



Asset
Management

Análisis y Estrategia

Resumen Semestral Vientos en contra

julio de 2025

Emisiones de bonos en 1S25

Alcanzó los COP 601 mil millones

Durante el primer semestre de 2025, las emisiones de deuda corporativa sumaron COP 601 mil millones, lo que representa una disminución del 72% frente a los COP 2,2 billones registrados en el mismo periodo de 2024. Esta cifra se mantiene por debajo del promedio histórico para el primer semestre de los últimos diez años (COP 4,5 billones). En este contexto, el *bid to cover* fue de 1,09x, frente a 1,69x en 2024.

La dinámica de colocaciones de deuda corporativa se desaceleró como resultado del elevado nivel en que permanecen las tasas de referencia de deuda pública TES, resultado del incremento en la prima de riesgo país, producto del deterioro fiscal que llevó a la suspensión de la Regla Fiscal, así como de la reducción de la calificación crediticia del país por parte de Standard & Poor's y Moody's.

Se realizaron 12 emisiones de deuda corporativa, la misma cantidad que en el primer semestre de 2024. En total participaron cinco emisores: cuatro pertenecientes al sector financiero y uno del sector real. El emisor que más colocó fue Itaú Corpbanca, quien realizó la colocación de lotes sucesivos de bonos ordinarios por un total de COP 290 mil millones. Le siguieron la Titularizadora Colombiana y Titularice, quienes realizaron titularizaciones por COP 186 mil millones y COP 63 mil millones, respectivamente.

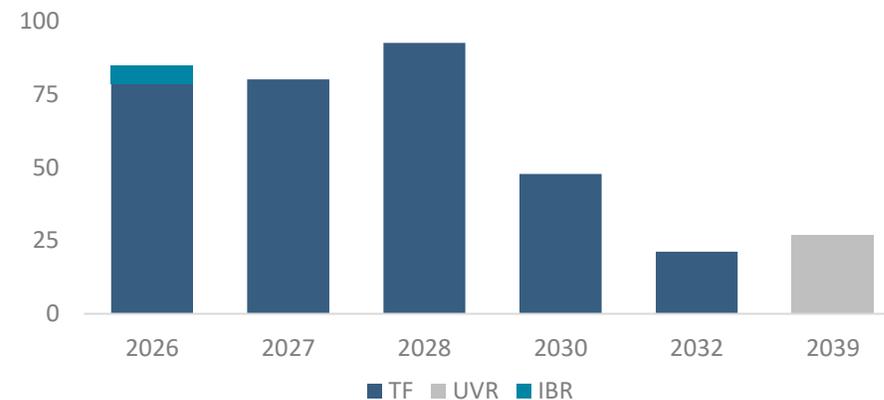
Colocaciones anuales por indicador

*Cifras en COP billones, con corte a junio del 2025



Principales colocaciones del 2025 por emisor

Cifras en COP miles de millones, no incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC), cálculos Aval Casa de Bolsa.

Bonos temáticos

Plazos e indicadores

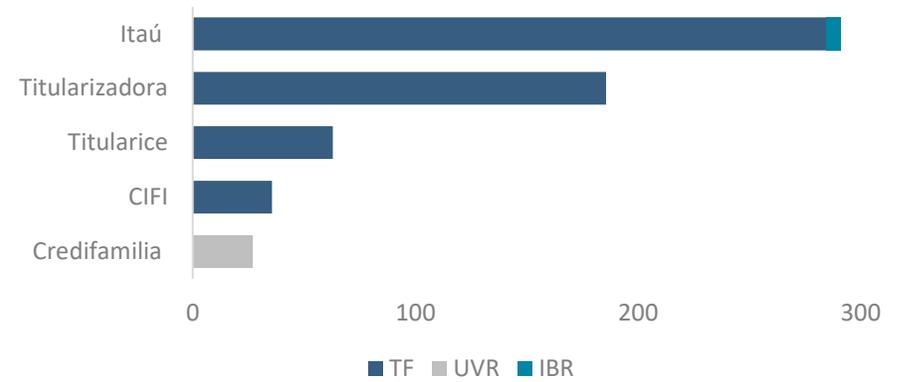
Durante el primer semestre de 2025 se realizaron dos emisiones temáticas por un total de COP 78 mil millones: la primera, por Titularice, que emitió títulos de contenido crediticio sociales por COP 51 mil millones; seguido de Credifamilia, quien emitió bonos hipotecarios sociales por COP 27 mil millones.

Por tipo de mercado, el 79% de los títulos se colocaron en el mercado primario (abierto al público en general), mientras que el restante 21% se emitió a través del segundo mercado (inversionistas profesionales). Respecto a los mecanismos de colocación, el 74% de las emisiones se realizó a través de demanda en firme y el 26% restante, mediante libro de ofertas.

Al observar por denominaciones, el 94% se emitió en tasa fija, el 4,5% denominado en UVR y el 1% indexado al IBR. En cuanto al tipo de título, el 54% del total correspondió a bonos ordinarios (COP 326 mil millones), 21% a títulos no hipotecarios (COP 127 mil millones), 10,5% a títulos de contenido crediticio (COP 63 mil millones), 9,7% a títulos hipotecarios (COP 58 mil millones) y 4,5% a bonos hipotecarios (COP 27 mil millones).

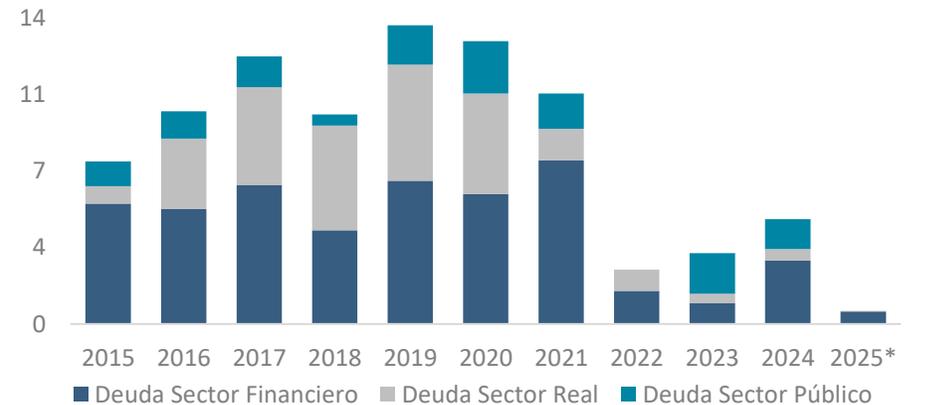
Colocaciones anuales por indicador

Cifras en COP miles de millones, con corte a junio del 2025



Colocaciones anuales por sector

*Cifras en COP billones, con corte a junio del 2025



Spread de riesgo y calificaciones

Tipo de mercado y mecanismos

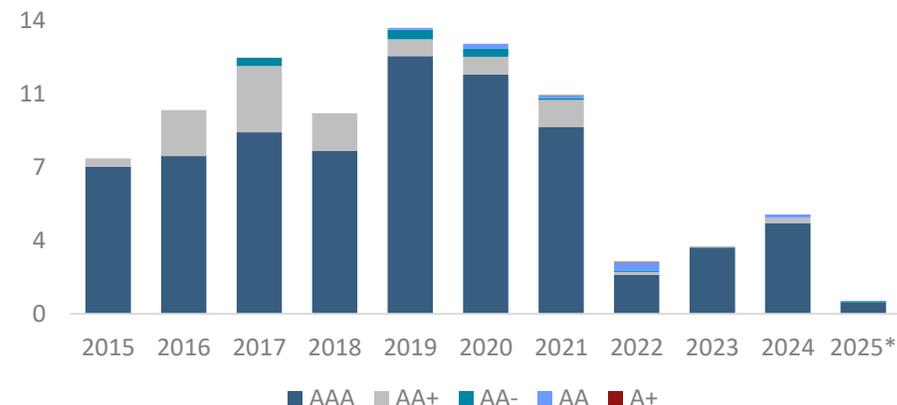
Respecto al nodo en donde más se concentraron las emisiones, el plazo de tres años (2028) registró el mayor monto con COP 92 mil millones. El segundo nodo fue el de un año (2026), con COP 85 mil millones, y, finalmente, el de dos años (2027), con COP 80 mil millones.

Por calificación, el 94% de las emisiones se colocaron con calificación AAA (COP 566 mil millones), mientras que el 6% restante tuvo calificación AA- (COP 35 mil millones). Entre estas últimas se destacan las emisiones de Itaú Corpbanca y Titularizadora Colombiana, quienes fueron los dos emisores más relevantes, con una participación cercana al 48% y 31% del total de las emisiones en lo corrido del año, respectivamente.

En cuanto a la relación entre *spread* y calificación, se observó que, en promedio, el *spread* entre la deuda denominada en tasa fija con calificación AAA y los TES de referencia fue de 55 pbs; mientras que, para los títulos denominados en UVR con calificación AAA, el *spread* fue de 86 pbs.

Colocaciones anuales por indicador

*Cifras en COP billones, con corte a junio del 2025



Spread entre tasas de corte y TES de referencia

Cifras en pbs, no incluye titularizaciones, promedio emisores más representativos

Calificación	Tasa Fija	UVR
	Tradicional	
AAA	55	86

Vencimiento de bonos

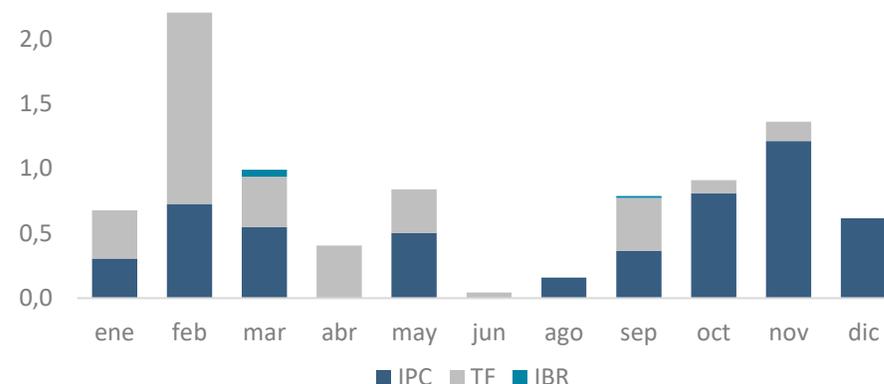
Agentes colocadores

Durante 2025 habrá vencimientos de deuda corporativa por COP 9 billones, de los cuales COP 5,2 billones vencieron durante el primer semestre del año. Quedan por vencer COP 3,8 billones, correspondientes en su mayoría a títulos indexados al IPC por aproximadamente COP 3,2 billones, seguidos de títulos denominados en tasa fija por COP 661 mil millones e indexados al IBR por COP 13 mil millones. El mes con mayor saldo de vencimiento durante el segundo semestre de 2025 será noviembre, con COP 1,4 billones, donde la mayor parte de los vencimientos se observa en papeles indexados al IPC por COP 1,2 billones.

Por último, destacamos la participación de Aval Casa de Bolsa como agente colocador, que en lo corrido de 2025 ha colocado más de COP 35 mil millones.

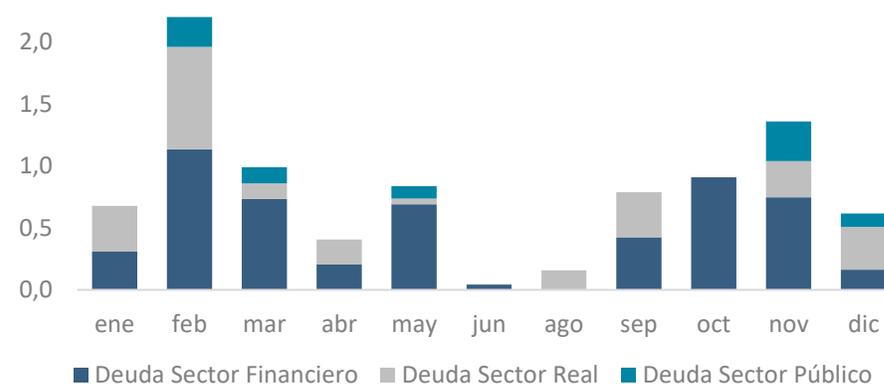
Vencimientos 2025 por indicador

Cifras en COP billones, no incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



Vencimientos 2025 por sector

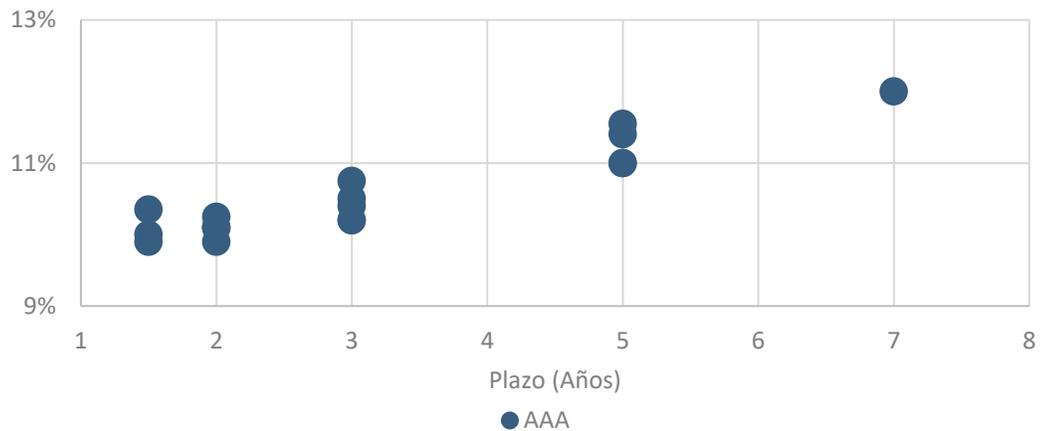
Cifras en COP billones, no incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC), cálculos Aval Casa de Bolsa.

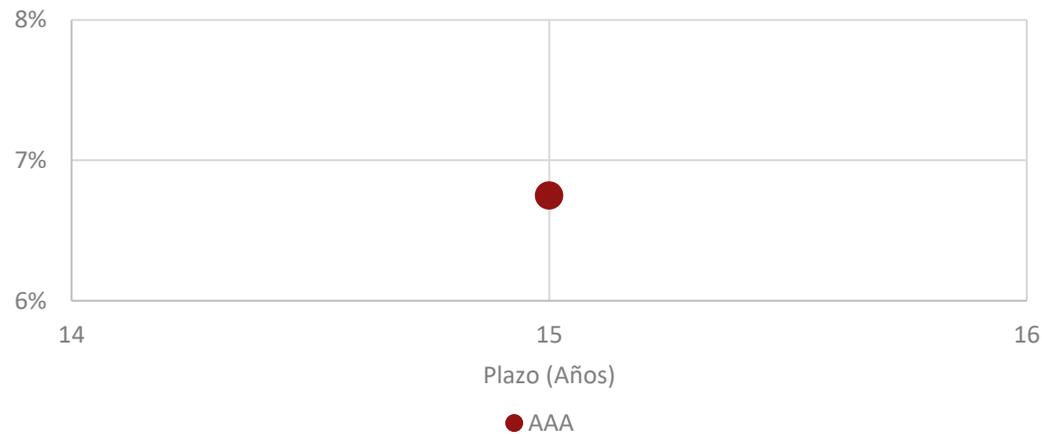
Tasas de corte emisiones clasificadas en tasa fija

No incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



Margen de corte emisiones indexadas al UVR

No incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



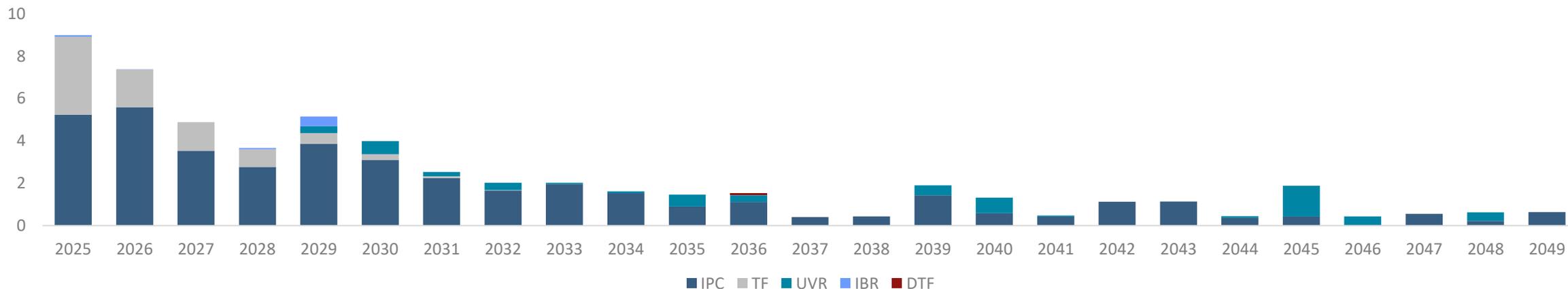
Tasas de corte clasificadas en IBR

No incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025



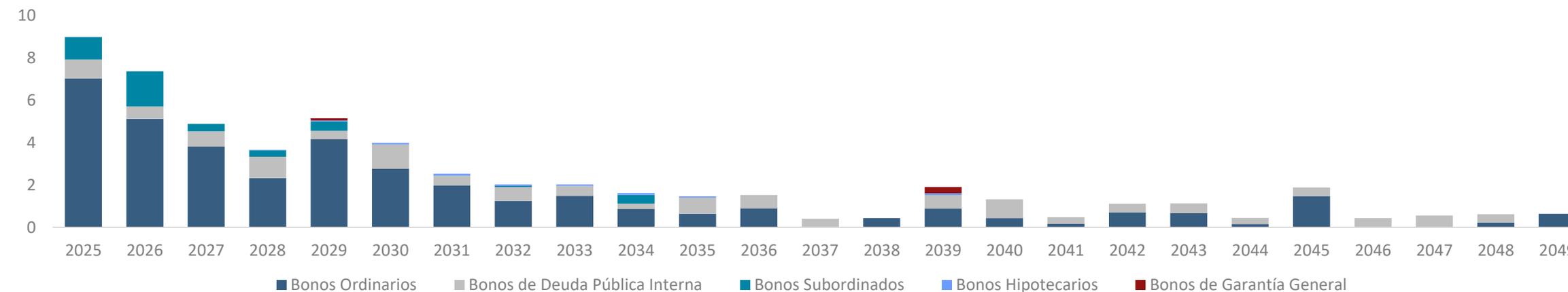
Perfil de vencimientos histórico

Cifras en COP billones, no incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025, emisiones realizadas desde 2009



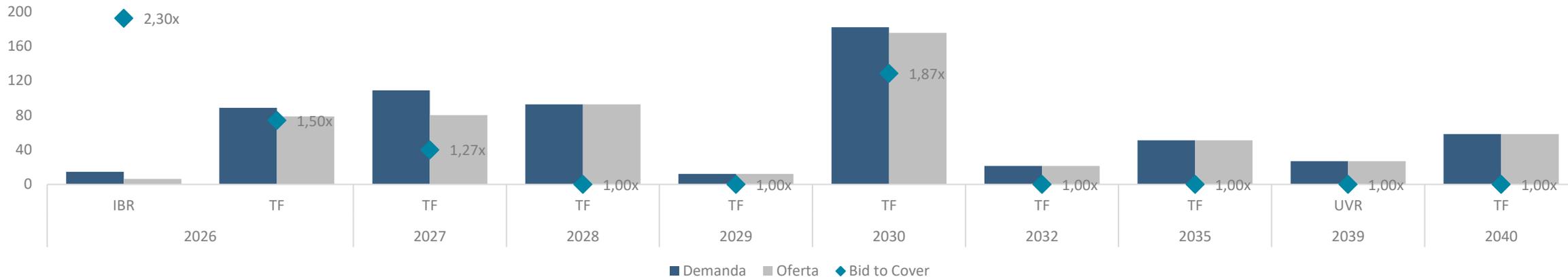
Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

Cifras en COP billones, no incluye titularizaciones, con corte a junio del 2025, emisiones realizadas desde 2009



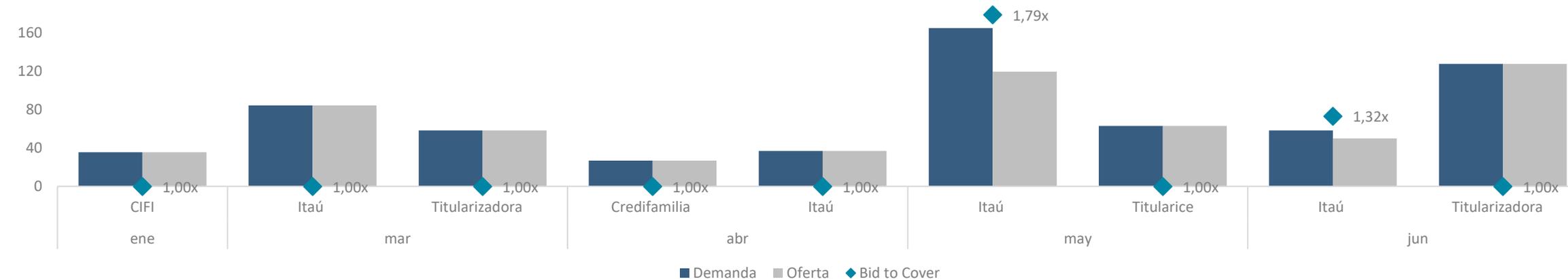
Demanda de emisiones 2025 por plazo e indicador

Cifras en COP miles de millones, con corte a junio del 2025



Emisiones deuda 2025 por emisor

Cifras en COP miles de millones, con corte a junio del 2025, bid to cover calculado como relación entre monto total demandado sobre monto total colocado



Vencimientos año 2025 por emisor

Cifras en COP miles de millones, no incluye titularizaciones, emisiones realizadas desde el 2008

Mes	Emisor	Vencimiento COP (MM)
Enero	Banco de Occidente	200.000
	Mi Banco	112.500
	Promioriente	205.000
Febrero	Terpel	470.000
	Avista Colombia	22.800
	Bogotá D.C.	956.833
	Cementos Argos	352.350
	Davivienda	1.398.696
	Isagen	750.000
	Itaú	499.998
Serfinanza	250.000	
Marzo	EPM	130.000
	Finanzauto	61.660
	Gases de Occidente	300.000
	Avista Colombia	5.600
	Bancóldex	600.000
Abril	Banco de Occidente	200.000
	Mi Banco	112.500
	Promioriente	205.000

Mes	Emisor	Vencimiento COP (MM)
Mayo	Davivienda	400.000
	Inverfam	46.752
	ISA	500.000
Junio	Credivalores	43.040
Septiembre	Banco Finandina S.A.	72.024
Octubre	Banco de Occidente	250.000
	FDN	1.000.000
	Grupo Bolívar	1.000.000
Noviembre	Davivienda	200.000
	ISA	500.000
	Promigas	600.000
Diciembre	Distrito Barranquilla	394.365
	Icetex	363.933
	Primax	249.999

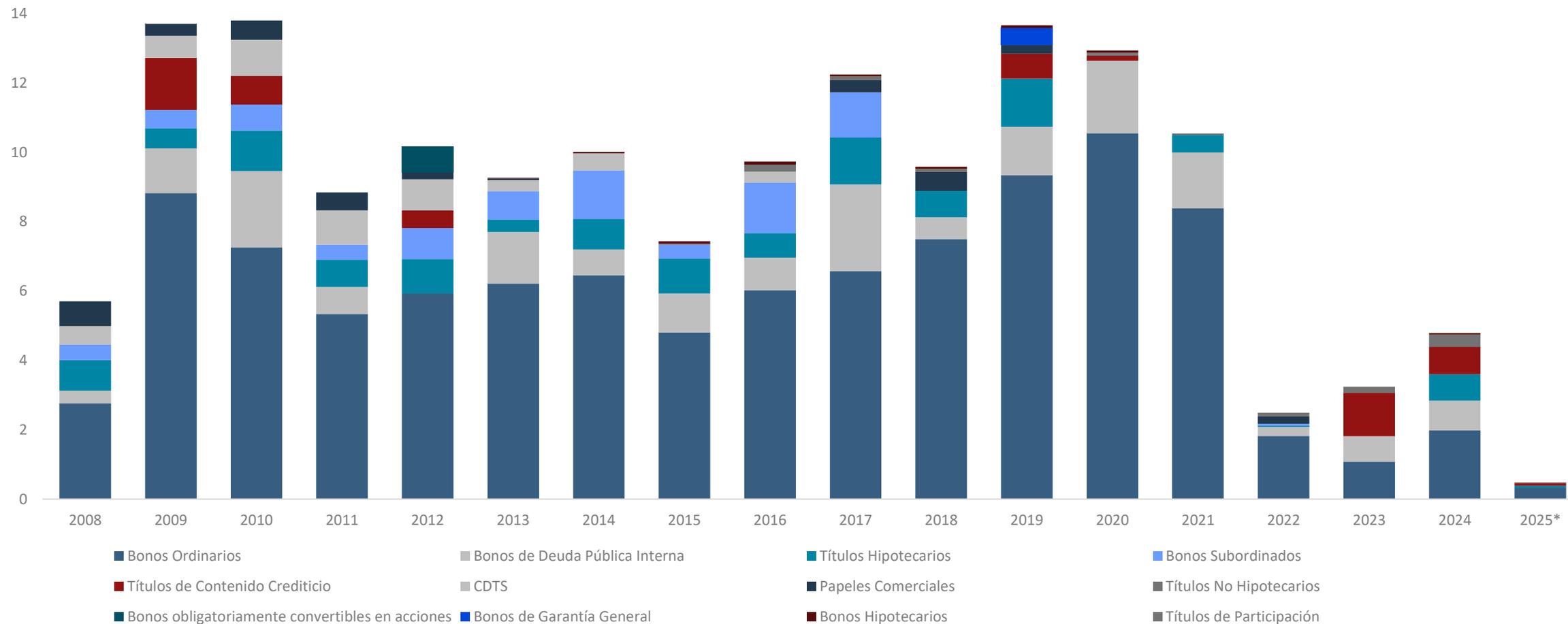
Resumen emisiones realizadas durante lo corrido de 2025

Emisión	Emisor	Plazo	Calificación	Tipo de Títulos	Temático	Indicador	Tasa corte	TES	Spread	Tasa techo	Colocado (MM)	Demandado (MM)	Bid to Cover
27-ene-25	CIFI*	3	AA-	Bonos Ordinarios		TF	7,10%	5,10%	200	ND	35.568	35.568	1,00x
13-mar-25	Titularizadora	15	AAA	Títulos Hipotecarios		TF	11,00%	9,33%	167	ND	58.240	58.240	1,00x
28-mar-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,35%	9,26%	109	ND	57.050	57.050	1,00x
28-mar-25	Itaú	3	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,75%	10,00%	75	ND	9.950	9.950	1,00x
28-mar-25	Itaú	5	AAA	Bonos Ordinarios		TF	11,55%	11,07%	48	ND	17.300	17.300	1,00x
01-abr-25	Credifamilia	15	AAA	Bonos Hipotecarios	Sociales	UVR	6,75%	5,89%	86	6,80%	26.809	26.809	1,00x
24-abr-25	Itaú	3	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,50%	9,65%	85	ND	37.000	37.000	1,00x
08-may-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,25%	9,10%	115	ND	35.500	64.300	1,81x
19-may-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,00%	8,81%	119	ND	16.000	16.000	1,00x
19-may-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,10%	9,10%	100	ND	4.500	4.500	1,00x
19-may-25	Itaú	3	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,20%	9,87%	33	ND	6.500	6.500	1,00x
19-may-25	Itaú	5	AAA	Bonos Ordinarios		TF	11,00%	11,03%	-3	ND	7.000	7.000	1,00x
21-may-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	9,90%	8,81%	109	ND	5.000	15.000	3,00x
21-may-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,10%	9,10%	100	ND	40.000	40.000	1,00x
21-may-25	Itaú	3	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,20%	9,87%	33	ND	3.500	3.500	1,00x
21-may-25	Itaú	5	AAA	Bonos Ordinarios		TF	11,00%	11,03%	-3	ND	1.500	8.000	5,33x
21-may-25	Titularice	10	AAA	Títulos de Contenido Crediticio	Sociales	TF	13,54%	10,36%	318	ND	50.960	50.960	1,00x
23-may-25	Titularice	5	AAA	Títulos de Contenido Crediticio						ND	12.000	12.000	1,00x
11-jun-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	9,90%	9,81%	9	ND	500	500	1,00x
11-jun-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,100%	9,567%	53	ND	0	0	ND
11-jun-25	Itaú	3	AAA	Bonos Ordinarios		TF	10,400%	10,476%	8	ND	0	0	ND
11-jun-25	Itaú	5	AAA	Bonos Ordinarios		TF	11,40%	11,50%	-10	ND	22.000	22.000	1,00x
11-jun-25	Itaú	7	AAA	Bonos Ordinarios		TF	12,00%	11,80%	20	ND	21.190	21.190	1,00x
11-jun-25	Itaú	2	AAA	Bonos Ordinarios		IBR	1,20%			ND	6.310	14.500	2,30x
27-jun-25	Titularizadora	5	AAA	Títulos No Hipotecarios		tf	10,50%	11,16%	-66	ND	127.500	127.500	1,00x
Total											601.877	655.367	1,09x

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC), cálculos Aval Casa de Bolsa

Colocaciones anuales por tipo de título

*Cifras en COP billones, datos a junio de 2025



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC), cálculos Aval Casa de Bolsa

¿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. 22710



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



Daniel Estrada Fajardo
Practicante de Renta Fija
daniel.estrada@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



Aval Casa de Bolsa