



Emisión TIPS Pesos N-21

Análisis mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



junio de 2021

Emisión TIPS Pesos N-21

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que seremos colocadores de la **emisión de TIPS Pesos N-21 que realizará la Titularizadora Colombiana el 23 de junio**. El monto de la emisión será entre \$290.000 millones y \$356.000 millones.

Características de la emisión

Emisor	Titularizadora Colombiana
Tipo de títulos	Títulos Hipotecarios TIPS Pesos N-21
Originadores de cartera	Banco Davivienda
Total Universalidad	Entre \$325.843 millones y \$400.000 millones
Monto a emitir Serie A	Entre \$290.000 millones y \$356.000 millones
Denominación	Pesos
Modalidad de pago	Mes vencido
Calificación	AAA por Fitch Ratings (Esperada)
Fecha de emisión	23 de junio
Adjudicación y registro	24 de junio
Cumplimiento	25 de junio
Modalidad de colocación	Construcción del libro de ofertas
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Referencias	Tasa fija a 13 años (duración 2,60 años teniendo en cuenta un escenario de prepago de 19,53%)
Tasa máxima	Será publicada el día de la emisión en el boletín de la BVC

Fixing TIPS Pesos N-21

Tasa Fija a 13 años (duración de 2,60 años con escenario prepago 19,53%)

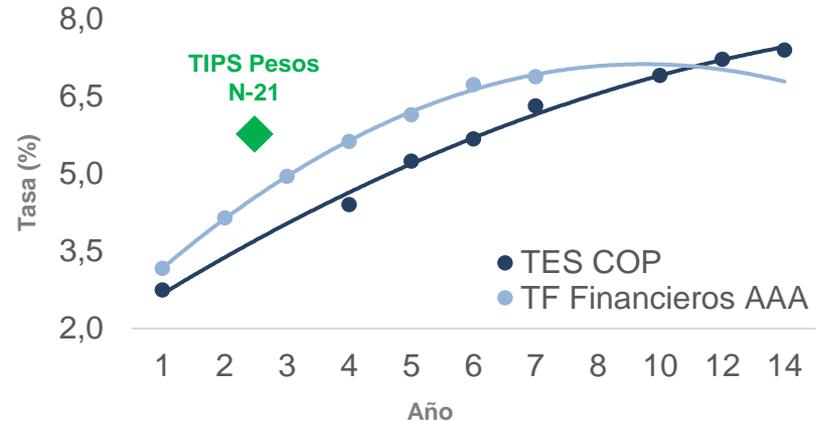
Esperamos que los TIPS Pesos N-21 con vencimiento en 2034, cuya duración es de 2,60 años bajo un escenario de prepago anual de 19,53%, corte entre 5,85% y 5,95%, equivalente a un spread entre 120 y 130 pbs sobre el TES en Pesos de la misma duración.

Escenario Prepago	Duración (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
Valoración (19,53%)	2,60	4,65%	5,85%-5,95%	Se publicará el día de la emisión en el boletín BVC

Fundamentos de inversión

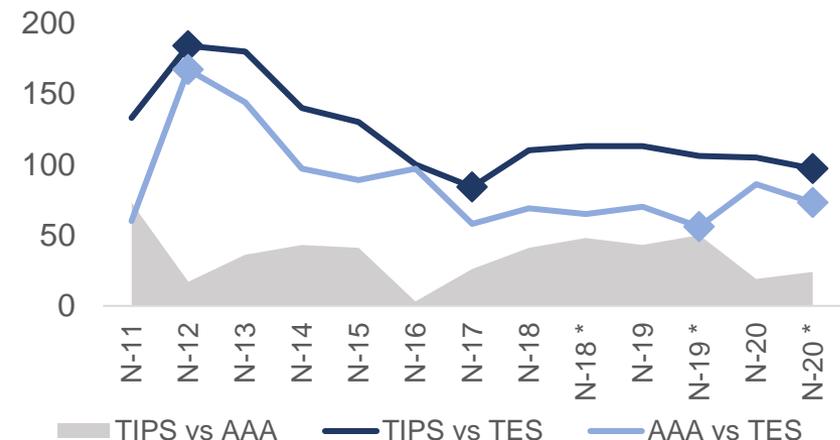
- La Titularizadora Colombiana regresa al mercado primario con la emisión de TIPS Pesos N-21 (ver [Preguntas frecuentes sobre los TIPS | Emisión TIPS Pesos N-21](#)).
- Teniendo en cuenta que los TIPS Pesos N-21 son de baja duración, la sensibilidad de su precio ante posibles choques que presenten las tasas de interés es baja y funcionan como refugio, en el caso que el empinamiento de la curva de rendimientos denominada en tasa fija se prolongue (ver [Informe Especial | El momento ideal para emitir e invertir en deuda privada](#)).
- En estos momentos, el incremento que han presentado los spreads de riesgo da una mejor entrada a los

Curva TES COP y deuda privada AAA



Spreads entre TIPS, deuda privada AAA y TES

Cifras en pbs



Fuente: Titularizadora, BVC, cálculos Casa de Bolsa

La baja duración de los TIPS Pesos N-21

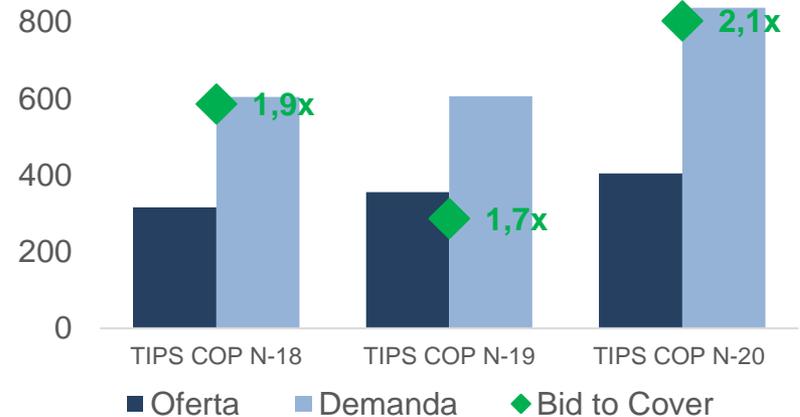
Los hace menos sensibles a cambios en las tasas de interés

inversionistas, tanto respecto a los TES como a la deuda privada. El spread entre las emisiones de TIPS Pesos N realizadas en 2019, los TES en Pesos y la deuda privada AAA fue de 107 pbs y 37 pbs, respectivamente. Dadas las condiciones actuales del mercado, los spreads de corte podrían ser más elevados en esta oportunidad tal como lo refleja nuestro fixing.

- Consideramos que, el escenario base de prepagos propuesto por el emisor (19.53%), es viable teniendo en cuenta que ahora los analistas y el mercado esperan que el Banco de la República comience el ciclo de incremento de tasas de interés antes de finalizar el año, motivo por el cual, se disminuirá el riesgo de reinversión.
- Históricamente, las caídas en las tasas de interés impulsan aumentos en los prepagos de los TIPS Pesos; a finales de 2009 y mediados de 2013 con una caída aproximadamente de 300 y 200 pbs, respectivamente, en las tasas hipotecarias se alcanzaron los niveles máximos de prepagos de alrededor del 45% de los TIPS Pesos. Por tal razón, bajo el contexto actual de bajas tasas de interés se establece un ambiente favorable para el aumento de los prepagos de los créditos hipotecarios; sin embargo, no se espera que los niveles de prepagos logren instaurar un nuevo pico alarmante frente a la persistente debilidad del mercado laboral.

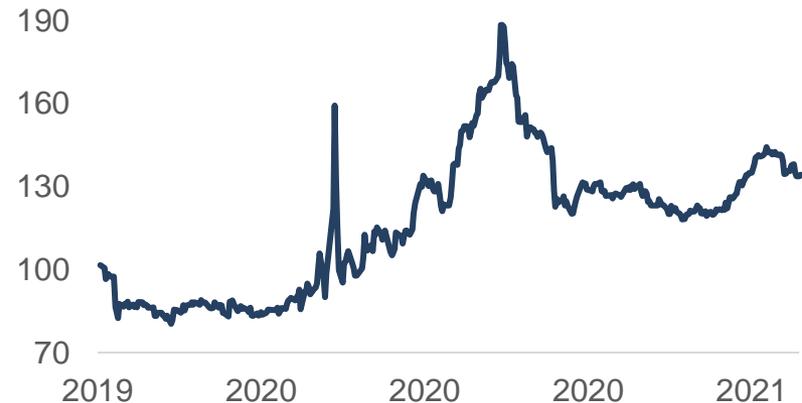
Resultado emisiones TIPS Pesos N

Cifras miles de millones



Spread entre TIPS N-20 a 2034 y TES COP

Según duración



El prepago y el riesgo de reinversión

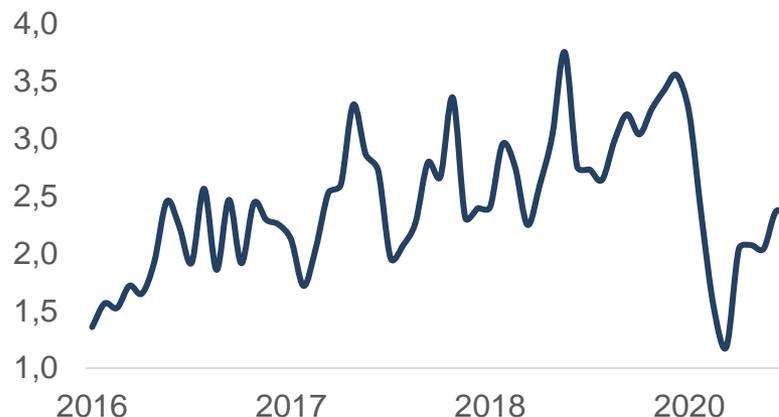
Se mitigarían por el aumento del desempleo y posible aumento de tasas

Con la llegada del COVID-19, los pagos de la cartera de vivienda cedieron terreno ante un panorama de pérdida de empleo y caída de ingresos; en los últimos meses de 2020 han comenzado una senda de recuperación apoyada por las bajas tasas de interés que aún no logra volver a los niveles máximos de 2019.

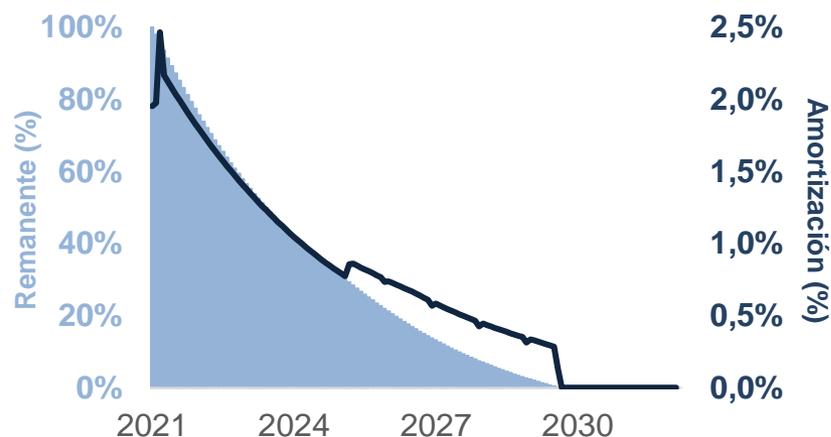
- Con respecto al riesgo de mora de la cartera hipotecaria, se ha moderado a pesar del retiro gradual de las políticas de alivio manteniéndose en niveles del 6,60% para enero de 2021 según el indicador de cartera vencida de más de 120 días. Sin embargo, en un caso de aumento en la morosidad, la emisión cuenta con una estructura que permitiría soportar aproximadamente el 24,20% de mora hipotecaria logrando mantener el pago sin afectaciones.
- Consideramos que la liquidez en el sistema permanece holgada debido al bajo ritmo de colocación de cartera y la reducción en captaciones primarias por parte de los bancos. Adicionalmente, en junio se dieron pagos de cupón de TES denominados en pesos y UVR por un total de COP 2,1 billones, vencimientos de TCO por COP 3,2 billones, y vencimiento de Bonos y CDT por un total de COP 3,9 billones

Pagos de Cartera Hipotecaria

Cifras en COP Billones



Proyección amortización TIPS Pesos N-21



Fuente: Titularizadora, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Escenarios rentabilidad TIPS Pesos N-21

Sugeridos para perfiles conservadores y moderados

- Alternativa de inversión en tasa fija de baja duración sugerida para diversificar portafolios de inversionistas de perfil conservador y moderado que estén concentrados en títulos indexados al IPC e IBR, que deseen un flujo de caja mensual y que no tengan necesidades de liquidez a corto plazo. Según la evidencia, el bajo volumen de negociación de los TIPS Pesos N se debe a que la mayoría de sus inversionistas son finales (Fondos de Pensiones y Aseguradoras), adicionalmente, el mismo va disminuyendo con el tiempo por los prepagos mensuales que realiza el título.

Escenarios rentabilidad al vencimiento

Rentabilidad EA, deuda privada sector financiero AAA

Duración (Años)	Tasa Fija	IPC	IBR	TIPS Pesos N-21
2,6	4,83%	4,29%	4,48%	5,90%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

** Los cálculos de los escenarios de rentabilidades fueron realizados con la tabla de amortización preliminar suministrada por la Titularizadora.

*** Los escenarios de rentabilidad se realizan con un IPC que tiende al 3% y una tasa de interés proyectada bajo las expectativas incorporadas en la curva de Swap IBR

Spread promedio emisiones de TIPS Pesos N y TES COP es de 121 pbs

Se han emitido TIPS Pesos N por más de \$6,4 billones

Resultados emisiones TIPS Pesos N

Cifras en Millones COP

Emisión	Vencimiento	Tipo de título hipotecario	Tasa de Corte	TES Referencia	Título AAA	Spread TES	Spread AAA	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
22-jun-11	22-jun-21	TIPS Pesos N-1	6.99%					205,105	308,015	1.50
21-sep-11	21-sep-21	TIPS Pesos N-2	6.84%					258,711	399,425	1.54
17-nov-11	17-nov-21	TIPS Pesos N-3	7.60%					322,238	384,860	1.19
22-feb-12	22-feb-22	TIPS Pesos N-4	7.49%	6.32%		117		327,086	404,204	1.24
10-may-12	10-may-22	TIPS Pesos N-5	6.91%	5.97%		94		339,053	636,271	1.88
23-ago-12	23-ago-22	TIPS Pesos N-6	6.20%	5.50%		70		322,872	758,666	2.35
23-may-13	23-may-23	TIPS Pesos N-7	5.40%	3.90%		150		362,803	476,160	1.31
21-may-14	21-may-24	TIPS Pesos N-8	6.79%	5.47%		132		135,618	171,640	1.27
16-sep-14	16-sep-24	TIPS Pesos N -9	6.45%	5.28%		117		441,900	568,942	1.29
10-dic-14	10-dic-24	TIPS Pesos N-10	6.40%	4.99%		141		307,329	327,385	1.07
10-jun-15	10-jun-25	TIPS Pesos N-11	6.47%	5.14%	5.74%	133	73	266,040	310,240	1.17
14-sep-16	14-sep-26	TIPS Pesos N-12	8.40%	6.56%	8.23%	184	17	358,921	519,450	1.45
1-dic-16	1-dic-26	TIPS Pesos N-13	8.37%	6.57%	8.01%	180	36	314,185	429,750	1.37
8-mar-17	8-mar-27	TIPS Pesos N-14	7.75%	6.35%	7.32%	140	43	372,617	448,540	1.20
27-jun-17	27-jun-27	TIPS Pesos N-15	6.90%	5.60%	6.49%	130	41	400,934	447,155	1.12
6-dic-17	6-dic-27	TIPS Pesos N-16	6.20%	5.20%	6.17%	100	3	339,124	553,309	1.63
15-mar-18	15-mar-28	TIPS Pesos N-17	6.38%	5.54%	6.12%	84	26	277,096	520,490	1.88
4-abr-19	4-abr-24	TIPS Pesos N-18	5.65%	4.55%	5.24%	110	41	110,581	246,036	2.22
4-abr-19	4-abr-34	TIPS Pesos N-18	6.83%	5.70%	6.35%	113	48	205,364	358,615	1.75
23-may-19	23-may-24	TIPS Pesos N-19	5.63%	4.50%	5.20%	113	43	144,500	196,900	1.36
23-may-19	23-may-34	TIPS Pesos N-19	6.89%	5.83%	6.39%	106	50	211,500	409,250	1.93
3-oct-19	3-oct-24	TIPS Pesos N-20	5.29%	4.24%	5.10%	105	19	121,500	260,800	2.15
3-oct-19	3-oct-34	TIPS Pesos N-20	6.04%	5.07%	5.80%	97	24	283,500	576,400	2.03

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

¿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	Sergio Segura	sergio.segura@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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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.