



# Emisión bonos ordinarios Banco Itaú Corpbanca

## Análisis de mercado y fundamentos de inversión

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



# Emisión de bonos ordinarios de Banco Itaú

## Características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que seremos colocadores de la emisión de bonos ordinarios que realizará **Banco Itaú** el martes 29 de junio. La emisión está **calificada AAA** por BRC Standard & Poor's y será por un total entre **COP 300.000 millones y COP 400.000 millones**.

### Características de la emisión

<b>Emisor</b>	Banco Itaú Corpbanca Colombia S.A.
<b>Tipo de títulos</b>	Bonos Ordinarios (inscritos en el RNVE)
<b>Monto de la oferta</b>	Entre COP 300.000 millones y COP 400.000 millones
<b>Calificación</b>	AAA por BRC Standard & Poor's
<b>Fecha de emisión</b>	Martes 29 de junio
<b>Modalidad de colocación</b>	Subasta holandesa
<b>Inversión mínima</b>	COP 1.000.000
<b>Pago</b>	T+1
<b>Agentes colocadores</b>	Casa de Bolsa SCB
<b>Uso de los recursos</b>	Los recursos provenientes de la colocación serán destinados en un 100% al desarrollo del objeto social del Emisor, el cual consiste en adelantar todas las operaciones y negocios legalmente permitidos a los establecimientos bancarios, en las condiciones y con los requisitos establecidos para el efecto en la ley
<b>Destinatarios de la oferta</b>	Público inversionista en general
<b>Plazos y referencias</b>	IPC a 3 y 10 años
<b>Tasa máxima</b>	Será publicada el día de la emisión en el boletín de la BVC

# Fixing de la emisión

## IPC a 3 y 10 años

Esperamos que la serie denominada en IPC a 3 años corte entre 1,60% - 1,70%, equivalente a un spread de entre 30 - 40 pbs sobre el TES UVR de referencia.

En el caso de la serie indexada al IPC a 10 años, esperamos que corte entre 3,60% - 3,70%, equivalente a un spread de entre 40 - 50 pbs sobre el TES UVR de referencia.

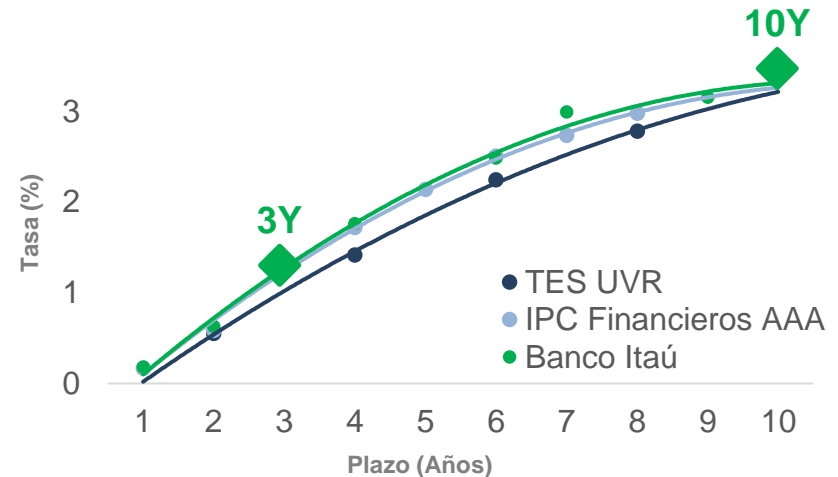
*El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.*

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC	3	1,30%	1,60% - 1,70%	Se publicarán el día de la emisión en el boletín BVC
IPC	10	3,20%	3,60% - 3,70%	Se publicarán el día de la emisión en el boletín BVC

### Fundamentos de inversión

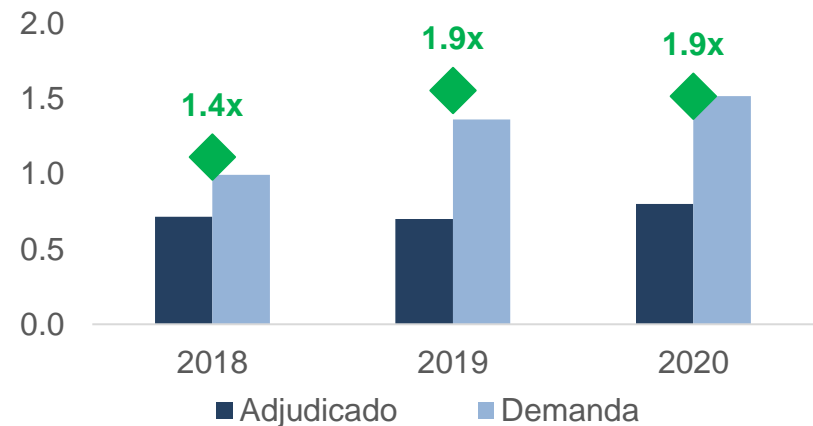
- Banco Itaú, la entidad financiera más grande de Latinoamérica, regresa al mercado primario local, luego de haber realizado exitosamente dos emisiones de bonos ordinarios en 2020. Desde 2018 a la fecha, la entidad ha colocado más de COP 2,2 billones en 6 emisiones diferentes, registrando en sus últimas tres emisiones un bid to cover promedio de 1,7x sobre el monto adjudicado (ver [Preguntas frecuentes sobre Banco Itaú | Emisión bonos ordinarios](#)).

### Curva deuda denominada en IPC y TES UVR



### Emisiones bonos ordinarios Banco Itaú

COP billones, acumulado anual, Bid to Cover sobre lo adjudicado



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

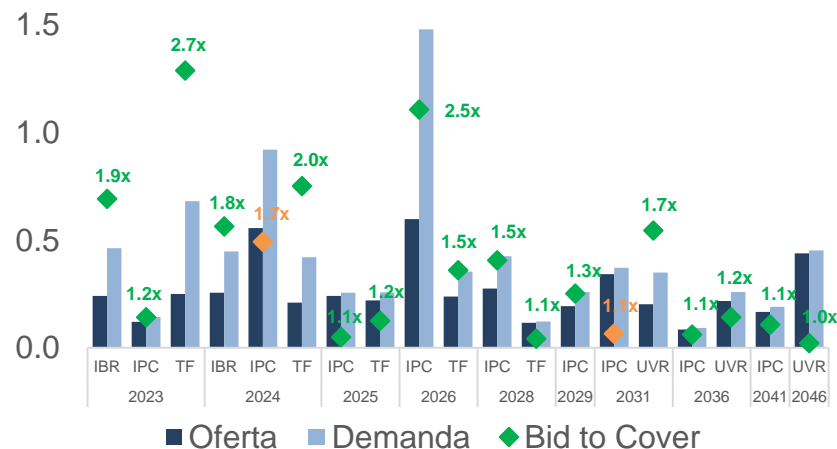
# Las emisiones de bonos indexadas al IPC comparables

## Han cortado en promedio 40 pbs sobre el TES UVR de referencia

- La demanda total registrada en las emisiones de bonos que se han realizado este año por títulos indexados al IPC a 3 y 10 años ha superado en 1,7x y 1,1x el monto adjudicado.
- La serie a 3 años, al contar con una baja duración, funciona como refugio debido a que su precio presenta una sensibilidad menor ante movimientos en la tasa de interés; por otra parte, como la curva de rendimientos de los bonos indexados al IPC se encuentra bastante empinada, se favorece la toma de posiciones en los tramos largos de la curva como lo ofrece la serie a 10 años. Según las estadísticas, los títulos indexados al IPC como los de esta emisión suelen ser menos volátiles que los denominados en Tasa Fija, motivo por el cual, reducen la volatilidad de los portafolios de inversión.
- El spread entre las emisiones de bonos comparables indexados al IPC realizadas en 2021 y los TES UVR de referencia ha sido en promedio de 40 pbs. Como, primero, es posible que el spread entre la deuda privada y los TES UVR comience a cerrarse por el inicio del ciclo de inflaciones bajas que afecta la rentabilidad de la deuda denominada en UVR, segundo, las inflaciones implícitas de los títulos de deuda privada se encuentran en línea con las expectativas de los analistas (3,5% a 4,0%), y tercero, el empinamiento de la curva de

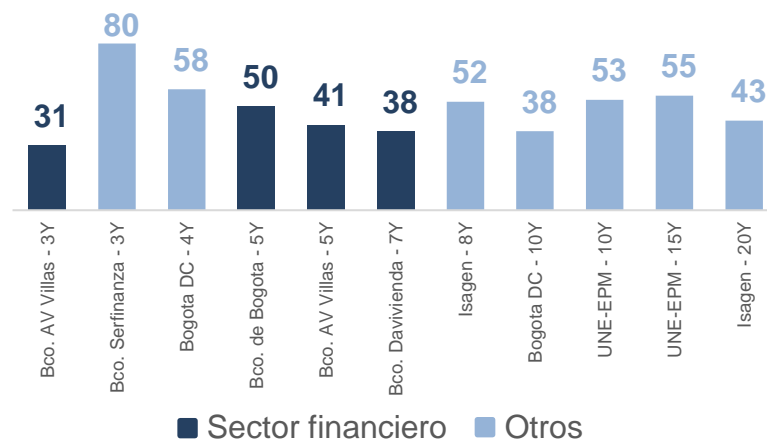
### Resultado emisiones de bonos por plazo e indicador

COP miles de millones, emisiones realizadas en 2021



### Spread emisiones bonos IPC AAA y TES referencia

Emisiones realizadas en 2021, sector financiero AAA, pbs



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

# Las expectativas de inflación se han elevado

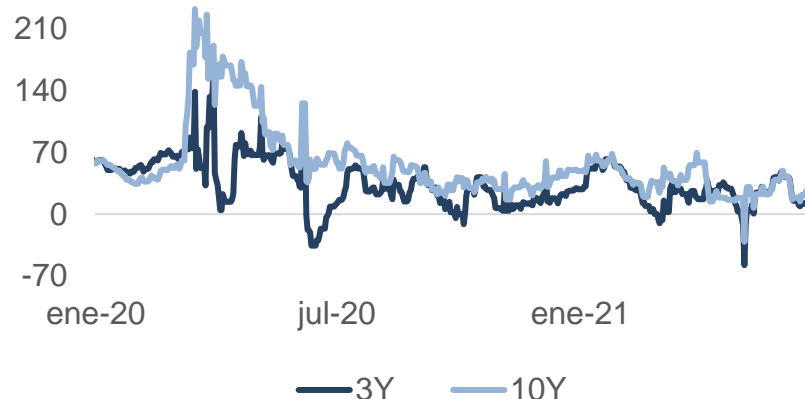
Actualmente, se ubican entre 3,5% y 4,0% para cierre de 2021

rendimientos de los títulos indexados al IPC supera su promedio histórico, las series indexada al IPC de esta emisión, podrían cortar con un spread superior al promedio tal como lo refleja nuestro fixing.

- Aunque durante esta semana se han presentado varias emisiones de bonos y se podría generar la sensación de una reducción en la liquidez en el sistema, las emisiones han sido de un tamaño inferior a las que se realizaban a comienzo de año (el promedio de las emisiones realizada en febrero pasado fue de COP 491 mil millones, en junio han sido de COP 183 mil millones), motivo por el cual, consideramos que puede seguir existiendo necesidades de inversión.
- Adicionalmente, como los volúmenes de negociación en el mercado secundario se han reducido como consecuencia de los bajos niveles de captaciones primarias por parte de los bancos ante el bajo ritmo de colocación de la cartera y, los saldos de los Fondos de Inversión Colectiva se han visto reducidos ante unas mayores necesidades de liquidez por parte de los inversionistas, destacamos que, las necesidades de inversión podrían elevarse si tenemos en cuenta que durante junio se dieron pagos de cupón de TES denominados en pesos y UVR por un total de COP 2,1 billones, el vencimiento de TCO por COP 3,2 billones, y vencimiento de Bonos y CDT por un total de COP 3,9 billones.

## Spread deuda privada IPC AAA y TES de referencia

Sector financiero, pbs



## Empinamiento curva deuda privada indexada al IPC

Sector financiero, diferencia tasas entre 1 y 10 años

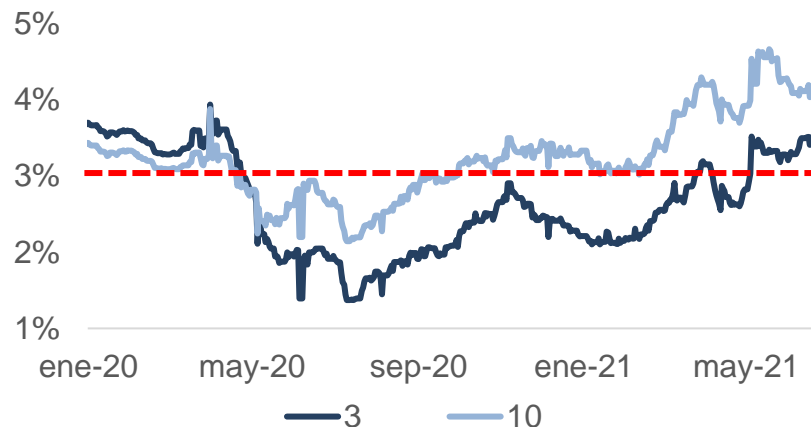


# Las series que hacen parte de esta emisión

Aplican para perfiles de inversión conservadores, moderados y agresivos

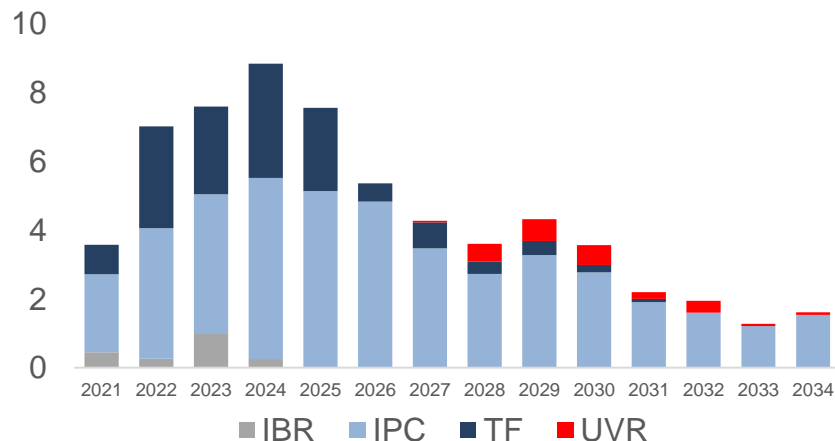
- Consideramos que la serie IPC a 3 años aplica para perfiles de inversión conservadores y moderados; en el caso de la serie IPC a 10 es recomendable para perfiles agresivos y con vocación de largo plazo. Finalmente, recordamos que las estrategias planteadas en este informe hacen parte de los portafolios definidos en [Perfiles de Inversión | Que no cunda el pánico](#).

## Inflaciones implícitas deuda privada



## Oferta de bonos mercado deuda privada

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



# Escenarios rentabilidad

## Bonos indexados al IPC a 3 y 10 años

- Alternativa de inversión en bonos indexados al IPC de baja duración es sugerida para portafolios de inversionistas con perfil conservador o moderado, mientras que, la alternativa de larga duración es sugerida para perfiles agresivos. Estas alternativas pueden diversificar portafolios que se encuentran concentrados en bonos denominados en Tasa Fija e indexados al IBR, que deseen cubrirse ante choques inflacionarios.
- Según nuestras proyecciones económicas, en estos momentos los títulos que ofrecen la mayor rentabilidad al vencimiento son los denominados en Tasa Fija, seguidos de los indexados al IPC y, por último, los indexados al IBR.
- Los títulos de baja duración funcionan como refugio ante posibles prolongaciones del empinamiento de la curva de rendimientos. Por su parte, los títulos de larga duración presentan una oportunidad atractiva ante el empinamiento de la curva de rendimientos y los niveles de tasas por encima de su promedio del último año.
- Actualmente, el mercado espera que el IPC continúe al alza y cierre el año entre 3,5% y 4,0% (actualmente se encuentra en 3,3%). Para 2022 en adelante se espera que se ubique alrededor de 3%, punto medio del rango meta del Banco de la República.

### Escenario rentabilidad bono indexado al IPC a 3 años

TIR Compra estimada: 5,00% EA (IPC + 1,65%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	1,092
2.25%		-0.73%	0.85%	1.89%	2.69%	3.86%	4.16%	
2.10%		0.78%	1.97%	2.76%	3.39%	4.29%	4.44%	
1.95%		2.31%	3.10%	3.64%	4.11%	4.72%	4.73%	
1.80%		3.88%	4.25%	4.53%	4.82%	5.15%	5.02%	
<b>1.65%</b>	<b>1.65%</b>	<b>5.46%</b>	<b>5.41%</b>	<b>5.43%</b>	<b>5.55%</b>	<b>5.59%</b>	<b>5.31%</b>	<b>4.92%</b>
1.50%		7.08%	6.59%	6.34%	6.28%	6.03%	5.60%	
1.35%		8.72%	7.78%	7.26%	7.01%	6.47%	5.89%	
1.20%		10.39%	8.98%	8.19%	7.76%	6.91%	6.18%	
1.05%		12.09%	10.21%	9.13%	8.51%	7.36%	6.48%	

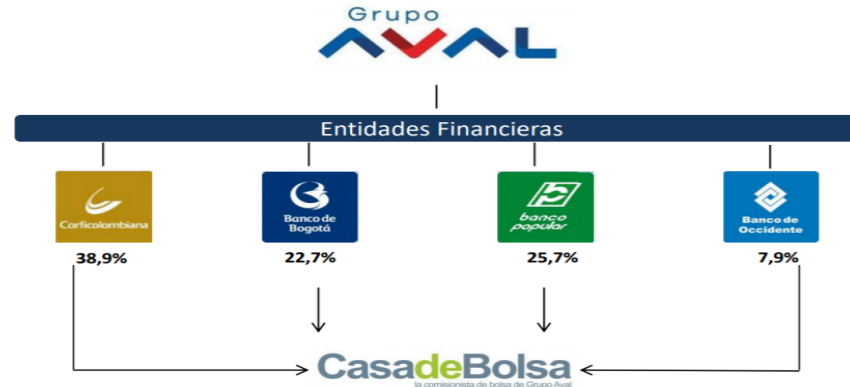
### Escenario rentabilidad bono indexado al IPC a 10 años

TIR Compra estimada: 7,07% EA (IPC + 3,65%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	3,648
4.25%		-8.48%	-4.77%	-2.28%	-0.45%	2.36%	3.37%	
4.10%		-4.74%	-1.86%	0.07%	1.50%	3.66%	4.35%	
3.95%		-0.83%	1.15%	2.48%	3.50%	4.97%	5.35%	
3.80%		3.26%	4.27%	4.96%	5.53%	6.31%	6.36%	
<b>3.65%</b>	<b>3.65%</b>	<b>7.54%</b>	<b>7.49%</b>	<b>7.51%</b>	<b>7.62%</b>	<b>7.66%</b>	<b>7.38%</b>	<b>6.84%</b>
3.50%		12.01%	10.82%	10.13%	9.76%	9.04%	8.42%	
3.35%		16.68%	14.27%	12.82%	11.95%	10.45%	9.47%	
3.20%		21.57%	17.84%	15.60%	14.20%	11.88%	10.54%	
3.05%		26.69%	21.54%	18.45%	16.49%	13.33%	11.61%	

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaque	<a href="mailto:daniel.numpaque@casadebolsa.com.co">daniel.numpaque@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	<a href="mailto:Luis.sanchez@casadebolsa.com.co">Luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Maria José Ochoa	<a href="mailto:maria.ochoa@casadebolsa.com.co">maria.ochoa@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	<a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	<a href="mailto:sergio.segura@casadebolsa.com.co">sergio.segura@casadebolsa.com.co</a>	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.