

Programa de emisión de bonos ordinarios Grupo Aval

Análisis de mercado y fundamentos de inversión



CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

noviembre de 2019

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciar que Corficolombiana y Casa de Bolsa participarán como agentes colocadores en el programa de emisión de bonos ordinarios de Grupo Aval. La emisión se realizará mañana 14 de noviembre, será por \$400.000 millones y está calificada AAA.

Características de la emisión

Emisor	Grupo Aval
Tipo de títulos	Bonos ordinarios
Monto de la emisión	\$400.000 millones
Uso de los recursos	Sustitución de endeudamiento
Calificación	AAA por BRC Investor Services
Fecha de emisión	Jueves 14 de noviembre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa. Underwriting al mejor esfuerzo
Inversión mínima	\$10 millones
Pago	T+1
Agentes colocadores	Corficolombiana y Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	5 años Tasa Fija y 20 años IPC
Tasa máxima	Tasa Fija a 5 años: 6.50%, IPC a 20 años: 3.90%

"Grupo Aval ha designado a Corficolombiana y a Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa como agentes colocadores al mejor esfuerzo en el programa de emisión de bonos ordinarios antes mencionado. Dado que tanto el emisor como los agentes colocadores forman parte del Conglomerado Financiero AVAL, se informa a los potenciales inversionistas, que el emisor, Grupo Aval, y, los agentes colocadores, Corficolombiana y Casa de Bolsa, son entidades vinculadas".

Series de la emisión

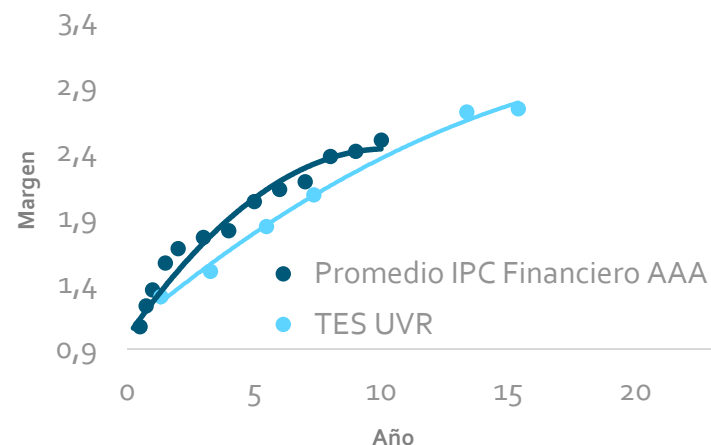
Mañana jueves 14 de noviembre se realizará la emisión de bonos ordinarios de Grupo Aval por un monto de \$400.000 millones en Tasa fija a 5 años e IPC a 20 años. Las tasas máximas son 6.50% y 3.90% respectivamente.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Tasa Máxima
Tasa Fija	5	5.48%	6.50%
IPC	20	2.95%	3.90%

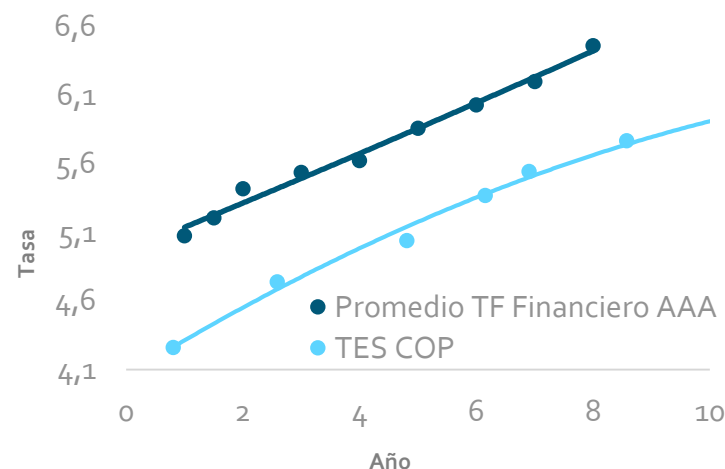
Fundamentos de inversión

- Grupo Aval se dispone a emitir nuevamente bonos en medio del dinamismo positivo que se presenta en el mercado de deuda privada. En su última emisión, la entidad emitió \$400.000 millones, presentó demandas por más de \$1 billón, y obtuvo un bid to cover de 2.7x.
- Destacamos que en diciembre Grupo Aval tendrá el vencimiento de un bono por \$279 mil millones, lo que liberará los cupos de contraparte. Asimismo, en junio de 2020 la entidad tendrá otro vencimiento por \$100 mil millones.

Curva TES UVR, deuda IPC sector financiero



Curva TES COP, deuda Tasa Fija sector financiero

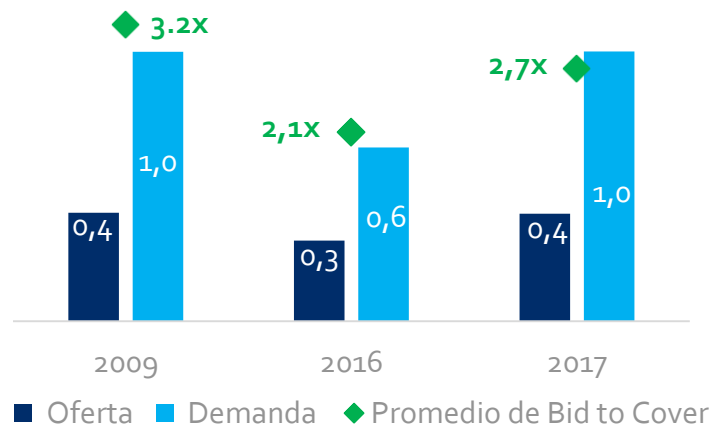


La última emisión de bonos de Grupo Aval tuvo un bid to cover de 2.7x

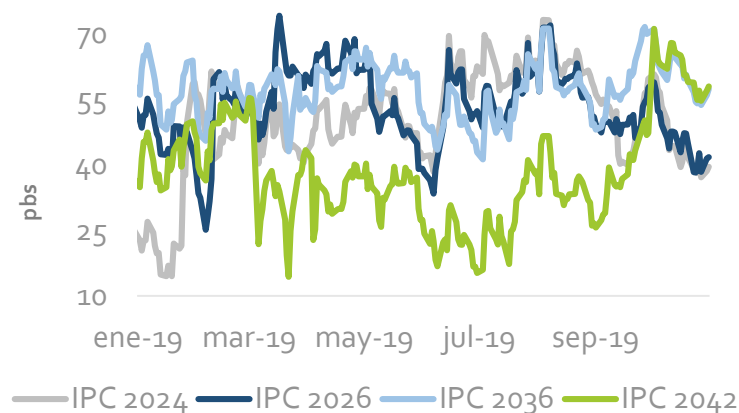
- Respecto al desempeño del mercado, llamamos la atención que durante las últimas semanas la curva de los títulos en Tasa Fija se ha incrementado alrededor de 12 pbs debido a las captaciones de CDTs en el mercado primario. Al parecer, los bancos se están adaptando al nuevo modelo de Basilea, además de un mayor crecimiento de la cartera comercial y de consumo. Por otra parte, la curva de TES también ha presentado presiones alcistas lideradas por lo que sería la pausa en el ciclo de disminución de las tasas de la Fed.
- En relación a las series a emitir, consideramos que existe demanda insatisfecha tanto por los títulos en tasa fija a 5 años como por los IPC a 20 años, tal como lo reflejo la más reciente emisión del Distrito de Bogotá. Asimismo, resaltamos el alto interés por parte de los inversionistas institucionales, posiblemente explicado por el fin anticipado de las subastas de TES.
- En términos de spreads, este año los títulos denominados en IPC y Tasa Fija de las entidades comparables han cortado en promedio 39 y 85 pbs sobre el TES de referencia respectivamente. En su emisión de 2017, Grupo Aval emitió títulos en IPC a 3 y 25 años con un spread sobre TES de 8 y 9 pbs respectivamente.
- Por último, esperamos que la inflación cierre este año alrededor del 3.85%, y que el Banco de la República mantenga su tasa de interés inalterada en gran parte de 2020 (ver [Resultados inflación octubre | A la espera del ajuste](#))

Resultado emisión bonos Grupo Aval

Cifras COP billones



Spread CDT Tasa Fija, Grupo Aval, TES UVR



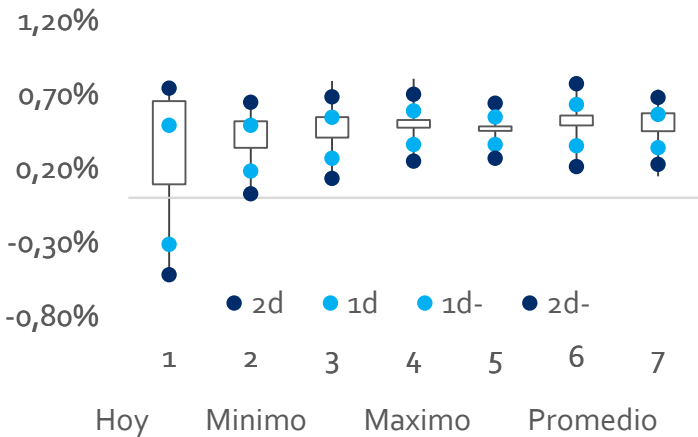
Escenarios de rentabilidad a diferentes plazos

- Durante el mes de noviembre tendremos el pago cupón de los TES 2025 por más de \$1.2 billones.

Rentabilidad al vencimiento bonos sector financiero AAA (EA)

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.31%	5.19%	4.93%	5.12%
1.5	5.56%	5.22%	5.34%	5.18%
2	5.66%	5.26%	5.53%	5.23%
3	5.91%	5.37%		
4	6.01%	5.43%		
5	6.14%	5.55%		
6	6.23%	5.62%		
7	6.32%	5.69%		

Inflación implícita deuda privada por año

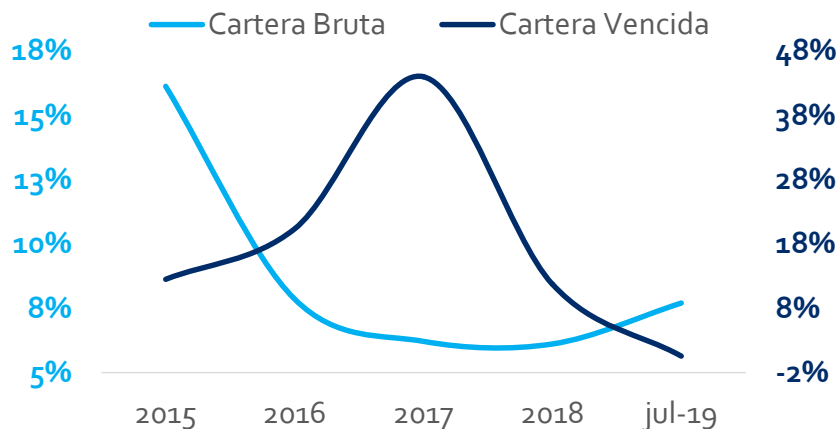


Desempeño sector financiero

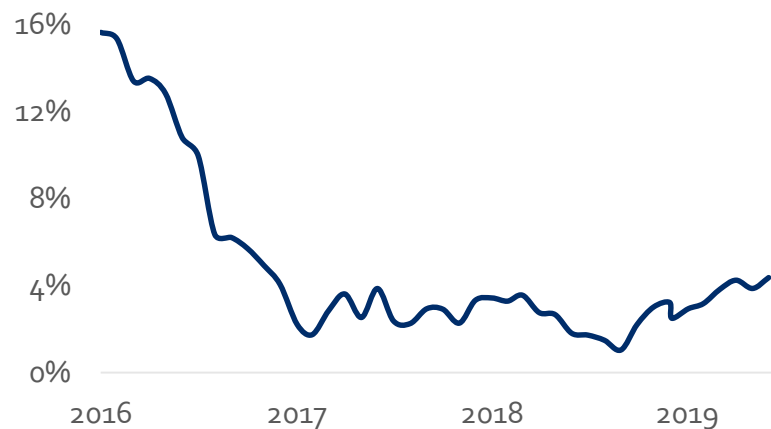
Con pie derecho

La cartera bruta crece sobresalientemente

Crecimiento A/A% Cartera Bruta vs Cartera Vencida



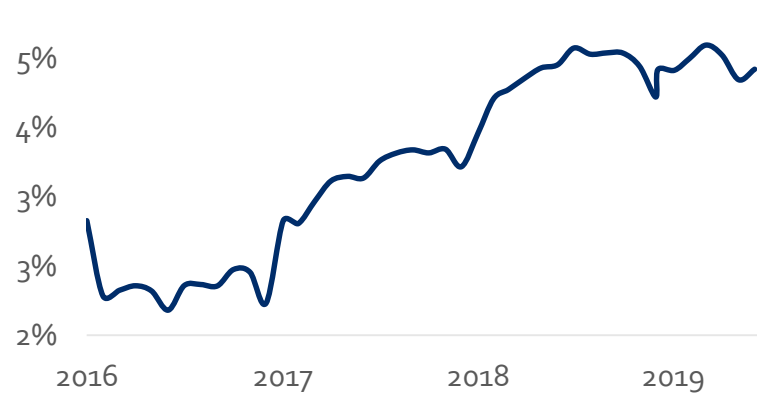
Crecimiento de la cartera comercial



Evolución A/A% calidad de la cartera

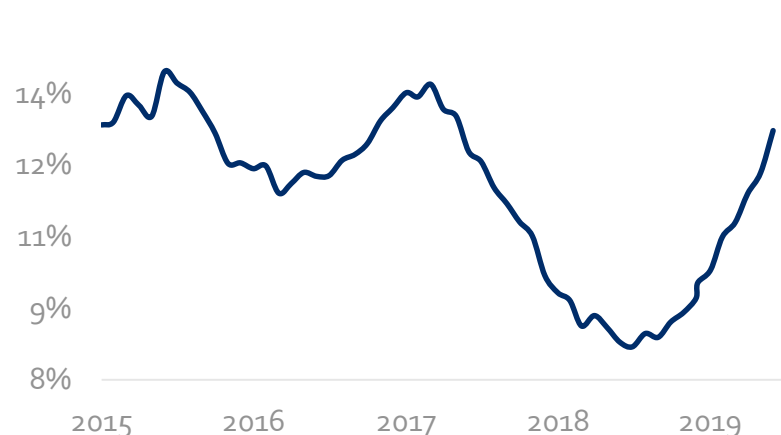


Calidad de la cartera comercial

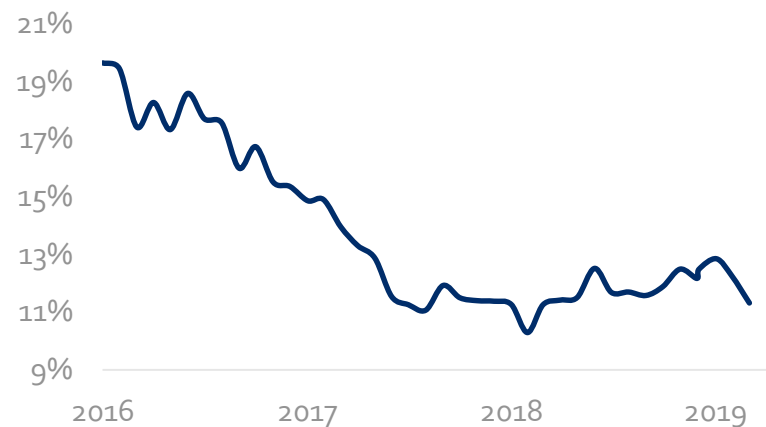


Crecimiento de cartera de consumo oprime el acelerador

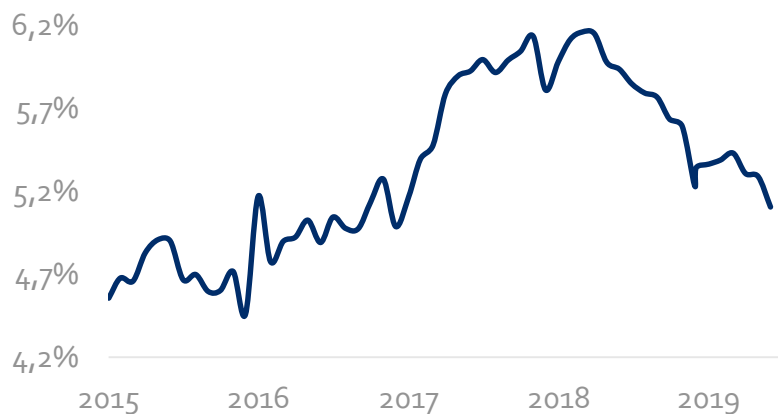
Crecimiento de la cartera consumo



Crecimiento de la cartera vivienda



Calidad de la cartera consumo

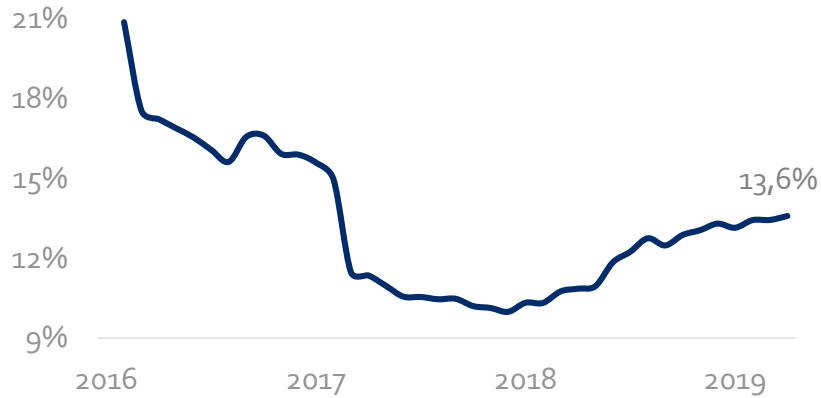


Calidad de la cartera vivienda



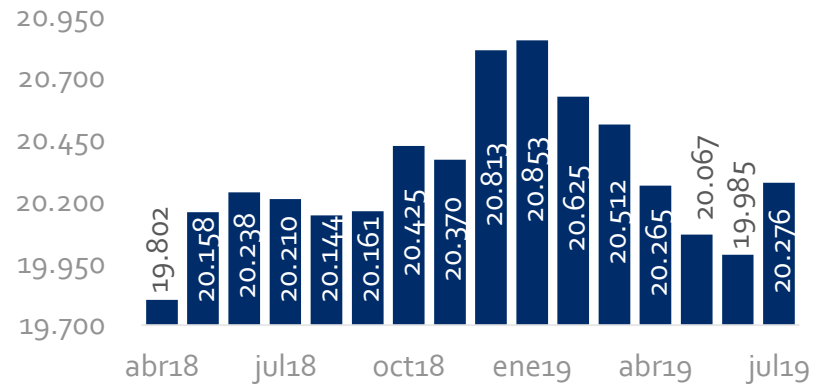
ROAE se recupera

ROAE Sector bancario



Gasto de provisiones Sector bancario (último año)

Cifras en miles de MM



(i) Preguntas y respuestas frecuentes sobre Grupo Aval

¿Quién es Grupo Aval?

Grupo Aval es el grupo financiero más grande de Colombia y uno de los grupos bancarios líderes en Centroamérica. A junio de 2019, cuenta con un total de activos por más de \$264.7 billones de pesos y \$529.4 billones de pesos en activos bajo administración. Asimismo, tiene más de 15.9 millones de clientes bancarios (12.2 millones en Colombia y 3.7 millones en Centroamérica).

¿Cuáles son las principales compañías que componen Grupo Aval?

Grupo Aval está conformado por el Banco de Bogotá (68,7%), el Banco de Occidente (72,3%), el Banco Popular (93,7%) y el Banco de AV Villas (79,9%).

¿Quiénes son sus principales accionistas?

Adminegocios S.A.S tiene un 27.50%, seguido de Actiunidos S.A. con un 16.70%, el Zuque S.A. con 6.80%, JPMorgan Chase Bank 6.3% (cifras a diciembre de 2018).

¿Cómo está compuesta su cartera de créditos?

A junio de 2019 el 55.4% de su cartera es Comercial, 33.2% de Consumo, 11.2% de hipotecas y 0.2% de microcréditos.

Desempeño de la acción

Normalizado base 100 ene 2003



Principales accionistas

A diciembre 2018



(ii) Preguntas y respuestas frecuentes sobre Grupo Aval

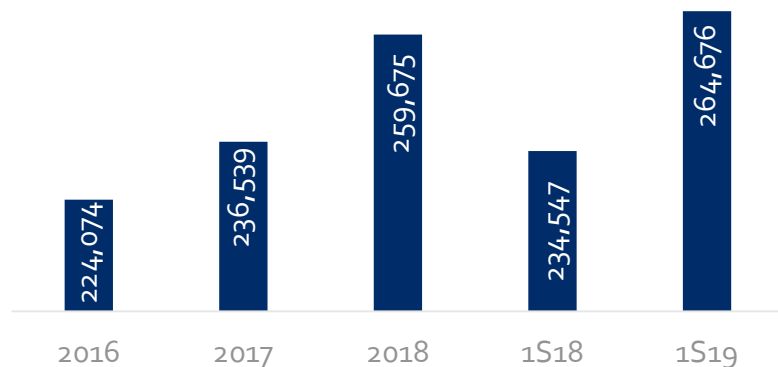
¿Qué experiencia tiene Grupo Aval en el mercado de valores?

Grupo Aval presenta una alta experiencia en el mercado de valores tanto nacional como internacional. La entidad se encuentra inscrita en Registro Nacional de Valores y Emisores y en la SEC (Securities and Exchange Commission). Su primera emisión a través de la Bolsa de Valores de Colombia fue en 1999 (en 2011 realizó su primera emisión de acciones preferenciales). En 2014 emitió un ADR Nivel III. Por último, cuenta con experiencia en los mercados de deuda tanto local como internacional.

Evolución del Activo y Pasivo de Grupo Aval

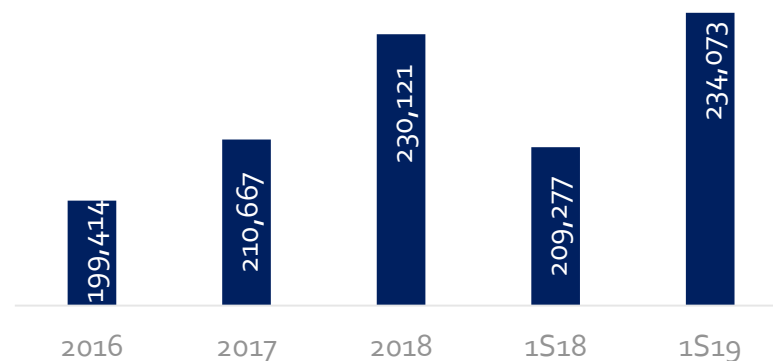
Evolución del Activo

Cifras en COP BN



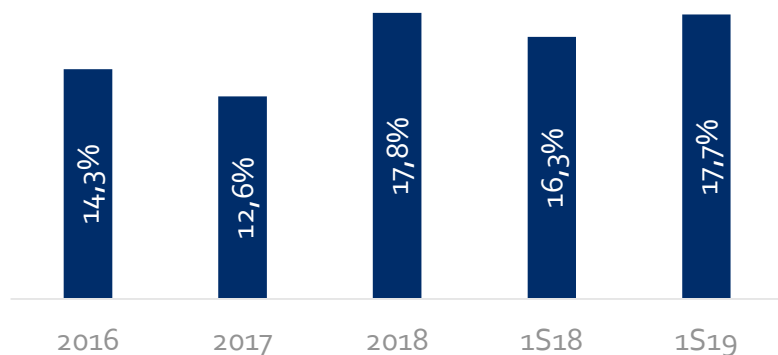
Evolución del Pasivo

Cifras en COP BN



ROAE

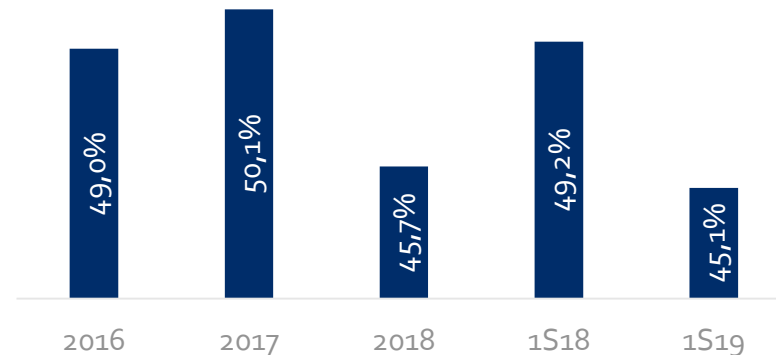
A junio 2019



ROAE es calculado como la utilidad neta atribuible a los accionistas anualizada dividida entre el promedio del patrimonio atribuible a los accionistas de Grupo Aval (para 2016, 2017 y 2018 de acuerdo con lo presentado en el 20-F y para los semestres patrimonio atribuible a los accionistas para 4T18, 1T19 y 2T19 dividido en tres).

Eficiencia

A junio 2019

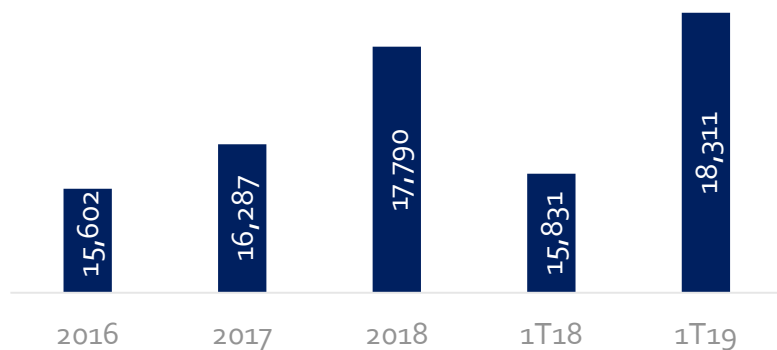


Eficiencia es calculado como Total Otros Gastos dividido por la suma de los ingresos netos totales por intereses, más ingreso neto por comisiones y honorarios, más ingreso neto de actividades de negociación, más otros ingresos. El cálculo excluye el impuesto a la riqueza de los gastos.

Relevancia de Grupo Aval en el país

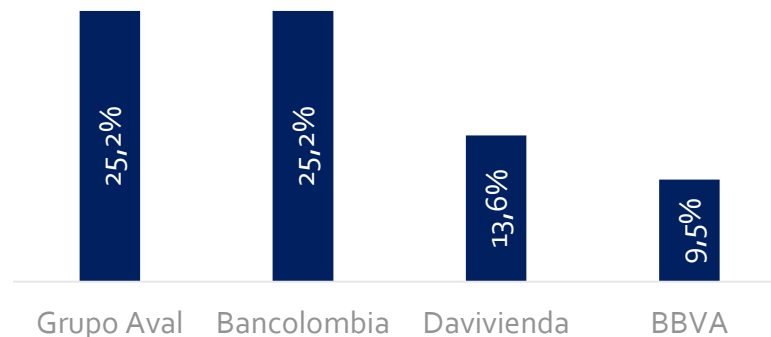
Patrimonio atribuible a accionistas ⁽¹⁾

Cifras consolidadas en COP BN



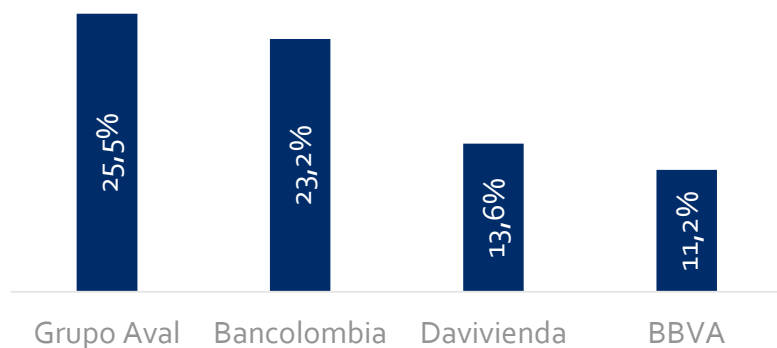
Activo bancos comparables

Cifras no consolidadas total sistema de COP BN \$668.8



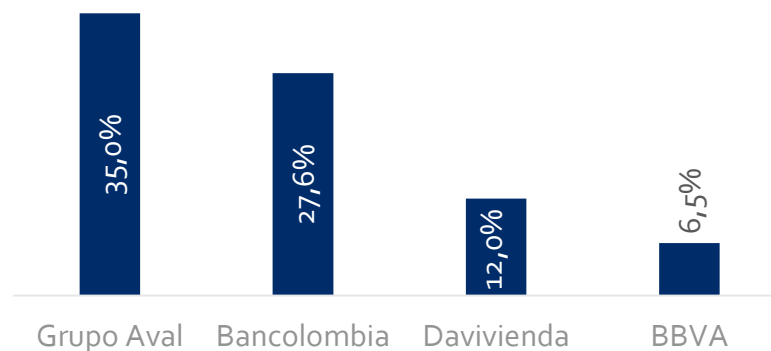
Depósitos bancos comparables

Cifras no consolidadas total sistema de COP BN \$412.7



Utilidad neta bancos comparables

Cifras no consolidadas total sistema de COP BN \$5.5



Fuente : Información no consolidada bajo NIIF presenta ante la Superintendencia Financiera de Colombia al 30 de junio de 2019. Sistema: Suma de bancos y compañías de financiamiento comercial. Grupo Aval es la suma de Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas.

Contexto mercado renta fija

Liquidez holgada

La economía global se desacelera de manera sincronizada

Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial

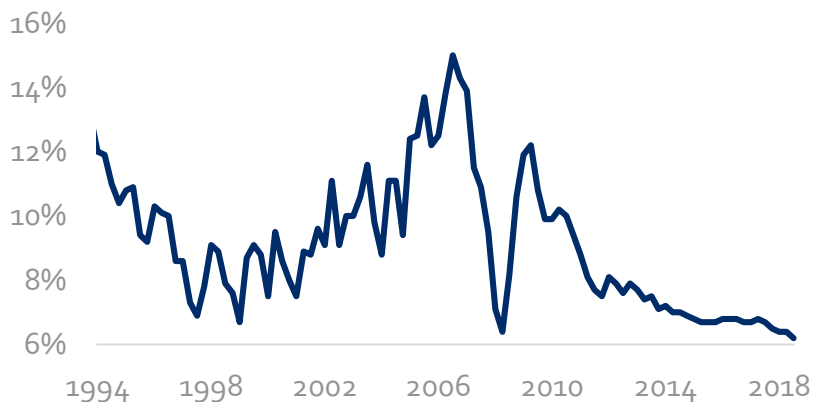


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



PIB de China

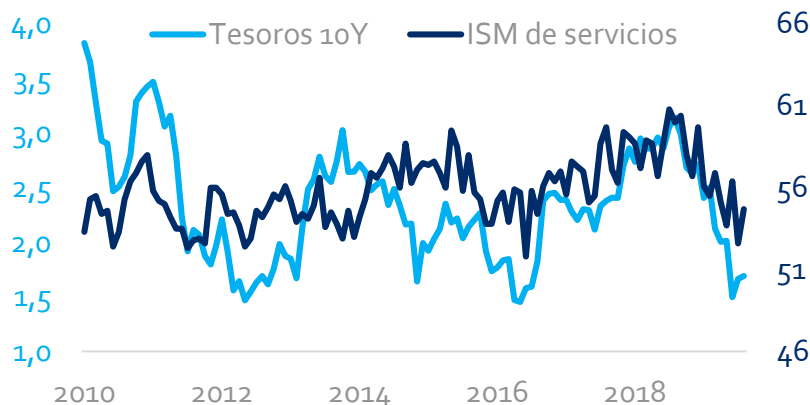


PMI compuesto Europa y Alemania

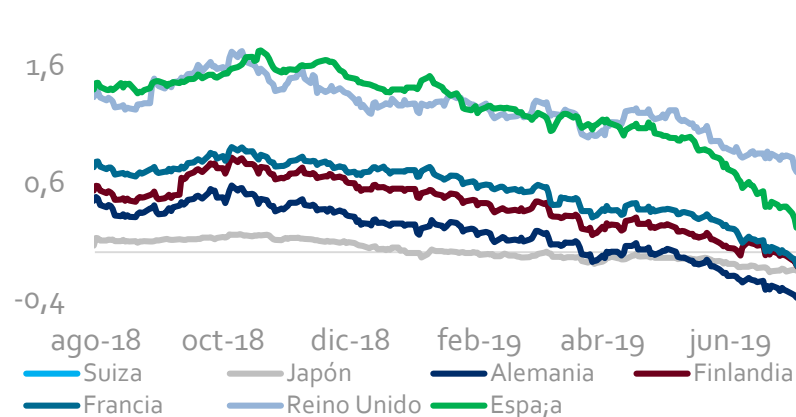


25% de la renta fija a nivel global esta a tasas negativas

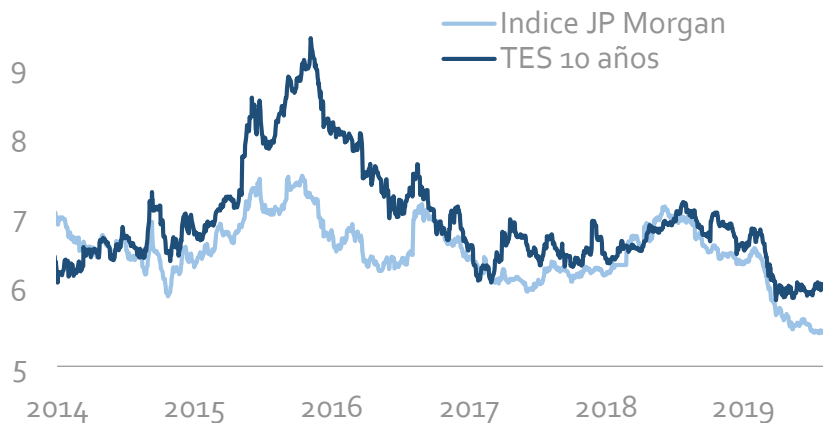
ISM de servicios vs 10Y Tesoros



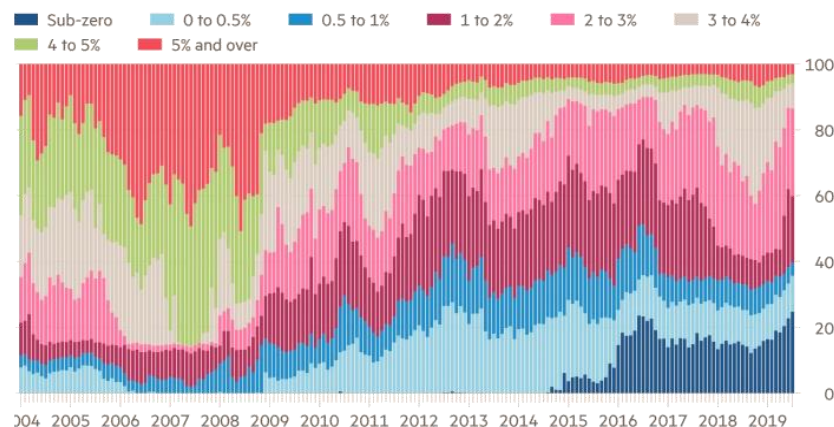
Tasa deuda económicas desarrolladas a 10 años



TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado
Moneda local

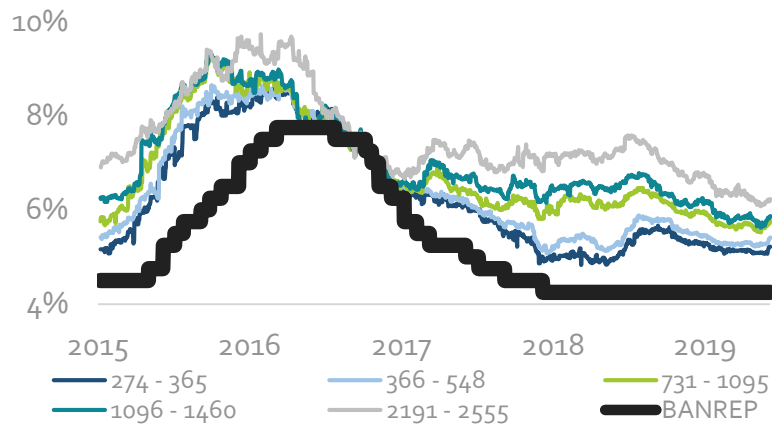


Rango de tasas de renta fija a nivel global
Financial Times

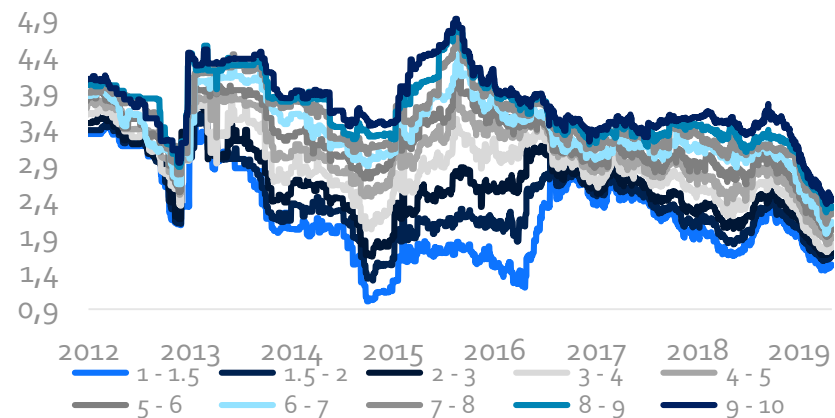


La deuda privada también entró en el nuevo paradigma

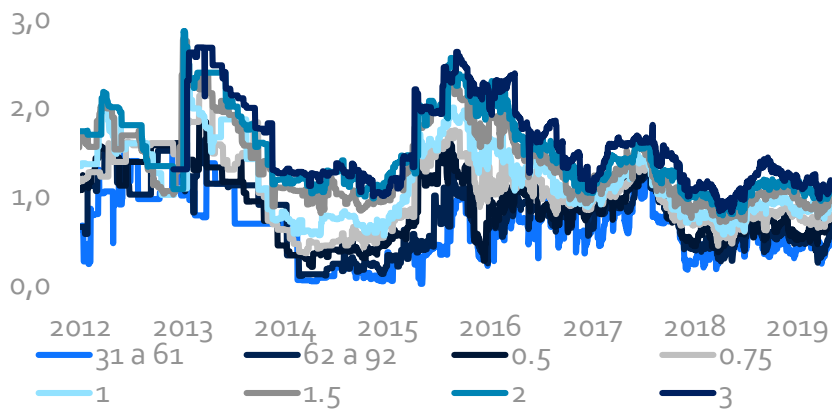
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años

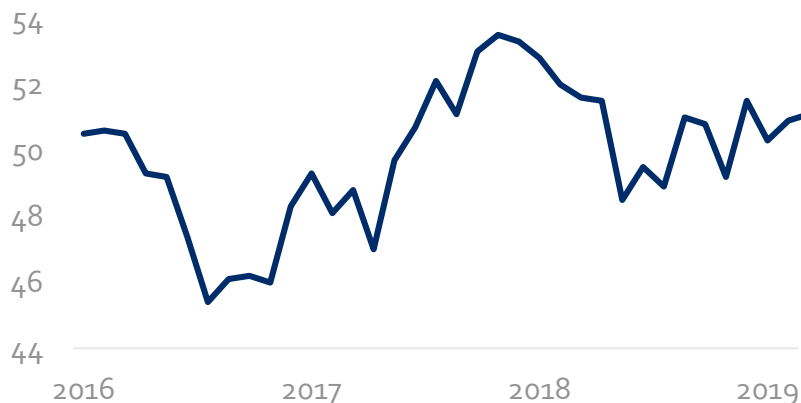


Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

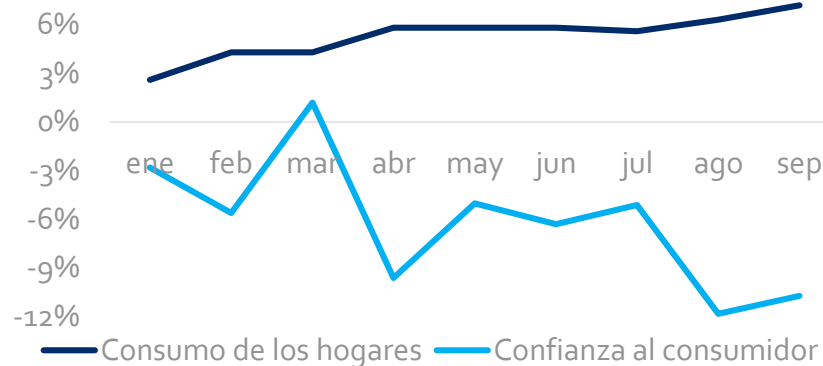


Economía local se recupera al ritmo de la demanda interna

PMI manufacturero Colombia

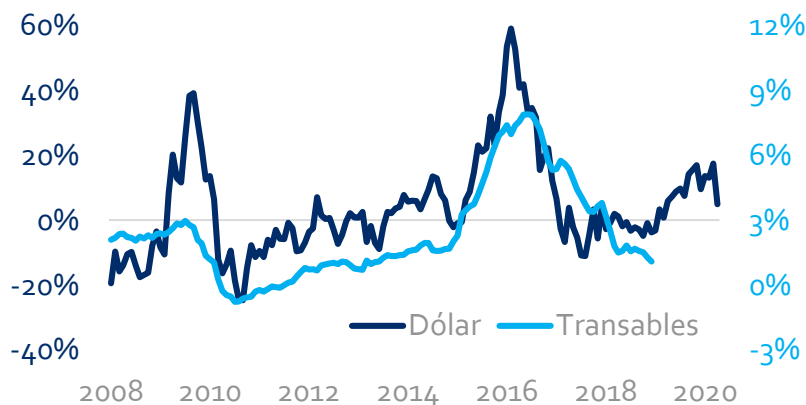


Confianza al consumidor y consumo de los hogares

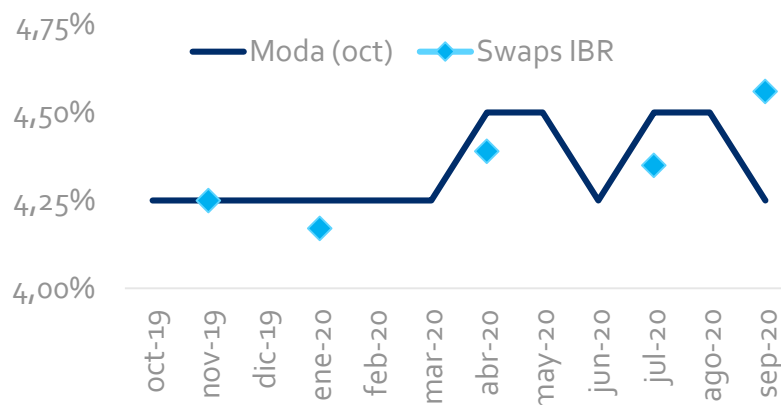


IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



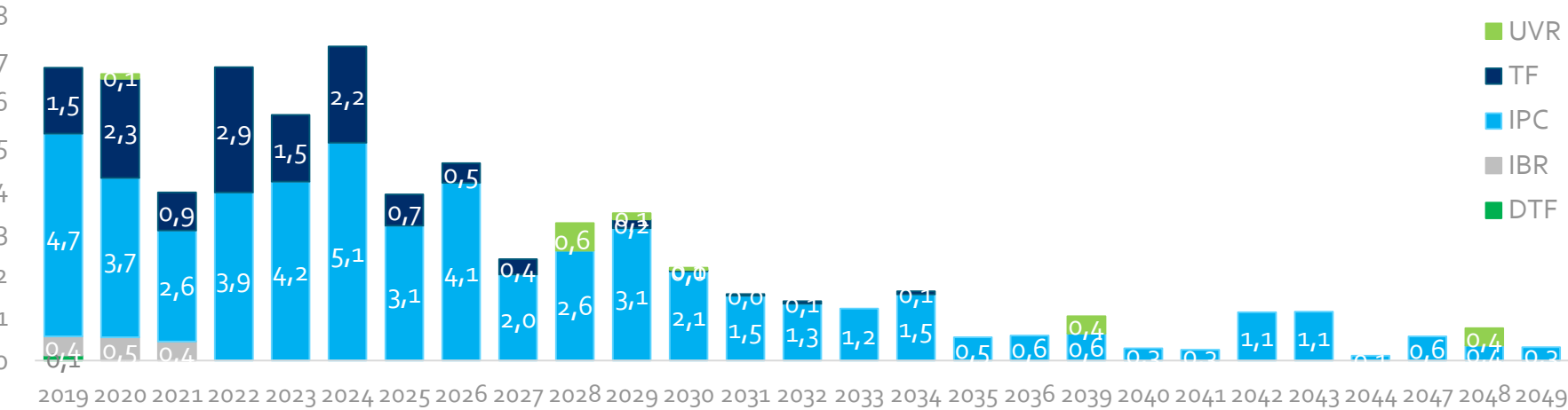
Anexos

Negociación, spreads, liquidez

Las emisiones de bonos se concentran entre 3 a 5 años

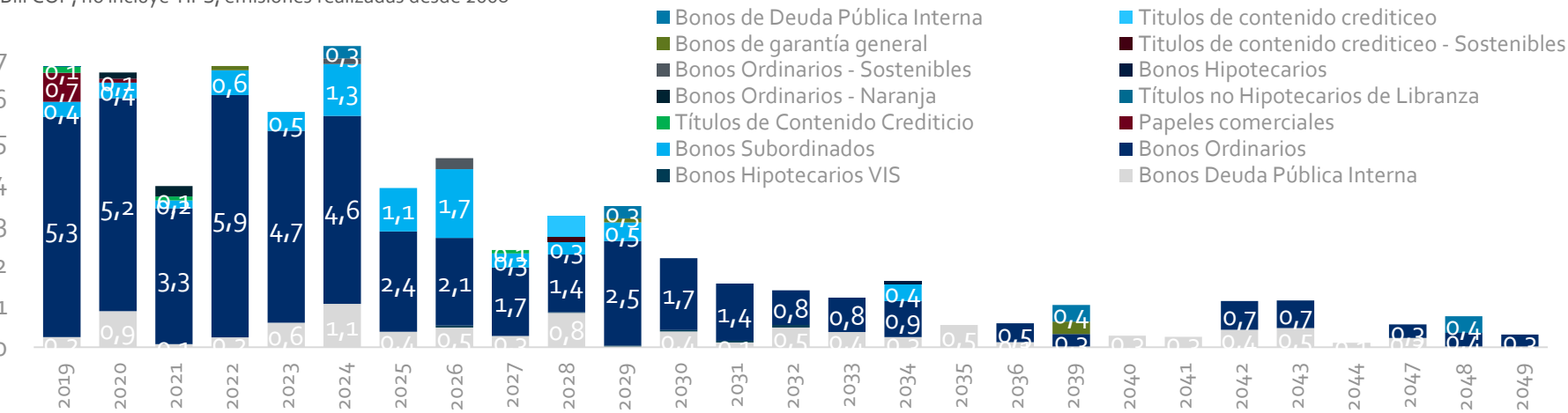
Perfil de vencimientos histórico

Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Perfil de vencimientos histórico por tipo de título

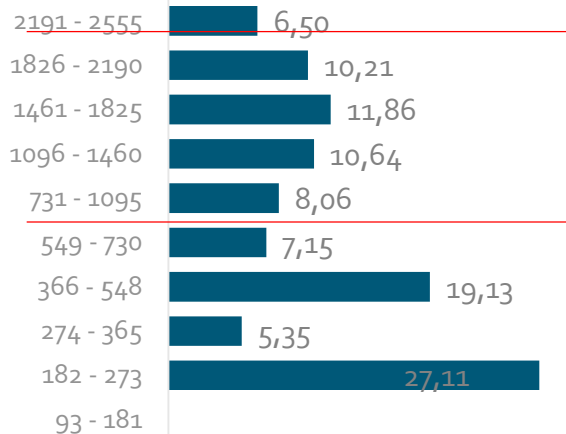
Bill COP, no incluye TIPS, emisiones realizadas desde 2008



Márgenes en IPC se ubican en su nivel más bajo del año

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



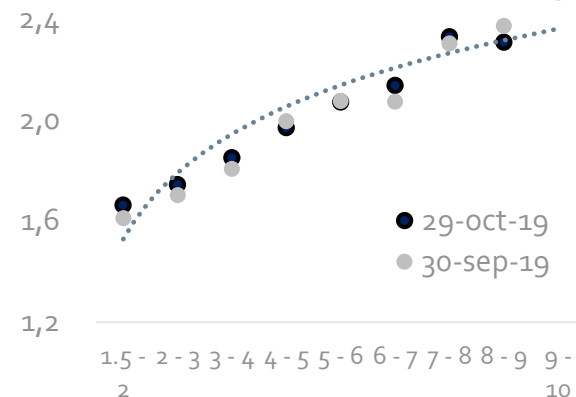
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



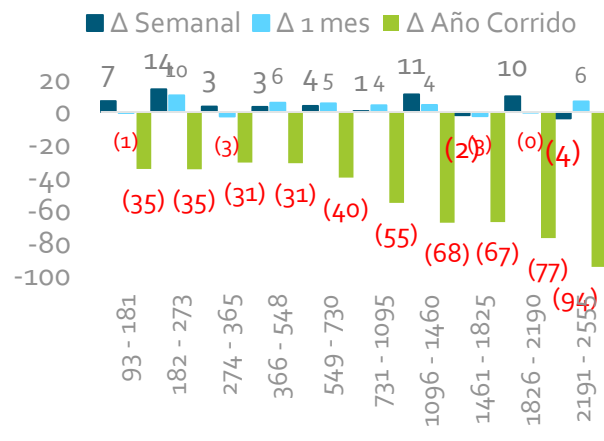
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



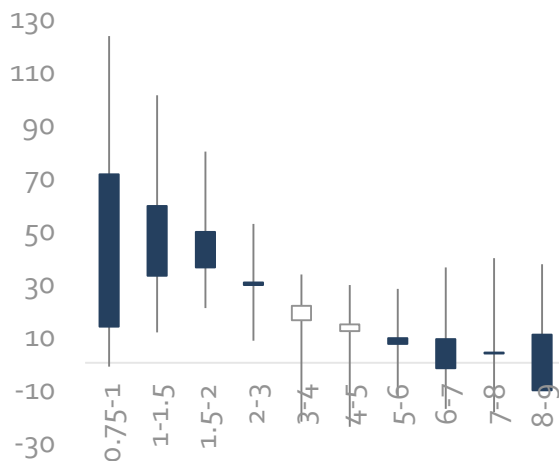
Variación periódica tasas

Cambio en pbs



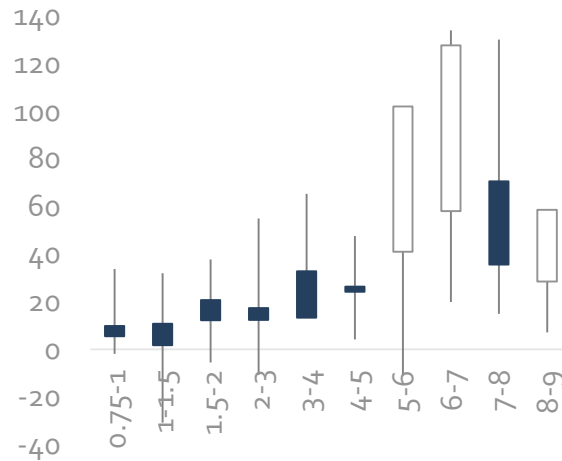
Spread Deuda privada y CC UVR

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

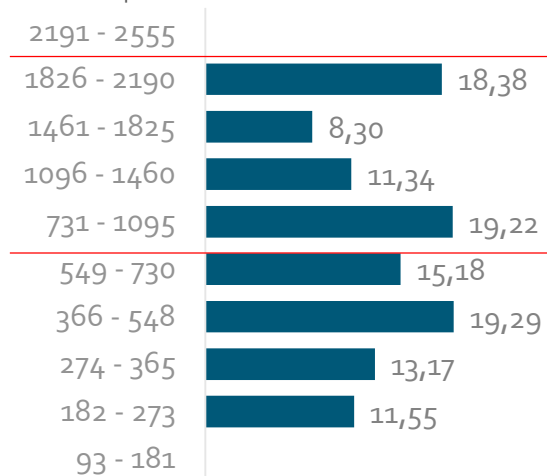
Promedios 12 meses vs actual en pbs



Curva Tasa Fija aumenta su valor relativo frente a TES

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



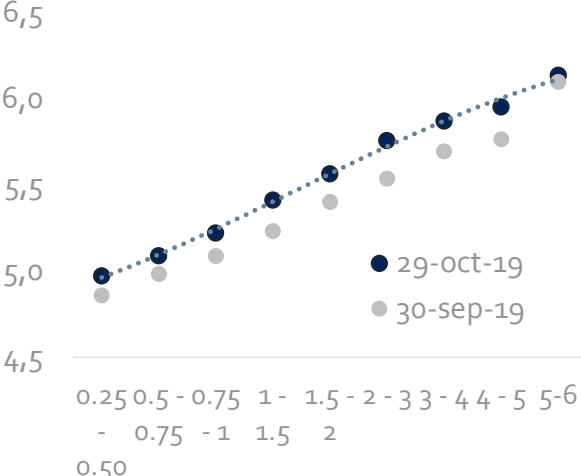
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



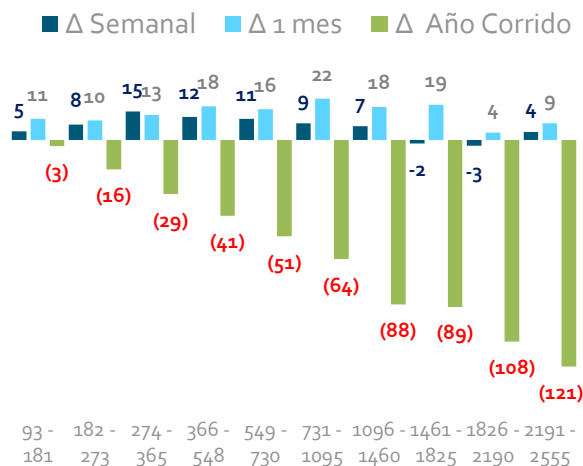
Curva rendimientos Tasa Fija

Variación semanal



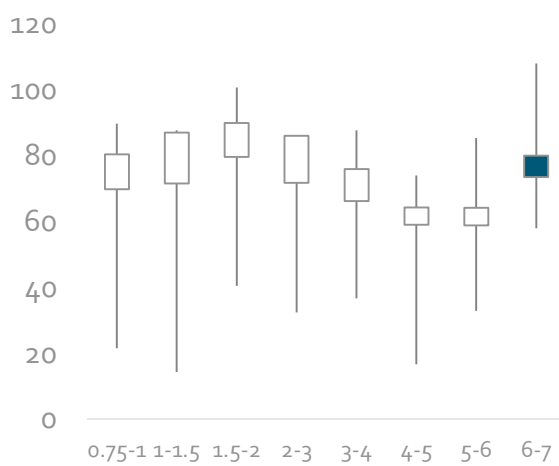
Variación periódica tasas

Cambio en pbs



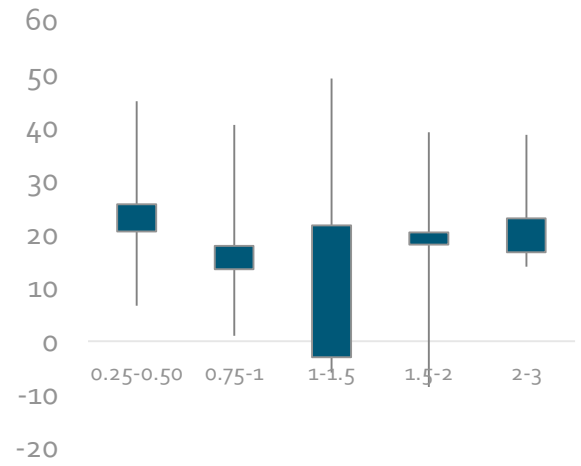
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



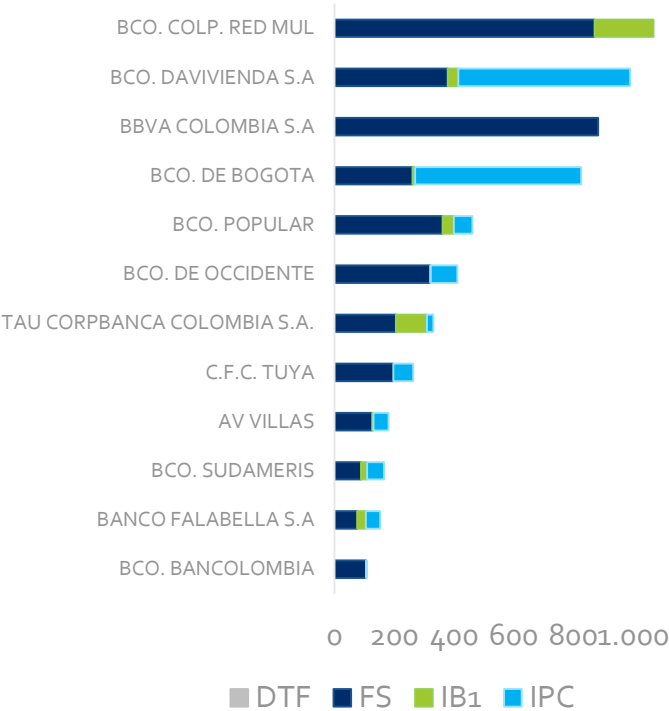
Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

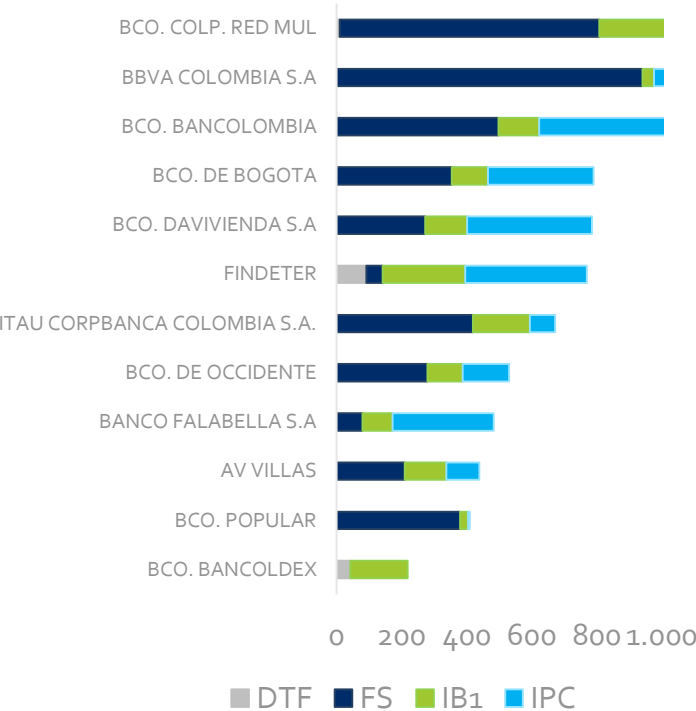
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

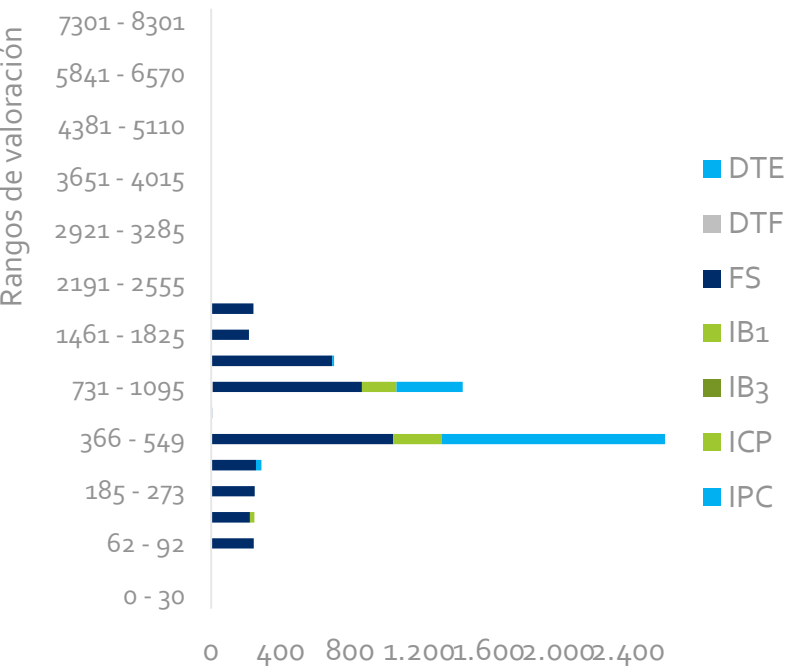
CDT's y Bonos



Ranking negociación mensual por emisor

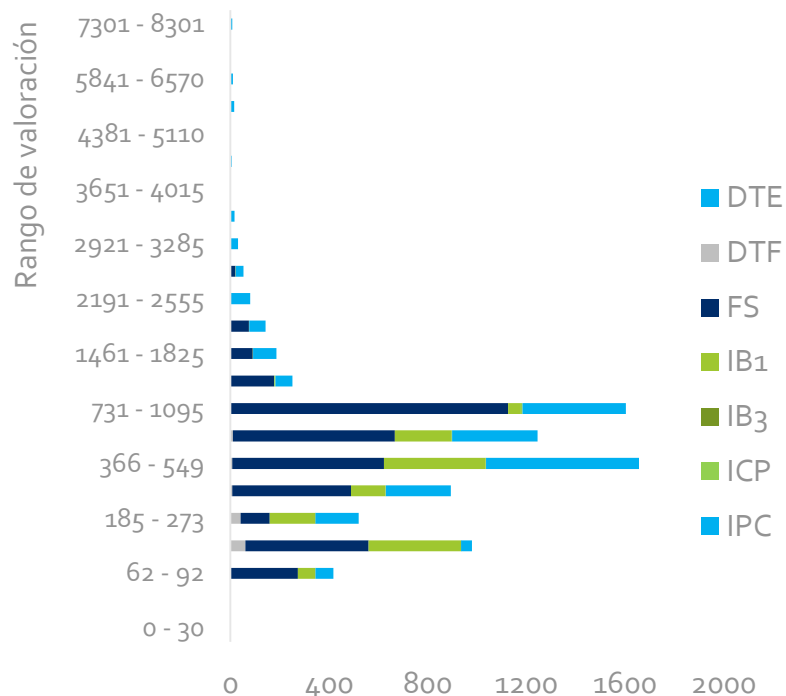
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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



Emisores más negociados mercado secundario CDT's

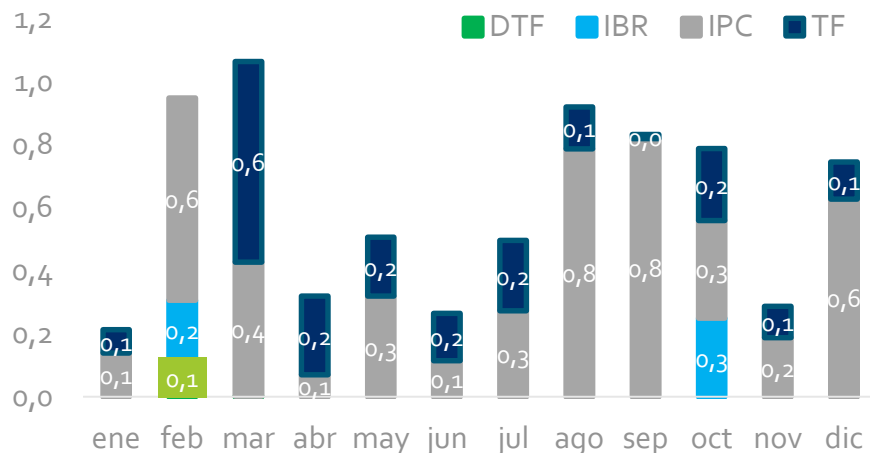
Cifras en miles de MM, todas las calificaciones, emisores y sectores



En diciembre vencerá un bono de Grupo Aval por \$279 mil millones

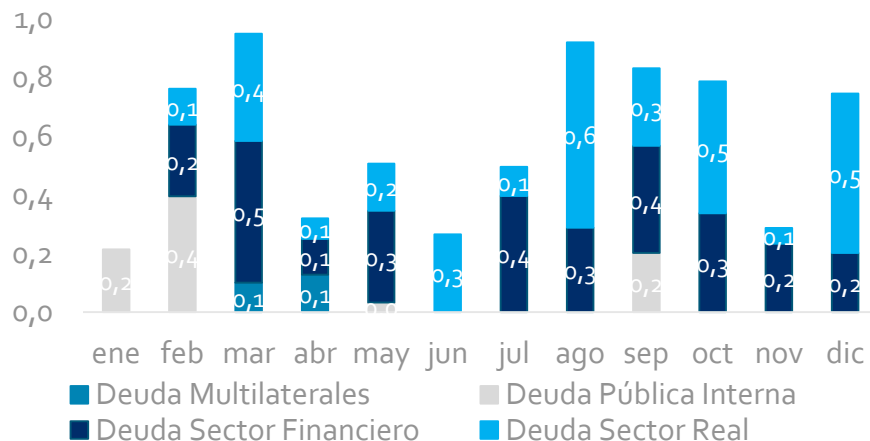
Vencimientos 2019 por indicador

Bill COP



Vencimientos 2019 por sector

Bill COP



Vencimientos 2do semestre de 2019 por emisor

MM COP

Emisor	Valor
Julio	495,757
Bancolombia	43,759
Bco Davivienda	222,385
Gases de Occidente	100,206
Leas Bancolombia	129,407
Agosto	919,604
BBVA	155,000
Titularizadora	132,752
Colombina	80,000
Fid. Grupo Nacional de Chocolates	135,482
Avianca	266,370
Promigas	150,000
Septiembre	831,752
Bco Popular	91,925
Emgesa	201,970
Grupo Argos	114,963
Isagen	149,394
Bco Bancoldex	261,110
Multiactivos	12,390
Octubre	786,995
Bco Davivienda	109,350
Bco Finandina	99,005
Bco Occidente	128,640
Isagen	250,000
Gas Natural	200,000
Noviembre	287,340
Bancolombia	132,840
Gruposura	54,500
Bco W	100,000
Diciembre	744,901
Titularizadora	117,591
Itaú	84,100
Grupo Aval	279,560
Celsia	263,650
Total General	4,066,349

En noviembre pagan cupón los TES 2025 por \$1.2 billones

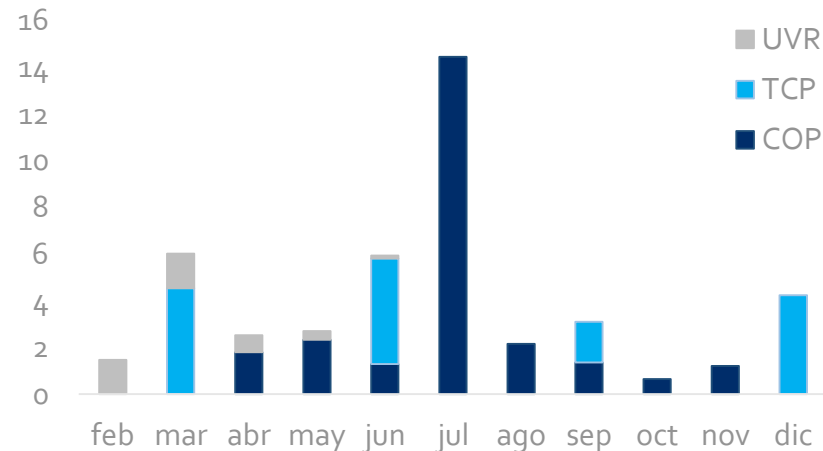
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	10-dic-19		0.00%	4,249,999	0	4,249,999
	11-mar-20		0.00%	4,550,000	0	4,550,000
	10-jun-20		0.00%	4,536,000	0	4,536,000
	09-sep-20		0.00%	2,450,000	0	2,100,000
COP	24-jul-20	X	11.00%	10,610,763	1,167,184	11,777,947
	04-may-22	X	7.00%	33,484,936	2,343,945	2,343,945
	24-jul-24	X	10.00%	26,889,987	2,688,999	2,688,999
	26-nov-25	X	6.25%	19,486,556	1,217,732	1,217,732
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	30,064,363	1,803,862	1,803,862
	18-sep-30	X	7.75%	17,586,454	1,362,950	1,362,950
	30-jun-32	X	7.00%	18,446,225	1,291,236	1,291,236
	18-oct-34	X	7.25%	8,971,498	650,434	650,434
	10-mar-21	X	3.50%	15,734,568	724,035	724,035
UVR	23-feb-23		4.75%	28,093,650	1,333,756	1,333,756
	07-may-25	X	3.50%	10,591,403	370,507	370,507
	17-mar-27		3.30%	16,892,377	451,460	451,460
	25-mar-33	X	3.00%	10,229,836	306,736	306,736
	04-abr-35	X	4.75%	15,262,804	724,607	724,607
	25-feb-37		3.75%	5,335,837	142,343	142,343
	16-jun-49		3.75%	3,146,912	117,948	117,948

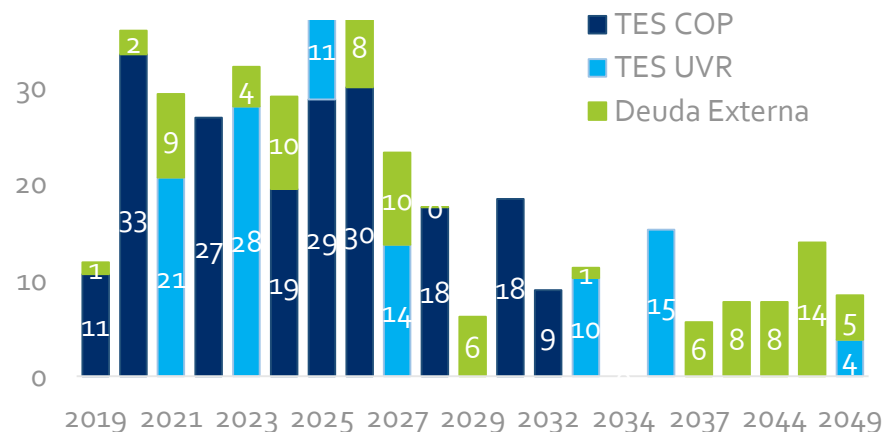
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Cronograma de emisiones confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

Colocador	Fecha emisión	Emisor	Título	Monto COP	Referencias	Calificación
CFC-CdB	14 nov	Grupo Aval	Bonos ordinarios	400.000 MM	TF 5 e IPC 20 años	AAA
CdB - 2do mercado	27 nov	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
CdB	6 Dic	Titularizadora	TIN	~ 120.000 MM	NA	AAA
	ND	Carvajal	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	ND
2do mercado	ND	FCP Pactia	Bonos	ND	ND	ND
	ND	Banco Serfinanza	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
	2020	UNE-EPM	Bonos ordinarios	Hasta 1BN	ND	AAA

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

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.