mes del año.

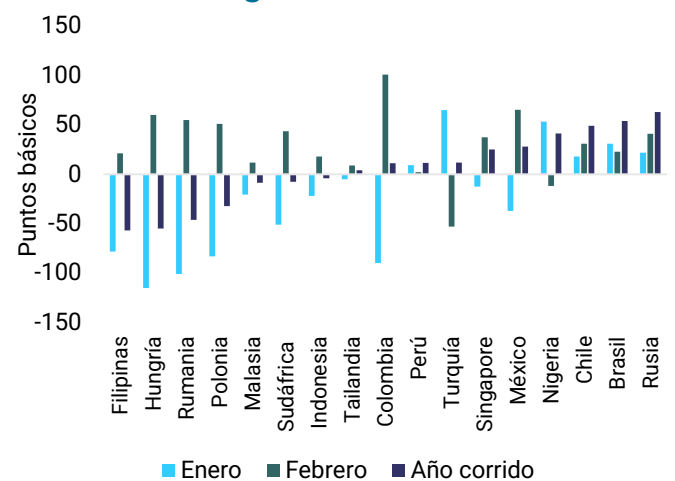
En promedio, la desvalorización que se percibió en bonos de países desarrollados fue de 35 puntos básicos (pbs), mientras que en países emergentes fue de 30 pbs. Lo anterior reflejó el cambio del sentimiento optimista observado en enero en la mayoría de los países análisis. En cuanto a nuestra muestra de 10 países desarrollados, tan solo dos de ellos mantuvieron una valorización en el año corrido (gráfico 3). Por otra parte, de los 17 países emergentes, menos de la mitad mantienen resultados positivos en lo que va corrido del año, donde Colombia tiene una desvalorización de 11 pbs en lo que va de 2023 en su bono a 10 años.

Gráfico 4. Cambio mensual y año corrido de la tasa del bono a 10 años en moneda local economías desarrolladas



Fuente: Refinitiv Eikon. Datos al 28 de febrero de 2023

Gráfico 5. Cambio mensual y año corrido de la tasa del bono a 10 años en moneda local, economías emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Datos al 28 de febrero de 2023

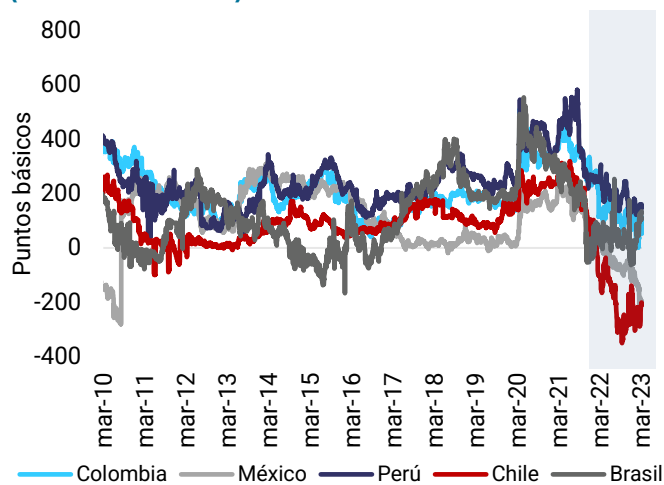
Curvas invertidas o muy planas en LatAm

En respuesta a los procesos de normalización monetaria que se llevaron a cabo en Latinoamérica durante 2021-2022 y las perspectivas de una desaceleración económica en 2023, las curvas de rendimientos cero cupón de los bonos soberanos de estos cinco países de análisis sufrieron un fuerte proceso de aplanamiento o inclusive llegaron a invertirse como en el caso de México, Chile y Brasil (gráfico 5a y 5b).

Si bien no existe un respaldo en la literatura en el cual la inversión de la pendiente de la curva de bonos emergentes sea un indicador anticipado de la llegada de una recesión, tal y como lo es en Estados Unidos, haber llegado a invertirse implica que los mercados siguen descontando que las tasas de interés de política monetaria podrían permanecer altas por un tiempo más prolongado, al tiempo que incorporan una desaceleración económica que se traducirá en recortes de tasas de interés más adelante.

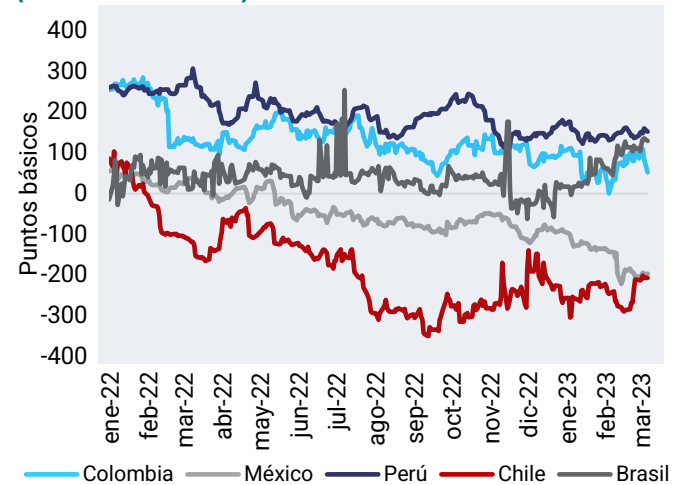
Por lo pronto, Brasil ha sido el único país que ha podido ver un cambio en la estructura de su curva, llegando a estar en niveles mínimos de esta diferencia de -58 pbs en diciembre de 2022 y encontrarse actualmente en 130 pbs, sabiendo que ha sido el país de la región que ha visto las mayores correcciones en su inflación total pero que aún su Banco Central no ha dado señales de un recorte de tasas en el futuro próximo.

Gráfico 6a. Pendiente de la curva cero cupón (10 años – 2 años)



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 6b. Pendiente de la curva cero cupón (10 años – 2 años)



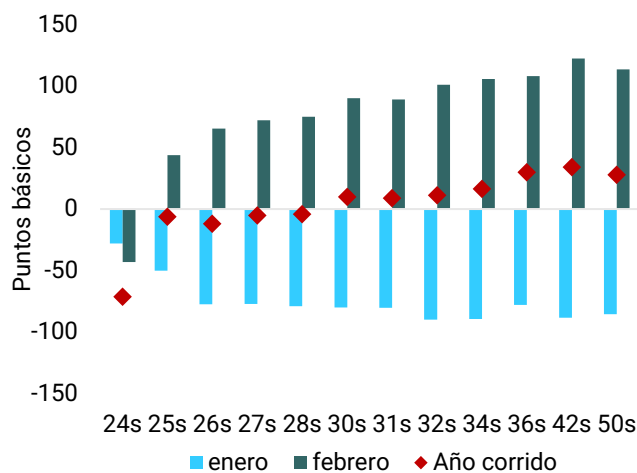
Fuente: Refinitiv Eikon

TES cedieron terreno

En febrero se ha perdido gran parte del optimismo que se había registrado en el primer mes del año en la renta fija local. En primera medida, el ajuste que ha existido en los mercados sobre una Fed mucho más agresiva en cuanto a sus decisiones de política monetaria, una inflación en Colombia que permanece alta y una incertidumbre local que estaría entrando en su parte más álgida, han sido las principales características del segundo mes del año.

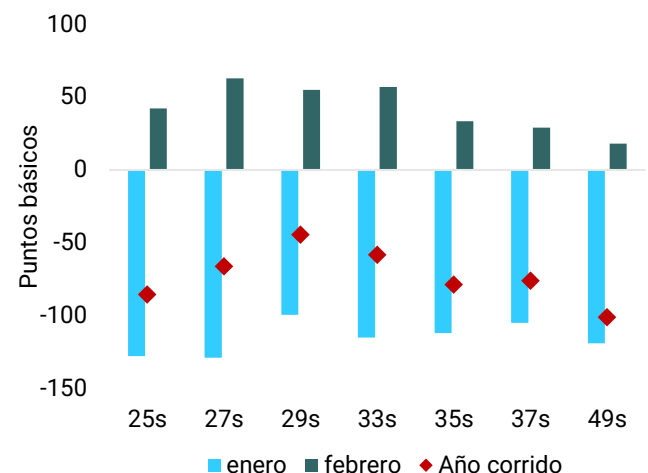
En términos generales, tanto la curva de rendimientos en tasa fija como en UVR presentaron una desvalorización mensual promedio de 79 y 43 pbs, respectivamente. Donde tan solo el TES con vencimiento en 2024 fue el único con mostrar una valorización de 43 pbs frente al cierre de enero, lo cual es explicado por el anuncio del Ministerio de Hacienda de realizar el primer canje del año en moneda local y que involucra principalmente a este título para ser recomprado.

Gráfico 7. Cambio mensual y año corrido en la curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon

Gráfico 8. Cambio mensual y año corrido en la curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon

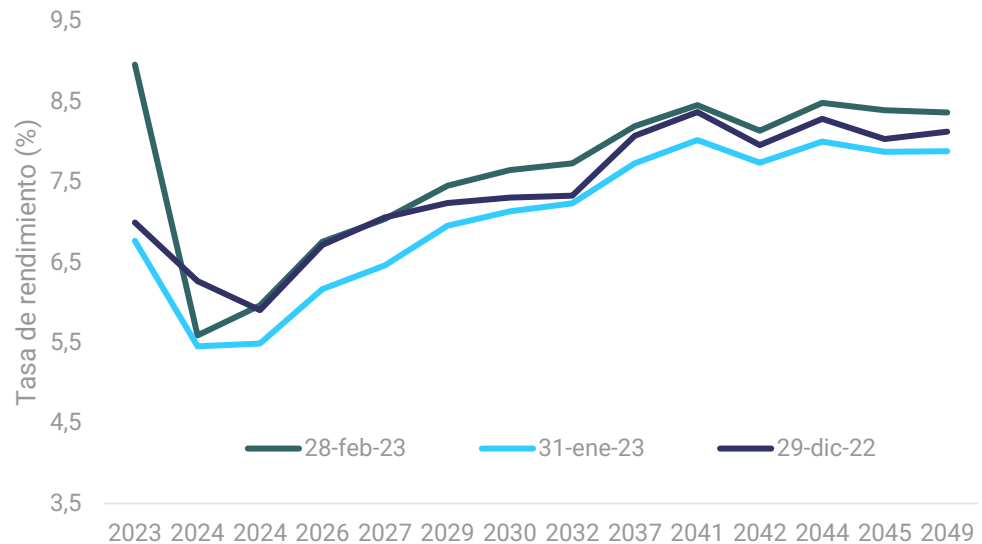
Yankees se unen al cambio de rumbo

Al igual que los TES en pesos y lo ocurrido con la renta a fija a nivel global, la curva de los TES en dólares (*yankees*) aumentó en promedio 47 pbs en el último mes, excluyendo al TES con vencimiento en 2023. El cual, su tasa de rendimiento paso de 6,77% en enero a 8,96% al cierre de febrero.

Si bien la desvalorización fue algo generalizado de los TES en dólares, esta desvalorización mensual de 219 pbs en este TES que está por vencerse (marzo 15) puede darse en respuesta al valor nominal y la liquidez que el título pueda perder al no ser elegible en índices de deuda como el de JP Morgan que exige una duración de por lo menos un año y un valor nominal de USD 500 millones como mínimo¹.

¹ J.P. Morgan, Global Index & Portfolio Research.

Gráfico 9. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon

Las Administradoras de Fondos de Pensiones vuelven por los TES

En el segundo mes de 2023, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) se mantuvieron activas como compradores de TES y aumentaron sus tenencias en COP 2,9 billones (bn), acumulando en el primer bimestre compras netas por COP 3,6 bn. Adicionalmente, resaltamos dos hechos relevantes sobre las AFP: 1) compraron en el primer bimestre de 2023 más de lo que compraron en todo 2022 (COP 3,3 bn), y 2) aumentaron a 25,6% su participación en el stock total de TES, alcanzando a los extranjeros (25,7%).

El Ministerio de Hacienda compró COP 1.4 bn y se mantuvo activo en las operaciones de canje de deuda, recogiendo probablemente TES tasa fija con vencimiento en 2024 y entregando referencias largas a lo largo de toda la curva. Por otra parte, los bancos comerciales y los extranjeros fueron los principales vendedores netos de TES en febrero, con ventas de COP 5,9 y 4,2 bn, respectivamente. La incertidumbre, el vencimiento de los TES UVR de 2023 y probablemente la toma de parte de las utilidades habrían impulsado estas ventas en el segundo mes del año.

Por último, hay que destacar que la venta realizada por los extranjeros es la más alta desde que disponemos información (2010). Si bien hemos podido esclarecer que los extranjeros que tienen en su poder TES tienen estrategias de inversión estructurales, son un factor de preocupación para nuestro mercado que es tan dependiente de ellos.

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – febrero 2023

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Fondos de pensiones y cesantías	2.939	3.594	25,6%
Ministerio de Hacienda y CP	1.398	2.136	0,7%
Compañías de seguros y capitalización	1.040	3.542	8,8%
Corporaciones financieras	504	923	0,4%
Fiducia pública	347	544	8,9%
Comisionistas de bolsa	91	100	0,1%
Banco de la República	90	153	10,1%
Carteras colectivas y fdos admn	65	827	1,3%
Entidades sin ánimo de lucro	14	13	0,1%
Proveedores de infraestructura	9	59	0,2%
Entidades públicas	2	-694	0,3%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	-1	0,0%
Otros fondos	-2	-3	0,0%
Compañías de financiamiento comercial	-3	-3	0,0%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	-4	-36	0,0%
Personas naturales	-9	-11	0,0%
Personas jurídicas	-23	-31	0,3%
Fondos de prima media	-573	-491	0,5%
Instituciones oficiales especiales	-749	-806	4,0%
Fondos de capital extranjero	-4.169	-1.645	25,7%
Bancos comerciales	-5.865	-5.300	13,0%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Estrategia

- El ACP ha permitido explicar el comportamiento de las curvas de rendimientos de bonos soberanos con dos o tres componentes en un 90 – 95%.
- En el caso de la curva cero cupón de los TES, tanto la curva de rendimientos en tasa fija como en UVR, en línea con la literatura, encontramos que los dos primeros componentes explican el 99% del comportamiento.
- Tomando los dos principales componentes encontramos que existen potenciales estrategias de valor relativo en la curva de tasa fija, mientras que oportunidades de arbitraje en la curva de UVR son bastante limitadas

¿Qué es el análisis de componentes principales?

El análisis de componentes principales (ACP) es una técnica estadística que tiene como finalidad lograr una reducción en la dimensionalidad de datos que tiene una gran cantidad de variables, y que su comportamiento sea explicado por un número reducido de componentes que contienen la información del grupo de datos original.

La aplicación de esta técnica tiene tres pasos fundamentales los cuales son: 1) Estandarización, para que todo el grupo de variables pueda contribuir con un mismo peso al análisis. 2) Cálculo de una matriz de covarianzas: se realiza para identificar las relaciones que existan entre el grupo de variables originales y 3) Cálculo de valores propios de la matriz anterior: en este paso se asegura la creación de los componentes principales, debido a que estos componentes son combinaciones lineales de las variables iniciales, no correlacionadas y que reducen la dimensionalidad del grupo de datos original.

Aplicación en los mercados de capitales

El ACP ha sido una técnica estadística usada comúnmente en varios campos de la ciencia y en el contexto financiero sus primeros resultados fueron usados en la época de los 80s para los mercados de renta variable y posteriormente extendidos a los mercados de renta fija.

Sin embargo, y debido a que su interpretación ha sido poco intuitiva para explicar el día a día de los movimientos de mercado, esta técnica ha tenido un limitado uso en el mundo de las inversiones y el *trading* (Oprea, 2022²). No obstante, desde la aplicación por agentes como [J.P. Morgan](#) o [Credit Suisse](#) este tipo de técnicas ganó espacio dentro de los análisis de investigaciones económicas.

Es así como, en los mercados de renta fija esta técnica permitió identificar factores de relevancia para el análisis de las curvas de rendimiento como lo son el nivel, la pendiente y la curvatura. Donde estos tres componentes logran explicar entre un 90% y 95% las tasas de rendimiento de una curva de bonos soberanos. Con base en ello, **esta técnica permite identificar estrategias de valor relativo de corto plazo, con lo cual los resultados de esta sección pueden ser útiles para perfiles de inversión moderado o agresivo, y no harían parte del grupo de estrategias estructurales.**

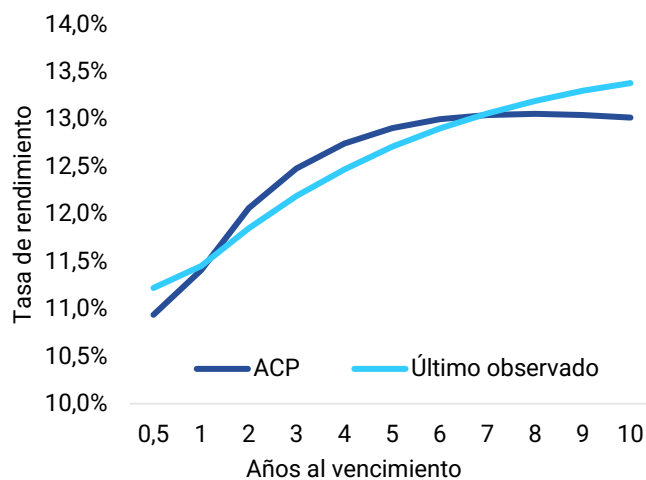
² Oprea, A. (2022). "The principal use of principal component analysis (PCA) in building yield curve scenarios and identifying relative-value trading opportunities on the Romanian government bond market. *Journal of Risk and Financial Management*.

Resultados de la aplicación en la curva cero cupón de los TES

Replicando este ejercicio estadístico para la curva cero cupón tanto en tasa fija como en UVR, los resultados que hemos obtenidos se encuentran en línea con lo observado en la literatura. Los dos primeros componentes tienen la capacidad de explicar el 99% el comportamiento de cada curva de rendimientos respectiva.

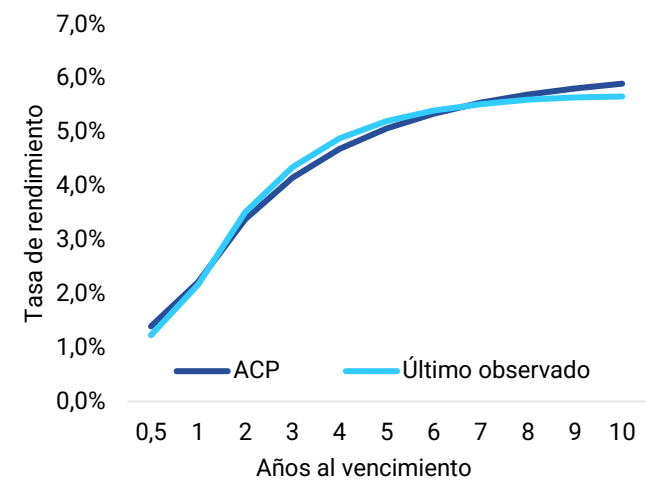
Siendo así, al reconstruir estas dos curvas de rendimientos tomando los dos principales componentes encontramos que existen potenciales estrategias de valor relativo en la curva de tasa fija, mientras que oportunidades de arbitraje en la curva de UVR son bastante limitadas. Donde oportunidades de valorización en la curva de TES en tasa fija estarían alocadas en los TES cero cupón con vencimiento a 9 y 10 años. En contraste, TES con vencimiento entre 3 y 6 años podrían llegar a desvalorizarse en promedio 20 pbs, lo cual implicaría un mayor aplanamiento entre el tramo medio y largo de la curva.

Gráfico 10. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija y resultado ACP



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 11. Curva de rendimientos de los TES en UVR y resultado ACP



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

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. 70231

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. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

(+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 Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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.