



Asset  
Management

**Análisis y Estrategia**

# Monitor semanal TES y Deuda Corporativa

---

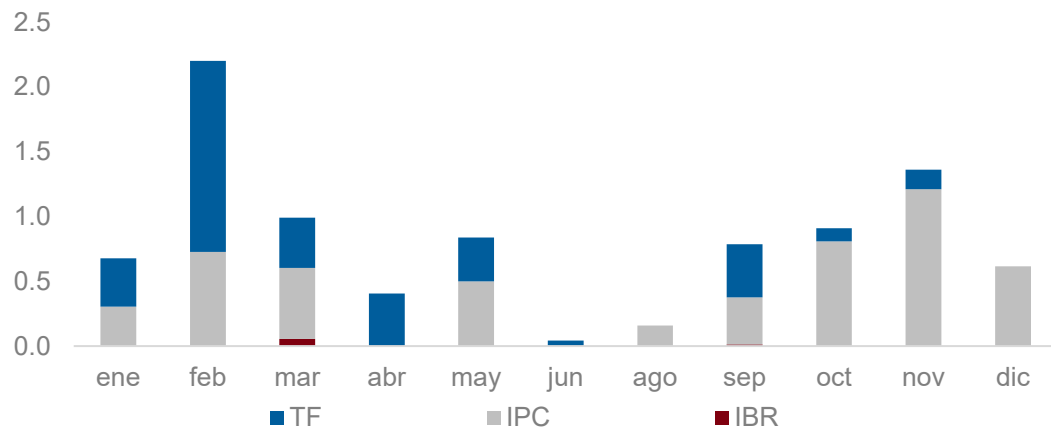
septiembre de 2025

## Eventos relevantes del mes

Fecha	Evento
Martes 2	IPC Eurozona (ant: 2,0%, esp: 2,0%), PIB Brasil (ant: 2,9%, esp: 2,2%), PMI Manufacturero EE.UU (ant: 49,8 esp: 53,3)
Miércoles 3	PMI Compuesto Eurozona (ant: 51,0, esp: 50,7), Exportaciones Colombia (ant: 2,6%), PMI Compuesto Reino Unido (ant: 51,5, esp: 53), IPP Eurozona (ant: 0,8%, esp: 0,2%)
Jueves 4	Balanza Comercial EE.UU (ant: -60,20B, esp: -67,20B), Nuevas Peticiones de Subsidio por Desempleo EE.UU, PMI Compuesto (ant: 55,4, esp: 55,4), Balanza Comercial Brasil (ant: 7,08B)
Viernes 5	IPC Colombia (ant: 4,9%, esp: 5,1%), Desempleo EE.UU (ant: 4,2%, esp: 4,3%), Nominas No Agrícolas EE.UU (ant: 73k, esp: 74k), PIB Eurozona (ant: 1,4%, esp: 1,4%)
Lunes 8	IPC Chile (ant: 0,9%, esp: 0,6%), Balanza Comercial Chile (ant: -0,06B), Balanza Comercial China (ant: 92,24B)
Martes 9	IPC México (ant: 3,51%, esp: 3,53%), Tasa Política Monetaria Chile (ant: 4,75%, esp: 4,75%), IPC China (ant: 0,0%, esp: -0,1%)
Miércoles 10	IPC Brasil (ant: 5,23%, esp: 5,34%), IPP EE.UU (ant: 3,3%, esp: 2,5%)
Jueves 11	IPC EE.UU (ant: 2,7%, esp: 2,8%), Nuevas Peticiones de Subsidio por Desempleo EE.UU
Martes 16	Desempleo Brasil (ant: 5,8%, esp: 6,0%), Producción Industrial Colombia (ant: 2,2%, esp: 2,9%)
Miércoles 17	Tasa Política Monetaria EE.UU (ant: 4,5%, esp: 4,25%), IPC Reino Unido (ant: 3,8%, esp: 3,7%)
Lunes 22	Importaciones Colombia (ant: 14,5%), Balanza Comercial Colombia (ant: -0,001B)
Martes 30	Tasa Política Monetaria Colombia (ant: 9,25%, esp: 9,25%)

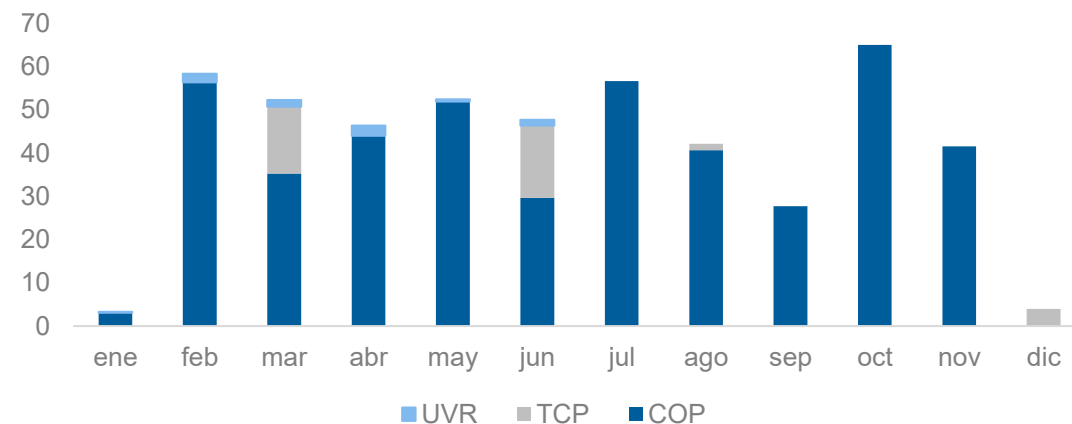
## Vencimientos bonos 2025 por indicador

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



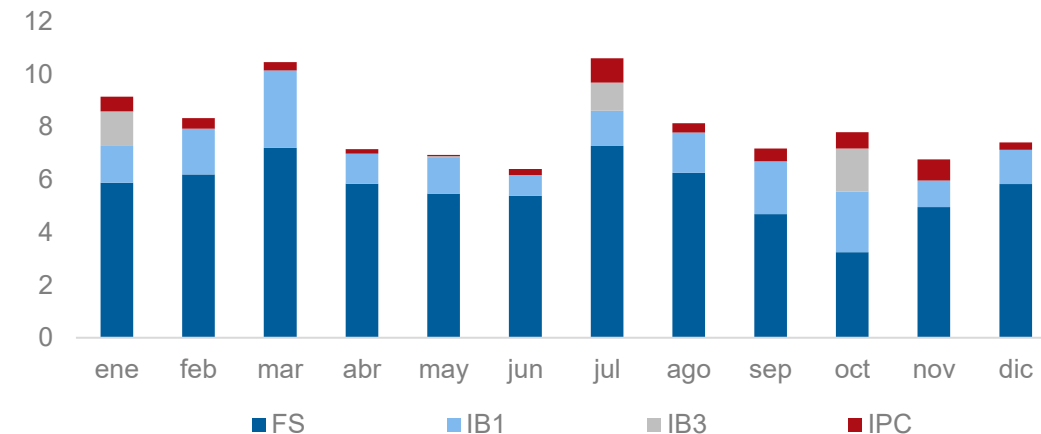
## Perfil de vencimientos y pago cupón TES 2025

Cifras en COP billones

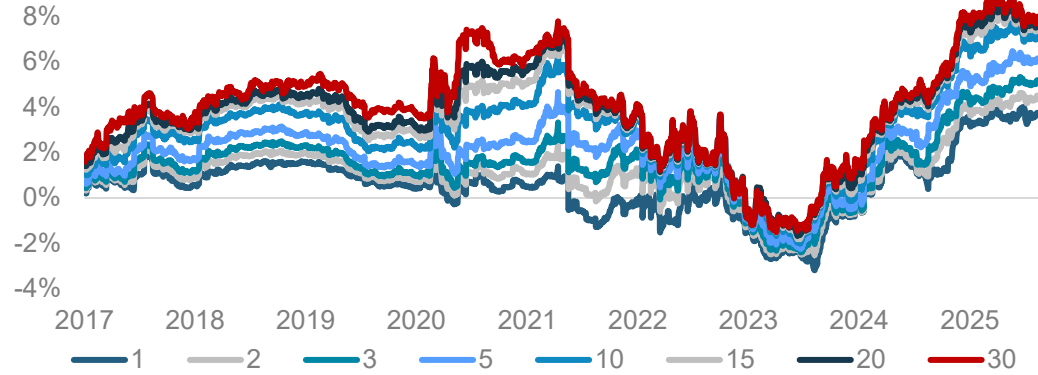


## Vencimiento CDT de 2025 por mes

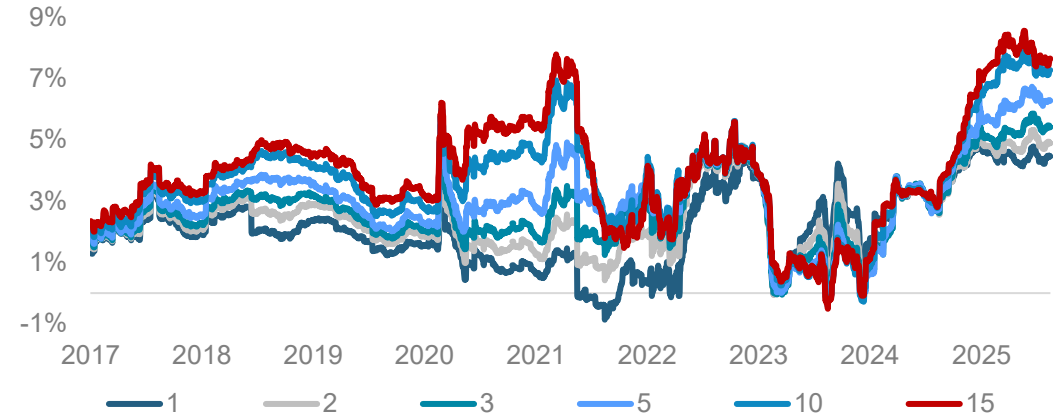
Cifras en billones, información acumulada desde 2016 a la fecha



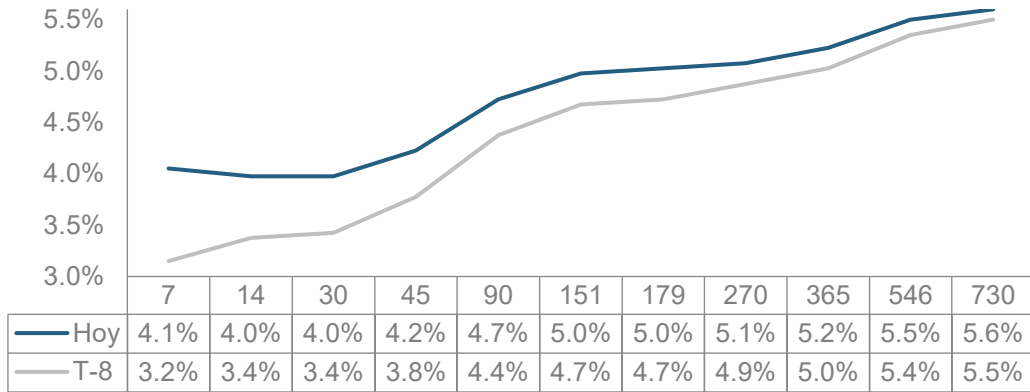
### Tasas Reales TES COP



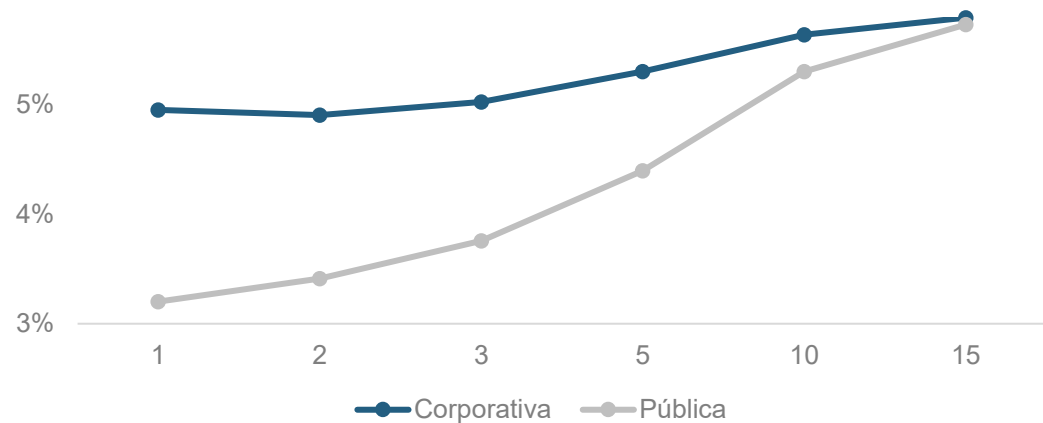
### Tasas Reales Deuda Corporativa



### Curva Forward en T vs T-8



### Curva inflaciones implícitas TES y Deuda Corporativa

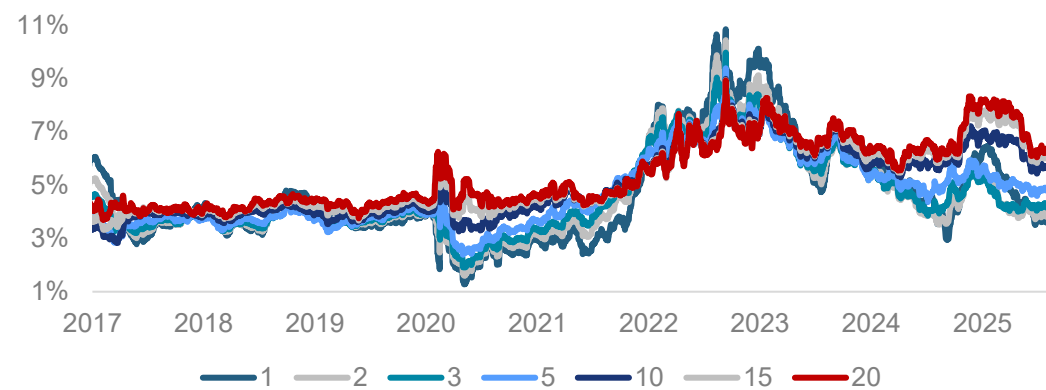


### Empinamiento inflaciones implícitas TES

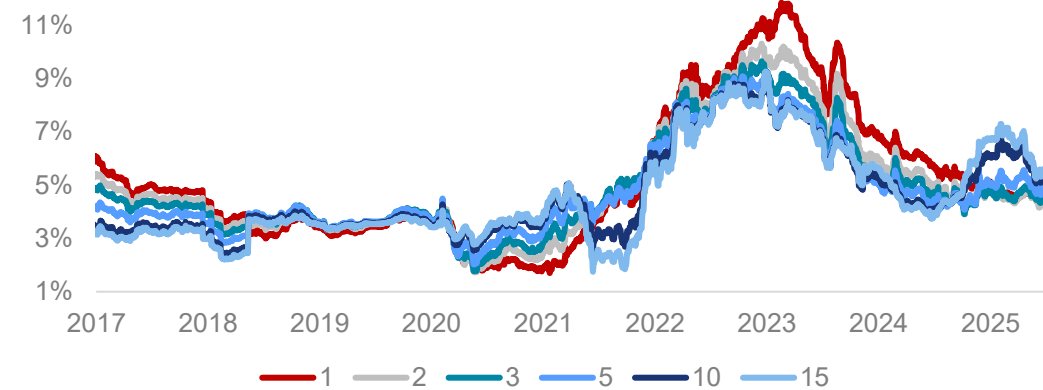
Cifras en pbs, Diferencia 1 a 10 años



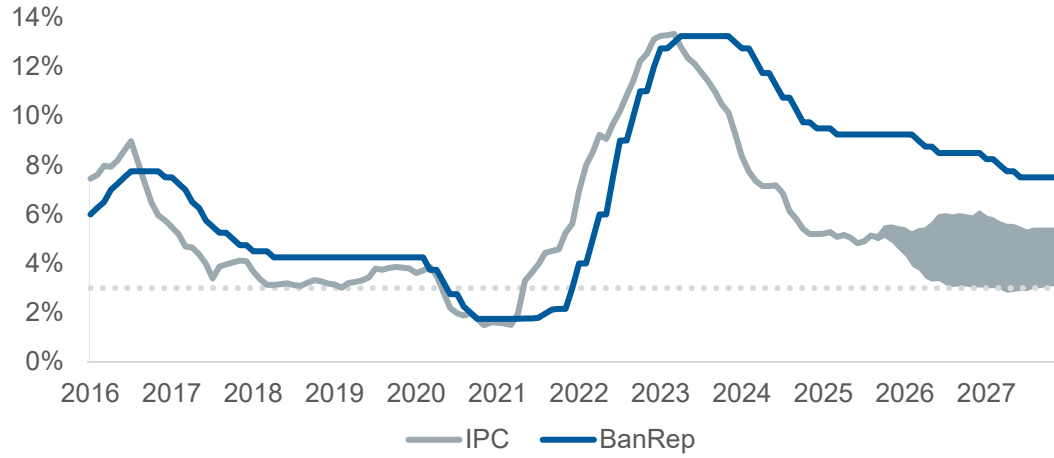
### Inflaciones implícitas TES



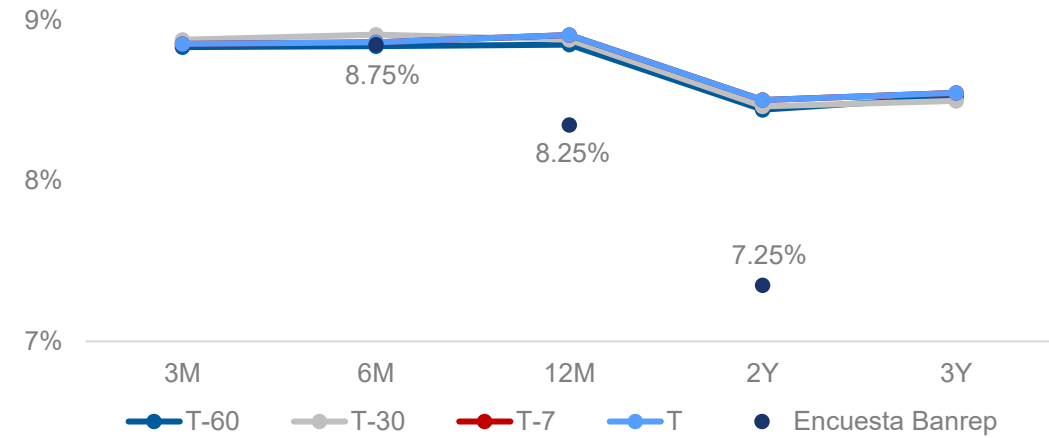
### Inflaciones implícitas Deuda Corporativa



### Fan chart IPC



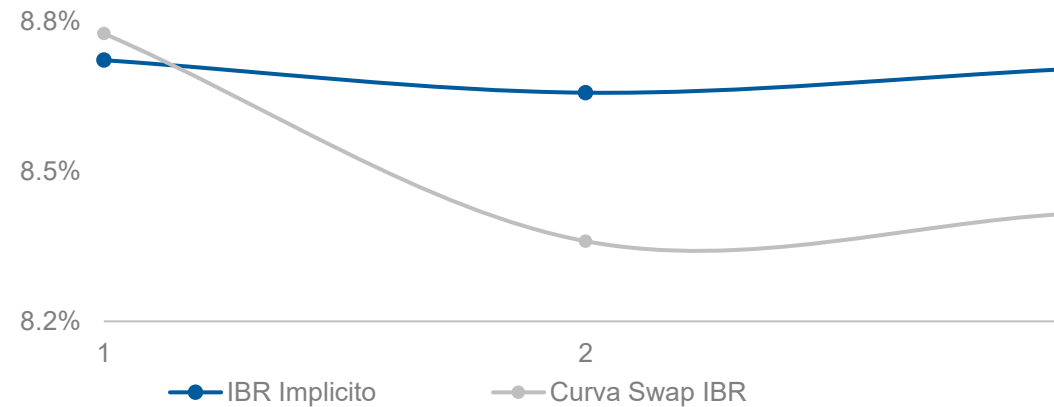
### BanRep implícita en curva swap IBR



### Empinamiento curva swap entre 1 y 10 años



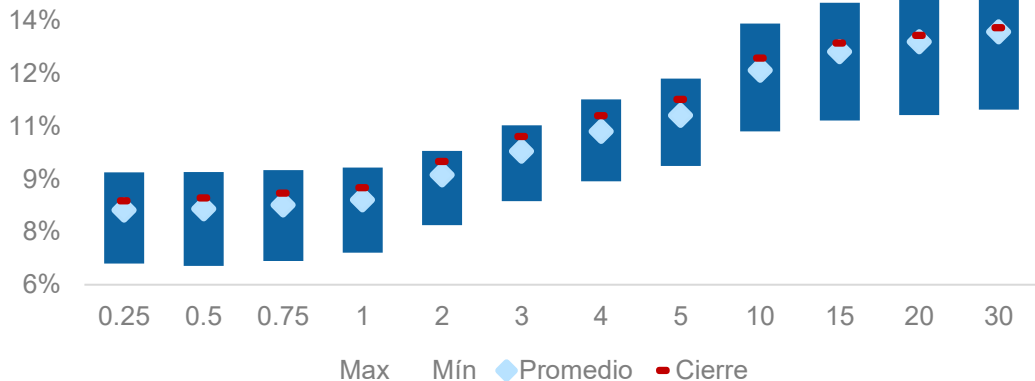
### Curva swap IBR y Deuda Corporativa



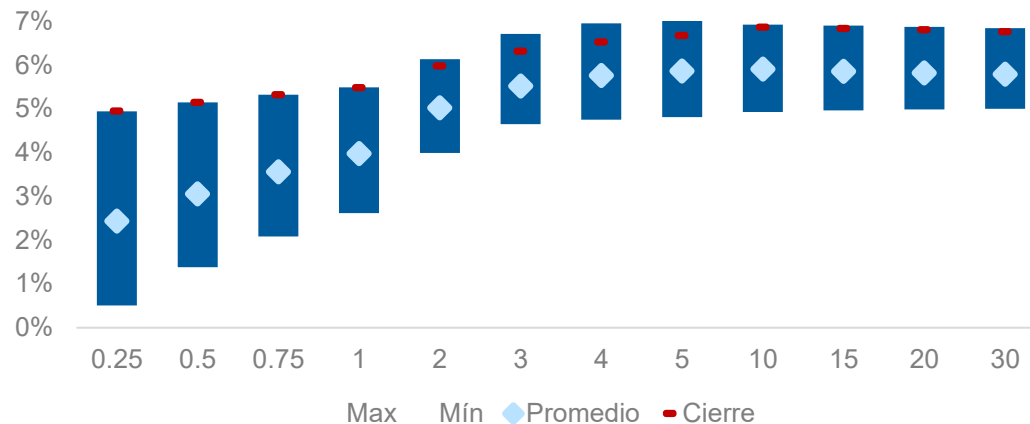
# Deuda pública TES

Indicadores

### Rango TES COP últimos 12 meses

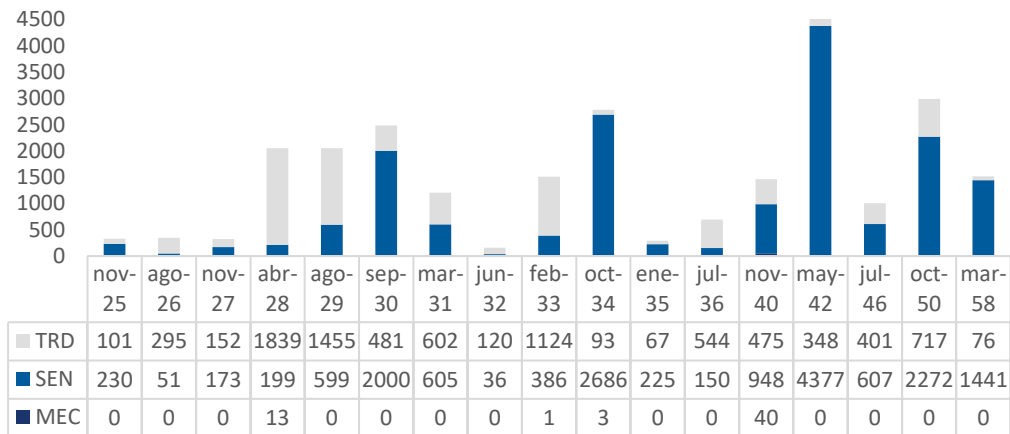


### Rango TES UVR últimos 12 meses



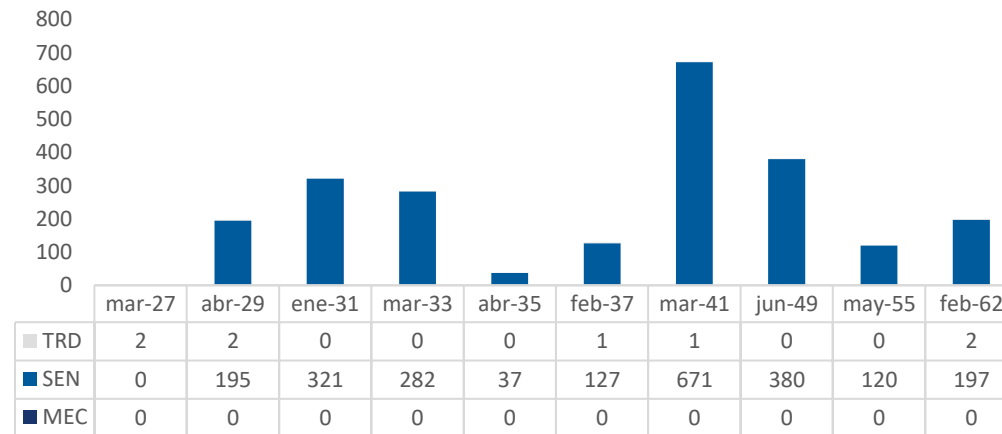
### Volumen promedio de negociación diaria TES COP (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



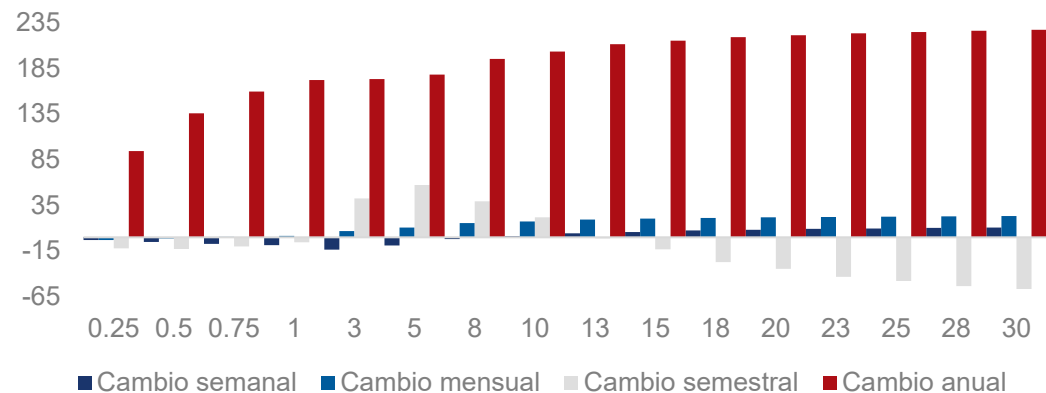
### Volumen promedio de negociación diaria TES UVR (SEN + MEC)

Cifras en COP miles de millones



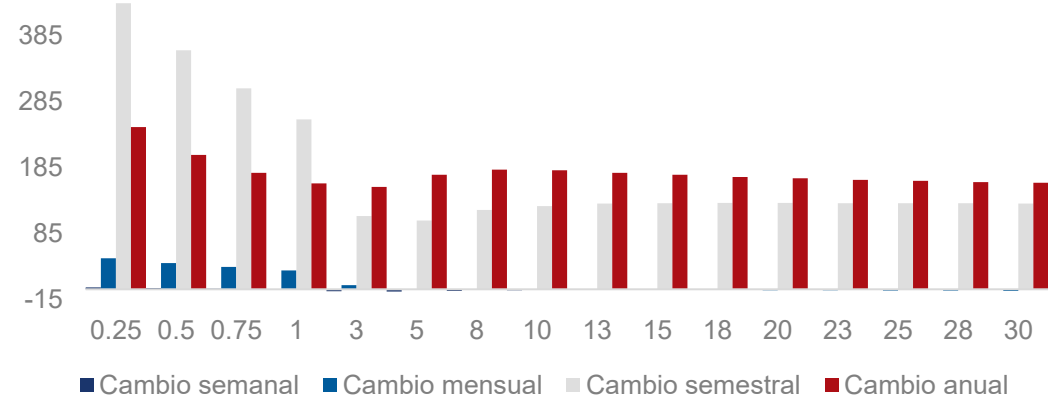
### Variación TES COP

Cifras en pbs



### Variación TES UVR

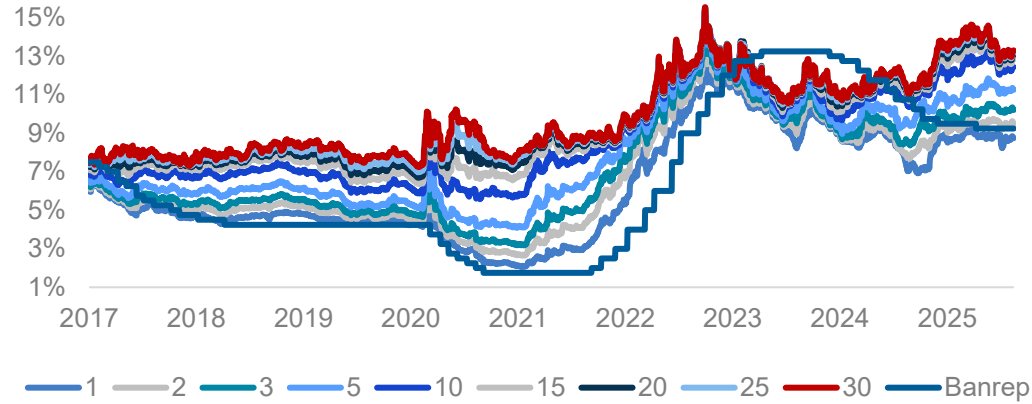
Cifras en pbs



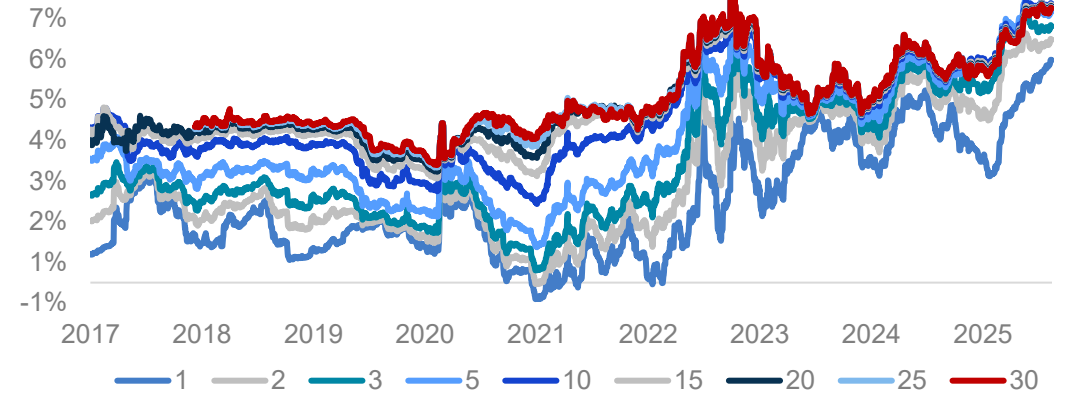
### Escenarios de rentabilidad a vencimiento

	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	8.60%	8.95%	9.31%	9.86%	10.74%	10.92%	11.30%	11.57%	11.55%	11.77%	11.66%	12.12%	11.52%		12.70%		12.05%	12.25%		11.94%		12.50%	
TES UVR			10.01%		10.25%		10.35%			9.92%		10.01%		10.08%		9.97%			9.81%		9.93%		9.82%

### Tasa BanRep y TES

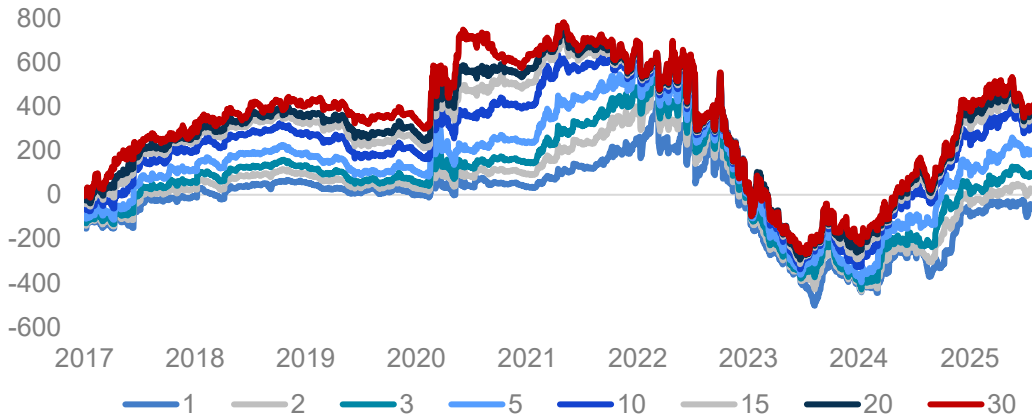


### Tasa TES UVR



### 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%	8.84%
2	115 pbs	9.15%	9.65%	10.15%	9.51%
3	165 pbs	9.65%	10.15%	10.65%	10.39%
5	240 pbs	10.40%	10.90%	11.40%	11.49%
10	345 pbs	11.45%	11.95%	12.45%	12.45%
20	435 pbs	12.35%	12.85%	13.35%	12.94%
30	485 pbs	12.85%	13.35%	13.85%	13.10%

## 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	8.89	9.05	9.31	9.87	10.75	10.96	11.31	11.55	11.58	11.80	11.68	12.10	11.53		12.66		12.05	12.27		11.94		12.49	
	*RSI	63.27	48.52	63.16	59.40	51.24	57.41	61.30	53.65	56.95	52.45	54.44		58.41		36.83		49.99	50.94		54.79			
UVR	Tasa			5.69		6.20		6.75			6.33		6.52		6.64		6.57		6.41		6.48		6.50	
	*RSI			55.58		52.44				56.62		43.11		40.87		45.24		52.65		36.02				



## Empinamiento TES COP entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



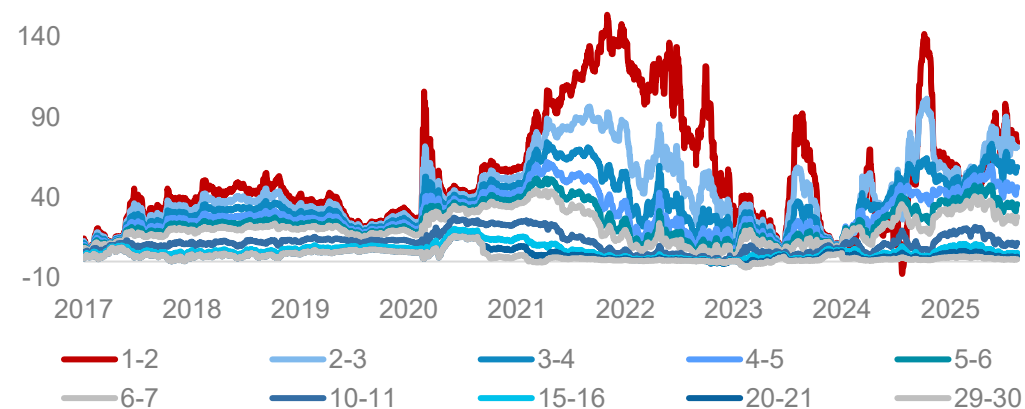
## Empinamiento TES UVR entre 2 y 10 años

Cifras en pbs



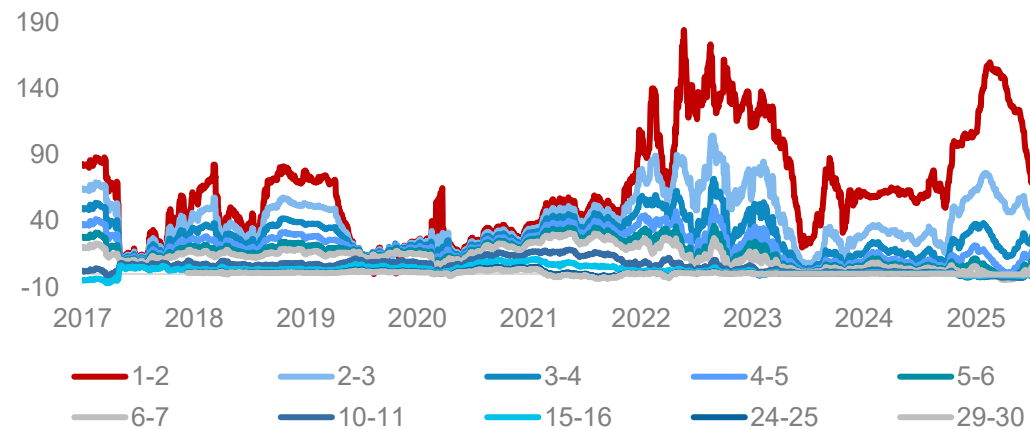
## Empinamiento entre tramos curva TES COP

Cifras en pbs



## Empinamiento entre tramos curva TES UVR

Cifras en pbs



## Estacionalidad TES UVR desde 2008

Cifras en pbs

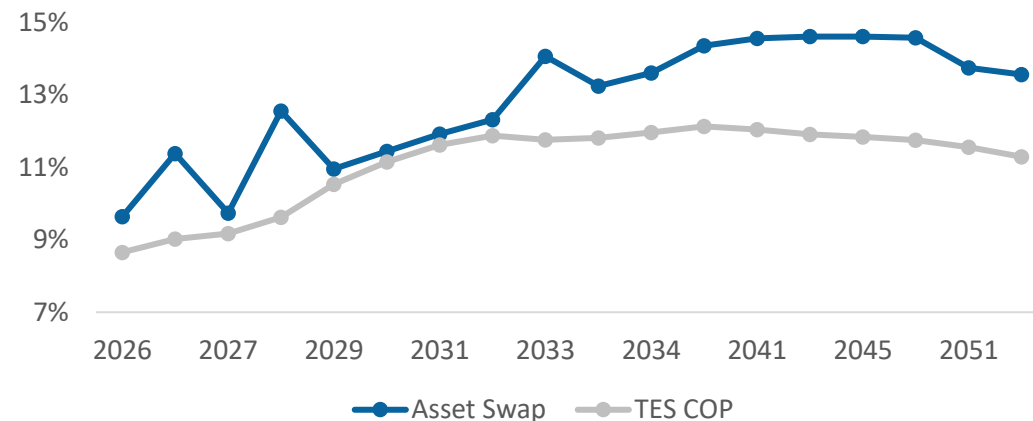
Mes	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
ene	-30	-25	-20	-13	-8
feb	2	8	13	17	16
mar	29	29	26	21	12
abr	33	23	14	2	-2
may	9	7	4	0	-4
jun	30	22	18	14	13
jul	-1	-1	-2	-2	1
ago	-23	-19	-16	-12	-7
sep	-9	-10	-9	-5	-1
oct	-15	-11	-7	-4	0
nov	-4	-2	-2	-2	-7
dic	-21	-20	-17	-12	-6

## Rentabilidad TES COP y Asset Swap

Año	Globales USD	Devaluación	Asset Swap	TES COP * Baa2 / BB+ / BB+**	Spread (pbs)
2026	4.63%	4.79%	9.64%	8.65%	99
2027	5.66%	5.41%	11.38%	9.02%	236
2027	4.27%	5.24%	9.74%	9.18%	56
2028	6.46%	5.73%	12.55%	9.63%	293
2029	5.03%	5.64%	10.96%	10.54%	42
2030	5.38%	5.76%	11.44%	11.15%	29
2031	5.68%	5.90%	11.92%	11.62%	30
2032	5.98%	5.97%	12.32%	11.88%	44
2033	6.68%	6.92%	14.06%	11.76%	230
2033	6.29%	6.54%	13.24%	11.81%	143
2034	6.60%	6.57%	13.61%	11.96%	164
2037	6.93%	6.94%	14.36%	12.13%	223
2041	7.25%	6.82%	14.56%	12.04%	252
2044	7.42%	6.70%	14.61%	11.91%	270
2045	7.38%	6.73%	14.61%	11.84%	277
2049	7.40%	6.68%	14.57%	11.75%	282
2051	6.98%	6.32%	13.74%	11.56%	218
2061	6.66%	6.47%	13.56%	11.29%	227

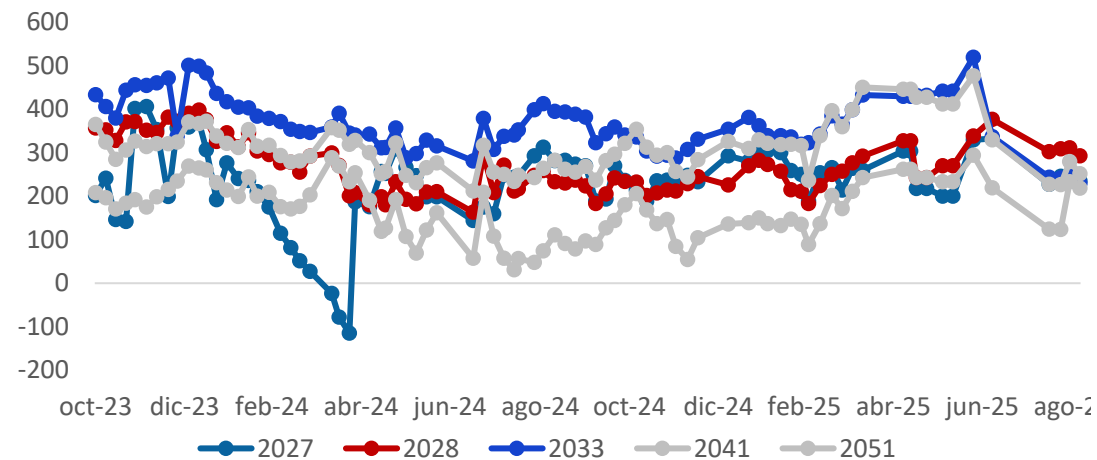
## Tasas TES COP y Asset Swap

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	9.15%	9.76%	9.02%
180 Días	9.40%	9.48%	9.04%
1 Año	9.57%	9.48%	9.32%
1,5 Años	9.87%	9.48%	9.54%
2 Años	10.05%	9.48%	9.63%
3 Años	10.33%	9.50%	
4 Años	10.59%	9.55%	
5 Años	10.93%	9.58%	
6 Años	11.71%	9.65%	
7 Años	11.55%	9.71%	

## Escenarios de rentabilidad a 360 días

Tasas EA

90 Días	9.15%	9.76%	9.02%
180 Días	9.40%	9.48%	9.04%
1 Año	9.57%	9.22%	9.07%
1,5 Años	9.87%	9.22%	9.29%
2 Años	10.05%	9.22%	9.36%
3 Años	10.33%	9.23%	
4 Años	10.59%	9.26%	
5 Años	10.93%	9.29%	
6 Años	11.71%	9.34%	
7 Años	11.55%	9.38%	

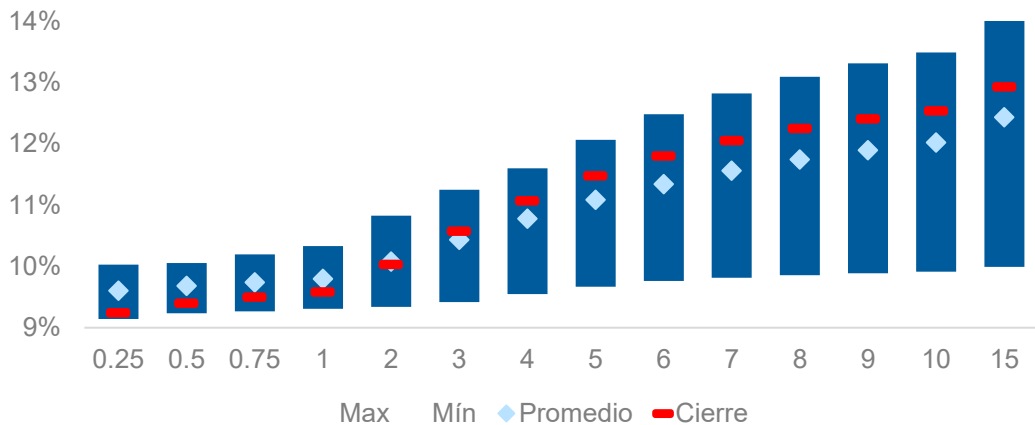
## Escenarios de rentabilidad a vencimiento

Tasas EA

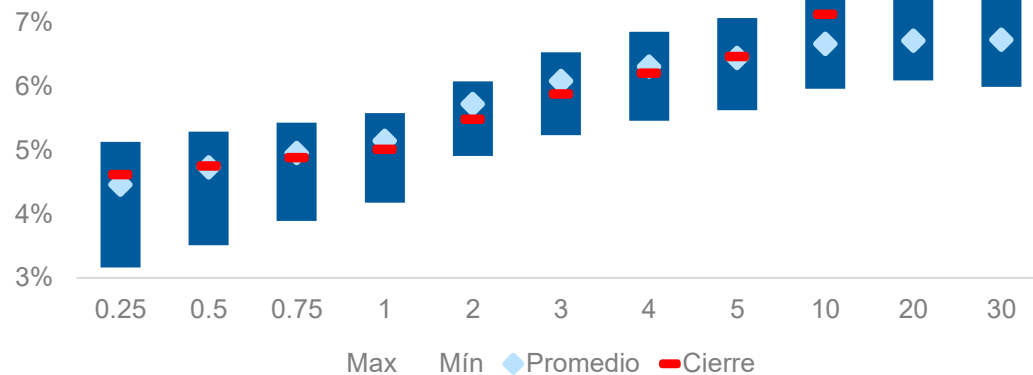
Plazo	Tasa Fija	IPC	IBR
90 Días	9.15%	9.76%	9.02%
180 Días	9.40%	9.48%	9.04%
1 Año	9.57%	9.17%	9.06%
1,5 Años	9.87%	9.07%	8.98%
2 Años	10.05%	8.92%	8.71%
3 Años	10.33%	8.72%	
4 Años	10.59%	8.48%	
5 Años	10.93%	8.32%	
6 Años	11.71%	8.23%	
7 Años	11.55%	8.17%	

- 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

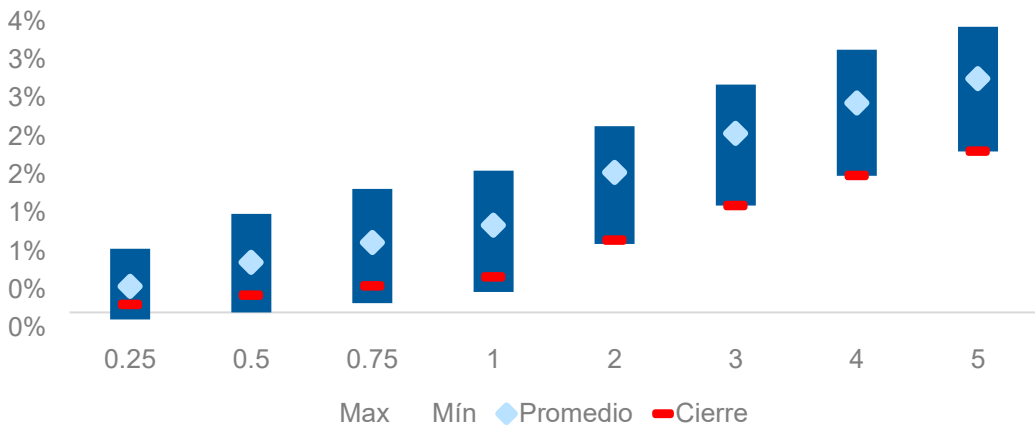
### Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa Fija



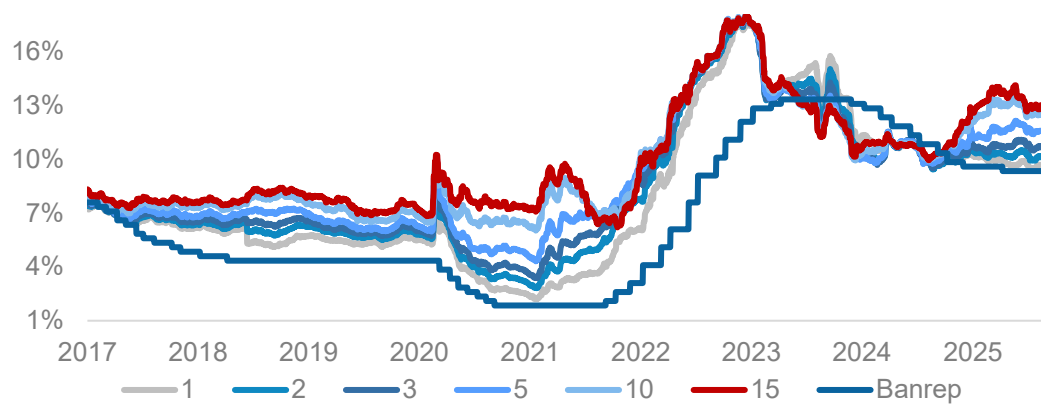
### Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa IPC



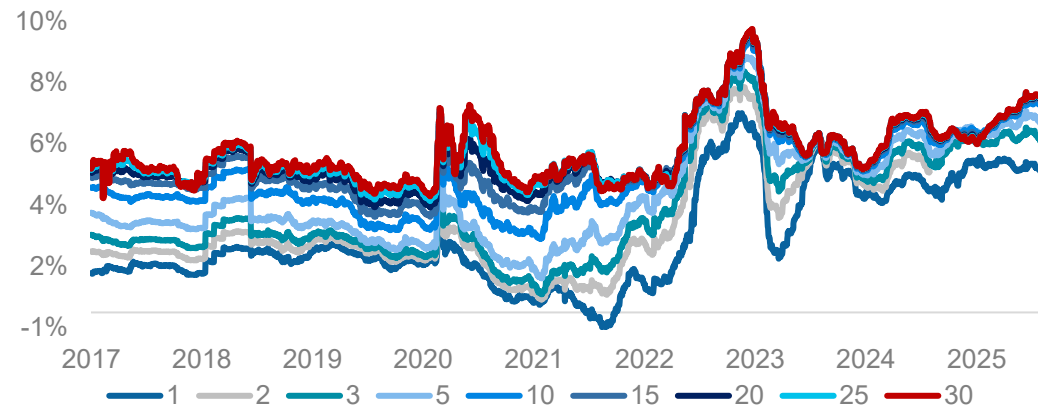
### Rango últimos 12 meses Deuda Corporativa IBR



### Tasa BanRep y Deuda Corporativa Tasa Fija

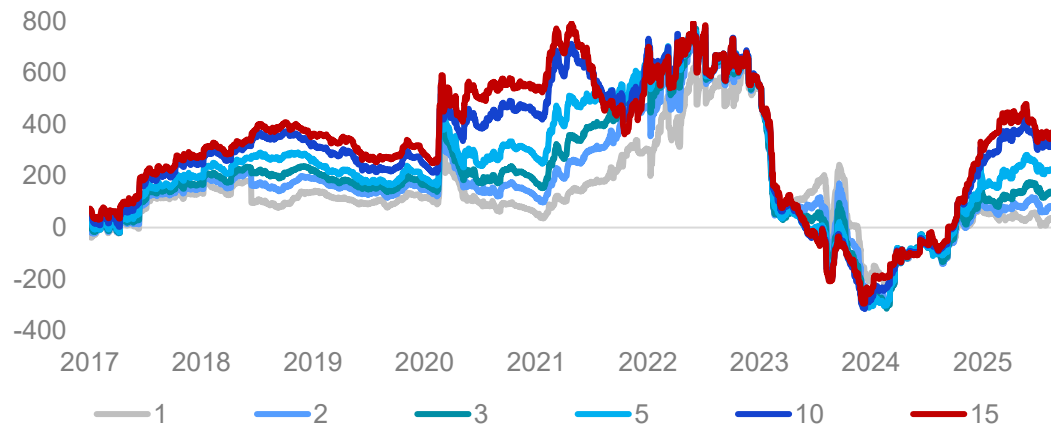


### Márgenes IPC

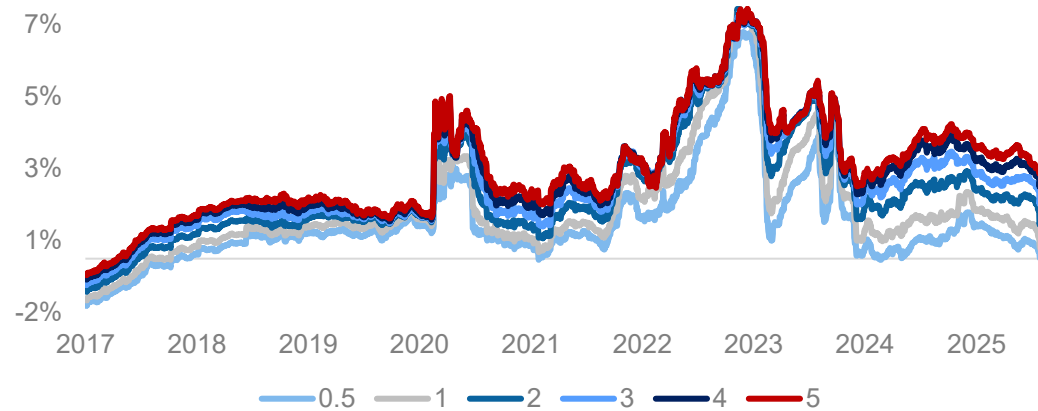


### Spread tasa BanRep y Deuda Corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs

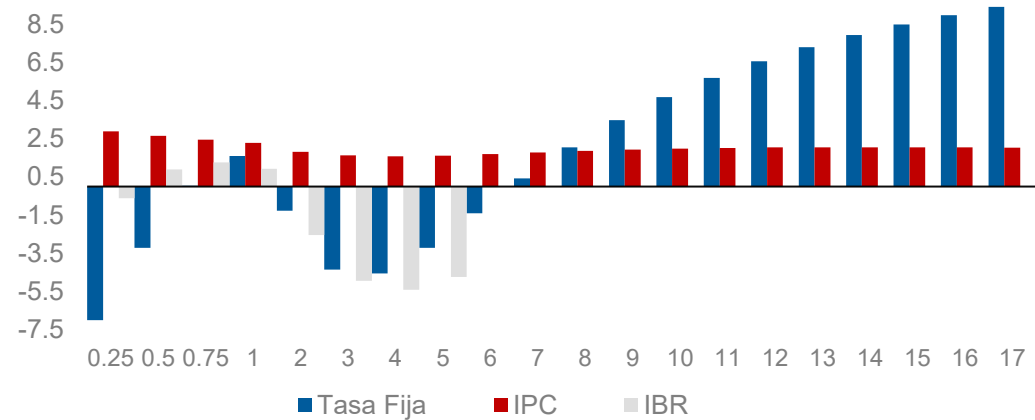


### Márgenes IBR



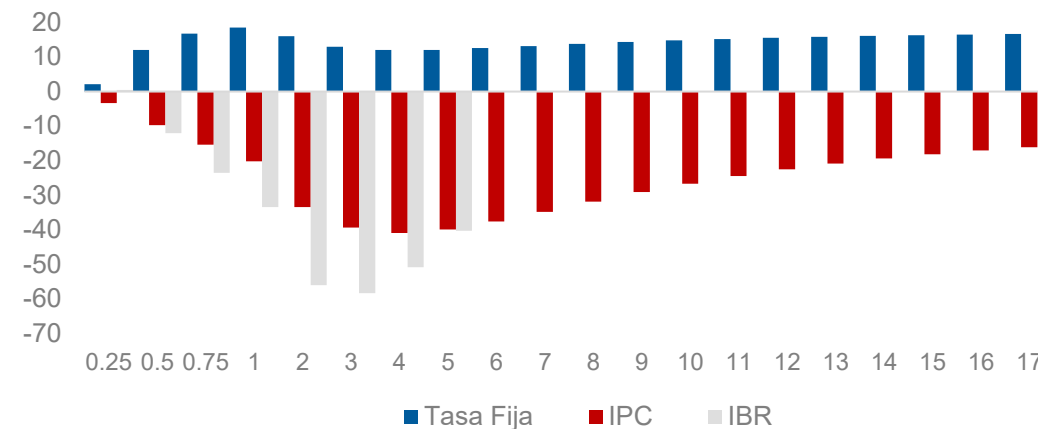
### Variación semanal Deuda Corporativa

Cifras en pbs



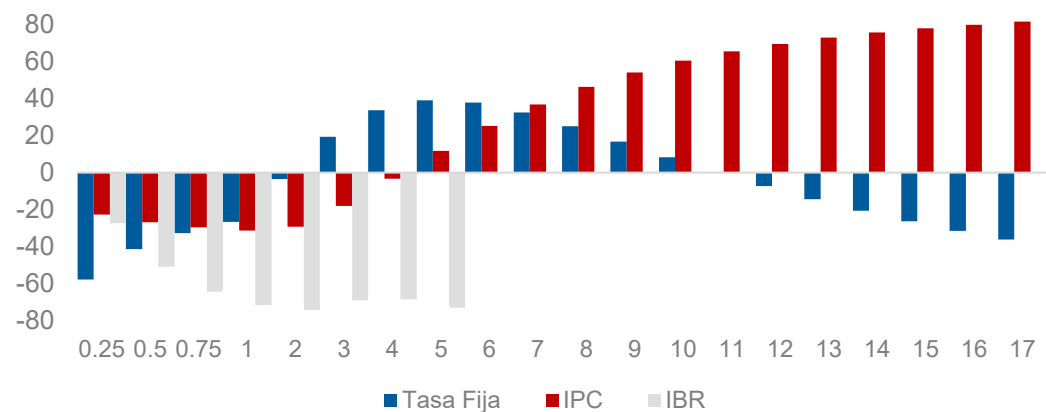
### Variación mensual Deuda Corporativa

Cifras en pbs



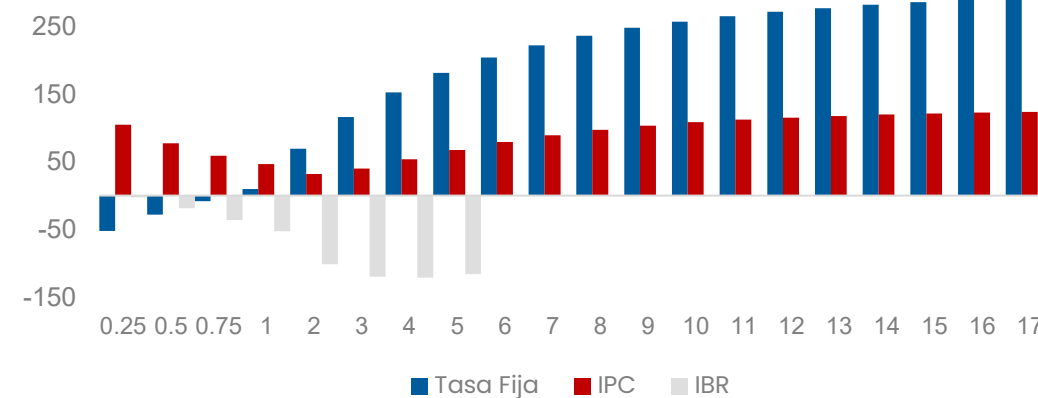
### Variación semestral Deuda Corporativa

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



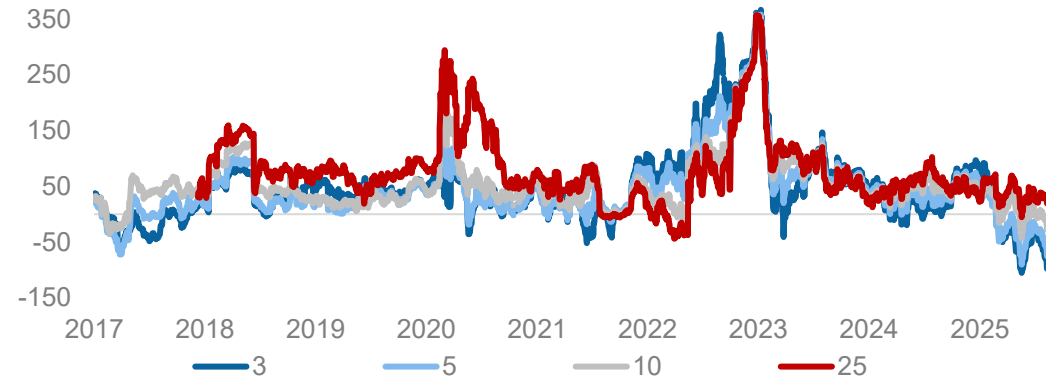
### Spread Deuda Corporativa Tasa Fija y TES COP

Cifras en pbs



### Spread Deuda Corporativa IPC y TES UVR

Cifras en pbs



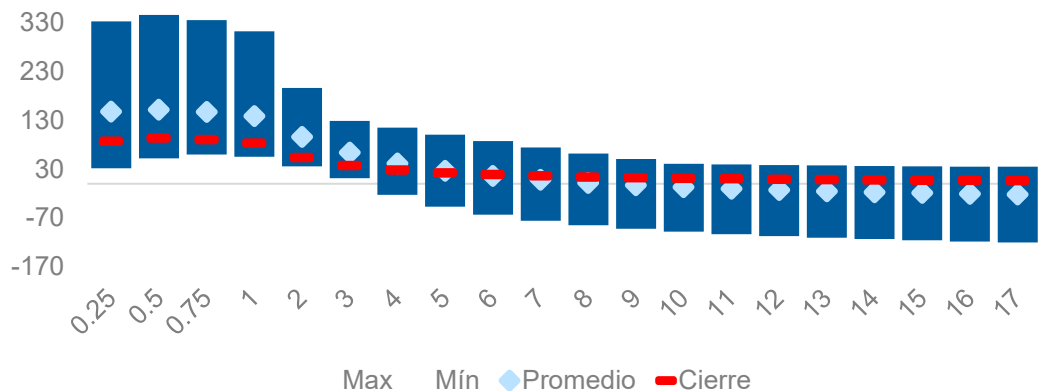
### Spread Deuda Corporativa IBR y TES COP

Cifras en pbs



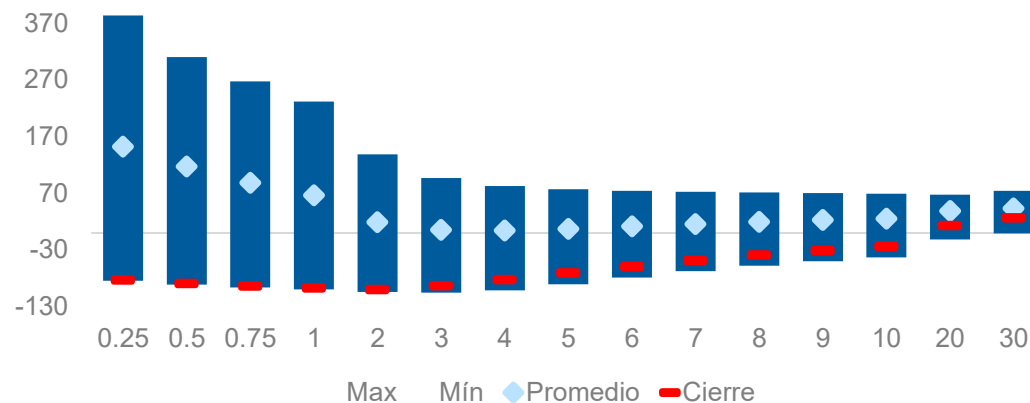
### Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa Tasa Fija y TES COP

Cifras en pbs



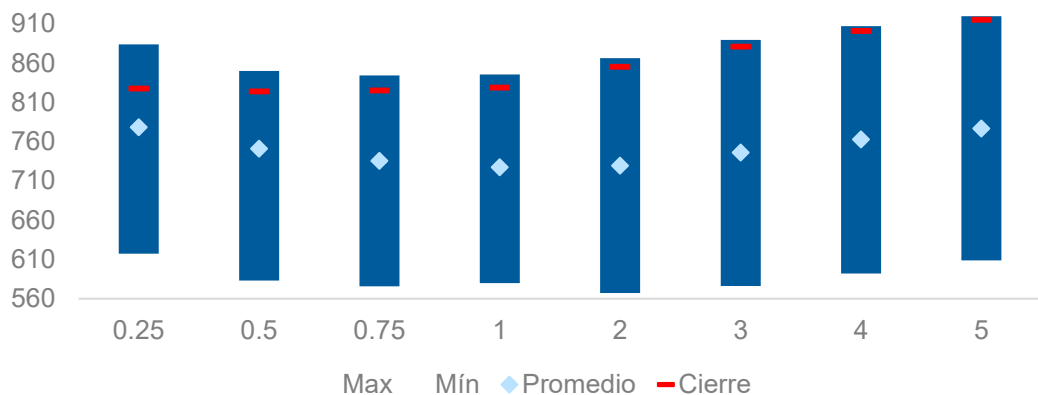
### Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa IPC y TES UVR

Cifras en pbs



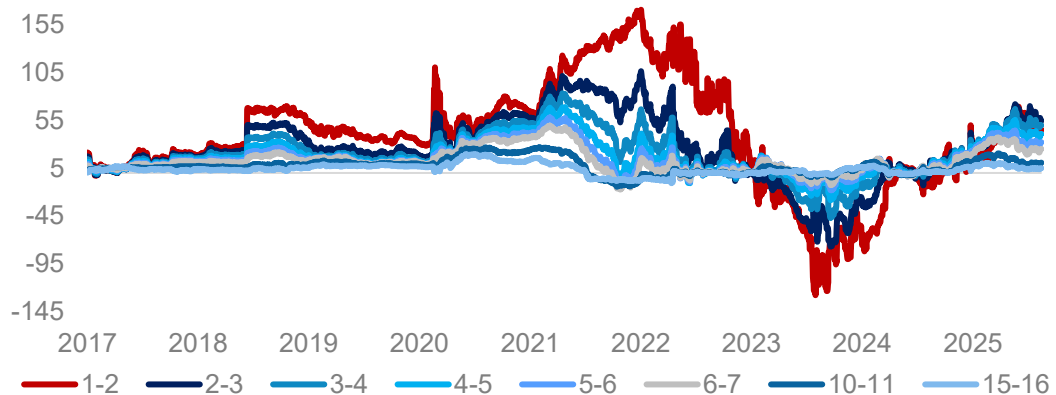
### Rango 12 meses Spread Deuda Corporativa IBR y TES COP

Cifras en pbs



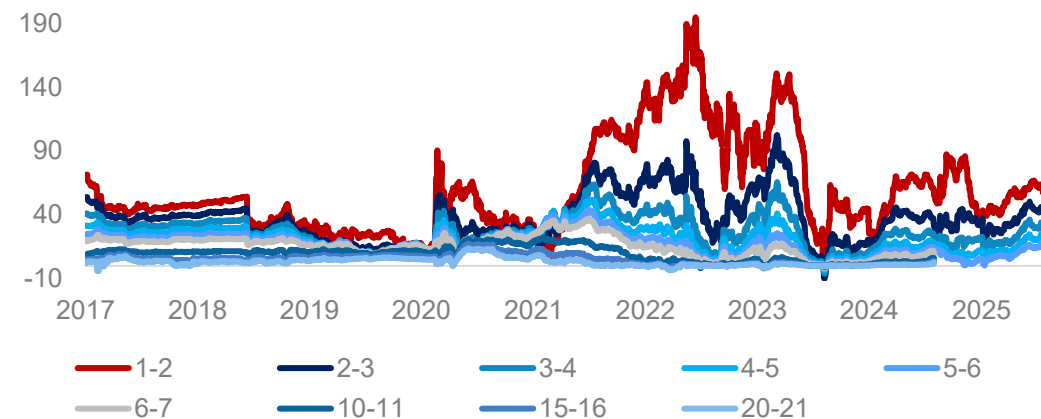
### Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa Tasa Fija

Cifras en pbs



### Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IPC

Cifras en pbs



### Empinamiento entre tramos Deuda Corporativa IBR

Cifras en pbs

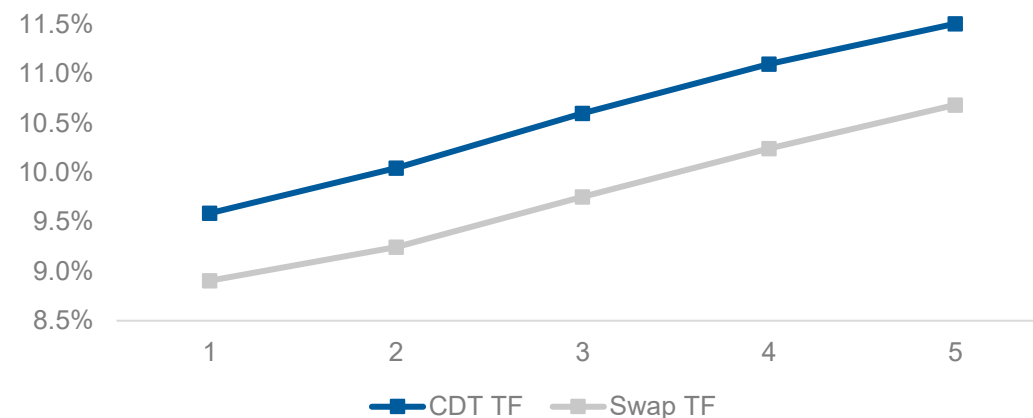


## Rentabilidad Deuda Corporativa y Swap

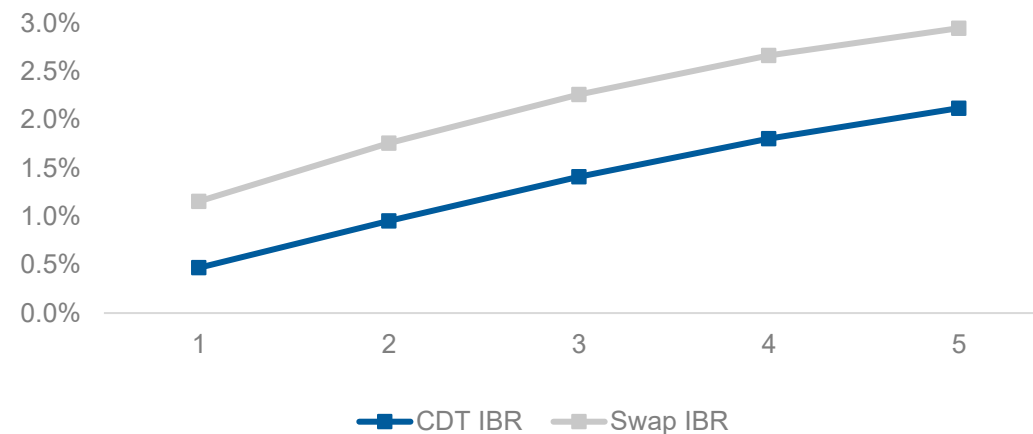
Tasas EA

Plazo (años)	CDT		Swap		Curva Swap
	Tasa fija	Spread IBR	Tasa fija	Spread IBR	
1	9.59%	0.47%	8.91%	1.16%	8.78%
2	10.05%	0.95%	9.25%	1.76%	8.36%
3	10.60%	1.41%	9.75%	2.26%	8.41%
4	11.10%	1.81%	10.24%	2.67%	8.51%
5	11.51%	2.12%	10.68%	2.95%	8.64%
6	11.83%			3.14%	8.78%
7	12.08%			3.27%	8.90%
8	12.27%			3.36%	9.01%
9	12.43%			3.42%	9.12%
10	12.56%			3.45%	9.22%
11	12.66%			3.48%	9.22%
12	12.75%			3.52%	9.34%
13	12.82%			3.56%	9.34%
14	12.89%			3.59%	9.34%
15	12.94%			3.63%	9.43%

## Deuda Corporativa Tasa Fija y Swap Tasa Fija



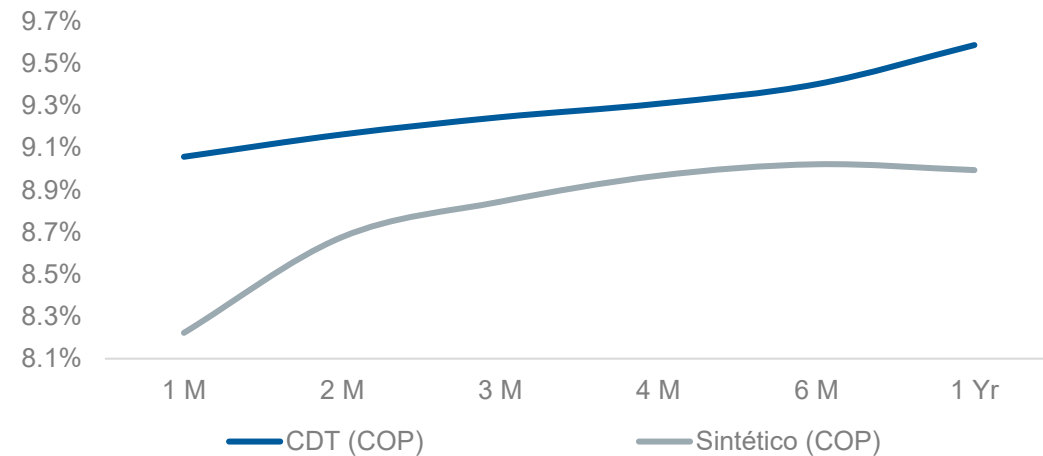
## Deuda Corporativa IBR y Swap IBR



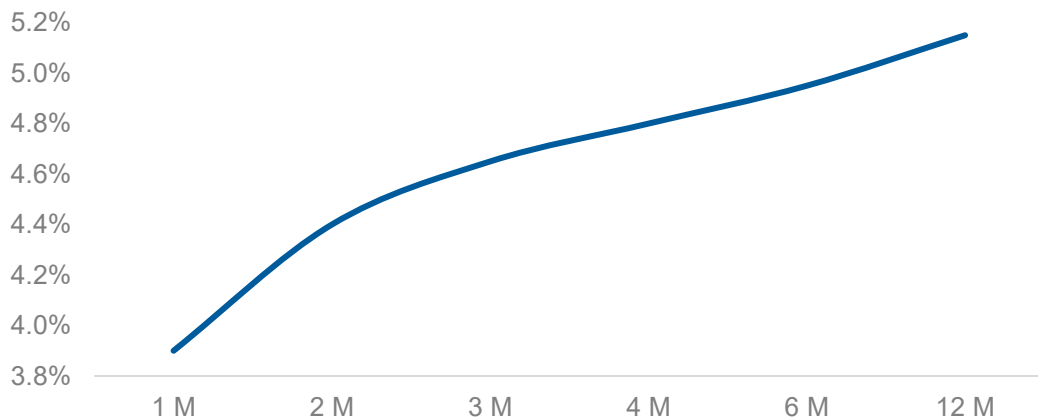
### Tasa T-Bill, CDT AAA y Sintético en pesos

Plazo (meses)	T-Bill (USD)	Devaluación	Sintético (COP)	*CDT (COP)	Spread (pbs)
1	4.16%	3.90%	8.22%	9.06%	-84
2	4.10%	4.40%	8.68%	9.16%	-49
3	4.01%	4.65%	8.84%	9.25%	-40
4	3.98%	4.80%	8.97%	9.31%	-34
6	3.88%	4.95%	9.02%	9.40%	-38
12	3.66%	5.15%	8.99%	9.59%	-59

### Tasa CDT AAA y Sintético en pesos



### Curva devaluaciones peso colombiano



# Cronograma

## Ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha	Emisor	Título	Monto	Referencias	Calificación
	9-sep	BID Invest	Bonos Ordinarios	Hasta COP 100 MM	Tasa Fija a 3 años	AAA
ACdB	15-oct	Banco Santander	Bonos Ordinarios Sostenibles	Hasta COP 350 MM	Tasa Fija a 2 y 4 años	AAA

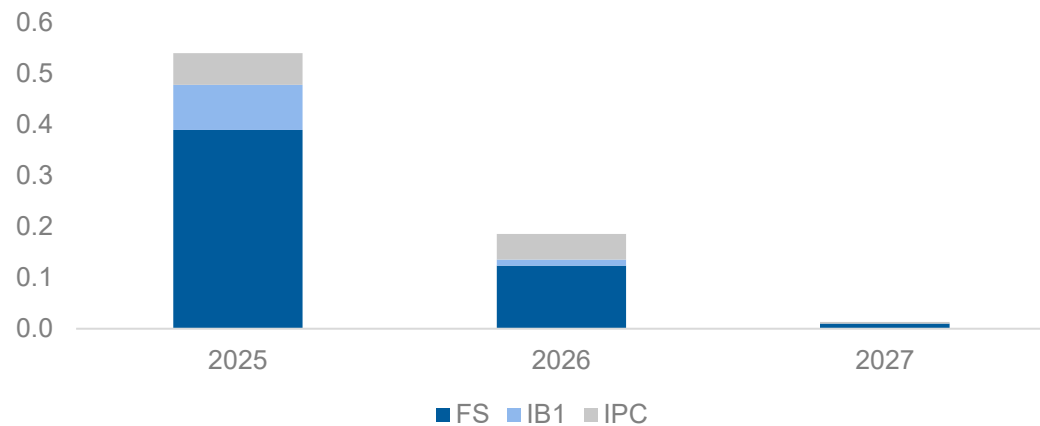
\* La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública

# Deuda corporativa AA+

## Indicadores

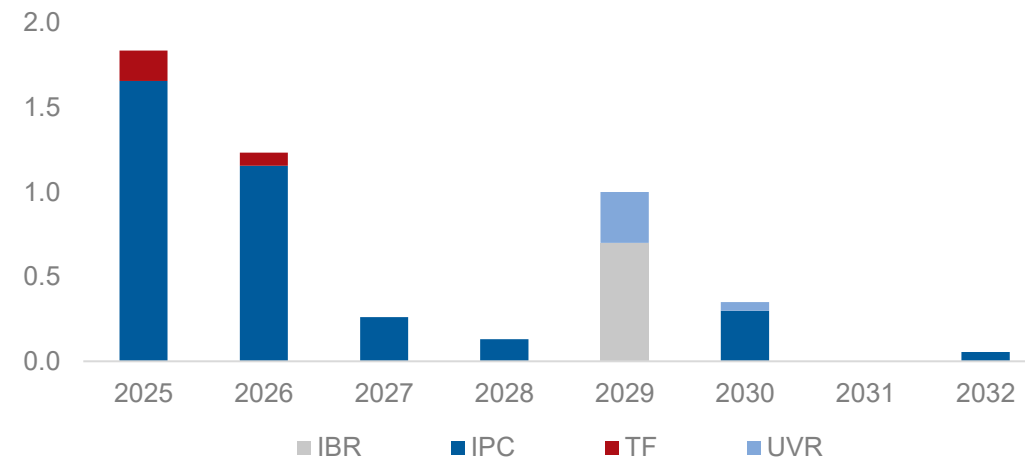
### Perfiles de vencimiento CDT diferente a AAA

Cifras en COP Billones

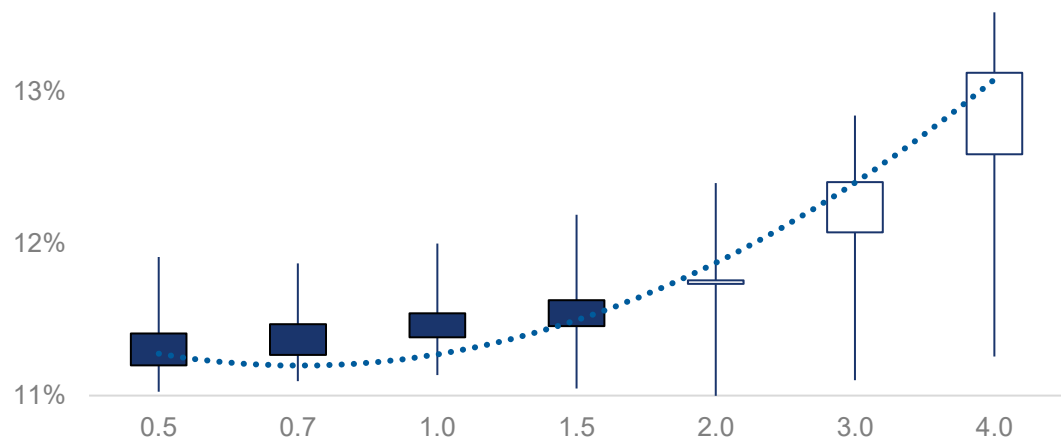


### Perfiles de vencimiento Bonos diferente a AAA

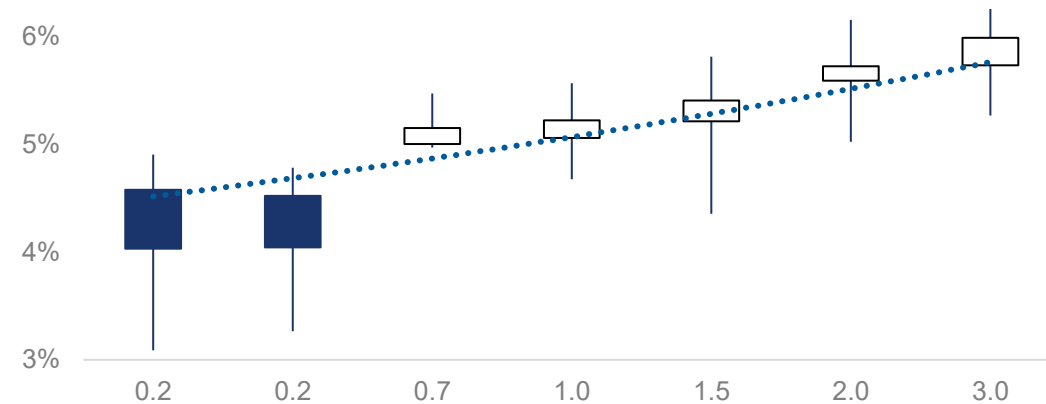
Cifras en COP Billones



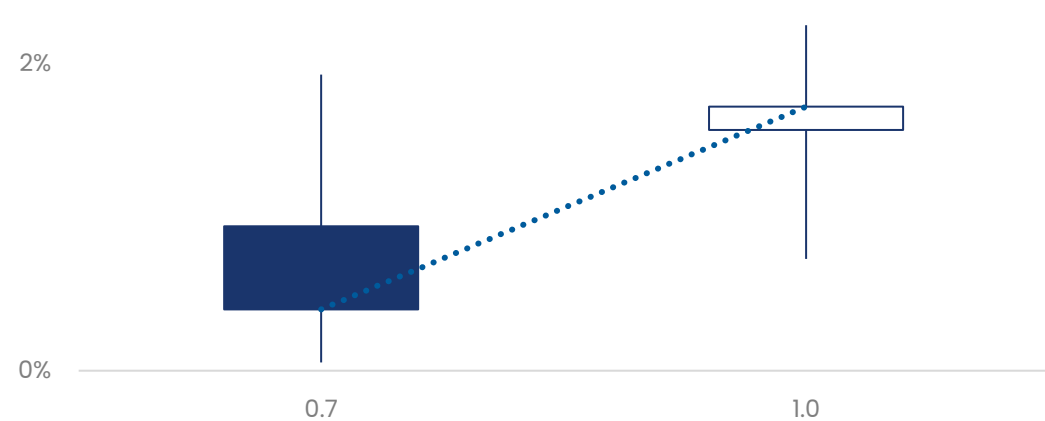
Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa Tasa Fija AA+



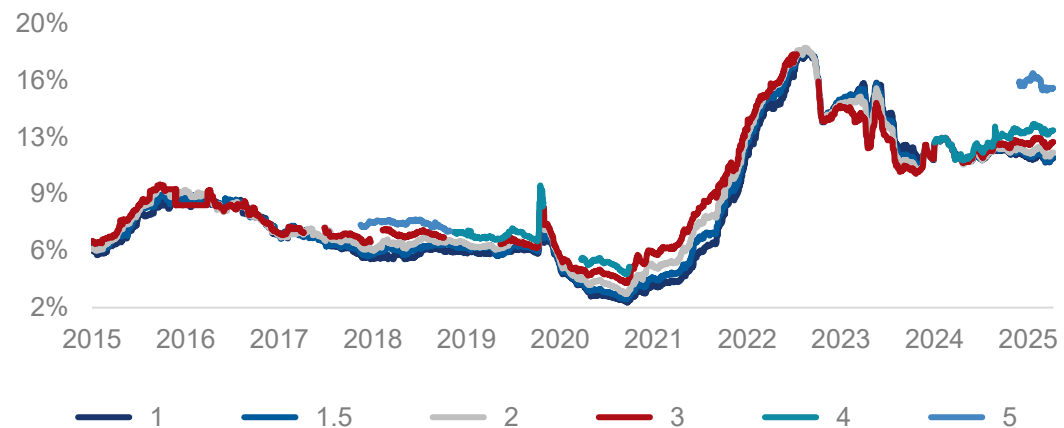
Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa IPC AA+



Velas últimos 12 meses Deuda Corporativa IBR AA+



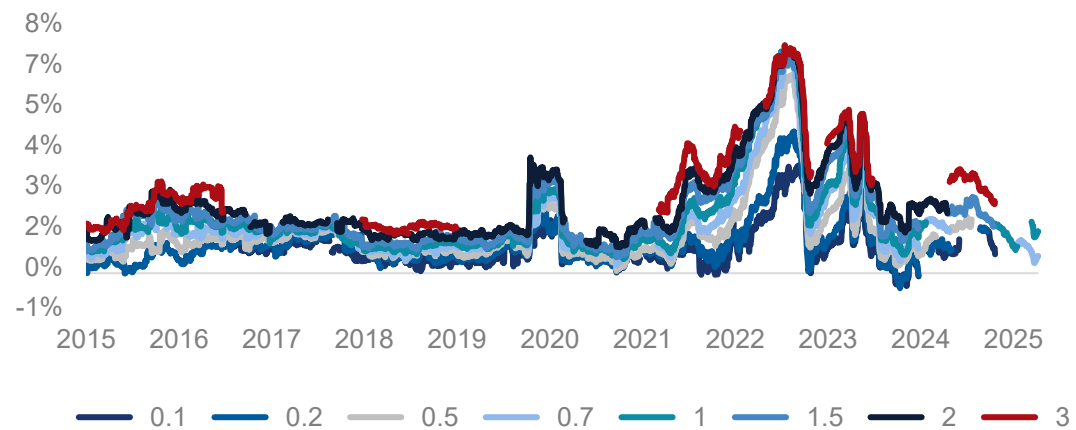
### Deuda Corporativa Tasa Fija AA+



### Deuda Corporativa Tasa IPC AA+



### Deuda Corporativa IBR AA+



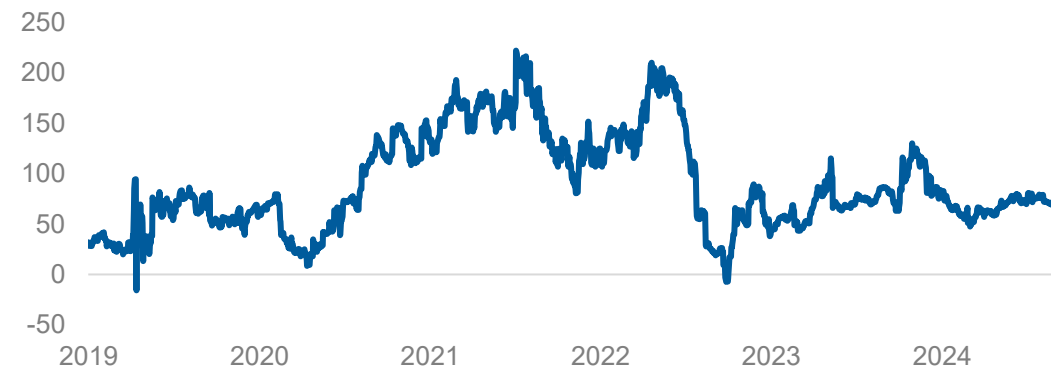
### Empinamiento Deuda Corporativa Tasa Fija AA+ entre 1 y 3 años

Cifras en pbs



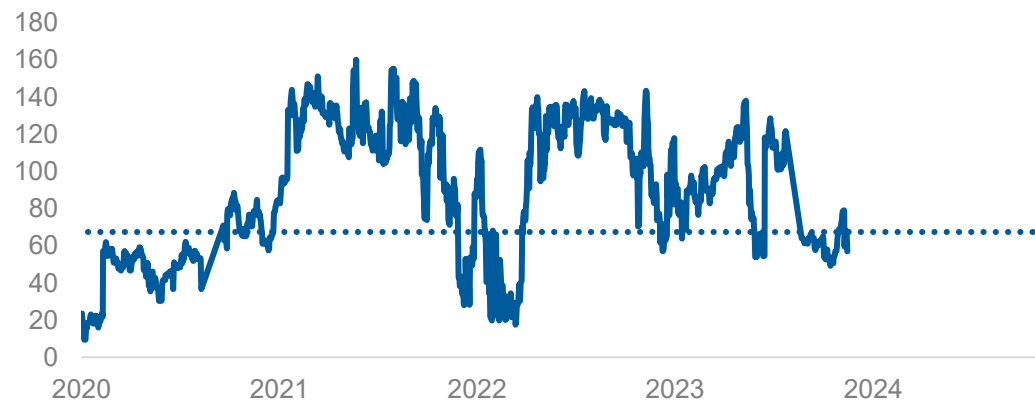
### Empinamiento Deuda Corporativa IPC AA+ entre 1,5 y 4 años

Cifras en pbs



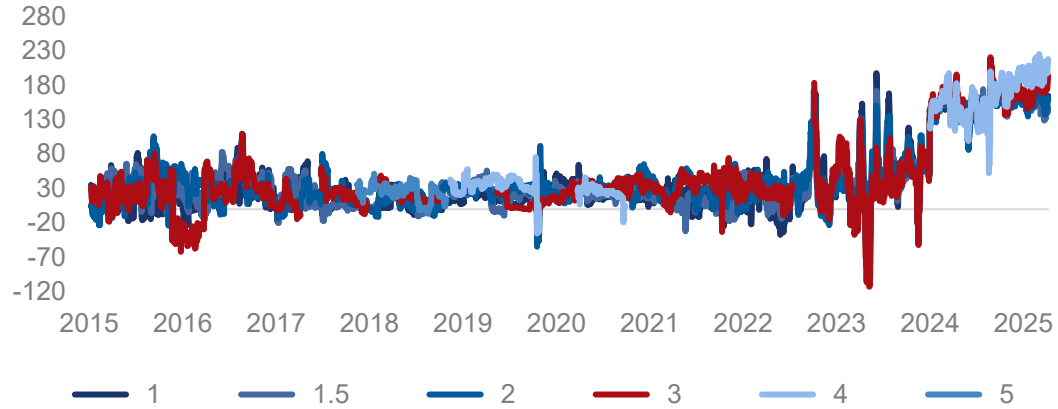
### Empinamiento Deuda Corporativa IBR AA+ entre 1 y 2 años

Cifras en pbs



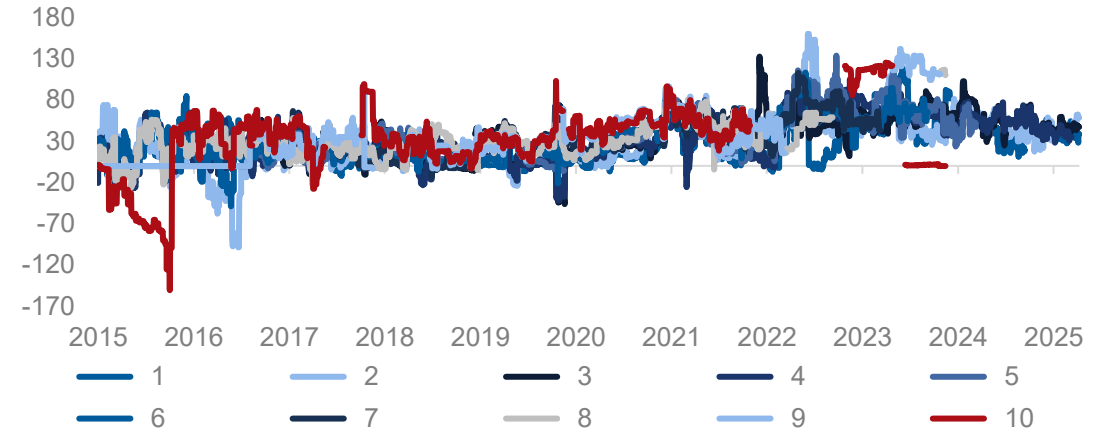
### Spread Deuda Corporativa Tasa Fija AAA y AA+

Cifras en pbs



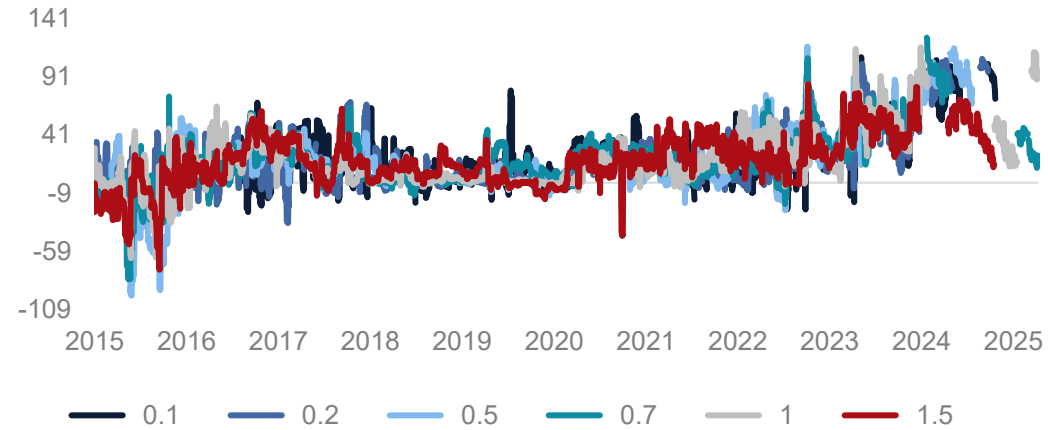
### Spread Deuda Corporativa IPC AAA y AA+

Cifras en pbs



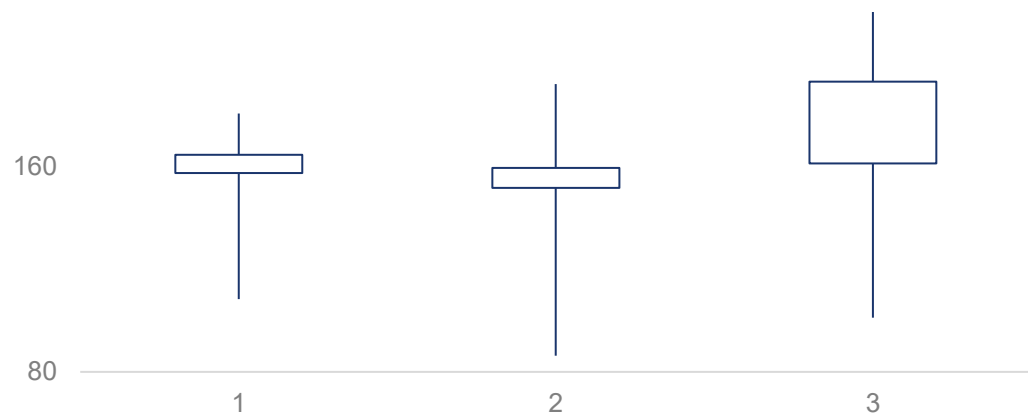
### Spread Deuda Corporativa IBR AAA y AA+

Cifras en pbs



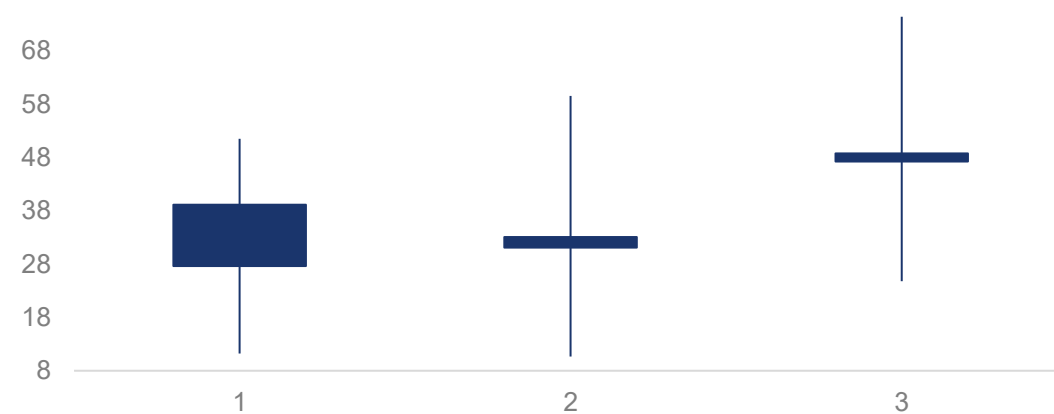
### Velas empinamiento entre tramos Deuda Corporativa Tasa Fija AA+

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](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



**Isis Eliana Delgado**  
Practicante de Renta Fija  
[eliana.delgado@avalcasadebolsa.com](mailto:eliana.delgado@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



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