



Asset  
Management

**Análisis y Estrategia**

# Monitor Semanal TES y Deuda Corporativa

---

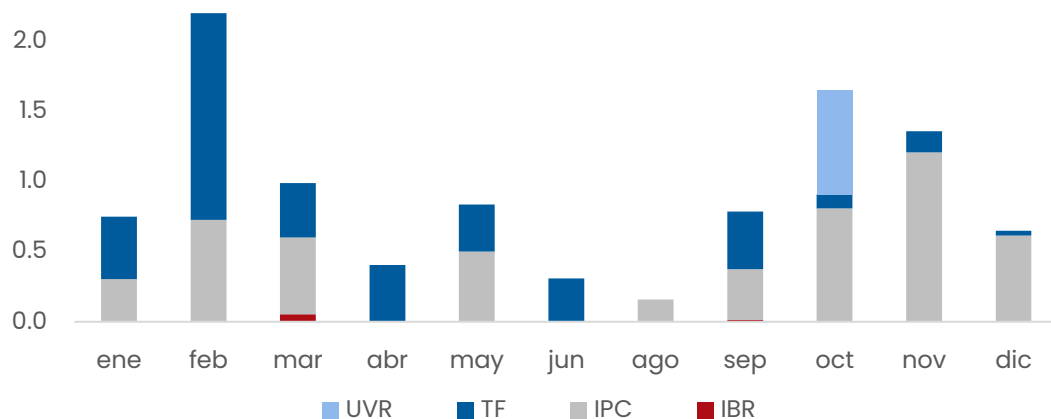
julio de 2025

## Eventos relevantes del mes

| Fecha               | Evento  |
|---------------------|---|
| <b>Miércoles 2</b>  | ADP de empleo EE.UU (ant:37K, esp:95K)  |
| <b>Jueves 3</b>     | Nóminas no Agrícolas EE.UU (ant:139K, esp:110K), Desempleo EE.UU (ant:4.2%, esp:4.3%)   |
| <b>Lunes 7</b>      | IPC Colombia (ant:5,05%/a 0,32%/m, esp:4,85%/a 0,13%/m)   |
| <b>Martes 8</b>     | IPC Chile (ant:4,42%, esp:4,3%), IPC China (ant:-0,1%, esp:-0,3%)   |
| <b>Miércoles 9</b>  | IPC México (ant:4,4%, esp:4,6%), Cupón TES COP 2036 \$1,8 Billones  |
| <b>Jueves 10</b>    | IPC Brasil (ant:5,32%, esp:5,2%)  |
| <b>Martes 15</b>    | IPC EE.UU (ant:2,4%, esp:2,5%)  |
| <b>Jueves 17</b>    | IPC Eurozona (ant:1,9%, esp:2,0%), IPC Japón (ant:3,5%, esp:3,7%)   |
| <b>Viernes 18</b>   | ISE Colombia (ant: 1,14%)   |
| <b>Jueves 24</b>    | Tasa Política Monetaria Euro Zona (ant:2,15%, esp:2,15%)  |
| <b>Lunes 28</b>     | Cupón TES COP 2046 \$4,4 Billones   |
| <b>Miércoles 30</b> | PIB Preliminar 2T Eurozona (ant:1,5%, esp:1,2%), PIB Preliminar 2T EE.UU (ant:-0,5%, esp:-0,5% t/t), Tasa Política Monetaria EE.UU (ant:4,50%, esp:4,50%) |
| <b>Jueves 31</b>    | PCE EE.UU (ant:2,3%, esp:2,3%), Desempleo Colombia (ant:9,0%, esp:8,2%), Tasa Política Monetaria Colombia (ant:9,25%, esp:9,25%)                          |

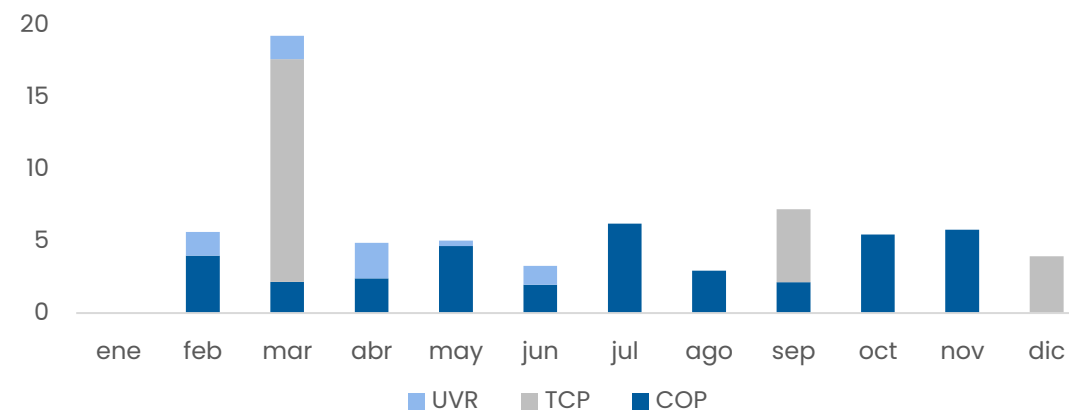
## Vencimientos bonos 2025 por indicador

Cifras en COP billones, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



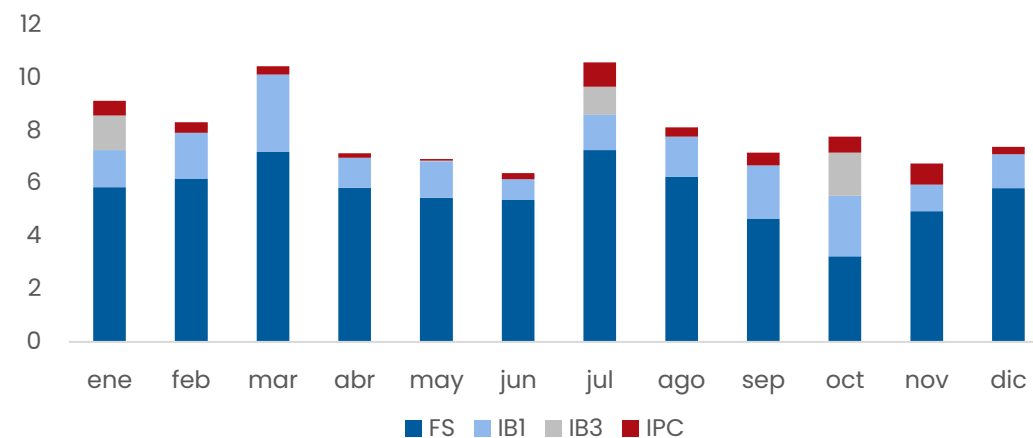
## Perfil de vencimientos y pago cupón TES 2025

Cifras en COP billones

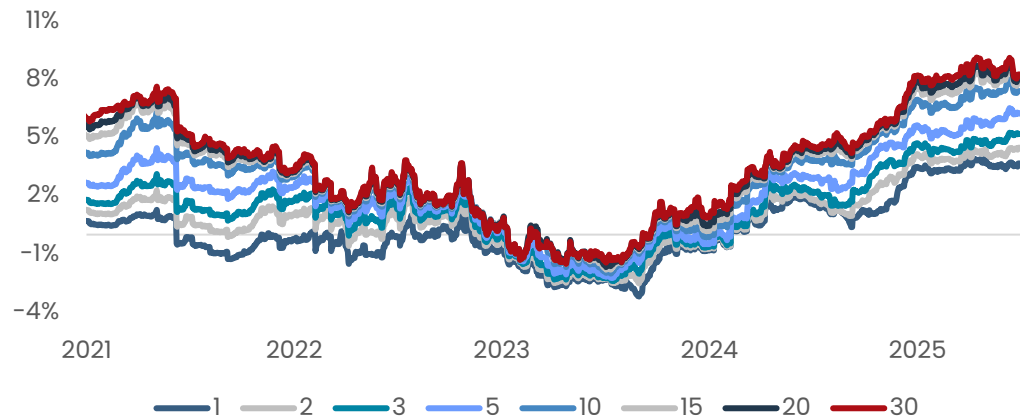


## Vencimiento CDT de 2025 por mes

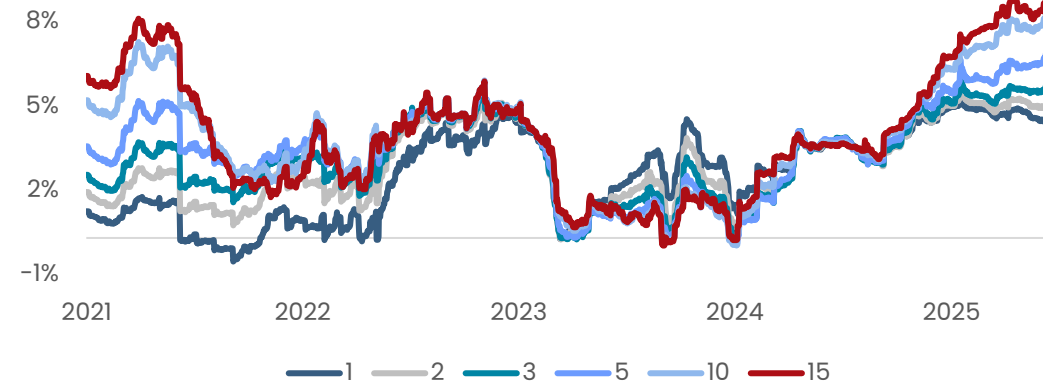
Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



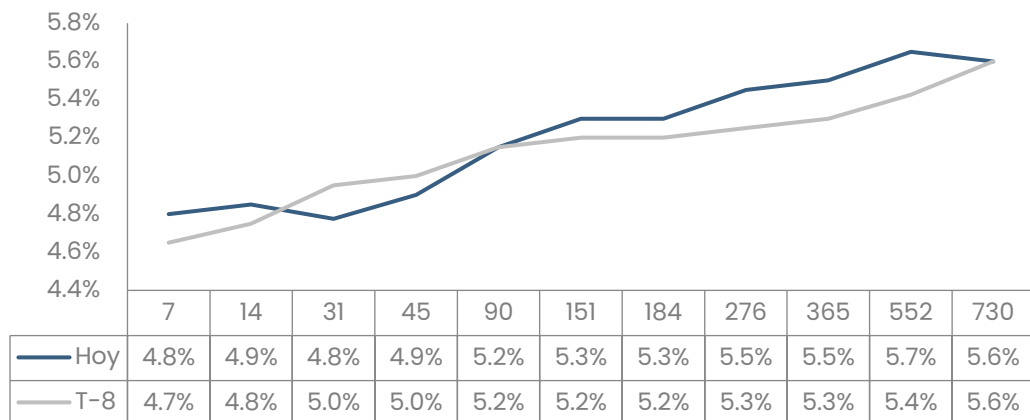
### Tasas reales TES



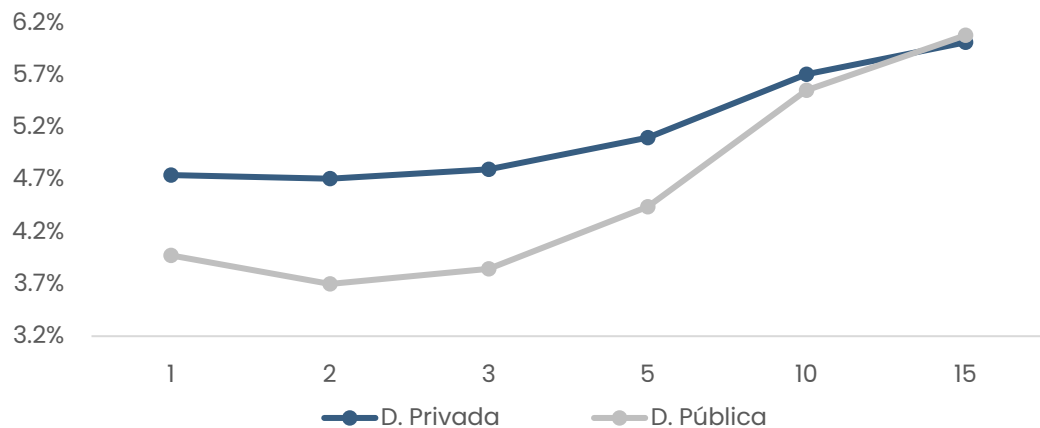
### Tasas reales deuda corporativa



### Curva Forward en T vs T-8



### Curva inflaciones implícitas TES y deuda corporativa

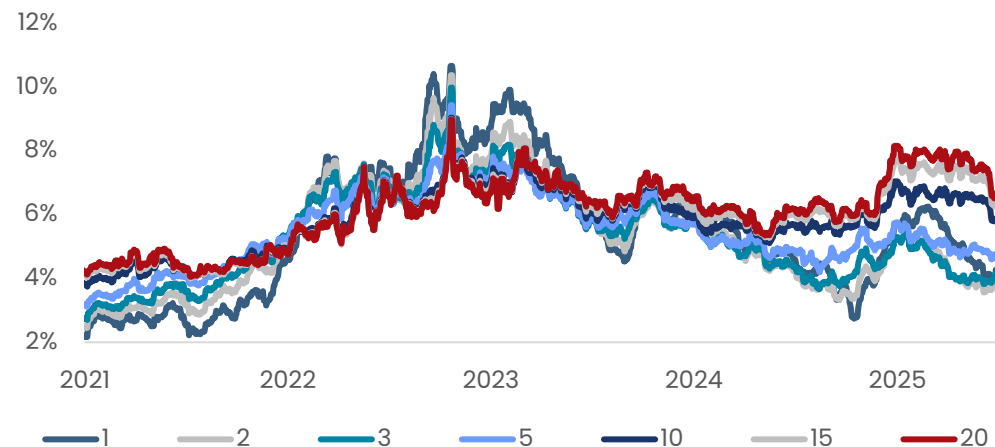


### Empinamiento inflaciones implícitas deuda corporativa

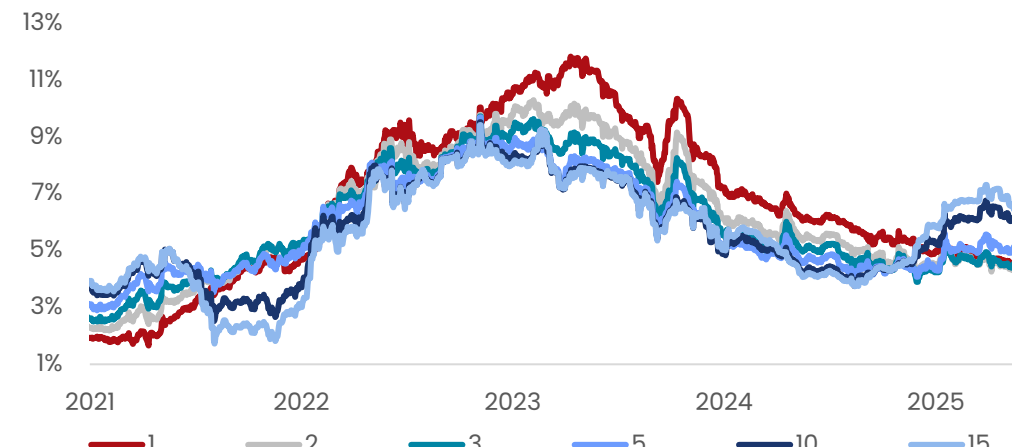
Diferencia tasas entre 1 y 10 años pbs



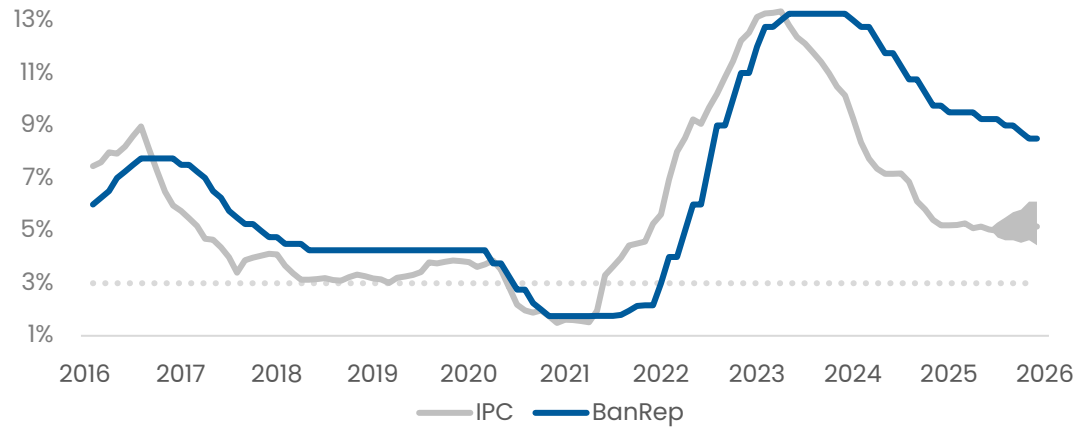
### Inflaciones implícitas TES



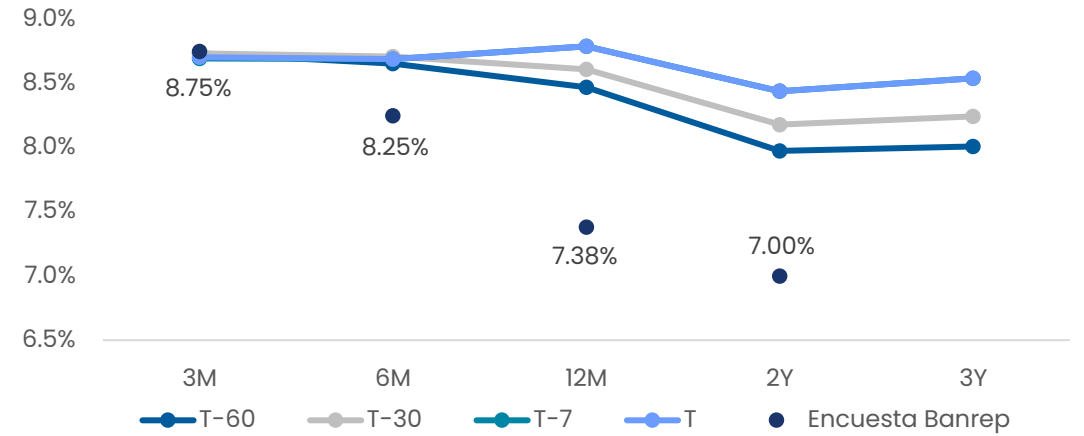
### Inflaciones implícitas deuda corporativa



### Fan chart IPC



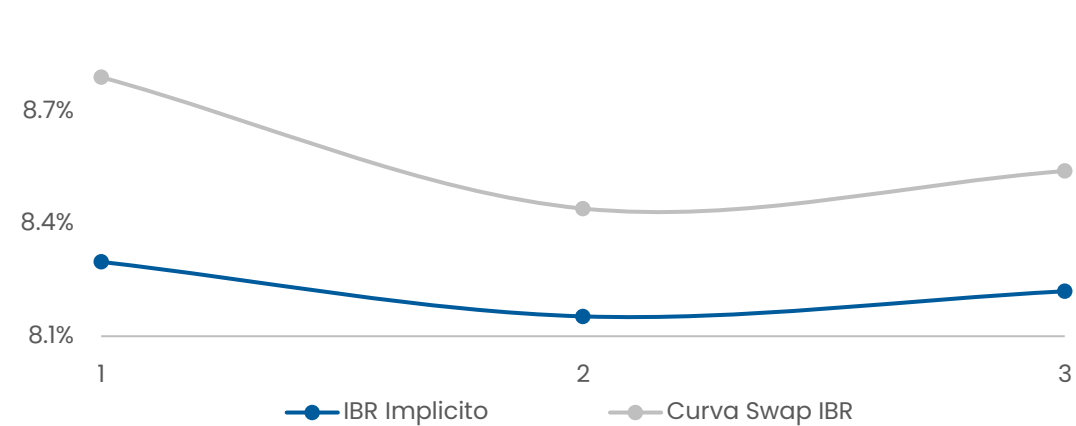
### Banrep implícita en curva Swap IBR



### Empinamiento curva Swap entre 1 a 10 años

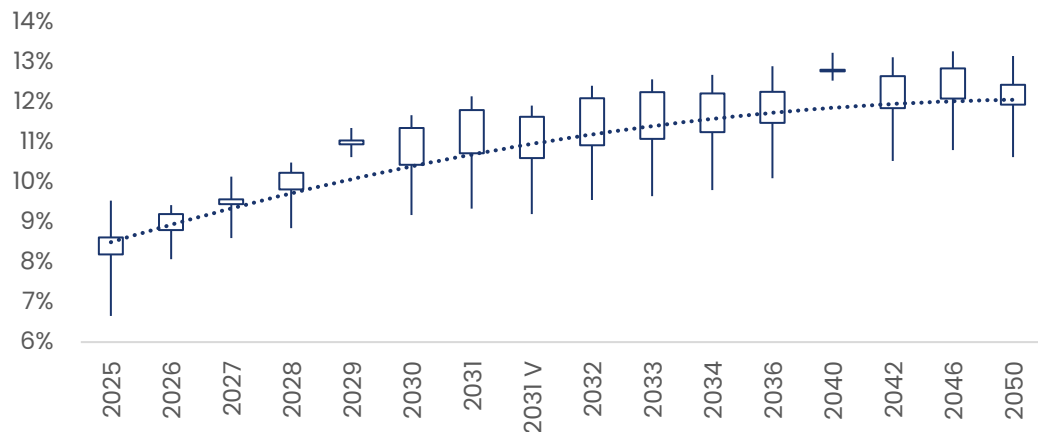


### Curva Swap IBR y deuda corporativa

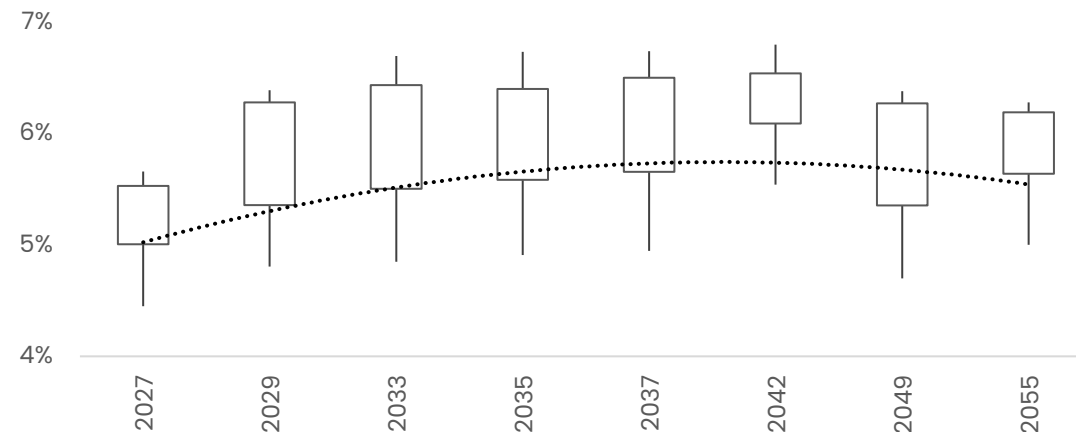


# Indicadores Deuda pública TES

### Velas TES COP últimos 12 meses

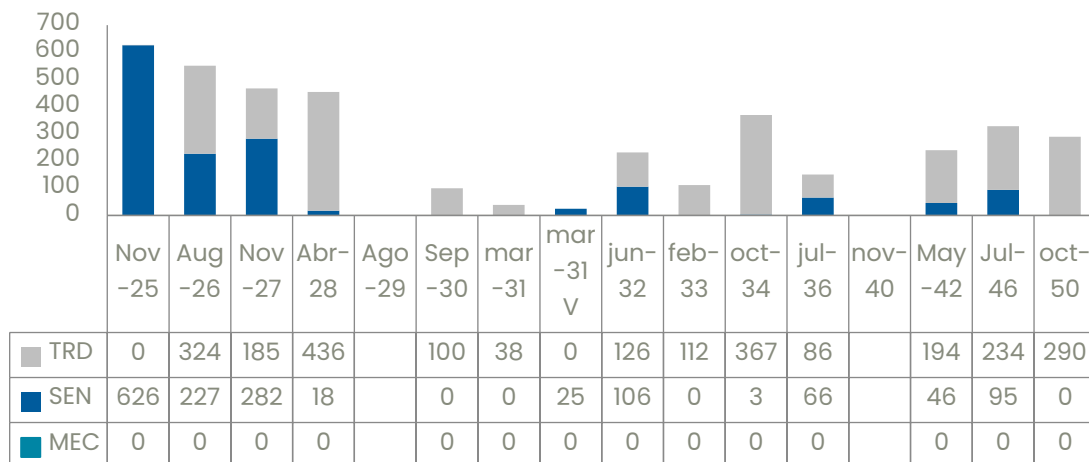


### Velas TES UVR últimos 12 meses



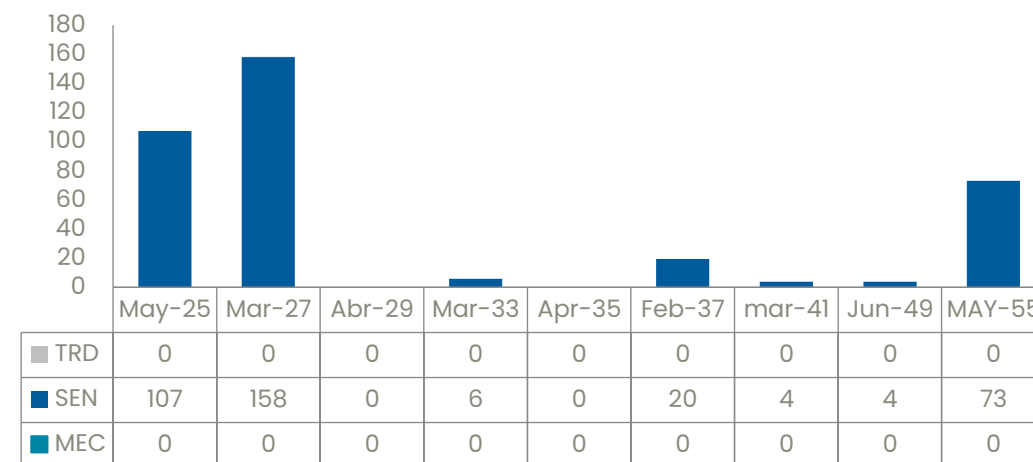
### Volumen promedio de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



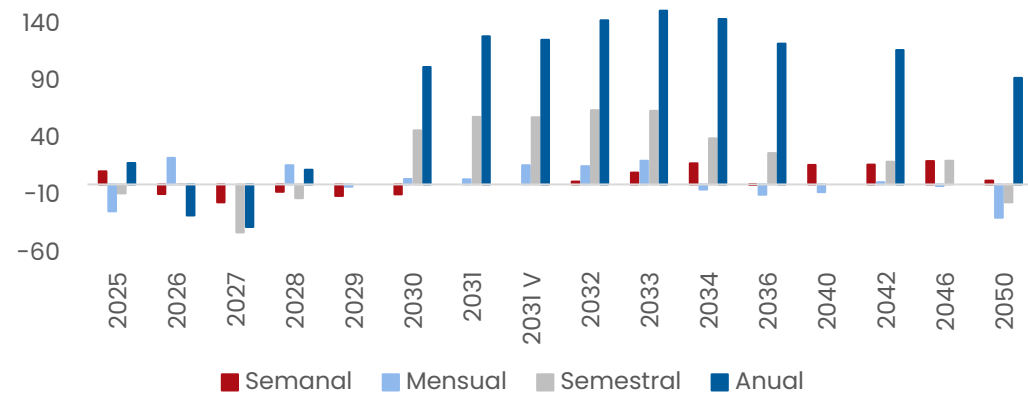
### Volumen promedio de negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



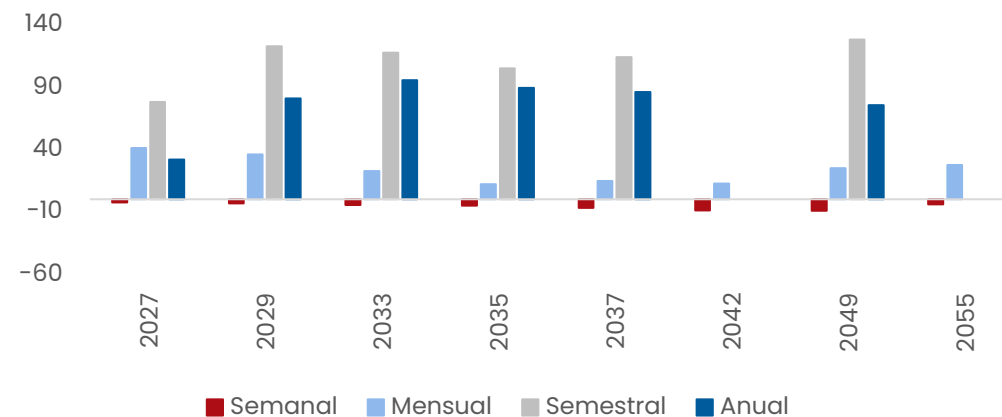
## Variación TES COP

Variación en pbs



## Variación TES UVR

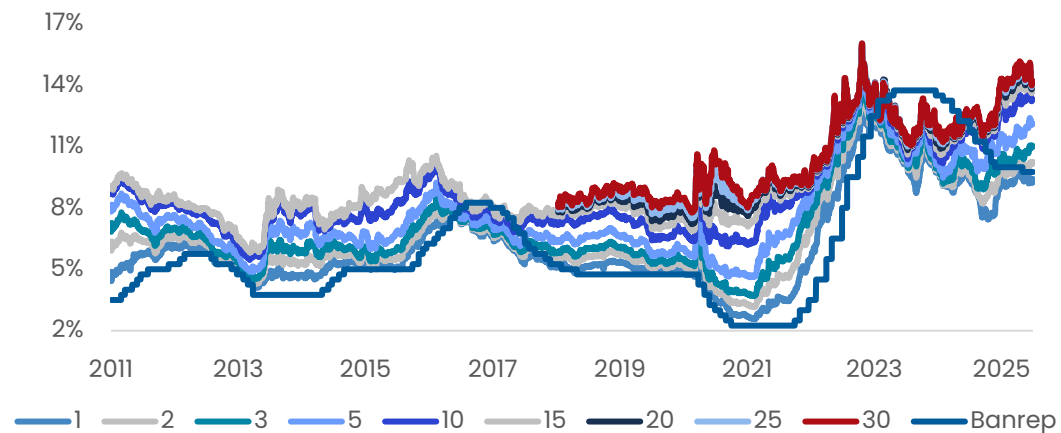
Variación en pbs



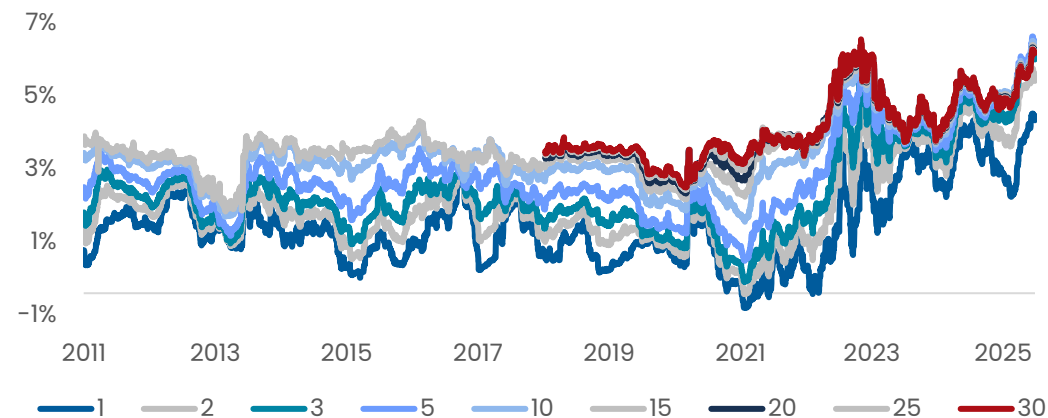
## Escenarios rentabilidad al vencimiento

|         | 2025  | 2026  | 2027  | 2028   | 2029   | 2030   | 2031   | 2031 V | 2032   | 2033   | 2034   | 2035  | 2036   | 2037  | 2040   | 2041  | 2042   | 2046   | 2049  | 2050   | 2055  |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
| TES COP | 8.62% | 9.20% | 9.57% | 10.23% | 11.04% | 11.35% | 11.80% | 11.9%  | 12.10% | 12.25% | 12.22% |       | 12.26% |       | 12.77% |       | 12.65% | 12.84% |       | 12.43% |       |
| TES UVR |       |       | 9.39% |        | 10.14% |        |        |        |        | 9.91%  |        | 9.86% |        | 9.85% |        | 9.90% |        |        | 9.65% |        | 9.56% |

### Tasa Banrep y TES

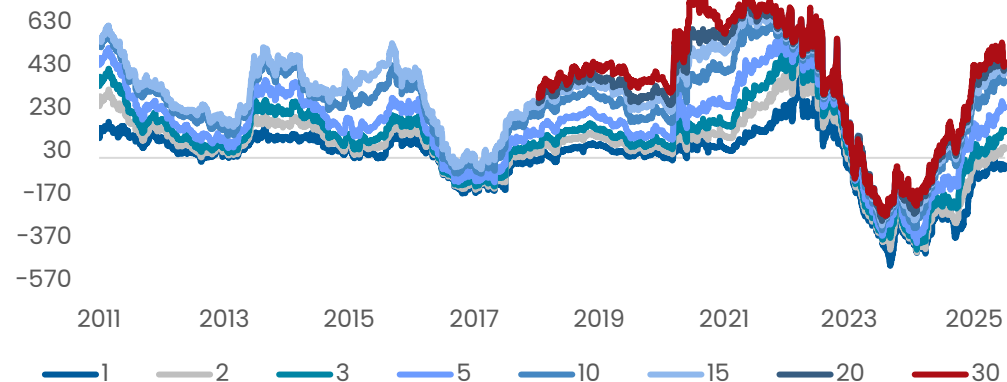


### Tasa TES UVR



### Spread tasa Banrep y TES

Cifras en pbs



### Estimación tasas TES en diferentes escenarios de tasa terminal BanRep

| TES (Año) | Spread promedio TES y BanRep | Estimación tasa TES con BanRep al |        |        | Tasa TES Actual |
|-----------|------------------------------|-----------------------------------|--------|--------|-----------------|
|           |                              | 8.00%                             | 8.50%  | 9.00%  |                 |
| 1         | 60 pbs                       | 8.60%                             | 9.10%  | 9.60%  | 8.99%           |
| 2         | 115 pbs                      | 8.60%                             | 9.10%  | 9.60%  | 9.61%           |
| 3         | 165 pbs                      | 9.65%                             | 10.15% | 10.65% | 10.36%          |
| 5         | 240 pbs                      | 10.40%                            | 10.90% | 11.40% | 11.37%          |
| 10        | 345 pbs                      | 11.45%                            | 11.95% | 12.45% | 12.29%          |
| 20        | 435 pbs                      | 12.35%                            | 12.85% | 13.35% | 12.75%          |
| 30        | 485 pbs                      | 12.85%                            | 13.35% | 13.85% | 12.91%          |

## RSI TES en pesos y UVR (14 días)

| COLTES |      | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  | 2029  | 2030  | 2031  | 2031 V | 2032  | 2033  | 2034  | 2035  | 2036  | 2037  | 2040  | 2041  | 2042  | 2046  | 2049  | 2050  | 2055  |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| COP    | Tasa | 8.62  | 9.20  | 9.57  | 10.23 | 11.04 | 11.35 | 11.80 | 11.63  | 12.10 | 12.25 | 12.22 |       | 12.26 |       | 12.77 |       | 12.65 | 12.84 |       | 12.43 |       |
|        | *RSI | 66.84 | 47.42 | 60.21 | 54.02 | 55.27 | 60.42 | 56.53 | 39.64  | 50.06 | 46.67 | 55.02 |       | 58.73 |       | 54.01 |       | 52.01 | 53.56 |       | 59.36 |       |
| UVR    | Tasa |       |       | 5.53  |       | 6.28  |       |       |        |       | 6.44  |       | 6.40  |       | 6.50  |       | 6.54  |       |       | 6.27  |       | 6.19  |
|        | *RSI |       |       | 34.44 |       | 55.27 |       |       |        |       | 48.13 |       | 50.84 |       | 43.50 |       | 47.10 |       |       | 36.29 |       | 34.35 |



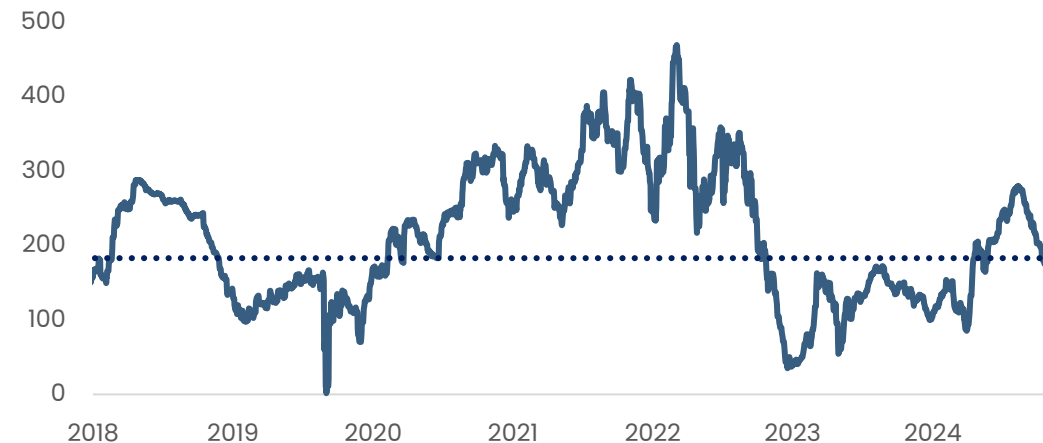
## Empinamiento TES en pesos entre 2 a 10 años

Cifras en pbs



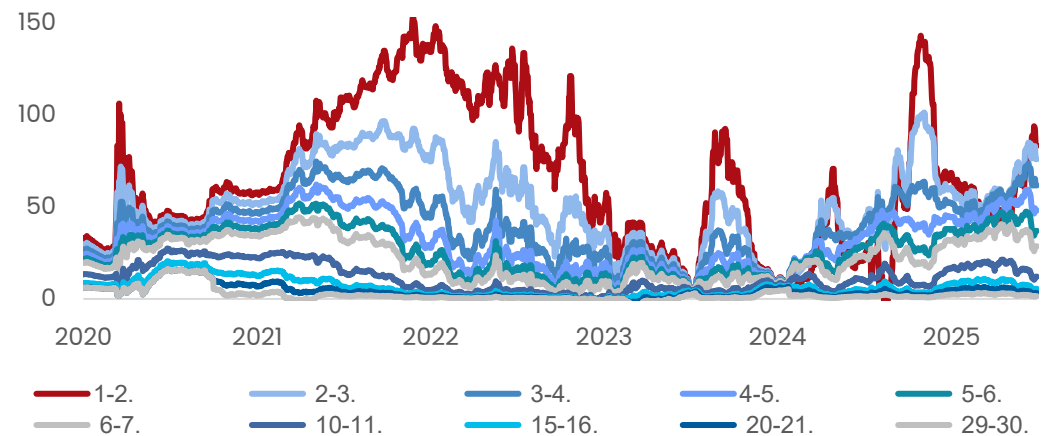
## Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años

Cifras en pbs



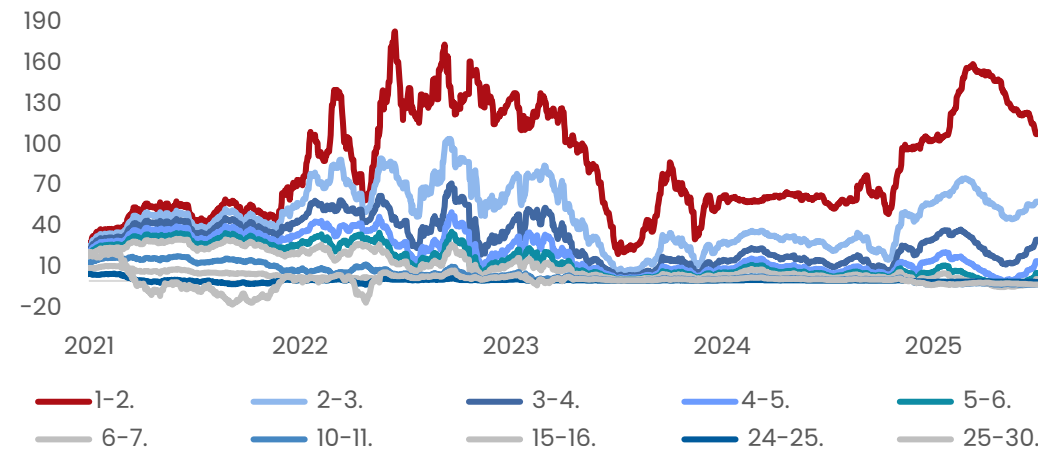
### Empinamiento entre tramos curva TES en pesos

Cifras en pbs



### Empinamiento entre tramos curva TES en UVR

Cifras en pbs



### Estacionalidad TES UVR entre 2008-fecha

Promedio variación mensual en pbs

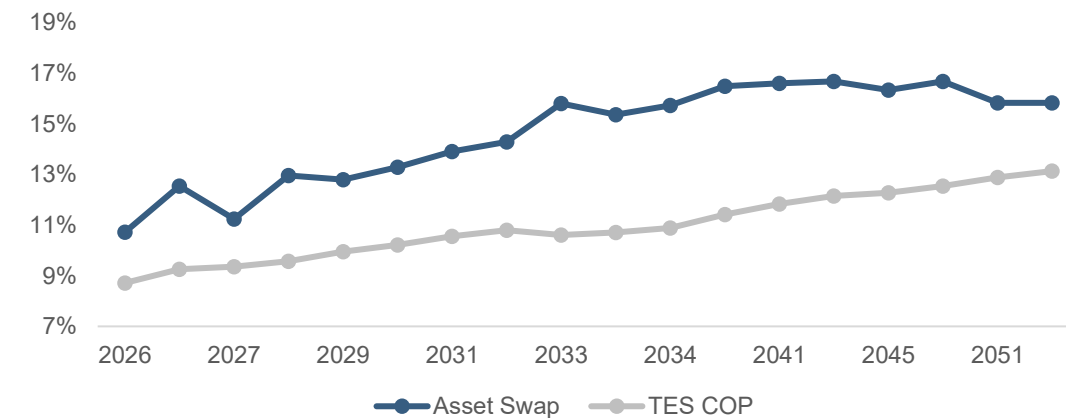
| Mes | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|-----|-------|--------|--------|--------|---------|
| ene | -31   | -26    | -21    | -14    | -9      |
| feb | 4     | 9      | 13     | 18     | 16      |
| mar | 23    | 24     | 22     | 17     | 8       |
| abr | 32    | 23     | 14     | 3      | -2      |
| may | 8     | 7      | 4      | -1     | -6      |
| jun | 31    | 23     | 18     | 13     | 11      |
| jul | -3    | -1     | -1     | -1     | 1       |
| ago | -26   | -21    | -17    | -12    | -6      |
| sep | -9    | -10    | -9     | -5     | -1      |
| oct | -15   | -11    | -7     | -4     | 0       |
| nov | -4    | -2     | -2     | -2     | -7      |
| dic | -13   | -10    | -8     | -5     | -2      |

## Rentabilidad TES COP y Asset Swap

| Año  | Globales USD | Devaluación | Asset Swap | TES COP *<br>Baa2 / BB+ / BB+** | Spread<br>(pbs) |
|------|--------------|-------------|------------|---------------------------------|-----------------|
| 2026 | 4.73%        | 5.72%       | 10.72%     | 8.72%                           | 200             |
| 2027 | 5.82%        | 6.36%       | 12.55%     | 9.25%                           | 330             |
| 2027 | 4.99%        | 5.95%       | 11.24%     | 9.36%                           | 188             |
| 2028 | 6.01%        | 6.55%       | 12.95%     | 9.57%                           | 338             |
| 2029 | 6.01%        | 6.40%       | 12.80%     | 9.95%                           | 285             |
| 2030 | 6.44%        | 6.44%       | 13.29%     | 10.22%                          | 307             |
| 2031 | 6.91%        | 6.54%       | 13.91%     | 10.56%                          | 335             |
| 2032 | 7.13%        | 6.68%       | 14.29%     | 10.80%                          | 348             |
| 2033 | 7.35%        | 7.88%       | 15.81%     | 10.61%                          | 520             |
| 2033 | 7.42%        | 7.40%       | 15.36%     | 10.72%                          | 465             |
| 2034 | 7.59%        | 7.56%       | 15.72%     | 10.88%                          | 484             |
| 2037 | 7.96%        | 7.90%       | 16.48%     | 11.42%                          | 506             |
| 2041 | 8.27%        | 7.70%       | 16.60%     | 11.83%                          | 477             |
| 2044 | 8.45%        | 7.58%       | 16.68%     | 12.15%                          | 452             |
| 2045 | 8.41%        | 7.31%       | 16.34%     | 12.27%                          | 406             |
| 2049 | 8.46%        | 7.58%       | 16.67%     | 12.54%                          | 413             |
| 2051 | 8.15%        | 7.11%       | 15.83%     | 12.89%                          | 295             |
| 2061 | 7.85%        | 7.40%       | 15.82%     | 13.13%                          | 269             |

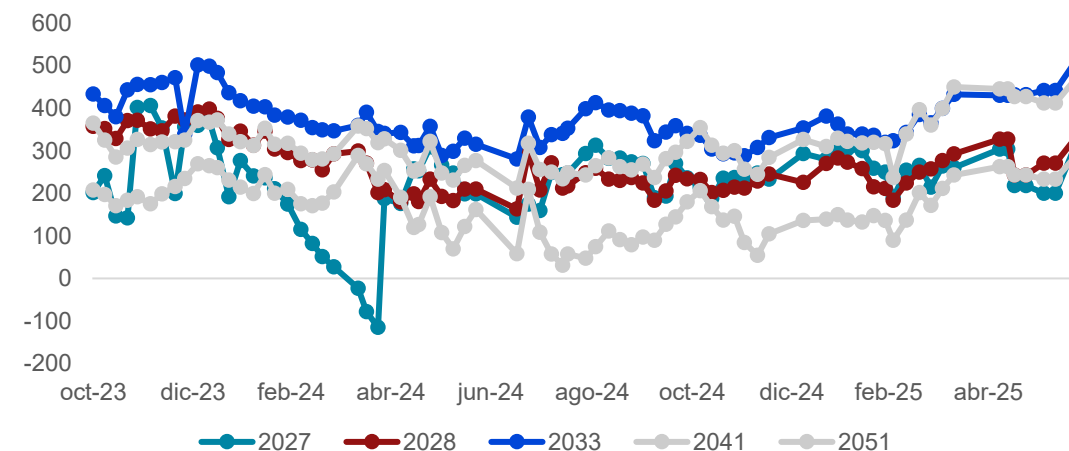
## Tasas TES COP y Asset Swap

Cifras en pbs



## Asset Swap

Cifras en pbs



# Indicadores

## Deuda corporativa AAA

### Escenarios rentabilidad a 180 días

Tasas EA

| Plazo    | Tasa Fija | IPC    | IBR    |
|----------|-----------|--------|--------|
| 90 Días  | 9.21%     | 9.43%  | 8.91%  |
| 180 Días | 9.37%     | 9.71%  | 9.24%  |
| 1 Año    | 9.69%     | 10.09% | 9.80%  |
| 1,5 Años | 10.08%    | 10.30% | 10.18% |
| 2 Años   | 10.37%    | 10.59% | 10.43% |
| 3 Años   | 10.77%    | 10.93% |        |
| 4 Años   | 11.12%    | 11.45% |        |
| 5 Años   | 11.50%    | 11.64% |        |
| 6 Años   | 11.90%    | 11.79% |        |
| 7 Años   | 11.80%    | 11.86% |        |

### Escenarios rentabilidad a 360 días

Tasas EA

| Plazo    | Tasa Fija | IPC    | IBR    |
|----------|-----------|--------|--------|
| 90 Días  | 9.21%     | 9.43%  | 8.91%  |
| 180 Días | 9.37%     | 9.71%  | 9.24%  |
| 1 Año    | 9.69%     | 9.82%  | 9.64%  |
| 1,5 Años | 10.08%    | 10.03% | 10.01% |
| 2 Años   | 10.37%    | 10.31% | 10.27% |
| 3 Años   | 10.77%    | 10.66% |        |
| 4 Años   | 11.12%    | 11.18% |        |
| 5 Años   | 11.50%    | 11.37% |        |
| 6 Años   | 11.90%    | 11.52% |        |
| 7 Años   | 11.80%    | 11.59% |        |

### Escenarios rentabilidad al vencimiento

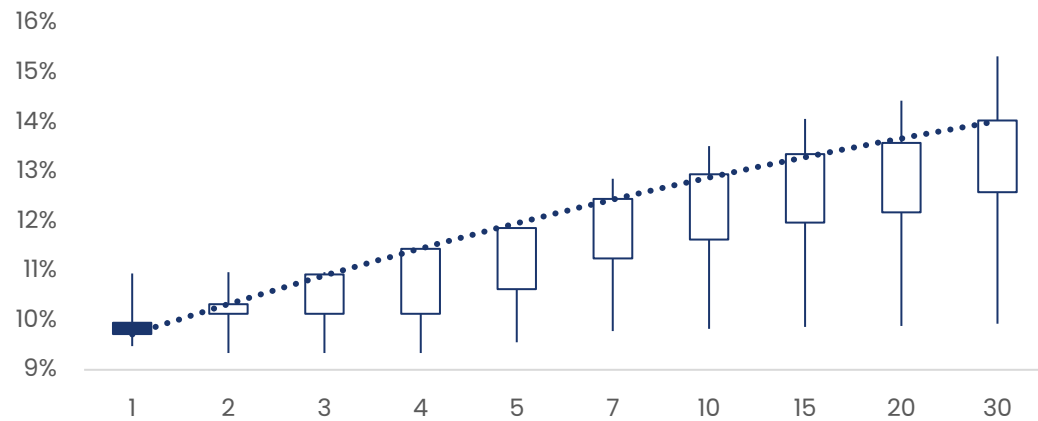
Tasas EA

| Plazo    | Tasa Fija | IPC    | IBR   |
|----------|-----------|--------|-------|
| 90 Días  | 9.21%     | 9.43%  | 8.91% |
| 180 Días | 9.37%     | 9.71%  | 9.24% |
| 1 Año    | 9.69%     | 9.81%  | 9.64% |
| 1,5 Años | 10.08%    | 9.82%  | 9.86% |
| 2 Años   | 10.37%    | 9.91%  | 9.90% |
| 3 Años   | 10.77%    | 10.05% |       |
| 4 Años   | 11.12%    | 10.35% |       |
| 5 Años   | 11.50%    | 10.37% |       |
| 6 Años   | 11.90%    | 10.41% |       |
| 7 Años   | 11.80%    | 10.39% |       |

- Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 4% y una tasa de interés proyectada bajo el pronóstico de la tasa de intervención del Banrep
- Tasas y márgenes son el promedio de negociación de la última semana

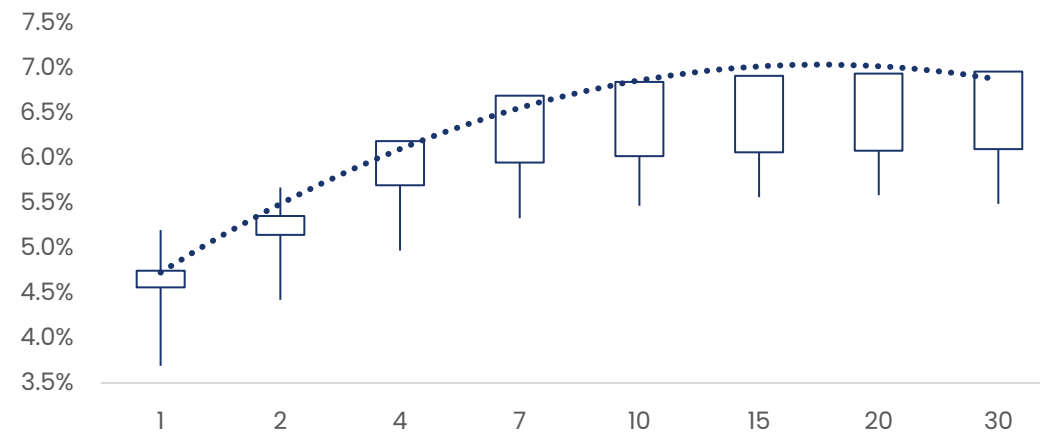
### Movimiento último año deuda corporativa Tasa Fija

Plazo en años, Velas con datos de los últimos 12 meses



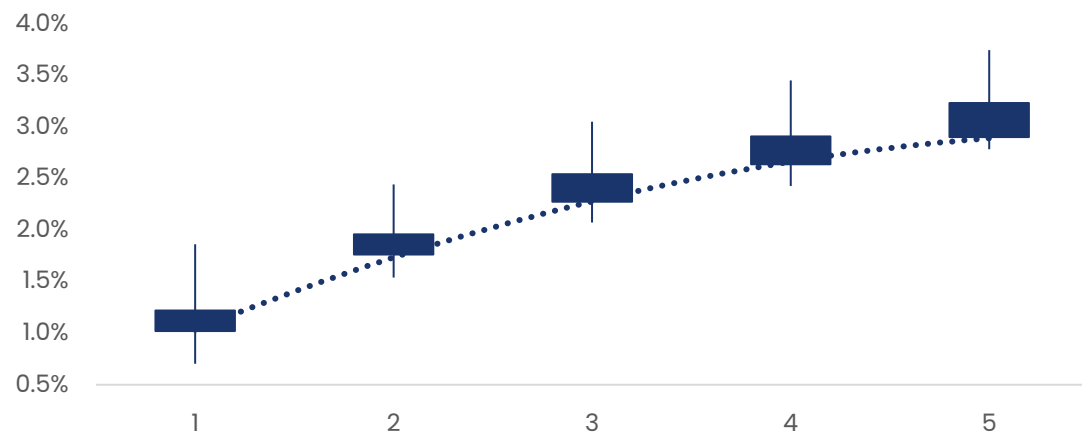
### Movimiento último año deuda corporativa IPC

Plazo en años, Velas con datos de los últimos 12 meses

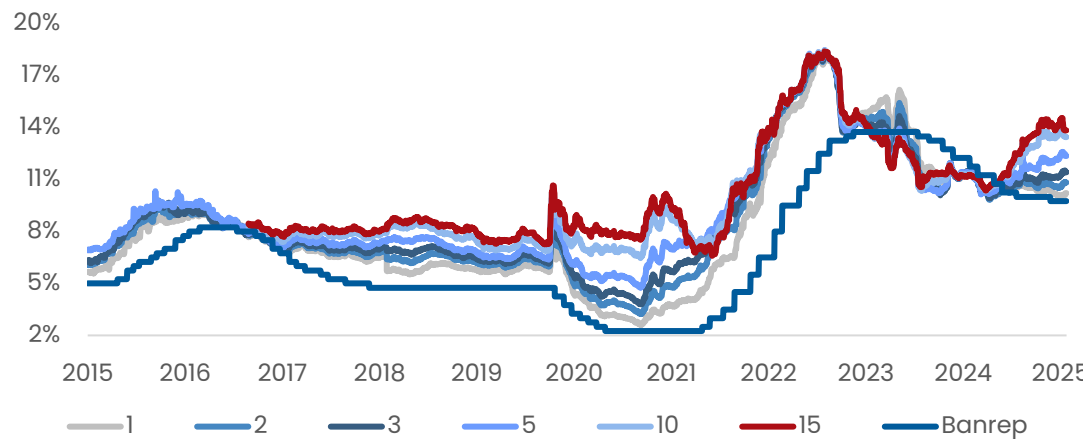


### Movimiento último año deuda corporativa IBR

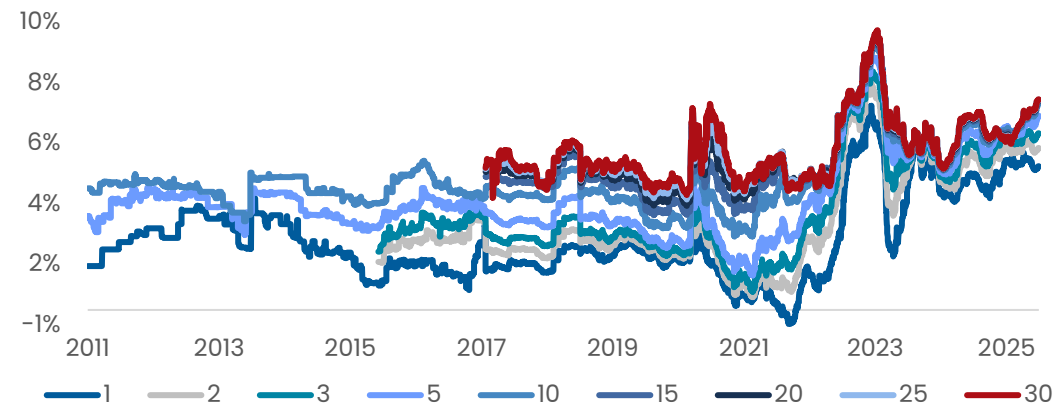
Plazo en años, Velas con datos de los últimos 12 meses



### Tasa Banrep y deuda corporativa Tasa Fija

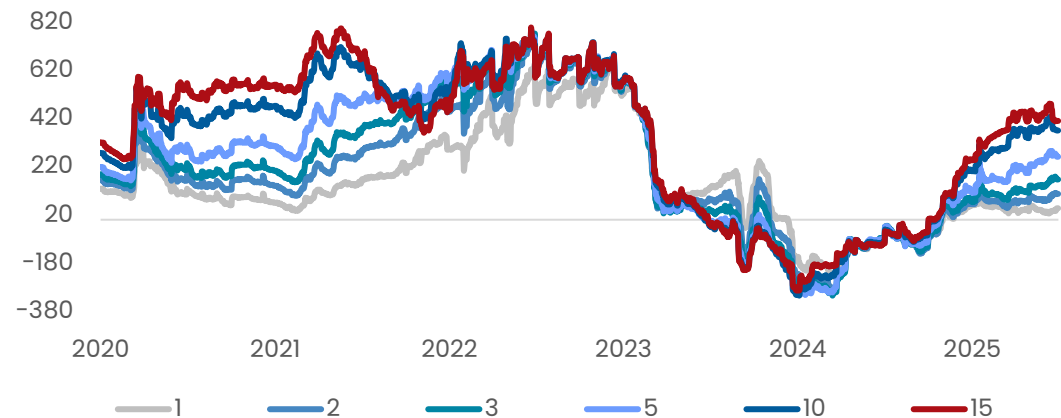


### Márgenes IPC

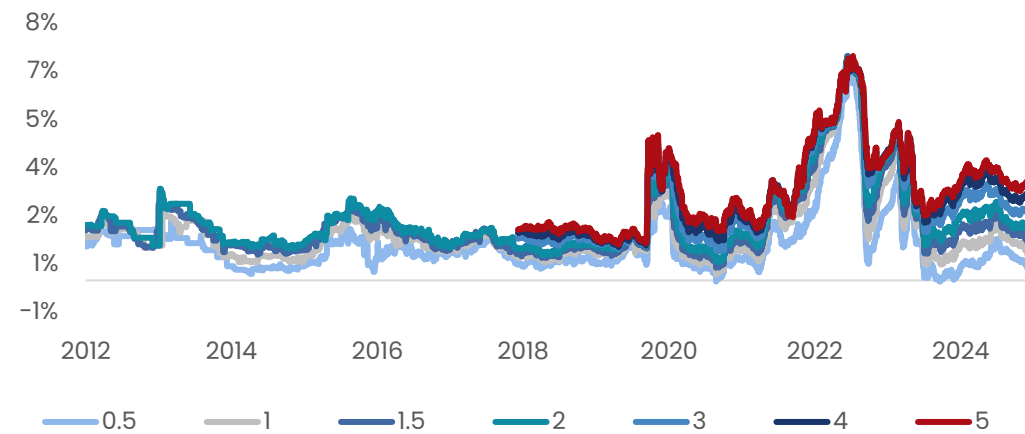


### Spread Tasa Banrep y deuda corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs

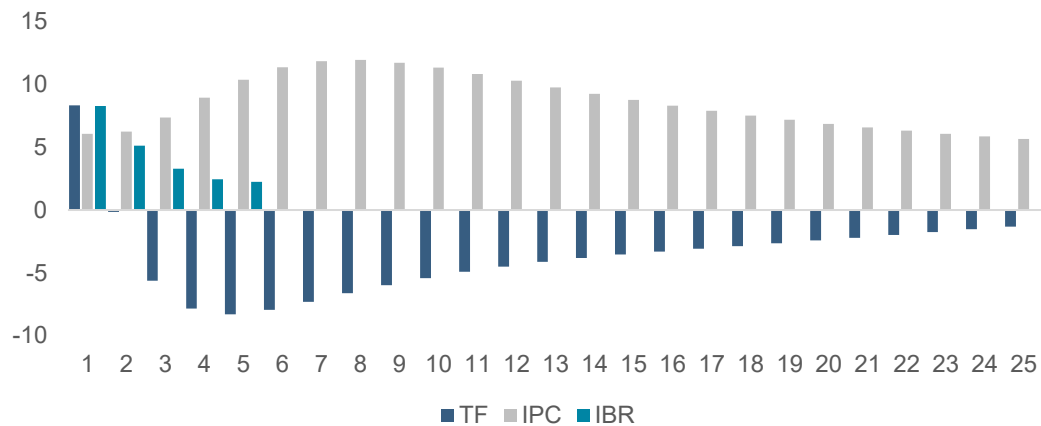


### Márgenes IBR



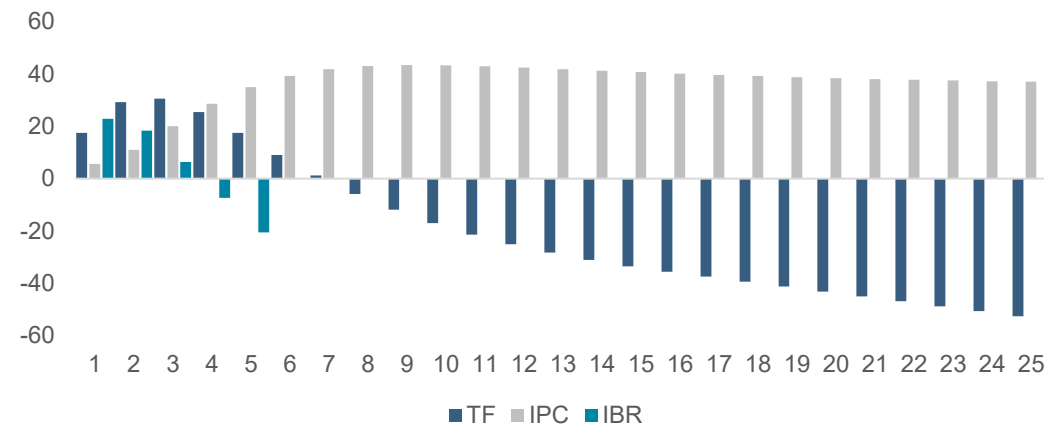
### Variación semanal deuda corporativa

Variación pbs, plazo en años



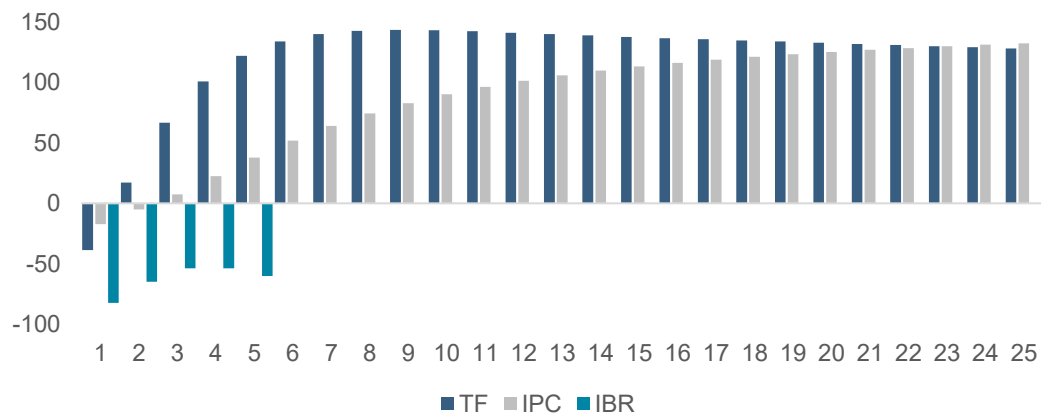
### Variación mensual deuda corporativa

Variación pbs, plazo en años



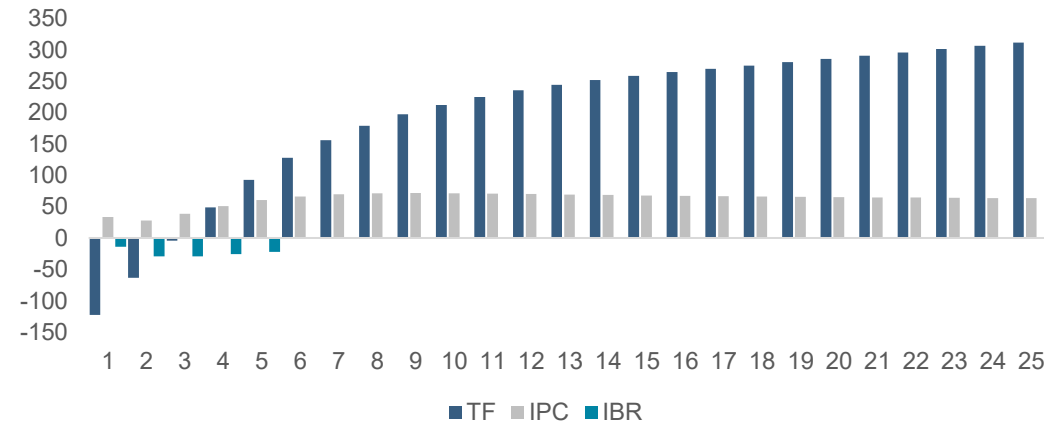
### Variación semestral deuda corporativa

Variación pbs, plazo en años



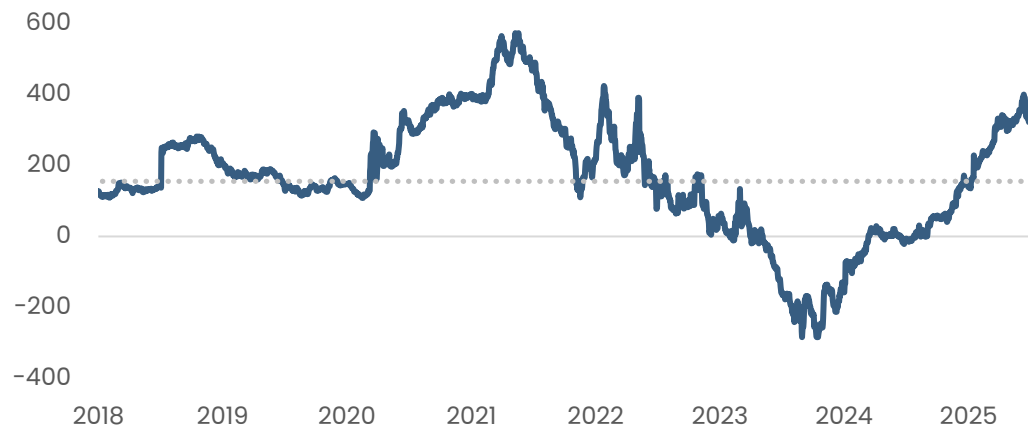
### Variación últimos 12 meses deuda corporativa

Variación pbs, plazo en años



### Empinamiento deuda corporativa Tasa Fija 1 a 10 años

Cifras en pbs



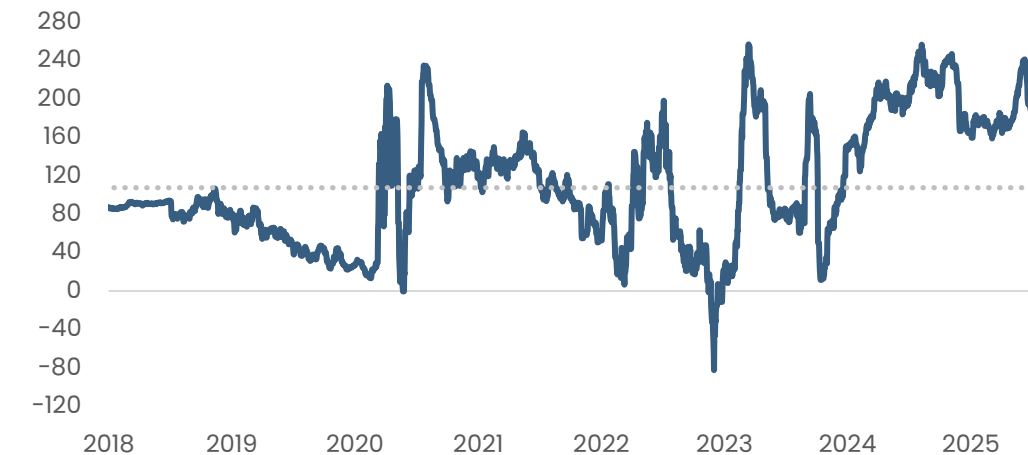
### Empinamiento deuda corporativa IPC 1 a 10 años

Cifras en pbs



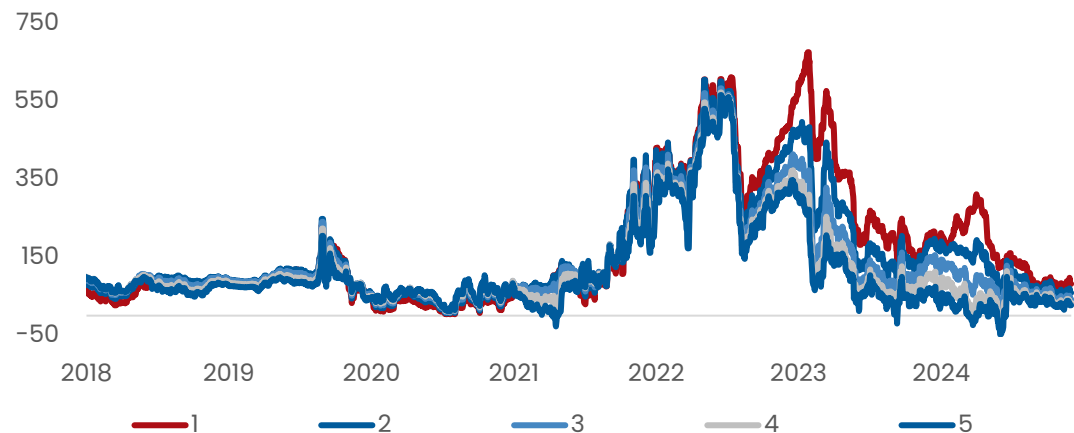
### Empinamiento deuda corporativa IBR 1 a 5 años

Cifras en pbs



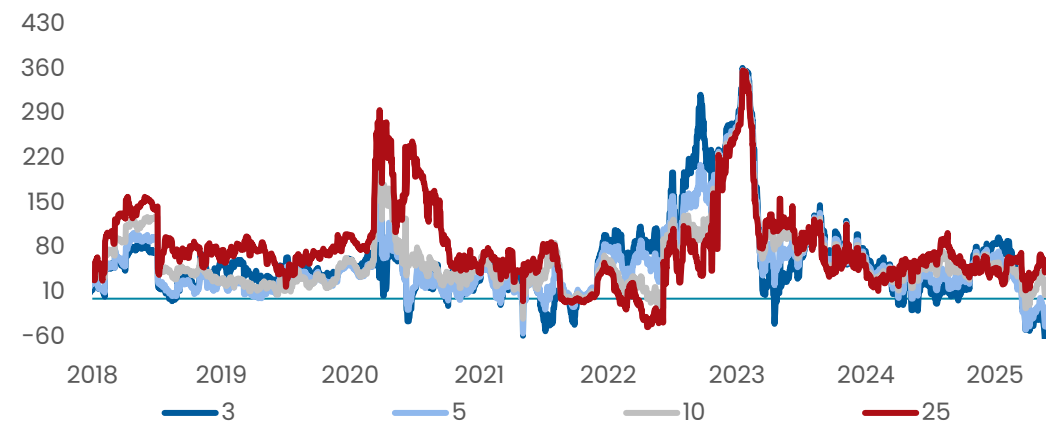
### Spread deuda corporativa TF y TES COP

Cifras en pbs



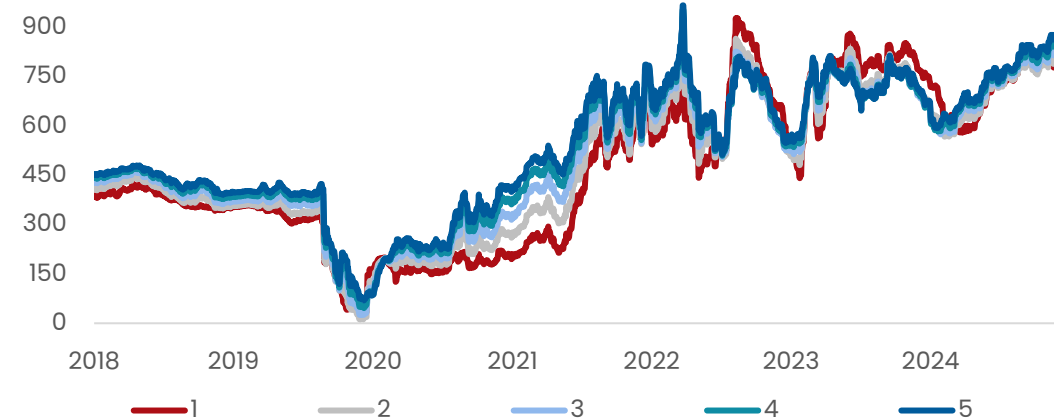
### Spread deuda corporativa IPC y TES UVR

Cifras en pbs



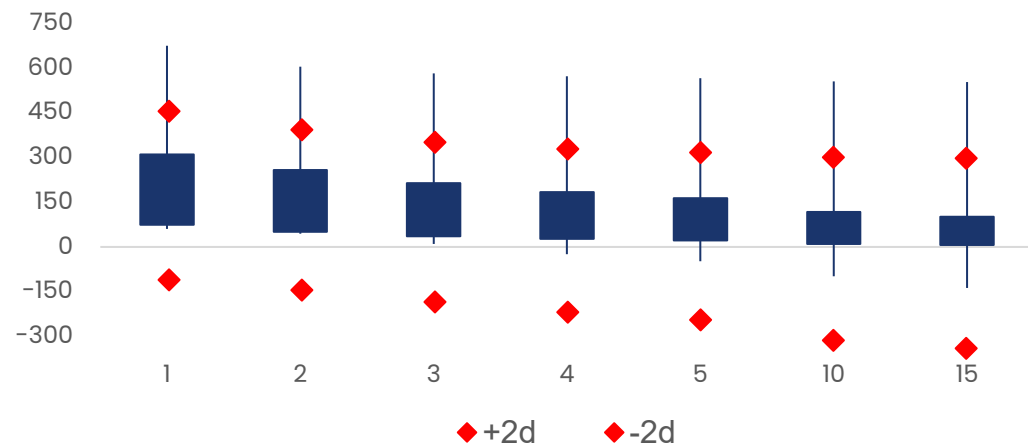
### Spread deuda corporativa IBR y TES COP

Cifras en pbs



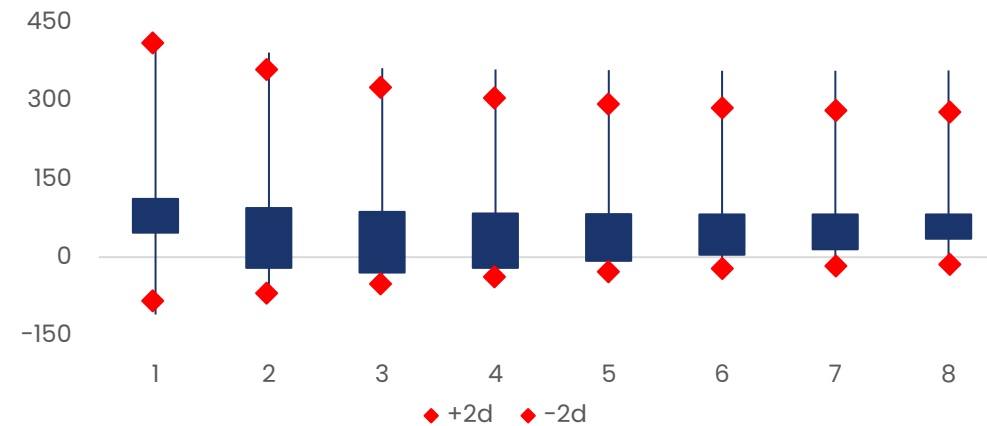
### Spread deuda corporativa TF y TES COP

Cifras en pbs, expost



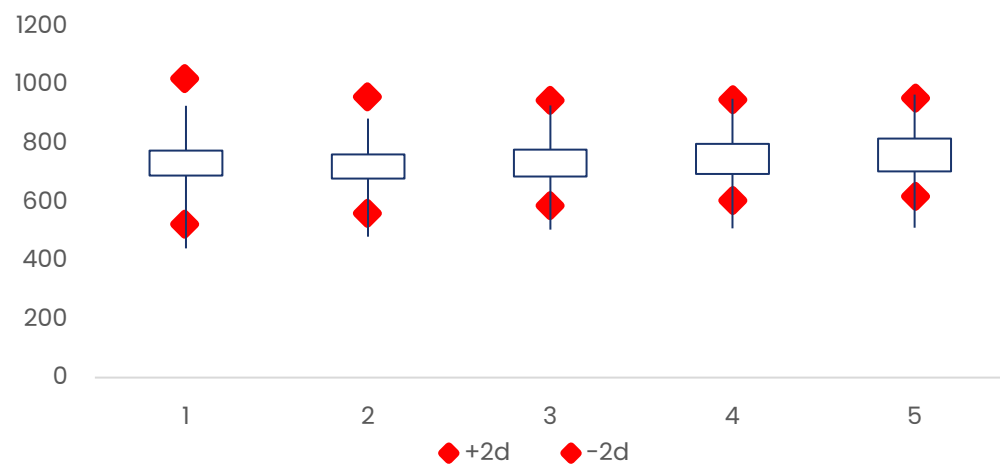
### Tasa real TES

Cifras en pbs, expost



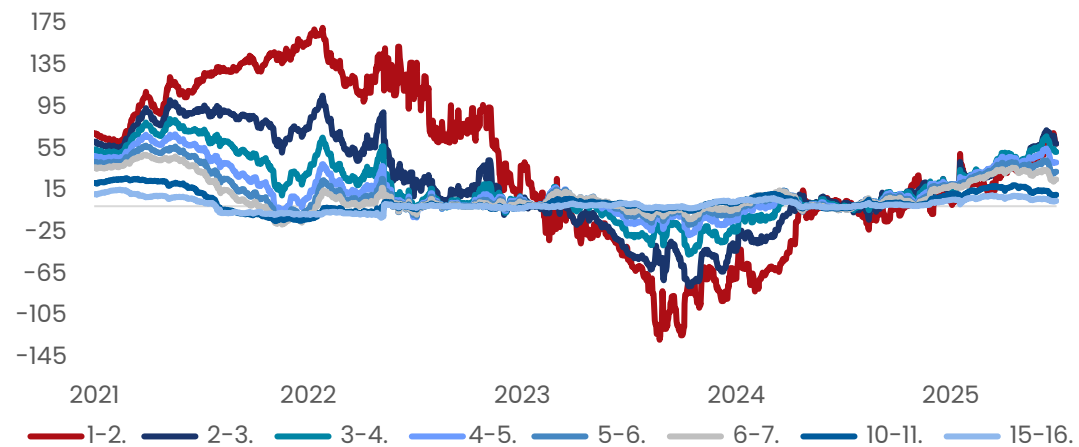
### Tasa real deuda corporativa

Cifras en pbs, expost



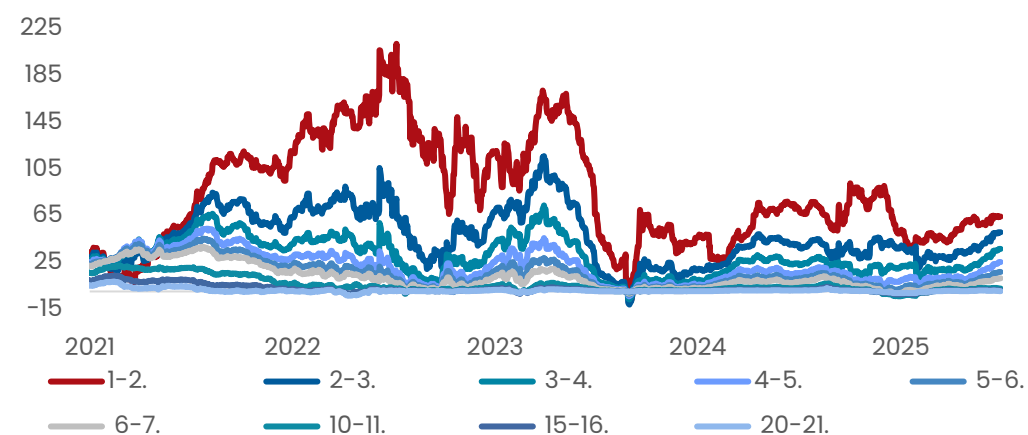
### Empinamiento entre tramos deuda corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs



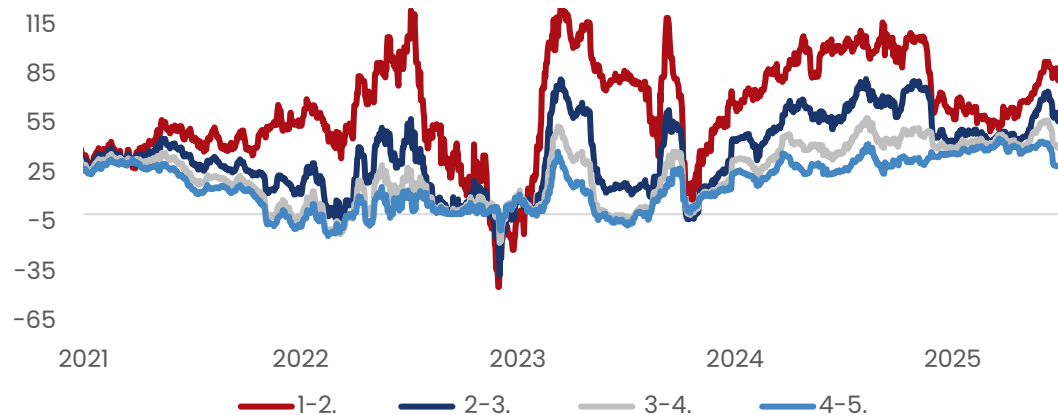
### Empinamiento entre tramos deuda corporativa IPC

Cifras en pbs



### Empinamiento entre tramos deuda corporativa IBR

Cifras en pbs



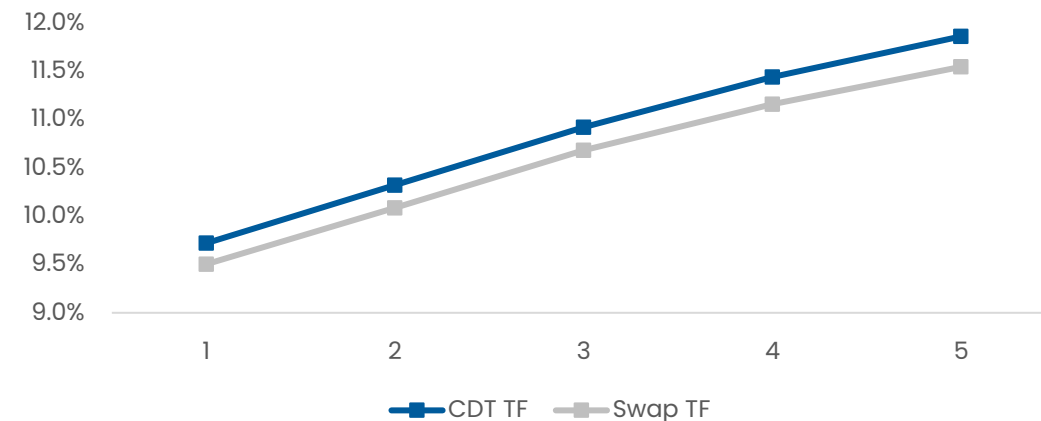
## Rentabilidad Deuda corporativa TF y Swap IBR

Tasas EA

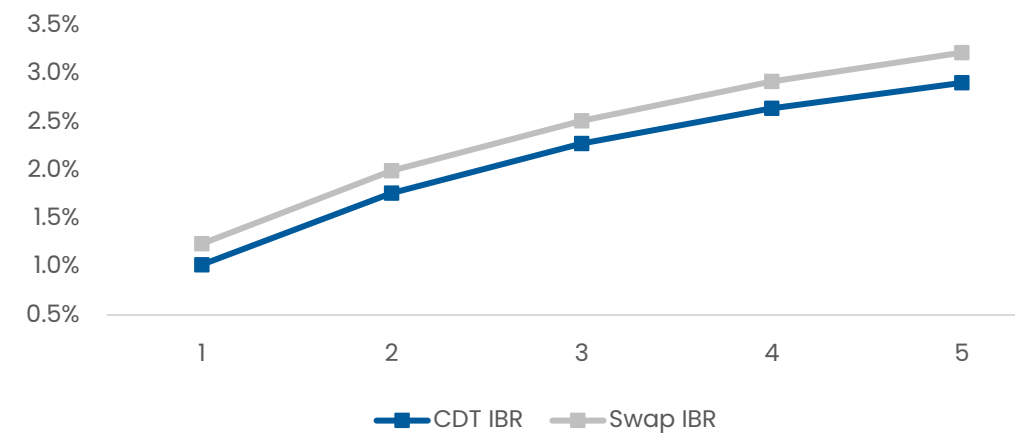
| Plazo (años) | CDT       |            | Swap      |            | Curva Swap |
|--------------|-----------|------------|-----------|------------|------------|
|              | Tasa fija | Spread IBR | Tasa fija | Spread IBR |            |
| 1            | 9.72%     | 1.02%      | 9.50%     | 1.24%      | 8.74%      |
| 2            | 10.32%    | 1.76%      | 10.09%    | 2.00%      | 8.30%      |
| 3            | 10.92%    | 2.28%      | 10.68%    | 2.51%      | 8.38%      |
| 4            | 11.44%    | 2.64%      | 11.16%    | 2.92%      | 8.49%      |
| 5            | 11.86%    | 2.90%      | 11.55%    | 3.22%      | 8.61%      |
| 6            | 12.19%    |            |           | 3.42%      | 8.74%      |
| 7            | 12.45%    |            |           | 3.56%      | 8.86%      |
| 8            | 12.65%    |            |           | 3.64%      | 8.98%      |
| 9            | 12.82%    |            |           | 3.69%      | 9.09%      |
| 10           | 12.95%    |            |           | 3.73%      | 9.19%      |
| 11           | 13.06%    |            |           | 3.77%      | 9.19%      |
| 12           | 13.15%    |            |           | 3.80%      | 9.31%      |
| 13           | 13.23%    |            |           | 3.85%      | 9.31%      |
| 14           | 13.29%    |            |           | 3.89%      | 9.31%      |
| 15           | 13.35%    |            |           | 3.93%      | 9.38%      |

\* Las tasas de los CDT TF fueron tomadas de la curva cero cupón

## Deuda corporativa TF y Swap TF



## Deuda corporativa IBR y Swap IBR

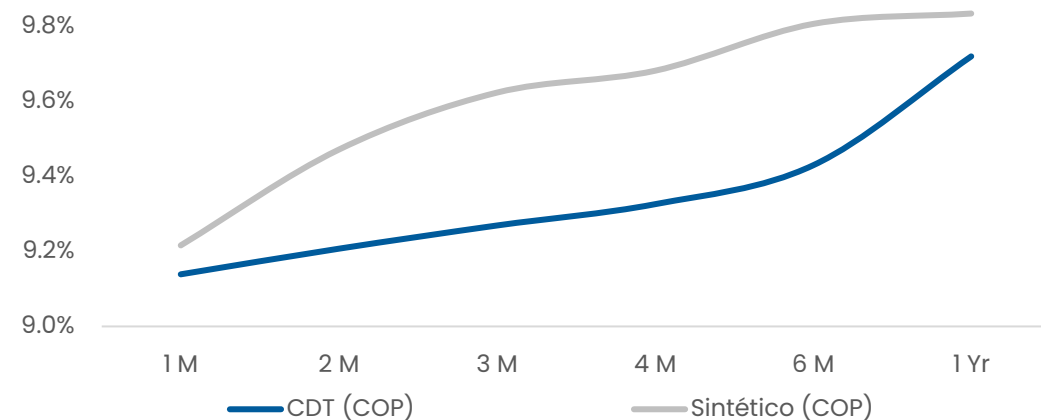


### Tasa T-Bill, CDT AAA y Sintético en pesos

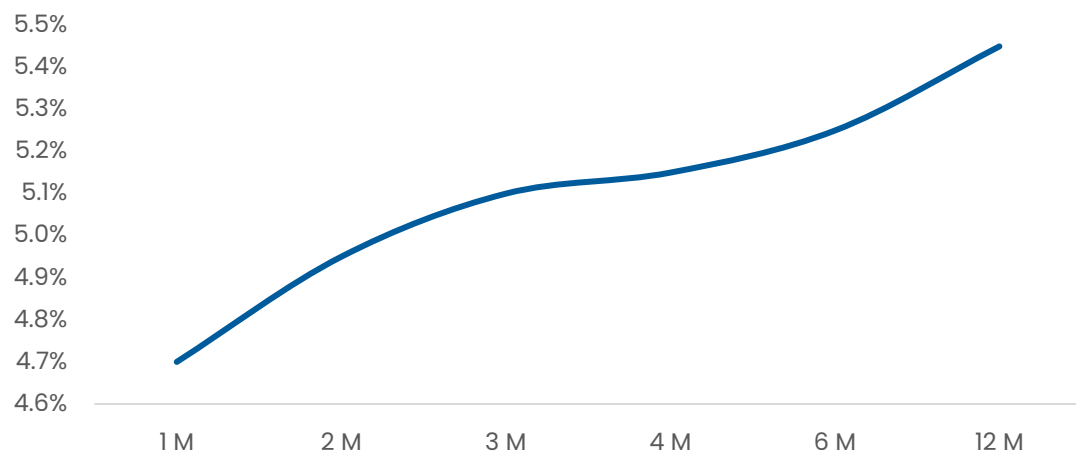
| Plazo (meses) | T-Bill (USD) | Devaluación | Sintético (COP) | *CDT (COP) | Spread (pbs) |
|---------------|--------------|-------------|-----------------|------------|--------------|
| 1             | 4.31%        | 4.70%       | 9.22%           | 9.14%      | 8            |
| 2             | 4.31%        | 4.95%       | 9.47%           | 9.21%      | 26           |
| 3             | 4.30%        | 5.10%       | 9.62%           | 9.27%      | 35           |
| 4             | 4.31%        | 5.15%       | 9.68%           | 9.33%      | 36           |
| 6             | 4.33%        | 5.25%       | 9.81%           | 9.43%      | 38           |
| 12            | 4.16%        | 5.45%       | 9.84%           | 9.72%      | 11           |

\* Las tasas de los CDT (COP) fueron tomadas de la curva cero cupón

### Tasa T-Bill, CDT AAA y Sintético en pesos



### Curva devaluaciones peso colombiano



# Cronograma

## Ofertas públicas confirmadas

| Colocador | Fecha | Emisor         | Título                                     | Monto            | Referencias   | Calificación |
|-----------|-------|----------------|--|------------------|---|--------------|
| ACdB      | Julio | Titularice     | Titularización de libranzas - Compensar 02 | Hasta COP 90 MM  | Tasa Fija a 48 meses  | AAA          |
| ACdB      | Julio | Titularizadora | TIPS Pesos N-26                            | Hasta COP 364 MM | Tasa fija a 5 años y 15 años (duración promedio 0,52 y 2,65 años) | AAA          |

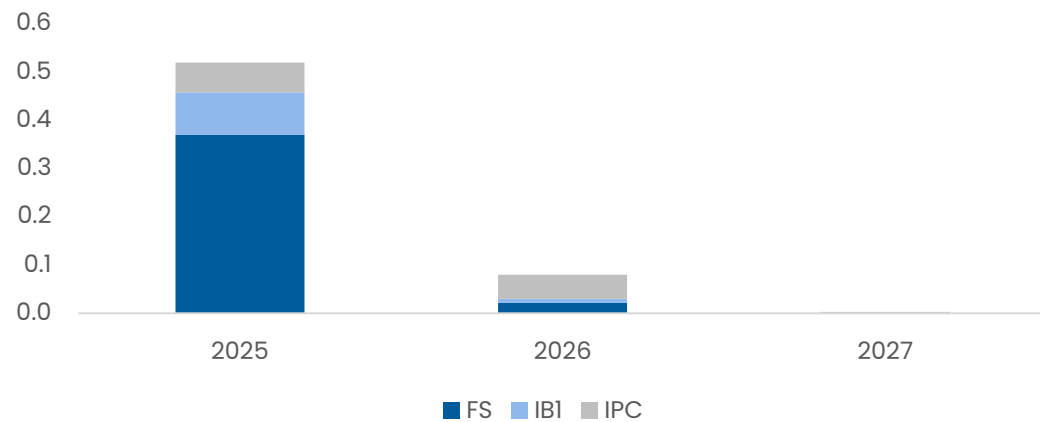
\* La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública

# Indicadores

## Deuda corporativa AA+

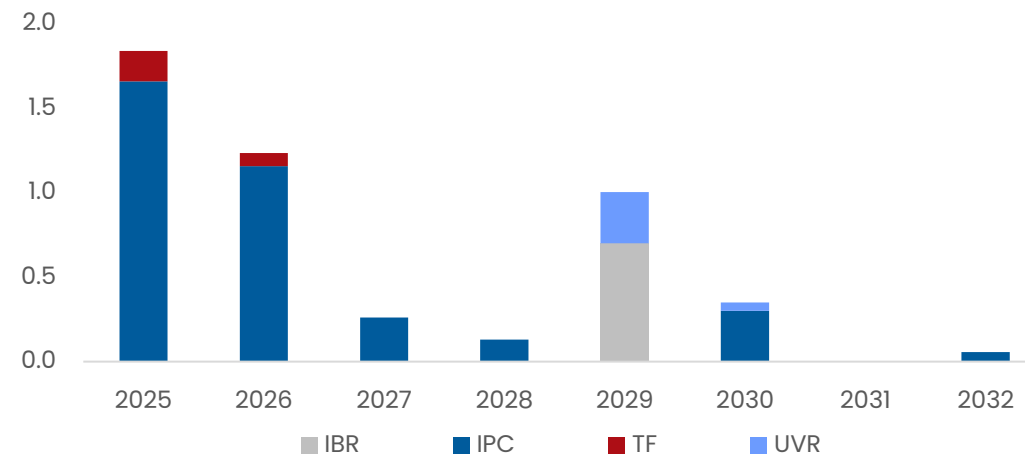
### Perfil de vencimientos CDT diferente a AAA

Cifras en COP billones. Información acumulada desde 2016 a la fecha



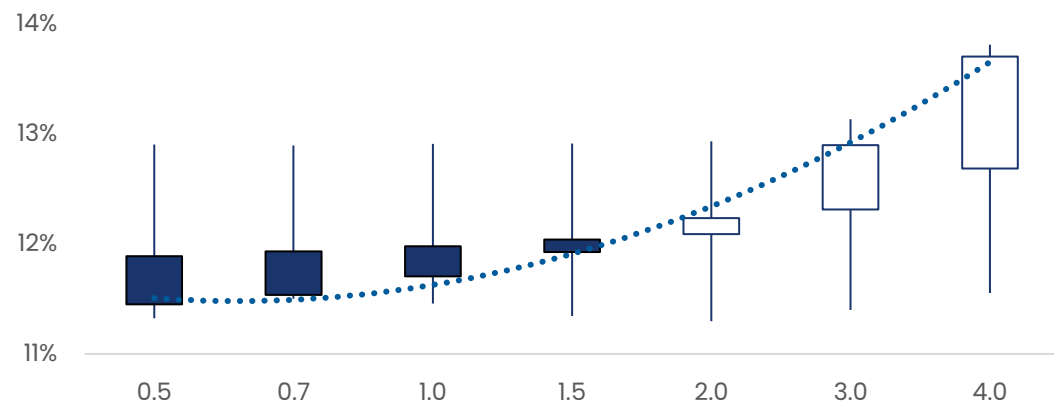
### Perfil de vencimientos Bonos diferente a AAA

Cifras en COP bill, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



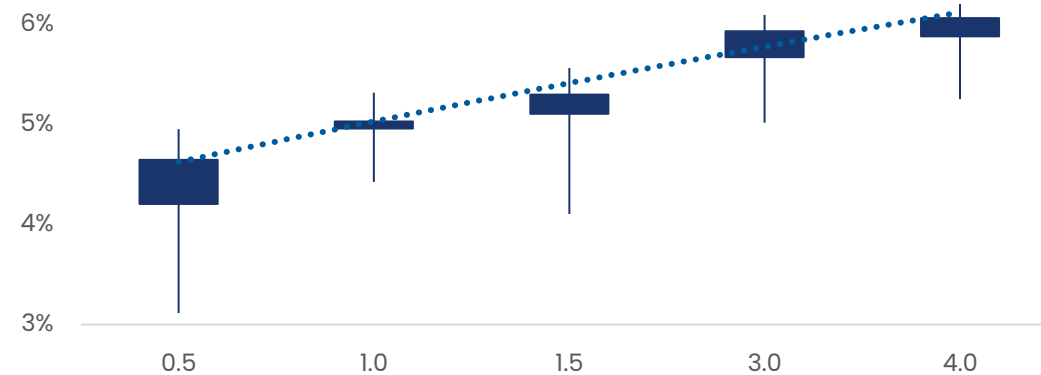
### Movimiento último año deuda corporativa TF AA+

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



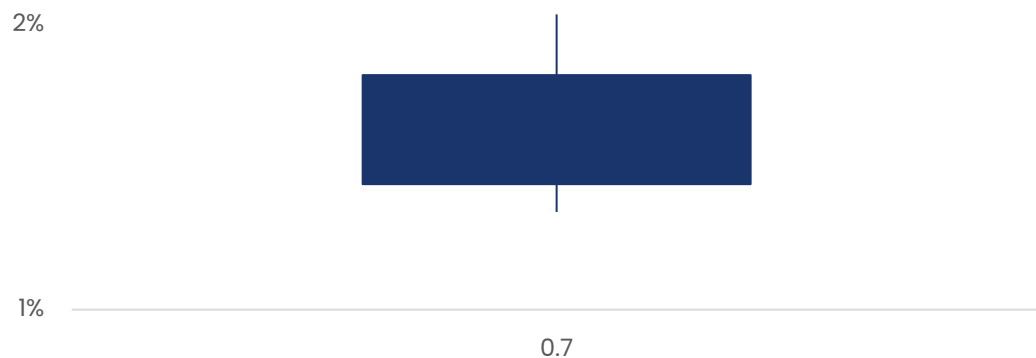
### Movimiento último año deuda corporativa IPC AA+

Plazo en años, Velas con datos últimos 12 meses



### Movimiento último año deuda corporativa IBR AA+

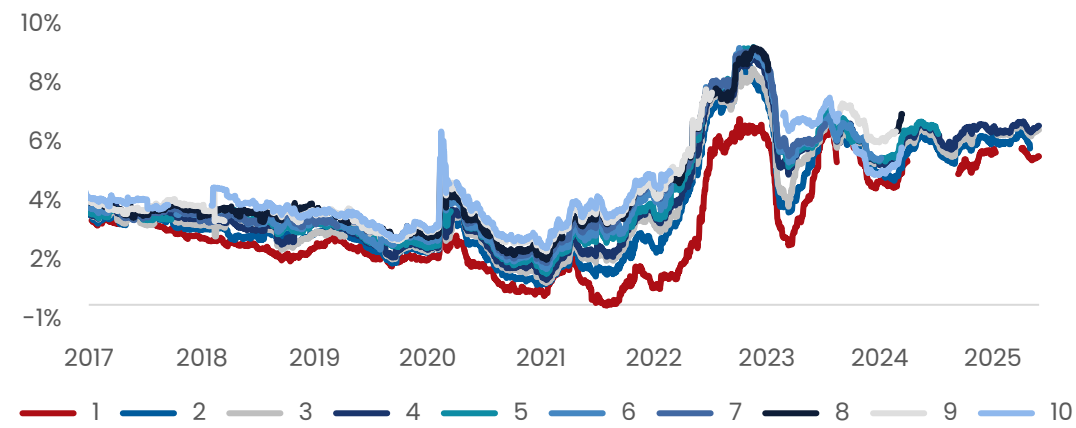
Plazo en años, Velas con datos últimos 6 meses



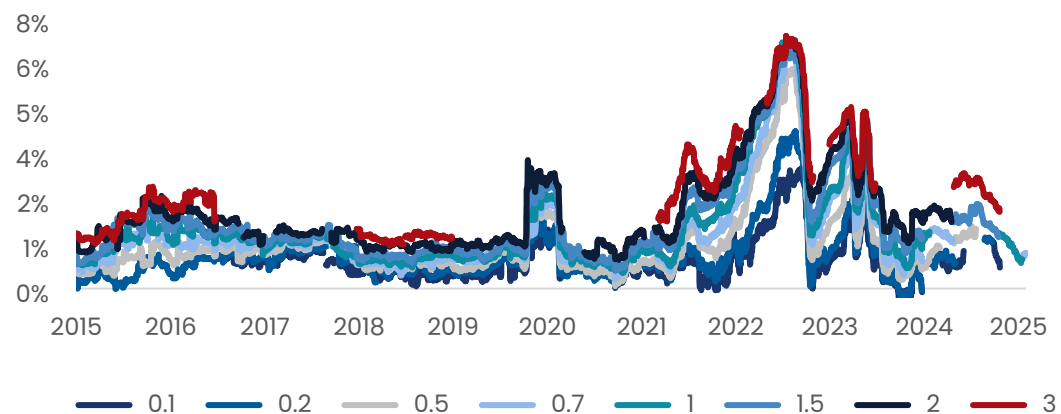
### Deuda corporativa Tasa Fija AA+



### Deuda corporativa IPC AA+

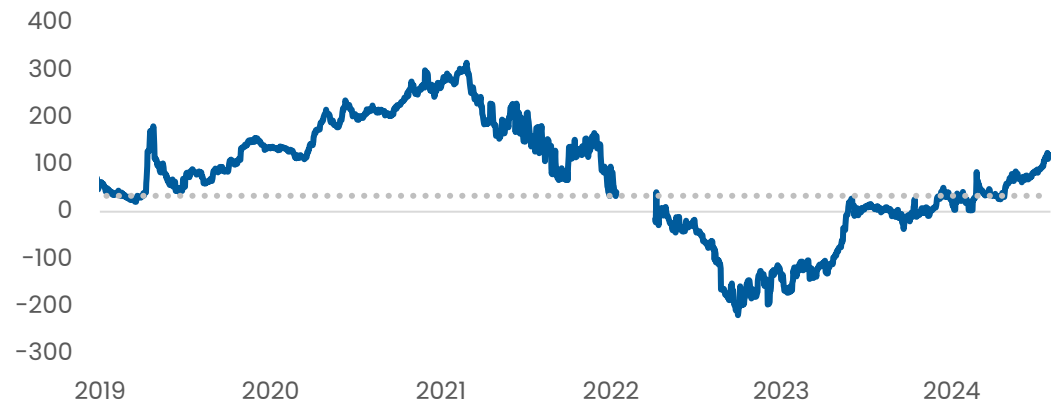


### Deuda corporativa IBR AA+



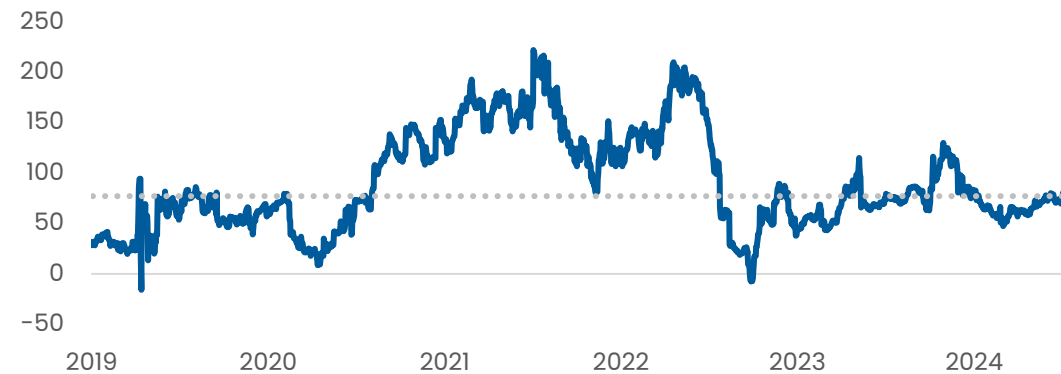
### Empinamiento deuda corporativa TF AA+ 1 a 3 años

Cifras en pbs



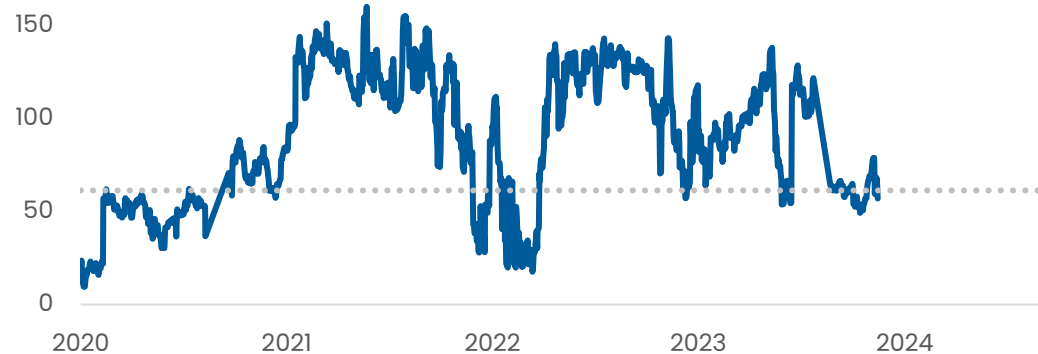
### Empinamiento deuda corporativa IPC AA+ 1,5 a 4 años

Cifras en pbs



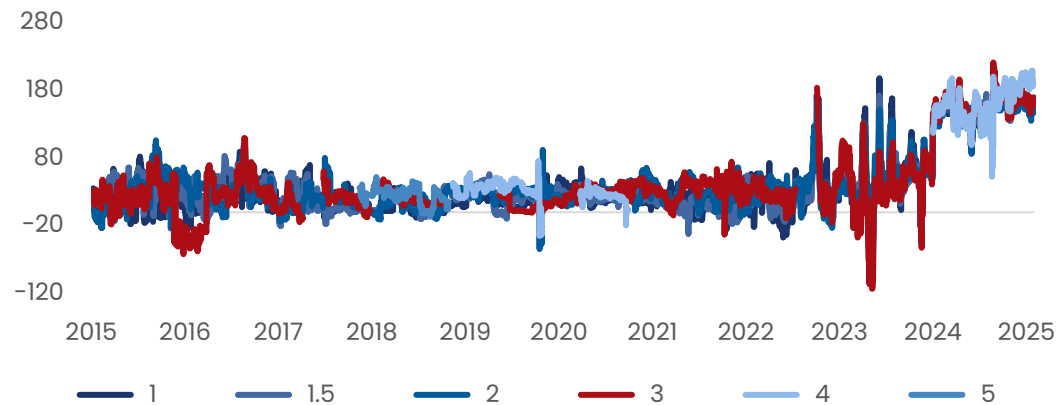
### Empinamiento deuda corporativa IBR AA+ 1 a 2 años

Cifras en pbs



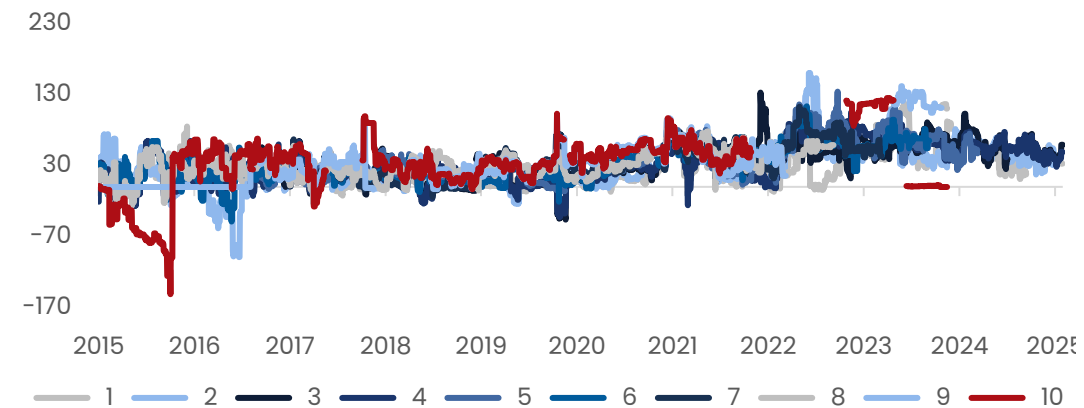
### Spread deuda corporativa TF AAA Y AA+

Cifras en pbs



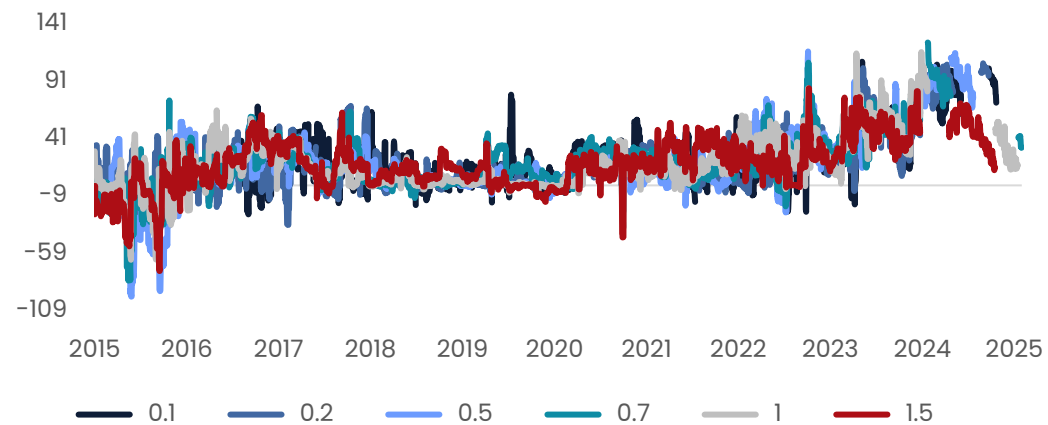
### Spread deuda corporativa IPC AAA Y AA+

Cifras en pbs



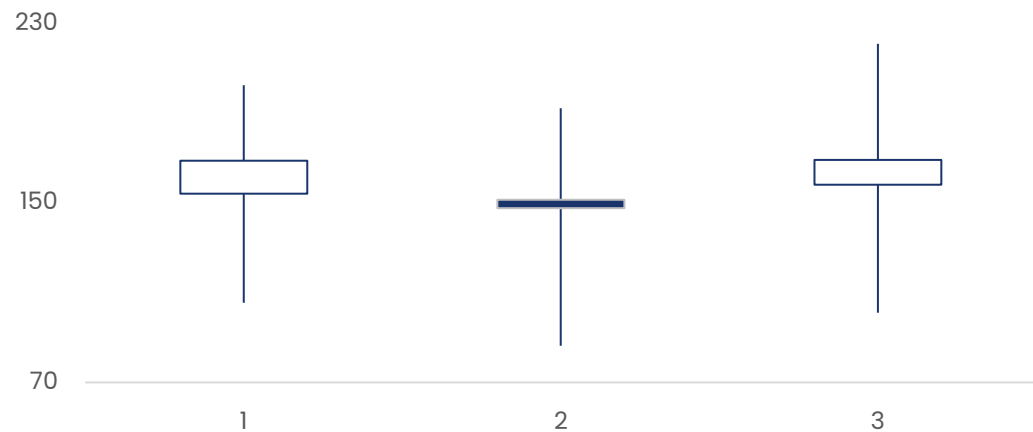
### Spread deuda corporativa IBR AAA Y AA+

Cifras en pbs



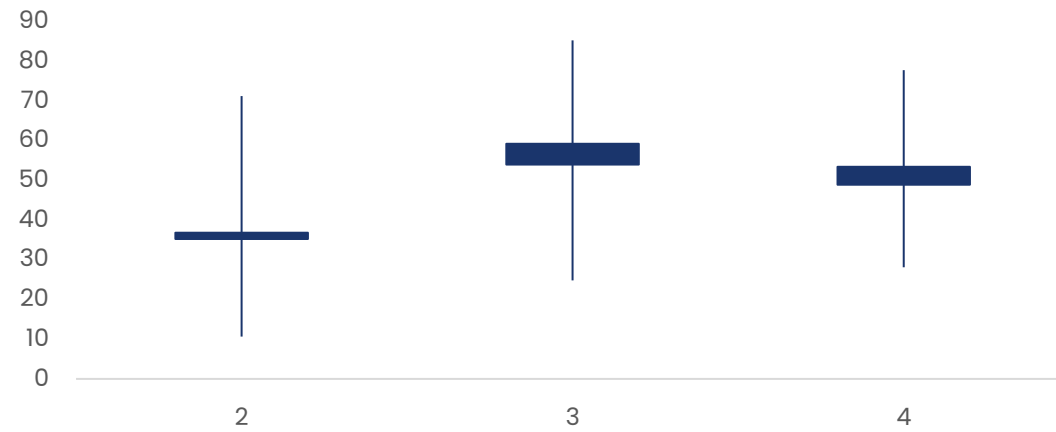
### Empinamiento entre tramos deuda corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs



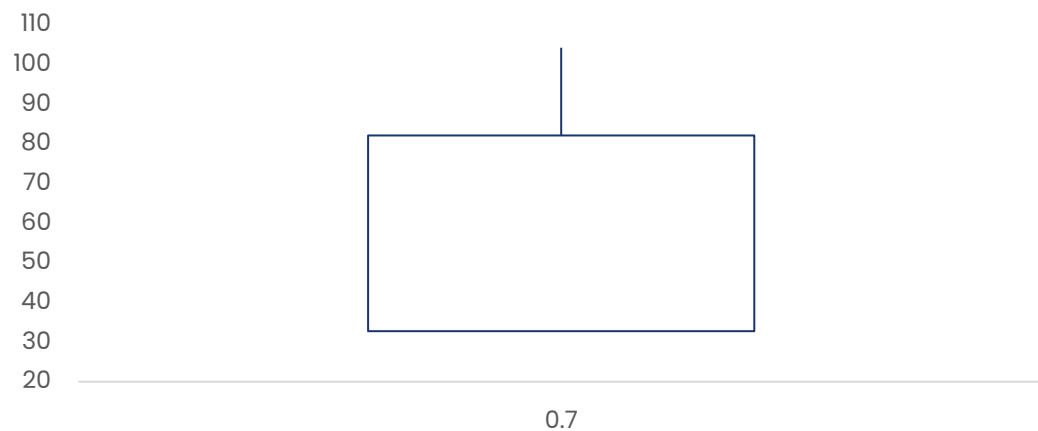
### Empinamiento entre tramos deuda corporativa IPC

Cifras en pbs



### Empinamiento entre tramos deuda corporativa IBR

Cifras en pbs



# ¿Quiénes somos?

**Aval Casa de Bolsa**, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@avalcasadebolsa.com](mailto:juan.ballen@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



**Nicolás Aguilera Peña**  
Analista II de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com](mailto:nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Carlos David Alape**  
Analista II de Renta Fija  
[carlos.alape@avalcasadebolsa.com](mailto:carlos.alape@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



**Daniel Estrada Fajardo**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.estrada@avalcasadebolsa.com](mailto:daniel.estrada@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@avalcasadebolsa.com](mailto:omar.suarez@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Daniel Bustamante**  
Analista II de Renta Variable  
[daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com](mailto:daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



**Harold Stiven Rubio**  
Analista II de Renta Variable  
[harold.rubio@avalcasadebolsa.com](mailto:harold.rubio@avalcasadebolsa.com)  
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una 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. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

## Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com](mailto:analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com)

## Síguenos:

 [Aval Casa de Bolsa](#)

 [@AvalCasadeBolsa](#)

  [Aval Casa de Bolsa](#)

 [www.avalcasadebolsa.com](http://www.avalcasadebolsa.com)

### Bogotá

t. (601) 606 21 00  
d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502  
Edificio Corficolombiana

### Medellín

t. (604) 604 25 70  
d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803  
Edificio Banco de Occidente

### Cali

t. (602) 898 06 00  
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

t. (607) 647 07 10  
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

### Barranquilla

t. (605) 368 10 00  
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803  
Torre Banco de Occidente

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval 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 esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este 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. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume 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 Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume 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 Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) 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 a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset  
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



Aval Casa de Bolsa