



Asset
Management

Análisis y Estrategia

Monitor semanal TES y Deuda Corporativa

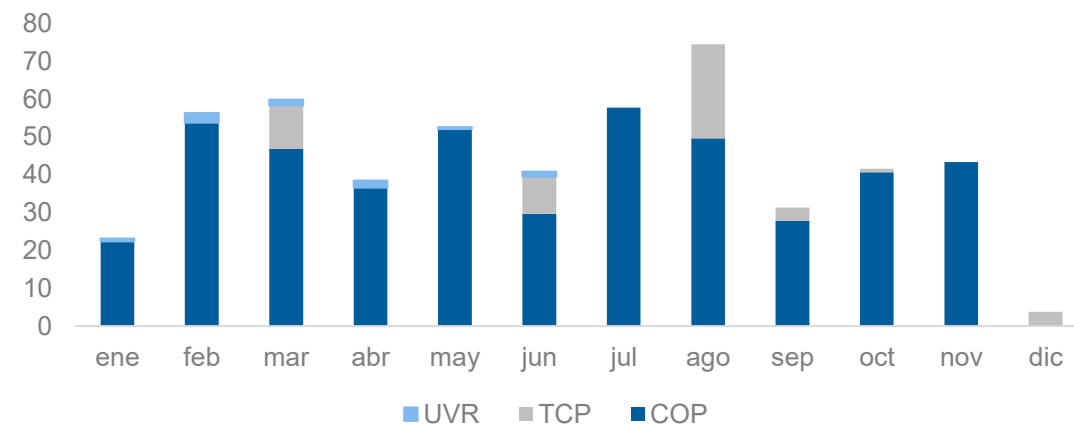
octubre de 2025

Eventos relevantes del mes

Fecha	Evento
Miércoles 1	IPC Eurozona (ant: 2,0%, esp: 2,2%), Empleo no agrícola ADP EE.UU (ant: -3K, esp: -52K), PMI Manufacturero EE.UU (ant: 53 esp: 52), Inventarios de petróleo crudo AIE EE.UU (ant: -0,607M, esp: 1,5M)
Viernes 3	PMI Compuesto Eurozona (ant: 51,2, esp: 51,2), PMI Compuesto EE.UU (ant: 53,6, esp: 53,6), IPP Eurozona (ant: 0,2%, esp: 0,1%)
Martes 7	Balanza Comercial EE.UU (ant: -78,30B, esp: -77,70B), Balanza Comercial Chile (ant: 0,91B), Subasta de Deuda Pública a 3 Años EE:UU (ant: 3,485%), IPC Colombia (ant: 5,1%, esp: 5,11%)
Jueves 9	IPC México (ant: 3,57%, esp: 3,58%), IPC Brasil (ant: 5,13%, esp: 5,10%), Nuevas peticiones de subsidio por desempleo EE.UU
Viernes 10	IPP Brasil (ant: -0,3%), Nóminas no agrícolas EE:UU (ant: 22K, esp: 51K), Desempleo EE.UU (ant: 4,3%, esp: 4,3%),
Martes 14	Desempleo Reino Unido (ant: 4,7%, esp: 4,7%), IPC China (ant: -0,4%, esp: -0,2%), IPP China (ant: -2,9%, esp: -2,9%)
Miércoles 15	Producción Industrial Eurozona (ant: 1,8%, esp: 1,7%), IPC EE:UU (ant: 2,9%, esp: 2,9%), Producción Industrial Colombia (ant: 5,8%), Ventas Minoristas Colombia (ant: 17,9%, esp: 11,6%)
Jueves 16	PIB Reino Unido (ant: 1,4%, esp: 1,5%), Balanza Comercial Eurozona (ant: 12,4B, esp: 11,7B), IPP EE.UU (ant: 2,6%, esp: 3,3%), Ventas Minoristas EE.UU (ant: 5,0%)
Viernes 17	IPC Eurozona (ant: 2,2%, esp: 2,2%), Producción Industrial EE.UU (ant: 0,87%),
Martes 21	Importaciones Colombia (ant: 16,20%), Balanza Comercial Colombia (ant: -1,692B)
Miércoles 29	Tasa política Monetaria EE:UU (ant: 4,25%, esp: 4,25%)
Viernes 31	Tasa Política Monetaria Colombia (ant: 9,25%, esp: 9,25%)

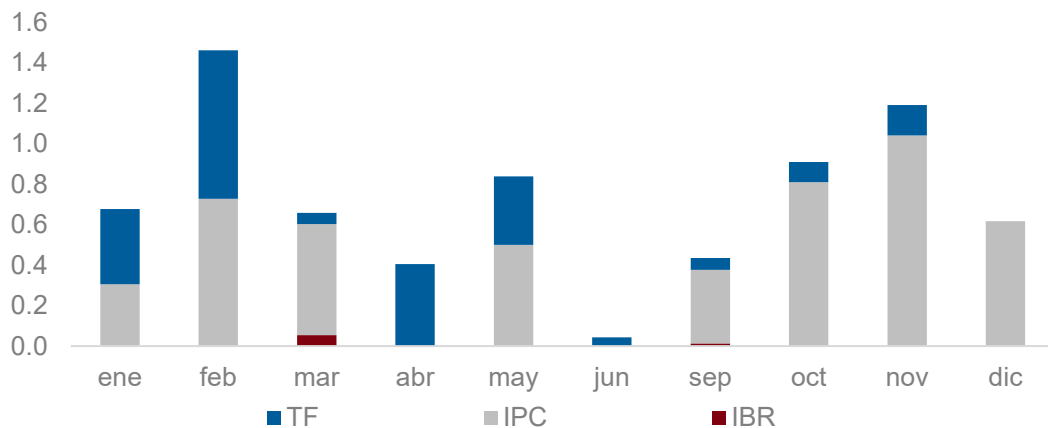
Perfil de vencimientos y pago cupón TES 2025

Cifras en COP billones



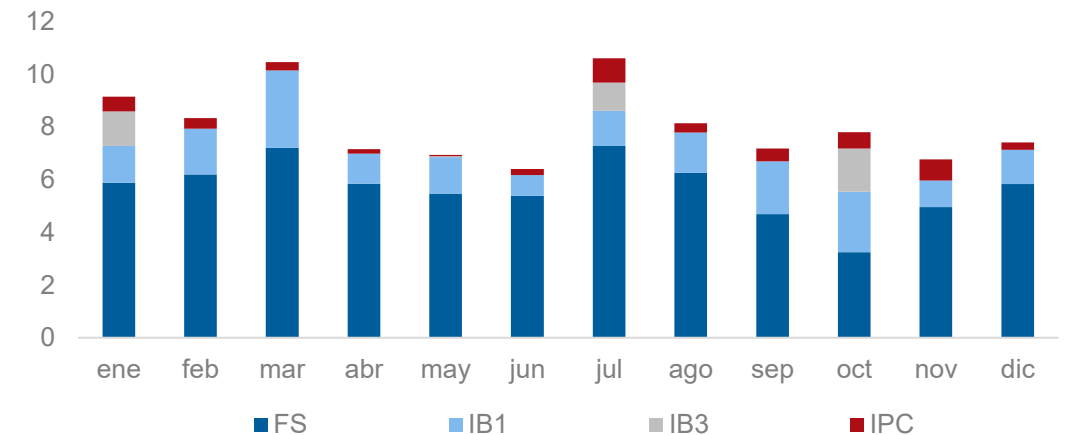
Vencimientos bonos 2025 por indicador

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

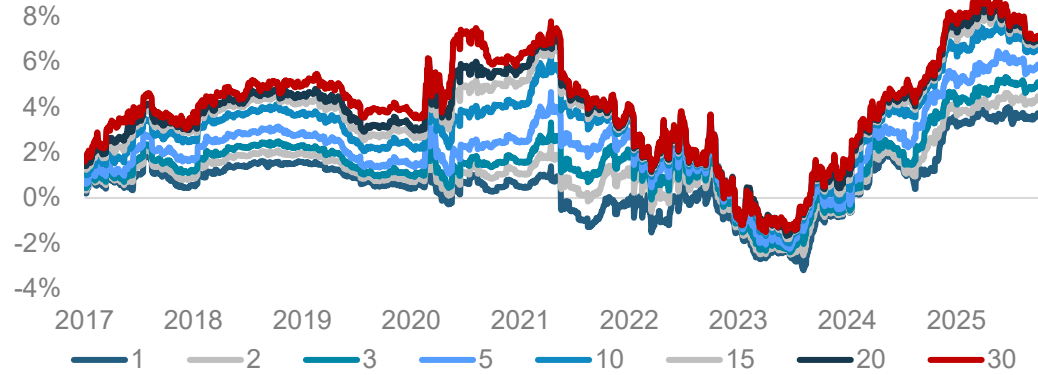


Vencimiento CDT de 2025 por mes

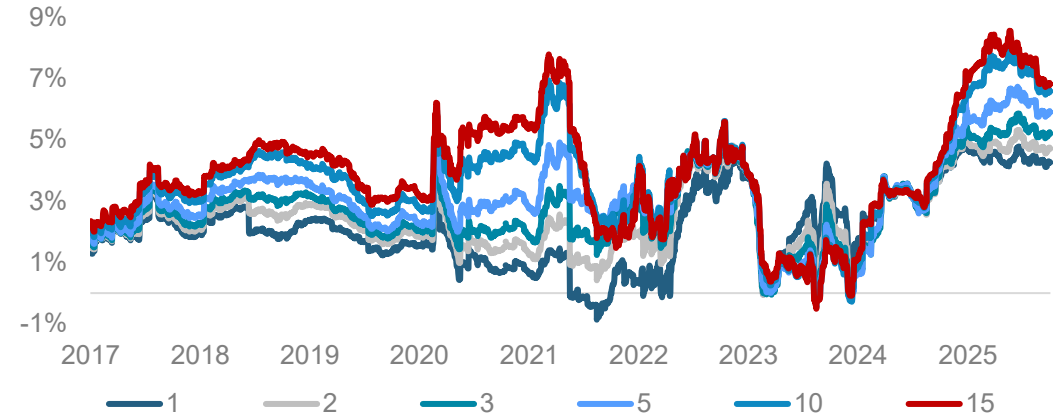
Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



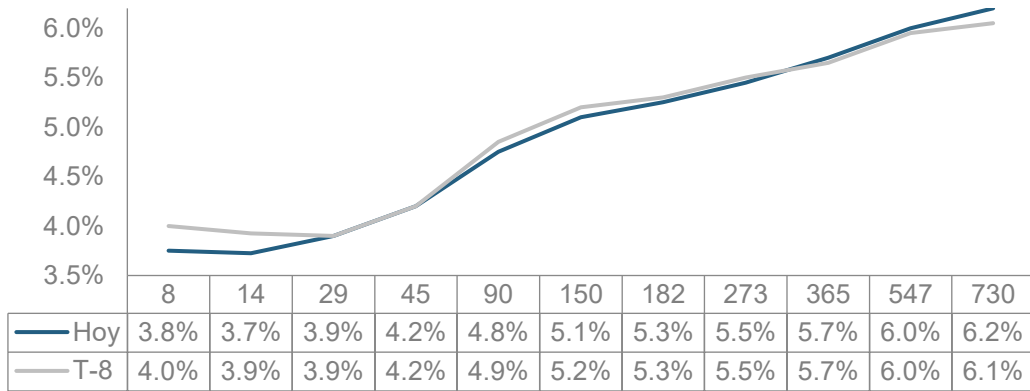
Tasas Reales TES COP



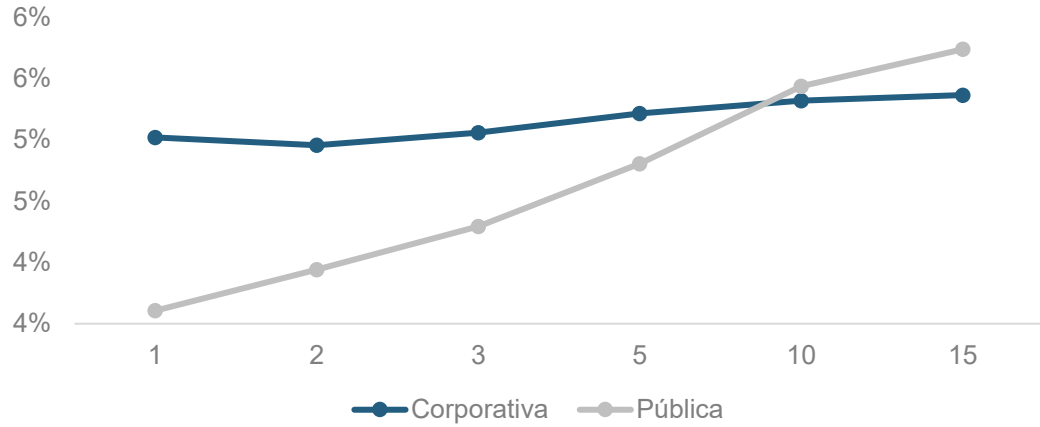
Tasas Reales Deuda Corporativa



Curva Forward en T vs T-8



Curva inflaciones implícitas TES y Deuda Corporativa

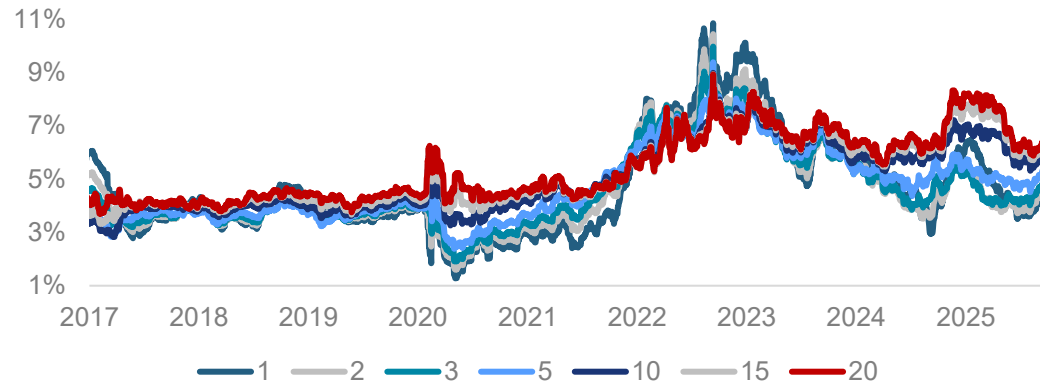


Empinamiento inflaciones implícitas TES

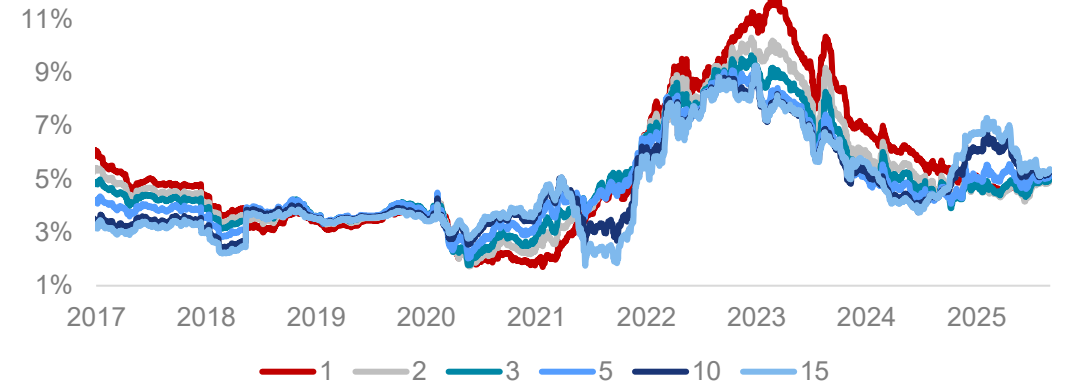
Cifras en pbs, Diferencia 1 a 10 años



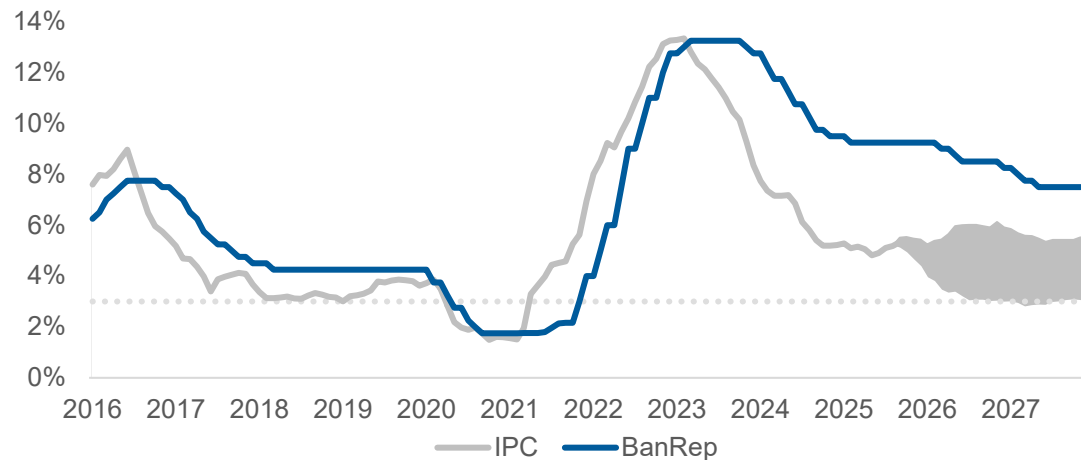
Inflaciones implícitas TES



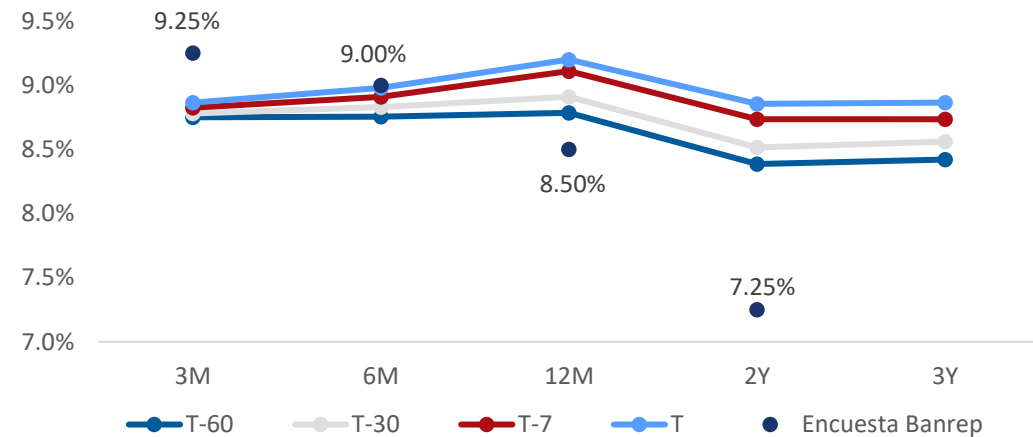
Inflaciones implícitas Deuda Corporativa



Fan chart IPC



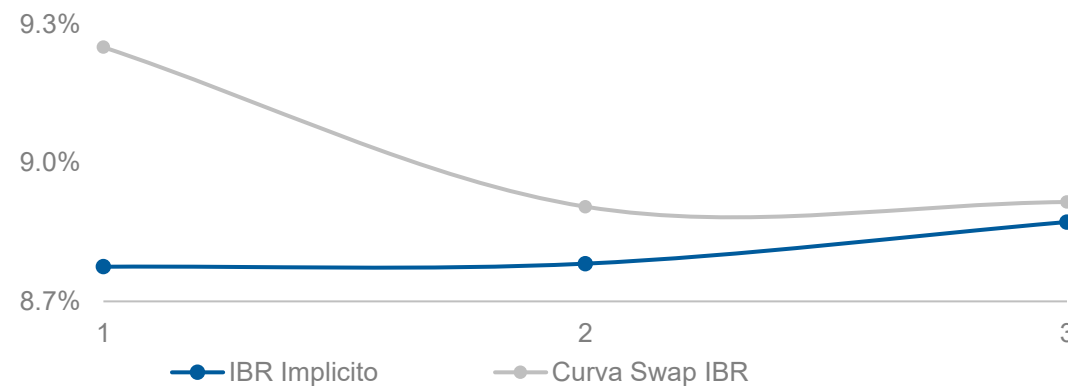
BanRep implícita en curva swap IBR



Empinamiento curva swap entre 1 y 10 años



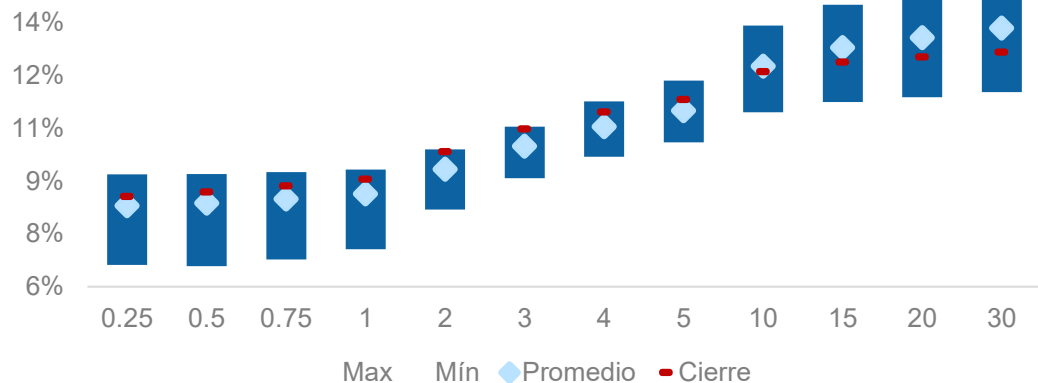
Curva swap IBR y Deuda Corporativa



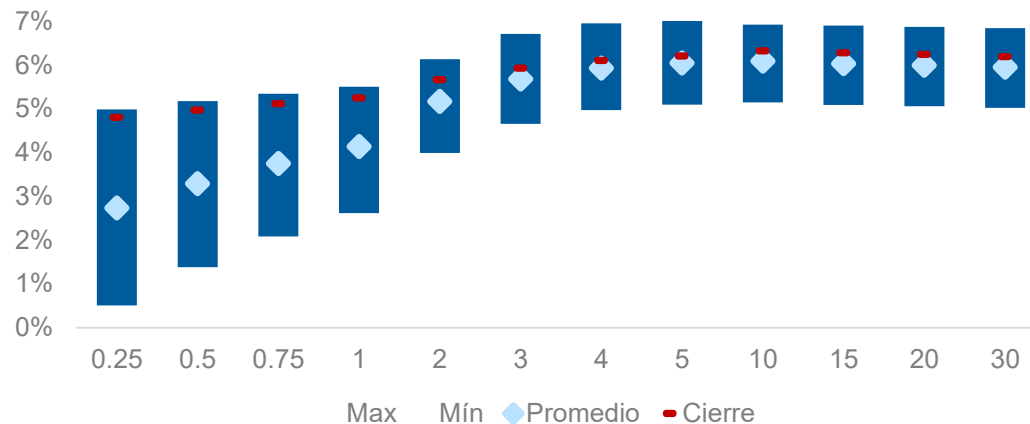
Deuda pública TES

Indicadores

Rango TES COP últimos 12 meses

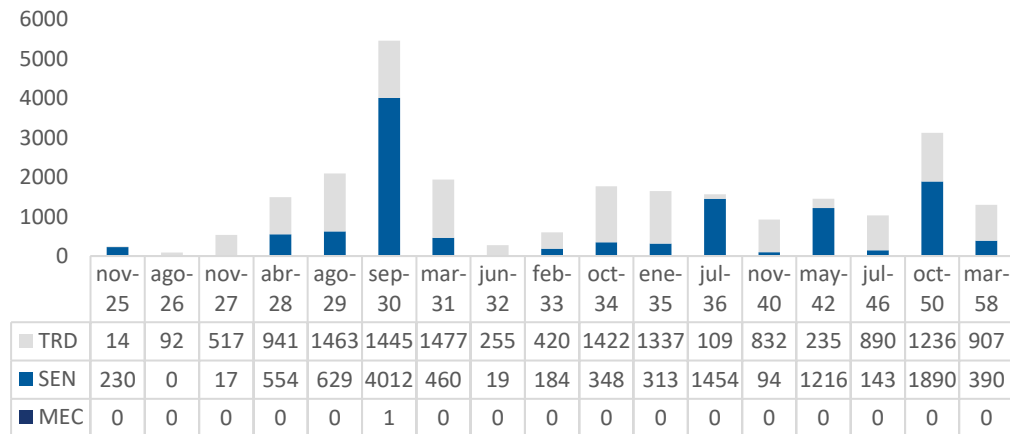


Rango TES UVR últimos 12 meses



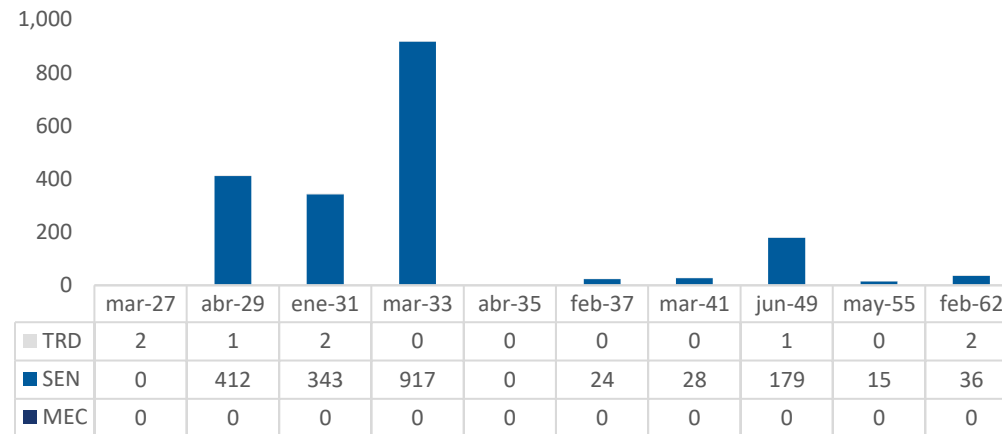
Volumen promedio de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



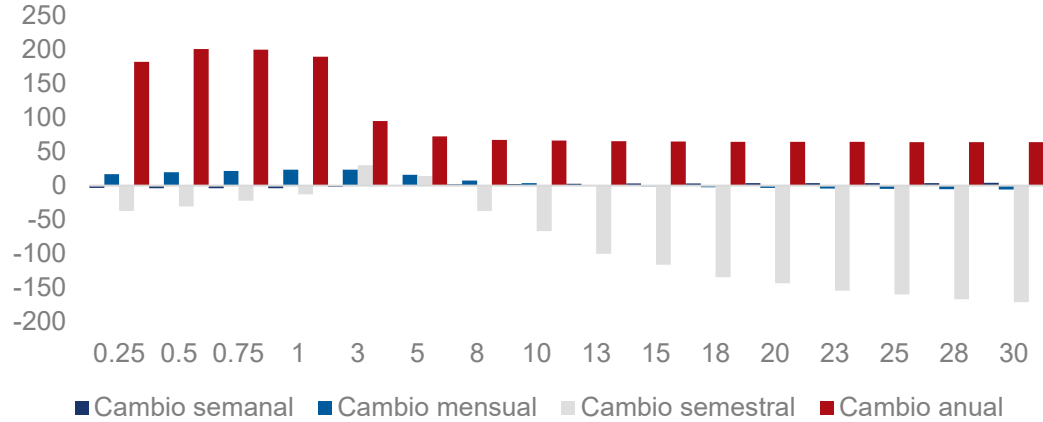
Volumen promedio de negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



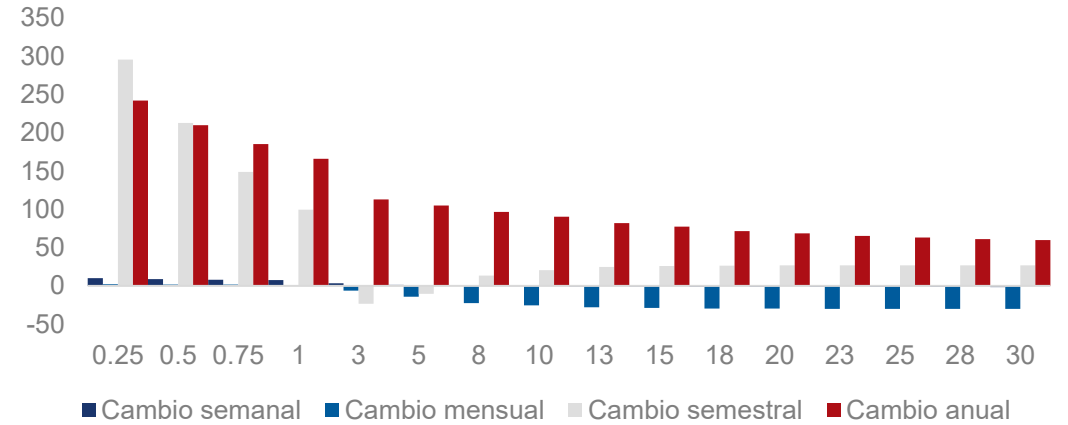
Variación TES COP

Cifras en pbs



Variación TES UVR

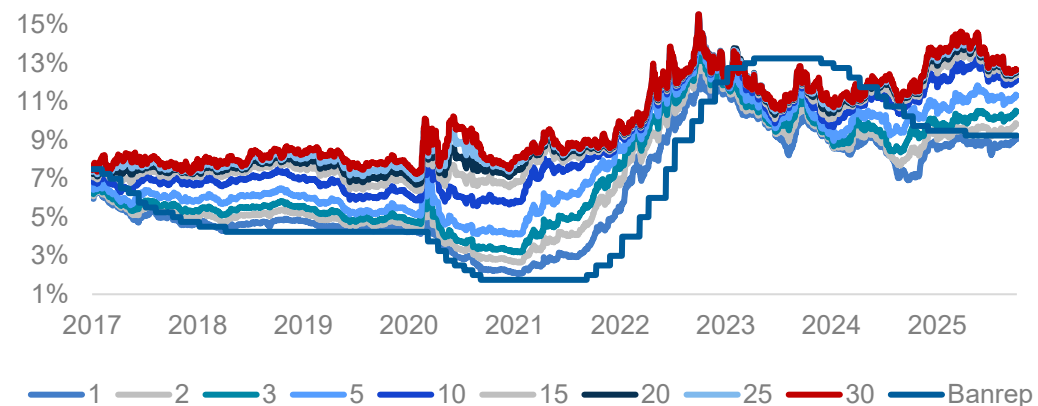
Cifras en pbs



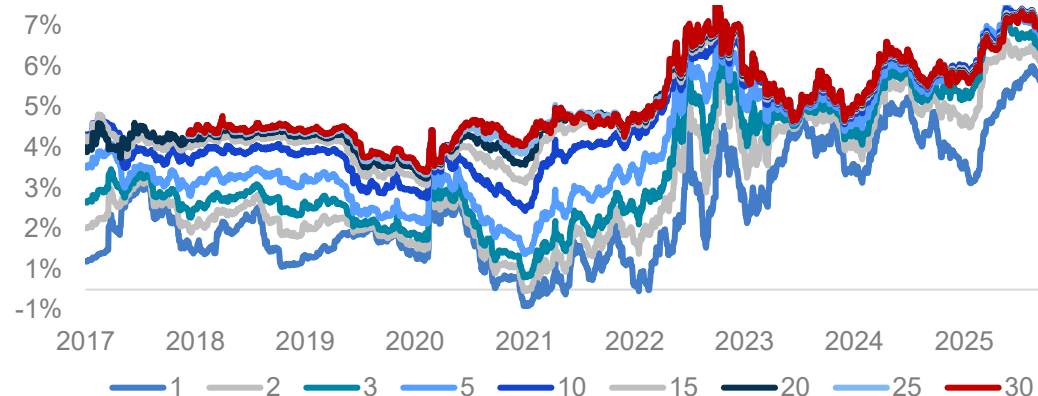
Escenarios de rentabilidad a vencimiento

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2031 V	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2040	2041	2042	2046	2049	2050	2055	2058	2062	
TES COP	8.51%	9.16%	9.51%	10.15%	10.92%	11.22%	11.46%	11.55%	11.57%	11.69%	11.45%	11.90%	11.64%		12.04%		11.99%	12.04%		11.79%		12.06%		
TES UVR			9.53%		9.83%		9.72%			9.46%		9.46%		9.37%		9.36%			9.21%		9.23%		9.13%	

Tasa BanRep y TES

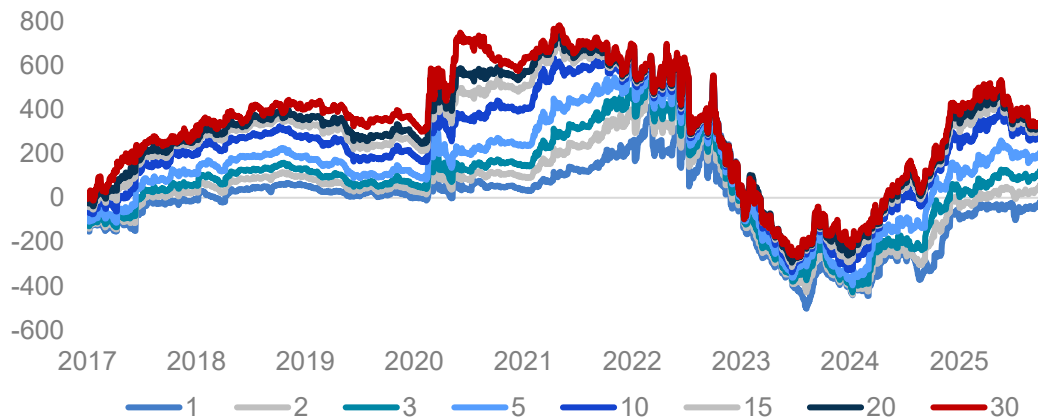


Tasa TES UVR



Spread tasa BanRep y TES

Cifras en pbs



Estimación tasas TES en 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%	8.33%
2	115 pbs	9.15%	9.65%	10.15%	9.61%
3	165 pbs	9.65%	10.15%	10.65%	10.49%
5	240 pbs	10.40%	10.90%	11.40%	11.21%
10	345 pbs	11.45%	11.95%	12.45%	11.74%
20	435 pbs	12.35%	12.85%	13.35%	12.01%
30	485 pbs	12.85%	13.35%	13.85%	12.10%

RSI de TES COP y TES 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	2058	2062
COP	Tasa	8.73	9.21	9.53	10.15	10.90	11.21	11.41	11.56	11.54	11.65	11.40	11.91	11.61		12.01		11.90	12.05		11.66		12.05	
	*RSI	82.15	49.21	41.05	37.50	34.23	36.46	44.03	45.76	43.26	44.88	50.26	45.10	40.81		51.32		45.31	45.49		52.26		55.77	
UVR	Tasa			5.02		5.71		6.08			5.86		5.88		5.92		5.93		5.79		5.85		5.84	
	*RSI			69.52		48.15		62.11			64.22		65.42		73.05		72.15		68.22		63.34		70.14	



Empinamiento TES COP entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



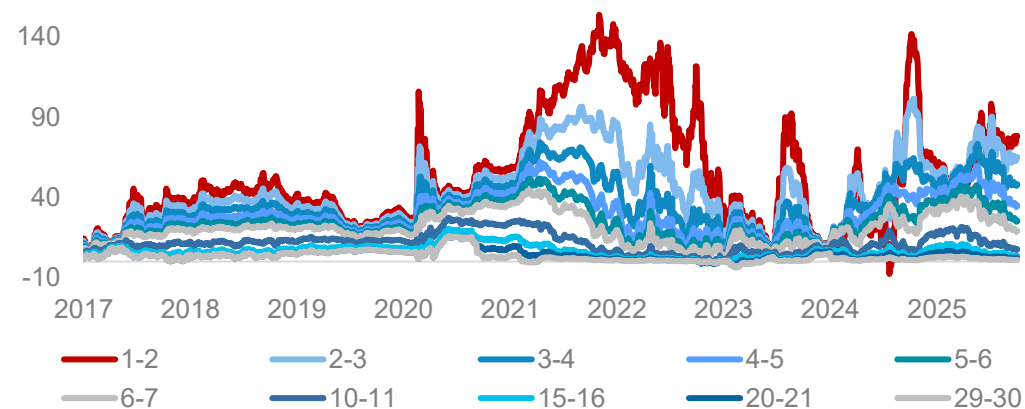
Empinamiento TES UVR entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



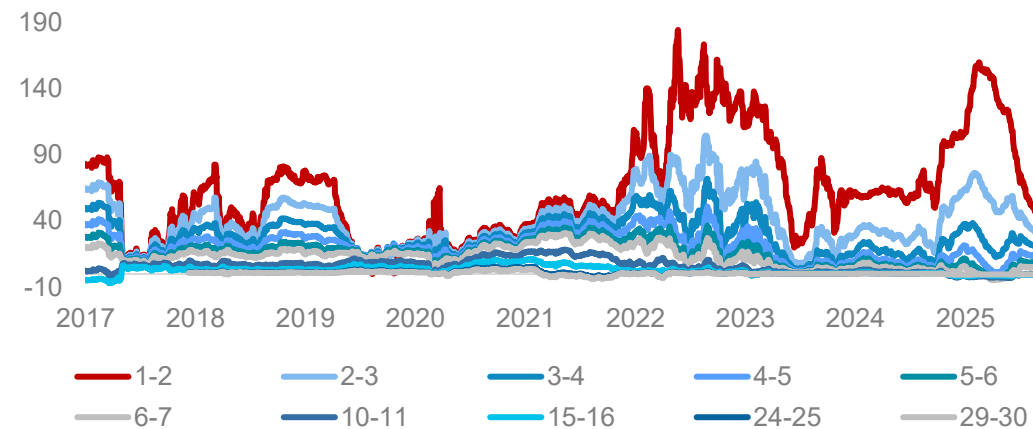
Empinamiento entre tramos curva TES COP

Cifras en pbs



Empinamiento entre tramos curva TES UVR

Cifras en pbs



Estacionalidad TES UVR desde 2008

Cifras en pbs

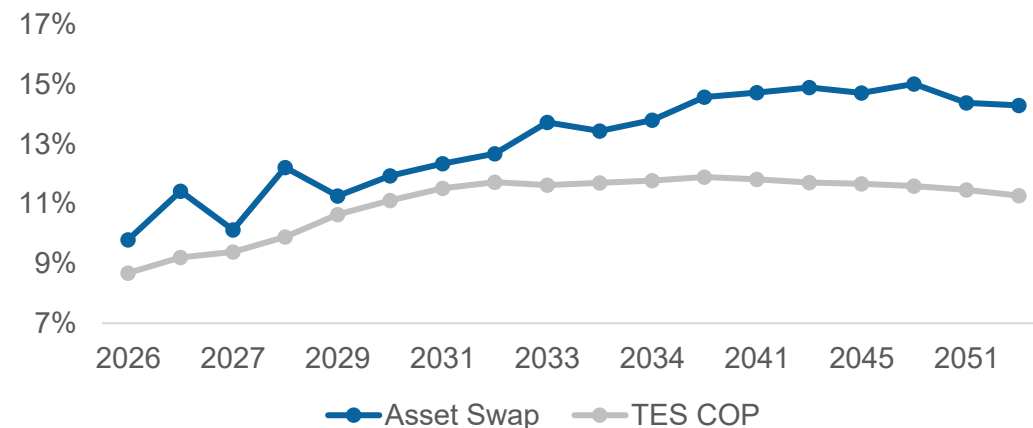
Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
ene	-30	-25	-20	-13	-8
feb	2	8	13	17	16
mar	29	29	26	21	12
abr	33	23	14	2	-2
may	9	7	4	0	-4
jun	30	22	18	14	13
jul	-1	-1	-2	-2	1
ago	-23	-19	-16	-12	-7
sep	-9	-11	-9	-6	-2
oct	-15	-11	-7	-4	0
nov	-4	-2	-2	-2	-7
dic	-21	-20	-17	-12	-6

Rentabilidad TES COP y Asset Swap

Año	Globales USD	Devaluación	Asset Swap	TES COP * Baa2 / BB+ / BB+**	Spread (pbs)
2026	4.55%	5.02%	9.80%	8.68%	112
2027	5.12%	6.00%	11.43%	9.21%	222
2027	4.23%	5.65%	10.13%	9.38%	74
2028	5.48%	6.39%	12.22%	9.89%	233
2029	4.89%	6.08%	11.27%	10.64%	63
2030	5.40%	6.20%	11.94%	11.11%	83
2031	5.66%	6.33%	12.35%	11.53%	83
2032	5.91%	6.40%	12.68%	11.73%	96
2033	6.07%	7.22%	13.73%	11.63%	210
2033	6.13%	6.90%	13.45%	11.70%	175
2034	6.38%	6.98%	13.80%	11.78%	203
2037	6.77%	7.32%	14.58%	11.90%	268
2041	6.99%	7.23%	14.73%	11.83%	290
2044	7.18%	7.21%	14.90%	11.72%	318
2045	7.18%	7.04%	14.72%	11.67%	305
2049	7.22%	7.28%	15.02%	11.60%	342
2051	7.00%	6.90%	14.39%	11.47%	292
2061	6.66%	7.16%	14.30%	11.27%	303

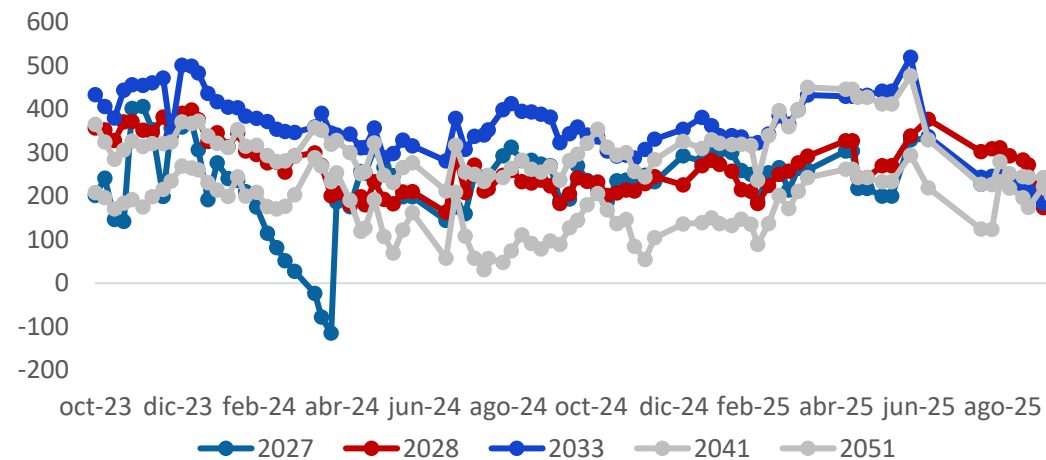
Tasas TES COP y Asset Swap

Cifras en pbs



Asset Swap

Cifras en pbs



Deuda corporativa

Indicadores

Escenarios de rentabilidad a 180 días

Tasas EA

Plazo	Tasa Fija	IPC	IBR
90 Días	9.33%	10.81%	6.98%
180 Días	9.52%	10.64%	8.01%
1 Año	9.80%	10.64%	9.16%
1,5 Años	10.12%	10.64%	8.66%
2 Años	10.22%	10.64%	8.78%
3 Años	10.64%	10.64%	
4 Años	11.02%	10.67%	
5 Años	11.18%	10.68%	
6 Años	11.45%	10.68%	
7 Años	11.34%	10.70%	

Escenarios de rentabilidad a 360 días

Tasas EA

Plazo	Tasa Fija	IPC	IBR
90 Días	9.33%	10.81%	6.98%
180 Días	9.52%	10.64%	8.01%
1 Año	9.80%	10.42%	9.16%
1,5 Años	10.12%	10.42%	9.52%
2 Años	10.22%	10.41%	9.66%
3 Años	10.64%	10.42%	
4 Años	11.02%	10.44%	
5 Años	11.18%	10.45%	
6 Años	11.45%	10.46%	
7 Años	11.34%	10.48%	

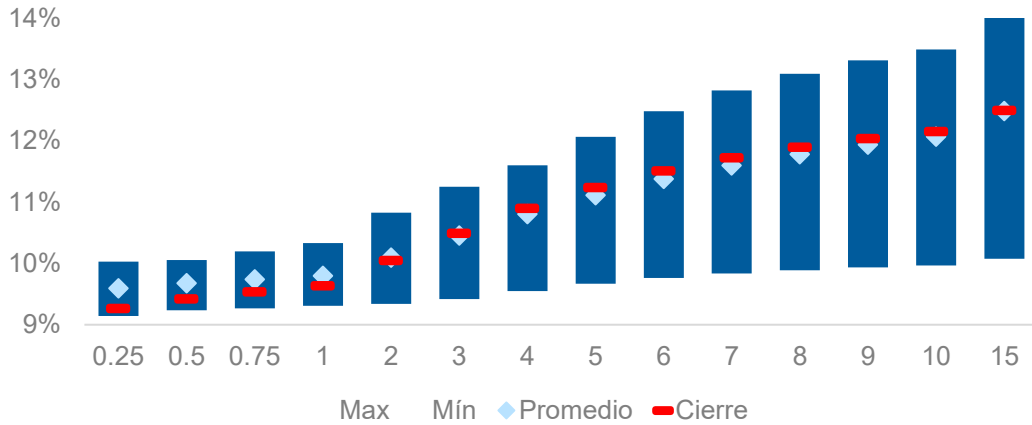
Escenarios de rentabilidad a vencimiento

Tasas EA

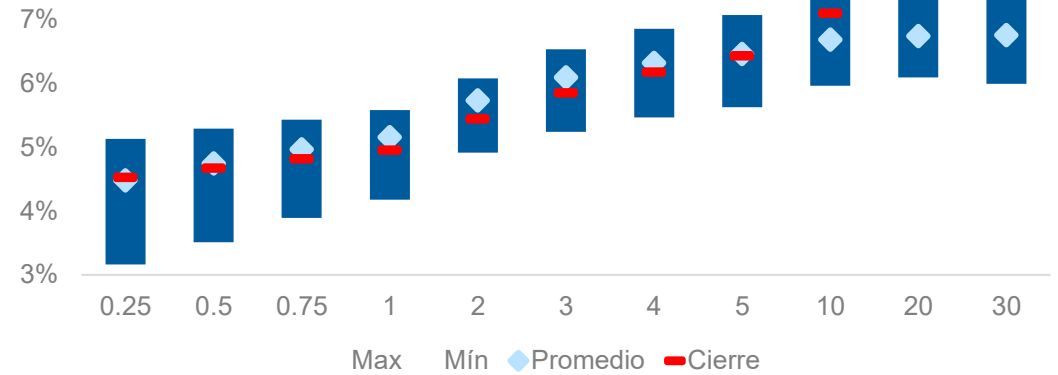
Plazo	Tasa Fija	IPC	IBR
90 Días	9.33%	10.81%	6.98%
180 Días	9.52%	10.64%	8.01%
1 Año	9.80%	10.41%	9.16%
1,5 Años	10.12%	10.25%	9.67%
2 Años	10.22%	10.06%	9.94%
3 Años	10.64%	9.87%	
4 Años	11.02%	9.61%	
5 Años	11.18%	9.44%	
6 Años	11.45%	9.33%	
7 Años	11.34%	9.26%	

- 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

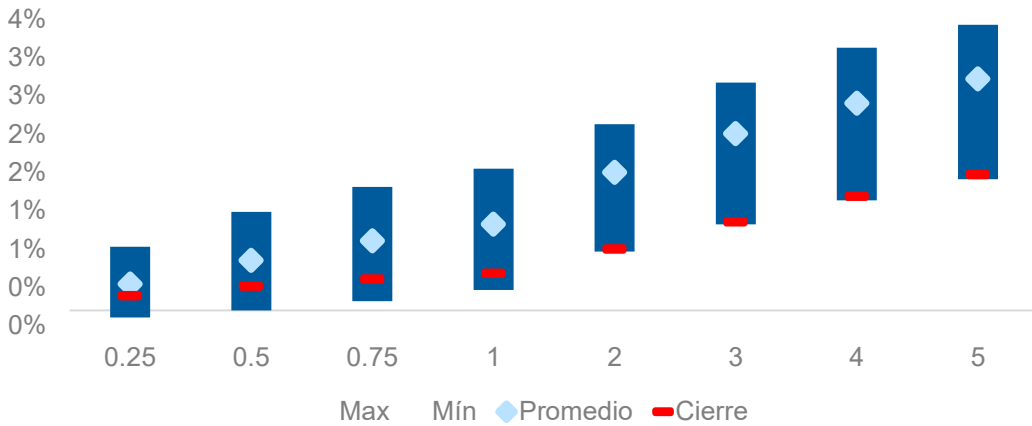
Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa Fija



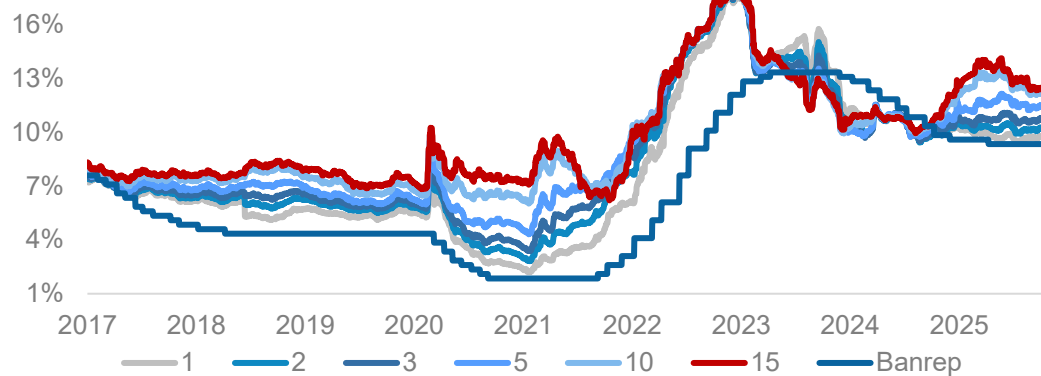
Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa IPC



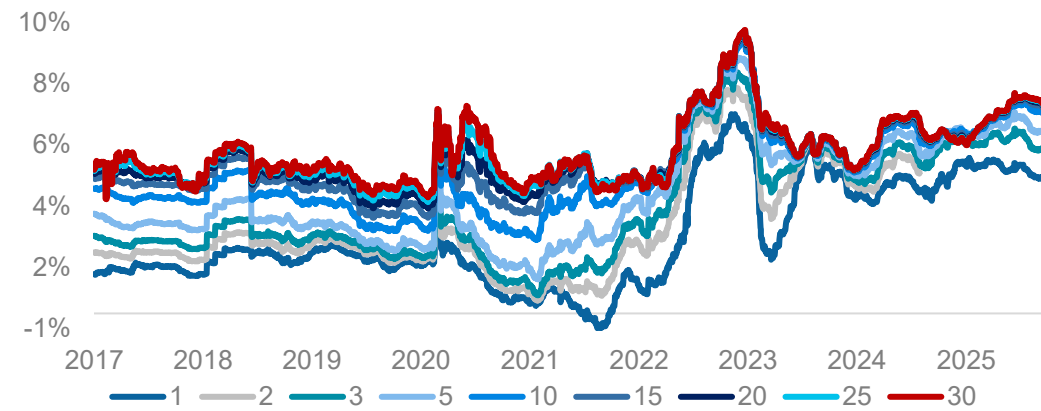
Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa IBR



Tasa BanRep y Deuda Corporativa Tasa Fija

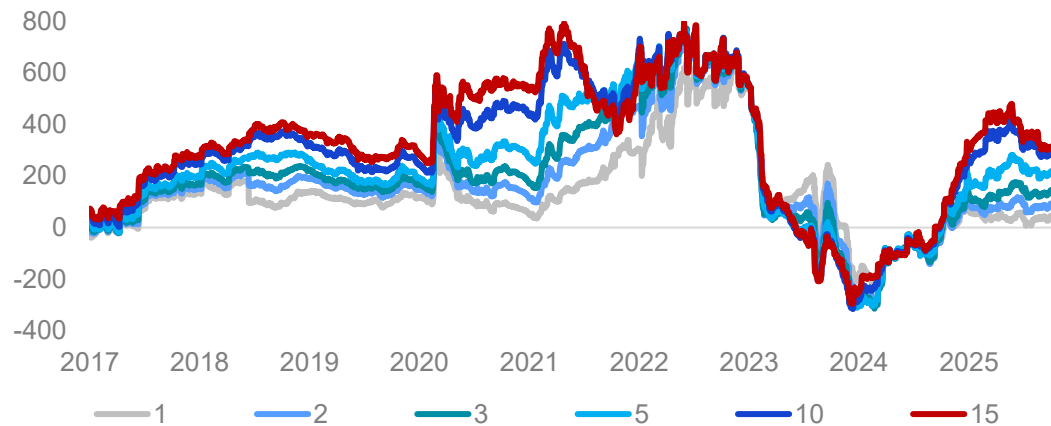


Márgenes IPC

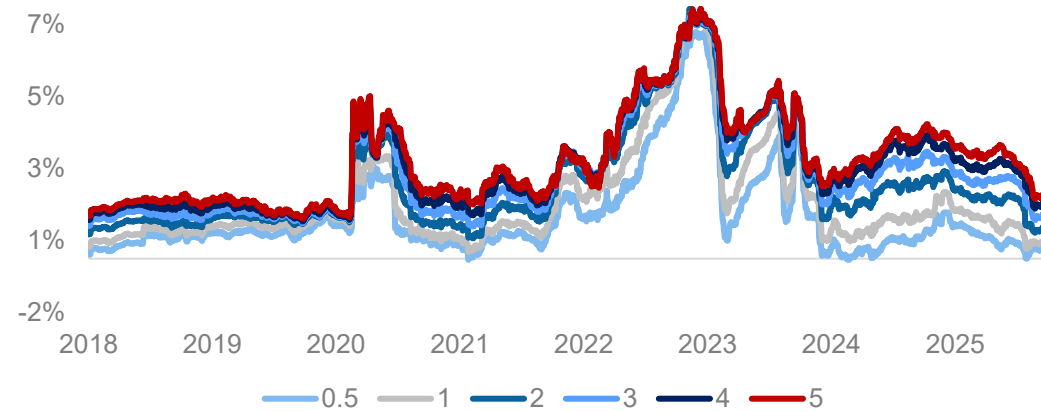


Spread tasa BanRep y Deuda Corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs

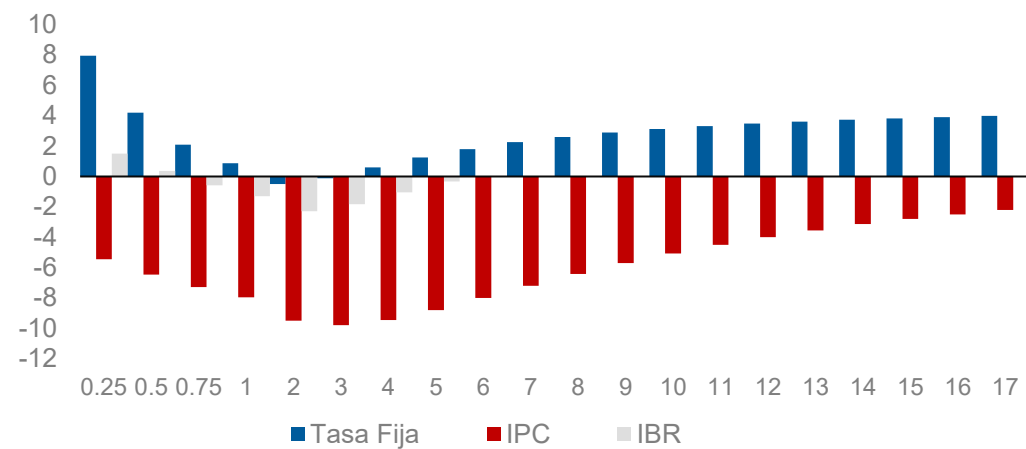


Márgenes IBR



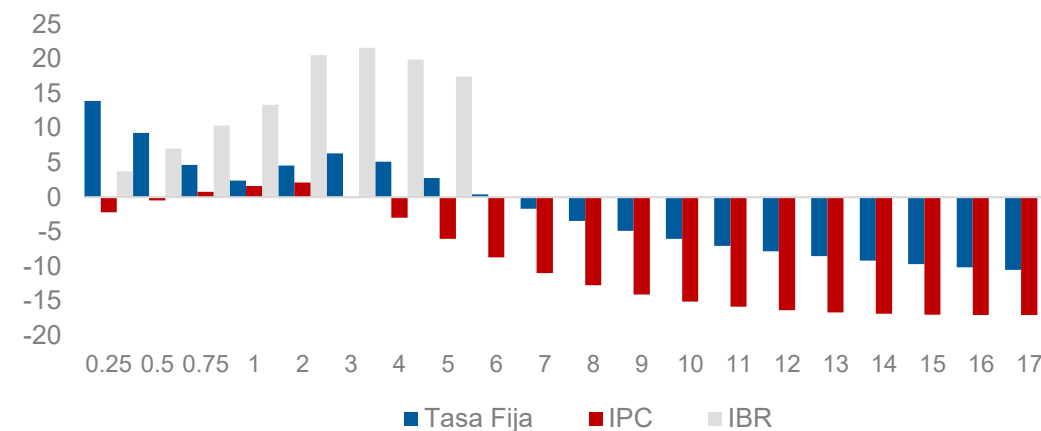
Variación semanal Deuda Corporativa

Cifras en pbs



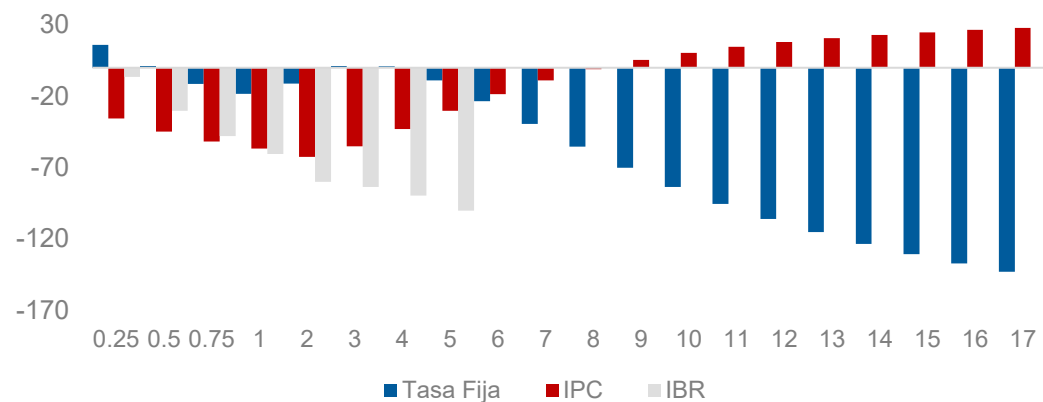
Variación mensual Deuda Corporativa

Cifras en pbs



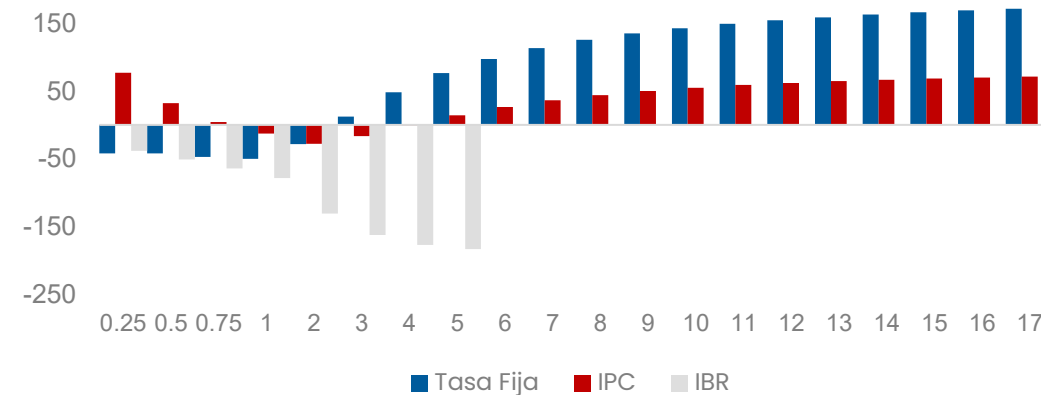
Variación semestral Deuda Corporativa

Cifras en pbs



Variación anual Deuda Corporativa

Cifras en pbs



Empinamiento Deuda Corporativa Tasa Fija entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



Empinamiento Deuda Corporativa IPC entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



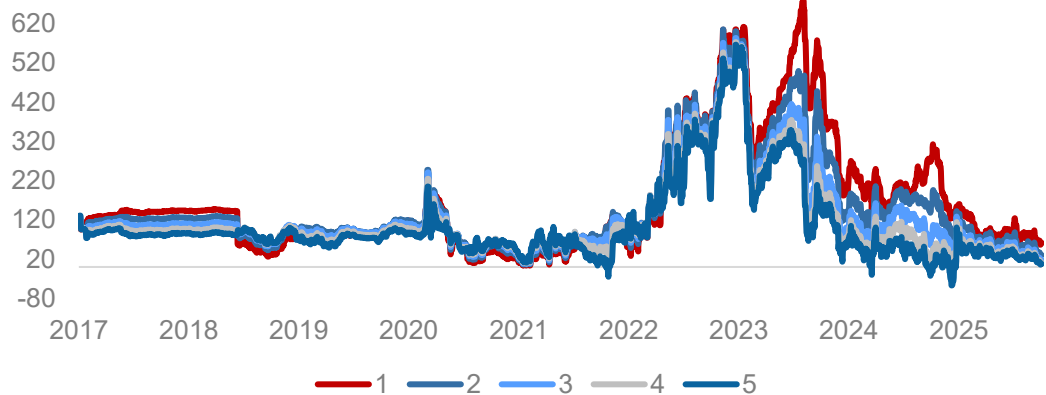
Empinamiento Deuda Corporativa IBR entre 2 y 5 años

Cifras en pbs



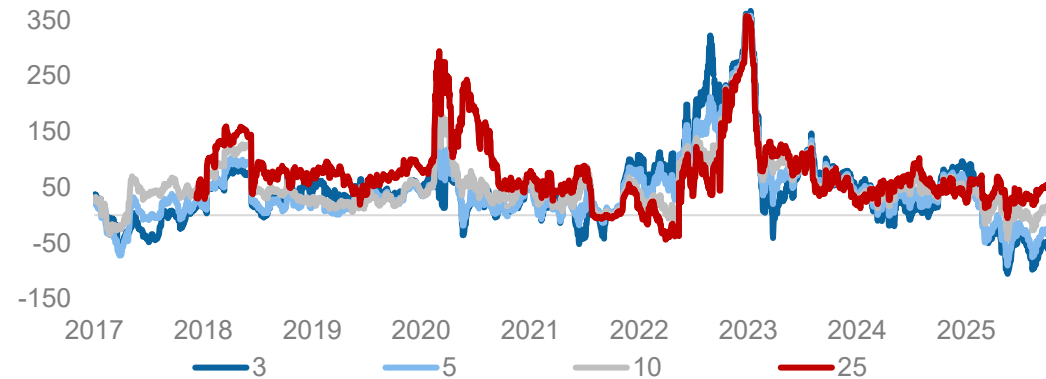
Spread Deuda Corporativa Tasa Fija y TES COP

Cifras en pbs



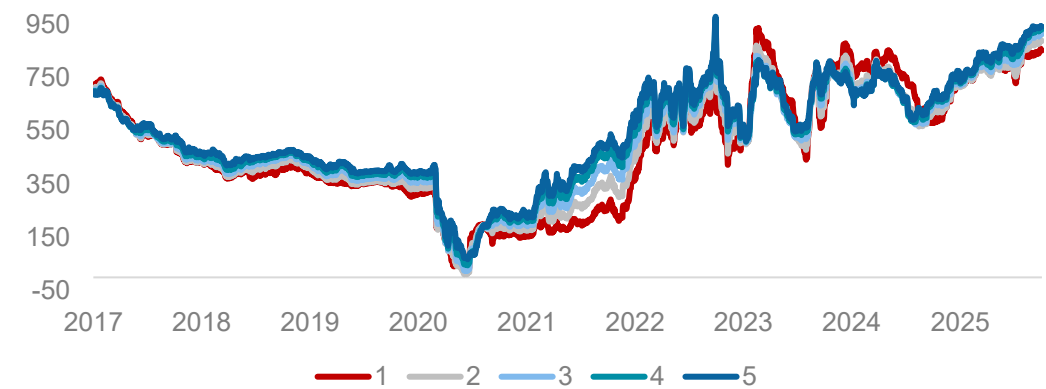
Spread Deuda Corporativa IPC y TES UVR

Cifras en pbs



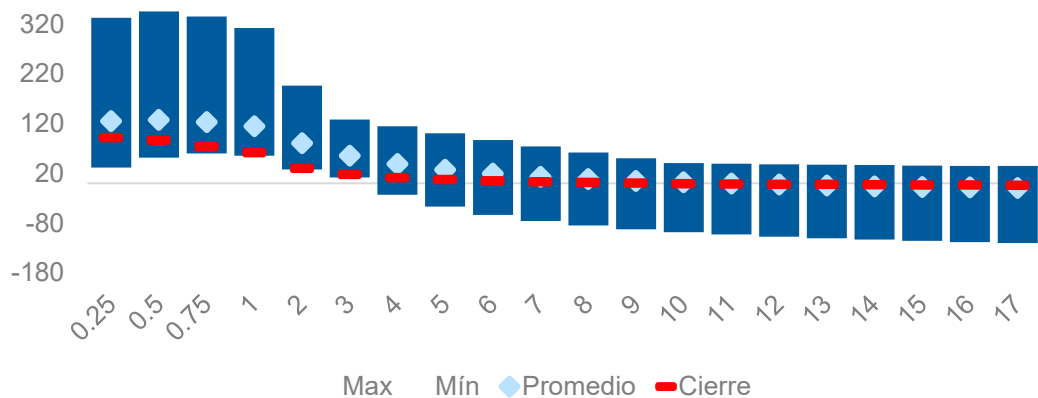
Spread Deuda Corporativa IBR y TES COP

Cifras en pbs



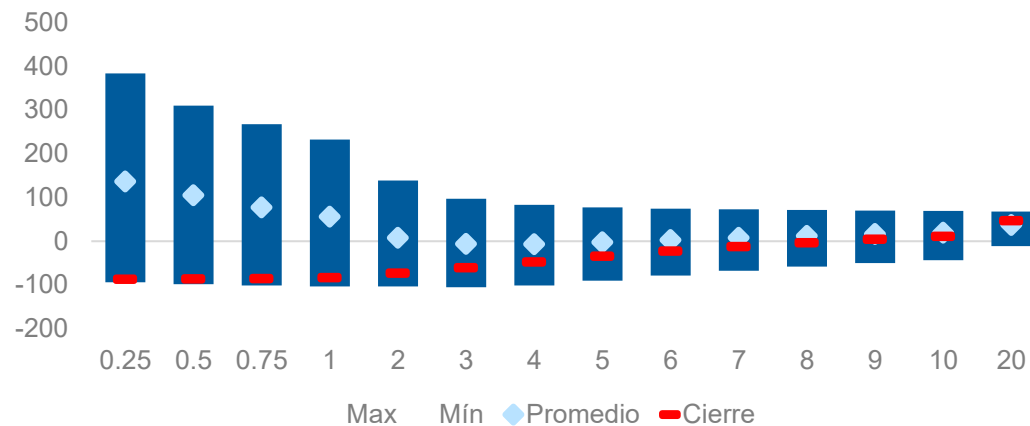
Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa Tasa Fija y TES COP

Cifras en pbs



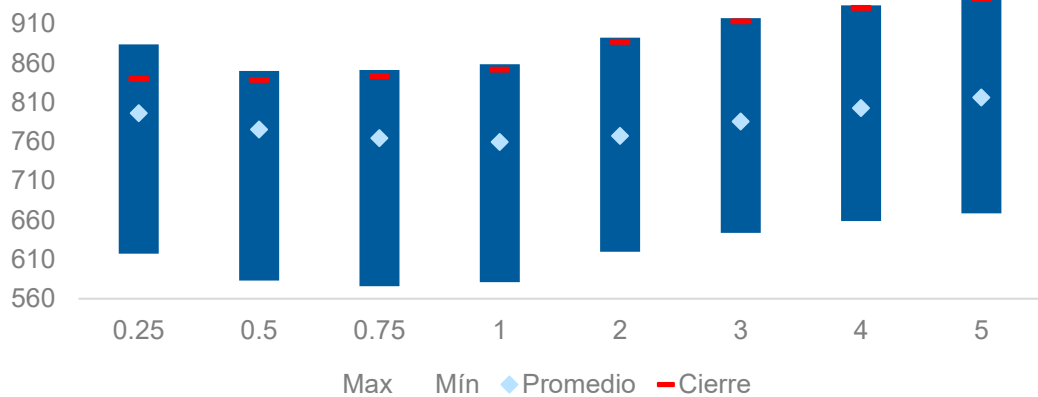
Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa IPC y TES UVR

Cifras en pbs



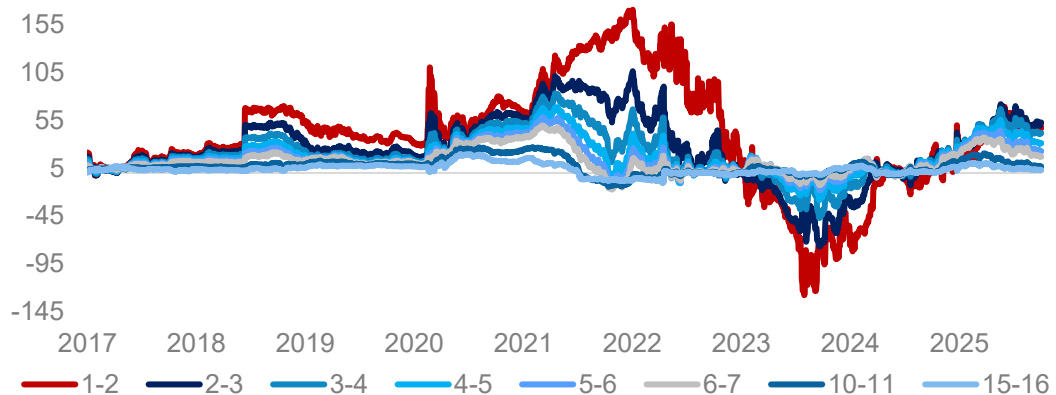
Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa IBR y TES COP

Cifras en pbs



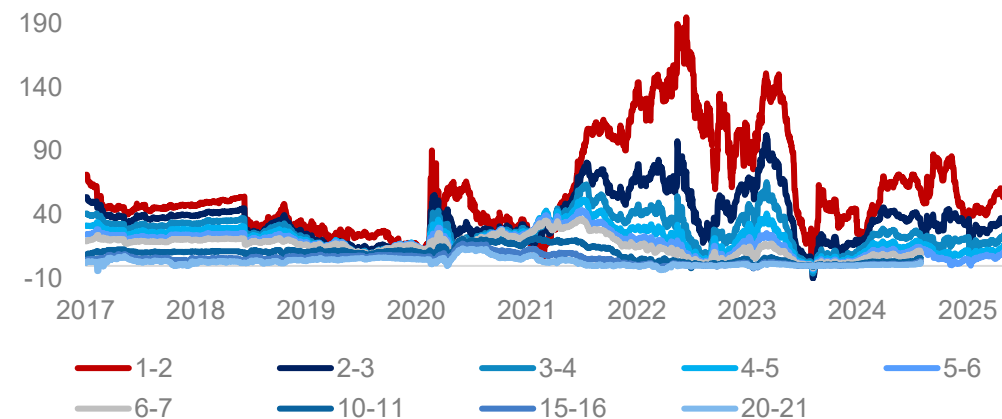
Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs



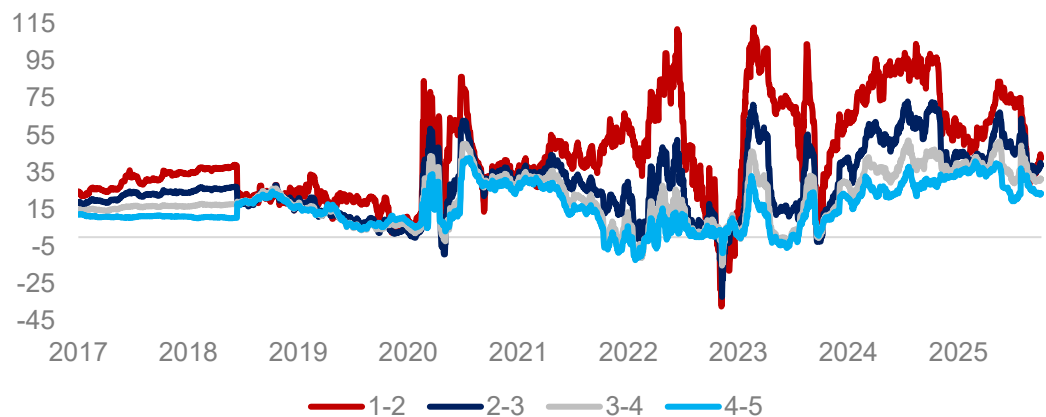
Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IPC

Cifras en pbs



Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IBR

Cifras en pbs

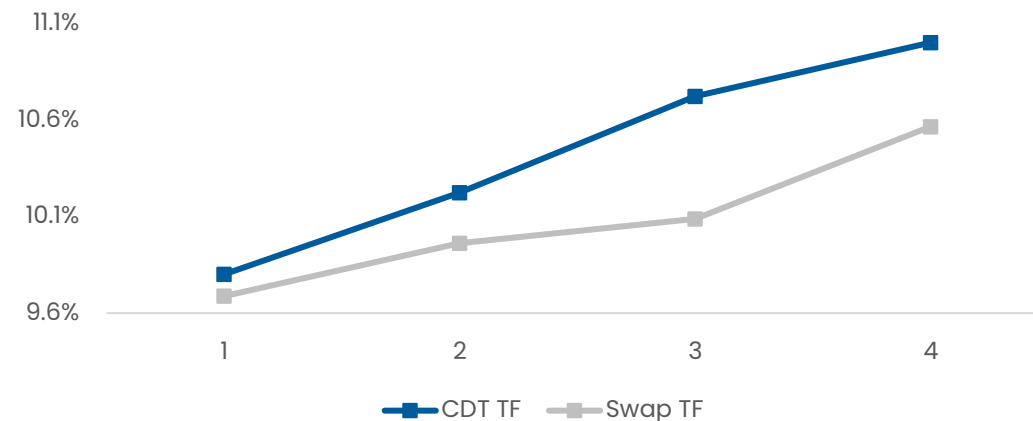


Rentabilidad Deuda Corporativa y Swap

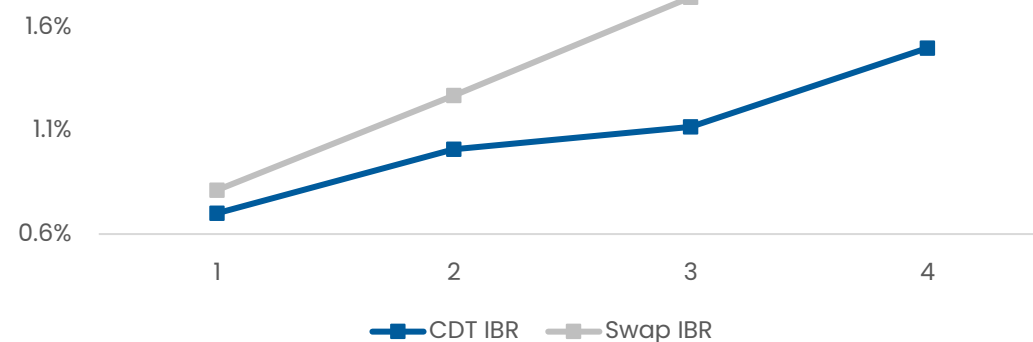
Tasas EA

Plazo (años)	CDT		Swap		Curva Swap
	Tasa fija	Spread IBR	Tasa fija	Spread IBR	
1	9.80%	0.70%	9.69%	0.81%	9.20%
2	10.22%	1.01%	9.96%	1.27%	8.86%
3	10.72%	1.12%	10.09%	1.74%	8.87%
4	11.00%	1.50%	10.57%	1.93%	8.95%
5	11.25%	1.74%	10.27%	2.73%	9.05%
6	11.50%			2.88%	9.16%
7	11.68%			2.96%	9.27%
8	11.82%			3.00%	9.38%
9	11.94%			3.01%	9.47%
10	12.03%			3.01%	9.56%
11	12.10%			3.02%	9.56%
12	12.17%			3.03%	9.66%
13	12.22%			3.05%	9.66%
14	12.26%			3.06%	9.66%
15	12.30%			3.08%	9.75%

Deuda Corporativa Tasa Fija y Swap Tasa Fija



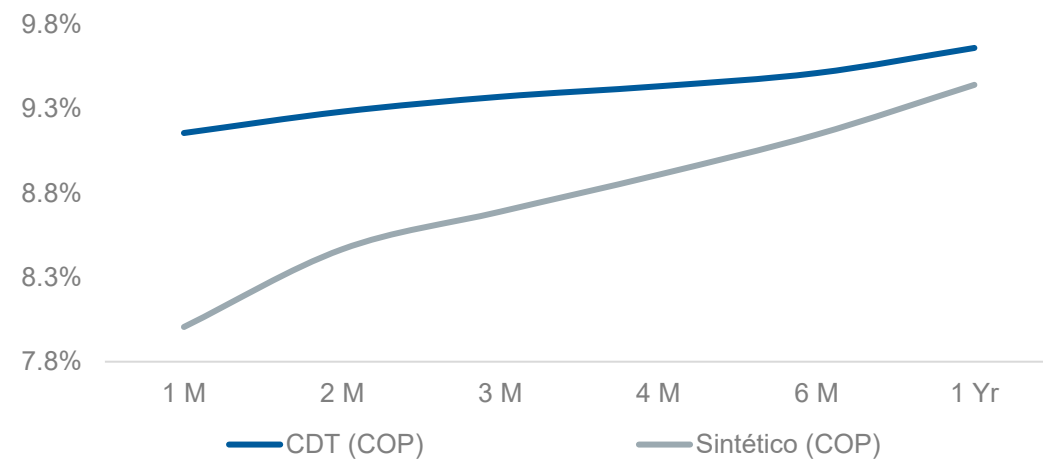
Deuda Corporativa IBR y Swap IBR



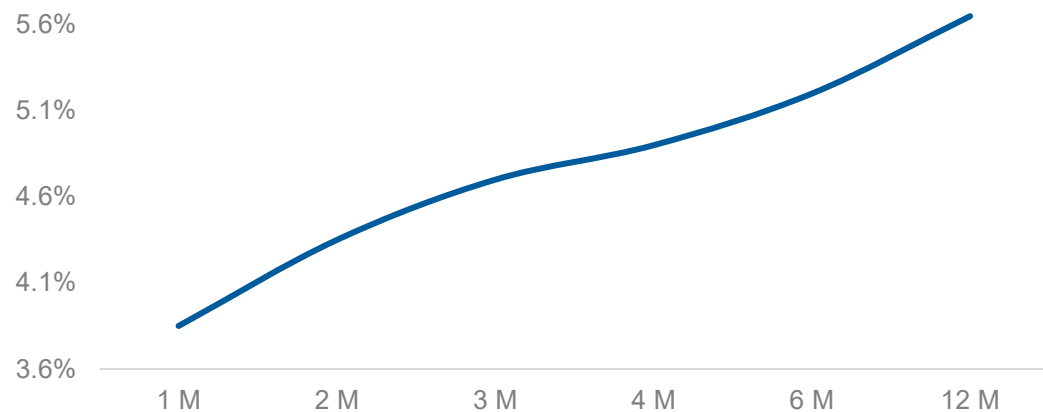
Tasa T-Bill, CDT AAA y Sintético en pesos

Plazo (meses)	T-Bill (USD)	Devaluación	Sintético (COP)	*CDT (COP)	Spread (pbs)
1	4.00%	3.85%	8.01%	9.16%	-115
2	3.94%	4.35%	8.47%	9.28%	-82
3	3.81%	4.70%	8.69%	9.37%	-68
4	3.82%	4.90%	8.91%	9.43%	-53
6	3.75%	5.20%	9.15%	9.51%	-37
12	3.59%	5.65%	9.44%	9.66%	-22

Tasa CDT AAA y Sintético en pesos



Curva devaluaciones peso colombiano



Cronograma

Ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha	Emisor	Título	Monto	Referencias	Calificación
	2S-oct	Banco Davivienda	Bonos Ordinarios (Colocación Recurrente)	Hasta COP 350 MM	Tasa Fija, UVR, IPC y/o IBR (Plazo por definir)	AAA
ACdB	20 nov	Banco Finandina	Bonos Ordinarios Sostenibles	Hasta COP 200 MM	Tasa Fija y/o IBR a 3 años	AA+
	06 nov	Metro de Medellín	Bonos Sostenibles de Deuda Pública Interna	Hasta COP 350 MM	IPC a 10 años y UVR a 15 años	AAA

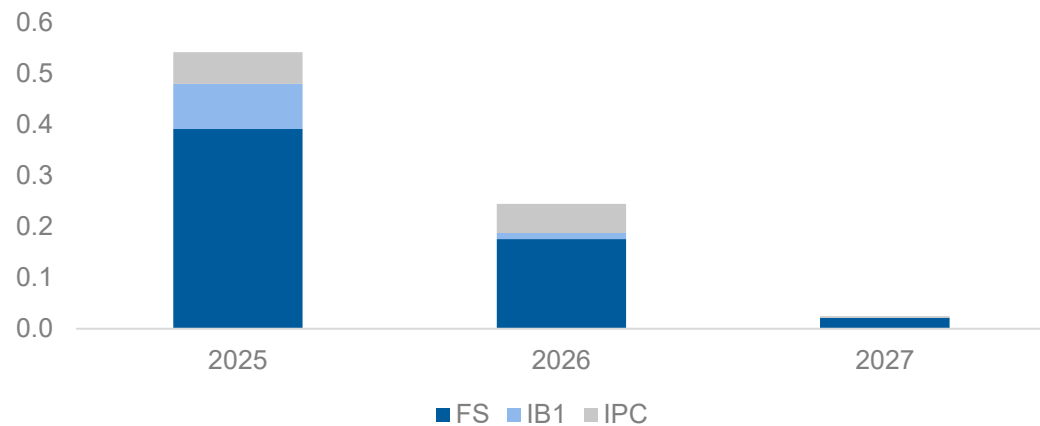
* La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública

Deuda corporativa AA+

Indicadores

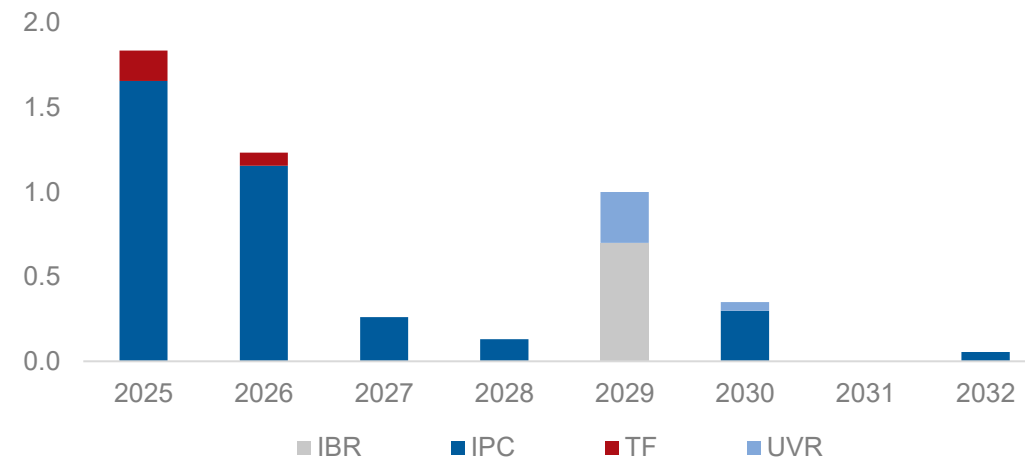
Perfiles de vencimiento CDT diferente a AAA

Cifras en COP Billones

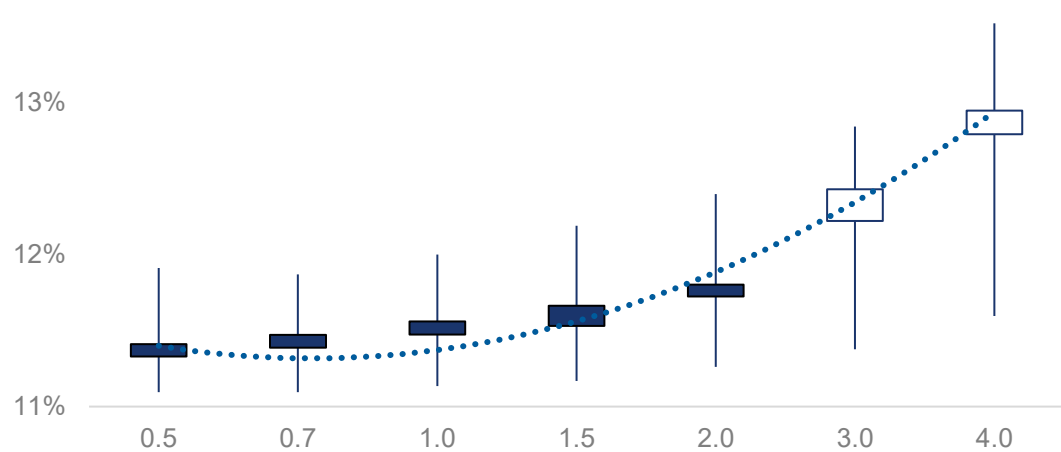


Perfiles de vencimiento Bonos diferente a AAA

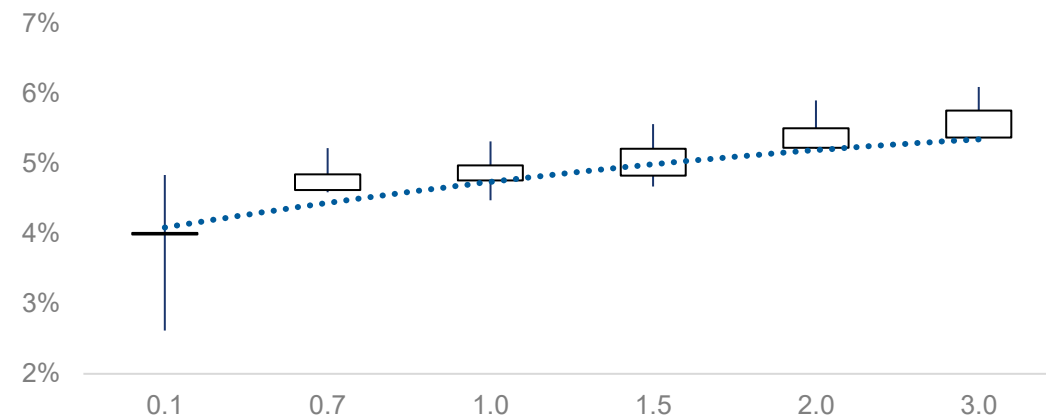
Cifras en COP Billones



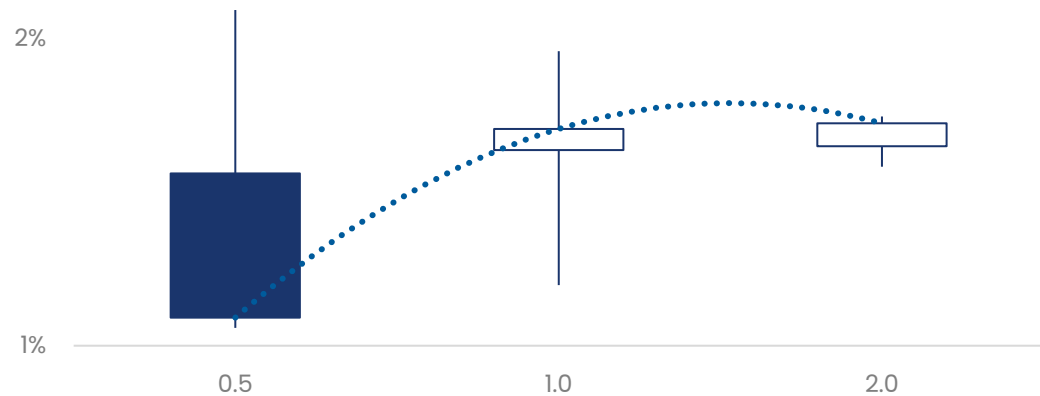
Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa Fija AA+



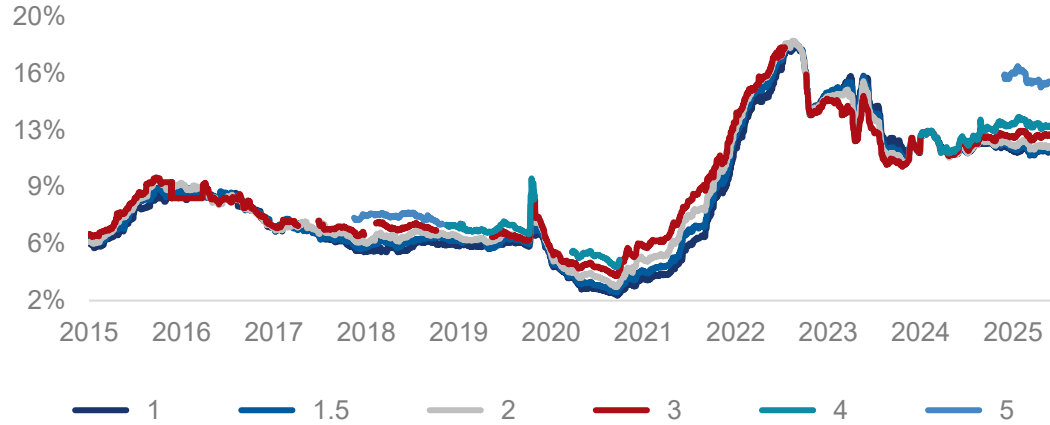
Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa IPC AA+



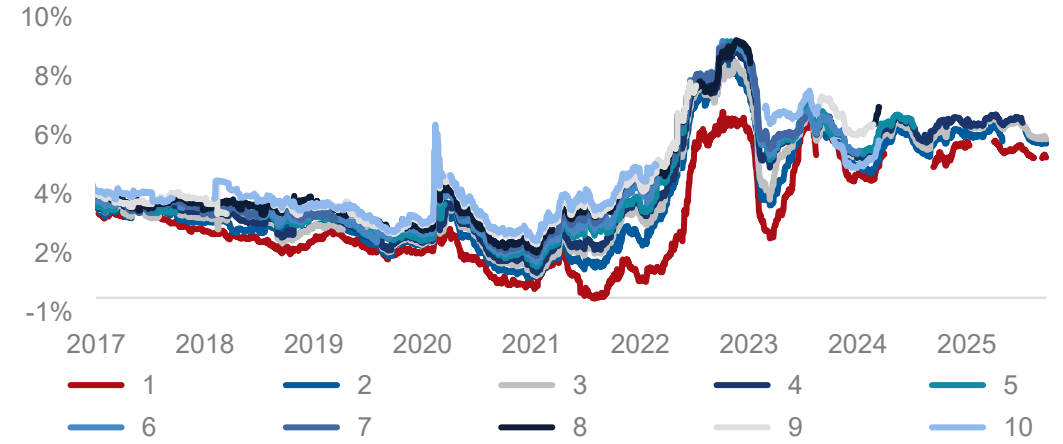
Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa IBR AA+



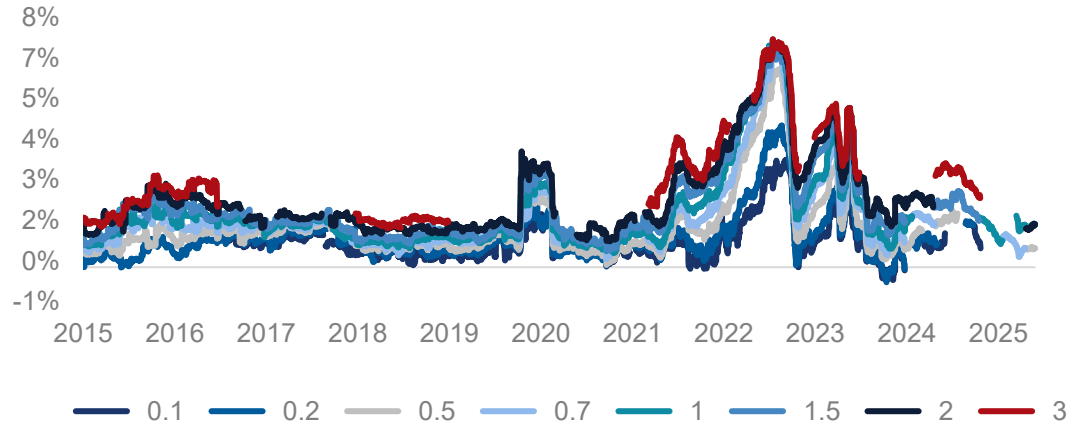
Deuda Corporativa Tasa Fija AA+



Deuda Corporativa Tasa IPC AA+

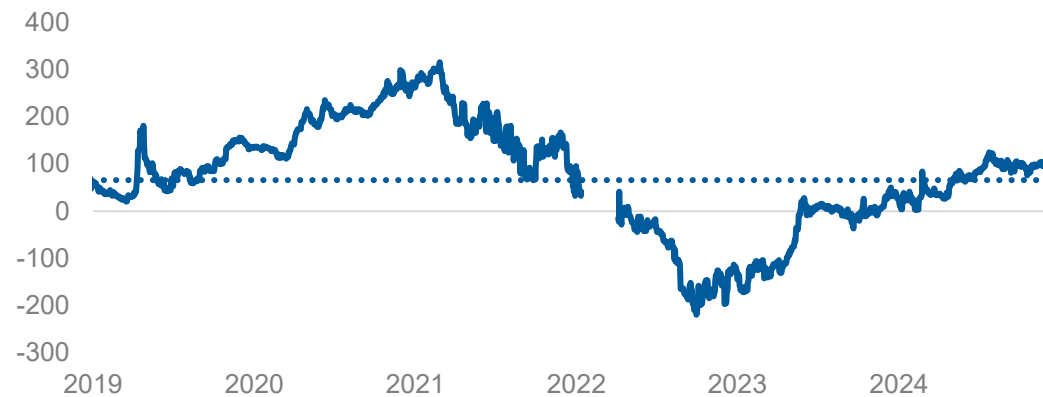


Deuda Corporativa IBR AA+



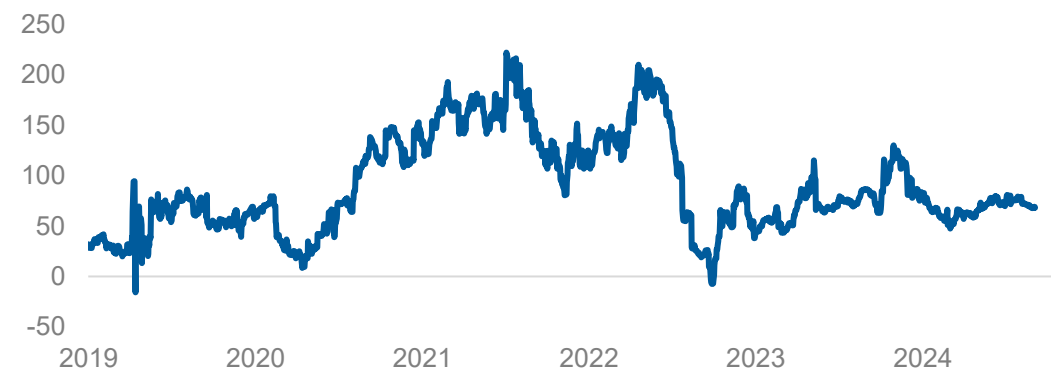
Empinamiento Deuda Corporativa Tasa Fija AA+ entre 1 y 3 años

Cifras en pbs



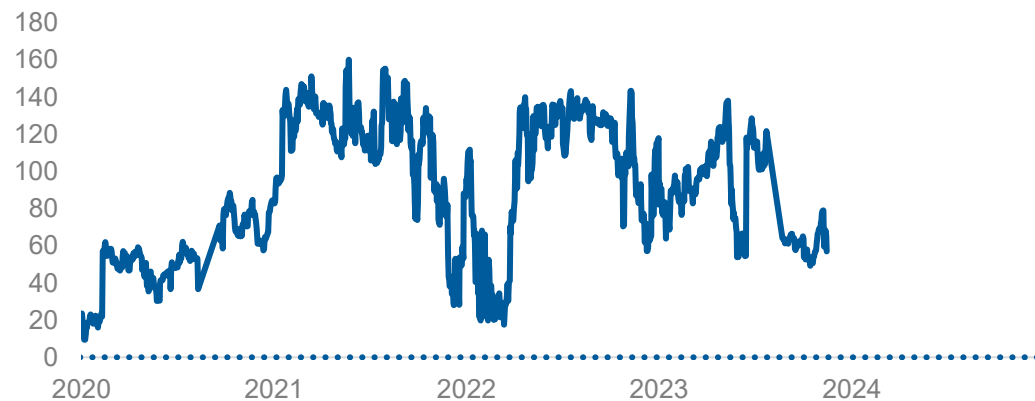
Empinamiento Deuda Corporativa IPC AA+ entre 1,5 y 4 años

Cifras en pbs



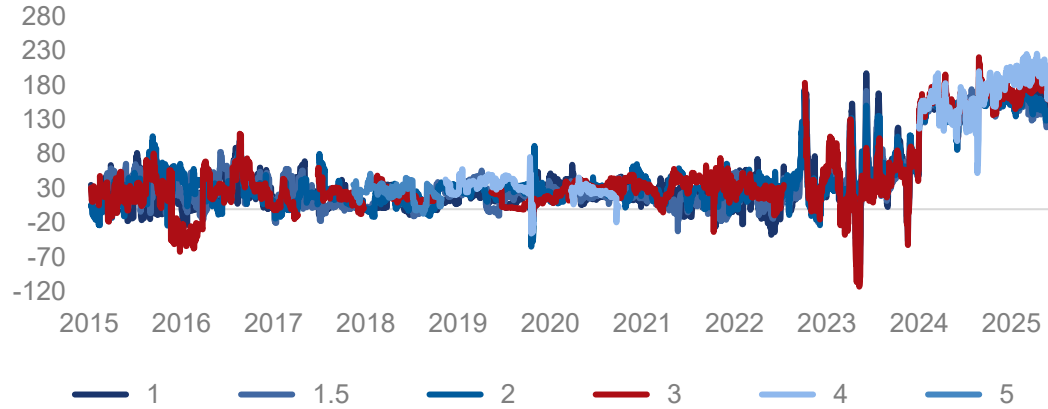
Empinamiento Deuda Corporativa IBR AA+ entre 1 y 2 años

Cifras en pbs



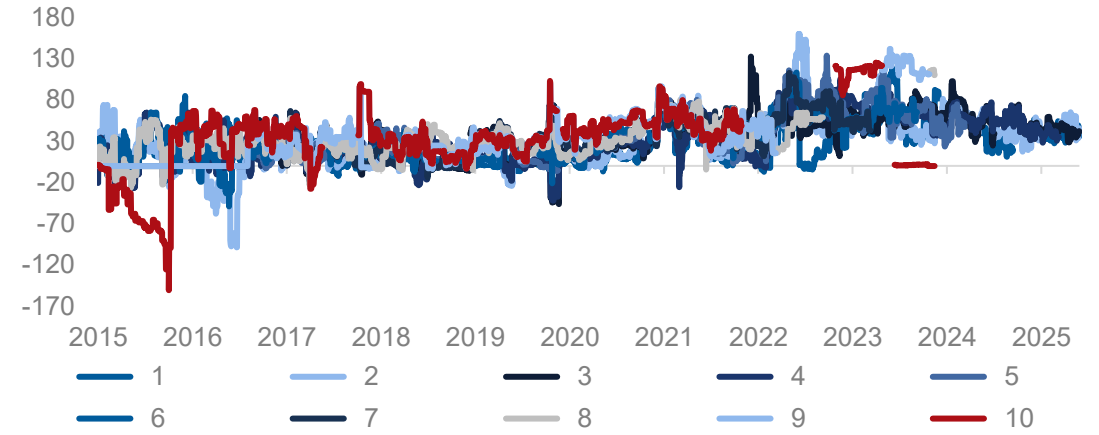
Spread Deuda Corporativa Tasa Fija AAA y AA+

Cifras en pbs



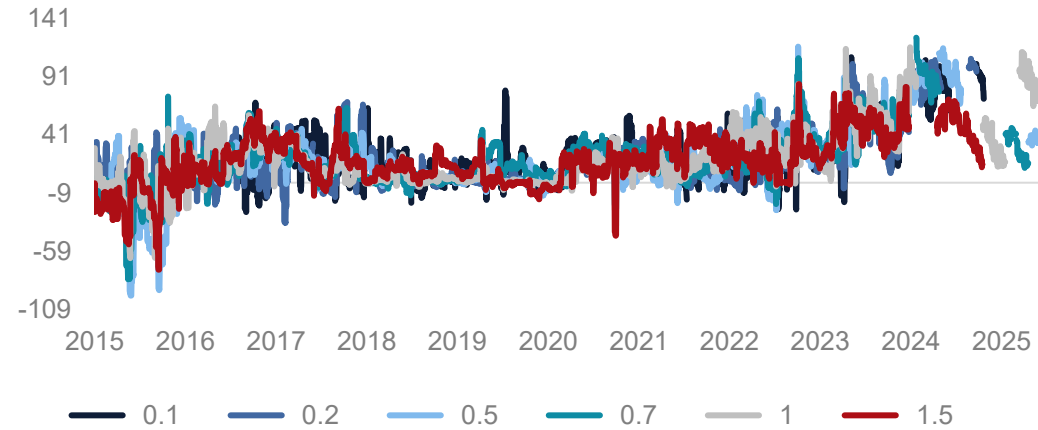
Spread Deuda Corporativa IPC AAA y AA+

Cifras en pbs



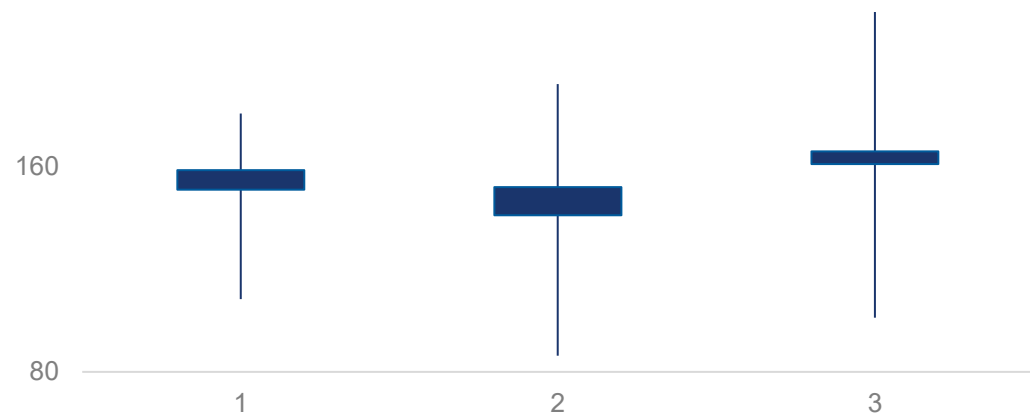
Spread Deuda Corporativa IBR AAA y AA+

Cifras en pbs



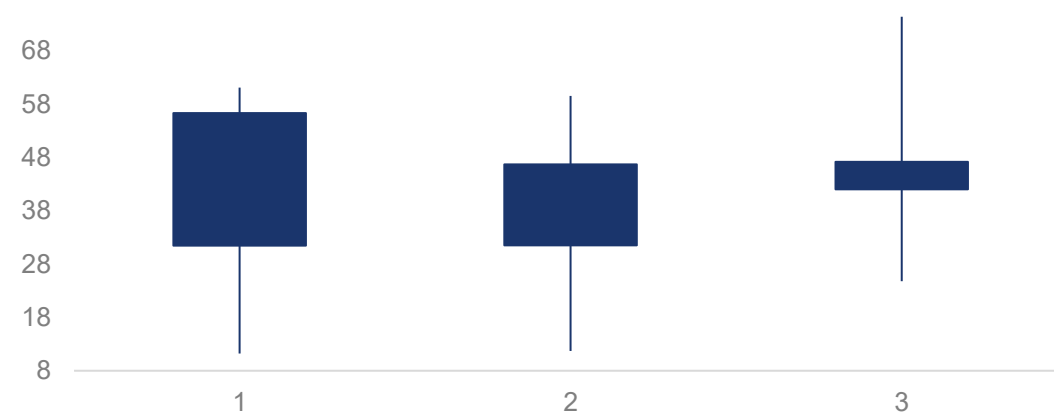
Velas empinamiento entre tramos Deuda Corporativa Tasa Fija AA+

Cifras en pbs



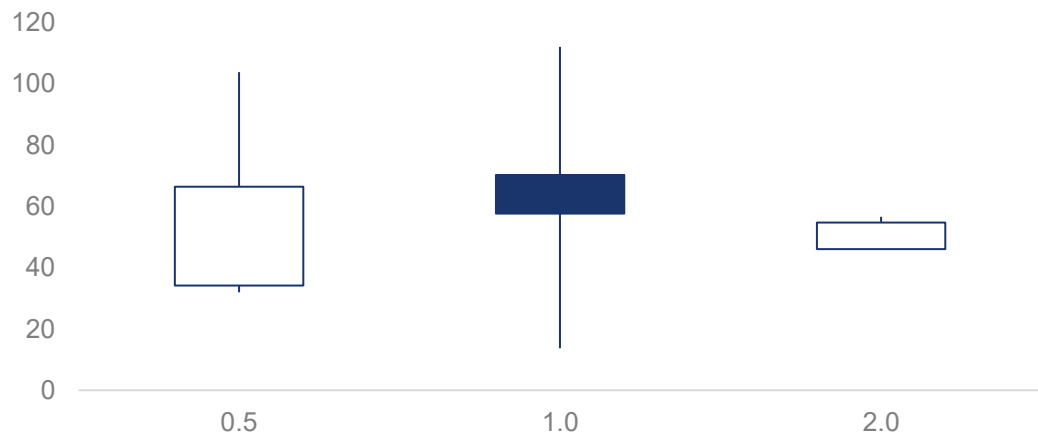
Velas empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IPC AA+

Cifras en pbs



Velas empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IBR AA+

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
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



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



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



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta Fija
eliana.delgado@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



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



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



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
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

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



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



www.avalcasadebolsa.com