
Emisión bonos ordinarios Banco Davivienda

Análisis mercado y fundamentos de inversión

noviembre de 2018



Principales características de la emisión, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios AAA por \$200.000 millones aumentables hasta \$300.000 millones que realizará el Banco Davivienda el próximo jueves 15 de noviembre. Consideramos que la colocación será exitosa, teniendo en cuenta el tipo de indexación del emisor y los plazos a los cuales se está realizando la colocación. Además de verse favorecida, por los vencimientos de deuda privada por \$479 mil millones, los cuales están concentrados principalmente en IPC.
- Las referencias de la colocación primaria son indexadas a IBR de 3 años e IPC de 8 años, lo cual hace la colocación atractiva teniendo en cuenta la actual coyuntura del mercado. En primer lugar, las presiones alcistas sobre la inflación debido a la probabilidad del Fenómeno de El Niño, el alza en los precios del combustible, la devaluación y su impacto a la inflación de transables y finalmente el impacto que tendrá la Ley de Financiamiento sobre el IPC para el próximo año. Lo anterior hace que la emisión de los bonos indexados a IPC sean una opción atractiva de inversión para perfiles agresivos que deseen rotarlos en un periodo de 180 días obteniendo rentabilidades interesantes pues resultan una cobertura ante los choques que se esperan en el 2019.
- Por su parte, la emisión indexada a IBR será ideal de cara al ciclo de incrementos en la tasa de interés por parte del Banco de la Republica que se espera empiece el próximo año. Aún más, observando los riesgos inflacionarios mencionados anteriormente podrían hacer que el BanRep deba incrementar de manera más rápida su tasa de referencia con el fin de anclar las expectativas de inflación. Lo anterior sería favorable para el indicador, haciendo que su causación aumente y que sea atractivo para un portafolio, gracias a su pago mensual. En línea con lo anterior, esta emisión resultara atractiva de inversión para perfiles moderados que deseen rotarlos en un periodo de 180 días obteniendo rentabilidades interesantes.

15 noviembre

fecha de colocación

200.000 MM

Aumentables hasta 300,000 MM)

AAA

calificado por BRC S&P

- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Valor nominal:** \$200.000 millones
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
IBR + spread	3	1.15%-1.25%	ND
IPC + spread	8	3.45%-3.55%	ND

Reapertura de bonos ordinarios de Banco Davivienda



Principales características, somos colocadores

- Nos complace anunciarles que participaremos como agentes colocadores en la reapertura de bonos ordinarios AAA por \$100.000 millones aumentables hasta \$200.000 millones que realizará el Banco Davivienda el próximo jueves 15 de noviembre. Consideramos que la colocación será exitosa, teniendo en cuenta su bajo monto y la liquidez que habrá en el mercado por los vencimientos de deuda privada por \$479 mil millones, los cuales están concentrados principalmente en IPC.
- Las referencias son indexadas a IPC de 5 años, lo cual hace la colocación atractiva teniendo en cuenta la actual coyuntura del mercado. Las presiones alcistas sobre la inflación debido a la probabilidad del Fenómeno de El Niño, el alza en los precios del combustible, la devaluación y su impacto a la inflación de transables y finalmente el impacto que tendrá la Ley de Financiamiento sobre el IPC para el próximo año. Lo anterior hace que la emisión de los bonos indexados a IPC sean una opción atractiva de inversión para perfiles moderados que deseen rotarlos en un periodo de 180 días obteniendo rentabilidades interesantes pues resultan una cobertura ante los choques que se esperan en el 2019.
- Finalmente, consideramos que entre la emisión primaria de los bonos ordinarios y la reapertura de los bonos, la mayor demanda estará concentrada en los títulos con menor duración debido a las condiciones actuales del mercado y los riesgos que existen a futuro.

15 noviembre

fecha de colocación

100.000 MM

Aumentables hasta 200,000 MM)

AAA

calificado por BRC S&P

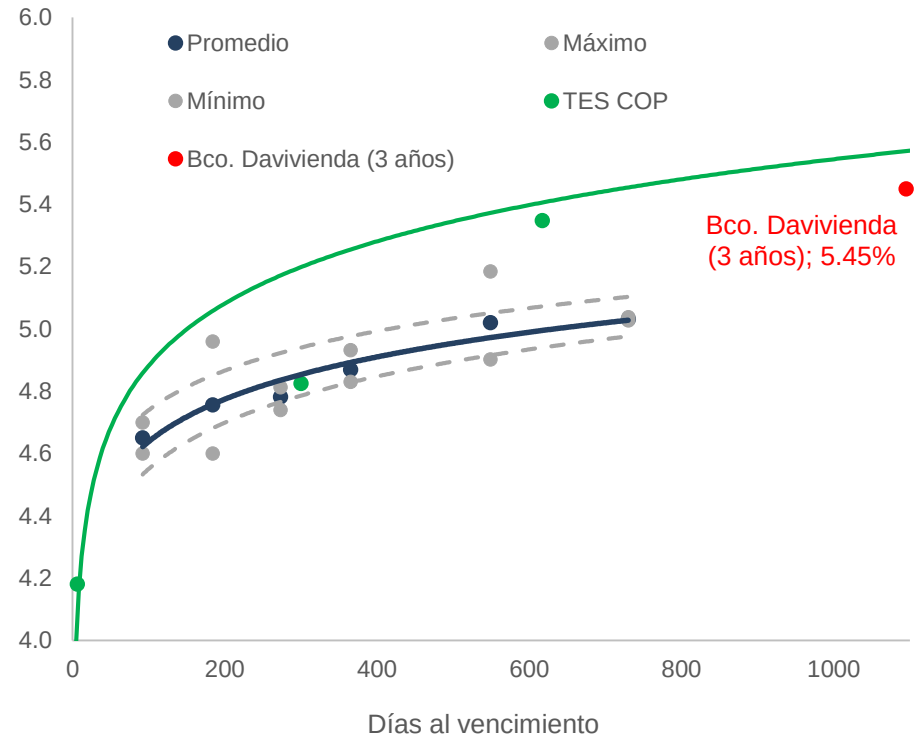
- Títulos:** Bonos Ordinarios
- Modalidad colocación:** subasta holandesa
- Valor nominal:** \$100.000 millones
- Pago:** T+1
- Fixing:**

Indicador	Plazo (años)	Fixing CdB	Tasa Máxima
IPC + spread	5	2.70%-2.80%	ND

Fixing IBR 3 años Entre 1.15%-1.25%

1.15%-1.25%

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



Fixing IPC 5 y 8 años

Entre 2.70%-2.80% y 3.45%-4.55% respectivamente

2.70%-2.80%

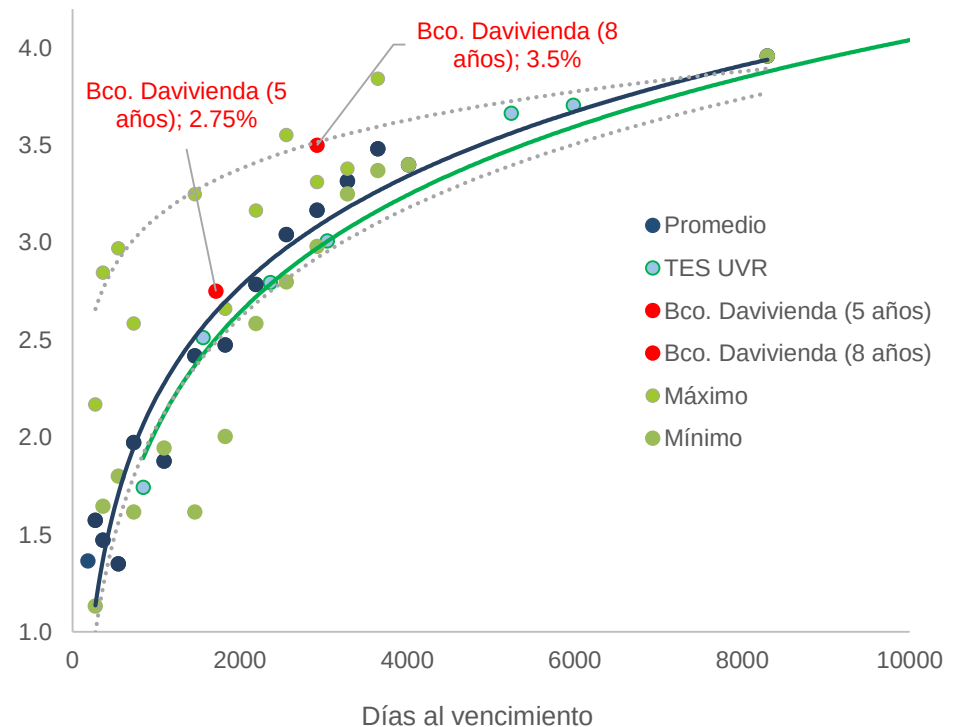
rango estimado para el plazo a 5 años. Entre 19 y 29 pbs sobre el TES UVR de referencia

3.45%-3.55%

rango estimado para el plazo a 8 años. Entre 48 y 58 pbs sobre el TES UVR sintético de la misma duración.

Curva sector financiero IPC AAA y TES UVR (CdB)

A la fecha

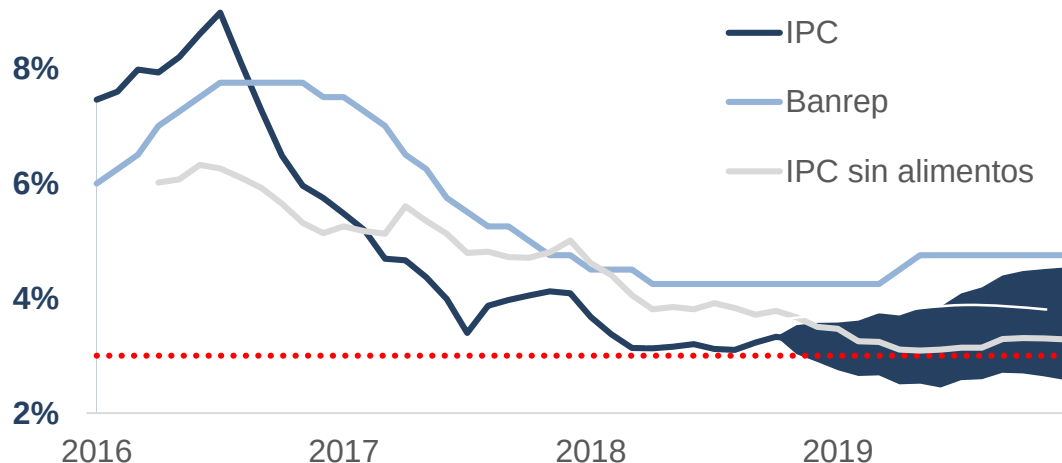


Alternativa de inversión en IBR a 3 años

Cubriéndonos ante subida de tasas del BanRep

Los títulos indexados al IBR empiezan a ser una buena alternativa de inversión en la medida que el mercado analiza la posibilidad de mayores incrementos en los tipos de interés por parte del Banco de la República, esto como respuesta al posible choque inflacionario que se generará por la aprobación de la Ley de Financiamiento tal y como se presentó ante el Congreso. Actualmente, el mercado espera que el Banco Central suba sus tasas antes del primer semestre del próximo año, y que dichos incrementos sean entre 50 pbs y 75 pbs.

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



5.57% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

AAA

calificado por BRC S&P

Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 5.45%EA (IPC + 1.2%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	270	365	540	720	1,090
	1.80%	3.01%	2.63%	3.96%	4.66%	5.31%	5.65%	
	1.65%	3.91%	3.36%	4.40%	4.95%	5.46%	5.73%	
	1.50%	4.83%	4.09%	4.85%	5.25%	5.61%	5.81%	
	1.35%	5.74%	4.83%	5.29%	5.54%	5.76%	5.88%	
1.20%	1.20%	6.67%	5.57%	5.74%	5.83%	5.91%	5.96%	6.16%
	1.05%	7.61%	6.32%	6.19%	6.13%	6.07%	6.03%	
	0.90%	8.56%	7.07%	6.64%	6.42%	6.22%	6.11%	
	0.75%	9.51%	7.83%	7.10%	6.72%	6.37%	6.19%	
	0.60%	10.47%	8.60%	7.55%	7.01%	6.52%	6.26%	
IBR MV Proyectada		4.39%	4.63%	4.65%	4.65%	4.63%	4.62%	4.65%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Alternativa de inversión en IPC a 5 años

Cubriéndonos ante choques de inflación

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse ante los choques de inflación que se pueden comenzar a generar en lo que queda de este año y en el 2019 por el aumento del precio de la gasolina, el cierre de la brecha del producto, la posibilidad que se presente un fenómeno de El Niño en 2019, además de los choques devaluacionistas que se están registrando en las economías emergentes, entre otros. En adición, de aprobarse la Ley de Financiamiento tal y como se propuso generaría presiones adicionales, implicando un incremento del IPC hasta niveles cercanos al 6%. Según las proyecciones del mercado, el IPC se ubicaría alrededor del 3.25% en diciembre, y en el 2019 alrededor del 3.5%. Consideramos que los títulos de corta y mediana duración son los más atractivos en estos momentos.

5.93% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

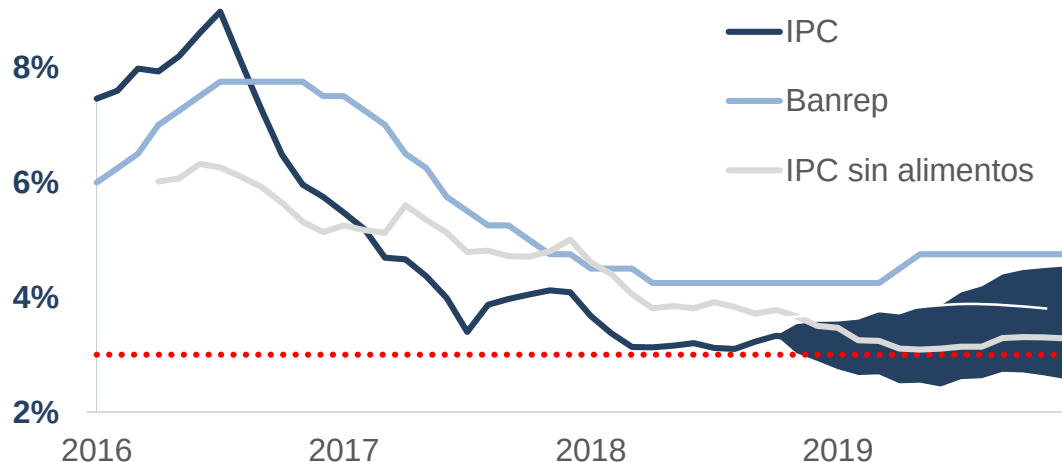
24 pbs

sobre el TES UVR de referencia

AAA

calificado por BRC S&P

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.17%EA (IPC + 2.75%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	270	360	540	720	1,714
	3.35%	0.54%	1.48%	3.05%	3.92%	4.80%	5.27%	
	3.20%	1.86%	2.57%	3.74%	4.41%	5.09%	5.45%	
	3.05%	3.20%	3.68%	4.44%	4.90%	5.37%	5.63%	
	2.90%	4.56%	4.80%	5.14%	5.39%	5.66%	5.82%	
2.75%	2.75%	5.94%	5.93%	5.85%	5.89%	5.94%	6.00%	6.19%
	2.60%	7.34%	7.08%	6.57%	6.39%	6.23%	6.18%	
	2.45%	8.77%	8.24%	7.29%	6.90%	6.52%	6.37%	
	2.30%	10.22%	9.42%	8.02%	7.41%	6.82%	6.55%	
	2.15%	11.68%	10.61%	8.76%	7.92%	7.11%	6.73%	
IPC Proyectado		3.01%	2.88%	3.03%	3.22%	3.29%	3.36%	3.53%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Alternativa de inversión en IPC a 8 años

Cubriéndonos ante choques de inflación

Los títulos indexados al IPC son una buena alternativa para cubrirse ante los choques de inflación que se pueden comenzar a generar en lo que queda de este año y en el 2019 por el aumento del precio de la gasolina, el cierre de la brecha del producto, la posibilidad que se presente un fenómeno de El Niño en 2019, además de los choques devaluacionistas que se están registrando en las economías emergentes, entre otros. En adición, de aprobarse la Ley de Financiamiento tal y como se propuso generaría presiones adicionales, implicando un incremento del IPC hasta niveles cercanos al 6%. Según las proyecciones del mercado, el IPC se ubicaría alrededor del 3.25% en diciembre, y en el 2019 alrededor del 3.5%. Consideramos que los títulos de corta y mediana duración son los más atractivos en estos momentos.

6.64% EA

rentabilidad estimada a 180 días si el precio permanece estable

53 pbs

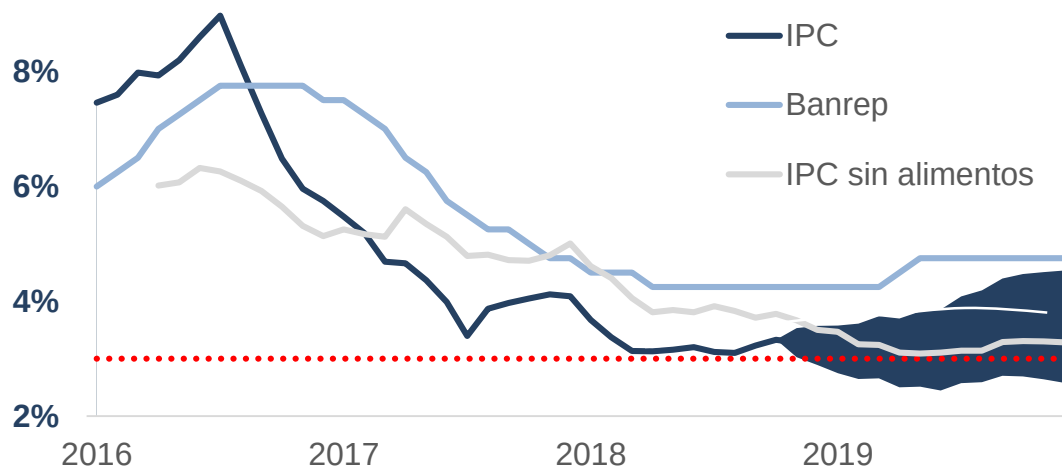
sobre el TES UVR sintético de la misma duración

AAA

calificado por BRC S&P

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Avil

Proyección de IPC y tasas Banrep (CdB)



Escenario rentabilidad a diferentes plazos (CdB)

TIR Compra estimada: 6.95%EA (IPC + 3.5%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	150	180	270	360	540	720	2,919
4.10%		-1.81%	-0.46%	2.03%	3.35%	4.66%	5.35%	
3.95%		0.25%	1.26%	3.16%	4.17%	5.17%	5.70%	
3.80%		2.36%	3.02%	4.30%	5.00%	5.69%	6.06%	
3.65%		4.51%	4.81%	5.46%	5.84%	6.21%	6.42%	
3.50%	3.50%	6.72%	6.64%	6.64%	6.68%	6.73%	6.78%	7.04%
3.35%		8.98%	8.50%	7.83%	7.54%	7.26%	7.15%	
3.20%		11.30%	10.41%	9.04%	8.41%	7.79%	7.52%	
3.05%		13.67%	12.33%	10.26%	9.28%	8.33%	7.89%	
2.90%		16.10%	14.33%	11.51%	10.17%	8.87%	8.26%	
IPC Proyectado		3.01%	2.88%	3.03%	3.22%	3.29%	3.36%	3.53%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Spread sobre TES UVR de emisiones primarias de bonos IPC AAA

Sector financiero 38 pbs

Spread emisiones primarias bonos AAA IPC – TES UVR (CdB)

2017 - 2018

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Bid to Cover
15-feb-17	15-feb-22	Banco Caja Social	Deuda Sector Financiero	AAA	3.04%	2.70%	34.13	3.40%	0.70%	IPC	3.10
15-feb-17	15-feb-32	Banco Caja Social	Deuda Sector Financiero	AAA	3.87%	2.60%	127.19	4.15%	1.55%	IPC	1.92
23-feb-17	23-feb-24	Gruposura	Deuda Sector Financiero	AAA	3.19%	3.02%	17.00		-3.02%	IPC	1.95
23-feb-17	23-feb-29	Gruposura	Deuda Sector Financiero	AAA	3.58%	3.39%	18.75		-3.39%	IPC	2.68
27-abr-17	27-abr-24	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	3.30%	3.14%	15.69	3.60%	0.46%	IPC	1.95
27-abr-17	27-abr-29	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	3.66%	3.47%	19.49	3.80%	0.33%	IPC	1.69
7-jun-17	7-jun-24	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	3.13%	2.74%	38.81		-2.74%	IPC	1.61
7-jun-17	7-jun-27	Bco Davivienda	Deuda Sector Financiero	AAA	3.39%	2.94%	44.60		-2.94%	IPC	1.75
28-jun-17	28-jun-20	Grupo Aval	Deuda Sector Financiero	AAA	2.69%	2.64%	5.00	3.10%	0.46%	IPC	3.20
28-jun-17	28-jun-42	Grupo Aval	Deuda Sector Financiero	AAA	3.99%	3.90%	9.00	3.40%	-0.50%	IPC	2.28
12-sep-17	12-sep-19	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	2.72%	1.87%	85.00	3.10%	1.23%	IPC	2.52
12-sep-17	12-sep-22	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	3.25%	2.62%	63.00	3.65%	1.03%	IPC	3.60
14-dic-17	14-dic-32	Bco Occidente	Deuda Sector Financiero	AAA	3.84%	3.40%	44.00	3.90%	0.50%	IPC	1.30
8-may-18	8-may-23	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	3.08%	2.60%	48.00	3.30%	0.70%	IPC	1.30
24-may-18	24-may-23	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	2.85%	2.58%	27.00			IPC	4.71
21-jun-18	21-jun-23	Itaú	Deuda Sector Financiero	AAA	3.19%	2.73%	45.70	3.45%	0.72%	IPC	1.30
17-jul-18	18-jul-21	Bancolombia	Deuda Sector Financiero	AAA	2.58%	2.41%	17.25			IPC	1.83
17-jul-18	18-jul-23	Bancolombia	Deuda Sector Financiero	AAA	2.94%	2.72%	21.88			IPC	1.94
Promedio Sector Financiero							38				

Emisiones primarias de bonos IBR AAA

Emisiones primarias bonos AAA IBT (CdB)

2017 - 2018

Subasta	Vencimiento	Emisor	Sector	Calificación	Tasa de Corte	TES Referencia	Tasa Máx.	Diferencia	Indicador	Bid to Cover
14-feb-17	14-ago-18	Bco Popular	Deuda Sector Financiero	AAA	1.32%	6.45%	1.55%	-4.90%	IBR	3.03
24-may-18	24-may-21	Bancoldex	Deuda Sector Financiero	AAA	1.15%	5.66%			IBR	2.23
21-jun-18	21-jun-20	Itaú	Deuda Sector Financiero	AAA	1.30%	5.27%	1.50%	-3.77%	IBR	1.36
10-jul-18	10-jul-20	GM Financial	Deuda Sector Financiero	AAA	1.47%	5.23%			IBR	2.16

Contexto de liquidez

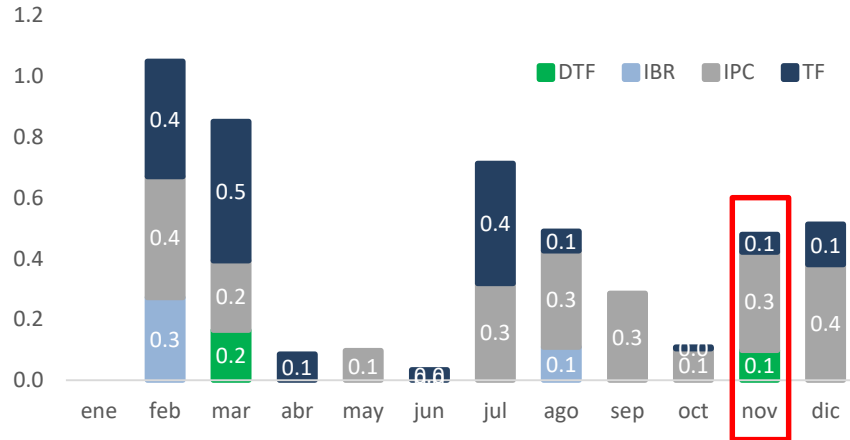
Emisiones y vencimientos de deuda

En noviembre se presentan vencimientos de emisores del sector real

Principalmente concentrados en títulos indexados en IPC

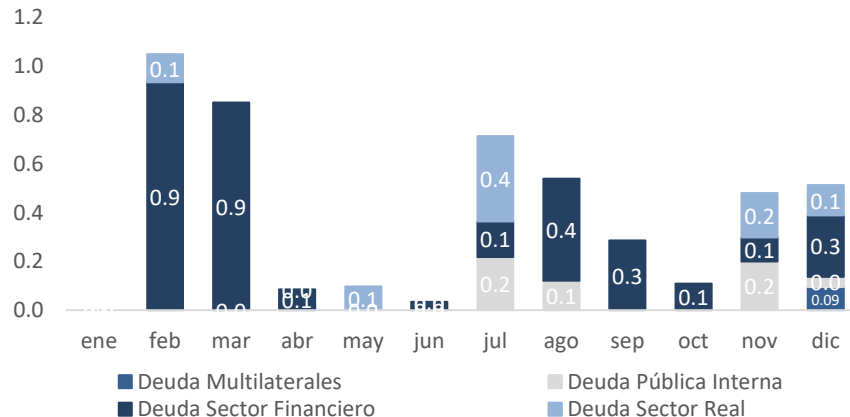
Vencimientos 2018 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2018 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2018 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	713,813
Bancolombia	100,563
Bco Occidente	45,050
Emgesa	218,200
Grupo Argos	350,000
Agosto	538,822
Bancolombia	128,530
Bco Occidente	38,903
Bco Popular	108,568
Ecopetrol	120,950
Itaú	141,871
Septiembre	285,730
BBVA	95,000
Bco Davivienda	159,230
Bco Occidente	31,500
Octubre	109,115
Bco Finandina	5,305
Bco Popular	103,810
Noviembre	479,610
Codensa	181,660
EEPPM	199,450
Findeter	98,500
Diciembre	512,893
Bancolombia	252,763
CAF	94,250
Codensa	80,000
EEPPM	41,880
Grupo Odinsa	44,000
Total General	2,639,983

* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón

Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

En noviembre habrá vencimiento de TES COP por COP 4.2 billones

Y un pago de cupón por COP 754 mil MM

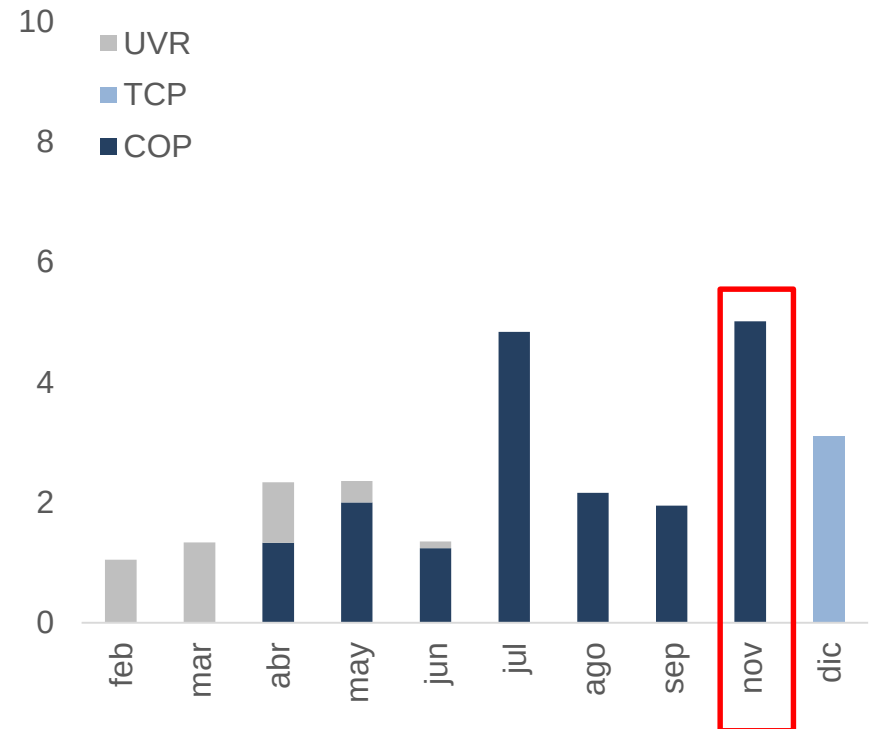
TES vigentes (CdB)

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2018	Flujo total 2018
Corto Plazo	11-dic-18		0.00%	3,099,999	0	3,099,999
	12-mar-19		0.00%	3,250,000	0	0
	11-jun-19		0.00%	3,249,999	0	0
	10-sep-19		0.00%	1,750,000	0	0
UVR	21-nov-18	X	5.00%	4,035,999	201,800	4,237,799
	11-sep-19	X	7.00%	8,580,675	600,647	600,647
	24-jul-20	X	11.00%	19,499,818	2,144,980	2,144,980
	4-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%	12,390,100	774,381	774,381
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	22,168,670	1,330,120	1,330,120
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	17,710,550	1,239,738	1,239,738
	17-abr-19	X	3.50%	10,073,899	352,586	352,586
	10-mar-21	X	3.50%	19,945,652	698,098	698,098
	23-feb-23		4.75%	22,114,492	1,050,438	1,050,438
	7-may-25	X	3.50%	10,206,687	357,234	357,234
	17-mar-27		3.30%	10,523,302	347,269	347,269
	25-mar-33	X	3.00%	9,718,068	291,542	291,542
	4-abr-35	X	4.75%	13,775,611	654,342	654,342
	16-jun-49		3.75%	3,032,605	113,723	113,723

Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2018 (CdB)

Cifras en billones

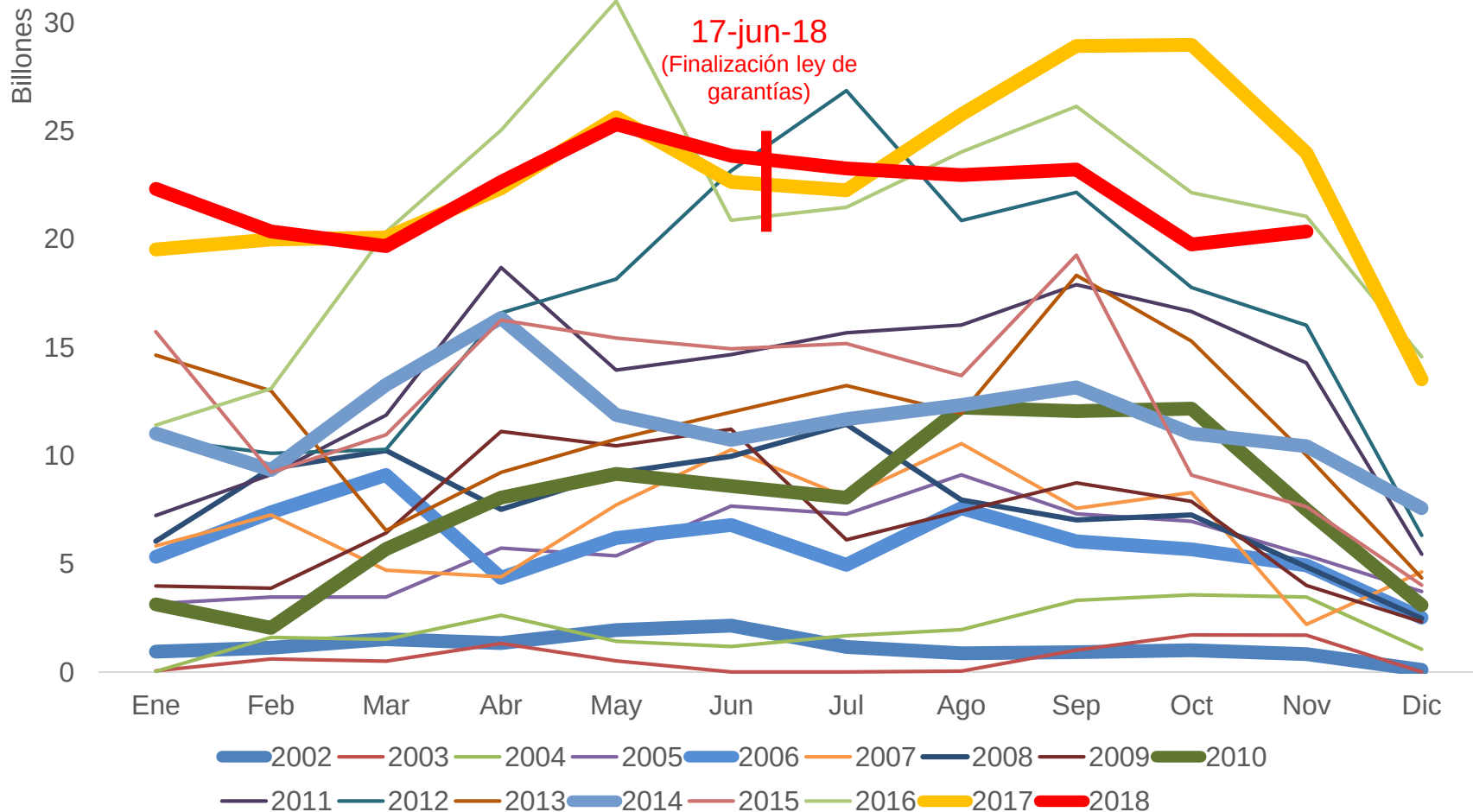


Al 2 de noviembre saldo de la DTN en Banrep se ubica en COP 20 bill

Registrando un aumento de COP 1.7 bill frente a la semana anterior

Saldo disponible DTN en el BanRep (CdB)

Cifras en billones COP



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en tramite

Cronograma ofertas públicas confirmadas (CdB)

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
CdB	15 nov	Davivienda	Bonos ordinarios	Entre 200 y 300 mil MM	IBR 3 años, IPC 5 y 8 años	AAA
* CdB	27 nov	Banco Finandina	Bonos ordinarios	100.000 MM	3 y 5 años	AA+
	29 nov	Bancoldex	Bonos naranja	Hasta 400.000 MM	2 a 3 años	AAA
	nov	Banco Itaú	ND	ND	ND	ND
* CdB	dic	PEI	Títulos Participación	ND	NA	AAA
* CdB	ND	Ecopetrol	Bonos Deuda Pública interna	ND	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*

Contexto Deuda Corporativa

Negociación, tasas y spreads

Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

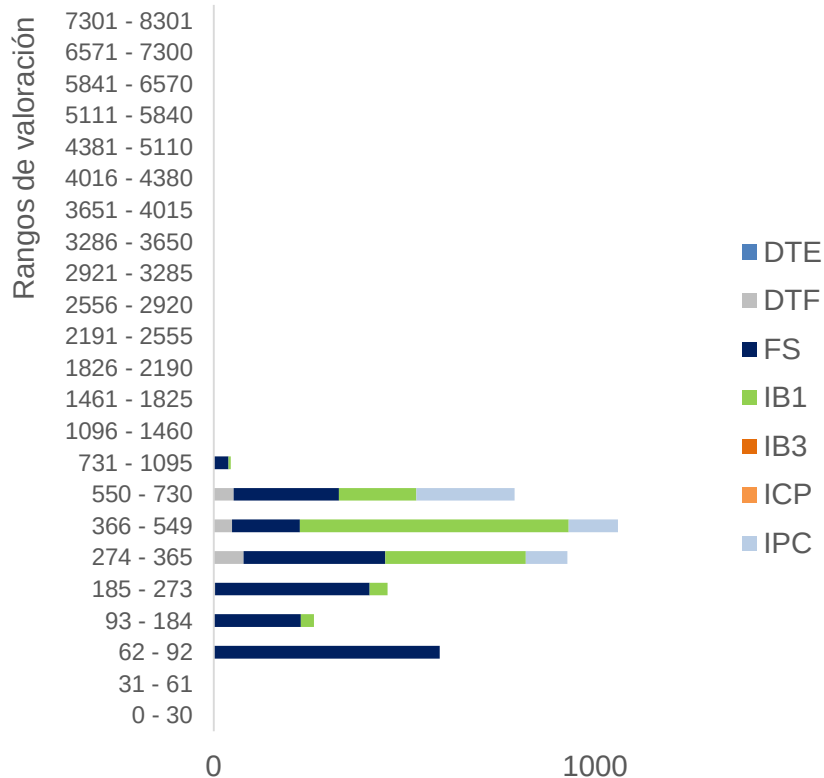
Concentración en 1 y 2 años en el mercado primario y secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

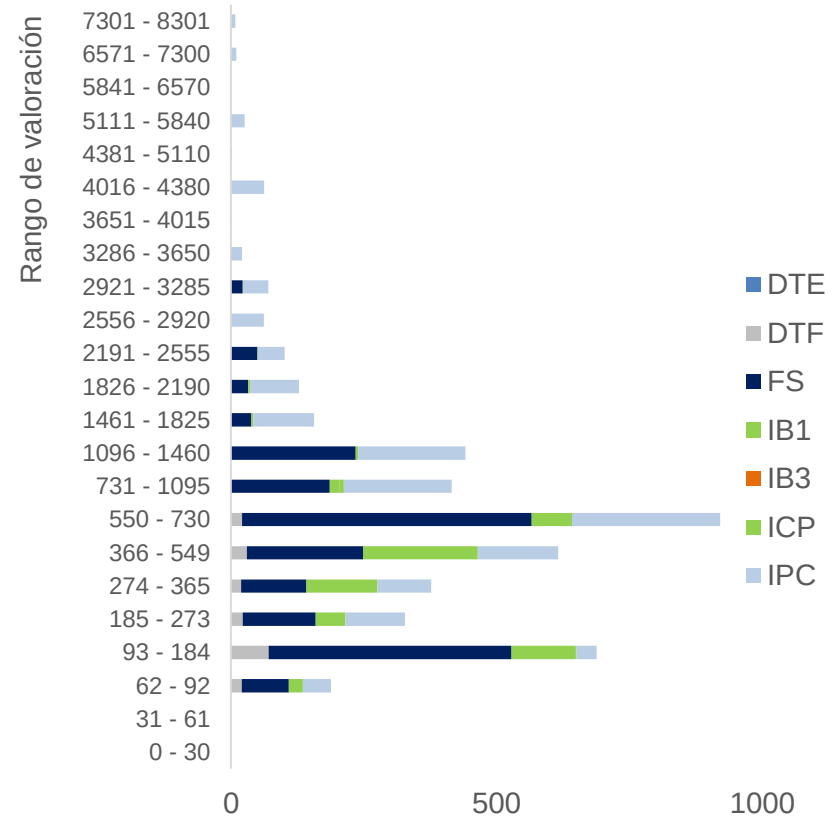
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos

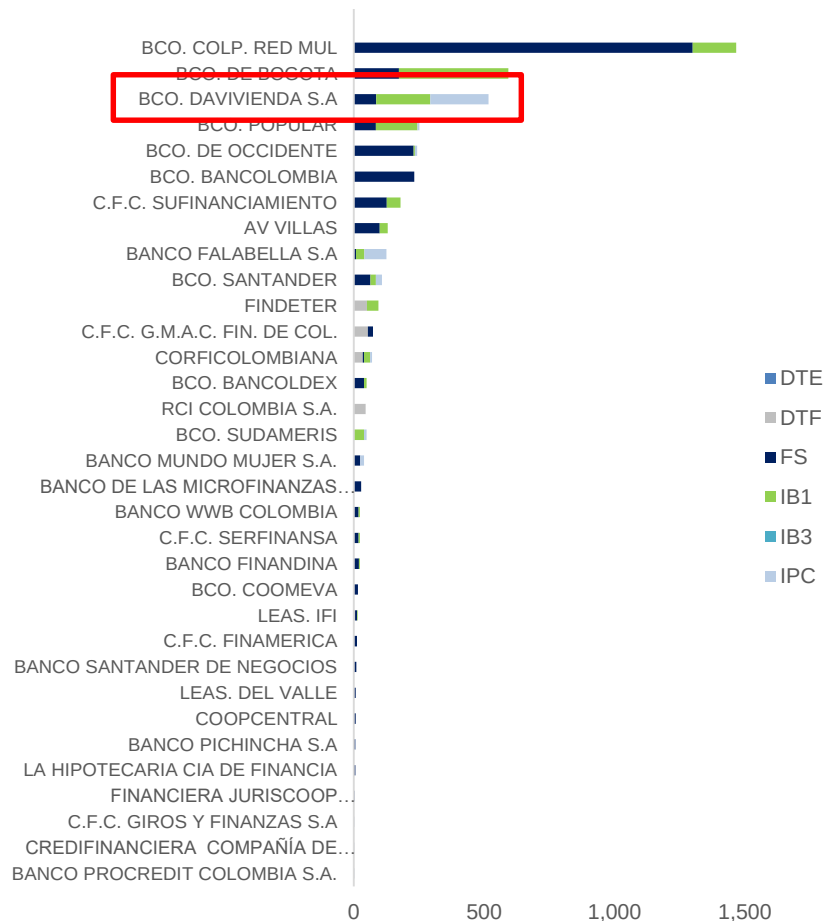


Ranking negociación mensual por emisor

Colpatria se sube al podio del primario, Davivienda líder en secundario

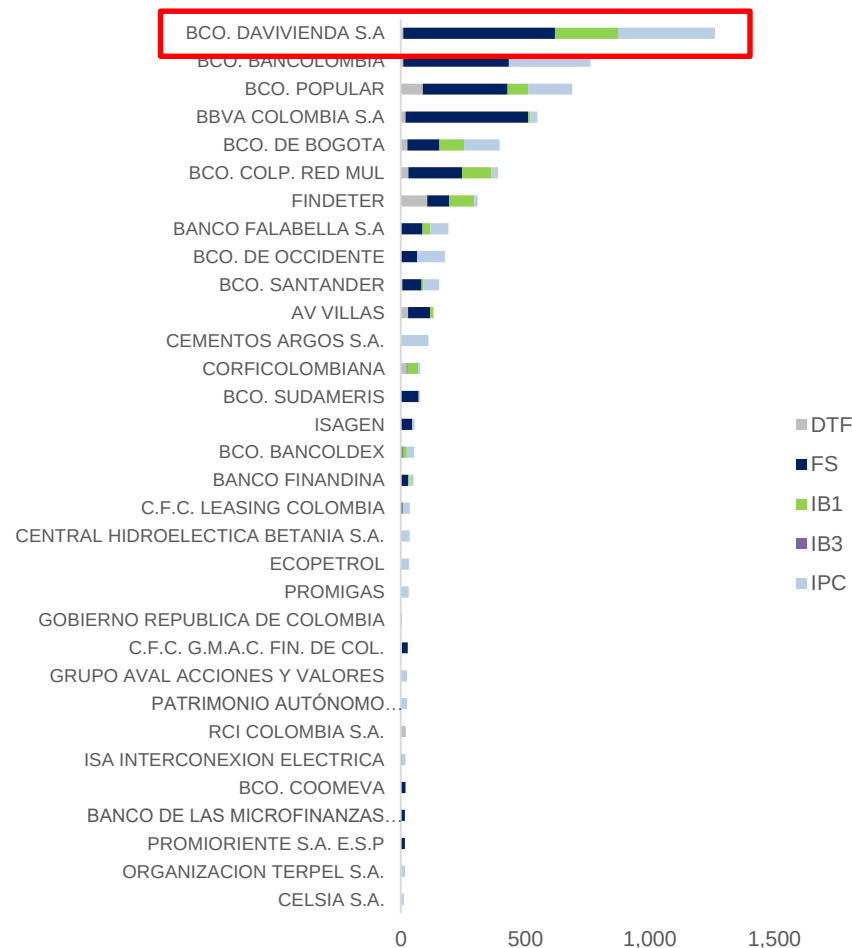
Captaciones primarias CDT's y Bonos

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



Negociación mercado secundario CDTs y Bonos

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

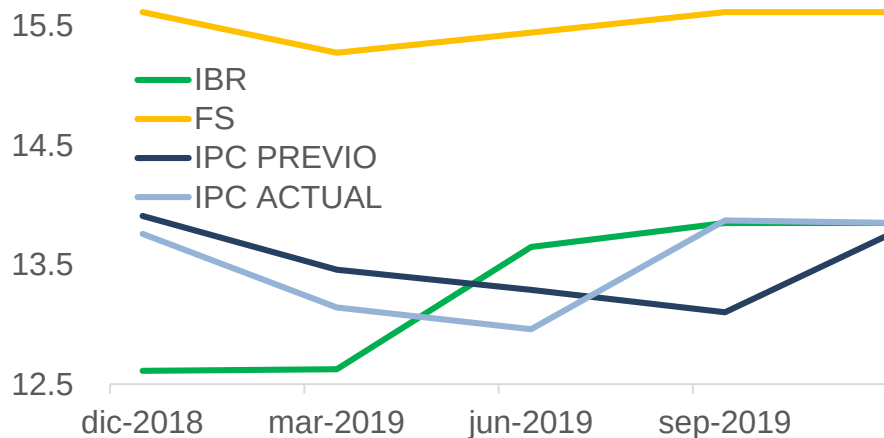


Curva en TF continúa empinándose, mientras IPC permanece estable

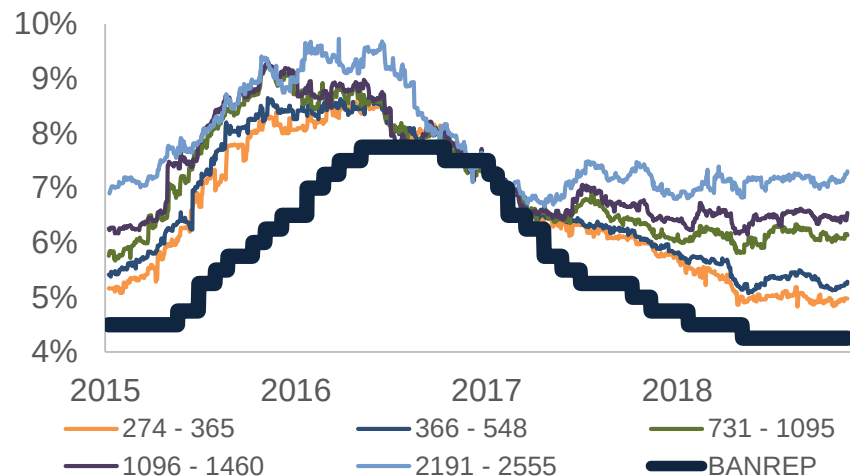
Aplanamiento en curva IBR tras correcciones al alza del tramo corto

Cupón trimestral títulos en IPC, IBR y Tasa Fija a 3 años

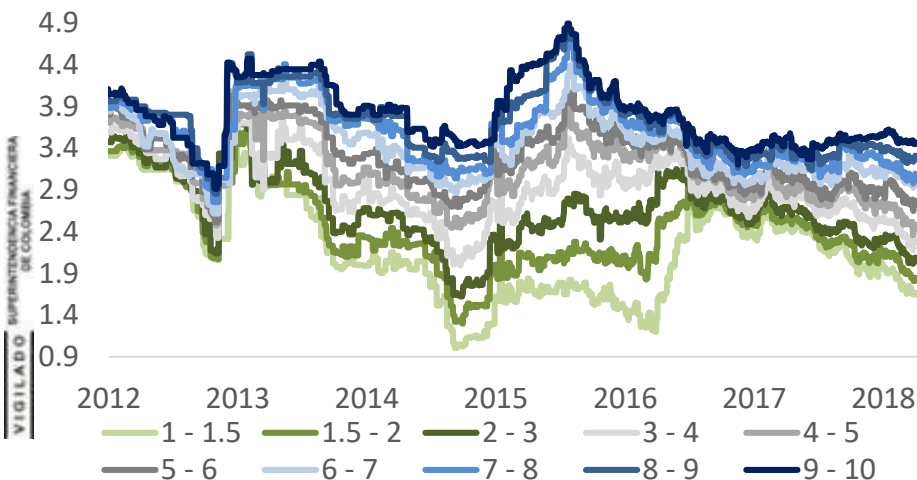
Nominal: 1.000 MM, cifras en millones



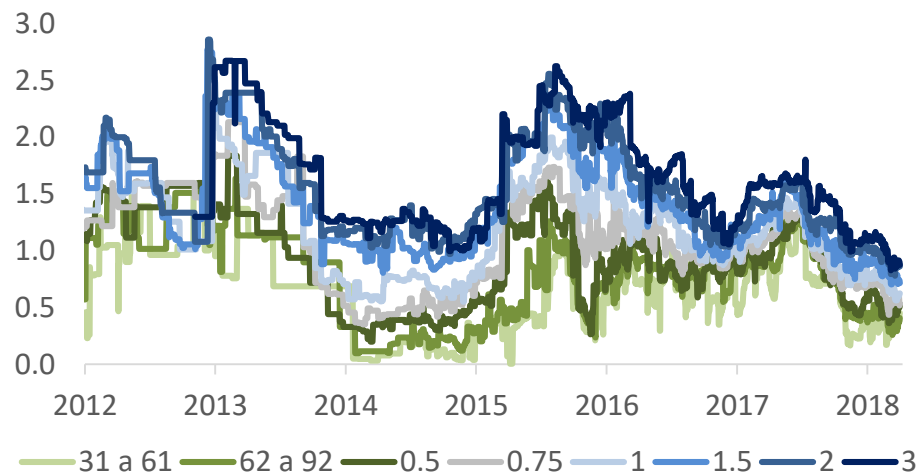
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

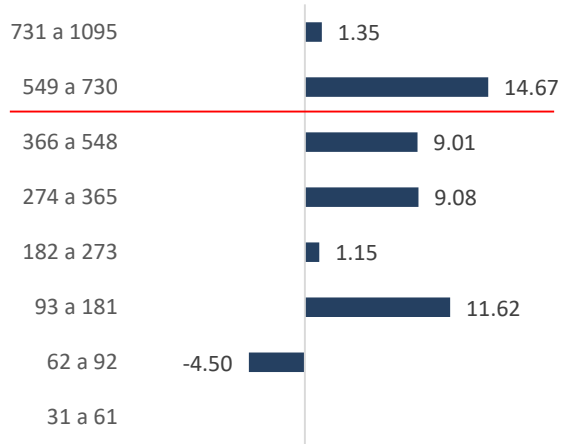


Empinamiento curva en IBR debajo de su promedio histórico (48 vs 89)

Spreads respecto a TES COP aumenta a máximos del último año

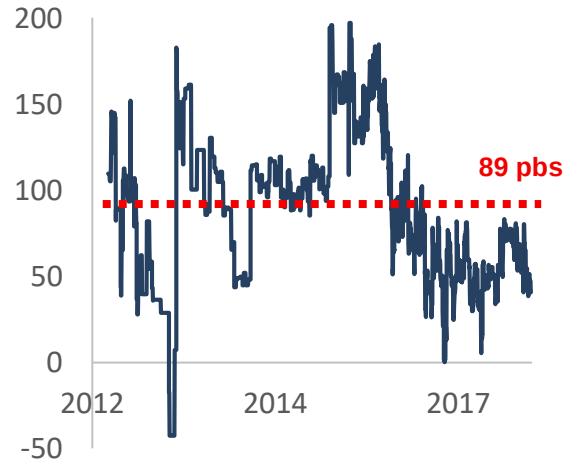
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



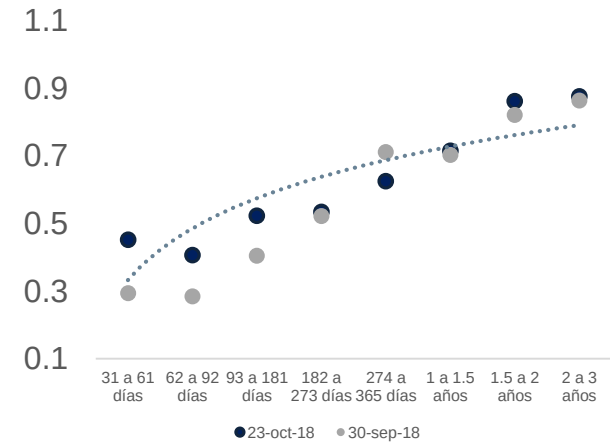
Empinamiento 1 a 3 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IBR

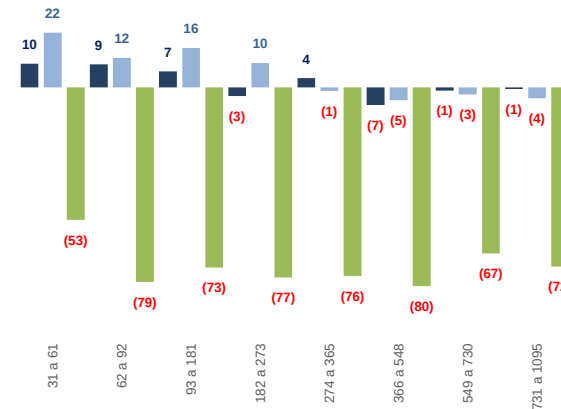
Variación semanal



Variación periódica tasas

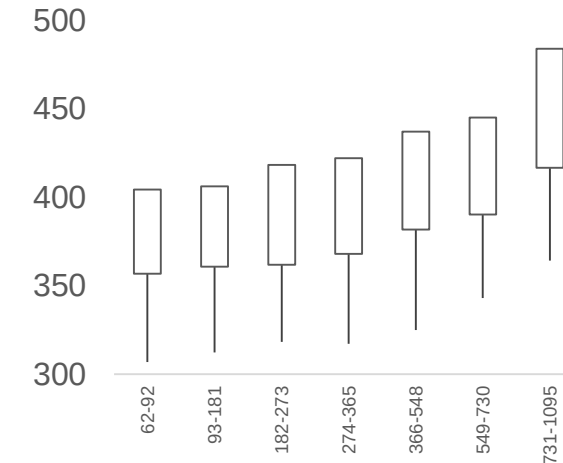
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



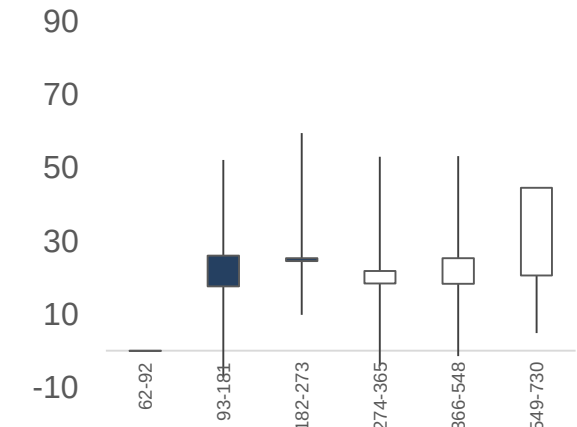
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IBR del sector financiero calificados AAA

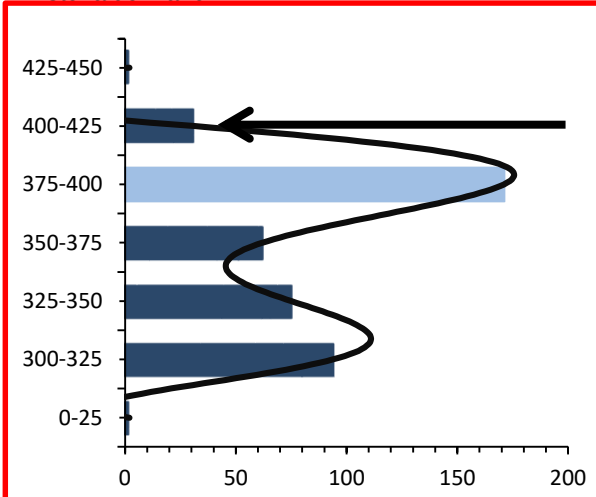
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IBR y TES COP

Atractivo 365 y 730 días, costoso a 90, 180, 270, 548 días

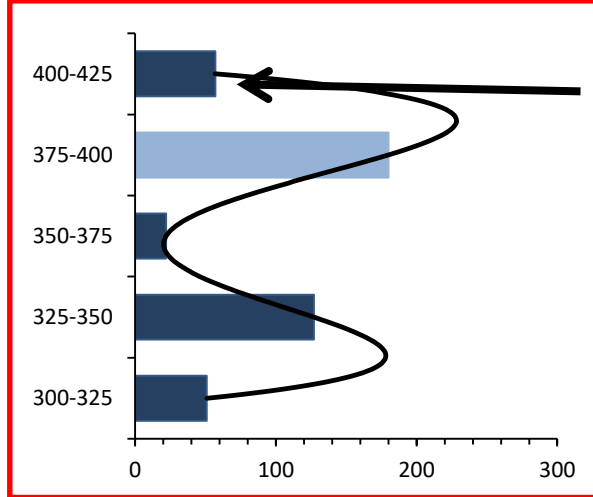
Spread 60 a 90 días

Historia de 1 año



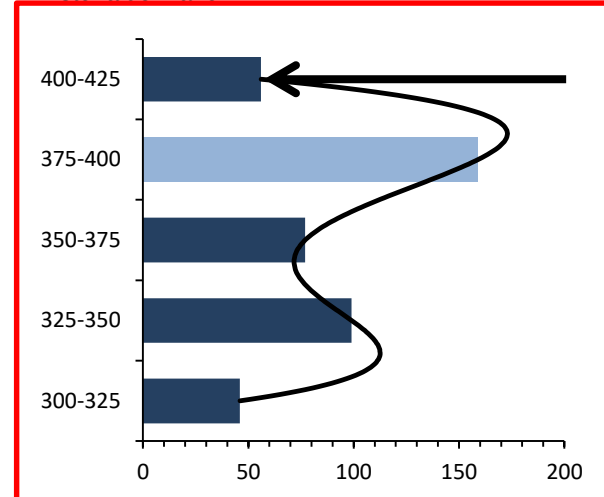
Spread 90 a 180 días

Historia de 1 año



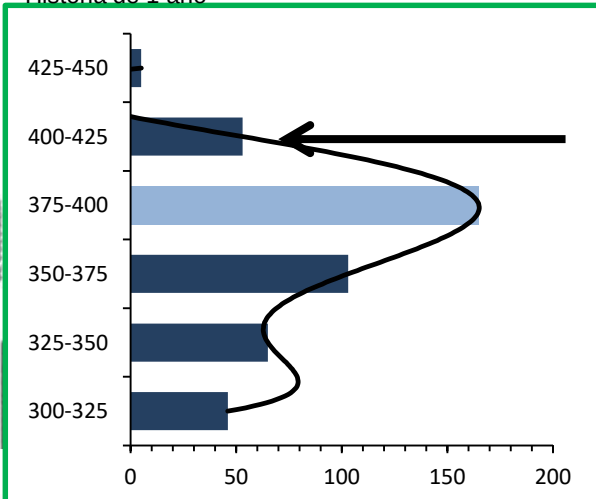
Spread 180 a 270 días

Historia de 1 año



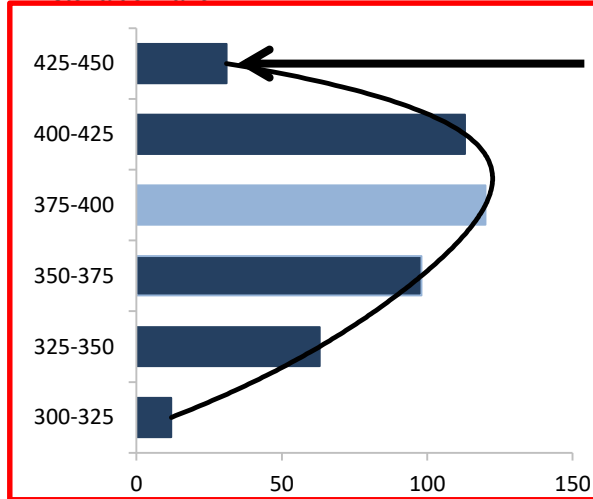
Spread 270 a 365 días

Historia de 1 año



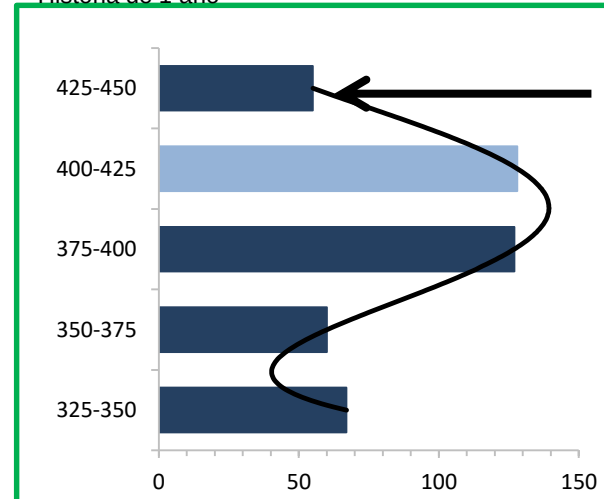
Spread 365 a 548 días

Historia de 1 año



Spread 548 a 730 días

Historia de 1 año

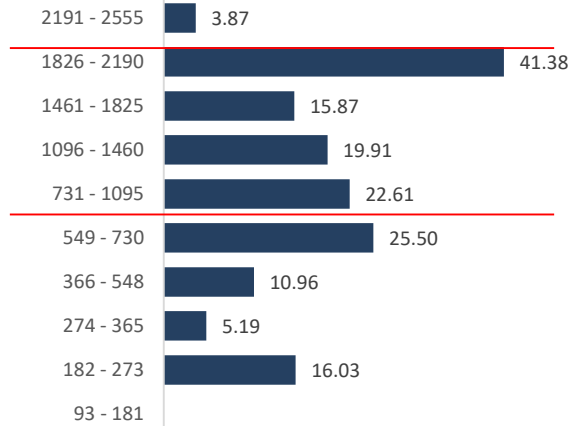


Empinamiento de la curva en IPC se mantiene estable

Spreads respecto a TES tiende a la baja

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



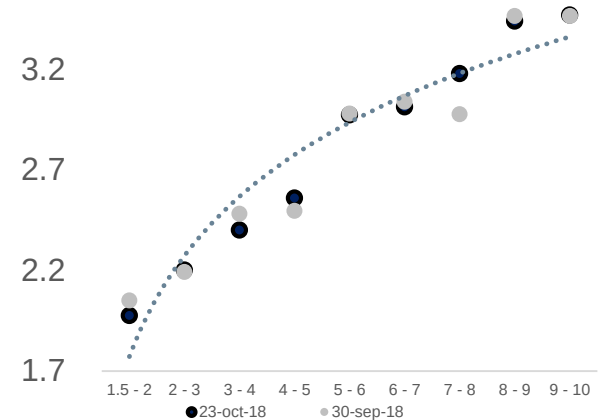
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



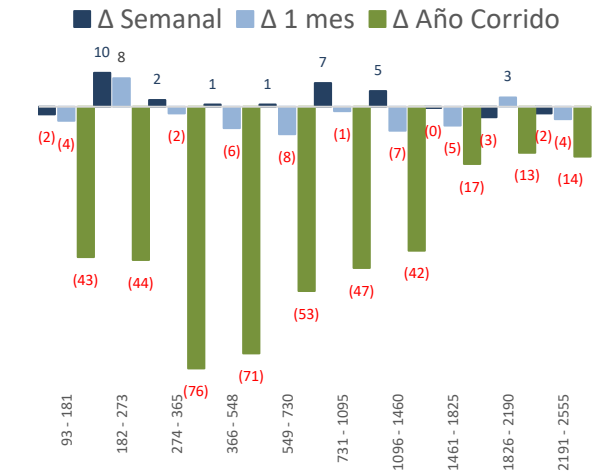
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



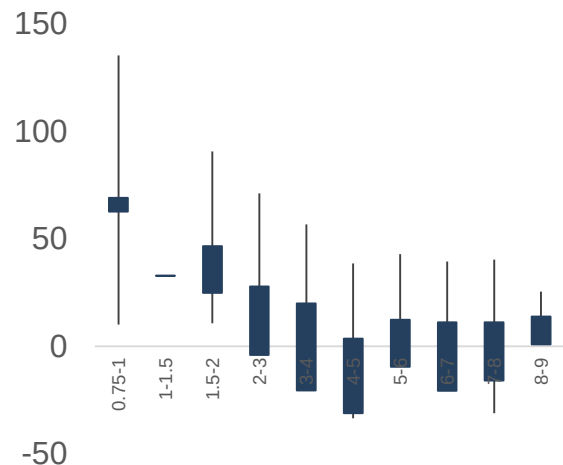
Variación periódica tasas

Cambio pbs



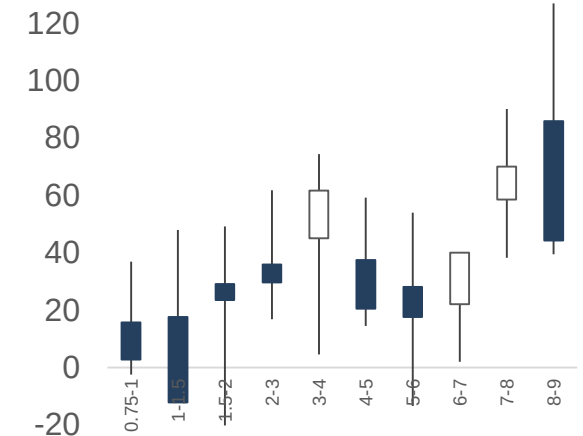
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



* Tomamos como referencia las tasas de valoración de títulos en IPC del sector financiero calificados AAA

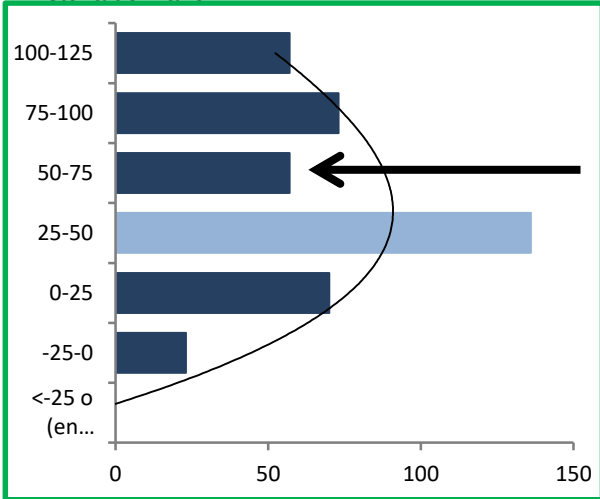
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Spread Deuda Privada IPC y TES UVR

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

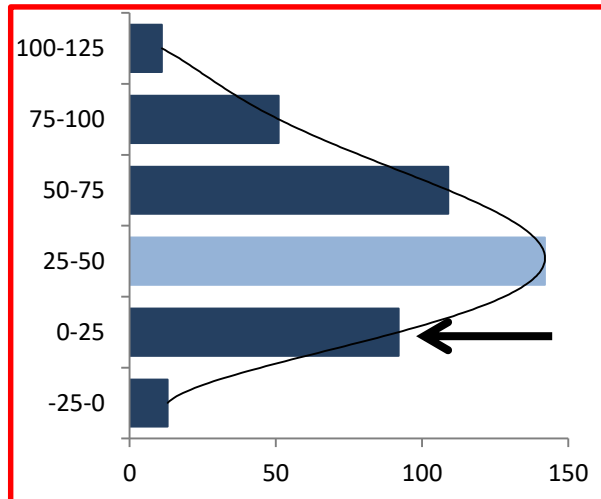
Spread 0.5 a 1 año

Historia de 1 año



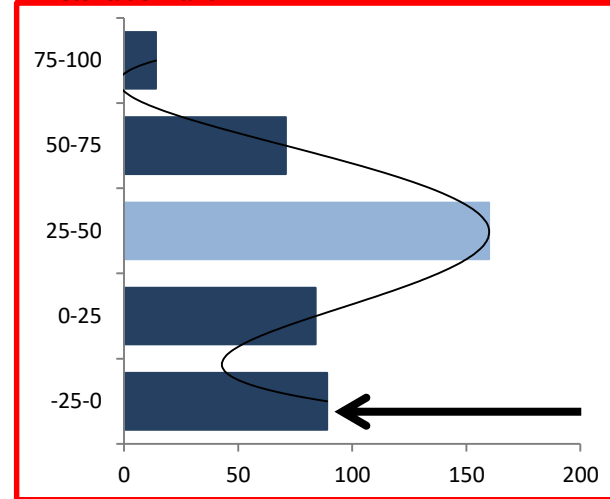
Spread 1.5 a 2 años

Historia de 1 año



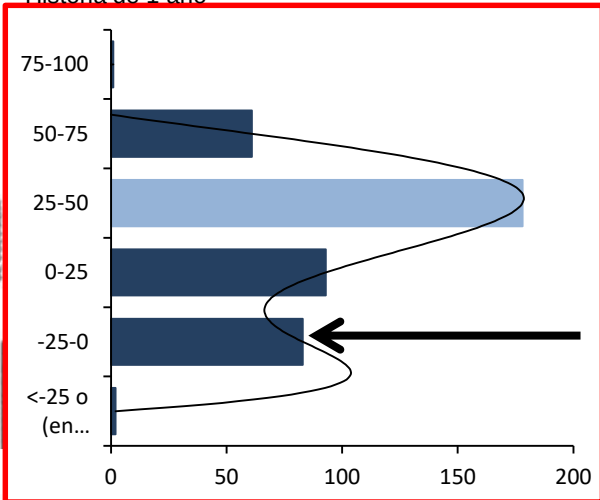
Spread 2 a 3 años

Historia de 1 año



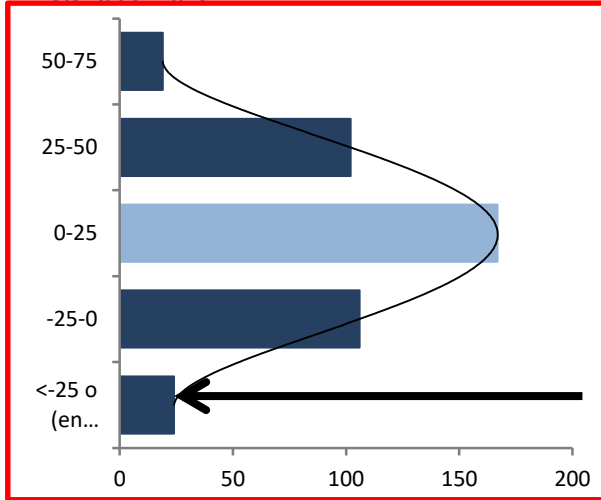
Spread 3 a 4 años

Historia de 1 año



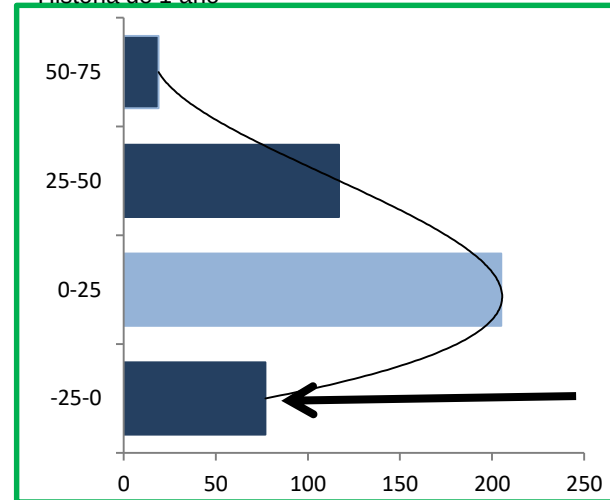
Spread 4 a 5 años

Historia de 1 año



Spread 5 a 6 años

Historia de 1 año



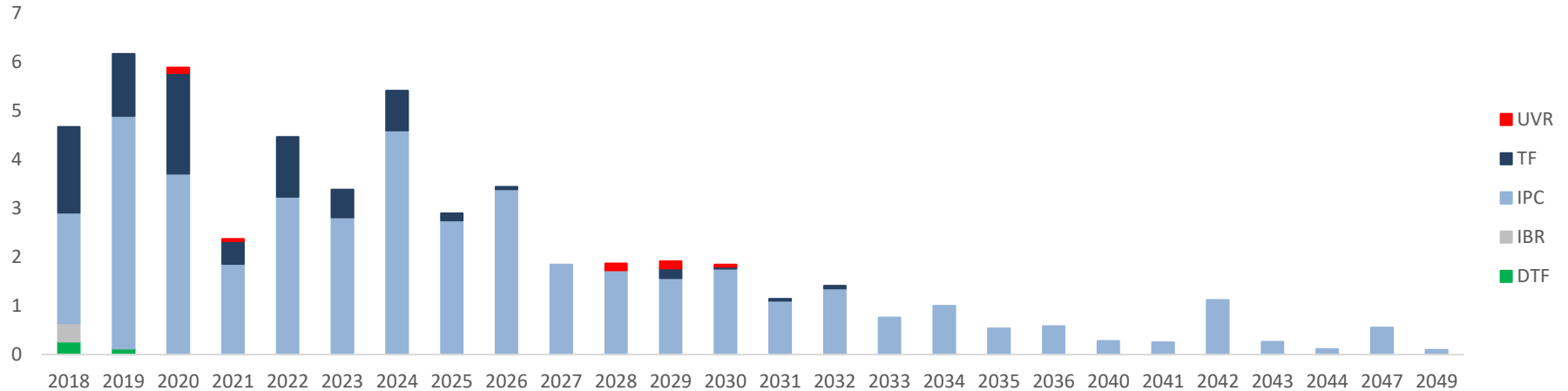
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En 2019 se llevará a cabo el mayor vencimiento de deuda corporativa

2042 es el nodo con mayor concentración de vencimientos de largo plazo

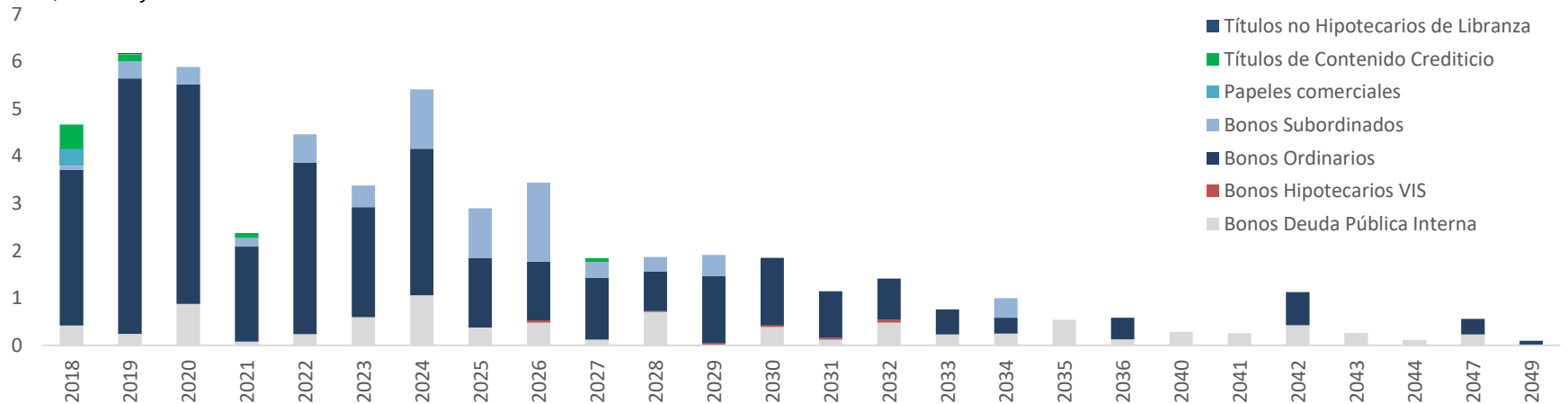
Perfil de vencimientos histórico (CdB)

Bill COP, no incluye TIPS



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título (CdB)

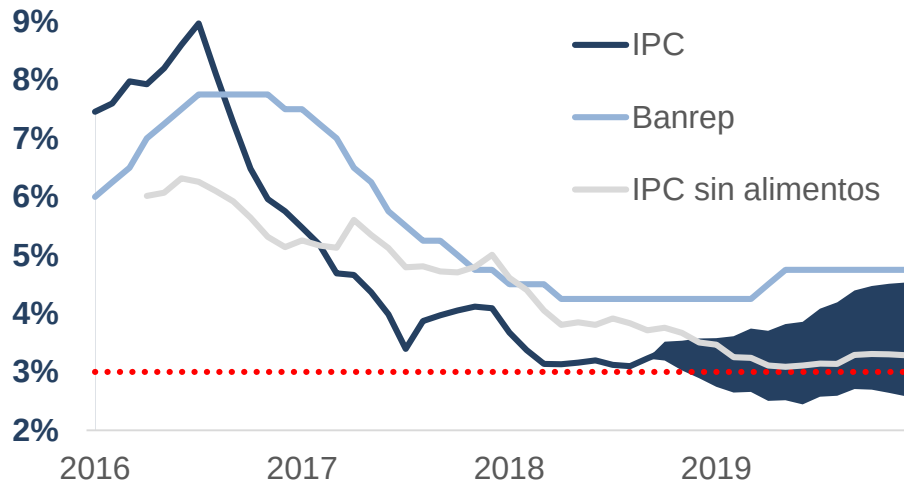
Bill COP, no incluye TIPS



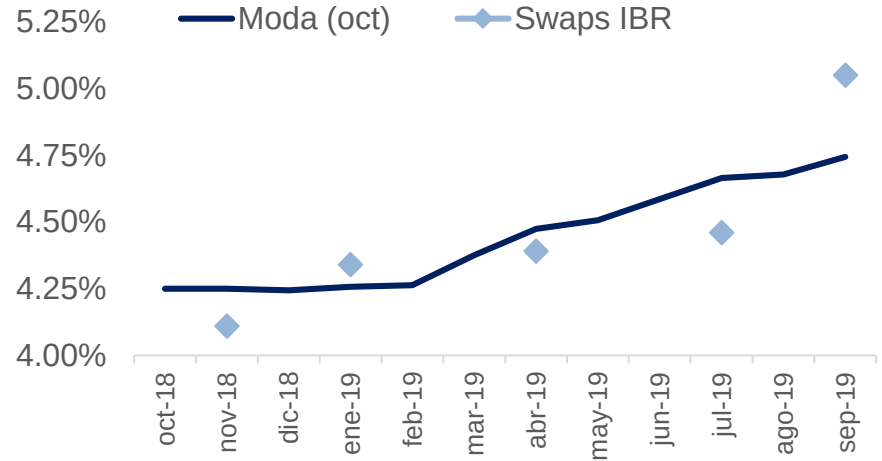
El promedio anual de inflación caería de 4.32% en 2017 a 3.26% en 2018

Los swaps IBR descuentan el 1er incremento de tasas en el 1S2018

Fan chart IPC total a 2019

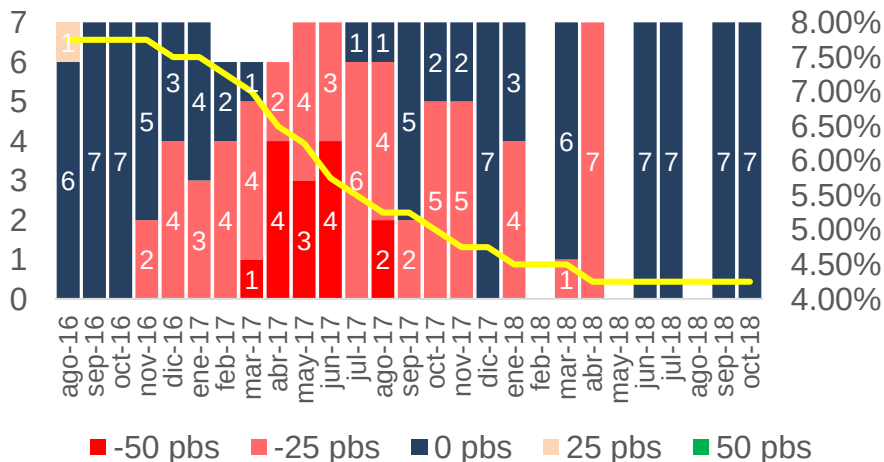


Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



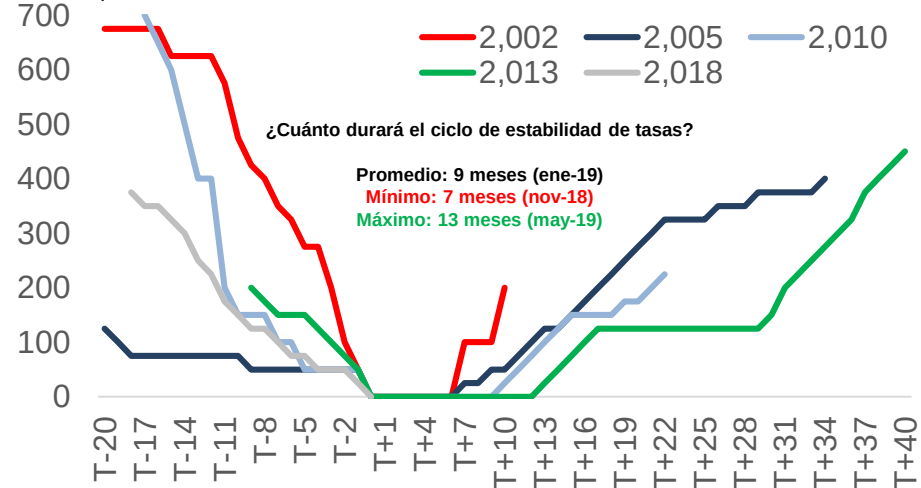
Tasas de interés y votaciones junta Banrep

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep

T=0 representa el inicio del ciclo de estabilidad



Inflación Octubre

Haciendo combustión

Durante octubre, la inflación presentó una variación de 0.12% M/M, levemente por debajo de las expectativas promedio del mercado. En términos anuales, la inflación se ubicó en 3.33%, aumentando 10 pbs frente a lo registrado en septiembre.

Los rubros de alimentos y bienes y servicios regulados fueron los principales responsables de la aceleración de la inflación en el décimo mes del año. Por un lado, el IPC de alimentos sorprendió al presentar una variación mensual negativa de 0.04% M/M, esta fue menos pronunciada que la caída de 0.24% M/M registrada en octubre de 2017. Así, la inflación anual de alimentos aumentó 21 pbs al pasar de 2.04% en septiembre a 2.25%, y sumó 0.06 puntos porcentuales (p.p.) al cambio de la inflación total entre septiembre y octubre. Este comportamiento se explicó por una menor caída en la inflación de los procesados y un aumento en la inflación de las comidas fuera del hogar.

Por su parte, **la inflación de los regulados revirtió su tendencia de desaceleración al presentar un incremento de 38 pbs y ubicarse en 6.41%, frente al 6.03% del mes anterior**, sumando igualmente 0.06 p.p. al cambio de la inflación total. Lo anterior obedeció a una aceleración notable en la inflación del gas, y a un incremento en la inflación de los combustibles debido a los mayores precios del petróleo, como habíamos anticipado.

Por su parte, la inflación de los otros grandes rubros presentó un comportamiento relativamente estable en el décimo mes del año. En particular, **la inflación de los transables presentó una nueva corrección a la baja, restando 0.01 p.p. al cambio de la inflación total, y evidenciando que aún no hay señales de la transmisión de la devaluación de la tasa de cambio sobre los precios.** Entretanto, la inflación de los no transables permaneció estable frente a septiembre, de forma que no generó presiones adicionales sobre la inflación.

En consecuencia, **la inflación sin alimentos presentó un incremento de 0.06 p.p. en octubre y se ubicó en 3.78% a/a, revirtiendo parcialmente la tendencia descendiente de los últimos dos meses.** Cabe resaltar que dicho incremento obedece principalmente al comportamiento de la inflación de los regulados, la cual se está viendo afectada fundamentalmente por factores externos (devaluación y precios del petróleo). De esta forma, dicha medida no refleja la existencia de mayores presiones por el lado de la demanda.

El Niño empieza a ganar fuerza

El IVA sería el principal factor a observar el próximo año

En lo que resta de 2018, **esperamos que la inflación se mantenga relativamente estable frente a sus niveles actuales, debido principalmente a unas menores presiones por el lado de los alimentos.** Lo anterior, considerando que octubre fue el último mes en el que se tenía una base estadística desfavorable (variaciones mensuales negativas en 2017). No obstante, consideramos que el balance de riesgos continúa inclinado al alza debido a los efectos que pueda tener el fenómeno del Niño, cuya probabilidad de ocurrencia en 4T18 supera actualmente el 85%.

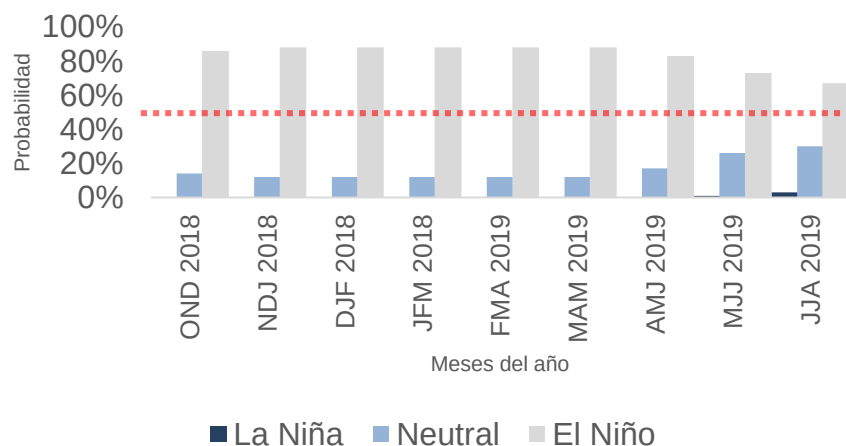
Por su parte, nuestra expectativa de inflación para 2019 se ha incrementado notablemente debido a las modificaciones propuestas por el proyecto de Ley de Financiamiento en materia de IVA, las cuales buscan gravar cerca de un 80% de la canasta familiar con una tarifa única de 18%. Consideramos que, en caso de aprobarse dicha iniciativa tal y como esta formulada actualmente, tendría importantes efectos inflacionarios que se sentirían con mayor fuerza en el primer trimestre de 2019. En particular, **estimamos que bajo este escenario, la inflación anual alcanzaría niveles superiores al rango meta de BanRep y podría llegar a ser hasta de 6.0%.**

IPC Regulados

Desde 2010 a la fecha



Proyección Probabilidad Fenómeno Niña y Niño (NOAA) 2018



IPC total aumentó de 3.23% a 3.33% en septiembre

Regulados presentó fuerte repunte, y continúa fuera del rango meta

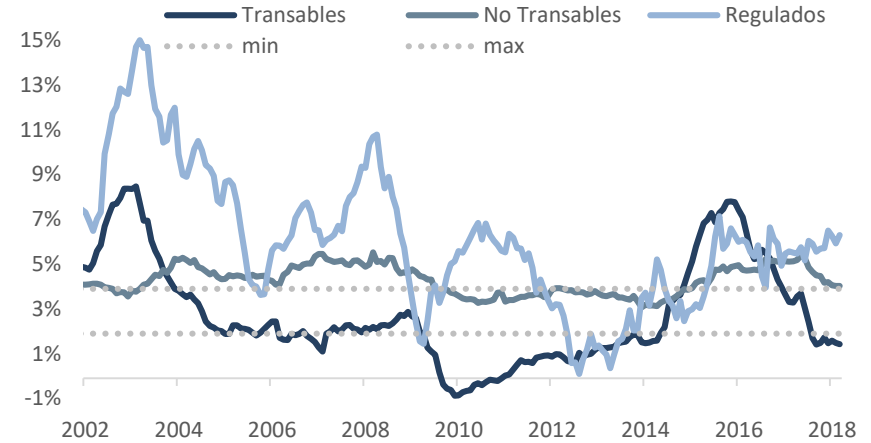
IPC total e IPC sin alimentos

Variación anual



IPC transables, no transables y regulados

Variación anual



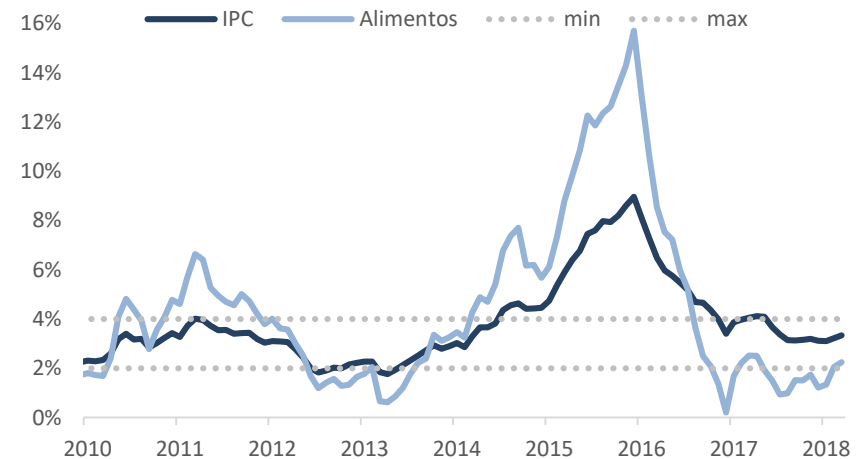
IPC Vivienda vs IPC total adelantado 12 meses

Variación anual



IPC Alimentos vs IPC total

Variación anual

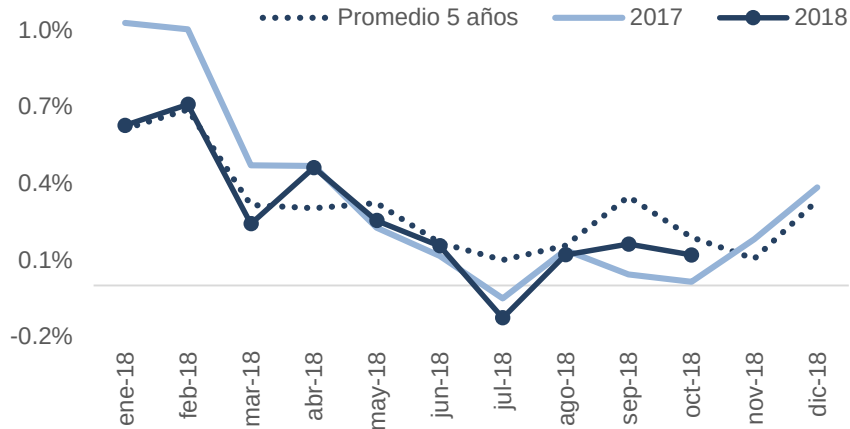


Alimentos cayeron 0.04%M/M durante el décimo mes del año

Octubre fue el último mes de base estadística negativa

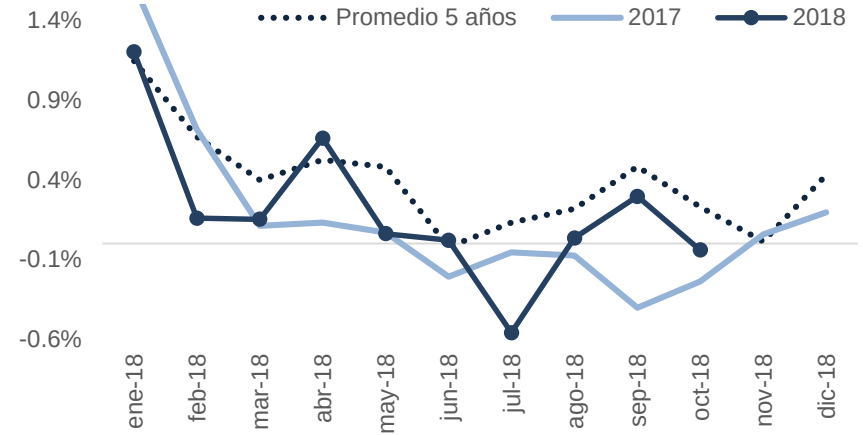
IPC Total Mensual promedio 5 años, 2017, 2018

Variación mensual



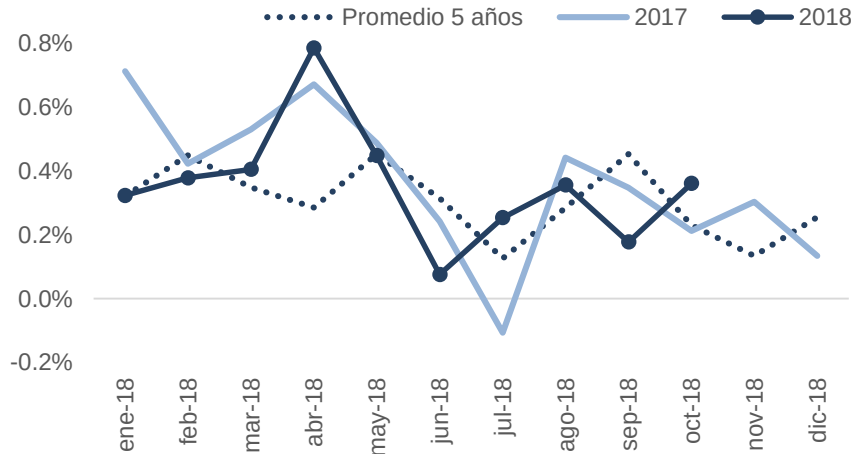
IPC Alimentos promedio 5 años, 2017 y 2018

Variación mensual



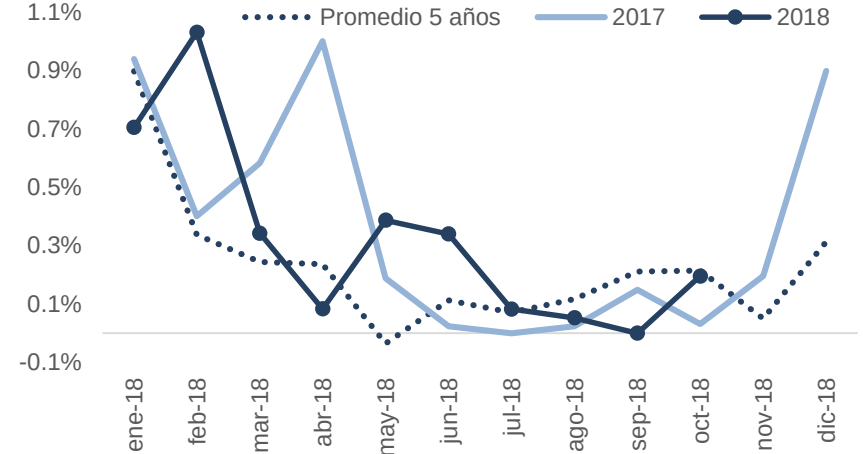
IPC Vivienda promedio 5 años, 2017 y 2018

Variación mensual



IPC Transporte promedio 5 años, 2017 y 2018

Variación mensual

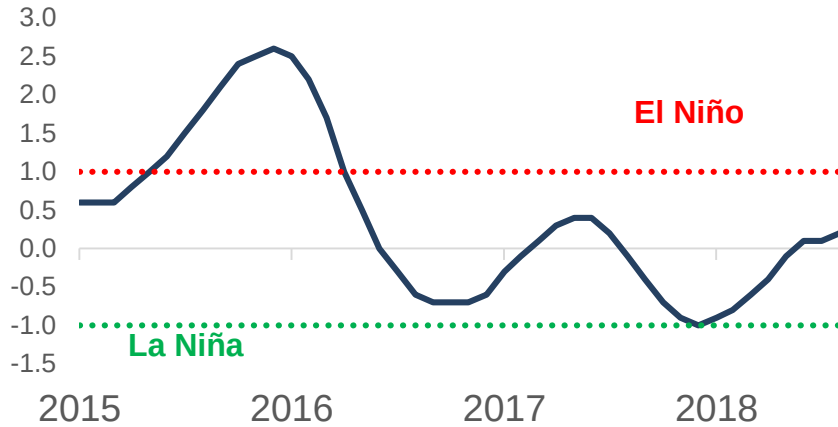


Fortaleza del dólar aún no afecta el precio de los bienes transables

Inflación global podría beneficiarse por la corrección en los precios del crudo

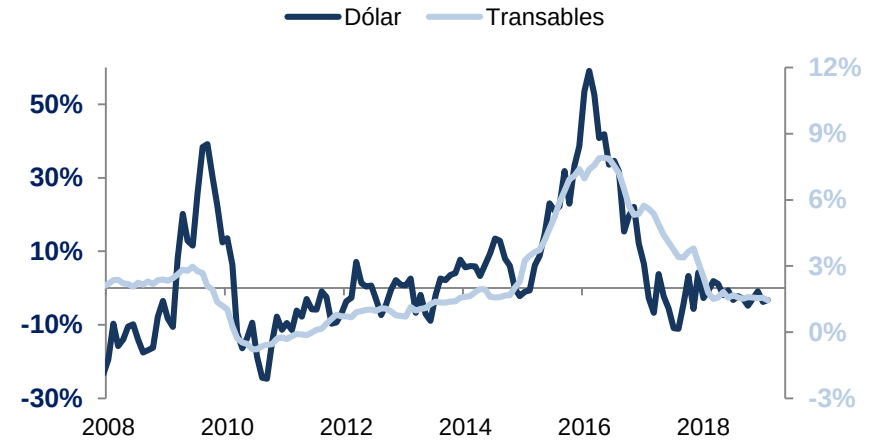
Índice NOAA

Comportamiento histórico desde 2015



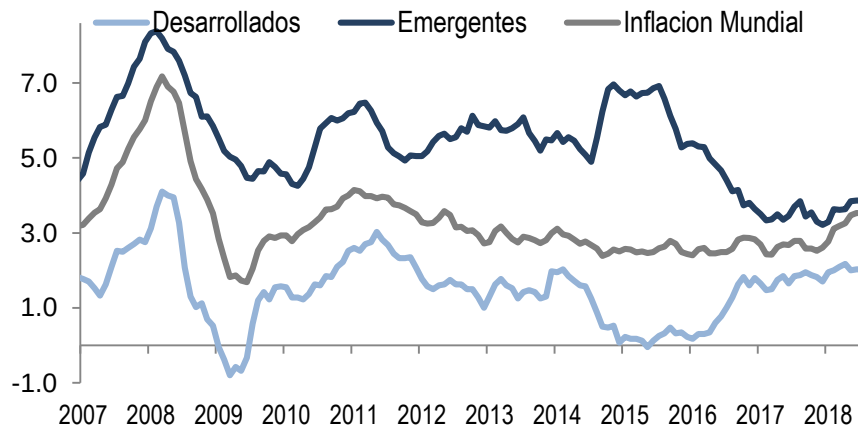
IPC Transables vs dólar adelantado

Variación mensual



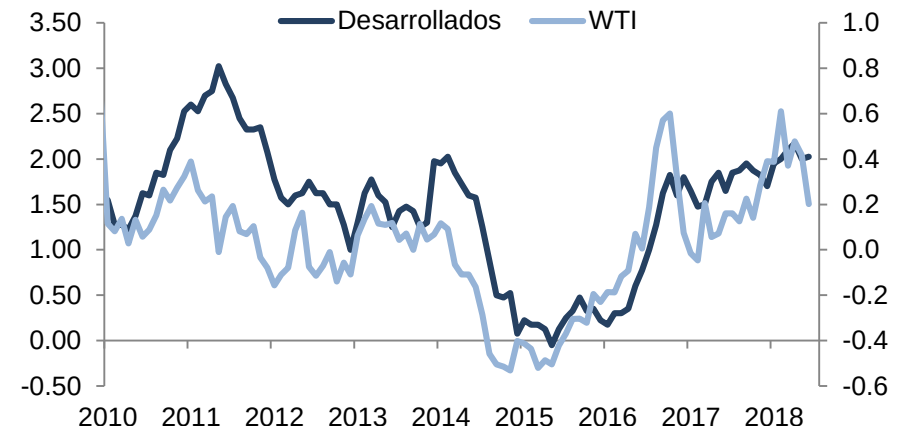
Inflación global

(Var.% anual)



Inflación desarrollados vs. WTI

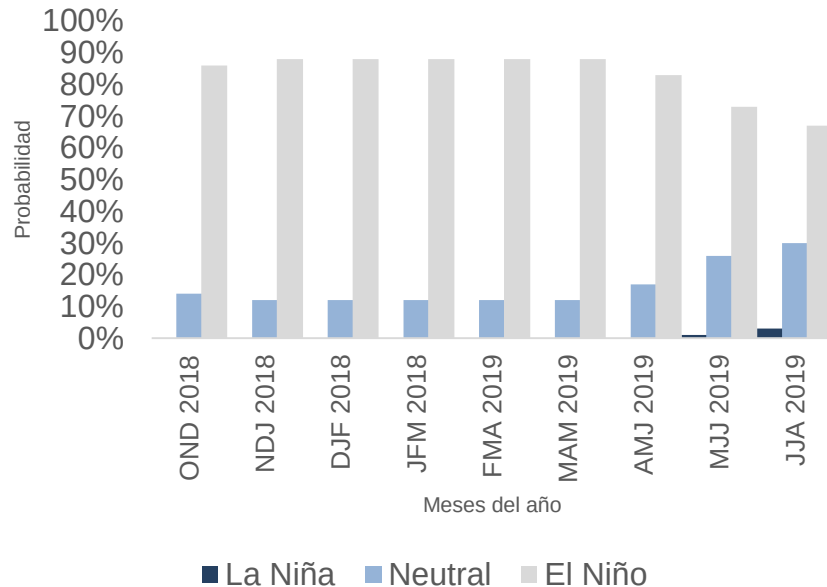
(Var.% anual)



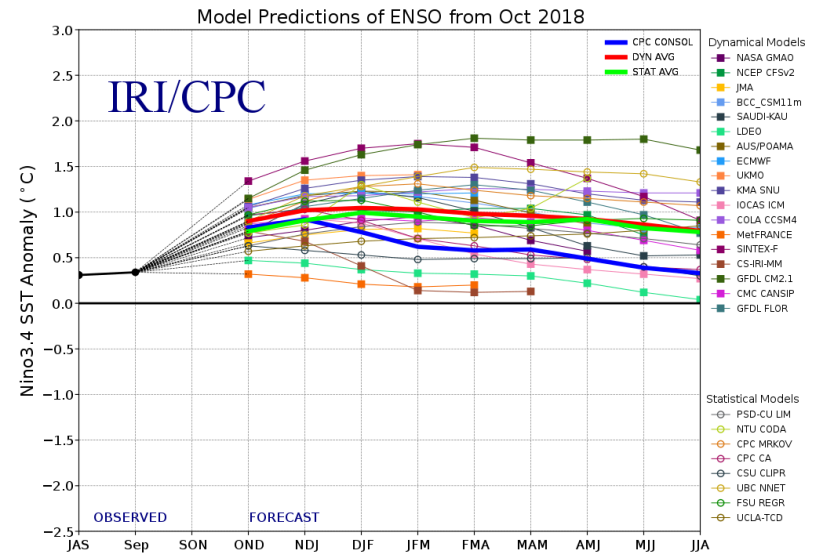
Probabilidad que se presente el fenómeno de El Niño

Se incrementa hasta el 75% para noviembre

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, las señales de El Niño incrementaron en Octubre en la medida que las aguas del Pacífico tropical del este central se calentaron a niveles débiles de El Niño. Además, los vientos de bajo nivel mostraron anomalías del oeste en la mayoría de las últimas tres semanas. La temperatura del agua subsuperficial continuó siendo superior a la media y aumentó más recientemente. Existe un 70-75% de probabilidad de que El Niño se desarrolle durante Octubre/Noviembre y continúe durante el invierno de 2018/2019. Las últimas predicciones de modelos estadísticos y dinámicos favorecen colectivamente el desarrollo de El NIÑO, y se espera que su fuerza pase de débil a moderado.

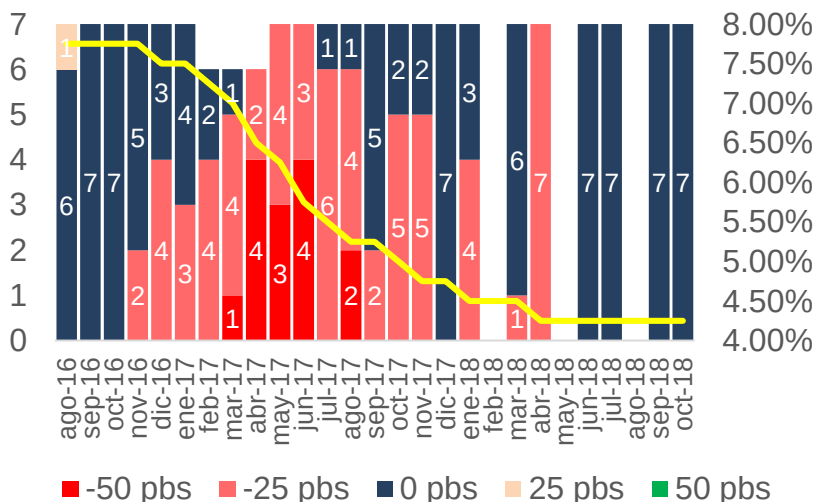
Decisiones Banrep

Se mantiene en su posición

- **La decisión:** El BanRep mantuvo inalterada la tasa de interés de referencia en 4.25% por decisión unánime, en línea con lo esperado por el mercado. El comunicado de prensa resaltó la corrección que han mostrado las diferentes medidas de inflación básica y el anclaje de las expectativas de inflación en la parte superior del rango meta. En materia de crecimiento económico en 3T18, la Junta espera que este haya sido similar al registrado en la primera parte del año, de acuerdo con el comportamiento de los indicadores adelantados. De acuerdo con BanRep, persiste la sub-utilización de la capacidad productiva (brecha del producto negativa). Adicionalmente, **el comunicado destacó el hecho de que la aversión al riesgo global se ha incrementado**, confirmando que los recientes episodios de volatilidad en los mercados emergentes han ganado relevancia dentro de las discusiones de política monetaria. Por último, **la entidad anunció que la próxima subasta del programa de acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de opciones PUT se hará el 31 de octubre por un monto de US\$400 millones con vigencia entre el 1 y el 30 de noviembre de 2018.**
- **Expectativa:** Reiteramos nuestra expectativa de que la tasa de intervención terminará este año en 4.25%, niveles que se mantendrían durante el primer semestre de 2019. Lo anterior como resultado del proceso gradual de recuperación en el que se encuentra la economía local y con la relativa estabilidad que esperamos en la inflación el próximo año. Sin embargo, y en línea con lo señalado en el comunicado, creemos que la preocupación de la autoridad monetaria por la vulnerabilidad del país a los riesgos externos puede anticipar el proceso de normalización de la tasa de interés al primer semestre de 2019 (ver “Riesgos en ascenso” en [Informe Semanal Corficolombiana – Octubre 22](#)).

Tasas de interés y votaciones junta Banrep (CdB)

La junta cuenta con 7 miembros con voto



Fechas juntas Banrep 2018* (CdB)

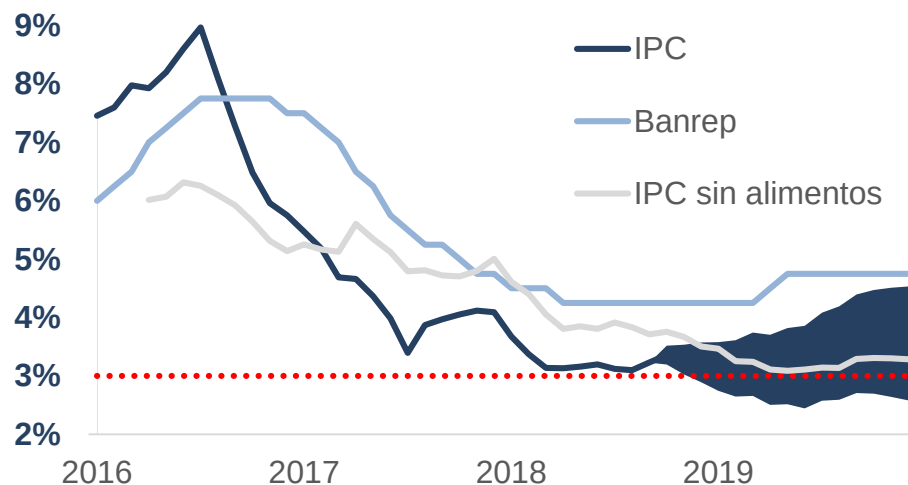
29 – ene	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
23 – feb	
20 – mar	Junta con votación
27 – abr	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – may	
29 – jun	Junta con votación
27 – jul	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
31 – ago	
28 – sep	Junta con votación
26 – oct	Junta con votación y actualización proyecciones económicas
30 – nov	
21 – dic	Junta con votación

* Esta nueva frecuencia de reuniones no modifica la potestad de la Junta de tomar decisiones de política en las otras 4 reuniones ordinarias. También podrá convocar a reuniones extraordinarias de política cuando, por razón de una situación excepcional, así lo considere necesario.

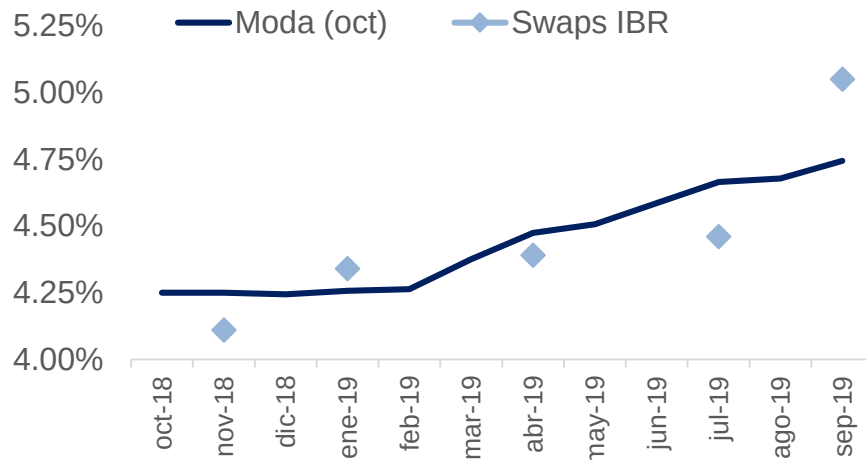
Analistas esperan que 1er incremento de tasas se de abril de 2019

Los swaps sugieren lo mismo, sin embargo, a un ritmo más elevado

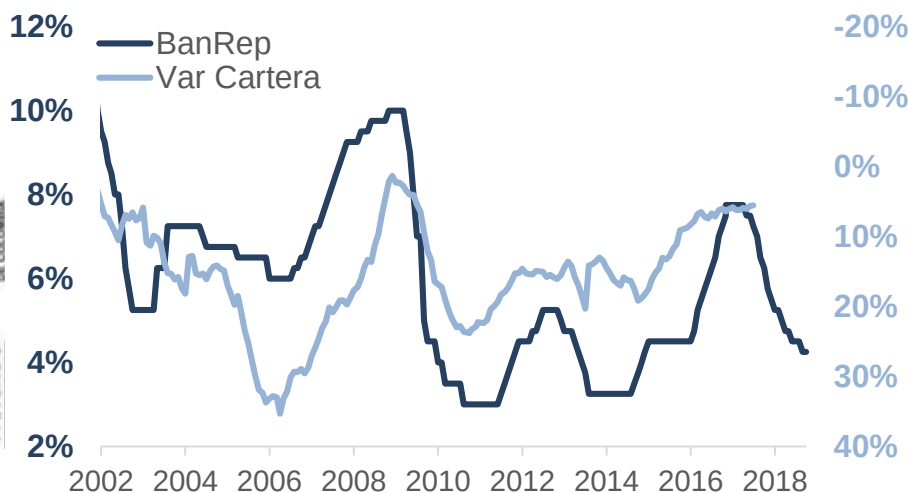
Fan chart IPC total a 2019



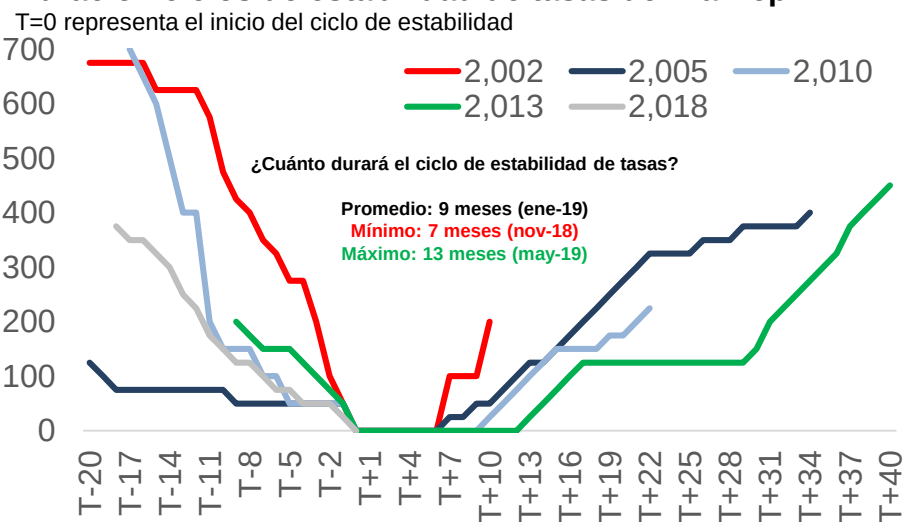
Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Tasas Banrep vs crecimiento cartera (eje invertido)



Duración ciclos de estabilidad de tasas del Banrep



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Estratega Acciones	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

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



Este material no 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.