



Emisión bonos ordinarios PEI

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Edificio Seguros del Estado - Bogotá

noviembre de 2019

Emisión de bonos ordinarios PEI

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciarles que el próximo jueves 7 de noviembre **participaremos como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios del Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI)**. La emisión esta calificada AA+, el monto será entre \$400.000 y \$500.000 millones, y las referencias en Tasa Fija a 5 y 10 años, e IPC a 25 años

Características de la emisión

Emisor	Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias (PEI)
Tipo de títulos	Bonos ordinarios
Monto de la emisión	Entre \$400.000 y \$500.000 millones
Uso de los recursos	Sustitución de la deuda con entidades financieras
Calificación	AA+ por BRC Investor Services
Fecha de emisión	Jueves 7 de noviembre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	1 bono por \$1.000.000
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	Tasa Fija a 5 y 10 años, IPC a 25 años
Tasa máxima	Tasa Fija a 5 años: 6.60%, Tasa Fija a 10 años: 7.50%, IPC a 25 años: 4.05%

Fixing de la emisión

Tasa Fija a 5 y 10 años, IPC a 25 años

Esperamos que las referencia denominada en Tasa Fija a 5 años corte entre 111 Y 121 pbs sobre el TES de referencia, equivalentes a una tasa entre 6.25%-6.35%. Asimismo, que la referencia en Tasa Fija a 10 años corte entre 94 y 104 pbs sobre el TES de referencia, equivalentes a una tasa entre 6.90%-7.00%.

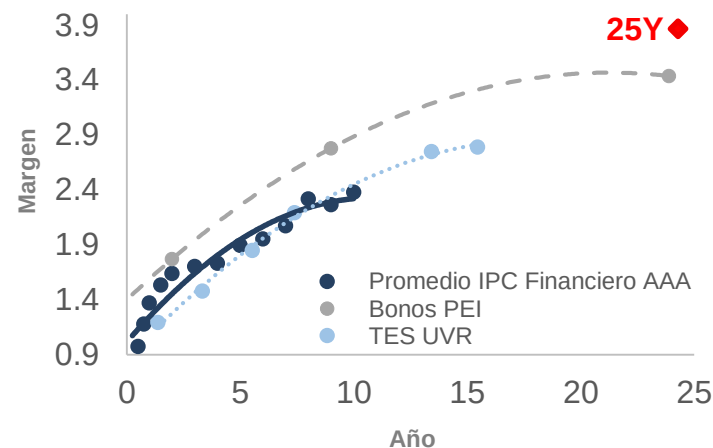
En el caso de la referencia en IPC a 25 años, esperamos que corte entre 75 y 85 pbs sobre el TES de referencia, es decir, a una tasa entre 3.70% y 3.80%.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
TF	5	5.14%	6.25%-6.35%	6.60%
TF	10	5.96%	6.90%-7.00%	7.50%
IPC	25	2.95%	3.70%-3.80%	4.05%

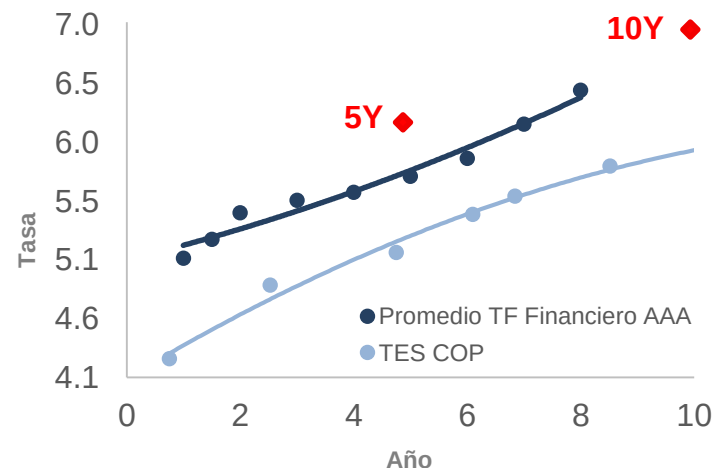
Fundamentos de inversión

- Esta será la segunda emisión de Bonos Ordinarios que realiza el PEI en su historia. La primera fue en 2018 por un valor de \$500.000 millones y recibió demandas por más de \$777.986 millones. Las referencias emitidas en esa ocasión estuvieron atadas al IPC a un plazo de 3, 10 y 25 años. Los spreads sobre los TES UVR de referencia fueron de 35 pbs, 56 pbs y 43 pbs y el bid to cover de 2.2x, 1.5x y 1.2x respectivamente.

Curva TES UVR, deuda IPC, PEI



Curva TES COP, deuda Tasa Fija, PEI



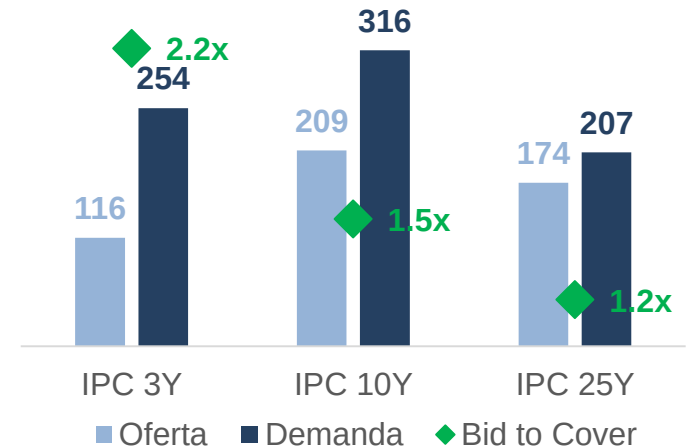
La 1ra emisión de bonos del PEI presentó un bid to cover de 1.94x

Solo existe una emisión IPC con vencimiento al 2044

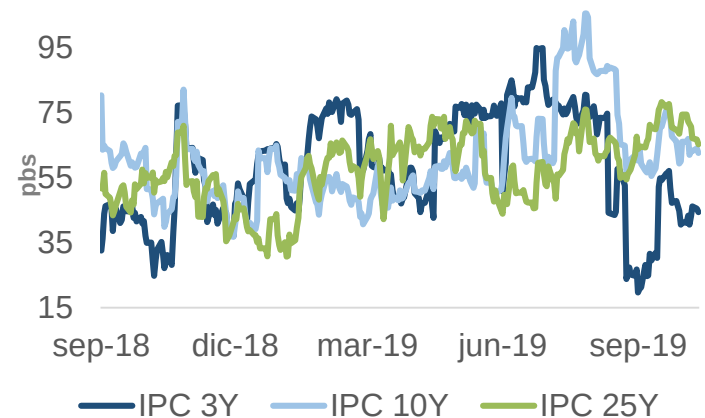
- En esta oportunidad desean emitir títulos en Tasa fija a 5 y 10 años y en IPC a 25 años. La referencia a 5 años Tasa Fija augura un buen posicionamiento en el mercado, debido a la demanda insatisfecha que dejó la referencia del Distrito de Bogotá con las mismas características, la cual recibió demandas por más de \$823 mil millones y obtuvo un bid to cover de 2.75x. Destacamos que durante las últimas semanas las tasas a este plazo se han incrementado alrededor de 20 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.
- Las referencias en Tasa Fija a 10 años emitidas durante el 2019 han presentado demandas por 2.30x lo colocado. Este año no se han realizado emisiones a 25 años y a ese plazo tan solo existe un bono por \$113.700 millones emitido por el Municipio de Medellín, el cual en su momento presentó un bid to cover de 1,87x. Debido a lo anterior, es posible que esta referencia reciba amplia demanda, soportado también por el bid to cover de 2.18x que tuvo la serie indexada a la UVR del Distrito de Bogotá.
- Debido al bajo nivel en que se encuentran las tasas de interés y a la alta dinámica de captaciones primarias, sugerimos mantener los papeles por más de un año o hasta el vencimiento. La referencia de más baja duración, es ideal para perfiles moderados que deseen diversificar su portafolio en un emisor diferente del sector financiero y aumentar su exposición al IPC, las referencias de más largo plazo suelen ser demandadas por inversionistas institucionales como Fondos de Pensiones y/o Aseguradoras.

Resultado emisión bonos PEI 2018

Cifras COP billones



Spread Bonos PEI y TES UVR



Fuente: PEI, BVC, cálculos Casa de Bolsa

El plazo 5 años Tasa Fija

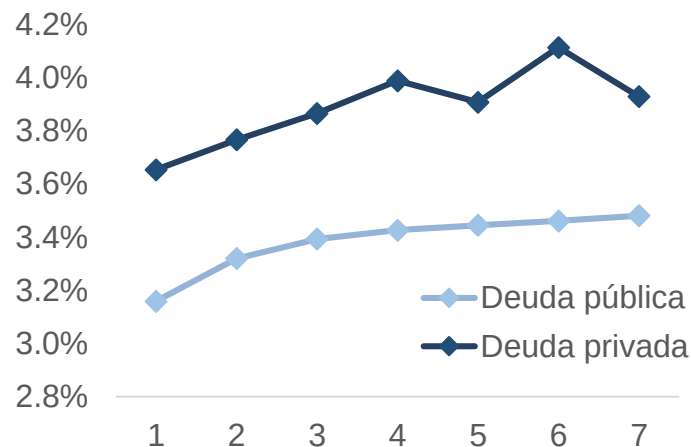
Mantiene una mayor rentabilidad al vencimiento frente a la serie IPC

- Al estar calificados AA+, los títulos tendrán una prima de riesgo adicional, sin embargo, al ser un emisor del sector real, es inferior a la que pagan los títulos del sector financiero. Los títulos en IPC del sector real que se han emitido entre 2017 a la fecha han cortado 53 pbs sobre el TES UVR de referencia (en el caso del PEI 45 pbs) mientras los del sector financiero lo han hecho 98 pbs. En el caso de los títulos en Tasa Fija el spread ha sido de 135 pbs sobre los TES de referencia, en contraste con los 169 pbs del sector financiero. (de las 27 emisiones de deuda privada que se han realizado este año por \$10,9 billones, 9 han sido del sector real, las cuales han presentado un bid to cover de 1.8x).
- En relación con las expectativas económicas, consideramos que la inflación se mantendrá elevada por el pass-through de la devaluación a los bienes transables, la sobretasa en el precio de la energía por el plan de salvamento de Electricaribe, y la base estadística en contra de los alimentos (IPC mensual oct-18 de -0.04% y nov-18 de 0.03%). En septiembre la inflación sorprendió al alza ubicándose en 0.23%, acelerando la inflación anual de 3.75% hasta 3.82%, superando así nuestra expectativa de 3.76%. Resultado explicado por el rubro de alimentos que contribuyó con el 70% del aumento y los bienes no transables que vienen bajo el efecto del pass-through. (ver Reporte inflación septiembre | Vuelve y Juega). En cuanto a la expectativa de tasa de interés, esperamos que el Banco de la República la mantenga inalterada en 4.25% en la primera parte de 2020.
- Respecto a la liquidez del mercado, aunque recientemente se han realizado gran cantidad de emisiones, las condiciones continúan

Rentabilidad al vencimiento bonos sector financiero AAA (EA)

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5,05%	5,13%	4,93%	5,02%
1.5	5,25%	5,24%	5,05%	5,03%
2	5,47%	5,35%	5,15%	5,04%
3	5,53%	5,48%	5,25%	
4	5,79%	5,51%		
5	5,99%	5,67%		
6	6,01%	5,79%		
7	6,10%	5,83%		

Inflación implícita deuda privada por año



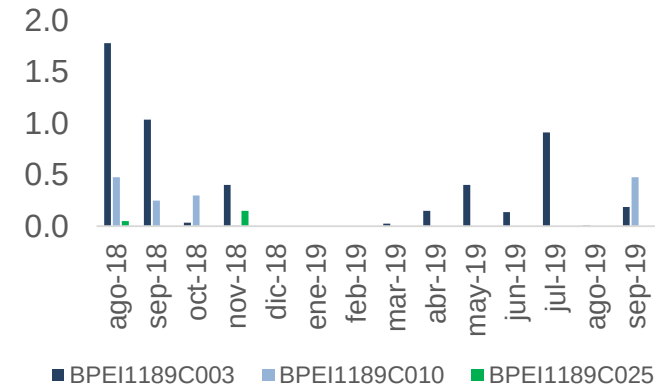
Las condiciones de liquidez del mercado

Continúan siendo holgadas

siendo holgadas, tal como lo han reflejado la demanda y el bid to cover de las últimas emisiones (Distrito de Bogotá 2.14x, Banco Itaú 1.56x, TIPS Pesos N-20 2.06x, Davivienda 1.93x, Banco de Occidente 3.79x, Titularización BMP Sur 1.07x, Grupo Argos 2.56x, Corficolombiana 1.65x, TIPS U-4 2.25x). Como hemos recalcado en informes anteriores, este fenómeno puede explicarse por la finalización anticipada de las subastas de TES.

- Adicionalmente, durante el mes de noviembre tendremos pago cupón de los TES 2025 por \$1.2 billones, lo que generará un aumento en el apetito por este tipo de emisiones.
- Con esta emisión el PEI desea realizar una sustitución de deuda y ajustar la duración entre sus activos y pasivos. Actualmente el promedio ponderado de la vigencia de contratos es de 6.4 años y el vencimiento promedio ponderado del portafolio de deuda de 5.5 años, el cual se elevaría hasta 6 años posterior a la emisión. Es importante resaltar que esta emisión no generará un incremento del endeudamiento, dado que los recursos se destinarán para sustituir deuda de corto plazo generando así una extensión en la duración del portafolio y aumento de cobertura al IPC.

Volumen negociación mensual diario bonos PEI
COP miles de millones



Escenarios rentabilidad títulos Tasa Fija a 5 y 10 años a diferentes plazos

Entre 6.35% EA – 6.95% EA a 180 días

En términos de rentabilidad, en estos momentos los títulos en Tasa Fija son los que mayor rentabilidad ofrecen al vencimiento teniendo en cuenta el reciente movimiento al alza que presentó el mercado. Adicionalmente, el spread respecto a los TES de referencia está por encima del promedio del último año. Teniendo en cuenta que el título a 5 años es de media duración, lo consideramos apropiado para perfiles de inversión moderados, entretanto la referencia a 10 años para perfiles de inversión de largo plazo. Por último, sugerimos mantener la inversión más de 1 año o hasta el vencimiento debido al bajo nivel en que se encuentran las tasas en el mercado.

6.35% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 5 años permanecen estables

6.95% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 10 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos Tasa Fija a 5 años

TIR Compra estimada: 6.35%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	1.827
6,35%	6,95%	-3,23%	-0,73%	0,75%	1,75%	3,43%	4,31%	6,35%
	6,80%	-0,93%	0,99%	2,12%	2,88%	4,15%	4,82%	
	6,65%	1,43%	2,74%	3,51%	4,02%	4,88%	5,32%	
	6,50%	3,86%	4,53%	4,92%	5,18%	5,61%	5,84%	
	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	6,35%	
	6,20%	8,90%	8,20%	7,80%	7,54%	7,10%	6,87%	
	6,05%	11,52%	10,10%	9,28%	8,74%	7,85%	7,39%	
	5,90%	14,21%	12,02%	10,78%	9,96%	8,61%	7,91%	
	5,75%	16,97%	13,99%	12,31%	11,20%	9,38%	8,44%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenario rentabilidad a diferentes plazos Tasa Fija a 10 años

TIR Compra estimada: 6.95%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	89	120	150	180	270	365	3.653
6,95%	7,55%	-9,07%	-5,09%	-2,71%	-1,08%	1,67%	3,13%	6,95%
	7,40%	-5,32%	-2,23%	-0,39%	0,85%	2,95%	4,07%	
	7,25%	-1,41%	0,73%	1,99%	2,84%	4,26%	5,01%	
	7,10%	2,68%	3,79%	4,44%	4,87%	5,60%	5,98%	
	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	6,95%	
	6,80%	11,42%	10,22%	9,54%	9,08%	8,33%	7,94%	
	6,65%	16,09%	13,60%	12,19%	11,26%	9,72%	8,94%	
	6,50%	20,98%	17,10%	14,92%	13,49%	11,15%	9,95%	
	6,35%	26,09%	20,72%	17,73%	15,77%	12,59%	10,97%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenarios rentabilidad títulos en IPC a 25 años a diferentes plazos

Alrededor de 7.62%EA a 180 días

La rentabilidad estimada a 180 días de los títulos en IPC si el precio/tasa se mantiene estable se ubica alrededor de 7.62% EA a 25 años. La inflación proyectada para cierre de este año alrededor del 3.66% (el mercado espera 3.81%). La referencia a 25 años es recomendada para inversionistas institucionales como Fondos de Pensiones y/o Aseguradoras. Cabe resaltar que en estos momentos el precio/tasa de los títulos indexados al IPC se encuentran en su nivel más bajo del año, sin embargo, la amplia liquidez que persiste en el mercado y el riesgo inflacionario por la devaluación de la tasa de cambio, podrían mantenerlos estables.

7.62% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 25 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 25 años

TIR Compra estimada: 7.71%EA (IPC + 3.75%)

Margen		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	9.131
4,35%		-17,28%	-11,45%	-7,52%	-5,21%	-1,18%	0,96%	
4,20%		-11,77%	-7,11%	-4,00%	-2,20%	0,91%	2,53%	
4,05%		-5,83%	-2,51%	-0,31%	0,93%	3,06%	4,16%	
3,90%		0,59%	2,36%	3,57%	4,21%	5,29%	5,82%	
3,75%	3,75%	7,51%	7,53%	7,64%	7,62%	7,59%	7,53%	7,47%
3,60%		14,99%	13,03%	11,92%	11,19%	9,97%	9,28%	
3,45%		23,08%	18,87%	16,41%	14,91%	12,42%	11,08%	
3,30%		31,83%	25,08%	21,14%	18,80%	14,95%	12,93%	
3,15%		41,31%	31,68%	26,11%	22,86%	17,57%	14,84%	
IPC Proyectado		3,62%	3,73%	3,95%	3,85%	3,64%	3,45%	3,98%

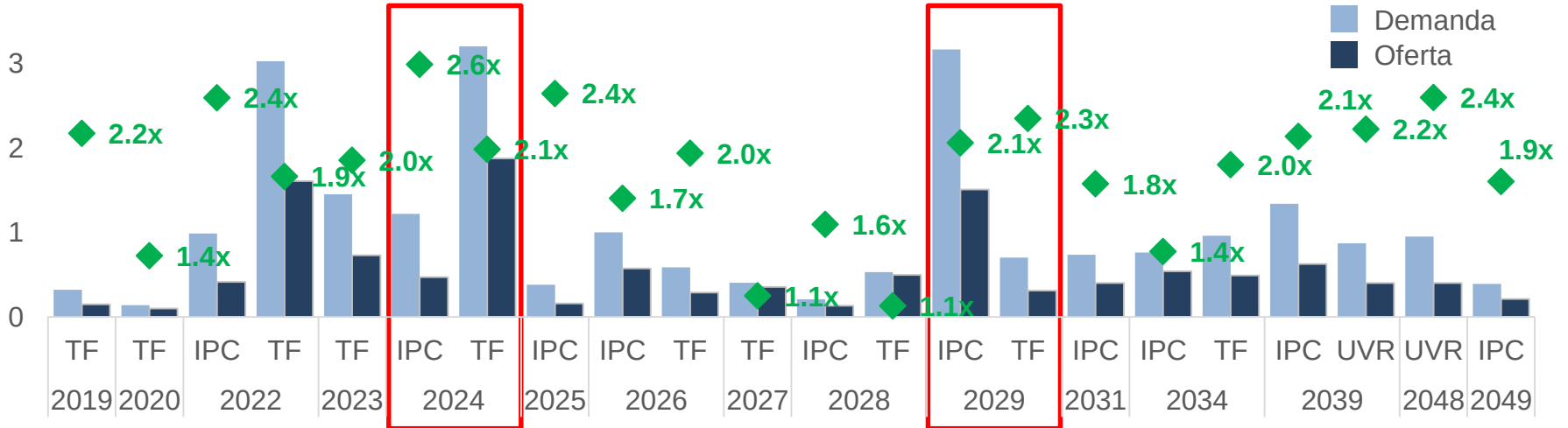
* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Títulos en Tasa Fija a 5 años han presentado un bid to cover de 2.1x

Mientras que los títulos en Tasa Fija a 10 años en 2.3x

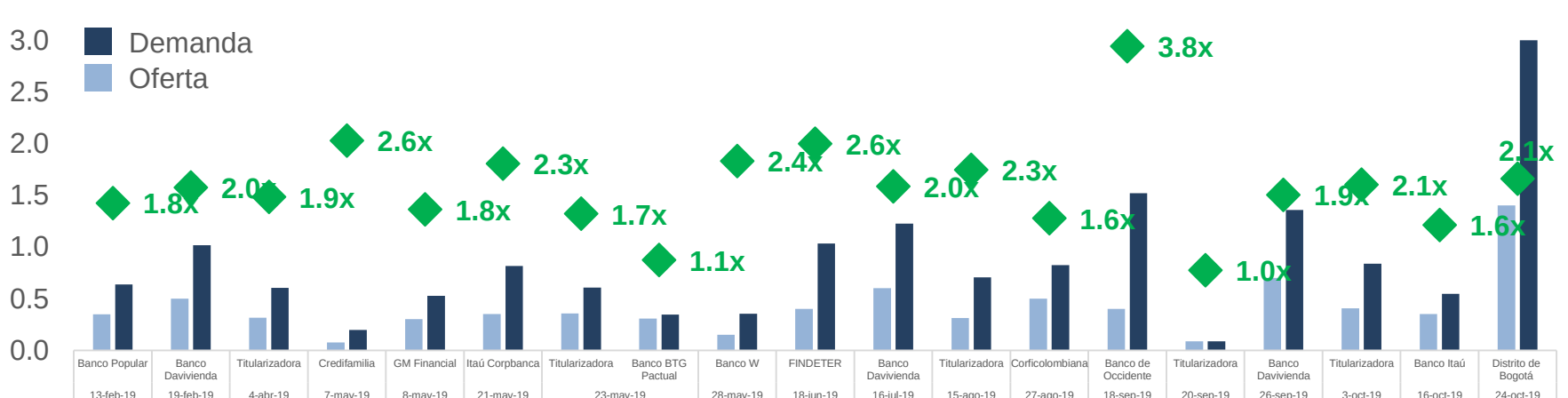
Demanda de emisiones 2019 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda corporativa entidades financieras 2019

Cifras en COP billones



Los bonos IPC AA+ del sector real han contado 53 pbs sobre TES UVR

Los bonos IPC AA+ del PEI han cortado 45 sobre los TES UVR

Spread emisiones primarias bonos en IPC AA+ y TES UVR

2017 a 2019

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
05-dic-17	05-dic-27	Bco Colpatría	AA+	Bonos Subordinados	3.89%	2.91%	98	4.15%	124	IPC	125,000	191,960	1.5
23-ene-18	23-ene-25	Promioriente	AA+	Bonos Ordinarios	3.54%	2.73%	81	4.00%	127	IPC	105,000	189,160	1.8
27-jun-18	27-jun-21	Cemargos	AA+	Bonos Ordinarios	2.88%	2.36%	52	2.90%	54	IPC	215,600	232,105	1.1
27-jun-18	27-jun-28	Cemargos	AA+	Bonos Ordinarios	3.75%	3.13%	62	4.00%	87	IPC	158,550	311,560	2.0
27-jun-18	27-jun-48	Cemargos	AA+	Bonos Ordinarios	4.04%	3.85%	19	4.30%	45	IPC	125,850	181,850	1.4
28-ago-18	28-ago-21	PEI	AA+	Bonos Ordinarios	2.79%	2.44%	35	3.20%	76	IPC	116,005	254,592	2.2
28-ago-18	28-ago-28	PEI	AA+	Bonos Ordinarios	3.96%	3.40%	56	4.25%	85	IPC	209,426	316,325	1.5
28-ago-18	28-ago-43	PEI	AA+	Bonos Ordinarios	4.30%	3.87%	43	4.60%	73	IPC	174,569	207,069	1.2
27-nov-18	27-nov-21	Bco Finandina	AA+	Bonos Ordinarios	2.74%	1.73%	101	3.10%	137	IPC	84,596	171,393	2.0
27-nov-18	27-nov-23	Bco Finandina	AA+	Bonos Ordinarios	3.39%	2.43%	96	3.50%	107	IPC	39,869	40,069	1.0
17-jul-19	17-jul-24	Colombina	AA+	Bonos Ordinarios	2.63%	2.04%	59	3.00%	96	IPC	151,500	282,871	1.9
17-jul-19	17-jul-29	Colombina	AA+	Bonos Ordinarios	3.37%	2.69%	68	3.65%	96	IPC	148,500	159,500	1.1
Promedio total							64						
Promedio Sector real							53						
Promedio Sector financiero							98						
Promedio PEI							45						

Spread emisiones primarias bonos en Tasa Fija AA+ y TES COP

2017 a 2019

Subasta	Vencimiento	Emisor	Calificación	Tipo de Títulos	Tasa de Corte	TES Referencia	Diferencia	Tasa Máx	Diferencia	Indicador	Colocación (MM)	Demanda (MM)	Bid to Cover
29-nov-17	29-nov-19	Bco W	AA+	Bonos Ordinarios	6.98%	4.82%	216		-482	TF	100,000	182,429	1.8
23-ene-18	23-ene-23	Promioriente	AA+	Bonos Ordinarios	7.10%	5.75%	135	7.50%	175	TF	100,000	180,600	1.8
19-abr-18	23-may-20	Bco Finandina	AA+	Bonos Ordinarios	6.10%	4.88%	122	6.50%	162	TF	53,000	138,314	2.6
Promedio total							158						
Promedio Sector real							135						
Promedio Sector financiero							169						

Desempeño del PEI

Dividend yield saca pecho

(i) Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el PEI

¿Qué es el PEI?

El PEI (Patrimonio Estrategias inmobiliarias) es fondo inmobiliario más grande del país, con más de 12 años de presencia en el mercado, un valor en activos por más de \$5.8 billones, 142 activos distribuidos en 30 ciudades y municipios a nivel Nacional.

¿Cuál es la distribución del portafolio por tipo de segmento?

Bodegas 18%, Comercial 42%, Corporativo 37% y Especializados 3%. En todos los casos, se ubican por debajo del límite establecido del 70%.

¿Cuál es la distribución del portafolio por arrendatario?

Grupo Bolivar 10.3%, Éxito 4.2%, Nutresa 3.8%, Frontera Energy 3.4%, Avianca 2.8%, Otros 74%. En todos los casos, se ubican por debajo del límite establecido del 20%.

¿Cuál es la ocupación del portafolio?

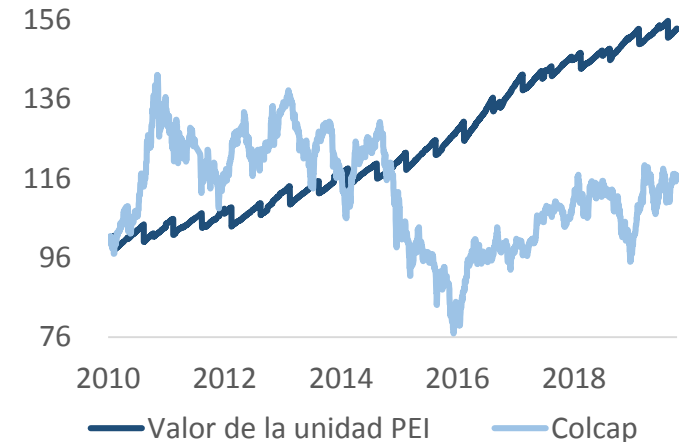
El portafolio cuenta con una vacancia de 3.6%, una duración de 6.43 años en promedio de los contratos, excluyendo los centros comerciales la duración promedio se ubica en 8.33 años.

¿Cuáles son los principales indicadores financieros?

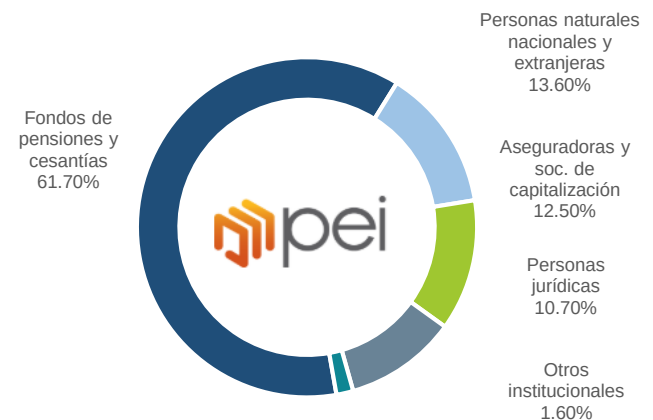
A junio de 2019 el Loan to value (promedio) es del 23%, el

Desempeño del fondo y el Colcap

Normalizado base 100 desde 2010



Principales tenedores de TEIS



(ii) Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el PEI

EBITDA/Gasto financiero de 7.4x, la Deuda/Patrimonio de 29%, la deuda neta/EBITDA de 4.4x. Durante los últimos 12 meses a junio de 2019 sus ingresos operacionales \$442 mil millones, el NOI de 343 mil millones, y el EBITDA de \$280 mil millones.

¿Qué experiencia tienen el PEI en el mercado de valores?

Desde el 2007 a la fecha, el PEI ha emitido XI tramos de TEIS. En agosto del 2018 realizó su primera emisión de bonos ordinarios por un valor de COP 500.000 millones y recibió un bid to cover de 1.94x.

Principales características del PEI

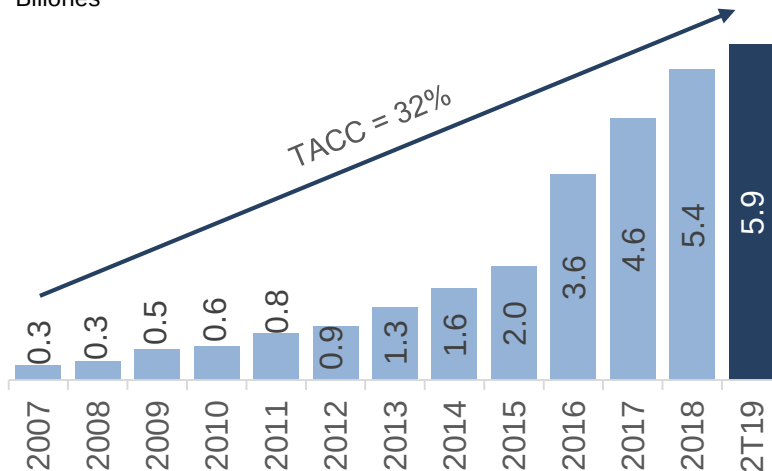
El Fondo Inmobiliario más gran del país

Principales características del PEI

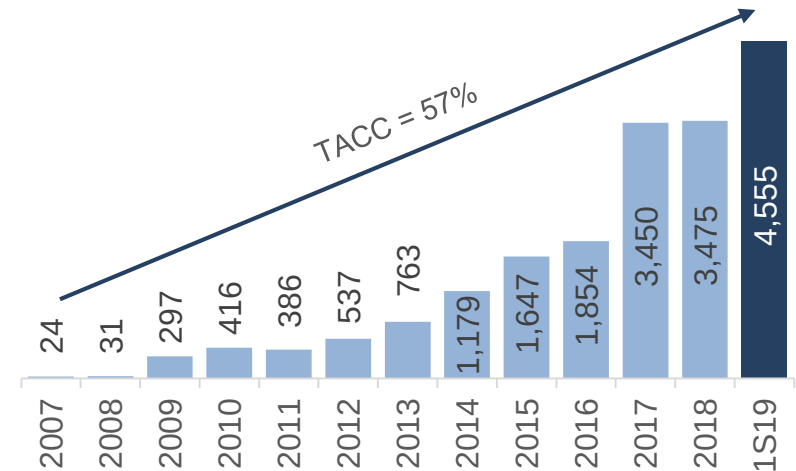
Número de Tramos emitidos	XI
Activos bajo Administración	\$5.90 billones
Clase de títulos	Títulos Participativos Fungibles
Plazo de los títulos	99 años
Calificación	iAAA por BRC Standard & Poor's
Periodicidad pago rendimientos	Semestral
GLA (m2)	970 m2
Número de Inmuebles	142
Presencia nacional	30 municipios y ciudades
Promedio vigencia de contratos	6.40 años
Tipo de Inmuebles	41% Comerciales / 38% Corporativos / 18% Bodegas / Especializados 3%
Vacancia	6.10%
Dividend Yield	5.40%
Rentabilidad	IPC + 9.18% *Rentabilidad últimos 12 meses

AUM

COP Billones



Número de Inversionistas actuales



Análisis de resultados financieros del 1S2019

Dividend Yield saca pecho

El PEI presentó resultados financieros NEUTRALES en el 1S19.

En medio de un entorno retador para el sector, el cual continúa con niveles de inventarios altos y vacancia de doble dígito, el PEI sigue mostrando indicadores saludables en comparación a los observados en el mercado. Sin embargo, este trimestre la vacancia del vehículo se vio impactada por la terminación de algunos contratos, la finalización del flujo preferente en ciertos activos y la entrada en Ley 1116 de Redetrans y Sanchez Polo. Los activos corporativos y los especializados fueron los que registraron el mayor incremento en la vacancia. No obstante, resaltamos un relevante incremento en los ingresos y el EBITDA, los cuales se vieron beneficiados por la incorporación de nuevos inmuebles al portafolio y la estabilización de algunos activos. Asimismo, resaltamos una mejora relevante en el Dividend Yield, el cual pasó de 4,79% en el 1S18 a 5,4% en el 1S19, favorecido por el menor apalancamiento y mejores tasas de financiamiento, luego del pago de deuda con los recursos obtenidos en la emisión de títulos del tramo XI.

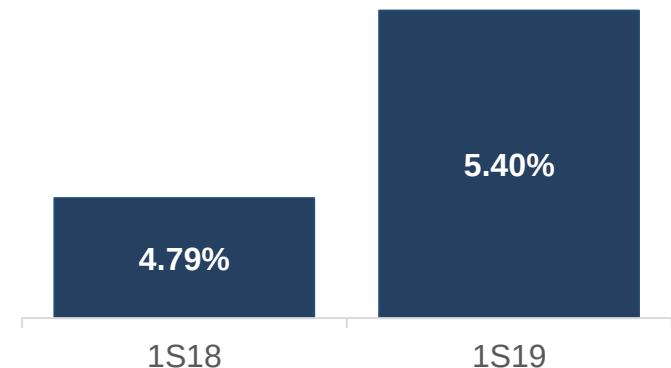
La vacancia presentó un deterioro relevante en el 2T19, especialmente la vacancia económica, la cual pasó de 3,5% en 2T18 a 5,4% en 2T19, debido a la terminación de algunos contratos de arrendamiento como el de Itaú en la calle 26, la finalización del periodo de flujo preferente (CityU) y por los activos afectados por las compañías que entraron en Ley 1116 (Redetrans y Sanchez Polo). Sin embargo, destacamos que la vacancia del PEI continúa muy por debajo de la observada en el mercado, reflejo de los esfuerzos acertados en medio de una coyuntura que sigue con altos niveles de inventario.

Resumen resultados financieros

COP miles de millones

Indicador	1S18	1S19	Var % A/A
Ingresos	185	243	31,4%
NOI	136	173	27,2%
EBITDA	107	138	29,0%
Dividend Yield	4,79%	5,40%	61 pbs
Margen NOI	74%	71%	-232 pbs
Margen EBITDA	58%	57%	-105 pbs

Dividend Yield



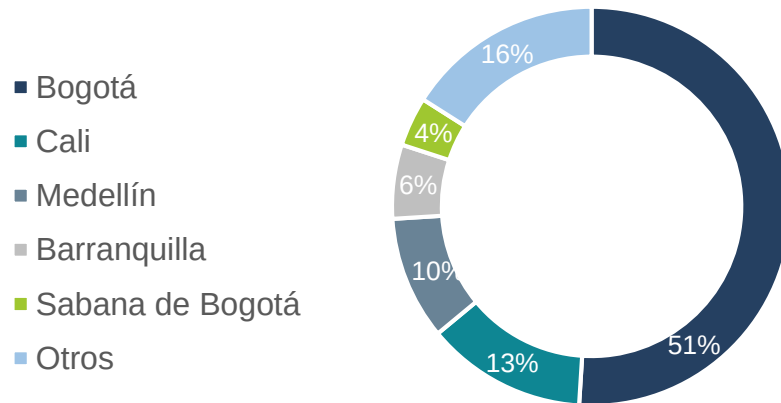
Fuente: PEI, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Fuente de ingresos altamente diversificada

Por tipo de ciudad, inmueble, arrendatarios y sector económico

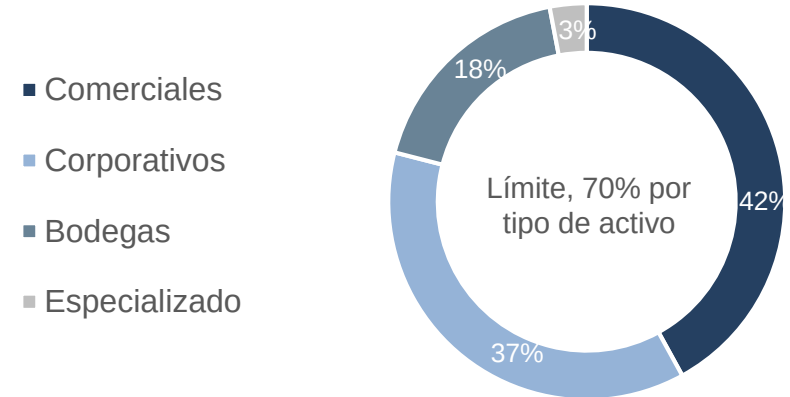
Participación por ciudad

A corte de junio de 2019



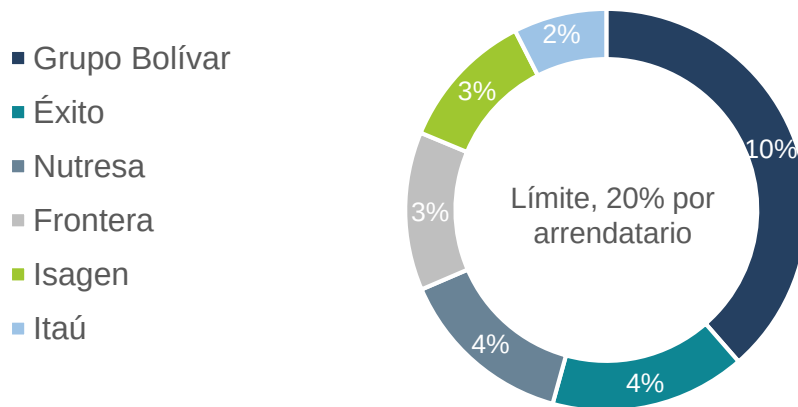
Participación por tipo de inmueble

A corte de junio de 2019

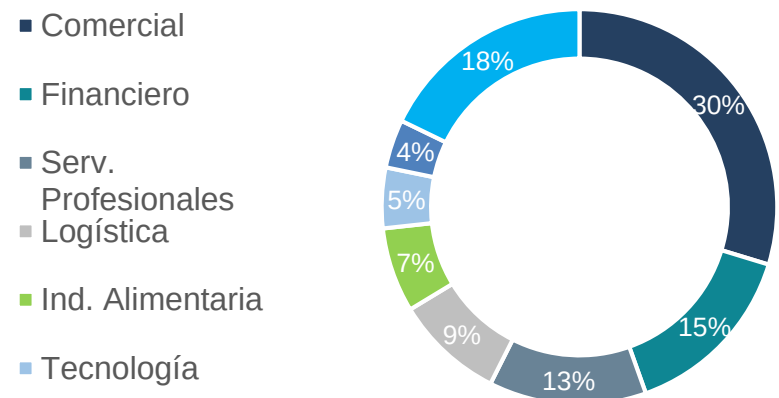


Ingresos por arrendatario

A corte de junio de 2019



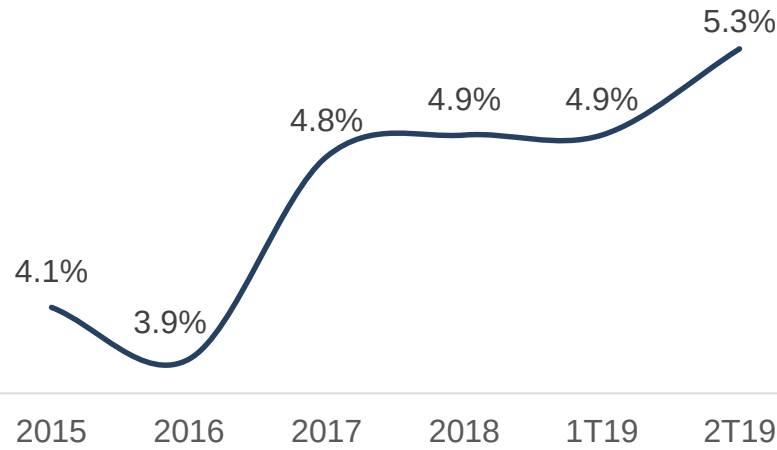
Participación por sector económico



Activa gestión de portafolio

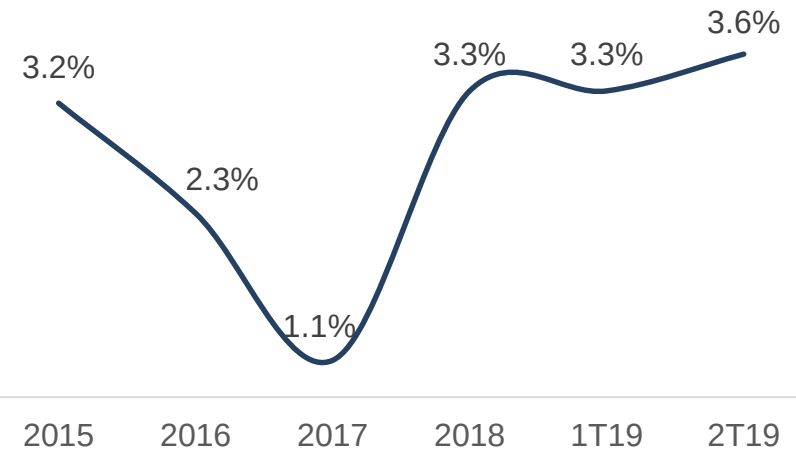
El nivel de vacancia se ha incrementando por condiciones económicas

Vacancia Física



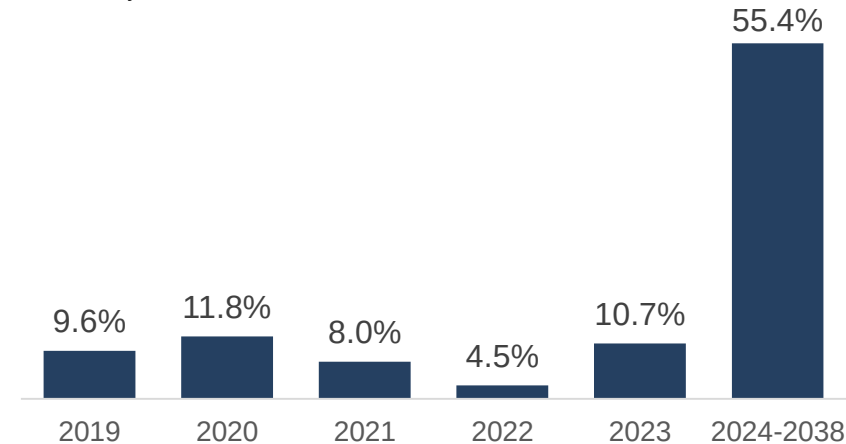
Vacancia Económica

Estabilizados



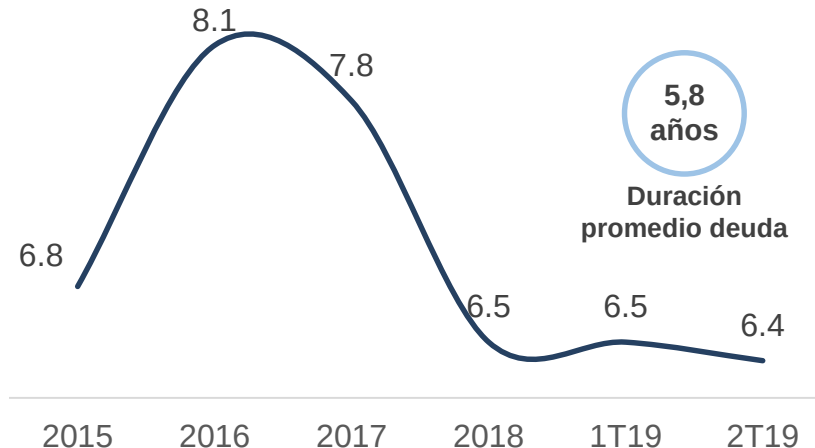
Vencimiento contratos de arrendamiento y concesión

A corte de junio de 2019



Duración promedio de contratos

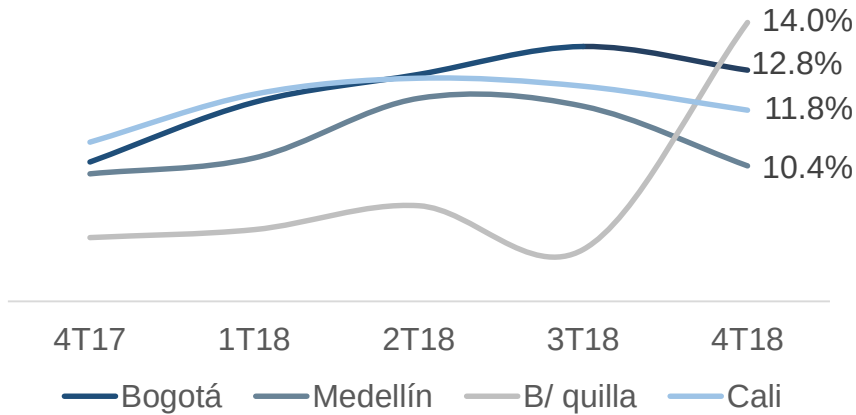
Cifras en años



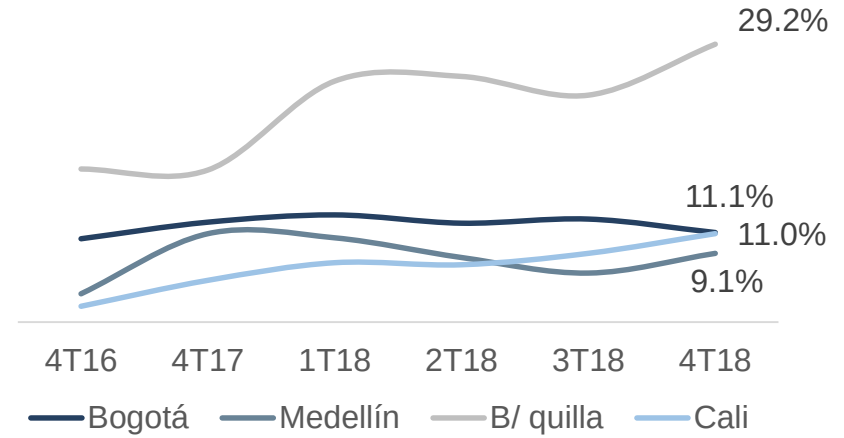
Indicadores de vacancia física

Por segmento y ciudad

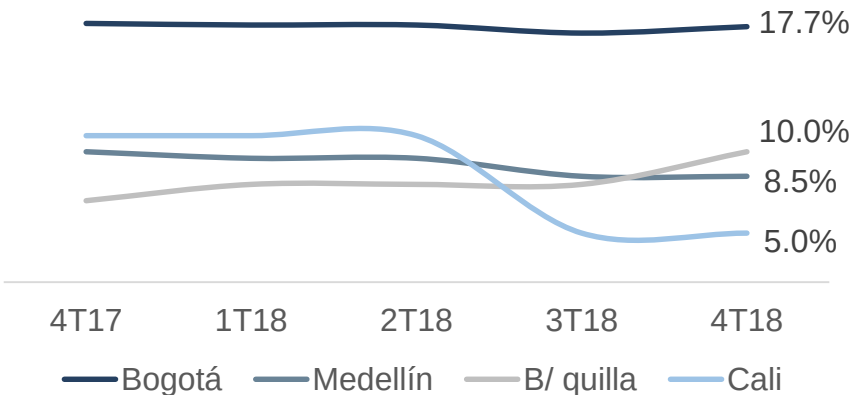
Vacancia física del sector en CC por Ciudad



Vacancia física del sector en Oficinas por Ciudad



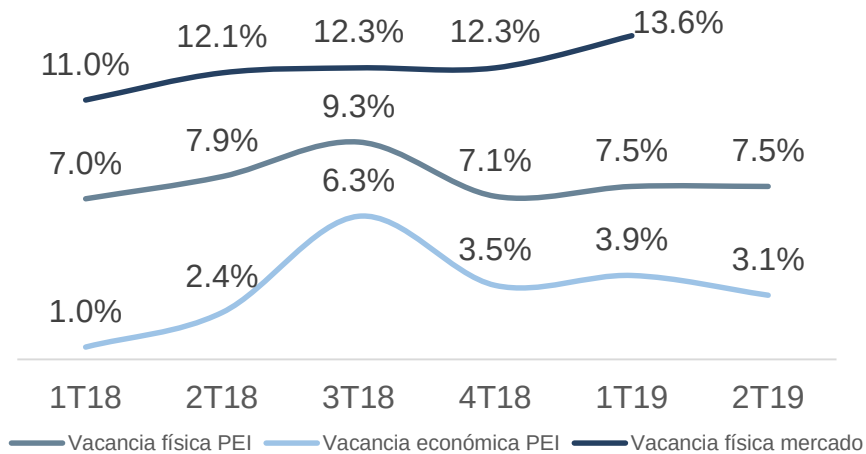
Vacancia física del sector en Bodegas por Ciudad



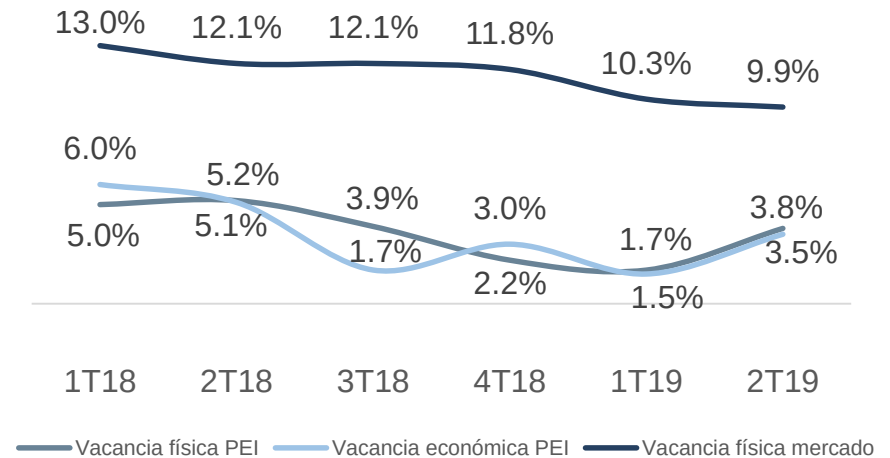
Indicadores de vacancia física y económica

Por segmento comparada con el promedio del mercado

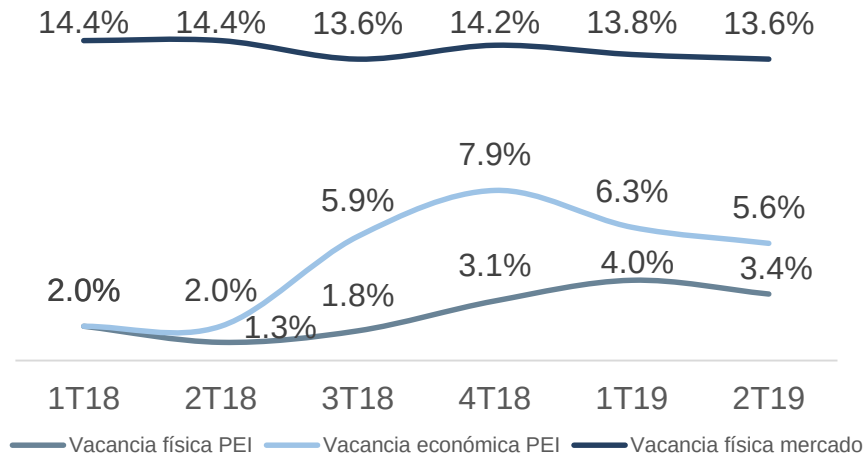
Vacancia del PEI en CC vs mercado



Vacancia del PEI en Oficinas vs mercado



Vacancia del PEI en Bodegas vs mercado

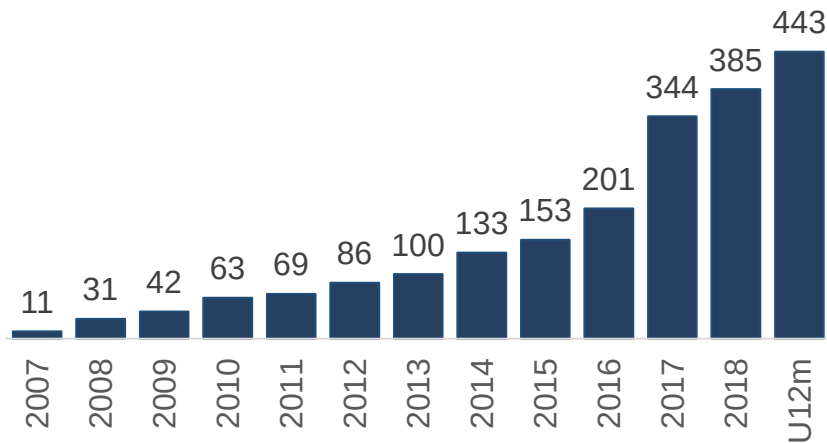


Indicadores financieros

Ingresos operacionales, CAPEX, EBITDA

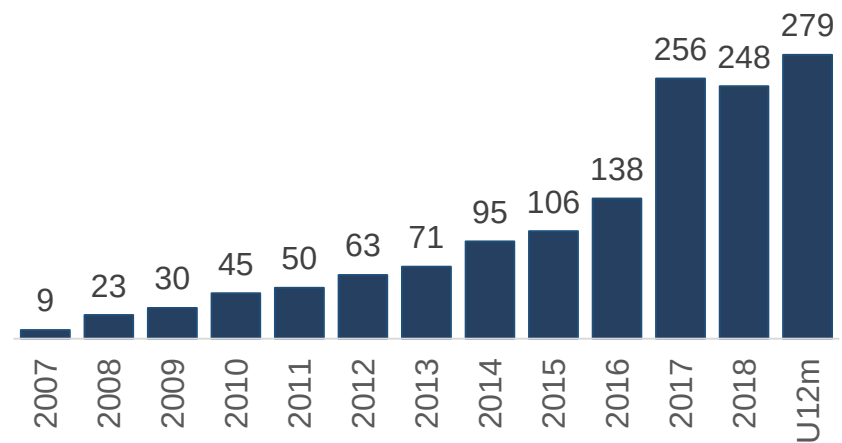
Ingresos Operacionales

Miles de MM COP



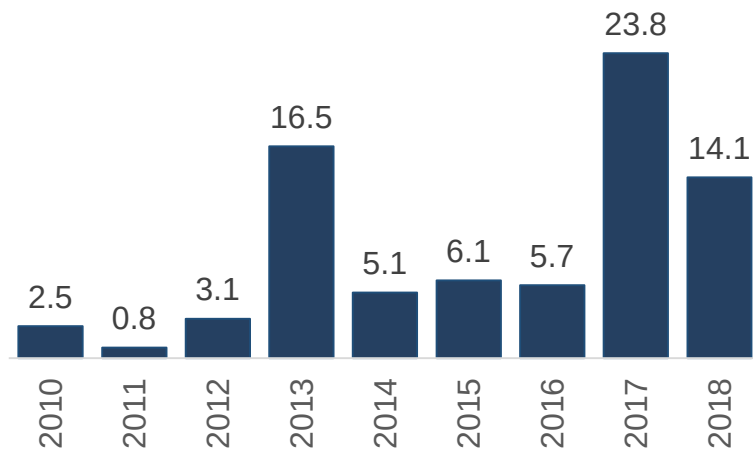
EBITDA

Miles de MM COP



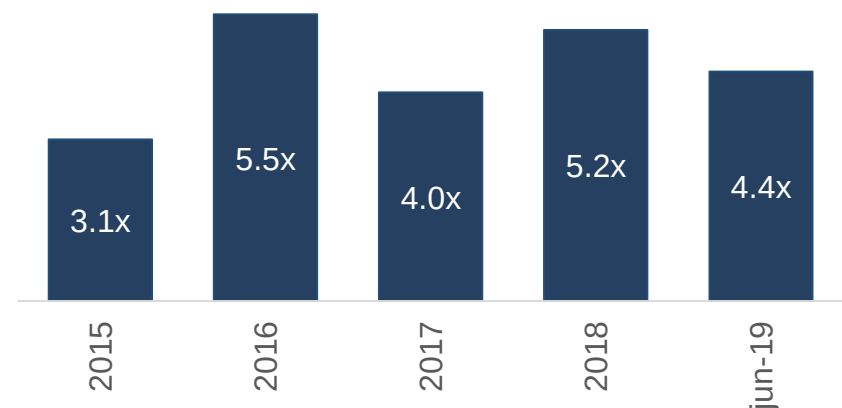
Capex Ejecutado

Miles MM COP



Deuda Neta / EBITDA

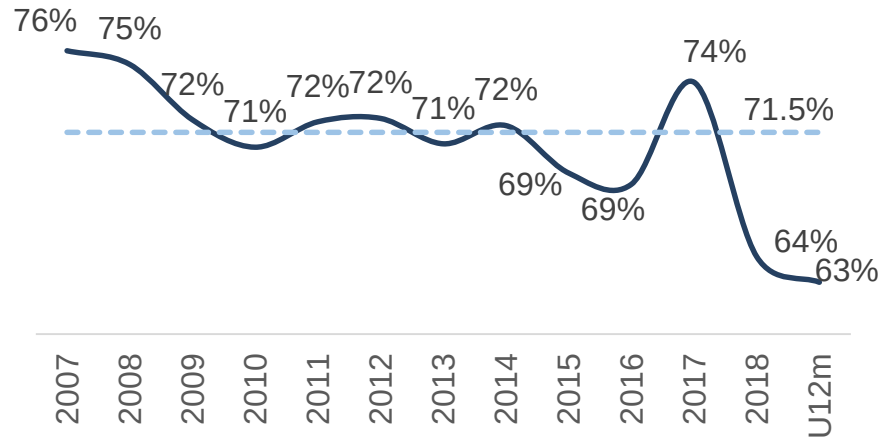
veces



Evolución rendimientos

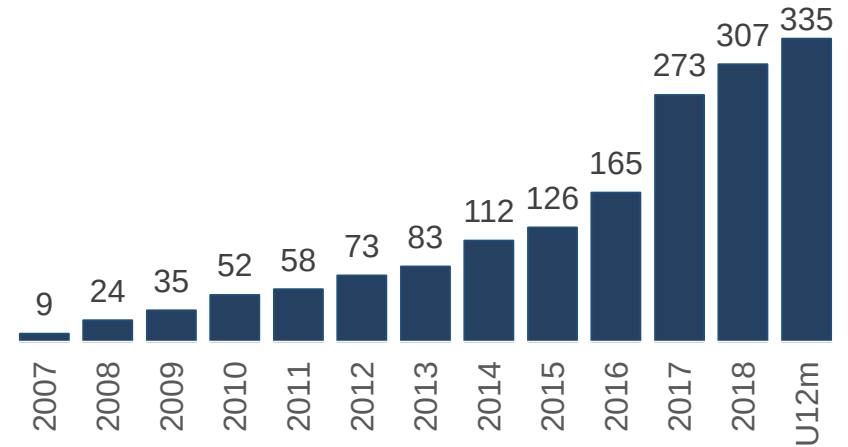
Rentabilidad comparables

Margen EBITDA



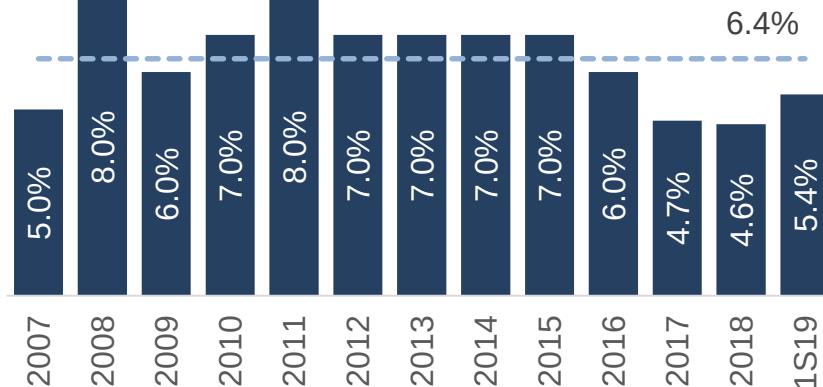
NOI (Net Operating Income)

Miles de MM COP



Dividend Yield promedio

Valor de referencia % E.A



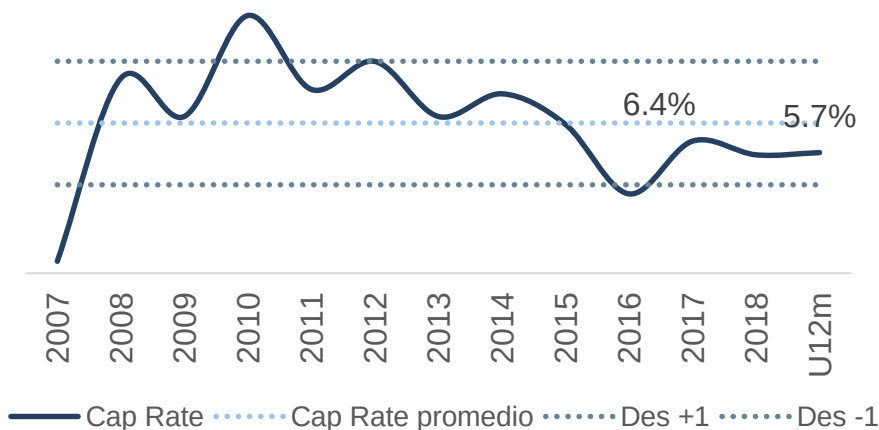
Indicadores inmobiliarios

Cap Rate

El Cap rate del pei, medido como la relación del NOI sobre el valor de los activos del vehículo inmobiliario, de los últimos 12 meses, se ubica en un nivel cercano a 5,7%, evidenciando un incremento de 10 pbs frente al presentado en 2018. Lo anterior, explicado mayormente por un crecimiento del NOI de 9,3% frente al presentado el año inmediatamente anterior. No obstante, resaltamos que desde 2010 el indicador se ha visto presionado ante un fuerte crecimiento de los activos inmobiliarios del portafolio del vehículo, cuyo TACC desde 2007 es del 32%, y dado que el ritmo de crecimiento del NOI a corte de 2018 ha disminuido, presionado principalmente por una mayor competencia ante la entrada de nuevos vehículos en el mercado que han ejercido una presión al alza en los precios de compra de los inmuebles.

EBITDA

Miles de MM COP



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 de China

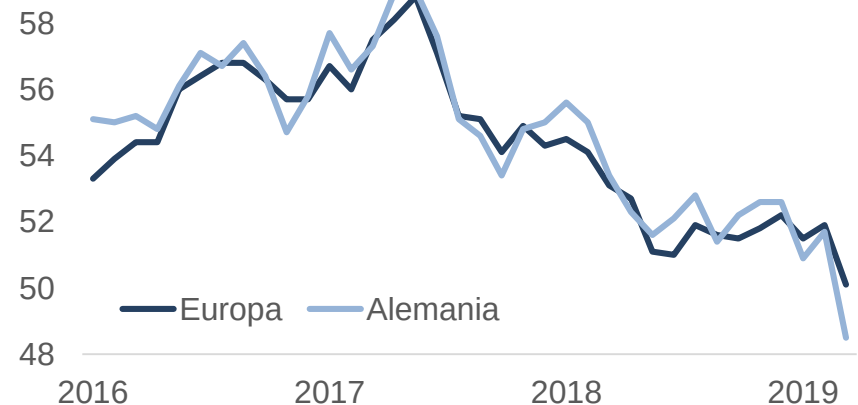


PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



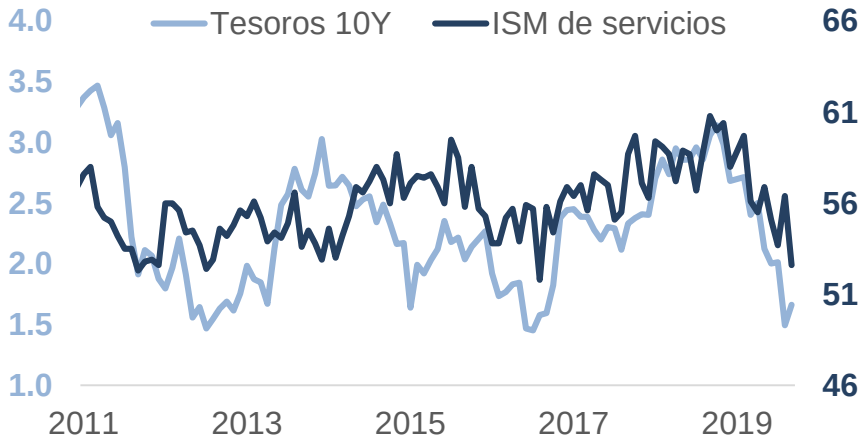
PMI compuesto Europa y Alemania



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

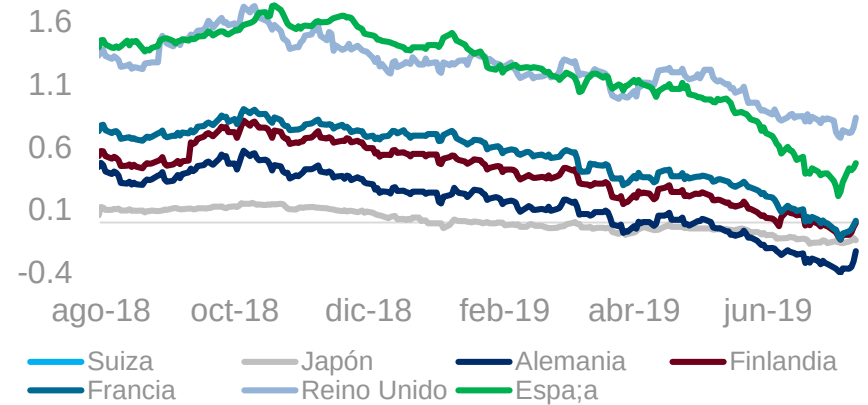
La renta fija emergente se ha visto beneficiada

ISM de servicios vs 10Y Tesoros



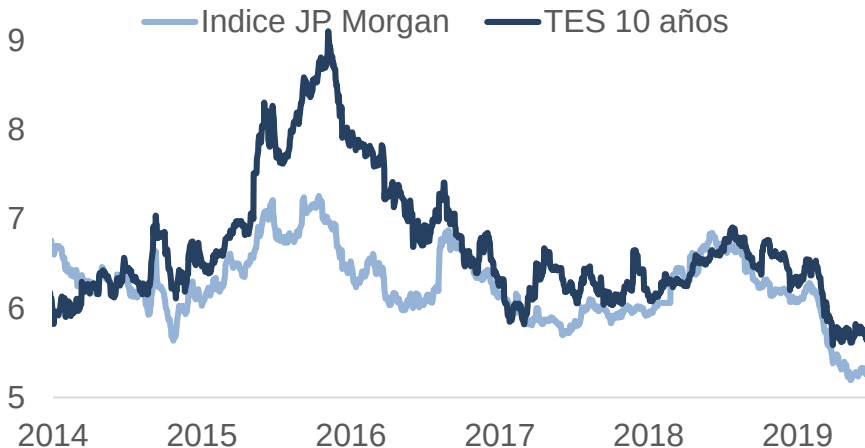
Rango de tasas de renta fija a nivel global

Financial Times



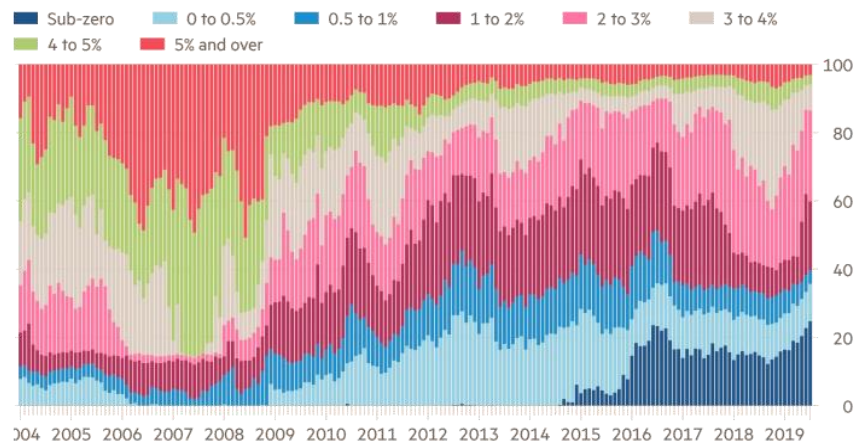
TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local



Rango de tasas de renta fija a nivel global

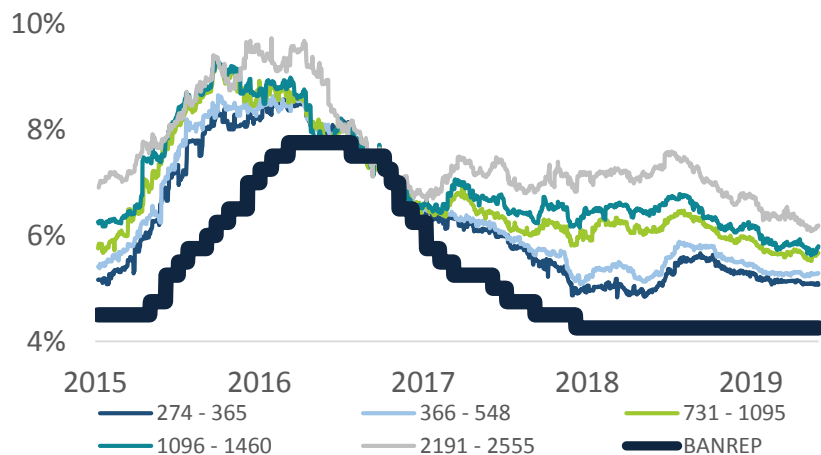
Financial Times



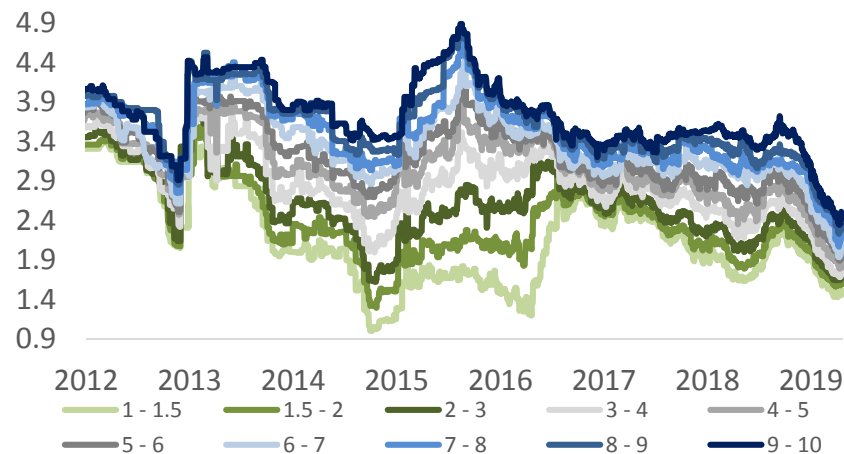
La deuda privada también entró en el nuevo paradigma

Los spreads de riesgo se han reducido durante los últimos años

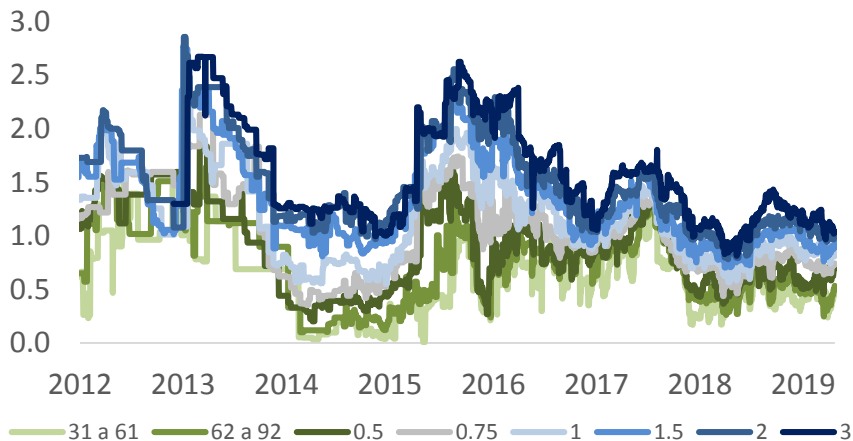
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



Márgenes IBR entre 60 días y 3 años

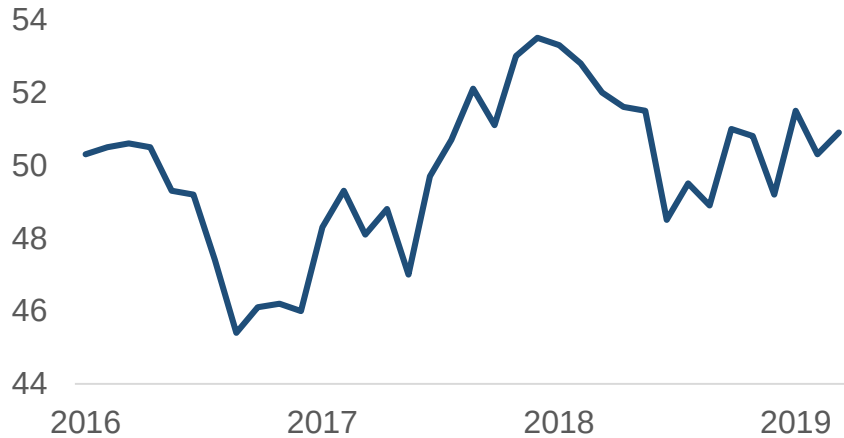


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

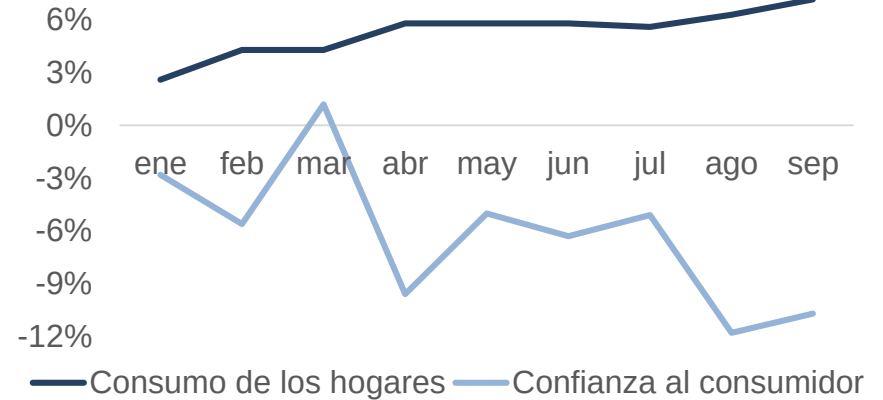
Economía local se recupera al ritmo de la demanda interna

La inflación se verá presionada al alza por la devaluación del peso

PMI manufacturero Colombia

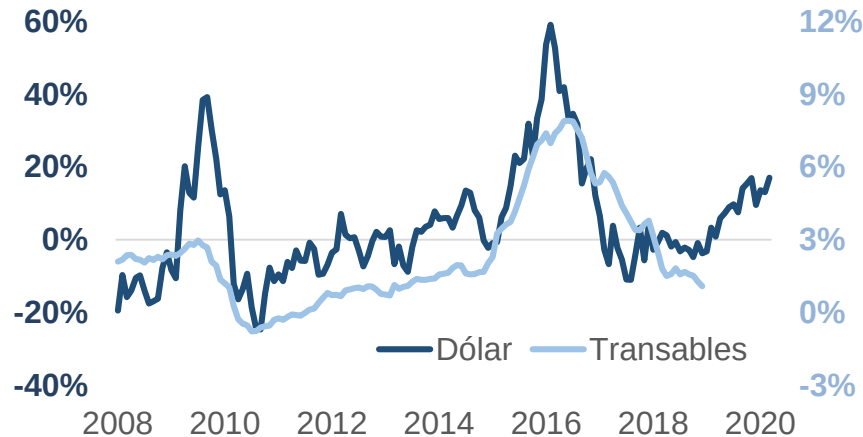


Confianza al consumidor y consumo de los hogares

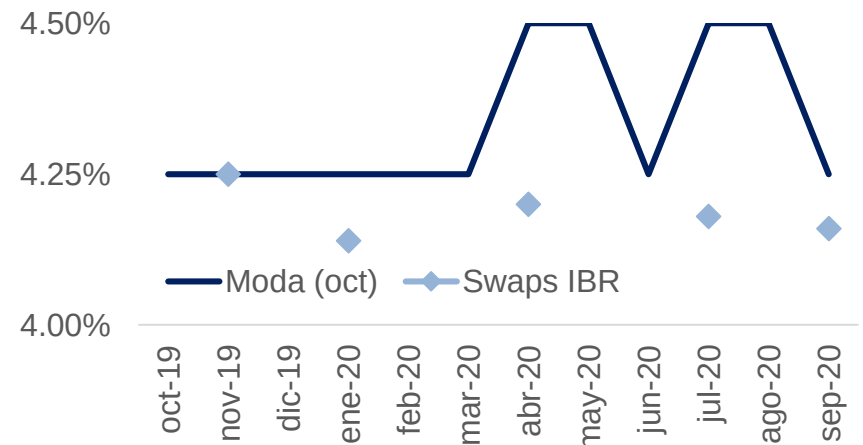


IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Anexos

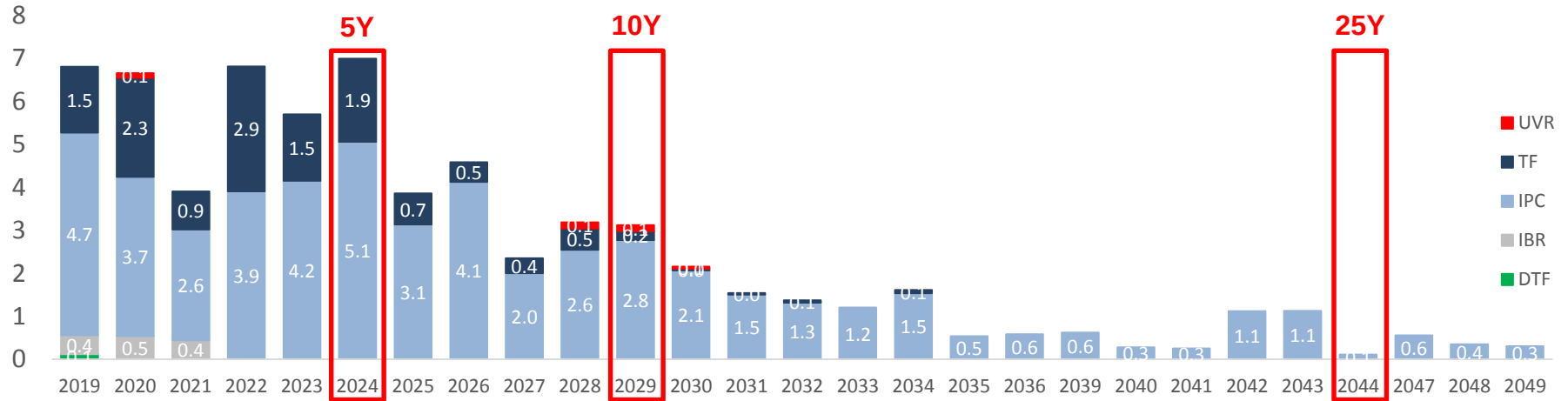
Negociación, spreads, liquidez

Las emisiones de bonos se concentran más entre 3 a 5 años

El plazo a 25 años cuanta con solo 1 serie de referencia

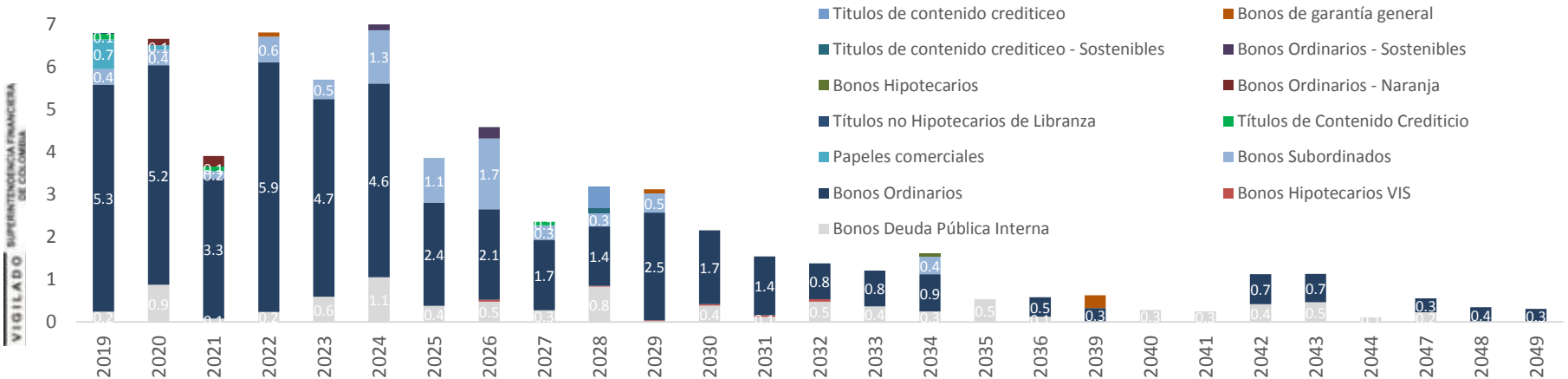
Perfil de vencimientos histórico

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

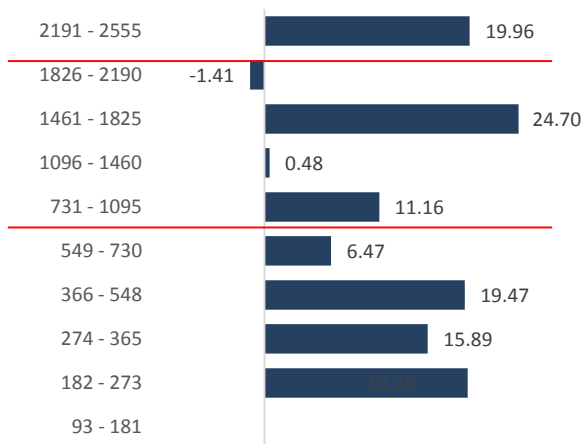


Márgenes en IPC se continuaron valorizando

Spread respecto a TES se encuentran por debajo del promedio el último año

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



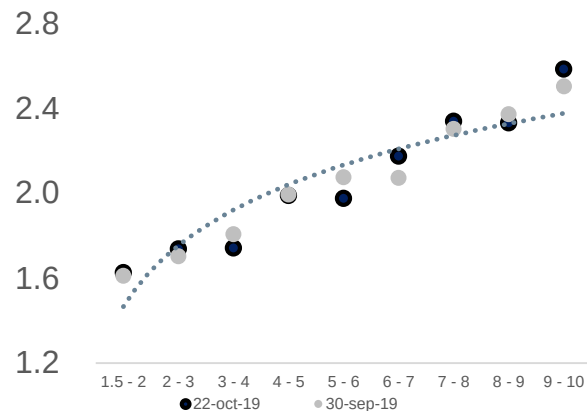
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos IPC

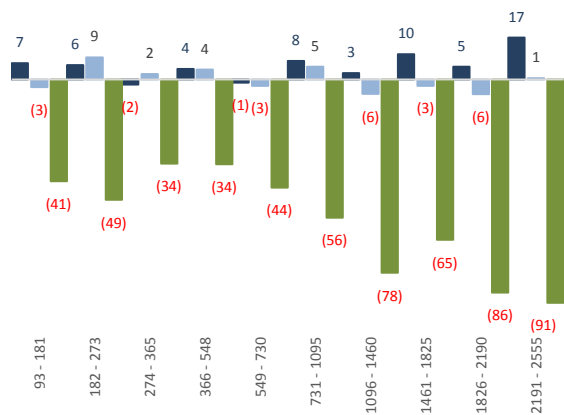
Variación semanal



Variación periódica tasas

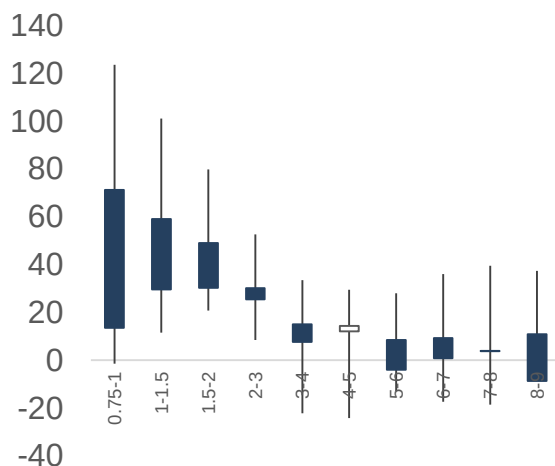
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



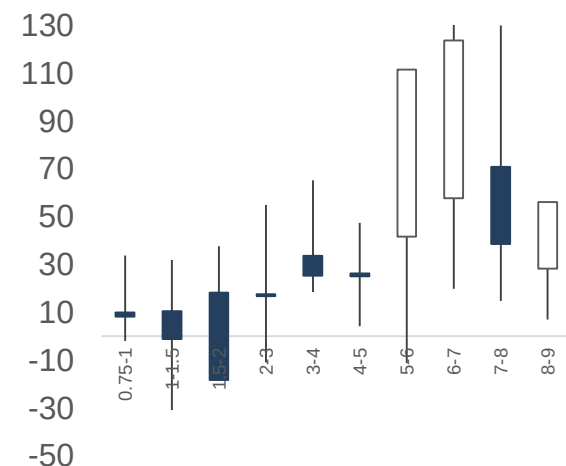
Spread Deuda privada y CC UVR

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

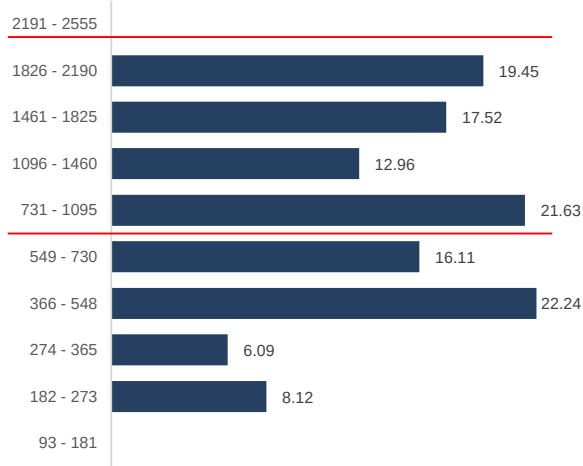
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Valor relativo respecto a TES favorece títulos Tasa Fija hasta 5 años

Aplanamiento por debajo del promedio histórico

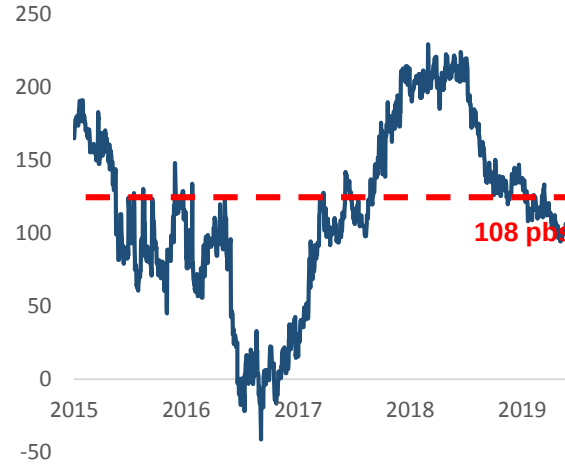
Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



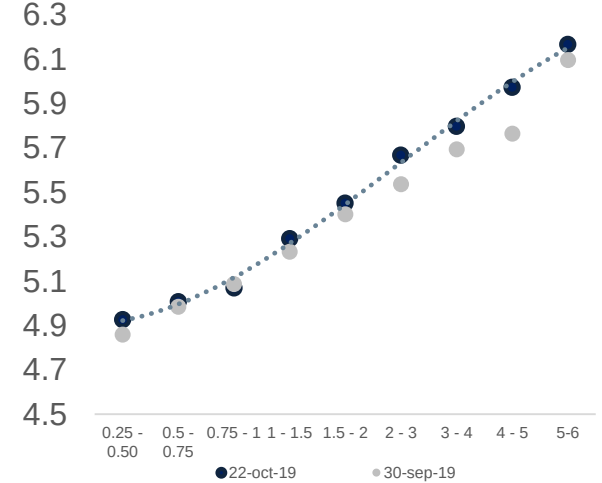
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



Curva rendimientos Tasa fija

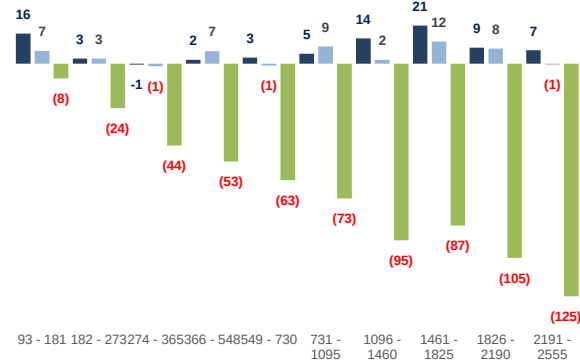
Variación semanal



Variación periódica tasas

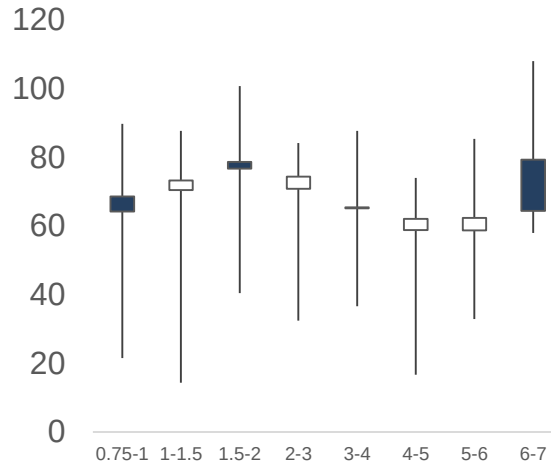
Cambio pbs

Δ Semanal Δ 1 mes Δ Año Corrido



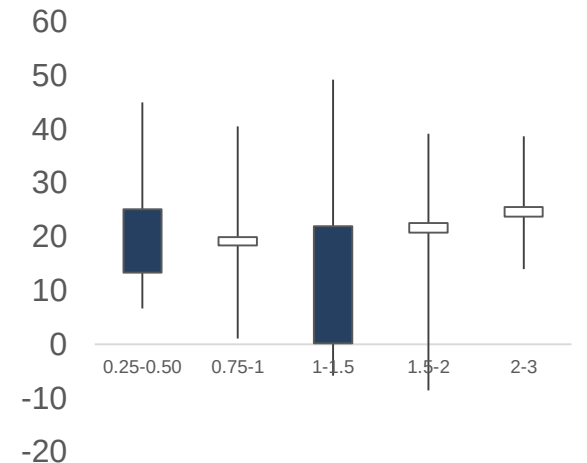
Spread Deuda privada y CC COP

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Spread deuda privada AAA y AA+

Promedios 12 meses vs actual en pbs



Volúmenes de negociación mercado primario y secundario

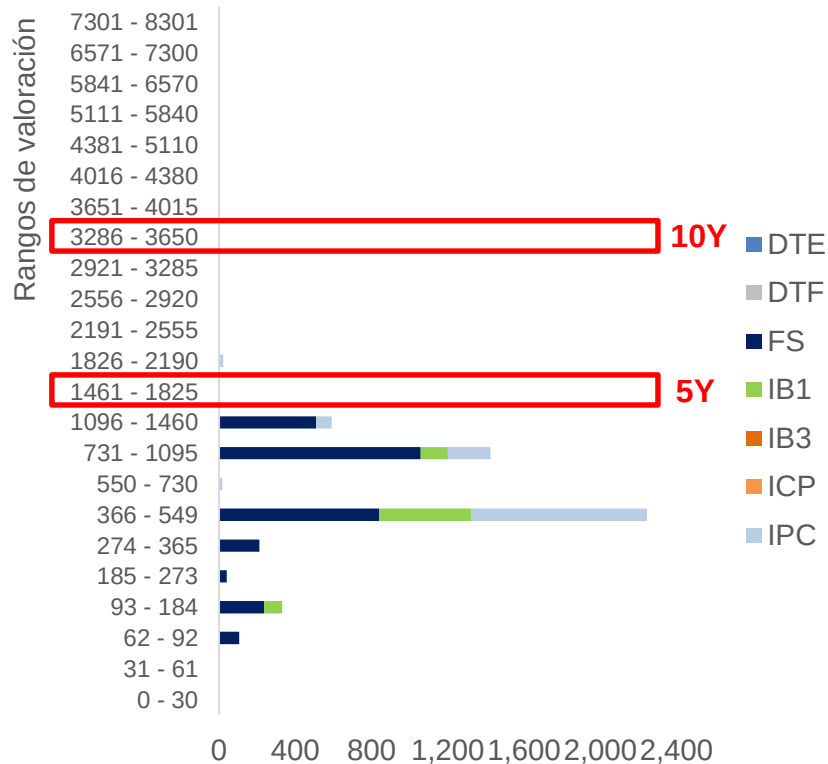
Plazo a 1.5 años el más negociado en mercado primario y secundario

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

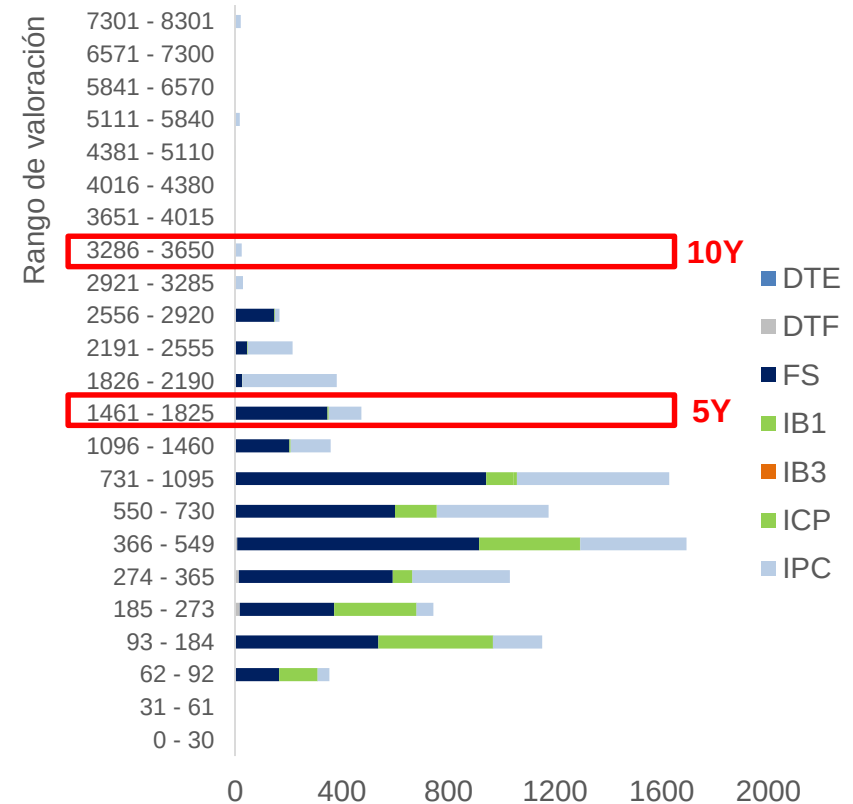
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos

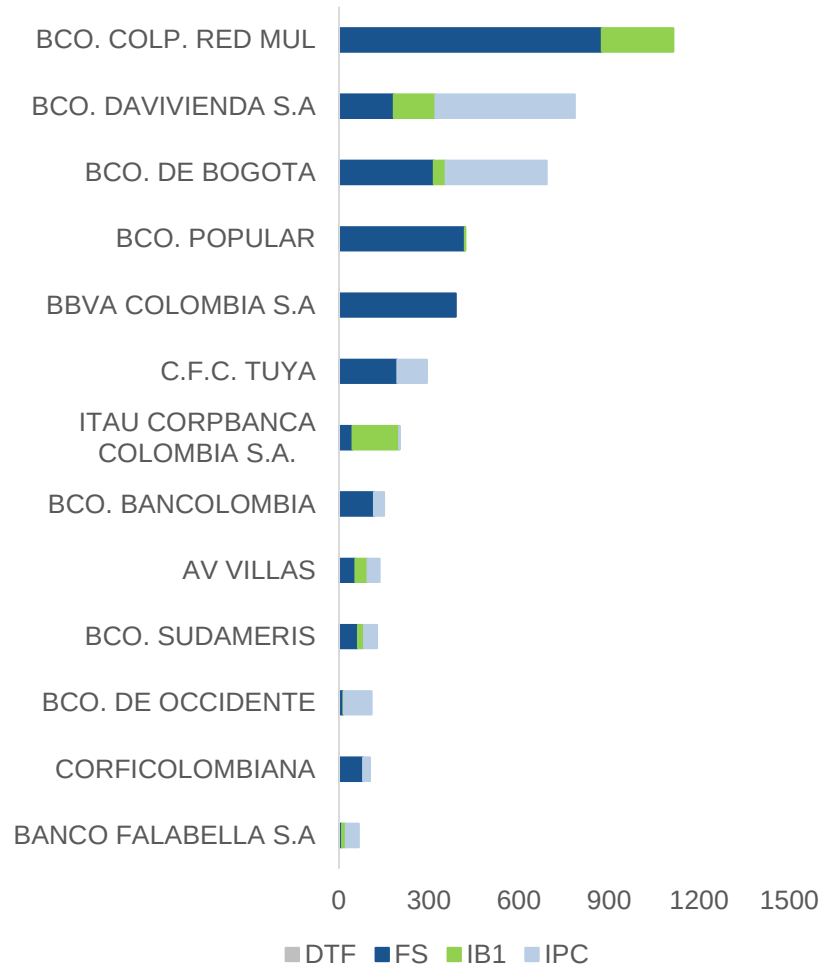


Ranking negociación mensual por emisor

Colpatria sorprende en el primario y Bancolombia continua en el secundario

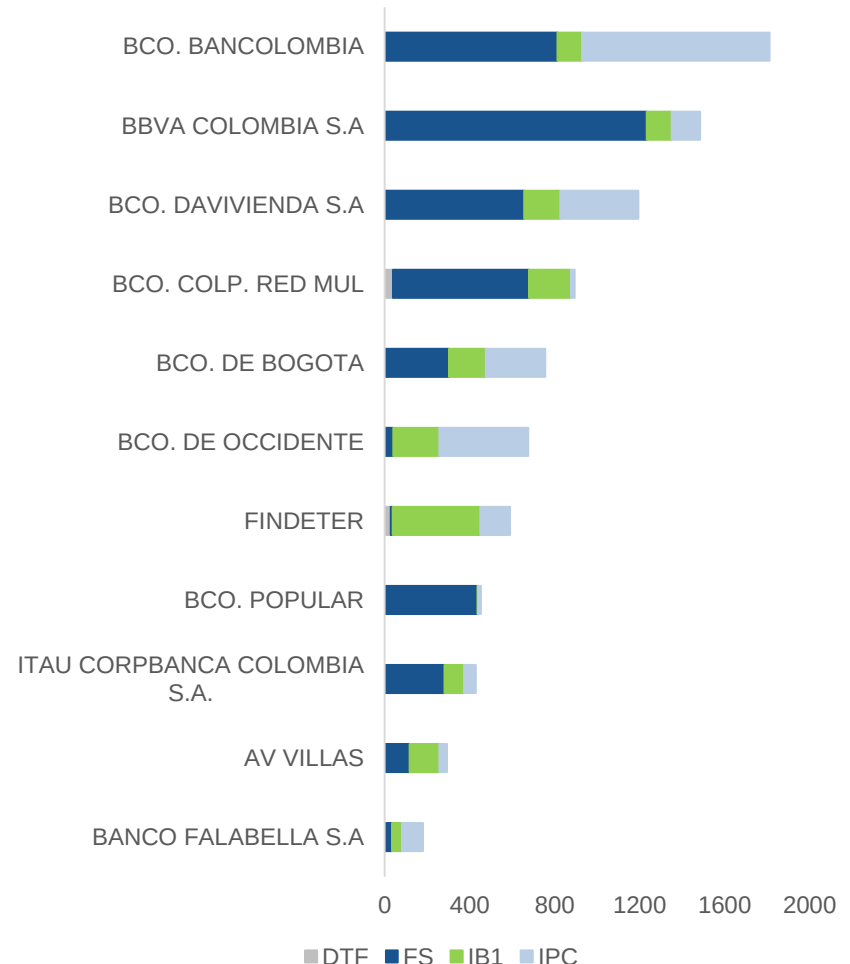
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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

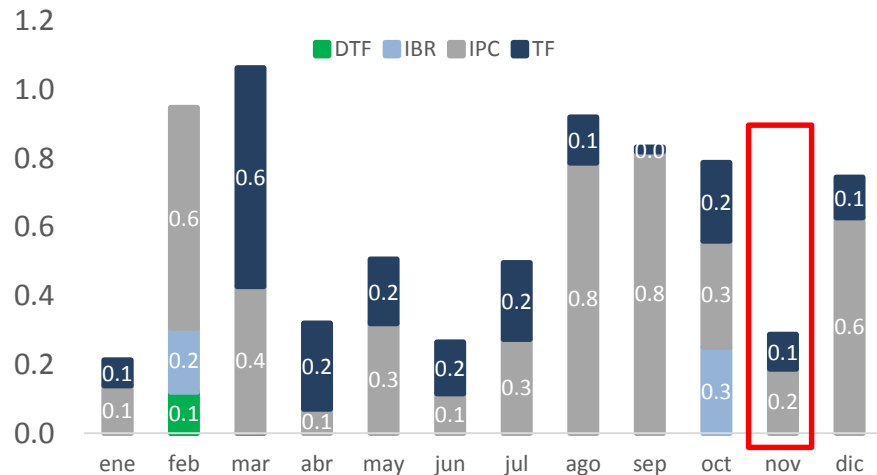


Durante noviembre

Vencerá bonos por \$287 mil millones

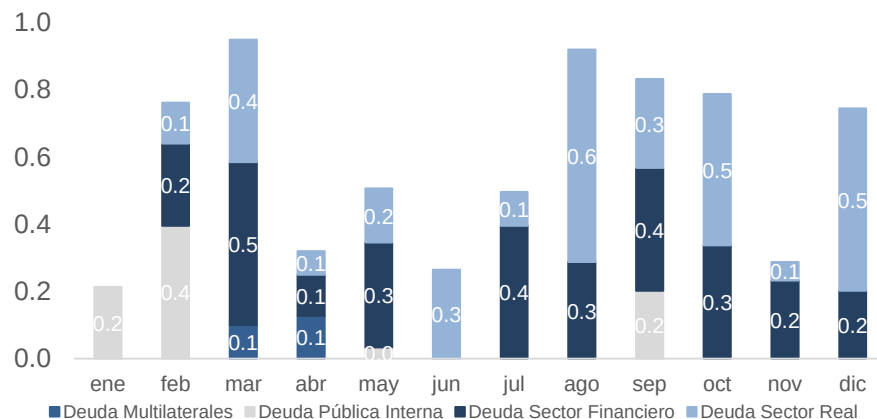
Vencimientos 2019 por indicador

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
		786,995
Octubre		
	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

Último pago cupón del año

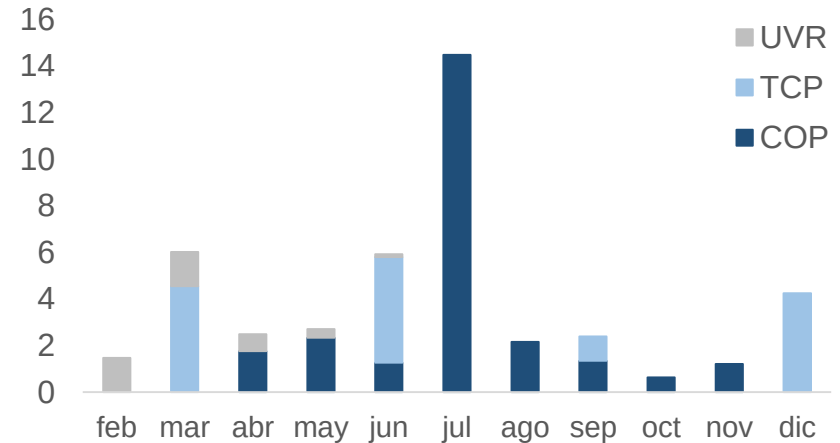
TES vigentes

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%	1,050,000	0	1,050,000
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%	19,471,785	1,216,987	1,216,987
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
UVR	28-abr-28	X	6.00%	29,473,122	1,768,387	1,768,387
	18-sep-30	X	7.75%	17,395,464	1,348,148	1,348,148
	30-jun-32	X	7.00%	18,114,036	1,267,982	1,267,982
	18-oct-34	X	7.25%	8,711,626	631,593	631,593
	10-mar-21	X	3.50%	20,670,957	723,483	723,483
	23-feb-23		4.75%	28,056,878	1,332,702	1,332,702
	07-may-25	X	3.50%	10,577,843	370,225	370,225
	17-mar-27		3.30%	13,483,543	444,957	444,957
	25-mar-33	X	3.00%	10,071,457	302,144	302,144
	04-abr-35	X	4.75%	15,203,329	722,158	722,158
UVR	25-feb-37		3.75%	3,700,421	138,766	138,766
	16-jun-49		3.75%	3,142,883	117,858	117,858

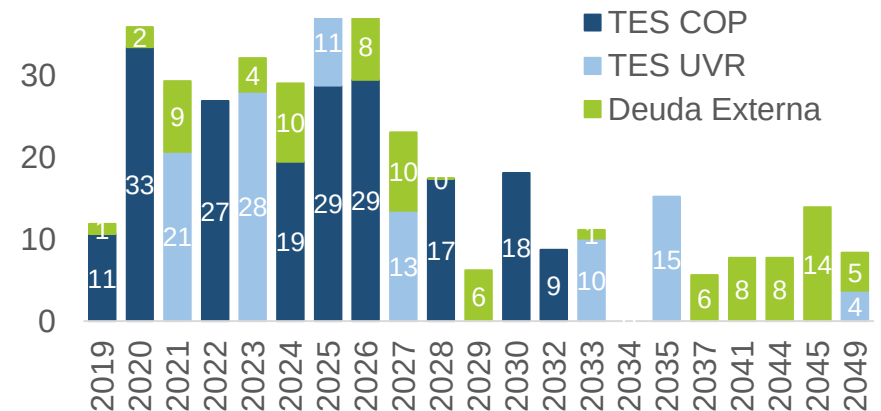
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

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
CdB	7 nov	PEI	Bonos ordinarios	Hasta 500.000 MM	TF 5Y y 10Y, IPC 25Y	AA+
	8 nov	Banco Mundo Mujer	Bonos ordinarios	ND	ND	ND
CFC-CdB	14 nov	Grupo Aval	Bonos ordinarios	Hasta 400.000 MM	TF 5 a 7, IPC 20 o 25	AAA
CdB - 2do mercado	27 nov	Titularizadora	TIL Pesos L-4	70.000 MM- 83.000 MM	TF 2Y duración	AAA
CdB	28 nov	Banco Finandina	ND	Hasta 150.000 MM	TF, IPC, IBR a 3 y 5Y	AA+
CdB	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*

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Estrategia de Producto	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	mariafernanda.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Practicante Análisis y Estrategia	Deisi Cañon	deisi.murcia@casadebolsa.com.co	6062100

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.

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 28-17, Piso 6

Edificio Palma Real

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.