



Emisión bonos ordinarios Banco Davivienda Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



septiembre de 2021

Emisión de bonos ordinarios Banco Davivienda

Características preliminares de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que seremos colocadores de la emisión de **bonos ordinarios** que realizaría el Banco Davivienda el martes 7 de septiembre. La emisión está calificada **AAA por Standard & Poor's** y será por un total de COP 500.000 millones ampliables hasta COP 700.000 millones.

Características preliminares de la emisión

Emisor	Banco Davivienda
Tipo de títulos	Bonos Ordinarios (inscritos en el RNVE)
Monto estimado de la oferta	COP 500.000 millones ampliables hasta COP 700.000 millones
Calificación	AAA por BRC Standard & Poor's
Fecha estimada de emisión	Martes 7 de septiembre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	1 bono (COP 1.000.000)
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Uso de los recursos	La totalidad de los recursos que se capten en desarrollo de esta emisión, se utilizarán para financiar las necesidades de capital de trabajo de la entidad emisora. Ninguna parte de los recursos captados será utilizada para pagar pasivos adquiridos con compañías vinculadas o socios.
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	IBR a 3 años, Tasa Fija a 5 años e IPC a 10 años
Tasa máxima	Será publicada el día de la Emisión en el boletín informativo que se emita para el efecto por la Bolsa de Valores de Colombia

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Fixing de la emisión

IBR a 3 años, Tasa Fija a 5 años e IPC a 10 años

Esperamos que la serie indexada al IBR a 3 años corte entre 1,35% y 1,45%.

Por su lado, esperamos que la serie denominada en Tasa Fija a 5 años corte entre 6,55% y 6,65%, equivalente a un spread de entre 35 y 45 pbs sobre el TES en pesos de referencia.

Por último, en el caso de la serie indexada al IPC a 10 años, esperamos que corte entre 3,45% y 3,55%, equivalente a un spread de entre 15 y 25 pbs sobre el TES UVR de referencia.

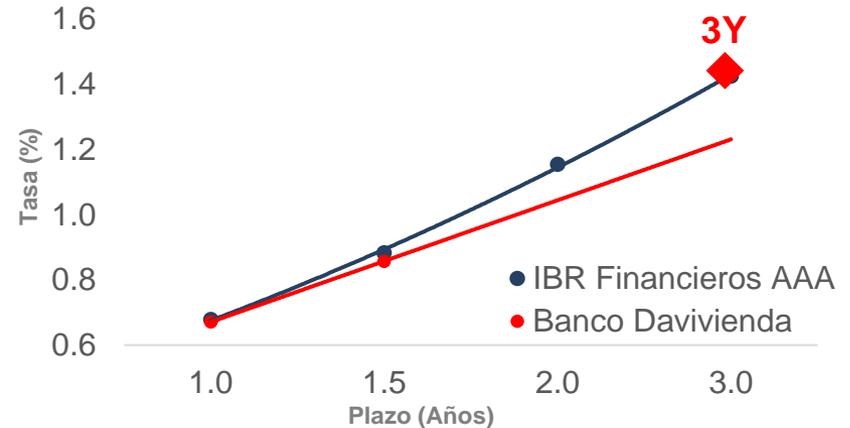
El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IBR	3	NA	1,35% - 1,45%	Se publicarán el día de la emisión en el boletín BVC
Tasa Fija	5	6,20%	6,55% - 6,65%	
IPC	10	3,30%	3,45% - 3,55%	

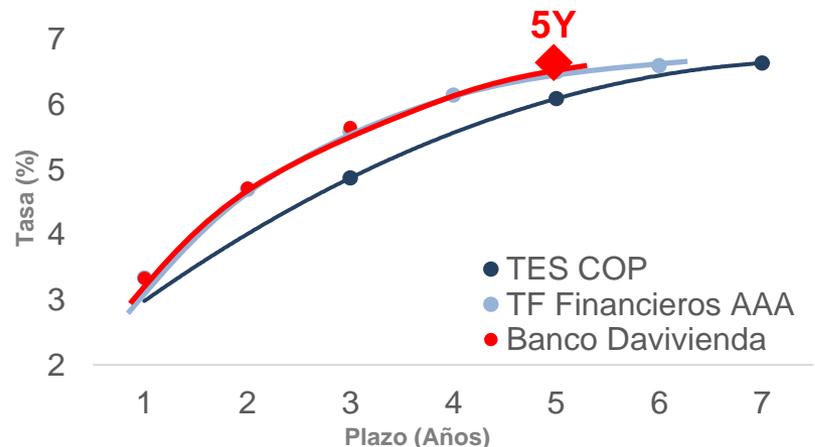
Fundamentos de inversión

- Banco Davivienda regresa al mercado primario con una emisión de bonos ordinarios. El banco es uno de los principales emisores de bonos del país, cuenta con emisiones vigentes por más de COP 7 billones,

Curva deuda denominada en el IBR



Curva deuda denominada en Tasa Fija y TES COP



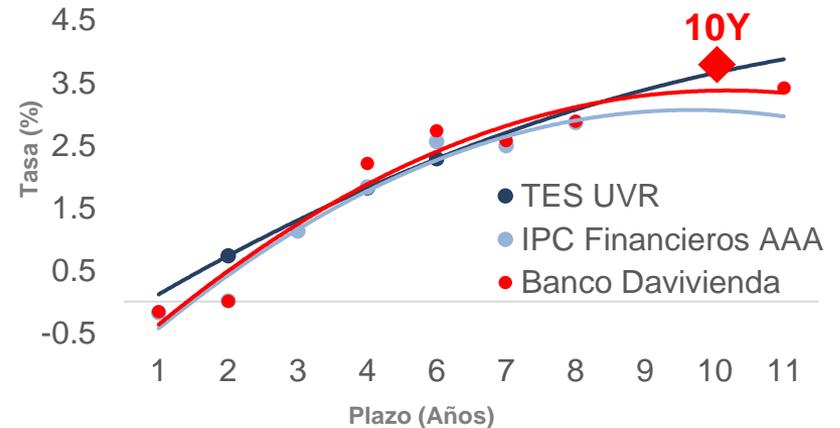
Las emisiones de bonos denominadas en tasa fija e indexadas al IPC

Han cortado 63 pbs y 37 pbs sobre el TES de referencia, respectivamente

motivo por el cual sus títulos se encuentran entre los más negociados en el mercado. Destacamos que, entre septiembre y noviembre vencen dos de sus series de bonos correspondientes a emisiones realizadas en el pasado por más de COP 247 mil millones, lo cual liberaría cupos en el emisor y facilitaría su colocación (ver [Preguntas frecuentes sobre Banco Davivienda | Emisión bonos ordinarios](#)).

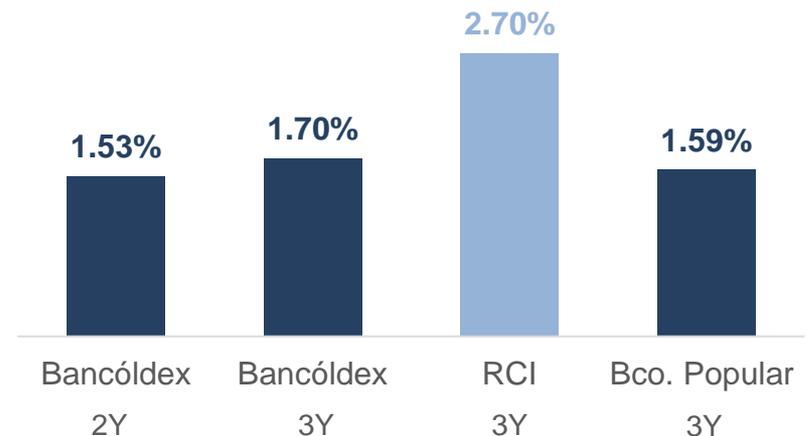
- En las emisiones de bonos que se han realizado en lo corrido del año, la demanda total registrada por los bonos indexados al IBR a 3 años ha superado en promedio 1,65x el monto adjudicado, mientras que las demandas por bonos denominados en Tasa Fija a 5 años e indexados al IPC a 10 años han registrado un bid to cover promedio de 1,72x y 1,13x el monto adjudicado, respectivamente.
- El spread entre las emisiones de bonos comparables denominados en Tasa Fija e IPC realizadas en 2021 y los TES de referencia, ha sido en promedio de 63 pbs y 37 pbs, respectivamente. Teniendo en cuenta que, las inflaciones implícitas calculadas con los títulos de deuda privada de corto y mediano plazo se encuentran en línea con las expectativas de los analistas (entre 4,0% y 4,5%), la serie denominada en Tasa Fija presenta un mayor valor relativo respecto a los títulos indexados al IPC de la misma duración. Adicionalmente, con el fuerte

Curva de deuda denominada en IPC y TES UVR



Tasa de corte emisiones bonos indexados al IBR AAA

Emisiones realizadas en 2021, pbs



Fuente: Banco Davivienda, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

El inicio del ciclo de incremento de tasas de interés

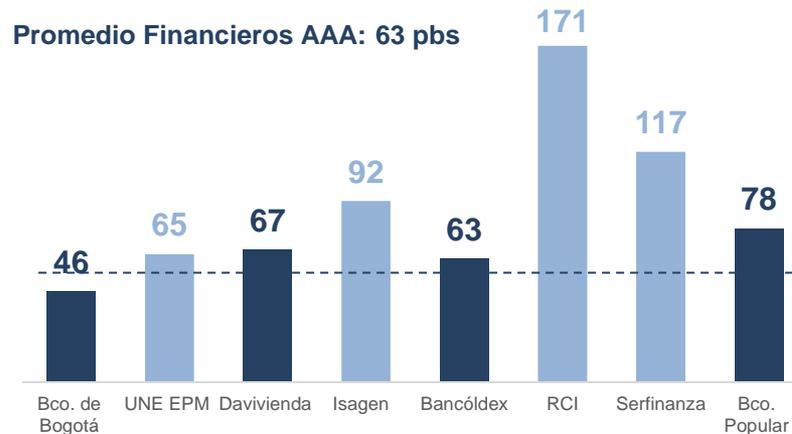
Favorece la entrada a títulos indexados al IBR

aplanamiento de la curva de rendimiento de deuda privada denominada en Tasa Fija tras el posible inicio de incrementos de tasa por parte del Banco de la República, favorece la toma de posiciones en títulos del tramo medio como la serie de esta emisión (ver [Estrategia renta fija | Sobreponderando Tasa Fija sobre IPC de corto plazo](#)). Por otro lado, con el desajuste de las inflaciones implícitas de largo plazo y el fuerte empinamiento de la curva de rendimiento de la deuda privada indexada al IPC, se genera un buen momento de entrada en títulos indexados a dicho indicador de larga duración (ver [Estrategia renta fija | Sobreponderando deuda indexada al IPC de largo plazo](#)).

- Observamos que las únicas 2 emisiones comparables realizadas este año de títulos indexados al IBR a 3 años registraron una tasa de corte promedio de 1,65%, resultado levemente más elevado de lo que refleja nuestro fixing. Adicionalmente, consideramos que, la escaza oferta que existe en el mercado de títulos indexados al IBR, la resiliencia demostrada de los títulos indexados frente a escenarios de volatilidad, el aplanamiento de la curva de rendimientos de títulos indexados al IBR por el fuerte desplazamiento al alza de la curva Swap IBR ante el aumento de expectativas de incrementos por parte del Banco de la República y la elevada concentración de los portafolios de inversión en títulos denominados en Tasa

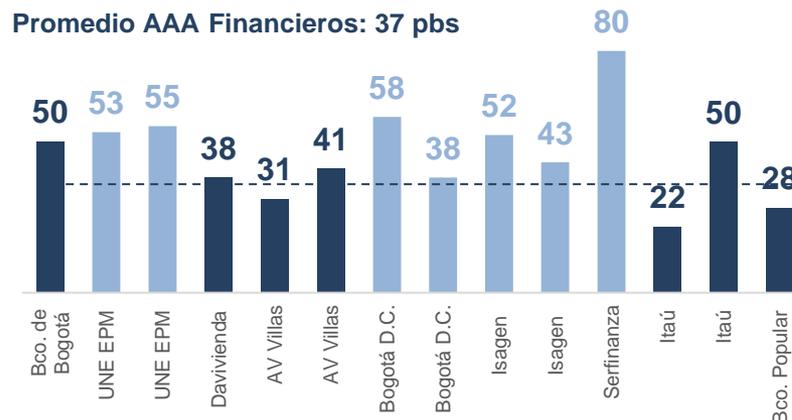
Spread emisiones bonos Tasa Fija AAA y TES referencia

Emisiones realizadas en 2021, pbs



Spread emisiones bonos IPC AAA y TES referencia

Emisiones realizadas en 2021, pbs



Fuente: Banco Davivienda, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

Las series que hacen parte de esta emisión

Aplican para perfiles de inversión conservadores, moderados y agresivos

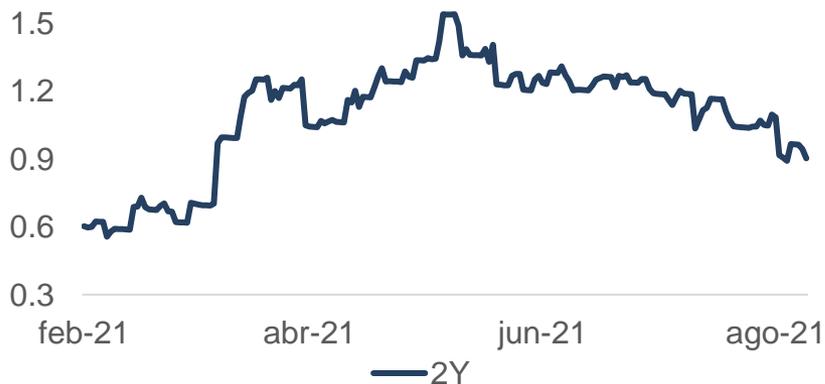
Fija e indexados al IPC, hará que se presente un amplio interés por esta referencia (ver [Estrategia deuda privada | Fundamentos de inversión en deuda indexada al IBR](#)).

- Los títulos denominados en Tasa Fija mantienen actualmente la mayor rentabilidad al vencimiento en comparación con los títulos indexados al IPC e IBR.
- Consideramos que la liquidez en el sistema continúa holgada, tal como lo refleja el saldo en cuentas de ahorro en el sistema financiero. Más aún si tenemos en cuenta que durante el mes de septiembre tendremos vencimientos de TES y CDT por más de COP 4,8 y 4,6 billones respectivamente.
- La serie IBR a 3 años aplica para perfiles de inversión conservadores y moderados; mientras que, la serie denominada en Tasa Fija a 5 años y la serie indexada al IPC a 10 años es recomendable para perfiles moderados y agresivos, respectivamente. Finalmente, recordamos que las estrategias planteadas en este informe hacen parte de los portafolios definidos en [Perfiles de Inversión | De reflación a deflación](#).

Spread entre TES y bonos Davivienda tasa fija e IPC



Comportamiento bonos Davivienda indexados al IBR



Fuente: Banco Davivienda, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

Escenarios rentabilidad

Bonos indexados al IBR a 3 años y denominados en Tasa Fija a 5 años

- La alternativa de inversión indexada al IBR es sugerida para diversificar los portafolios de inversionistas con perfiles conservadores y moderados que deseen aumentar su exposición a IBR, además de obtener títulos que pagan un flujo de caja mensual.
- El inicio del ciclo de incrementos de tasas de interés por parte del Banco de la República favorecería el desempeño del precio de los títulos indexados al IBR en el mediano plazo. Esperamos que la tasa de interés de política monetaria cierre este año entre 2,25% y 2,50%, respecto al nivel actual de 1,75%.
- La alternativa de inversión denominada en Tasa Fija es sugerida para inversionistas de perfil moderado. Resaltamos que, actualmente los títulos denominados en Tasa Fija son los que presentan mayor rentabilidad esperada al vencimiento y causación respecto a sus comparables.

Escenario rentabilidad bono indexado al IBR a 3 años

TIR Compra estimada: 3,23% EA (IBR + 1,40%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	60	90	120	180	300	364	1,095
	2.00%	-8.58%	-4.74%	-2.73%	-0.60%	1.31%	2.24%	
	1.85%	-6.15%	-3.06%	-1.45%	0.27%	1.83%	2.67%	
	1.70%	-3.65%	-1.35%	-0.15%	1.14%	2.35%	3.09%	
	1.55%	-1.08%	0.39%	1.16%	2.01%	2.87%	3.52%	
1.40%	1.40%	1.56%	2.16%	2.49%	2.90%	3.40%	3.95%	5.05%
	1.25%	4.27%	3.96%	3.84%	3.79%	3.93%	4.39%	
	1.10%	7.05%	5.79%	5.20%	4.69%	4.46%	4.82%	
	0.95%	9.91%	7.66%	6.59%	5.60%	5.00%	5.26%	
	0.80%	12.84%	9.56%	7.99%	6.52%	5.53%	5.70%	
IBR MV		2.052%	2.188%	2.325%	2.597%	3.143%	3.431%	4.727%

Escenario rentabilidad bono Tasa Fija a 5 años

TIR Compra estimada 6,60% EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	366	1,826
	7.20%	-2.82%	-0.44%	1.03%	2.03%	3.70%	4.58%	
	7.05%	-0.55%	1.27%	2.39%	3.15%	4.41%	5.08%	
	6.90%	1.77%	3.01%	3.77%	4.28%	5.14%	5.58%	
	6.75%	4.16%	4.79%	5.18%	5.43%	5.86%	6.09%	
6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%	6.60%
	6.45%	9.11%	8.44%	8.05%	7.78%	7.34%	7.11%	
	6.30%	11.68%	10.32%	9.52%	8.98%	8.09%	7.63%	
	6.15%	14.32%	12.24%	11.01%	10.19%	8.85%	8.15%	
	6.00%	17.02%	14.19%	12.52%	11.42%	9.61%	8.67%	

Escenarios rentabilidad

Bonos indexados al IPC a 10 años

- Alternativa de inversión en bonos indexados al IPC sugerida para diversificar los portafolios de inversionistas con perfil agresivo.
- El mercado espera que el IPC cierre el año entre 4,5% y 5,0% (actualmente se encuentra en 4,44%). Para 2022 en adelante se espera que se ubique alrededor de 3,00%, punto medio del rango meta del Banco de la República.

Escenario rentabilidad bono indexado al IPC a 10 años

TIR Compra estimada: 8,10% EA (IPC + 3,50%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	3,653
	4.10%	-7.82%	-3.73%	-1.43%	0.23%	2.86%	3.62%	
	3.95%	-4.12%	-0.89%	0.87%	2.15%	4.15%	4.60%	
	3.80%	-0.25%	2.04%	3.24%	4.13%	5.46%	5.59%	
	3.65%	3.79%	5.08%	5.68%	6.14%	6.79%	6.59%	
3.50%	3.50%	8.01%	8.22%	8.18%	8.21%	8.14%	7.60%	6.74%
	3.35%	12.43%	11.46%	10.76%	10.32%	9.52%	8.63%	
	3.20%	17.04%	14.82%	13.40%	12.48%	10.92%	9.67%	
	3.05%	21.85%	18.29%	16.12%	14.70%	12.34%	10.73%	
	2.90%	26.89%	21.88%	18.91%	16.96%	13.79%	11.80%	
IPC Proyectado		4.36%	4.56%	4.47%	4.54%	4.33%	3.29%	3.00%

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	Luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	602100 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 y tampoco es un compromiso de 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 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 Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Advertencia

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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 y tampoco es un compromiso de 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 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 Casa de Bolsa S.A.