

Emisión bonos ordinarios Bancóldex

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

mayo de 2021

INVIERTE EN
**BONOS DE
REACTIVACIÓN**
INVIERTE EN
EL FUTURO
EMPRESARIAL
DE COLOMBIA



BANCOLDEX  **30**
PROMUEVE EL DESARROLLO EMPRESARIAL

Great Place To Work.
Certificado 199-2020-1000-000

Premios AIE
Áreas de Investigaciones Económicas

Emisión de bonos de reactivación Bancóldex

Características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que seremos colocadores de la emisión de bonos ordinarios que realizará **Bancóldex** el jueves 27 de mayo. La emisión está **calificada AAA** por BRC Standard & Poor's y será por **COP 400.000 millones ampliables hasta COP 500.000 millones**.

Características de la emisión

Emisor	Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. Bancóldex
Tipo de títulos	Bonos Ordinarios (inscritos en el RNVE)
Monto de la oferta	COP 400.000 millones ampliables hasta COP 500.000 millones
Calificación	AAA por BRC Standard & Poor's
Fecha de emisión	Jueves 27 de mayo
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	COP 10.000.000
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Uso de los recursos	El 100% de los recursos que se obtengan en virtud de la colocación de los Bonos del Programa de Emisión y Colocación se utilizarán fundamentalmente para fondear las operaciones activas de Bancóldex
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	Tasa Fija a 2 años, IBR a 2 y 3 años
Tasa máxima	Se publicarán el día de la emisión en el boletín BVC

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Fixing de la emisión

Tasa Fija a 2 años e IBR a 2 y 3 años

Esperamos que la serie denominada en Tasa Fija a 2 años corte entre 4,45% - 4,55%, equivalente a un spread de entre 70 - 80 pbs sobre los TES en pesos de referencia.

En el caso de la serie indexada al IBR a 2 y 3 años, esperamos que corte entre 1,25% - 1,35% y 1,60% - 1,70%, respectivamente.

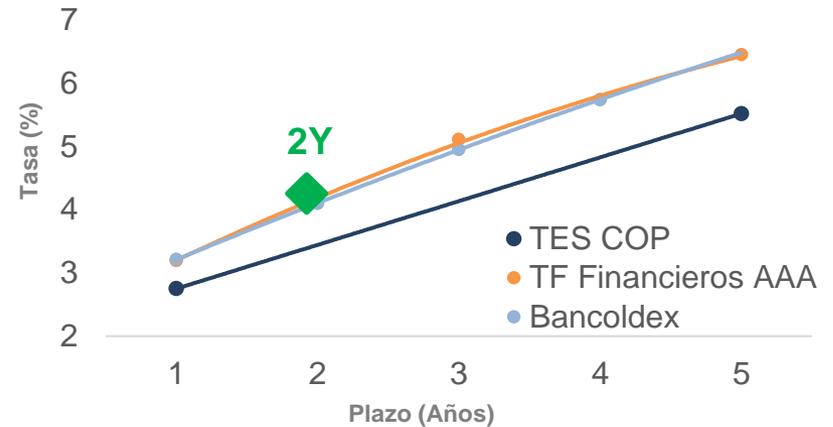
El fixing es sujeto a cambios según condiciones de mercado. Para un color aún más preciso sugerimos comunicarse con el comercial a cargo el día de la emisión.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	2	3,75%	4,45%-4,55%	Se publicarán el día de la emisión en el boletín BVC
IBR	2	NA	1,25%-1,35%	
IBR	3	NA	1,60%-1,70%	

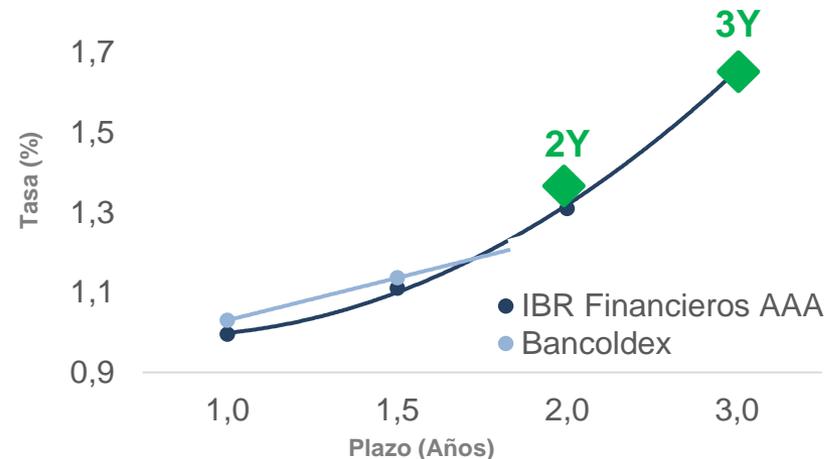
Fundamentos de inversión

- Bancóldex, cuyo mayor accionista es la Nación a través del Grupo Bicentenario, regresa al mercado primario con una emisión de bonos ordinarios que destinará los recursos captados para apoyar la Reactivación económica del país. Las emisiones que la entidad ha realizado desde el 2008 a la fecha, han totalizado COP 3,6 billones, obteniendo un bid to

Curva deuda denominada en Tasa Fija



Curva deuda denominada en IBR



El precio de los títulos de baja duración como los de esta emisión

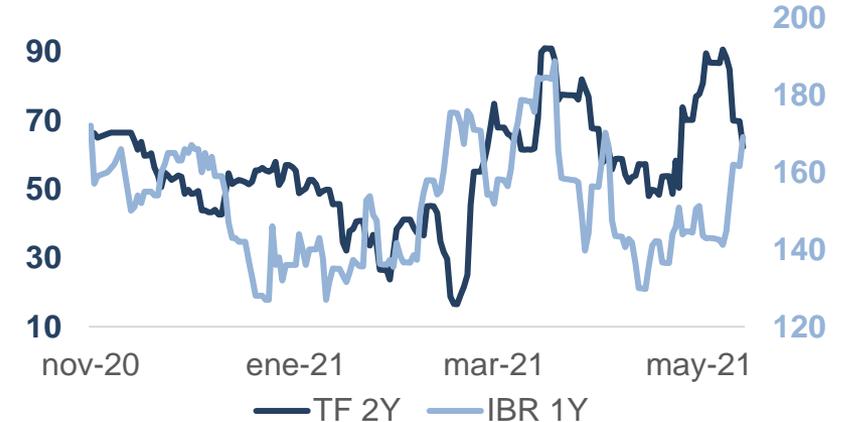
Son menos sensibles ante cambios que presenten las tasas de interés

cover 2,2x sobre el monto adjudicado (ver [Preguntas frecuentes sobre Bancóldex | Emisión bonos de reactivación](#)).

- Dado que el 24 de mayo vencieron dos series correspondientes a emisiones de bonos que la entidad realizó en el pasado por un total de COP 300.000 millones, se liberaron cupos en la entidad que favorecerían la demanda de la emisión.
- Destacamos que, el incremento que han presentado los spreads de riesgo luego de que el país experimentara una reducción de su calificación crediticia, brinda una mejor entrada a los inversionistas. Cabe la pena mencionar que, el spread entre las emisiones de bonos denominadas en tasa fija realizadas al comienzo de año y los TES en pesos de referencia fue de 56 pbs, inferior al definido en nuestro fixing.
- Teniendo en cuenta que todos los títulos que se emitirán son de baja duración, la sensibilidad de su precio ante posibles choques que presenten las tasas de interés es baja, motivo por el cual los volúmenes de negociación en el mercado secundario se han concentrado en el tramo corto de la curva.
- Consideramos que, la escasa oferta que existe en el mercado de títulos indexados al IBR, la resiliencia demostrada de los títulos indexados frente a escenarios

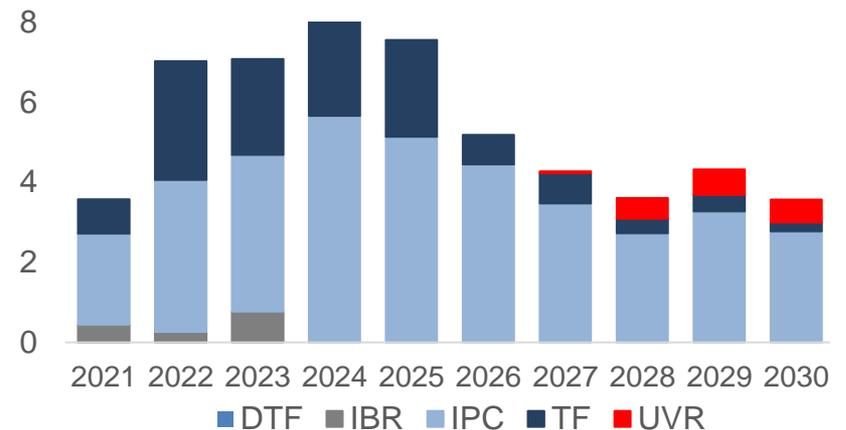
Spread TES y CDT Tasa Fija e IBR Bancóldex

pbs



Oferta de bonos en el mercado

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Fuente: Bancóldex, Precia, BVC, cálculos Casa de Bolsa SCB

Todas las series que hacen parte de esta emisión

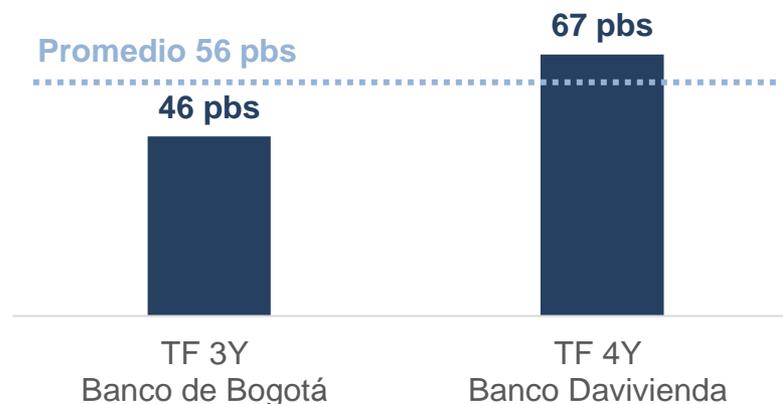
Aplican para perfiles de inversión conservadores y moderados

de volatilidad, el aumento de las expectativas de inflación, el desplazamiento al alza de la curva swap IBR y la elevada concentración de los portafolios de inversión en títulos denominados en Tasa Fija e indexados al IPC, hará que se presente un amplio interés por esta referencia.

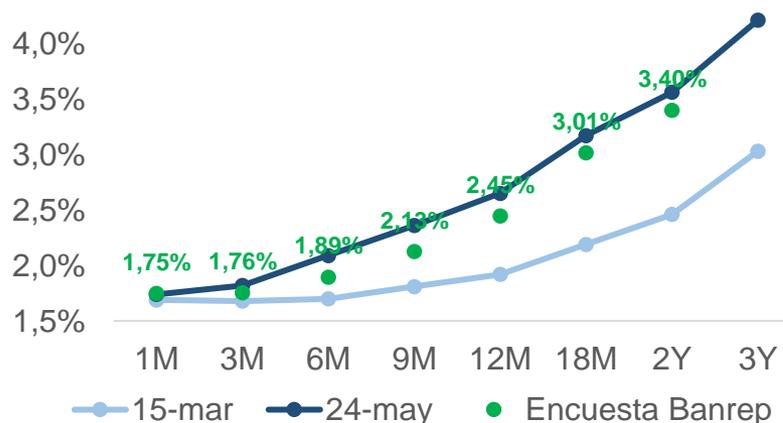
- La demanda total registrada en las emisiones que se han realizado este año por los títulos denominados en Tasa Fija a 3 años ha superado 2,0x el monto adjudicado. Este año no se han realizado emisiones de títulos denominadas en tasa fija a 2 años y desde octubre de 2020 no se han realizado emisiones indexadas al IBR.
- 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, a inicios de mayo se dieron pagos de cupón de TES por COP 2 billones y en lo que resta del mes se tendrán vencimientos de CDT por un monto de COP 4,5 billones.
- Por último, resaltamos que, todas las series que hacen parte de esta emisión, aplican para perfiles de inversión conservadores y moderados. Finalmente, recordamos que las estrategias planteadas en este informe hacen parte de los portafolios definidos en [Perfiles de Inversión | Contra viento y marea](#).

Spread emisiones financieras AAA y TES de referencia

Año 2021, cifras en pbs



Curva Swap IBR



Fuente: BVC, Bloomberg, Banco de la República, cálculos Casa de Bolsa SCB

Escenarios rentabilidad

Títulos denominados en Tasa Fija a 2 años

- Alternativa de inversión denominada en tasa fija de baja duración sugerida para diversificar portafolios de inversionistas de perfil conservador y moderado.
- Actualmente, los títulos en tasa fija son los que presentan mayor rentabilidad esperada al vencimiento y causación respecto a sus comparables.
- En el caso que los títulos cortan en línea con nuestro fixing, su tasa tendría implícitamente descontado que el Banco de la República aumente las tasas de interés hasta su nivel neutral ubicado entre 4,25% y 4,50%.

4,50% EA

rentabilidad estimada a 1 año si las tasas de los títulos denominados en tasa fija a 2 años permanecen estables.

Escenario rentabilidad bono en Tasa Fija a 2 años

TIR Compra estimada: 4,50%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	30	120	150	180	270	366	730
	5.10%	-8.09%	1.63%	2.31%	2.76%	3.53%	3.93%	
	4.95%	-5.10%	2.33%	2.85%	3.20%	3.77%	4.07%	
	4.80%	-2.00%	3.05%	3.40%	3.63%	4.01%	4.22%	
	4.65%	1.20%	3.77%	3.95%	4.06%	4.26%	4.36%	
4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
	4.35%	7.91%	5.23%	5.06%	4.94%	4.75%	4.64%	
	4.20%	11.46%	5.97%	5.62%	5.38%	4.99%	4.79%	
	4.05%	15.12%	6.72%	6.18%	5.83%	5.24%	4.93%	
	3.90%	18.90%	7.47%	6.75%	6.28%	5.49%	5.07%	

Escenarios rentabilidad

Títulos indexados al IBR a 2 y 3 años

- Alternativa de inversión indexada al IBR sugerida para inversionistas que deseen diversificar sus portafolios de inversión en títulos que pagan un flujo de caja mensual.
- Aunque actualmente los títulos indexados al IBR son los que menor causación presentan respecto a sus comparables, el aumento de la probabilidad de un incremento de tasas de interés a final de año por parte del Banco de la República debido al aumento de las expectativas de inflación, el avance de la campaña de vacunación, y la paulatina recuperación de la economía, podría favorecer el precio de los títulos en el mediano plazo.

3,23% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los márgenes de los títulos denominados al IBR a 2 años permanecen estables.

3,58% EA

rentabilidad estimada a 180 días si los márgenes de los títulos denominados al IBR a 3 años permanecen estables.

Escenario rentabilidad bono en IBR a 2 años

TIR Compra estimada: 3,06%EA (IBR + 1,30%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	731
	1.90%	-1.69%	-0.47%	0.29%	0.81%	1.73%	2.23%	
	1.75%	-0.51%	0.43%	1.00%	1.41%	2.13%	2.53%	
	1.60%	0.68%	1.32%	1.73%	2.01%	2.54%	2.83%	
	1.45%	1.89%	2.23%	2.45%	2.62%	2.94%	3.12%	
1.30%	1.30%	3.12%	3.15%	3.19%	3.23%	3.34%	3.42%	3.88%
	1.15%	4.35%	4.08%	3.93%	3.84%	3.75%	3.72%	
	1.00%	5.61%	5.01%	4.67%	4.46%	4.16%	4.02%	
	0.85%	6.87%	5.95%	5.42%	5.08%	4.57%	4.32%	
	0.70%	8.16%	6.90%	6.17%	5.70%	4.98%	4.62%	

IBR MV Proyectada 1.950% 2.025% 2.100% 2.175% 2.401% 2.636% 3.580%

Escenario rentabilidad bono en IBR a 3 años

TIR Compra estimada: 3,42%EA (IBR + 1,65%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	364	1,097
	2.25%	-3.52%	-1.77%	-0.69%	0.05%	1.35%	2.04%	
	2.10%	-1.82%	-0.48%	0.35%	0.92%	1.93%	2.47%	
	1.95%	-0.09%	0.83%	1.40%	1.80%	2.52%	2.90%	
	1.80%	1.68%	2.16%	2.47%	2.69%	3.11%	3.34%	
1.65%	1.65%	3.47%	3.51%	3.55%	3.58%	3.70%	3.78%	4.66%
	1.50%	5.30%	4.87%	4.63%	4.49%	4.30%	4.22%	
	1.35%	7.16%	6.26%	5.73%	5.40%	4.90%	4.66%	
	1.20%	9.06%	7.66%	6.84%	6.32%	5.50%	5.10%	
	1.05%	10.99%	9.08%	7.97%	7.25%	6.11%	5.54%	

IBR MV Proyectada 1.950% 2.025% 2.100% 2.175% 2.401% 2.636% 4.208%

¿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	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaque	daniel.numpaque@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Jose Medina	jose.medina@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22636
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703

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.