

octubre de 2023

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Estrategia Renta Fija

Emisión Bonos Sociales Bancóldex

José Julián Achury Molina
Nicolás Aguilera Peña
Juan Camilo Gutiérrez
Juan David Ballén R

Análisis Bonos Sociales Bancóldex

Seremos colocadores

Nos complace anunciar que seremos colocadores de la emisión de Bonos Sociales de Bancóldex, la cual se realizará el miércoles 25 de octubre. El monto de la emisión será de COP 400.000 millones ampliable hasta COP 600.000 millones. La emisión está calificada como AAA por BRC Standard & Poor's, se realizará en el mercado primario y estará abierta al público en general.

Características de la emisión

Emisor	Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. Bancóldex
Tipo de títulos	Bonos Sociales (Inscritos en el RNVE)
Monto de la oferta	COP 400.000 millones ampliable hasta COP 600.000 millones
Calificación	AAA por BRC Standard & Poor's
Fecha de emisión	Miércoles 25 de octubre del 2023
Modalidad de colocación	Subasta Holandesa
Inversión mínima	COP 10.000.000 (1 Bono)
Pago	T+1
Uso de los recursos	Los recursos se destinarán a financiar MIPYMES (empresas micro, pequeñas y medianas) ubicadas en áreas rurales, que sean propiedad de mujeres, o que sean propiedad de víctimas del conflicto armado.
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Plazos y referencias	Tasa fija a 18 meses, 2 y 3 años
Tasa máxima	Se publicarán el día de la emisión

Fixing de la emisión

Tasa Fija a 18 meses, 2 y 3 años

- Esperamos la serie denominada en Tasa Fija a 18 meses corte entre 14,90% - 15,00% equivalente a un spread de entre 450 y 460 pbs sobre los TES en pesos de referencia; la serie a 2 años corte entre 14,20% - 14,30% equivalente a un spread de entre 330 y 340 pbs sobre los TES en pesos de referencia y, la serie a 3 años corte entre 13,50% - 13,60% equivalente a un spread de entre 225 y 235 pbs sobre los TES en pesos de referencia.

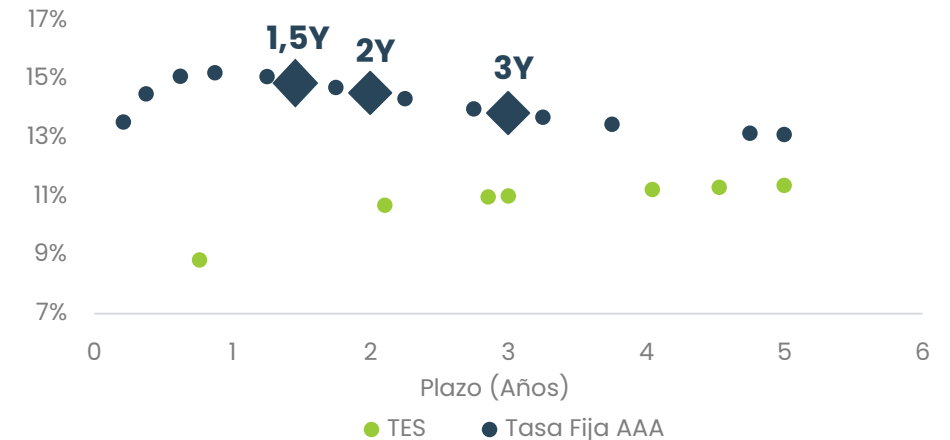
El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES	AAA	Fixing CdB		Tasa Máxima
				Min	Max	
Tasa Fija	1,5	10,40%	15,00%	14,90%	15,00%	Se publicarán el día de la emisión
Tasa Fija	2	10,90%	14,40%	14,20%	14,30%	
Tasa Fija	3	11,25%	13,80%	13,50%	13,60%	

Fundamentos de la inversión

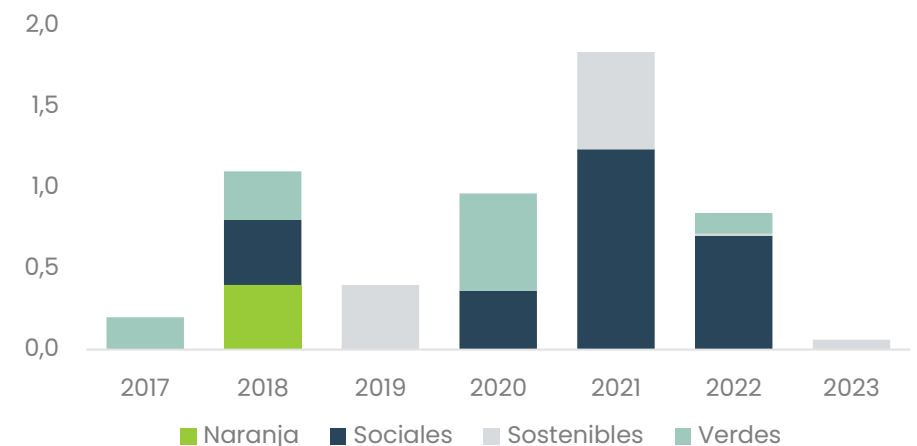
- Bancóldex, uno de los principales Bancos de Desarrollo del país y el mayor emisor de deuda temática local, regresa al mercado primario después de su segunda emisión de bonos sociales realizada en mayo del 2022 (ver [Preguntas frecuentes sobre Bancóldex | Emisión de bonos sociales](#)).

Curva de rendimientos denominada en Tasa Fija y TES



Emisión anual de deuda corporativa temática

Cifras en COP billones

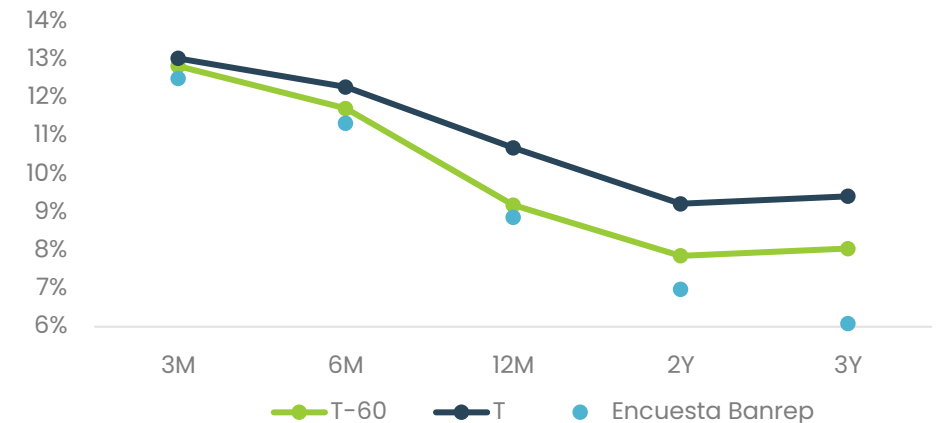


Aspectos relevantes

Fundamentos de la inversión

- En Colombia se han emitido COP 5,4 billones en deuda temática, de los cuales se han demandado COP 10,5 billones, equivalentes a un bid to cover de 1,95x, donde el mayor emisor ha sido Bancóldex. En la actualidad hay COP 3,1 billones vigentes, cuyo 56% corresponde a Bonos Sociales, mientras que en lo que su denominación respecta, el 24% se ha emitido en Tasa Fija y el 16% en IBR (ver [Informe Deuda Corporativa temática | Nuevas emisiones en el horizonte](#)).
- Actualmente, las tasas de la deuda privada denominada en tasa fija han aumentado en promedio 163 pbs siendo el nodo a 2 años el más significativo (199 pbs), como resultado del alza que han presentado la tasa de los tesoros americanos, las expectativas de inflación y el precio del petróleo. De esta forma, el spread entre la deuda privada denominada en tasa fija y los TES de referencia se ubica sobre el promedio del último año, sugiriendo un mayor valor relativo en la deuda privada denominada en tasa fija sobre los TES (ver [Estrategia Renta Fija | Sobreponderando la deuda privada sobre TES](#)).
- Teniendo en cuenta que, la curva de rendimientos de deuda privada denominada en tasa fija se encuentra invertida (tasas a corto plazo superiores a las de largo plazo), además que, los analistas esperan que entre finales de 2023 e inicios de 2024 el Banco de la República inicie el ciclo de reducción de tasas de interés, se sugiere invertir a la mayor duración posible de acuerdo al perfil de riesgo con el objetivo de mitigar el riesgo de reinversión (ver [Estrategia renta fija | Mitigando el riesgo de reinversión](#)).

Curva SWAP IBR



Spread entre deuda privada Tasa Fija y TES COP

Cifras en PBS

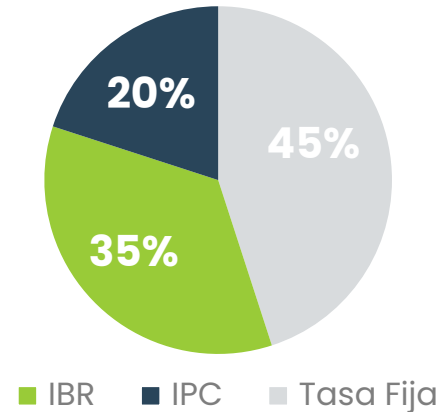


Análisis de los fundamentos

Propiedades de la emisión

- Destacamos que, como existe la posibilidad que los bancos comerciales realicen captaciones de CDT de forma activa ante los vencimientos de CDT por más de COP 11 billones que se presentaran durante lo que resta de octubre (ver [Estrategia Renta Fija | Análisis CFEN y vencimientos CDT](#)), podríamos observar que el spread se mantenga o eleve un poco más hacia los máximos del año antes de comenzar a corregir a la baja.
- Finalmente, recordamos que las estrategias planteadas en este informe hacen parte de los portafolios definidos en nuestro informe de [Perfiles de Inversión | Tensiones Geopolíticas](#), donde actualmente sugerimos tener una exposición del 45% en títulos denominados en Tasa Fija, 35% en títulos indexados al IBR y, por último, 20% en títulos indexados al IPC (ver informe [Estrategia Deuda Privada | Oportunidad IPC de corto plazo](#)).

Composición portafolio sugerida



Escenarios de rentabilidad A diferentes períodos de tiempo

- Suponiendo que el Banco de la República reduzca la tasa de interés desde el 13,25% hasta el 12,25% durante los próximos 6 meses, la rentabilidad a 180 días de los bonos denominados en tasa fija a 18 meses, 2 y 3 años ascendería a hasta 16,82% EA, 16,29% EA y 13,55% EA, respectivamente (bajo el supuesto que la curva pasa de estar invertida a empinada). En el caso que se mantenga el bono hasta el vencimiento la rentabilidad que se obtendría es del 14,95% EA, 14,25% EA y 13,55% EA, respectivamente.

Escenario rentabilidad bono Tasa Fija a 2 años

Tasa		Días posteriores a compra						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	300	731
	15,25%	8,20%	9,88%	10,91%	11,61%	12,77%	13,00%	
	15,00%	9,67%	10,95%	11,73%	12,26%	13,14%	13,31%	
	14,75%	11,18%	12,04%	12,56%	12,92%	13,51%	13,62%	
	14,50%	12,70%	13,14%	13,40%	13,58%	13,88%	13,94%	
14,25%	14,25%	14,25%	14,25%	14,25%	14,25%	14,25%	14,25%	14,25%
	14,00%	15,83%	15,38%	15,11%	14,92%	14,63%	14,57%	
	13,75%	17,42%	16,52%	15,97%	15,60%	15,00%	14,88%	
	13,50%	19,05%	17,67%	16,84%	16,29%	15,38%	15,20%	
	13,25%	20,71%	18,84%	17,72%	16,98%	15,76%	15,52%	

Escenario rentabilidad bono Tasa Fija a 18 meses

Tasa		Días posteriores a compra						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	300	548
	15,95%	10,47%	11,78%	12,59%	13,13%	14,03%	14,21%	
	15,70%	11,57%	12,56%	13,17%	13,58%	14,26%	14,39%	
	15,45%	12,68%	13,35%	13,76%	14,04%	14,49%	14,58%	
	15,20%	13,81%	14,15%	14,35%	14,49%	14,72%	14,76%	
14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%	14,95%
	14,70%	16,11%	15,76%	15,55%	15,41%	15,18%	15,14%	
	14,45%	17,27%	16,58%	16,16%	15,88%	15,42%	15,32%	
	14,20%	18,46%	17,40%	16,77%	16,35%	15,65%	15,51%	
	13,95%	19,66%	18,24%	17,39%	16,82%	15,89%	15,70%	

Escenario rentabilidad bono Tasa Fija a 3 años

Tasa		Días posteriores a compra						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	300	1.827
	14,55%	0,25%	3,57%	5,63%	7,05%	9,41%	9,89%	
	14,30%	3,40%	5,96%	7,55%	8,63%	10,43%	10,79%	
	14,05%	6,67%	8,43%	9,51%	10,24%	11,45%	11,70%	
	13,80%	10,05%	10,95%	11,50%	11,88%	12,50%	12,62%	
13,55%	13,55%	13,55%	13,55%	13,55%	13,55%	13,55%	13,55%	13,55%
	13,30%	17,18%	16,22%	15,64%	15,25%	14,62%	14,49%	
	13,05%	20,94%	18,96%	17,78%	16,99%	15,70%	15,45%	
	12,80%	24,84%	21,78%	19,96%	18,76%	16,80%	16,41%	
	12,55%	28,87%	24,67%	22,19%	20,56%	17,91%	17,39%	

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



José Julian Achury
Analista de Renta Fija
jose.achury@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



Nicolás Aguilera
Analista de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Juan Camilo Gutiérrez
Practicante de Renta Fija
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Angie Katherine Rojas
Analista de Renta Variable
angie.rojas@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (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 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.




Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00

f. 755 03 53

d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

f. 321 20 33

d. Cl 16 A sur No 43A-49,
Piso 11, Edificio
Corficolombiana

Cali

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (602) 898 06 00

f. 889 01 58

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

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.