

---

# Emisión bonos ordinarios Banco Popular

## Análisis mercado y fundamentos de inversión

---

mayo de 2018

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

# Emisión de bonos ordinarios de Banco Popular

## Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en emisión de bonos ordinarios AAA por hasta \$400.000 millones que realizará el Banco Popular el martes 8 de mayo. Consideramos que la colocación será exitosa, debido a que las condiciones de liquidez en el mercado continúan holgadas por el reciente pago de cupón de los TES COP de 2022 y de los TES UVR de 2025 que suman más de COP 2.3 billones, sumado al vencimiento del bono Cemargos por COP 97.022 MM. De igual manera, es importante destacar que abril se caracterizó por registrar el volumen de negociación de deuda corporativa más alto de los últimos 16 meses.
- Las referencias son en Tasa Fija a 3 y 5 años e IPC a 5 años, las cuales se ajustan dentro de los perfiles conservadores, moderados para Fondos de inversión y Fiduciarias. Esperamos que la referencia en tasa fija a 3 años e IPC a 5 años sean las más demandadas, al igual que sucedió con la más reciente emisión de bonos que realizó Serfinansa, en la cual la serie en Tasa fija a 3 años (3.6x) e IPC a 5 años (2.3x) recibieron el bid to cover más elevado, en contraste con la serie a tasa Fija a 5 años (1.2x). Este comportamiento puede estar explicado debido a que los títulos atados a la inflación de mediano plazo mantienen un nivel de precios atractivos por el aplanamiento de la curva en IPC y el amplio spread que venían presentado los títulos en Tasa fija y TES a 3 años.
- Adicionalmente, hay que tener en cuenta que el dato de inflación de abril, podría cerrar el espacio para recorte adicionales de tasas Banrep, por lo cual es apropiado acortar las duraciones, y buscar indexarse en IPC, teniendo en cuenta que la inflación inició el cambiar de tendencia (entre mayo y octubre la base estadística de la inflación total y los alimentos jugará en contra).

# 8 de mayo

fecha de colocación

# 400.000 MM

monto máximo a emitir (mínimo 250.000 MM)

# AAA

calificado por BRC S&P

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Avil

- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Valor nominal:** 1.000.000 (por cada bono)
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	3	6.15% - 6.25%	6.25%
Tasa Fija	5	6.65% - 6.75%	6.75%
IPC	5	3.16% - 3.24%	3.30%

# Fixing Tasa Fija a 3 y 5 años

Entre 6.15%-6.25% y 6.65%-6.75% respectivamente

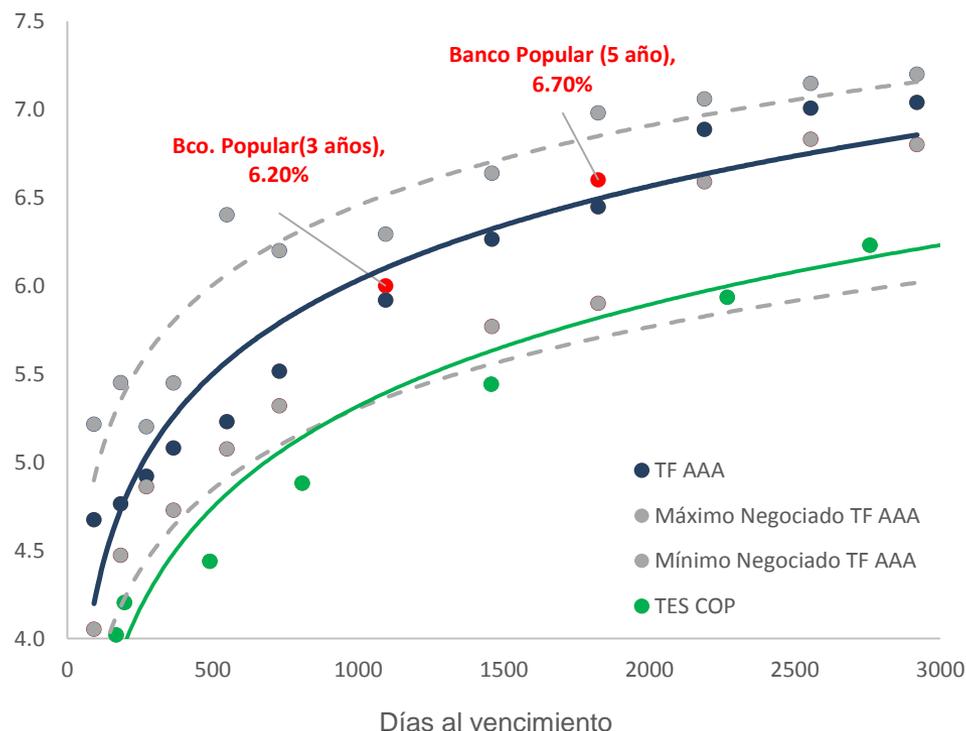
## 6.15%-6.25%

rango estimado para el plazo a 3 años. Entre 101 y 111 pbs sobre TES COP sintético de la misma duración.

## 6.65%-6.75%

rango estimado para el plazo a 5 años. Entre 96 y 106 pbs sobre TES COP sintético de la misma duración.

Curva sector financiero Tasa Fija AAA y TES COP (CdB)  
A la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Fixing IPC a 5 años

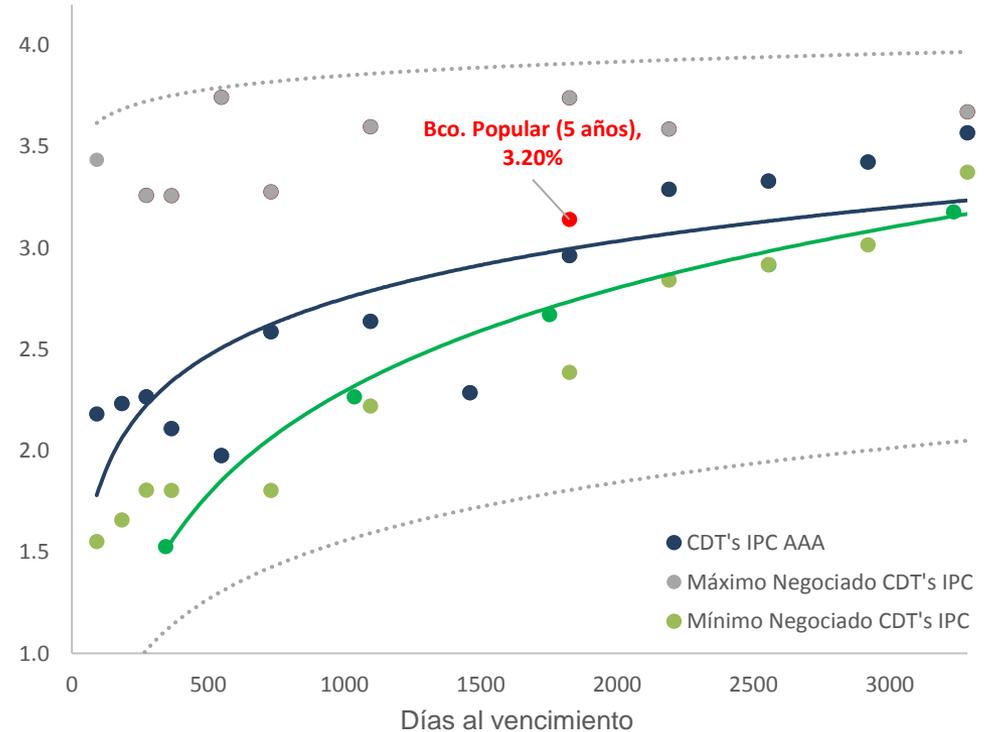
Entre 3.16%-3.24%

# 3.16%-3.24%

rango estimado para el plazo a 5 años. Entre 55 y 65 pbs sobre el TES UVR de la misma duración.

## Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)

A la fecha



# Alternativa de inversión en Tasa Fija a 3 años

## Mayor valor relativo frente a los TES

Los títulos en Tasa Fija de baja duración podrían llegarse a beneficiar en el caso que el Banco de la República realice un último recorte de tasas de interés por 25 pbs a mitad de año, y se ajustarían a la tasa repo (disminuir su spread) mientras dure el ciclo de estabilidad, el cual esperamos finalice en el 2T2019 (iniciaría el ciclo de aumentos). Bajo este escenario sugerimos preferiblemente buscar rotaciones a 180 días u optar por mantener los títulos al vencimiento.

# 6.20% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

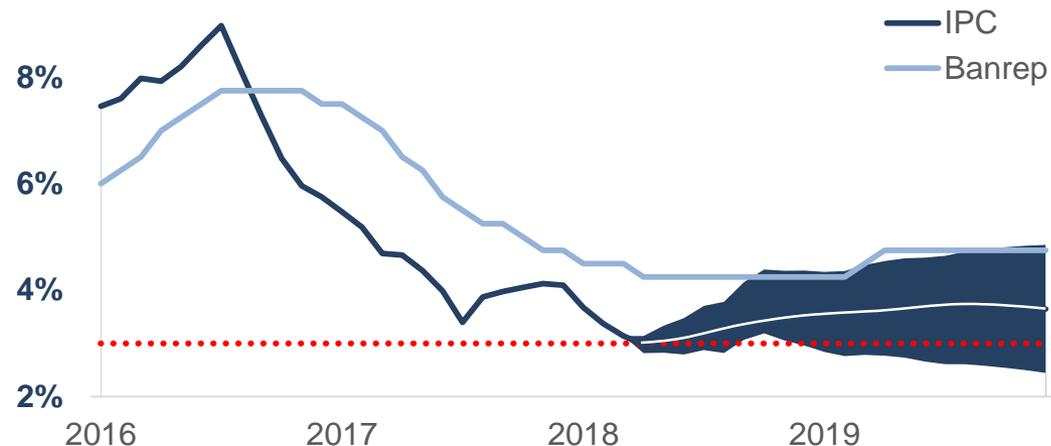
# 106 pbs

sobre el TES COP sintético de la misma duración

# AAA

Calificación crediticia

### Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



### Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.20%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	62	92	180	270	360	540	1,095
	6.80%	-2.55%	0.40%	3.46%	4.54%	5.09%	5.64%	
	6.65%	-0.44%	1.82%	4.13%	4.95%	5.37%	5.78%	
	6.50%	1.73%	3.26%	4.82%	5.37%	5.64%	5.92%	
	6.35%	3.94%	4.72%	5.51%	5.78%	5.92%	6.06%	
6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%
	6.05%	8.52%	7.71%	6.90%	6.62%	6.48%	6.34%	
	5.90%	10.89%	9.24%	7.61%	7.04%	6.76%	6.48%	
	5.75%	13.33%	10.80%	8.32%	7.47%	7.05%	6.63%	
	5.60%	15.81%	12.38%	9.04%	7.90%	7.33%	6.77%	

\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

# Alternativa de inversión en Tasa Fija a 5 años

## Mayor valor relativo frente a los TES

Los títulos en Tasa Fija de media duración podrían llegarse a beneficiar en el caso que el Banco de la República realice un último recorte de tasas de interés por 25 pbs a mitad de año, sin embargo, son un poco más sensibles al movimiento de las tasas de interés de largo plazo. Bajo este escenario sugerimos preferiblemente buscar rotaciones a 180 días u optar por mantener los títulos al vencimiento para diversificar los portafolios.

# 6.70% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

# 101 pbs

sobre el TES COP sintético de la misma duración

# AAA

Calificación crediticia

### Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



### Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.70%EA

Tasa	Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)							Vencimiento	
	Compra	Venta	62	92	180	270	360		540
7.30%			-6.90%	-2.49%	2.14%	3.80%	4.65%	5.49%	
7.15%			-3.68%	-0.28%	3.26%	4.52%	5.15%	5.79%	
7.00%			-0.35%	1.99%	4.39%	5.24%	5.67%	6.09%	
6.85%			3.11%	4.32%	5.54%	5.97%	6.18%	6.40%	
<b>6.70%</b>			<b>6.70%</b>						
6.55%			10.42%	9.14%	7.88%	7.44%	7.22%	7.00%	
6.40%			14.27%	11.64%	9.07%	8.19%	7.75%	7.31%	
6.25%			18.27%	14.21%	10.28%	8.94%	8.28%	7.62%	
6.10%			22.42%	16.84%	11.50%	9.70%	8.81%	7.93%	

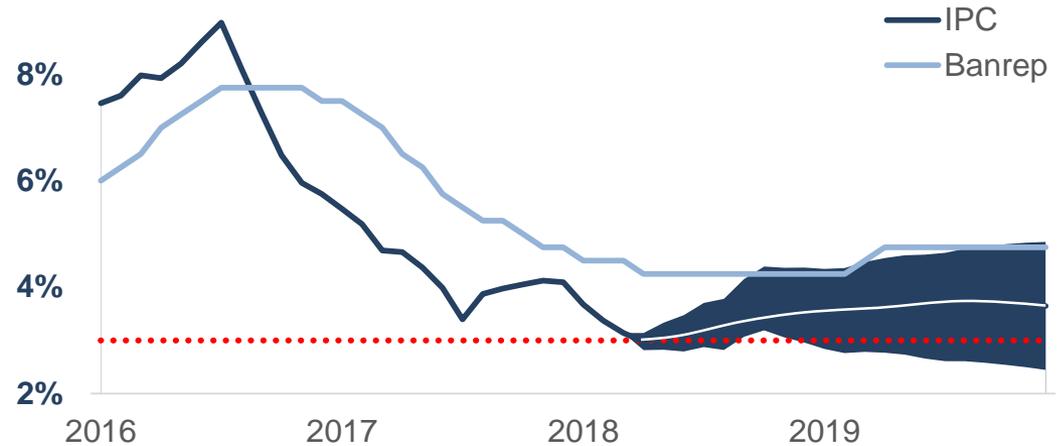
\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

# Alternativa de inversión en IPC a 5 años

## Cubriéndose ante los choques de inflación que apenas comienzan

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse antes los choques de inflación que se pueden comenzar a generar desde el segundo semestre de este año. Según las proyecciones del mercado, el IPC comenzaría su repunte en el mes de mayo y se ubicaría alrededor de 3.28% en diciembre, y en 2019 podría subir más teniendo en cuenta que el crecimiento de la economía tendería a su potencial. Consideramos que los títulos de corta y mediana duración son los más atractivos en estos momentos frente a su historia. De esta forma si los precios se mantienen estables, la rentabilidad esperada a 180 días se ubicaría alrededor del 6.51%EA.

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.43%EA (IPC + 3.20%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	92	120	152	180	270	365	1,820
	3.80%	-3.05%	-0.76%	0.82%	1.82%	3.67%	4.54%	
	3.65%	-0.77%	1.00%	2.20%	2.97%	4.40%	5.06%	
	3.50%	1.57%	2.80%	3.59%	4.13%	5.15%	5.58%	
	3.35%	3.98%	4.63%	5.01%	5.31%	5.90%	6.11%	
3.20%	3.20%	6.44%	6.49%	6.45%	6.51%	6.65%	6.64%	6.48%
	3.05%	8.96%	8.40%	7.92%	7.72%	7.42%	7.17%	
	2.90%	11.55%	10.34%	9.40%	8.95%	8.19%	7.71%	
	2.75%	14.21%	12.32%	10.91%	10.20%	8.97%	8.25%	
	2.60%	16.94%	14.34%	12.45%	11.46%	9.75%	8.79%	
<b>IPC Proyectado</b>		3.29%	3.25%	3.51%	3.51%	3.41%	3.04%	3.25%

\* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

# 6.51% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los precios se mantienen constantes

# AAA

calificación crediticia

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Contexto de liquidez

## Emisiones y vencimientos de deuda

# Cronograma de emisiones

## Confirmadas y en tramite

### Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	08-may	Banco Popular	Bonos ordinarios	250.000 – 400.000 MM	TF 3 y 5Y, IPC 5Y	AAA
	24-may	Bancoldex	Bonos sociales	Hasta 400.000 MM	IBR entre 3 a 5 Y	AAA
* CdB	1S2018	PEI	Bonos Ordinarios	300.000 – 500.000 MM	IPC 7-10-15-10 Y	AA+
* CdB	2S2018	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	2018	Titularizadora Colombiana	Título de Participación	140.000 - 200.000 MM	Perpetuo	AAA
	2018	EPSA	Bonos verdes	Hasta 420.000 MM	ND	ND
	2018	Codensa	Bonos/Papeles	Global 600.000 MM	ND	ND
	2018	Manufacturas de Cemento Titán	Bonos	40.000 MM	ND	ND
	2018	Terpel	Bonos/Papeles	1.5 bill	ND	ND
	2018	ISA	Bonos/Papeles	Global 6.5 bill	ND	ND

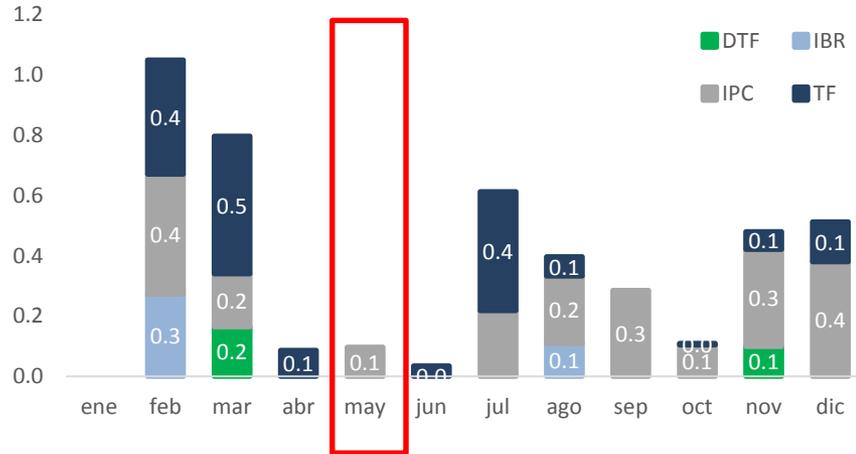
*\* La presente información no constituye una oferta pública. Las condiciones definitivas de la emisión serán publicadas en el respectivo Aviso de Oferta Pública*

# En mayo habrá solo un vencimiento de bonos por \$97 mil millones

## Concentrado en un emisor del sector real (Cemargos)

### Vencimientos 2018 por indicador (CdB)

Bill COP



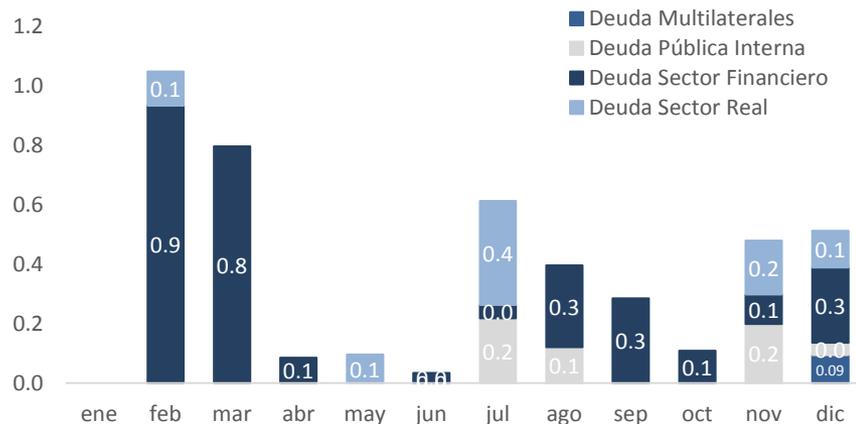
### Vencimientos 1er semestre de 2018 por emisor (CdB)

MM COP

Emisor	Valor
<b>Enero</b>	<b>-</b>
<b>Febrero</b>	<b>1,094,405</b>
Bco Davivienda	378,756
Bco Popular	133,280
Findeter	422,264
Terpel	115,105
<b>Marzo</b>	<b>797,076</b>
Itaú	307,943
Bco Davivienda	76,055
Bco Finandina	76,938
Bancolombia	329,624
Serfinanza	6,516
<b>Abril</b>	<b>85,643</b>
Bancolombia	85,643
<b>Mayo</b>	<b>97,022</b>
Cemargos	97,022
<b>Junio</b>	<b>34,376</b>
Bco Finandina	34,376
<b>Total General</b>	<b>2,063,522</b>

### Vencimientos 2018 por sector (CdB)

Bill COP



# Características títulos a vencerse durante mayo

## Bonos Sector Real en IPC, calificación AA+

---

### Vencimientos Mayo 2018 (CdB)

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tipo de Títulos	Indicador	Colocación (MM)
16-may-12	16-may-18	Cemargos	Deuda Sector Real	AA+	Bonos Ordinarios	IPC	97,022

# En mayo habrá pago cupón de TES COP 2022 y UVR 2025

Por un total de COP 2.3 billones

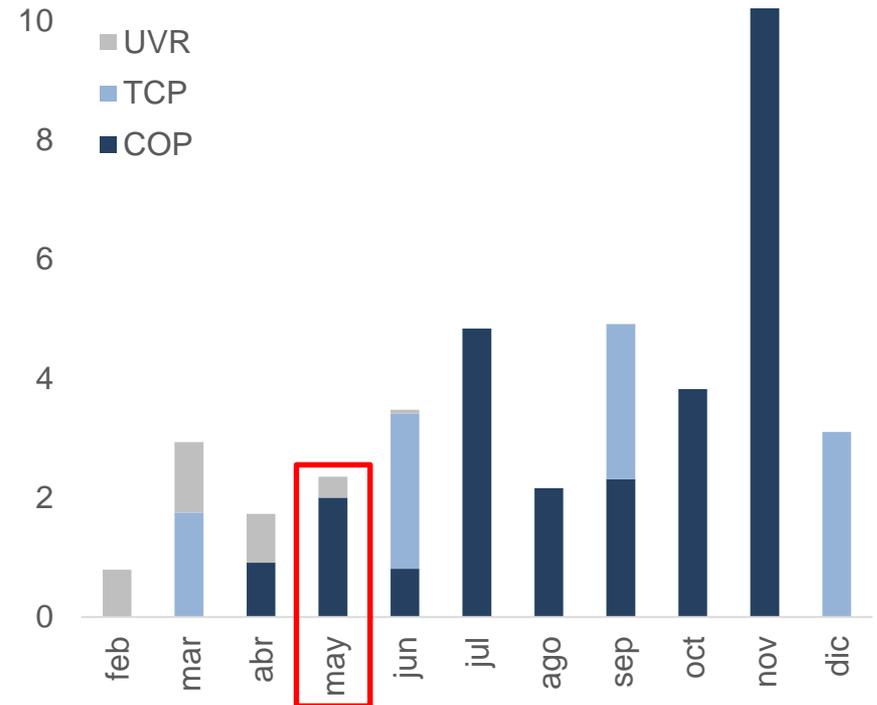
## TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto plazo	12-jun-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-sep-18		0.00%	2,600,000		2,600,000
	11-dic-18		0.00%	3,099,999		3,099,999
	12-mar-19		0.00%	1,750,000		1,750,000
COP	24-oct-18		11.25%	3,432,331	386,137	3,818,469
	21-nov-18	X	5.00%	9,668,635	483,432	10,152,066
	11-sep-19	X	7.00%	13,849,626	969,474	969,474
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	04-may-22	X	7.00%	28,595,882	2,001,712	2,001,712
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	4,254,695	265,918	265,918
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	15,138,391	908,303	908,303
	18-sep-30	X	7.75%	17,294,552	1,340,328	1,340,328
30-jun-32	X	7.00%	11,589,985	811,299	811,299	
UVR	17-abr-19	X	3.50%	10,462,329	366,182	366,182
	10-mar-21	X	3.50%	19,737,527	690,813	690,813
	23-feb-23		4.75%	16,754,651	795,846	795,846
	07-may-25	X	3.50%	9,992,061	349,722	349,722
	17-mar-27		3.30%	6,381,942	210,604	210,604
	25-mar-33	X	3.00%	9,374,265	281,228	281,228
	04-abr-35	X	4.75%	9,617,535	456,833	456,833
16-jun-49		3.75%	1,754,348	65,788	65,788	

## Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones



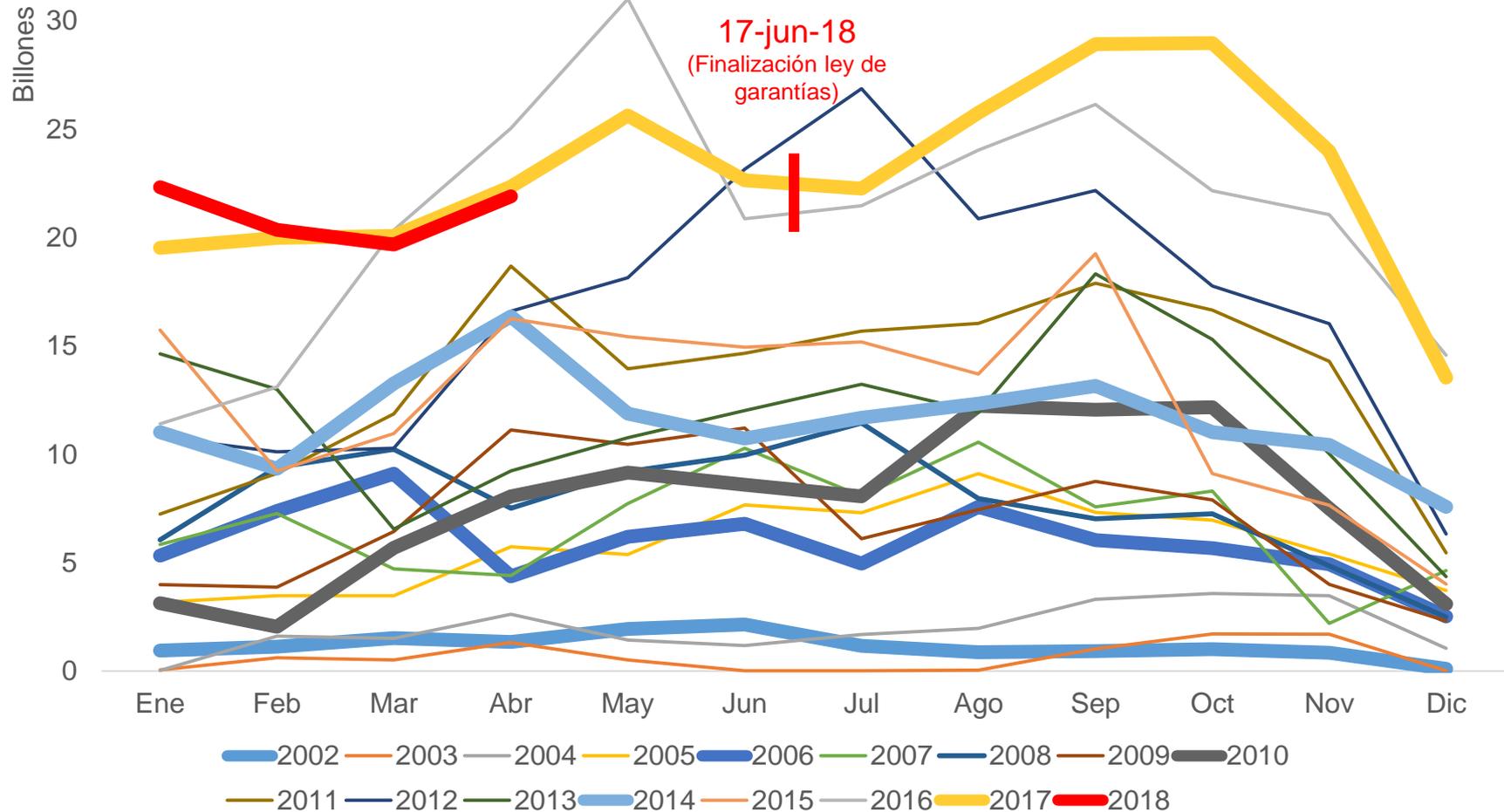
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO

# Al 27 de abril el saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 21.9 bill

## Registrando un ascenso de COP 2.2 billones en abril

**Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)**  
Cifras en billones COP



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# Contexto Deuda Corporativa

## Negociación, tasas y spreads

# Spread sobre TES COP de emisiones primarias de bonos Tasa Fija AAA

## Promedio general 85 pbs, sector financiero 98 pbs

### Spread emisiones primarias bonos en TF AAA – TES COP (CdB) 2017

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)
14-feb-17	14-feb-20	Bco Popular	Financiero	AAA	7.34%	6.41%	93	7.65%	124	TF	171,432
23-feb-17	23-feb-22	Gruposura	Financiero	AAA	7.21%	6.53%	68			TF	193,549
09-mar-17	09-mar-19	Codensa	Real	AAA	7.04%	6.26%	78	7.40%	114	TF	160,000
09-mar-17	09-mar-22	Codensa	Real	AAA	7.39%	6.72%	67	7.60%	88	TF	270,000
18-abr-17	18-abr-24	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	6.75%	6.31%	44			TF	260,780
27-abr-17	27-abr-20	Bco Occidente	Financiero	AAA	6.55%	5.72%	83	6.90%	118	TF	142,990
07-jun-17	07-jun-20	Bco Davivienda	Financiero	AAA	6.48%	5.43%	105			TF	357,334
08-jun-17	08-jun-24	Codensa	Sector real	AAA	6.46%	5.85%	61	6.90%	105	TF	200,000
09-ago-17	09-ago-22	Bco Bancoldex	Financiero	AAA	7.10%	5.85%	125	7.30%	145	TF	200,000
12-sep-17	12-sep-20	Bco Popular	Financiero	AAA	6.62%	5.59%	103	7.00%	141	TF	199,600
28-nov-17	28-nov-25	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	6.99%	6.31%	68			TF	150,080
14-dic-17	14-dic-20	Bco Occidente	Financiero	AAA	6.18%	5.20%	98	6.35%	115	TF	184,860
14-dic-17	14-dic-22	Bco Occidente	Financiero	AAA	6.65%	5.55%	110	6.80%	125	TF	103,940
<b>Promedio General</b>							<b>85</b>		<b>119</b>		
<b>Promedio - Financiero</b>							<b>98</b>		<b>128</b>		

# Spread sobre TES UVR de emisiones primarias de bonos en IPC AAA

## Promedio general 38 pbs, sector financiero 40 pbs

### Spread emisiones primarias bonos en IPC – TES COP (CdB) 2017

Emisión	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)
15-feb-17	15-feb-22	Banco Caja Social	Financiero	AAA	3.04%	2.70%	34	3.40%	70	IPC	92,011
15-feb-17	15-feb-32	Banco Caja Social	Financiero	AAA	3.87%	2.60%	127	4.15%	155	IPC	307,989
23-feb-17	23-feb-24	Gruposura	Financiero	AAA	3.19%	3.02%	17			IPC	165,515
23-feb-17	23-feb-29	Gruposura	Financiero	AAA	3.58%	3.39%	19			IPC	190,936
28-feb-17	28-feb-24	EEB	Real	AAA	3.19%	2.98%	21			IPC	187,000
28-feb-17	28-feb-32	EEB	Real	AAA	3.85%	3.49%	36			IPC	283,000
28-feb-17	28-feb-42	EEB	Real	AAA	4.04%	4.03%	1			IPC	180,000
18-abr-17	18-abr-32	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	3.81%	3.60%	21			IPC	196,300
18-abr-17	18-abr-42	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	4.00%	3.99%	1			IPC	242,920
27-abr-17	27-abr-24	Bco Occidente	Financiero	AAA	3.30%	3.14%	16	3.60%	46	IPC	80,700
27-abr-17	27-abr-29	Bco Occidente	Financiero	AAA	3.66%	3.47%	19	3.80%	33	IPC	126,310
07-jun-17	07-jun-24	Bco Davivienda	Financiero	AAA	3.13%	2.74%	39			IPC	173,666
07-jun-17	07-jun-27	Bco Davivienda	Financiero	AAA	3.39%	2.94%	45			IPC	169,000
28-jun-17	28-jun-20	Grupo Aval	Financiero	AAA	2.69%	2.64%	5	3.10%	46	IPC	100,000
28-jun-17	28-jun-42	Grupo Aval	Financiero	AAA	3.99%	3.90%	9			IPC	300,000
12-sep-17	12-sep-19	Bco Popular	Financiero	AAA	2.72%	1.87%	85	3.10%	123	IPC	91,925
12-sep-17	12-sep-22	Bco Popular	Financiero	AAA	3.25%	2.62%	63	3.65%	103	IPC	103,535
19-oct-17	19-oct-24	Sodimac	Real	AAA	3.18%	2.70%	48	3.50%	80	IPC	110,820
19-oct-17	19-oct-32	Sodimac	Real	AAA	3.65%	3.25%	40	4.05%	80	IPC	139,180
15-nov-17	28-feb-24	EEB	Real	AAA	3.21%	2.94%	27			IPC	130,200
15-nov-17	28-feb-32	EEB	Real	AAA	3.85%	3.45%	40			IPC	191,700
15-nov-17	28-feb-47	EEB	Real	AAA	4.10%	3.67%	43			IPC	328,100
28-nov-17	28-nov-31	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	3.75%	2.77%	98			IPC	120,100
28-nov-17	28-nov-47	ISA	Deuda Pública Interna	AAA	3.98%	3.51%	47			IPC	229,820
14-dic-17	14-dic-32	Bco Occidente	Financiero	AAA	3.84%	3.40%	44	3.90%	50	IPC	111,200
<b>Promedio General</b>							<b>38</b>		<b>79</b>		
<b>Promedio - Financiero</b>							<b>40</b>		<b>78</b>		

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

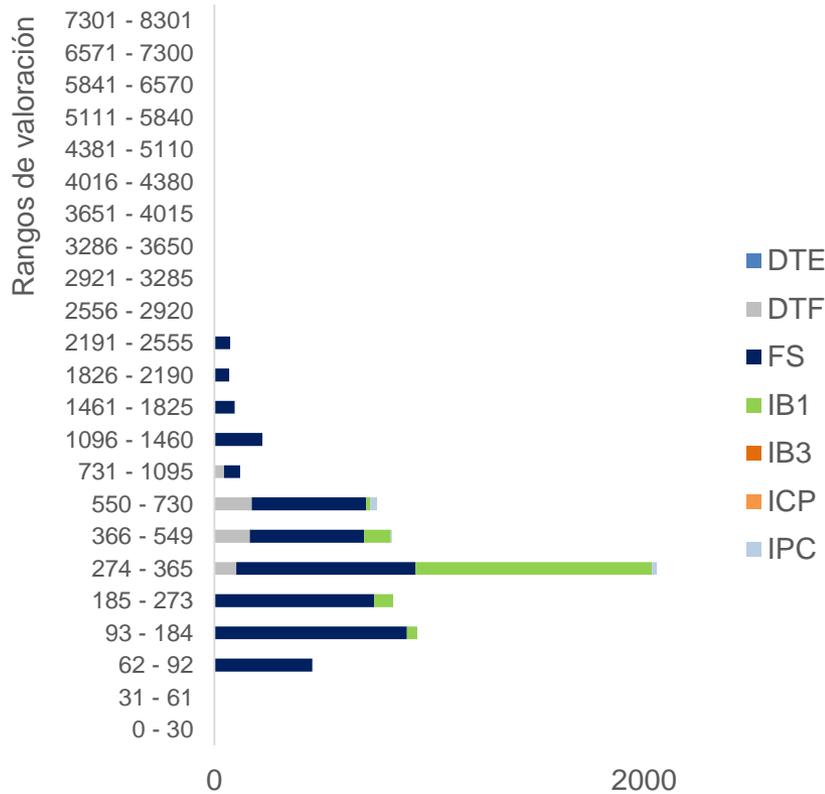
# Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

## Continúan concentrados en TF, mercado secundario liderado por 3 y 4 años

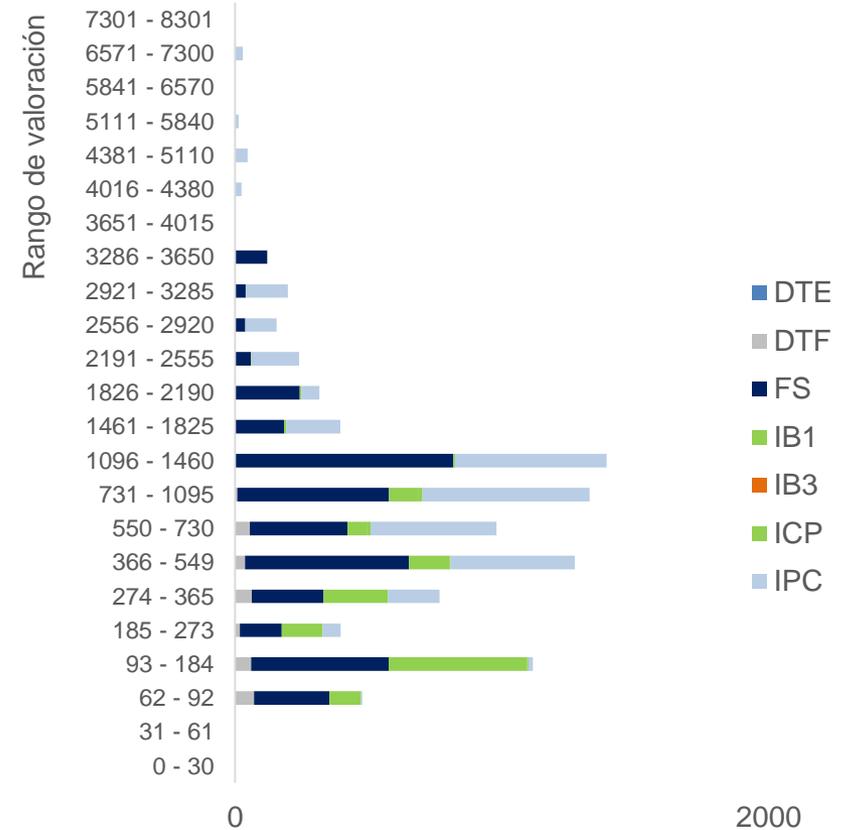
### Volumen mensual de Negociación por mercado (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores

#### Mercado Primario



#### Mercado Secundario



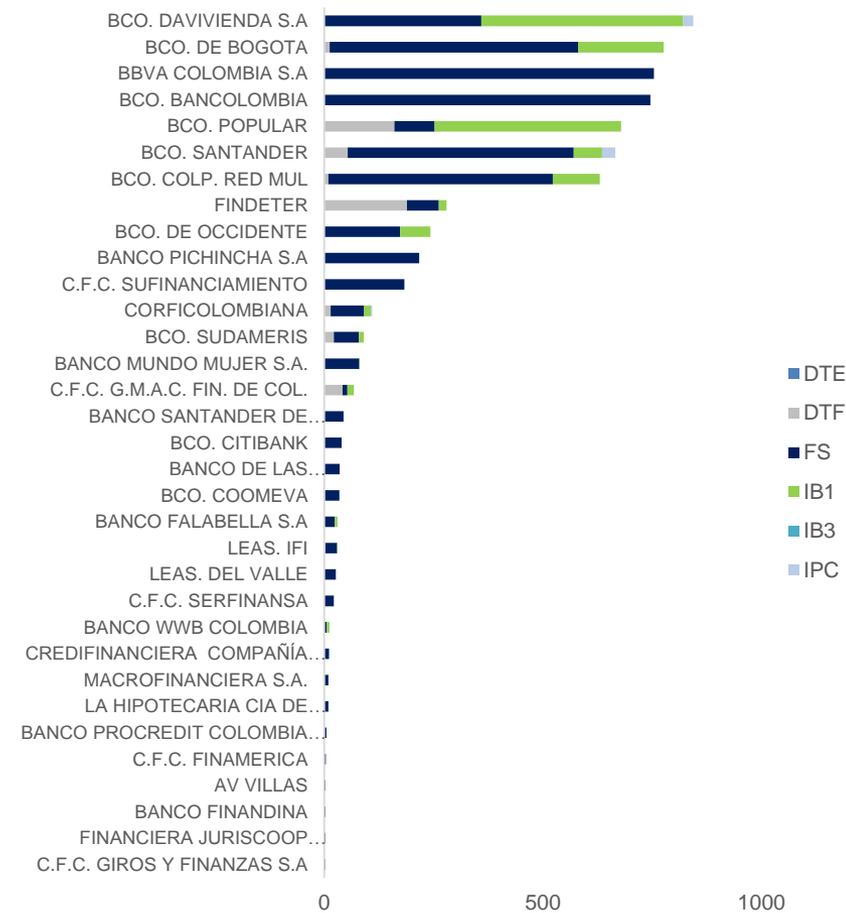
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Ranking negociación mensual por emisor

## Davivienda retoma liderazgo en primarios y Bancolombia en el secundario

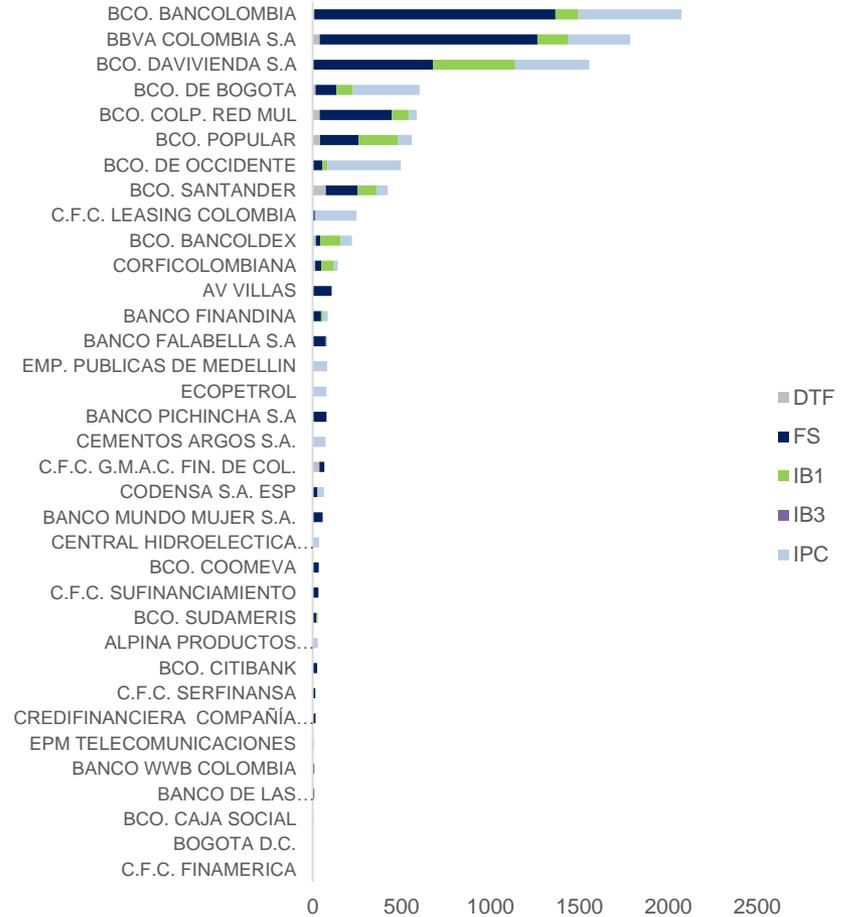
### Captaciones primarias (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



### Negociación mercado secundario CDTS y Bonos (CdB)

Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Spread Deuda corporativa respecto a TES

## Ha corregido fuertemente al alza entre 1 y 5 años

Tasa fija a 1 año (CdB)



Tasa fija a 2 año (CdB)



Tasa fija a 3 años (CdB)



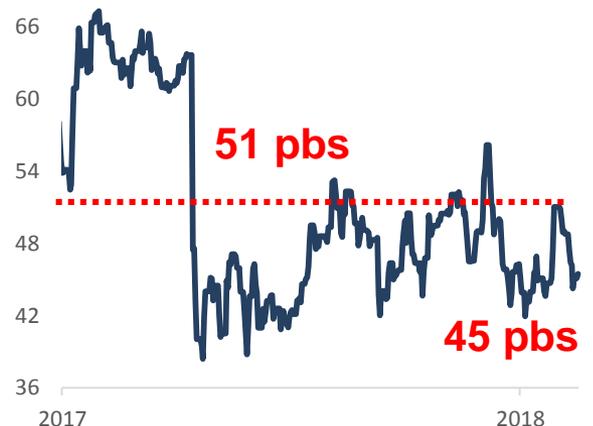
Tasa fija a 4 años (CdB)



Tasa fija a 5 años (CdB)



Tasa fija a 10 años (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# TES en tasa real levemente por encima de su promedio histórico

## Sugiriendo niveles de entrada en términos reales

### Tasa fija a 1 año (CdB)



### Tasa fija a 2 año (CdB)



### Tasa fija a 3 años (CdB)



### Tasa fija a 4 años (CdB)



### Tasa fija a 5 años (CdB)



### Tasa fija a 10 años (CdB)

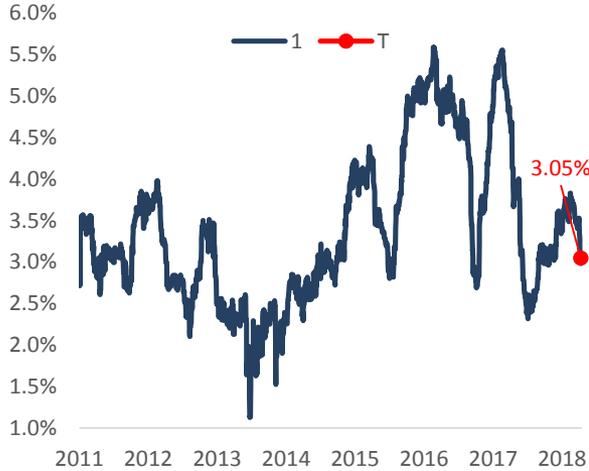


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inflación implícita se ajustan a las nuevas expectativas de inflación

## Niveles actuales sugieren moderación en valorización en títulos en COP

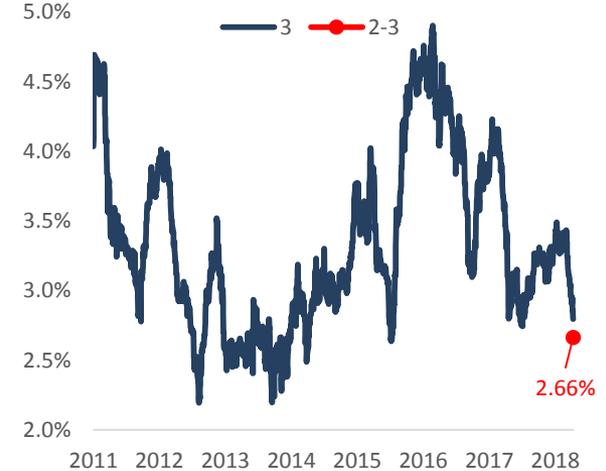
### Inflación implícita a 1 año (CdB)



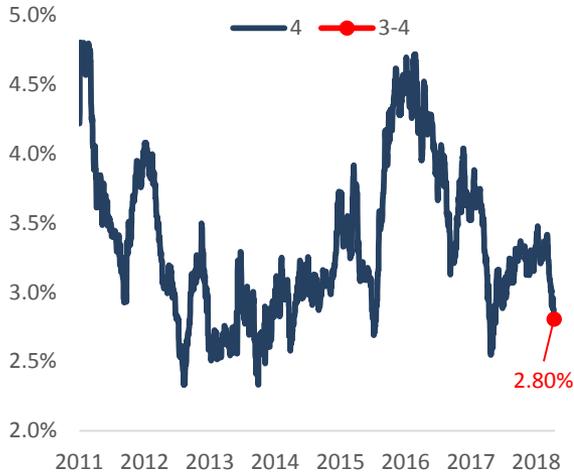
### Inflación implícita a 2 año (CdB)



### Inflación implícita a 3 años (CdB)



### Inflación implícita a 4 años (CdB)



### Inflación implícita a 5 años (CdB)



### Inflación implícita a 10 años (CdB)



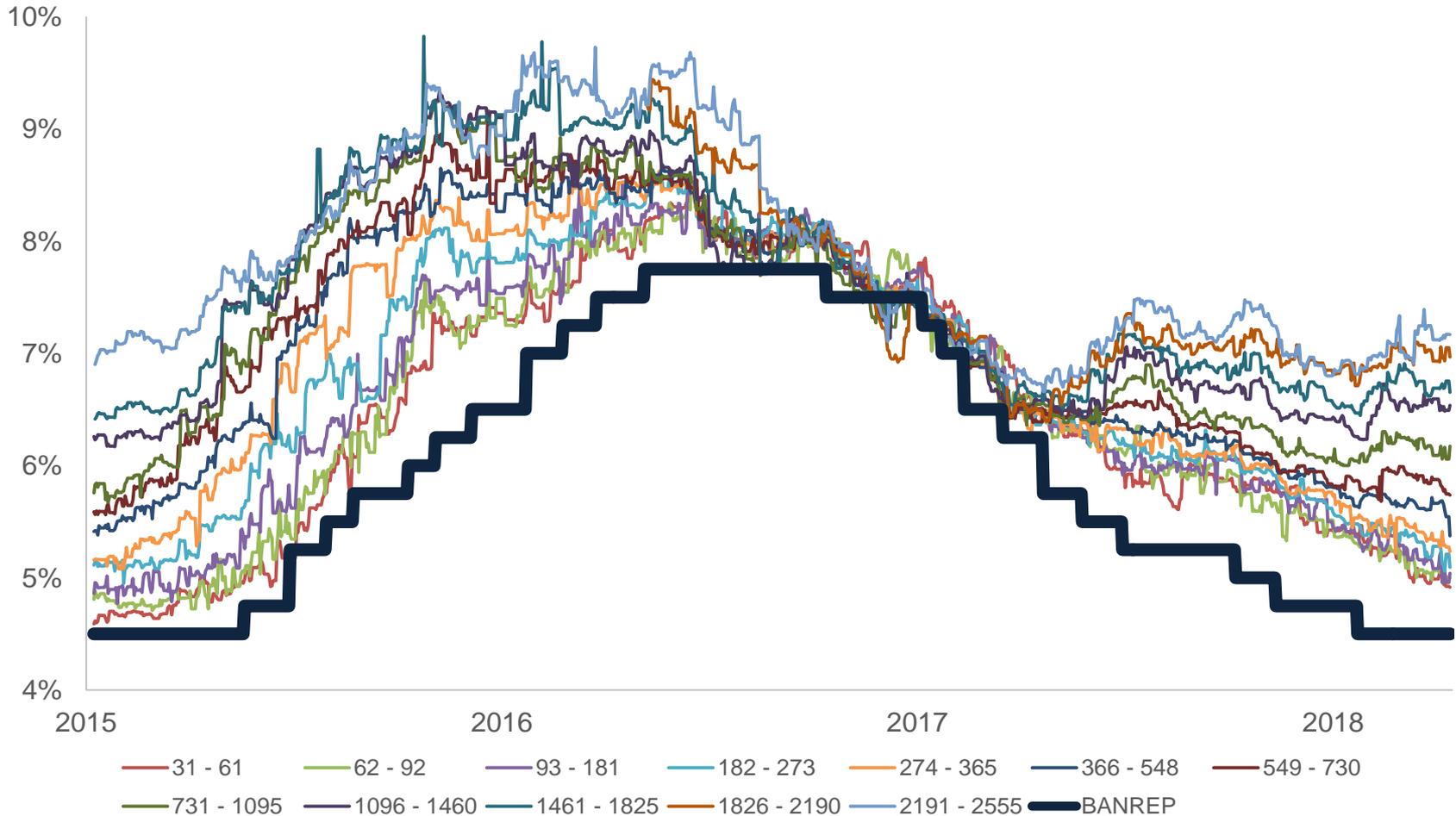
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Curva tasas fija de deuda corporativa continúa empinándose

Tasas de corto y mediano plazo se ajustan a la baja, largo plazo estable

## Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años (CdB)

2013 a la fecha



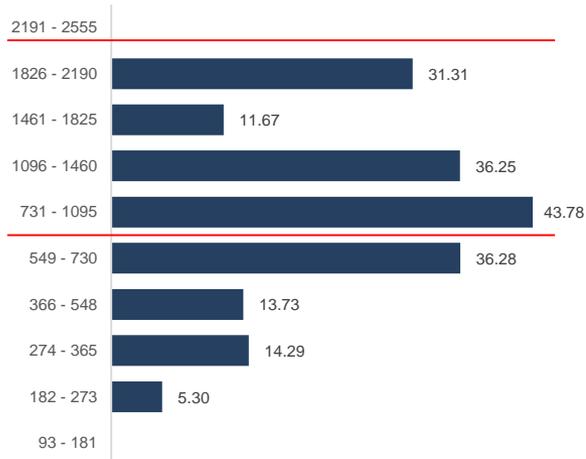
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Empinamiento curva Tasa Fija continúan por encima promedio histórico

## Consideramos prudente mantener baja y media duración

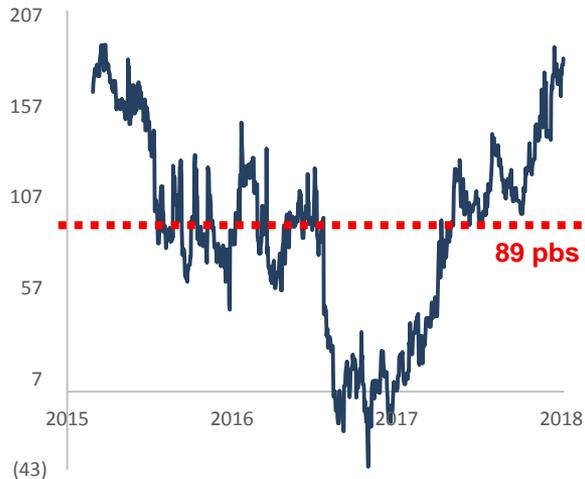
### Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



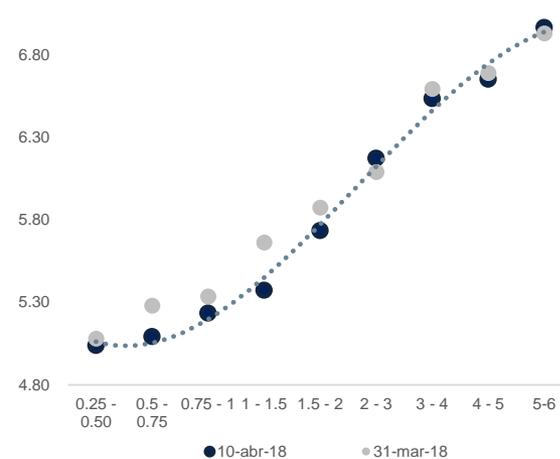
### Empinamiento 1 a 7 años (CdB)

2015 a la fecha



### Curva rendimientos Tasa fija (CdB)

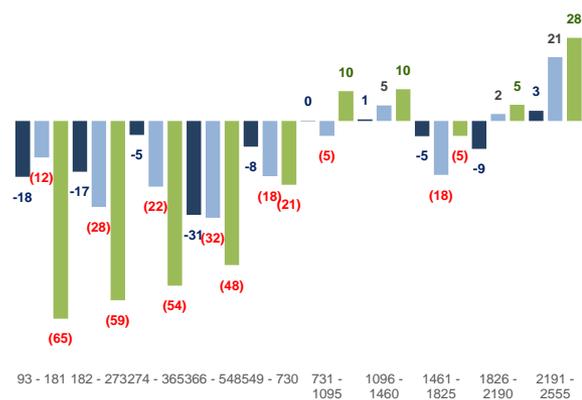
Variación semanal



### Variación periódica tasas (CdB)

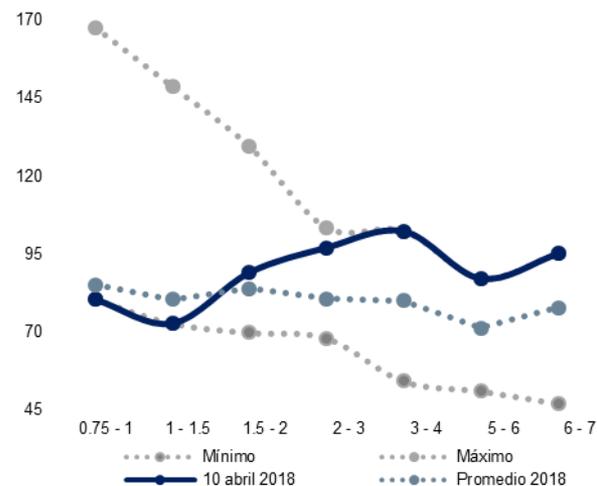
Cambio pbs

Δ Semanal (dark blue), Δ 1 mes (light blue), Año Corrido (green)



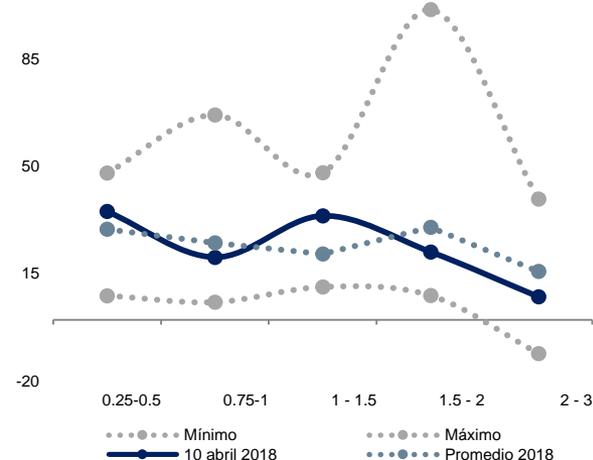
### Spread Deuda privada y CC COP (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



### Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



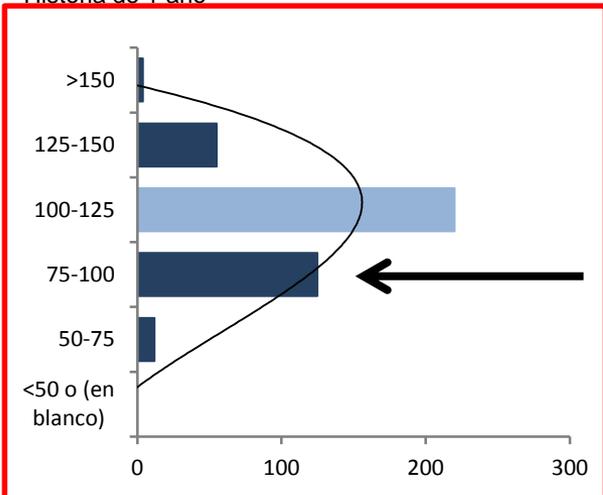
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Spread Deuda Privada TF - TES COP

Atractivo a 2 y 5 años, costoso a 1, 3, 4 y 6 años

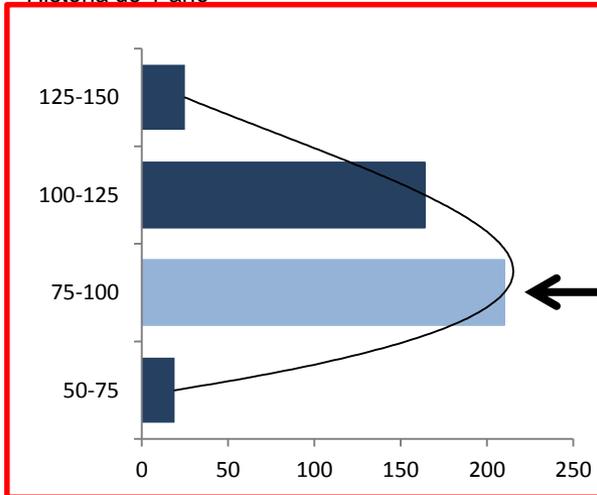
## Spread 0.5 a 1 año (CdB)

Historia de 1 año



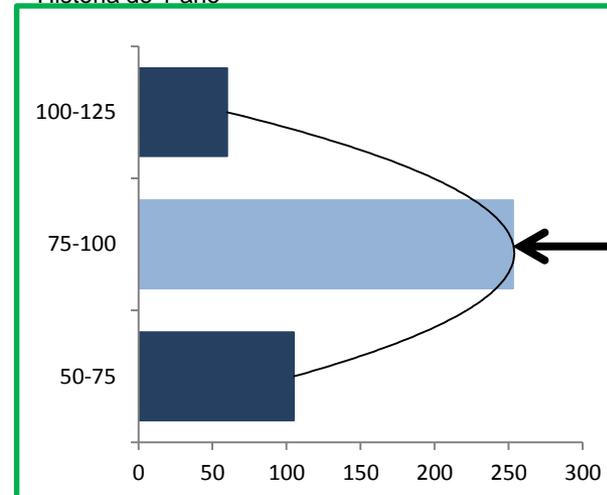
## Spread 1.5 a 2 años (CdB)

Historia de 1 año



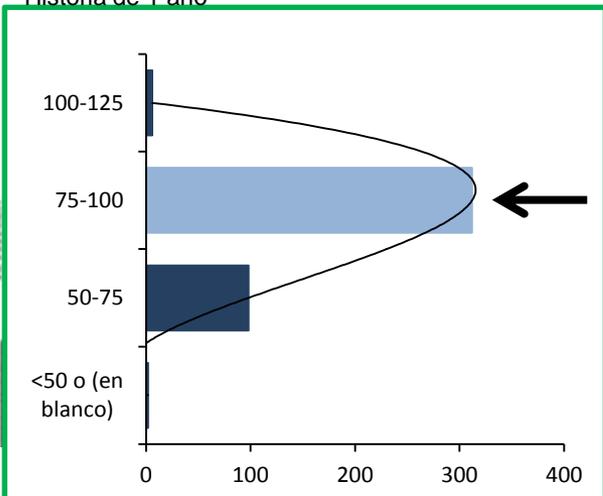
## Spread 2 a 3 años (CdB)

Historia de 1 año



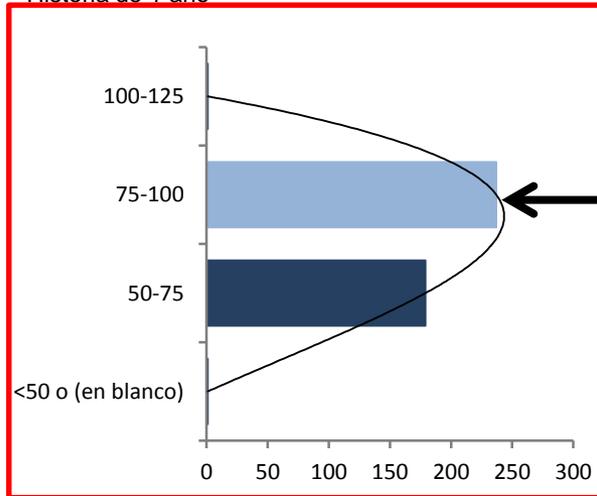
## Spread 3 a 4 años (CdB)

Historia de 1 año



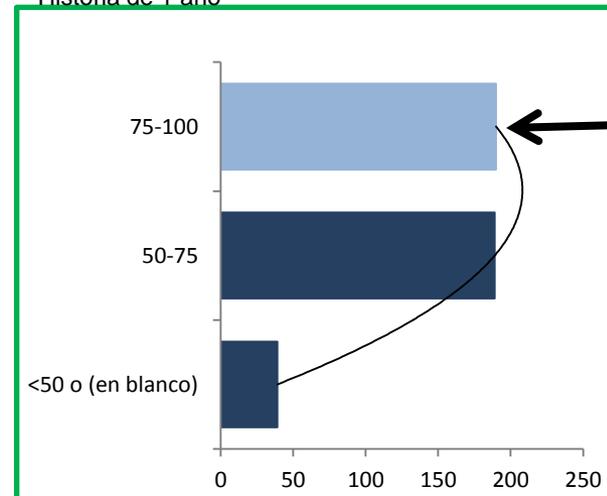
## Spread 4 a 5 años (CdB)

Historia de 1 año



## Spread 5 a 6 años (CdB)

Historia de 1 año

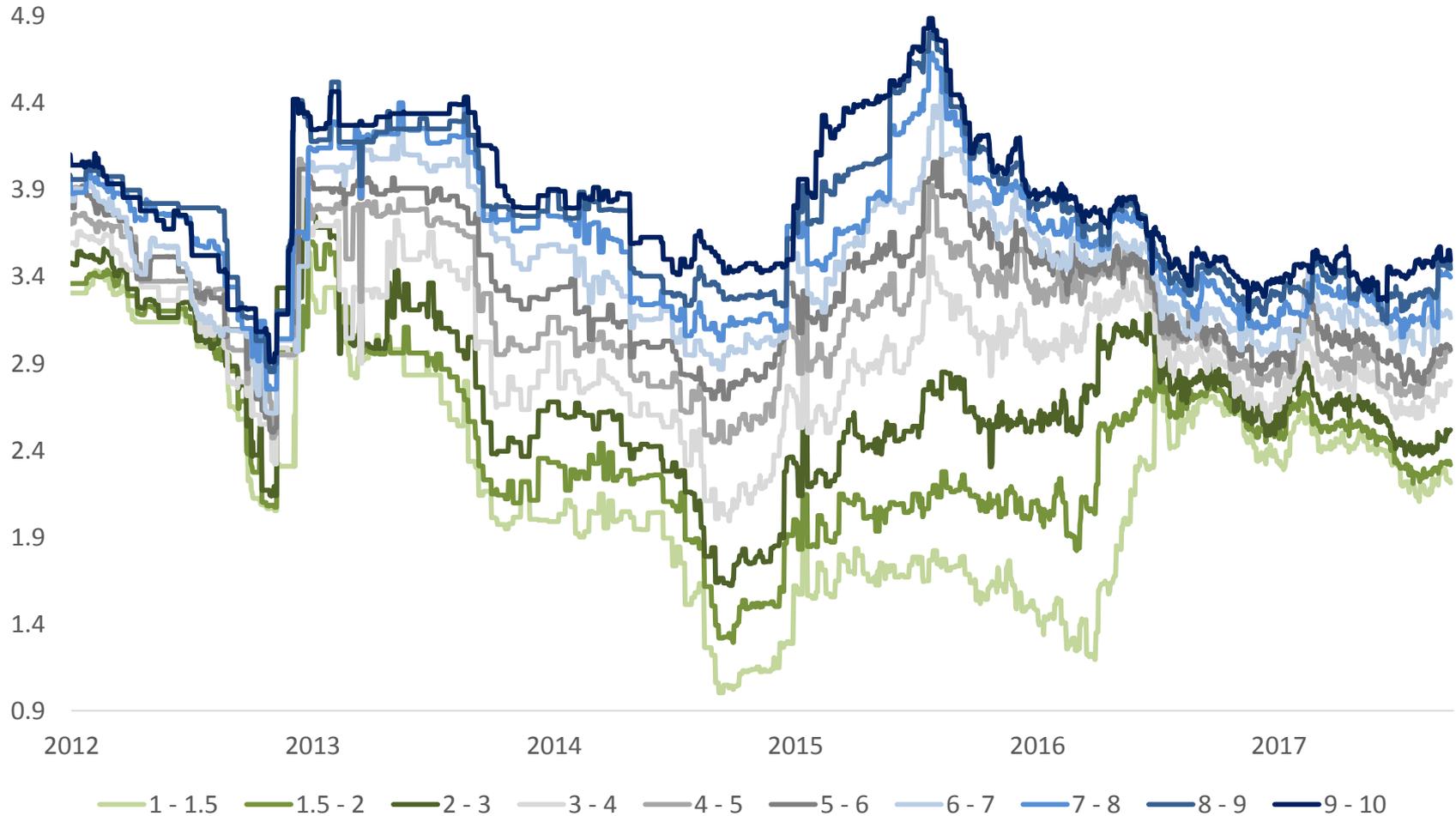


# Curva en IPC cesa empinamiento

Tasas corto plazo corrigen al alza, largo plazo se mantienen estables

## Márgenes IPC entre 1 y 10 años (CdB)

2012 a la fecha



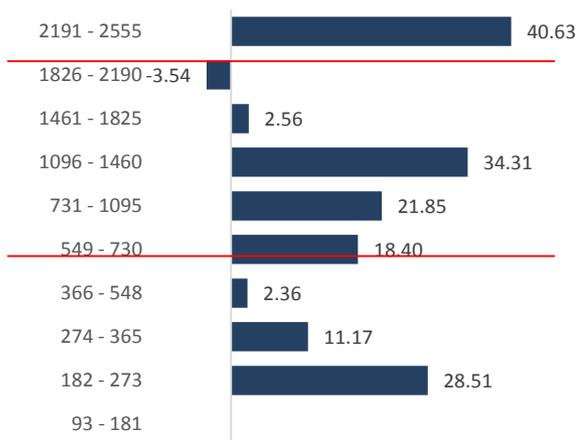
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Se ha moderado el empinamiento de la curva en IPC

Se mantiene debajo de su promedio histórico (130 vs 174 pbs)

## Empinamiento por tramos (CdB)

Cambio en pbs



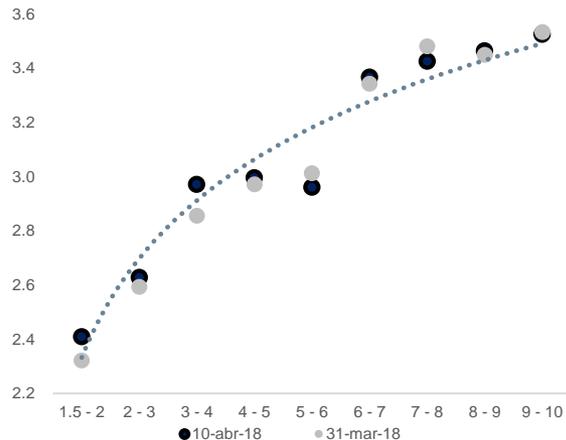
## Empinamiento 1 a 10 años (CdB)

2015 a la fecha



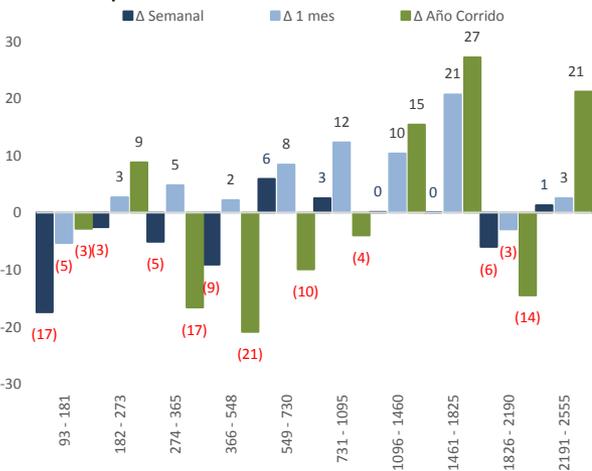
## Curva rendimientos IPC (CdB)

Variación semanal



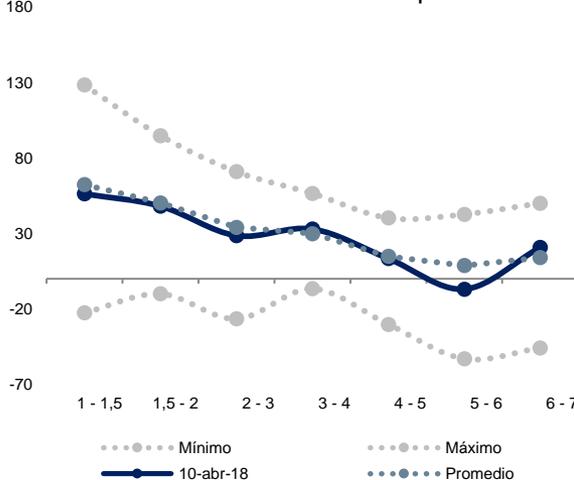
## Variación periódica tasas (CdB)

Cambio pbs



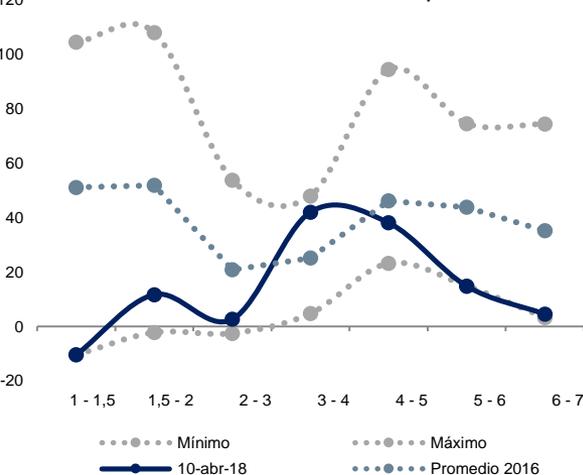
## Spread Deuda privada y CC UVR (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs



## Spread deuda privada AAA y AA+ (CdB)

Promedios 12 meses vs actual en pbs

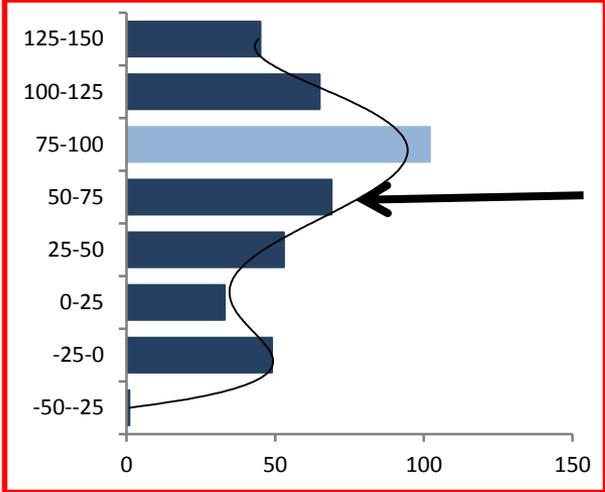


# Spread Deuda Privada IPC - TES UVR

Atractivo 2, 3, 4 y 5 años, costoso a 1 y 6 años

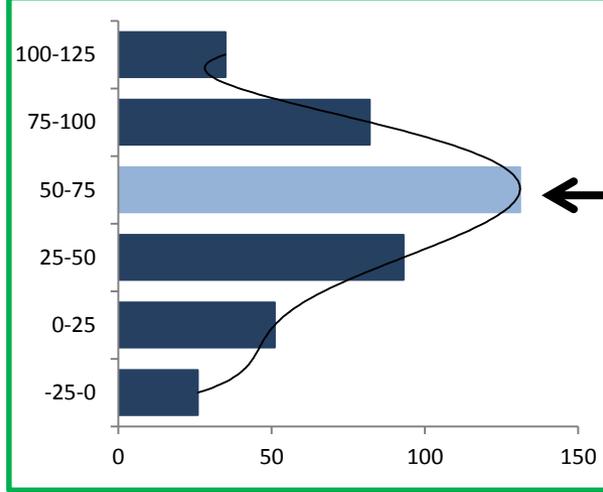
**Spread 0.5 a 1 año (CdB)**

Historia de 1 año



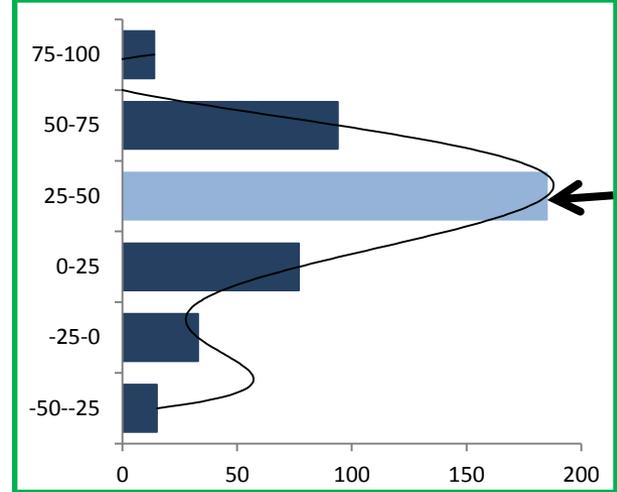
**Spread 1.5 a 2 años (CdB)**

Historia de 1 año



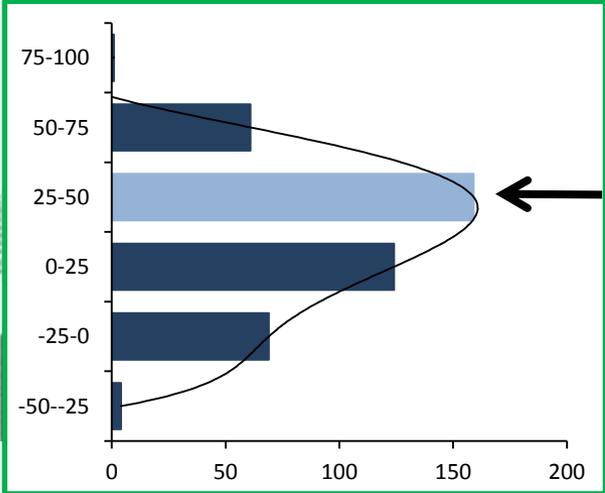
**Spread 2 a 3 años (CdB)**

Historia de 1 año



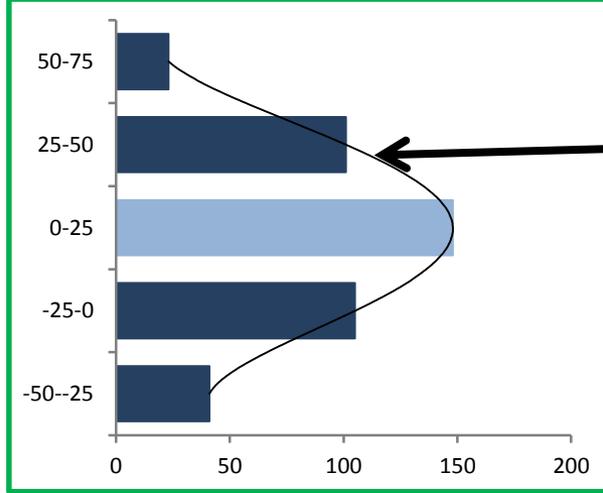
**Spread 3 a 4 años (CdB)**

Historia de 1 año



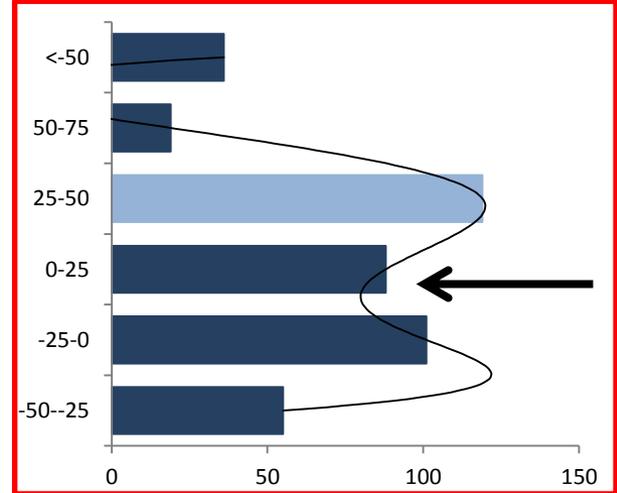
**Spread 4 a 5 años (CdB)**

Historia de 1 año



**Spread 5 a 6 años (CdB)**

Historia de 1 año



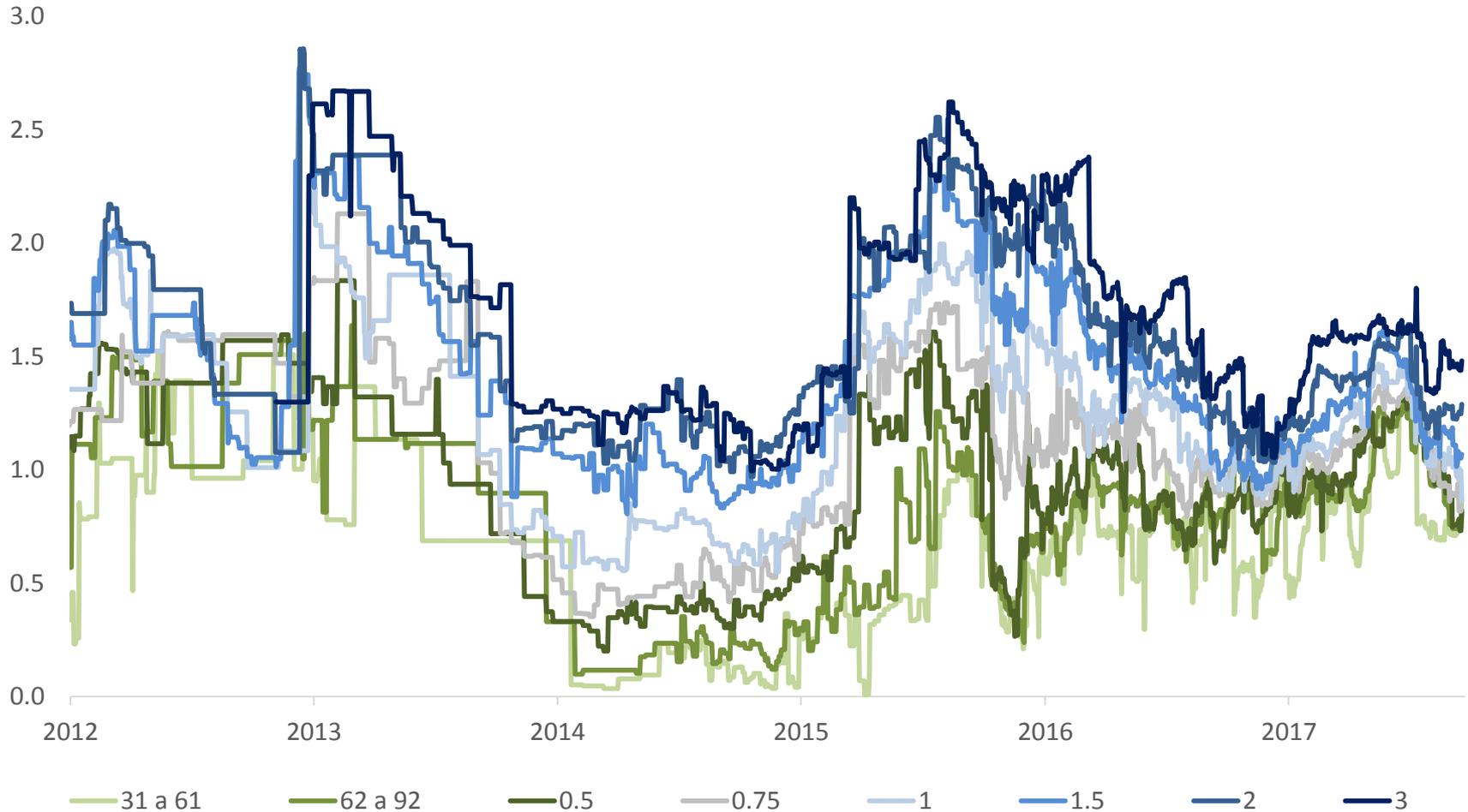
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Títulos en IBR corrigen fuertemente a la baja en tasa

## Al acercarnos al fin del ciclo de recortes de tasas Banrep

### Márgenes IBR entre 60 días y 3 años (CdB)

2012 a la fecha



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

---

# La luz al final del túnel

## Expectativas 2018

# Proyecciones económicas 2018

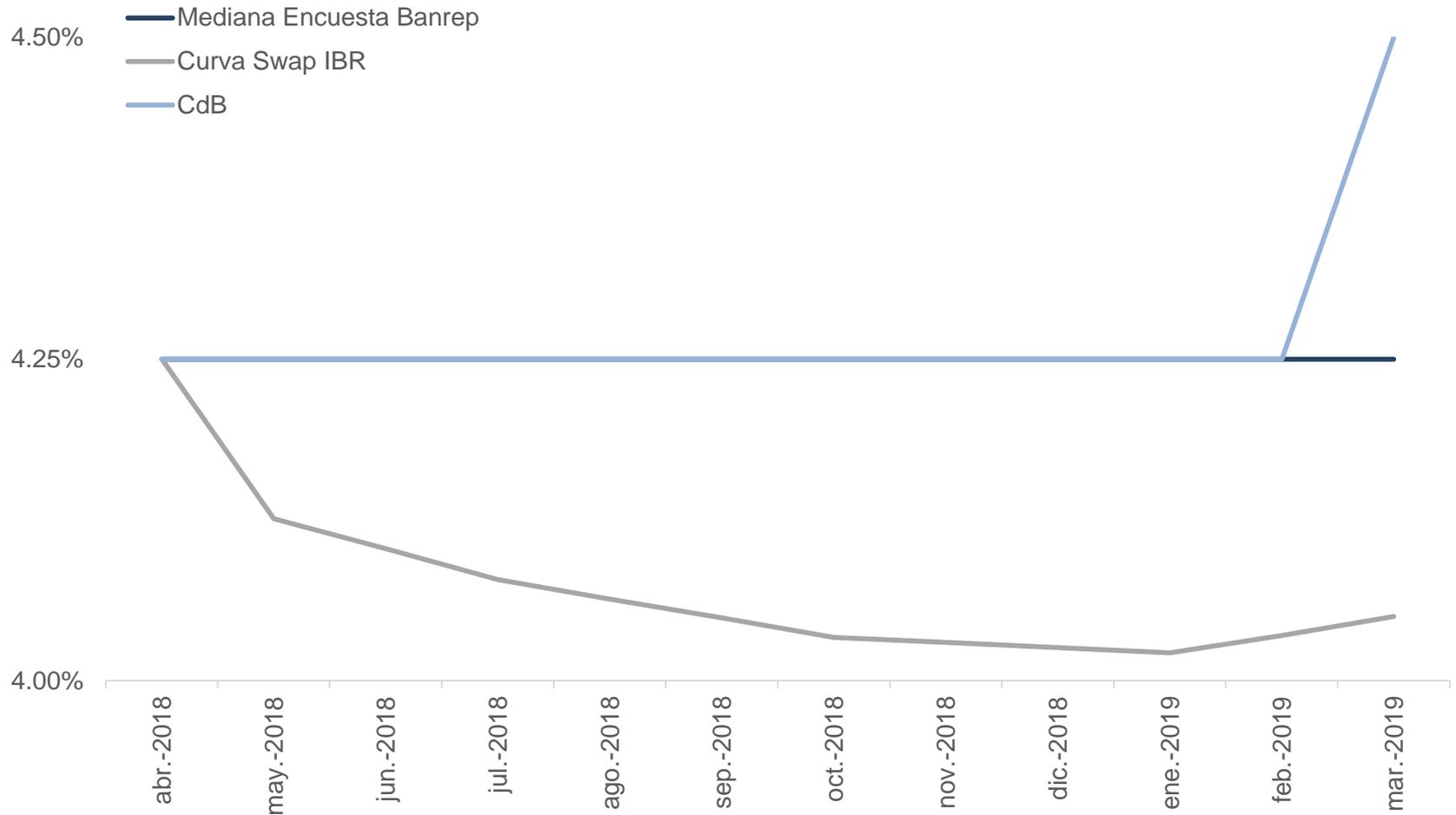
## La luz al final del túnel

Indicador	Expectativa	Proyección 2018	
		Abril	Diciembre
<b>Tasas Interés</b>	Consideramos que el Banrep tiene espacio para realizar un recorte adicional de tasas por 25 pbs en abril antes de finalizar este ciclo, teniendo en cuenta que la inflación ha sido inferior a las expectativas, sorprendiendo durante el mes de marzo 14 pbs y resaltando que en abril se realizará la actualización de proyecciones económicas que probablemente sean revisadas a la baja. (ver <a href="#">Decisiones Banrep   Más vale paloma en mano que IPC volando</a> ).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.25%</li> <li>• Mercado: 4.27%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 4.25%</li> <li>• Mercado: 4.15%</li> </ul>
<b>IPC</b>	Esperamos que el IPC disminuya de 3.14% a 3.0% en abril, explicado en parte por un comportamiento favorable en el componente de alimentos dado que no prevemos riesgos significativos durante este mes, disipándose el riesgo del fenómeno de La Niña a pesar de las lluvias registradas recientemente. No obstante, el incremento de tarifas del taxi podrían generar presiones inflacionarias en la medida que los taxis pesan un 1.25% y Bogotá contribuye al 42.5% de la inflación total. (ver <a href="#">Inflación   Abril lluvias y taxis mil</a> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.00%</li> <li>• Mercado: 2.94%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 3.40%</li> <li>• Mercado: 3.28%</li> </ul>
<b>TRM</b>	Abril se caracteriza por ser el mes más revaluacionista del año, resaltando que el peso colombiano ha sido la moneda de mejor desempeño en lo corrido del año de la región, dicho comportamiento podría prolongarse durante este mes teniendo en cuenta los siguientes factores: i) aumento en los precios del petróleo dadas las perspectivas favorables dada la crisis política en países OPEP que podían implicar recortes adicionales de producción; la caída importante de producción en Venezuela, llevando su producción a mínimos en décadas y la reactivación de sanciones a Irán por parte de EE.UU. ii) Flujos importantes a raíz del pago de la 2da cuota de grandes contribuyentes y el pago de dividendo de Ecopetrol por COP\$2 billones (pago del 100% a accionistas minoritarios y de 50% a la nación, para el cual suele realizarse monetizaciones). Sin embargo, durante el segundo semestre del año prevemos catalizadores importantes en la tasa de cambio que podrían presionarla al alza, sumado a un efecto estacional a favor del dólar. (ver <a href="#">El Oráculo del Dólar   Llegó la hora de la verdad</a> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 2.720</li> <li>• Mercado: 2.778</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB: 2.950</li> <li>• Mercado: 2.882</li> </ul>
<b>PIB</b>	Esperamos que el <b>crecimiento de 2018 sea levemente superior al de 2017</b> teniendo en cuenta que la cartera comenzaría a recuperarse por la disminución de tasas de interés, el comercio se favorecería por el repunte en la confianza al consumidor, el sector minero del repunte del precio de los commodities, y la reactivación de los cierres financieros que impulsarían los proyectos de infraestructura 4G. Entre los factores negativos tenemos La ley de Garantías que afectaría la inversión pública.		<p style="text-align: center;"><b>2018</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 2.20%</li> <li>• Mercado 2.41%</li> </ul>
<b>Acciones Colcap</b>	Durante el mes de abril se ha observado una pérdida de correlación del Colcap frente a los demás índices accionarios de la región, presentando una valorización importante a raíz del comportamiento positivo que ha presentado el precio del petróleo. Sin embargo, los riesgos políticos podrían generar una corrección en el índice.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.600 pts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CdB 1.650 pts</li> </ul>

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Curva Swap IBR sugiere espacio para una reducción adicional

## Expectativas encuesta Banrep mantienen escenario estable hasta marzo-19



# Los ciclos de disminución de tasas dependen del ciclo económico

## Se dan en promedio cada 4.5 años, ciclos estabilidad han durado 11 meses

Teniendo en cuenta que en 2018 finalizaría el ciclo de disminución de tasas de interés, es posible que antes de finalizar el mismo año, o a principios de 2019, inicie un nuevo ciclo de incremento de tasas. Los dos últimos ciclos de estabilidad duraron en promedio 11 meses.

### Ciclos de Tasas Banrep (CdB)



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Inflación Abril

## Comienza el cambio de tendencia

- Durante el mes de abril la inflación fue de 0.46%M/M, 1 pb inferior a la registrada en mismo mes de 2017, y 17 pbs superior a las expectativas del mercado (según la encuesta de Bloomberg). En términos anuales, la inflación también descendió tan sólo 1 pb desde 3.14%A/A hasta 3.13%A/A.
- La vivienda y los alimentos fueron los grupos de gasto que más contribuyeron a la variación mensual con 24 y 19 pbs respectivamente, explicados por un incremento en el precio de la energía eléctrica, otras hortalizas y legumbres frescas y arrendamiento imputado (aportaron 11, 5 y 4 pbs respectivamente).
- Entre tanto, todas las diferentes clasificaciones de los bienes y servicios de la canasta presentaron un comportamiento positivo. El IPC sin alimentos descendió 25 pbs hasta 3.80% (nuevamente dentro del rango meta del Banco de la República), el IPC de transables cayó 29 pbs hasta 1.51% (explicado por una revaluación del 4.8% anual), el IPC de no transables cayó 17 pbs hasta 4.59% y el IPC de regulados hizo lo mismo en 36 pbs hasta 5.65%.
- De esta forma consideramos que, cómo muy bien lo dijo el Banco de la República en su última junta, aunque la inflación ha descendido, persisten riesgos al alza, principalmente por el grupo de alimentos. Cabe resaltar que i) este mes era el último en que se esperaba que el IPC total y de alimentos descendieran por la base estadística que tenían a favor, y que a partir de mayo la expectativa es que aumente por el inicio de la base estadística en contra (en 2017 se presentaron unas inflaciones mensuales más bajas de lo habitual), ii) es posible que las próximas encuestas y las inflaciones implícitas evidencien un incremento de las expectativas de inflación alrededor de 10 pbs (en la última encuesta el mercado esperaba que el IPC cerrará este año en 3.27%)
- Por el mismo motivo, creemos que con la información disponible a la fecha, disminuye la posibilidad de un recorte adicional de tasas Banrep en la junta de junio (en mayo no habrá votación), tal como ahora lo sugieren, la tasa IBR overnight implícita de los swaps entre 3 y 6 meses, las cuales se elevaron 21 y 10 pbs durante la última semana hasta 4.13% y 4.09% respectivamente.

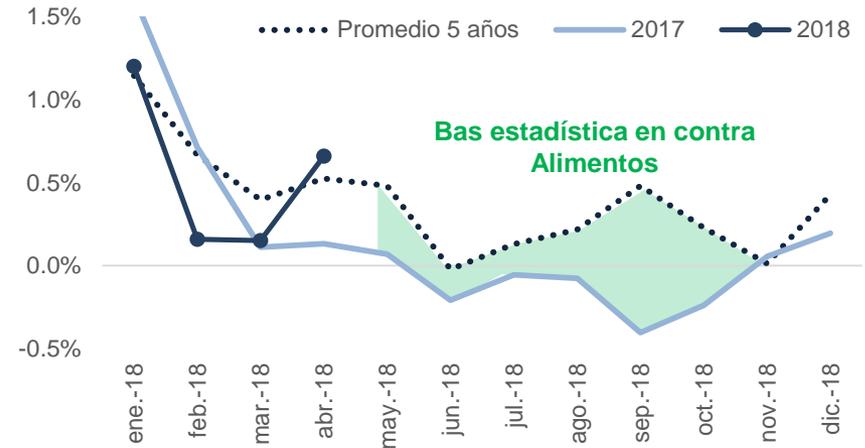
# Desde mayo la base estadística de alimentos jugará en contra

## Aumenta la probabilidad del fenómeno de El Niño para principios de 2019

- En mayo ya no jugará a favor la base estadística por lo que ya se habría diluido el efecto del incremento del IVA de 2017. Adicionalmente, entre mayo y octubre, la base estadística de los alimentos jugará en contra debido a que el año pasado presentaron variaciones mensuales muy bajas (entre junio y octubre negativas), presionando la inflación total al alza. Según nuestros cálculos, la inflación anual de los Alimentos podría llegar a aumentar 243 pbs, si tenemos en cuenta la variación mensual promedio de los últimos 5 años (excluyendo los efectos de El Niño, la devaluación e incremento del IVA). Las expectativas del mercado, esperan que la inflación total cierre este año entre 3.20% y 3.30%.
- Respecto al componente de transporte, en mayo podría aumentar debido al incremento de \$99 que presentó la gasolina (+1.15% M/M) en las 13 principales ciudades del país. Adicionalmente, no habrían presiones inflacionarias en Diversión al no clasificar a las finales ningún equipo de fútbol de la capital (ciudad con mayor ponderación sobre el IPC)
- Por último, resaltamos que según el NOAA, la probabilidad que se presente un fenómeno de El Niño entre finales de 2018 y principios de 2019 aumento de 40%-500% a 50%-60%, motivo por el cual continuaremos haciéndole seguimiento toda vez que dependiendo de su intensidad podría generar presiones inflacionarias durante esos periodos.

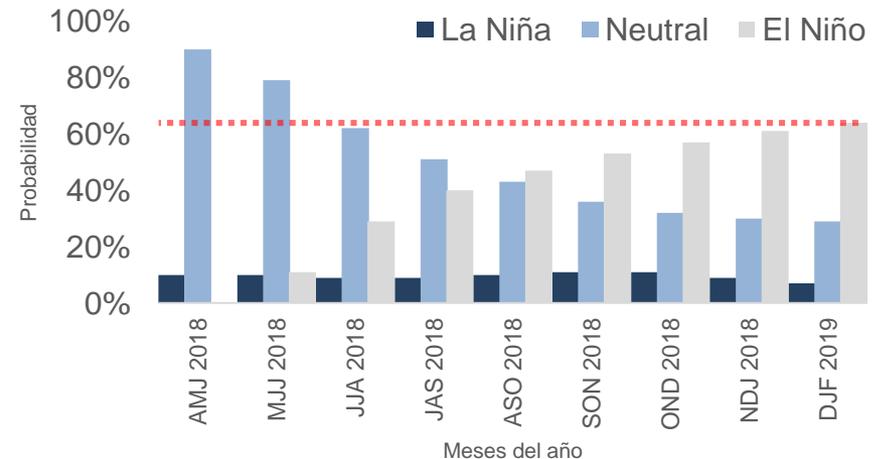
### IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)

Variación mensual



### Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA)

2018



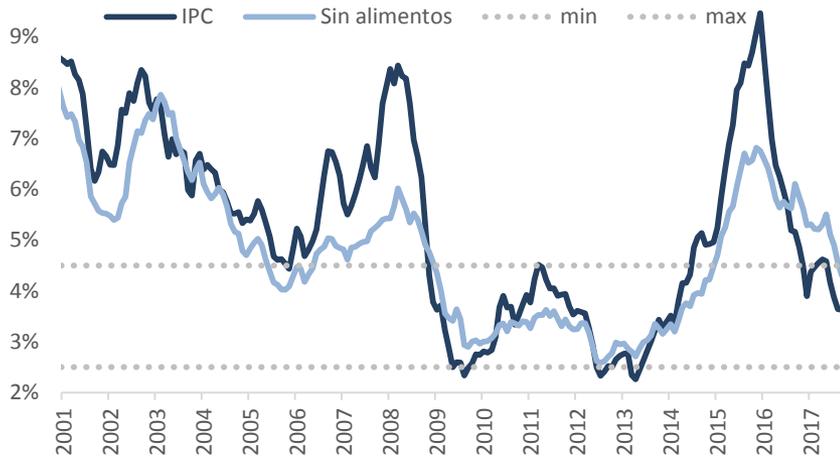
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# IPC total disminuyó 1 pb hasta 3.13% (17 pbs inferior a las expectativas)

## IPC sin Alimentos se ubicó dentro del rango meta de Banrep (3.80%)

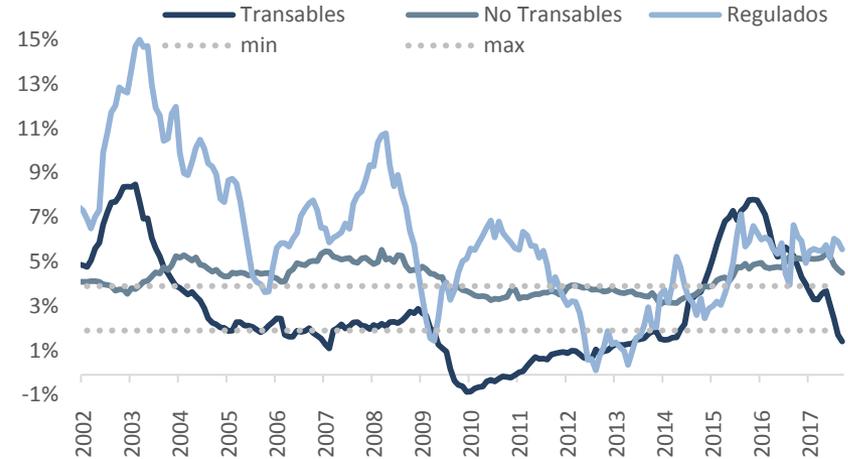
### IPC total e IPC sin alimentos (CdB)

Variación anual



### IPC transables, no transables y regulados (CdB)

Variación anual



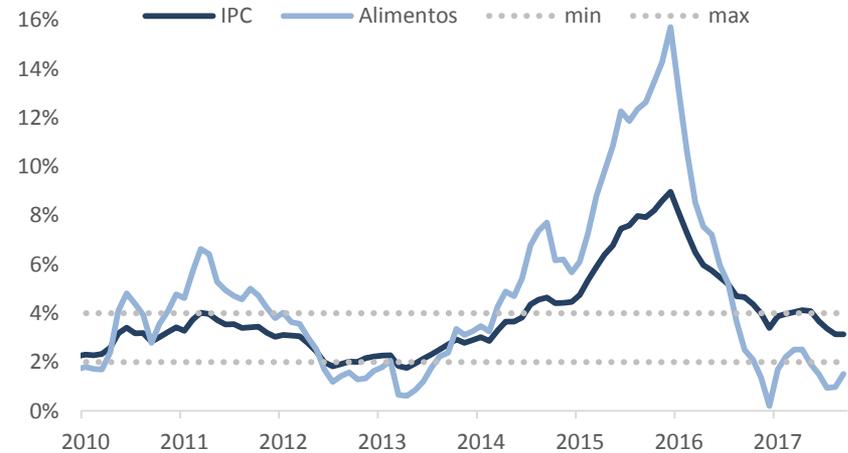
### IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses (CdB)

Variación anual



### IPC Alimentos vs IPC total (CdB)

Variación anual



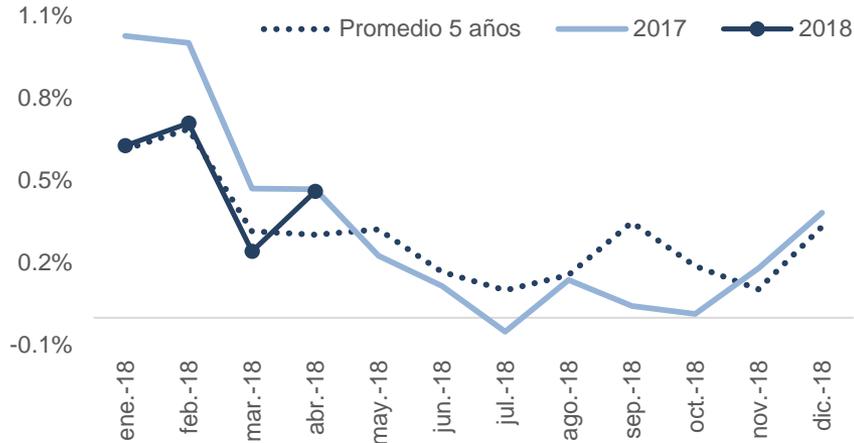
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Energía impulsa a Vivienda a su variación mensual más alta del año

## Entre mayo y octubre la base estadística de Alimentos jugará en contra

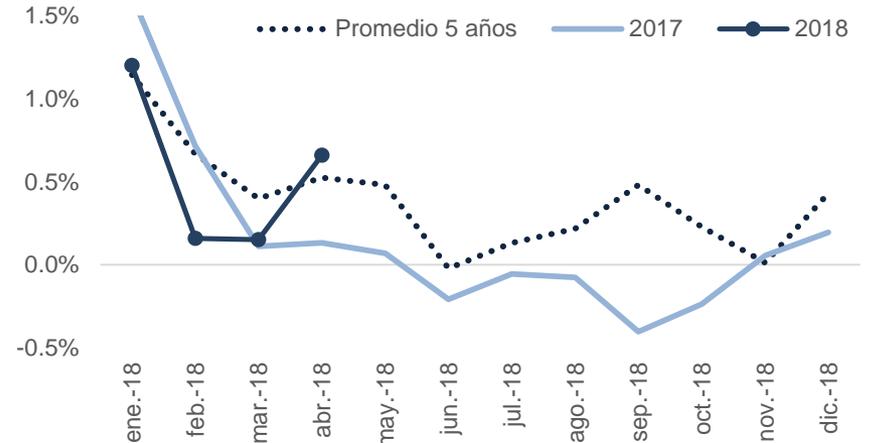
**IPC Total Mensual promedio 5 años, 2017, 2018 (CdB)**

Variación mensual



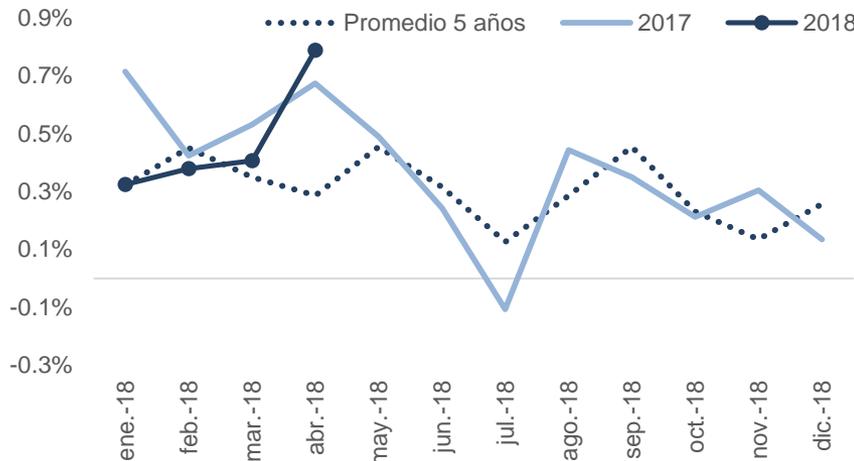
**IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



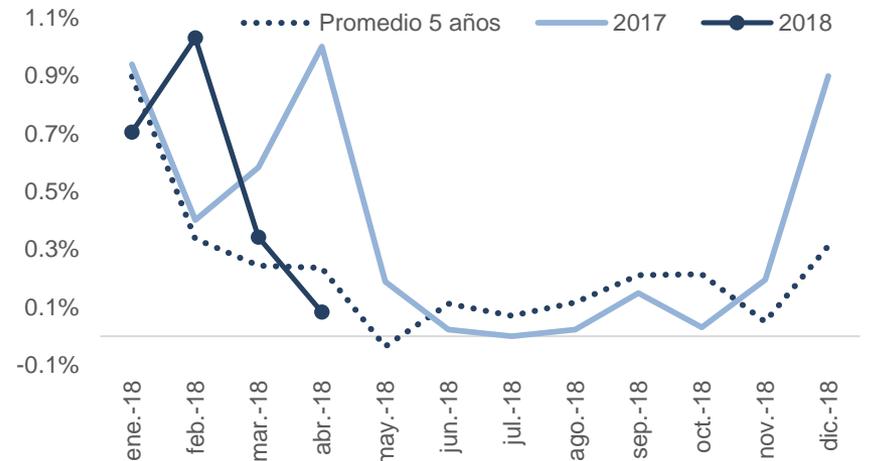
**IPC Vivienda promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



**IPC Transporte promedio 5 años, 2017 y 2018 (CdB)**

Variación mensual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

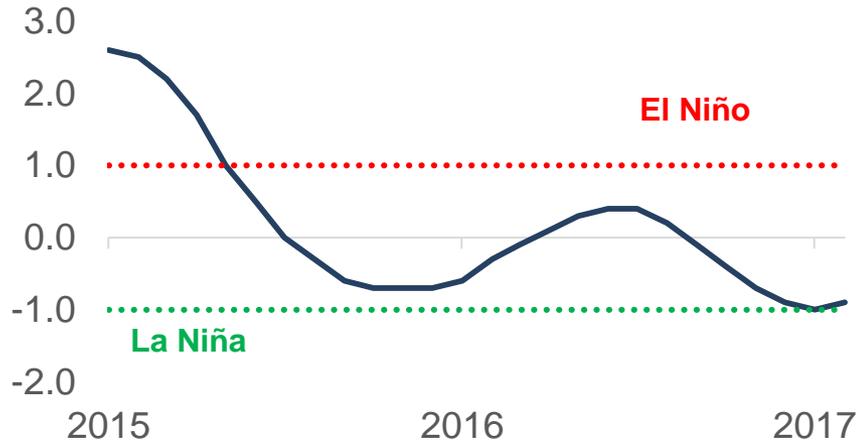
\* Excluimos de los promedios los años en que se presentó El Niño, devaluación excesiva e incremento del IVA

# Inflación global podría subir junto con el incremento del WTI

## El IPC de transables nuevamente desciende favorecido por revaluación

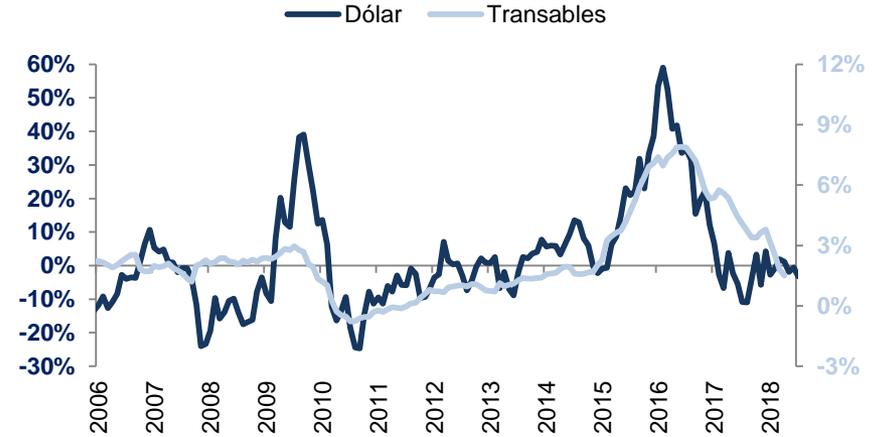
### Índice NOAA (CdB)

Comportamiento histórico desde 2015



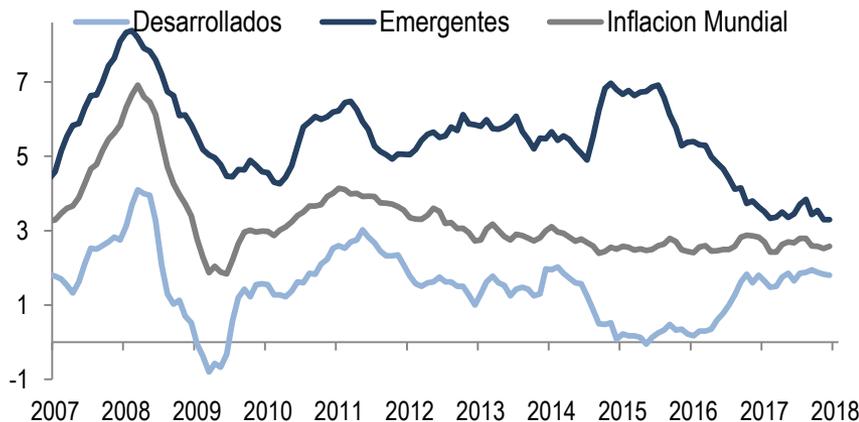
### IPC Transables vs dólar adelantado (CdB)

Variación mensual



### Inflación global (CdB)

(Var.% anual)



### Inflación desarrollados vs. WTI (CdB)

(Var.% anual)

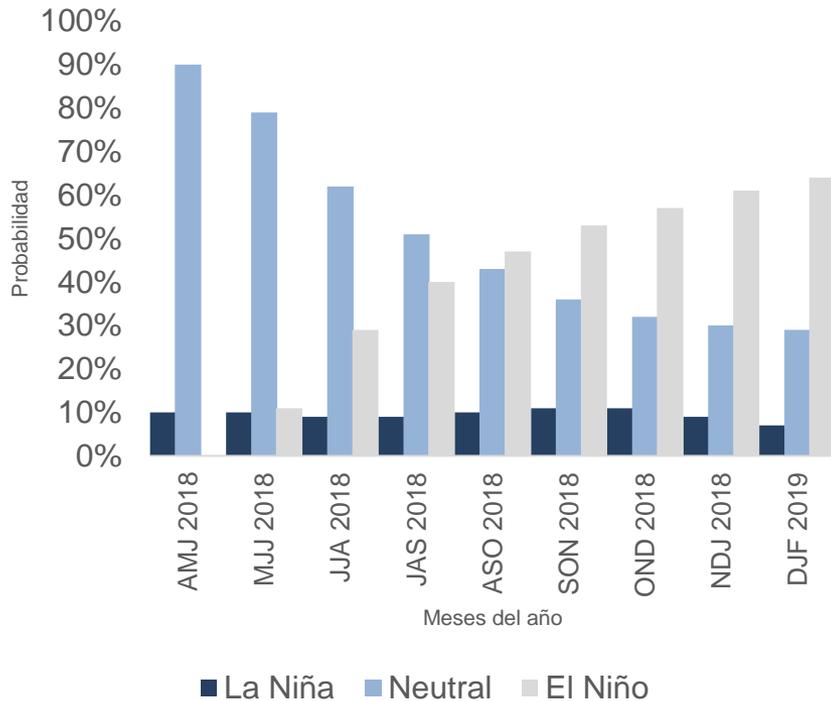


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

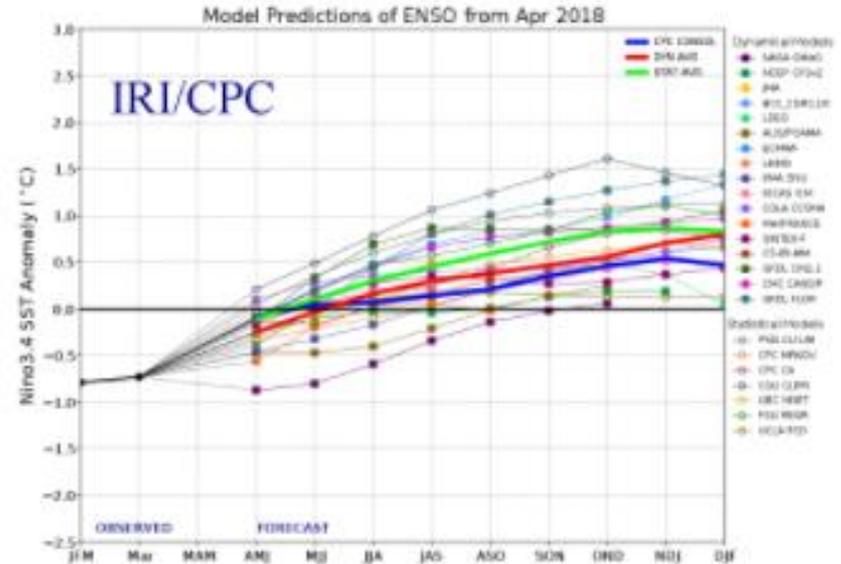
# El Niño amenaza con presentarse a inicios de 2019

## La lluvias actuales hacen parte de la temporada

**Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño 2018**



**Pronóstico de probabilidad oficial de ENSO 2018**



Según el Resumen mensual del estado de El Niño, La Niña y la Oscilación del Sur, o ENSO, basado en el índice NINO. La perspectiva oficial de CPC / IRI, el fenómeno se La Niña se debilita por un posible retorno a condiciones neutrales para la temporada de marzo a mayo, a pesar de las lluvias evidenciadas a principio del mes con un aumento importante en la tendencia del fenómeno de El Niño para finales del año.

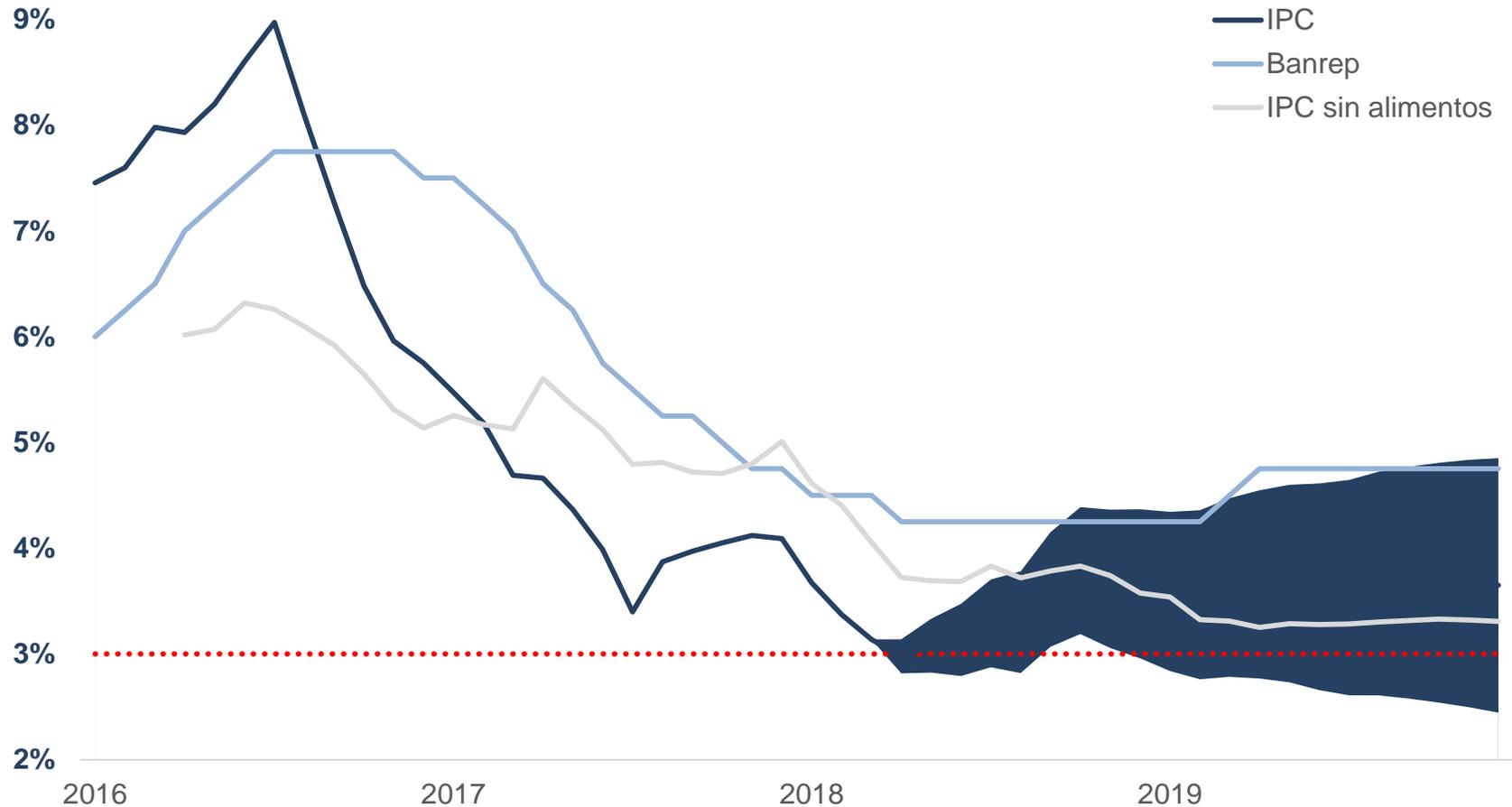
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Proyección de IPC

El promedio anual de inflación caería de 4.32% en 2017 a 3.53% en 2018

Fan chart IPC total (CdB)

2018



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Estratega Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

## **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



---

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.