



Emisión bonos ordinarios Banco Davivienda

Análisis de mercado y fundamentos de inversión

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval



septiembre de 2019

Emisión de bonos ordinarios Banco Davivienda

Principales características de la emisión, somos colocadores

Nos complace anunciarles que el jueves 26 de septiembre **estaremos participando como agentes colocadores en la emisión de bonos ordinarios del Banco Davivienda.** La emisión esta calificada AAA, el monto será entre \$500.000 millones y \$700.000 millones.

Características de la emisión

Emisor	Banco Davivienda
Tipo de títulos	Bonos ordinarios
Monto de la emisión	Entre \$500.000 y \$700.000 millones
Uso de los recursos	Financiar las necesidades de capital de trabajo de la entidad emisora
Calificación	AAA por BRC Investor Services
Fecha de emisión	26 de septiembre
Modalidad de colocación	Subasta holandesa
Inversión mínima	1 bono por \$1 millón
Pago	T+1
Agentes colocadores	Casa de Bolsa SCB
Destinatarios de la oferta	Público inversionista en general
Plazos y referencias	Tasa Fija a 4 y 7 años, IPC a 12 años
Tasa máxima	Se publicarán en el boletín informativo de la BVC el mismo día de la emisión

Fixing de la emisión

Tasa Fija a 4 y 7 años, IPC a 12 años

Esperamos que la referencia denominada en Tasa Fija a 4 años corte entre 84 y 94 pbs sobre el TES de referencia, equivalentes a una tasa entre 5.65%-5.75%. Asimismo, que la referencia en Tasa Fija a 7 años corte entre 68 y 78 pbs sobre el TES de referencia, equivalentes a una tasa entre 6.15%-6.25%

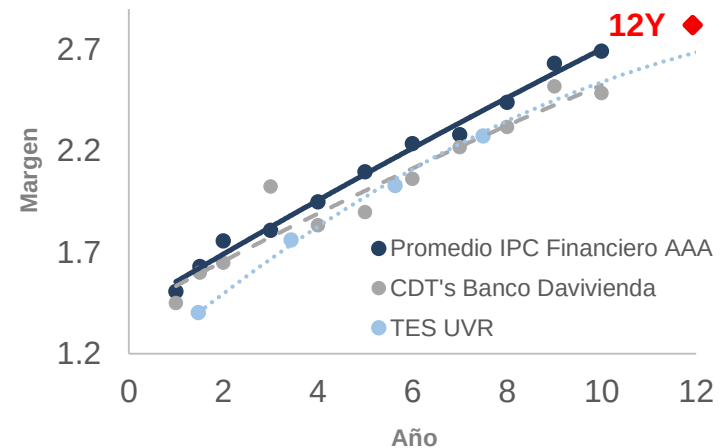
En el caso de la referencia en IPC a 12 años, esperamos que corte entre 13 y 23 pbs sobre el TES de referencia, es decir, a una tasa entre 2.70% y 2.80%.

Indicador	Plazo (años)	TES Referencia	Fixing CdB	Tasa Máxima
Tasa Fija	4	4.81%	5.65%-5.75%	ND
Tasa Fija	7	5.47%	6.15%-6.25%	ND
IPC	12	2.57%	2.70%-2.80%	ND

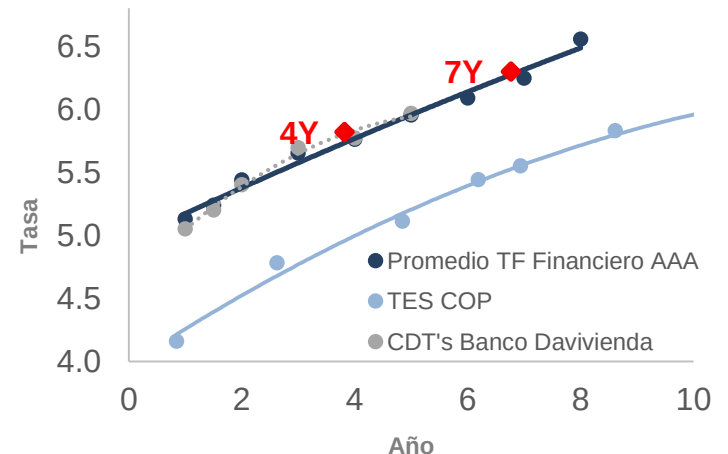
Fundamentos de inversión

- Con esta emisión de bonos ordinarios, el Banco Davivienda acumularía tres en lo corrido del año. En las dos primeras, colocó más de \$1 billón y recibió demandas por más de \$2.2 billones. Asimismo, la emisión se realizará previo al vencimiento de uno de sus bonos por \$109 mil millones en el mes de octubre, lo cual liberará los cupos de contraparte.

Curva TES UVR, deuda IPC, Bco. Davivienda



Curva TES COP, deuda TF, Bco. Davivienda



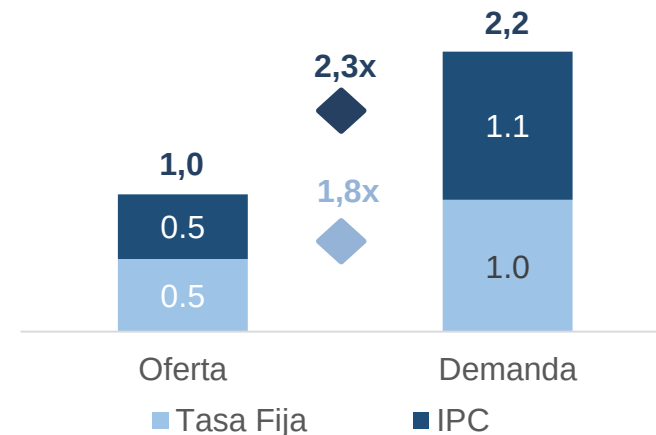
Existe demanda insatisfecha en títulos en Tasa Fija

Títulos en IPC se encuentran en niveles históricamente bajos

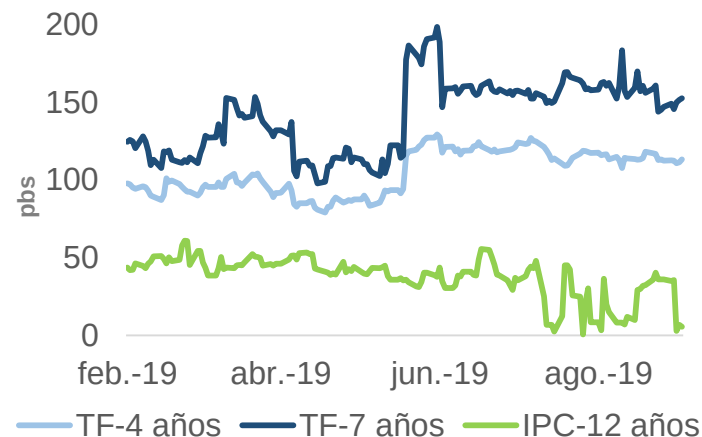
- Las referencias que ha emitido han sido en Tasa Fija e IPC, las cuales presentaron un spread promedio sobre los TES de referencia de 85 pbs y 41 pbs respectivamente (las emisiones del sector financiero lo han hecho en 80 pbs y 30 pbs). Destacamos que, según la demanda que han presentado las emisiones que se han realizado en el mercado en lo que va corrido del año, los títulos en Tasa Fija a 4 años podrían llegar a ser los más demandados (su bid to cover ha superado 2.1x lo ofrecido).
- En estos momentos, los títulos en Tasa Fija continúan presentando la mayor rentabilidad al vencimiento. En el caso de los títulos de baja duración, al igual que los TES del tramo corto de la curva, se han valorizado por la posibilidad que la Nación realice un Canje de Deuda por el vencimiento de más de COP 14 billones de 2020. Adicionalmente, la emisión del Banco de Occidente habría dejado una demanda insatisfecha en el tramo medio de la curva tal como lo sugiere el bid to cover superior a 6.34x, al ser un nodo de la curva de escasa oferta.
- Entretanto, los títulos indexados al IPC continúan siendo una buena alternativa de inversión si tenemos en cuenta que en septiembre la inflación podría sorprender al alza por el incremento que ha venido presentando el precio de la energía. Resaltamos que las inflaciones implícitas en deuda privada, las cuales promedian 3.85% en todos sus plazos, continúan ubicándose 70 pbs por encima de las calculadas con la deuda pública, en contraste con el 3.69% que esperan los analistas cierre este año. De igual forma, que el spread de los títulos en IPC y los TES UVR

Resultado emisión bonos Bco. Davivienda

Cifras COP billones



Spread bonos Bco. Davivienda y TES



Fuente: Banco Davivienda, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Títulos en Tasa Fija son lo de mayor rentabilidad al vencimiento

Inflaciones implícitas en deuda privada superan expectativas del mercado

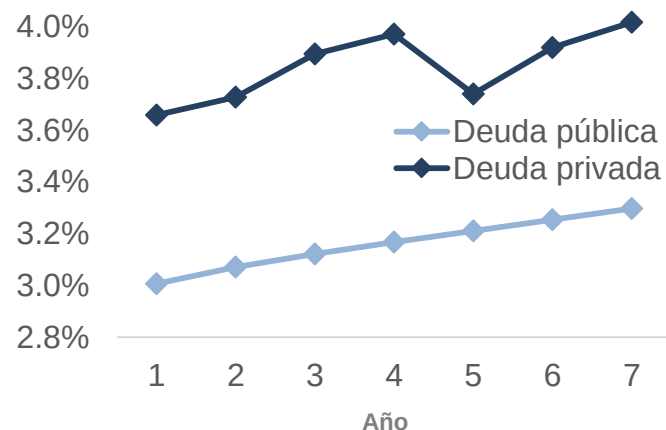
tanto del Banco Davivienda como los del resto de emisores, se encuentra muy bajo respecto al promedio del último año.

- Respecto a la liquidez del mercado, aunque recientemente se han realizado gran cantidad de emisiones, las condiciones continúan siendo holgadas, tal como lo reflejó la demanda de la emisión de bonos del Banco de Occidente (más de \$1.5 billones), y el bid to cover de las últimas colocaciones de entidades financieras realizadas en los últimos dos meses (TIPS U-4 2.25x, Corficolombiana 1.65x, y Banco de Occidente 3.79x). Como hemos recalcado en informes anteriores, este fenómeno puede explicarse por la finalización anticipada de las subastas de TES.

Rentabilidad al vencimiento bonos sector financiero AAA (EA)

Plazo (años)	Tasa Fija	IPC	IBR	DTF
1	5.56%	4.87%	4.97%	5.05%
1.5	5.32%	5.02%	5.86%	5.12%
2	5.52%	5.01%	5.47%	5.13%
3	5.70%	5.09%	5.77%	4.95%
4	5.87%	5.18%		
5	5.82%	5.39%		
6	6.15%	5.55%		
7	6.26%	5.62%		

Inflación implícita deuda privada y pública



Fuente: Banco Davivienda, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Escenarios rentabilidad títulos Tasa Fija a 4 y 7 años a diferentes plazos

Entre 5.70%EA y 6.20%EA a 180 días

En términos de rentabilidad, en estos momentos los títulos en Tasa Fija son los que mayor rentabilidad ofrecen al vencimiento. Recientemente los títulos de corto plazo se han visto favorecidos por la expectativa que la Nación realice un canje de deuda. Actualmente su spread respecto a TES se encuentra muy cerca del promedio del último año. Teniendo en cuenta que los títulos son de media y larga duración, lo consideramos apropiado para perfiles de inversión moderados y agresivos. Por último, sugerimos mantener los títulos por un plazo superior a un año o al vencimiento teniendo en cuenta que esperamos que el próximo inicie el ciclo de incremento de tasas del Banco de la República.

5.70% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 4 años permanecen estables

6.20% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 7 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos Tasa Fija a 4 años

TIR Compra estimada: 5.70%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	181	270	365	1,459
	6.30%	-2.15%	-0.12%	1.12%	1.98%	3.37%	4.11%	
	6.15%	-0.24%	1.30%	2.24%	2.90%	3.94%	4.50%	
	6.00%	1.70%	2.74%	3.38%	3.82%	4.52%	4.90%	
	5.85%	3.68%	4.21%	4.53%	4.76%	5.11%	5.30%	
5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%	5.70%
	5.55%	7.77%	7.22%	6.88%	6.65%	6.29%	6.10%	
	5.40%	9.88%	8.76%	8.08%	7.62%	6.89%	6.51%	
	5.25%	12.04%	10.32%	9.30%	8.60%	7.50%	6.92%	
	5.10%	14.24%	11.91%	10.52%	9.58%	8.10%	7.33%	

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

Escenario rentabilidad a diferentes plazos Tasa Fija a 7 años

TIR Compra estimada: 6.20%EA

Tasa		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	181	270	365	2,555
	6.80%	-6.33%	-3.25%	-1.33%	0.00%	2.16%	3.32%	
	6.65%	-3.36%	-0.97%	0.49%	1.51%	3.15%	4.03%	
	6.50%	-0.28%	1.36%	2.35%	3.05%	4.16%	4.75%	
	6.35%	2.91%	3.75%	4.26%	4.61%	5.17%	5.47%	
6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%	6.20%
	6.05%	9.61%	8.72%	8.18%	7.82%	7.24%	6.94%	
	5.90%	13.14%	11.30%	10.21%	9.47%	8.29%	7.68%	
	5.75%	16.79%	13.96%	12.28%	11.14%	9.36%	8.43%	
	5.60%	20.56%	16.68%	14.39%	12.85%	10.44%	9.19%	

Escenarios rentabilidad títulos en IPC a 12 años a diferentes plazos

Alrededor de 6.41%EA a 180 días

La rentabilidad estimada a 180 días de los títulos en IPC si el precio/tasa se mantiene estable se ubica en 6.41%EA. Nuestra inflación proyectada para cierre de este año alrededor del 3.60% (el mercado espera 3.69%). Dada su duración, este tipo de títulos es para inversionistas de perfil agresivo o inversionistas de largo plazo como los Fondos de Pensiones y 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 y el incremento en el precio de la energía, podrían mantenerlos estables.

6.41% EA

rentabilidad estimada a 180 días si las tasas a 12 años permanecen estables

Escenario rentabilidad a diferentes plazos IPC a 12 años

TIR Compra estimada: 6.60%EA (IPC + 2.75%)

Compra		Escenarios de rentabilidad E.A. a plazos (días)						Vencimiento
Compra	Venta	90	120	150	180	270	365	4,382
3.35%		-12.42%	-8.05%	-5.30%	-3.23%	-0.07%	1.52%	
3.20%		-8.08%	-4.66%	-2.53%	-0.92%	1.49%	2.68%	
3.05%		-3.51%	-1.13%	0.33%	1.46%	3.08%	3.86%	
2.90%		1.31%	2.54%	3.28%	3.90%	4.71%	5.05%	
2.75%	2.75%	6.39%	6.37%	6.34%	6.41%	6.37%	6.27%	6.19%
2.60%		11.76%	10.36%	9.50%	9.00%	8.06%	7.50%	
2.45%		17.41%	14.52%	12.77%	11.66%	9.78%	8.76%	
2.30%		23.39%	18.85%	16.15%	14.40%	11.54%	10.03%	
2.15%		29.69%	23.37%	19.66%	17.21%	13.34%	11.32%	
IPC Proyectado		3.55%	3.46%	3.41%	3.59%	3.42%	3.13%	3.51%

* Tasa sujeta a cambios según condiciones de mercado

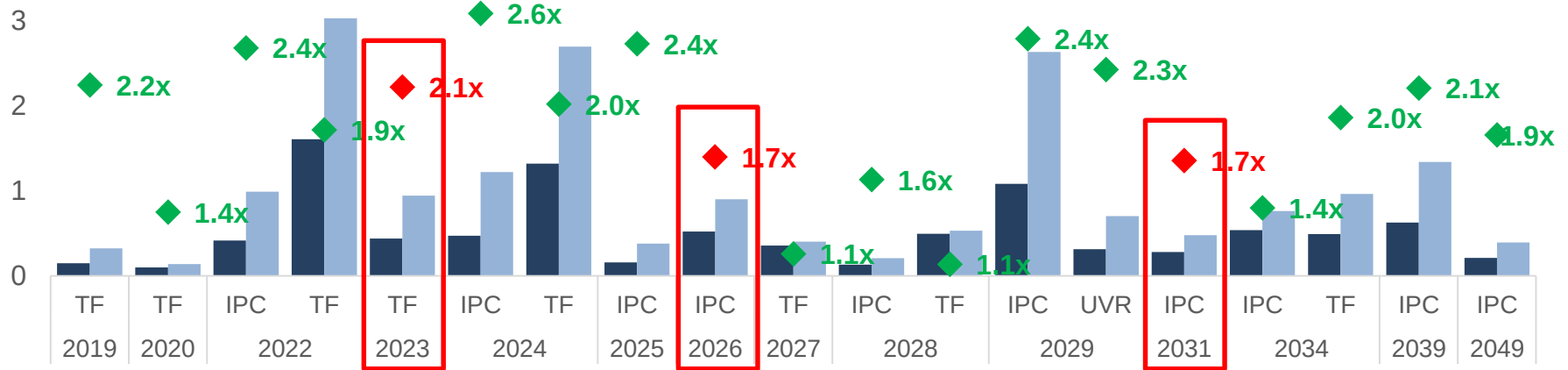
Fuente: Banco de Occidente, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Títulos en Tasa Fija a 4 años han presentado un bid to cover de 2.1x

Tasa Fija a 7 años e IPC a 12 años han presentado un bid to cover de 1.7x

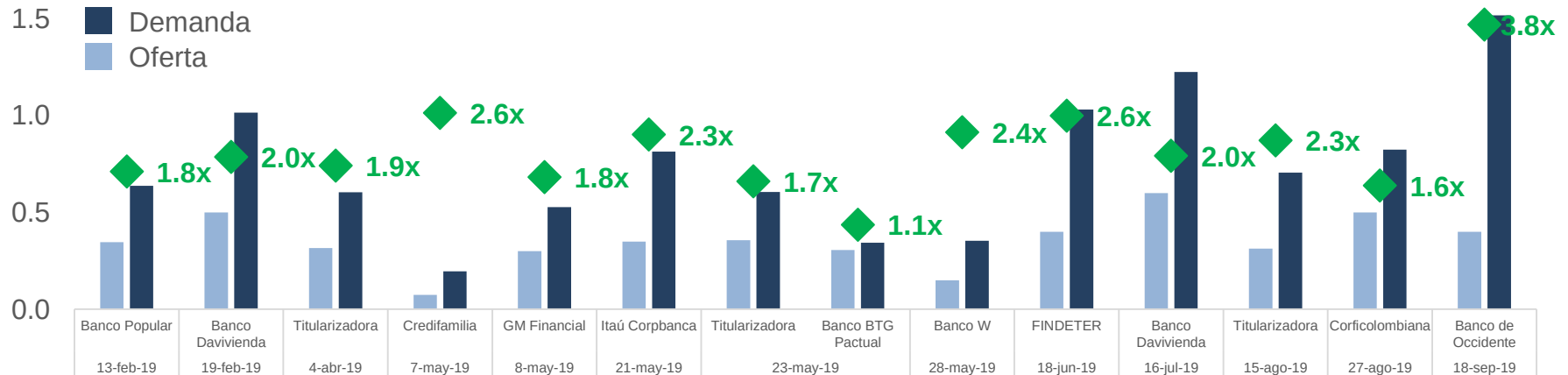
Demanda de emisiones 2019 por plazo e indicador

Cifras en COP billones



Emisiones deuda corporativa entidades financieras 2019

Cifras en COP billones



Los bonos en IPC han cortado 30 sobre los TES UVR de referencia

Mientras que los bonos en Tasa fija lo han hecho 80 pbs sobre el TES COP

Spread emisiones primarias bonos en IPC AAA – TES UVR 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
19-feb-19	19-feb-29	Bco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	3.64%	3.10%	54	3.80%	70	IPC	224,032	561,050	2.5
21-may-19	21-may-24	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	2.86%	2.47%	39	3.20%	73	IPC	186,965	468,805	2.5
18-jun-19	18-jun-24	Findeter	AAA	Bonos Sostenibles	2.54%	2.35%	19	3.00%	65	IPC	132,827	469,077	3.5
18-jun-19	18-jun-26	Findeter	AAA	Bonos Sostenibles	2.90%	2.65%	25	3.30%	65	IPC	267,173	561,846	2.1
16-jul-19	16-jul-22	Bco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	2.04%	1.68%	36	2.20%	52	IPC	169,320	420,370	2.5
16-jul-19	16-jul-29	Bco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	3.03%	2.69%	34	3.25%	56	IPC	123,660	203,460	1.6
18-sep-19	18-sep-22	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	1.75%	1.65%	10	2.05%	40	IPC	145,200	340,700	2.3
18-sep-19	18-sep-29	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	2.63%	2.55%	8	3.05%	50	IPC	135,800	421,400	3.1
Promedio							28		59				
Promedio ex BS							30		57				

Spread emisiones primarias bonos en TF AAA – TES COP 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
13-feb-19	13-feb-22	Bco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6.33%	5.49%	84	6.80%	47	TF	202,034	403,974	2.0
13-feb-19	13-feb-24	Bco Popular	AAA	Bonos Ordinarios	6.84%	6.02%	82	7.20%	36	TF	144,790	233,090	1.6
19-feb-19	19-feb-22	Bco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6.29%	5.49%	80	6.40%	11	TF	275,968	454,448	1.6
21-may-19	21-may-22	Itaú	AAA	Bonos Ordinarios	6.13%	5.29%	84	6.40%	27	TF	163,035	345,585	2.1
16-jul-19	16-jul-24	Bco Davivienda	AAA	Bonos Ordinarios	6.04%	5.14%	90	6.20%	16	TF	306,700	601,600	2.0
18-sep-19	18-sep-26	Bco Occidente	AAA	Bonos Ordinarios	5.83%	5.20%	63	6.15%	95	TF	119,000	755,400	6.3
Promedio							80		109				

Desempeño sector financiero

Con pie derecho

Preguntas y respuestas frecuentes

Sobre el Banco Davivienda

¿Quién es el Banco Davivienda?

El banco es la segunda entidad más grande en cartera del país y la tercera en número de activos con US\$28 y USD36 mil millones respectivamente. Tiene Activos Bajo Administración por US\$17 mil millones, cuenta con presencia en El Salvador, Costa Rica, Panamá y Honduras, y posee más de 11 millones de clientes.

¿Cuál es su distribución de cartera?

50% es Comercial, 26% de Consumo, y 24% de Vivienda

¿Quiénes son sus principales accionistas?

Grupo Bolívar con un 58.4%, seguido de Cusezar con un 18.2% y fondos de pensiones locales con un 10.9%.

¿Cómo se componen sus fuentes de fondeo?

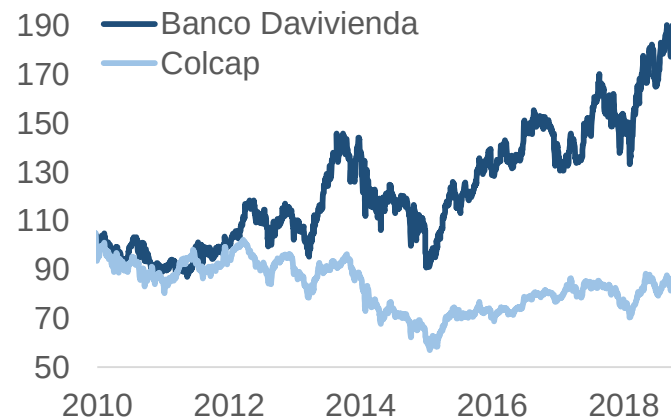
36% en CDT's, 31% en cuentas de ahorro, 13% en créditos con entidades, 12% en bonos y 9% cuentas corriente.

¿Cuál es su solvencia, ROAE, cobertura y calidad de cartera?

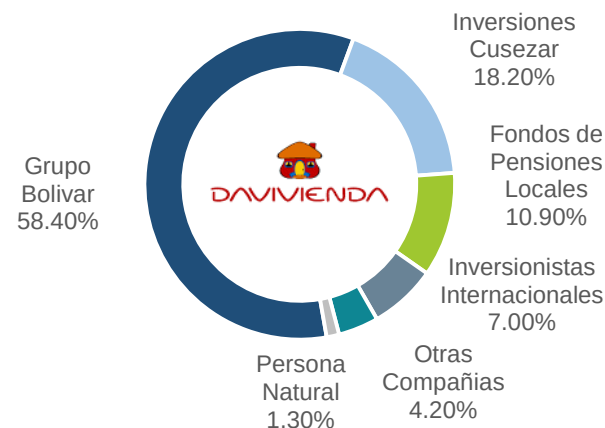
Su solvencia se ubica en 11.91% (8.51% Tier 1, 3.40% Tier 2), el ROAE en 12.16%, la cobertura de cartera en 144.6% y la calidad de la cartera en 3.68%.

Desempeño de la acción

Normalizado base 100 ene 2010



Principales accionistas



Fuente: Banco Davivienda, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Analisis de resultados financieros del 2T2019

Provisiones no ceden

Davivienda publicó resultados financieros NEUTRALES. En medio de un buen comportamiento de los ingresos financieros por interés, anualmente el banco evidenció crecimientos en su margen financiero neto y utilidad neta, esta última favorecida por un menor impacto de impuestos. No obstante y en contra de nuestras expectativas, el gasto de provisiones repuntó, lo cual junto con un menor NIM (-46 pbs T/T) explican mayormente la contracción trimestral del resultado neto. En ese sentido dado el crecimiento en las provisiones, el costo de riesgo del banco se situó 2,72% (+10 pbs T/T). Por su parte, la cartera bruta evidenció un buen desempeño en medio de una positiva dinámica de los segmentos de consumo y comercial, y a nivel de calidad registró una mejora en 17 pbs A/A. En ese sentido, esperamos que el mejor desempeño de la cartera de créditos compense el aumento durante 2019 de las coberturas, el cual continuaría impactando el costo de riesgo y el crecimiento de la utilidad neta en los próximos trimestres.

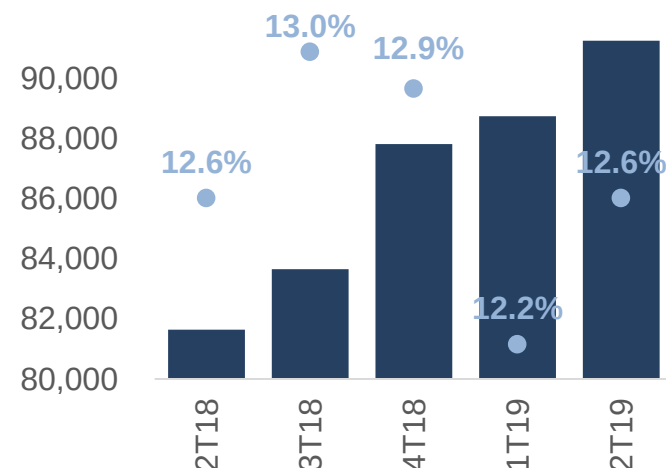
Ingresos no se sonrojan: Anualmente destacamos la positiva evolución de los ingresos de cartera 8,3% mayores frente al 2T18, que junto con un importante crecimiento en ingresos por inversiones (+53,9% A/A) impulsaron el margen financiero bruto. En ese sentido, y dada una favorable disminución a nivel de impuestos, cuya tasa efectiva fue 9,4% menor (-8,1% T/T) dado el ajuste en la tasa de impuesto de renta de largo plazo, la utilidad neta presentó un aumento destacable y el ROAE (trimestre anualizado) se situó en 12,4% (+173 pbs A/A).

Resumen resultados financieros

Cifras COP miles de millones

Indicador	2T18	1T19	2T19	Var	
				A/A	T/T
Ingresos financieros	2.350	2.647	2.611	11,1%	-1,4%
Margen financiero bruto	1.477	1.698	1.616	9,4%	-4,8%
Provisiones	566	582	650	14,8%	11,7%
Utilidad Neta	281	393	362	28,8%	-7,9%
NIM (12 meses)	6,6%	6,6%	6,5%	-4 pbs	-4 pbs
ROAE	13,0%	12,2%	12,6%	-40 pbs	40 pbs

Evolución Cartera Bruta vs ROAE



Fuente: Banco Davivienda, BVC, cálculos Casa de Bolsa

Cartera fortalecida

Aporte digital toma más velocidad

Pero las provisiones no ceden: Por el lado negativo, pese a que esperábamos una normalización de las provisiones, aumentaron 9,5% A/A (+6,6% T/T), dados mayores niveles de cobertura para los sectores de energía, transporte e infraestructura de la cartera comercial. De esta manera, el costo de riesgo fue 10 pbs mayor a nivel trimestral y el nivel de cobertura de la cartera total se ubicó en 125,1% (+18,4 p.p. A/A) Igualmente, vale la pena mencionar el retroceso del NIM, que trimestre anualizado se ubicó 6,46%, de 46 pbs A/A (-18 pbs T/T), en medio de una dinámica de crecimiento mayor de los activos productivos del banco.

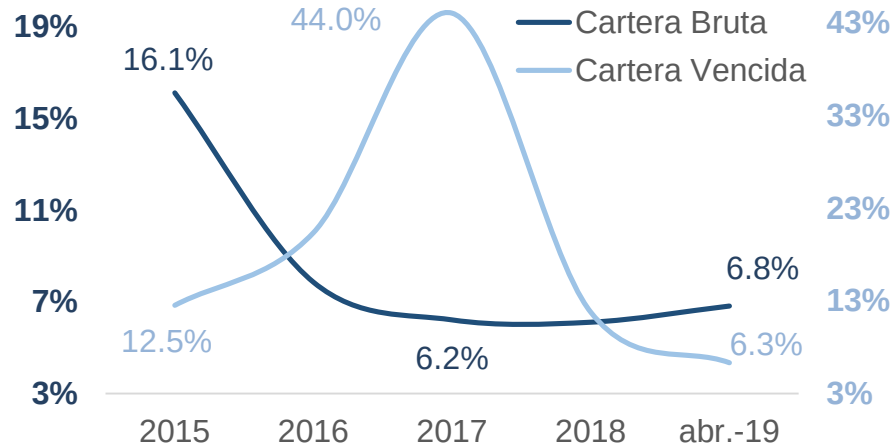
Cartera fortalecida: La cartera bruta mostró un buen crecimiento (+11,8% A/A), impulsado por los portafolios de consumo (+12,9%), favorecido por una buena dinámica de los segmentos de libranza y crédito, y comercial (+10,8%). Igualmente, destacamos la mejora en la calidad de la cartera (-17 pbs A/A), en línea con la buena dinámica del portafolio comercial, cuyo indicador se redujo a nivel local (30 pbs) e internacional (-12 pbs) en medio de acuerdos de reestructuración de deuda de clientes corporativos. Esperamos que el desempeño de la cartera del banco continúe su camino positivo, dada la mayor recuperación del sector bancario colombiano.

Aporte digital toma más velocidad: En línea con los trimestres previos, Davivienda, cuyas ventas de productos por medio de canales digitales pasó a ser del 40% (+36 p.p. A/A), en el 2T19 siguió ganando tracción en materia digital, por medio de una oferta digital para invertir en FICs y en un Fondo Voluntario de Pensiones.

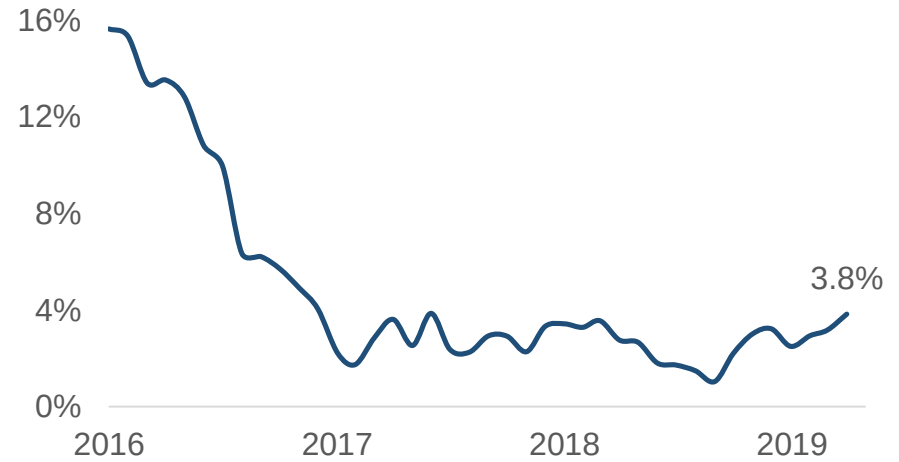
Crecimiento de la cartera bruta sobrepasa el de la vencida

Crecimiento de la cartera comercial muestra punto de inflexión en 3T18

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



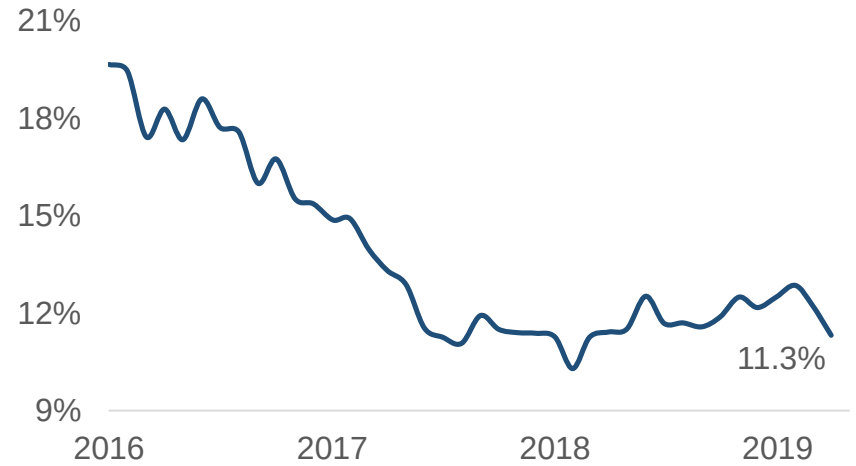
Crecimiento de cartera de consumo oprime el acelerador

Cartera de Vivienda crece a doble dígito

Crecimiento de la cartera consumo



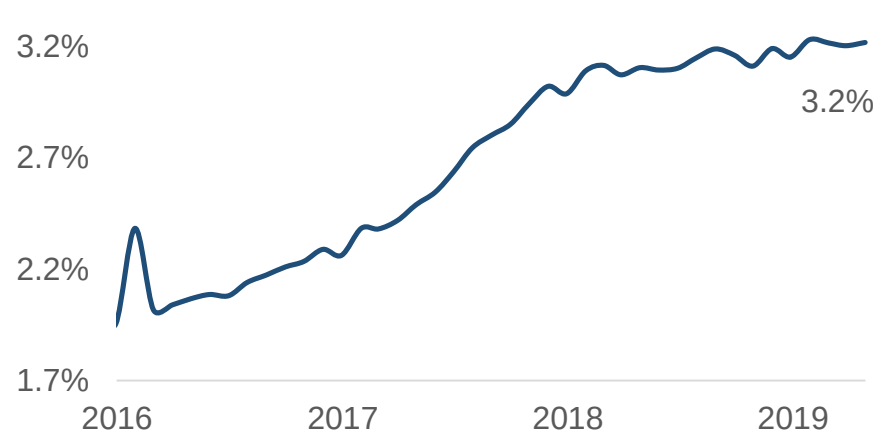
Crecimiento de la cartera vivienda



Calidad de la cartera consumo



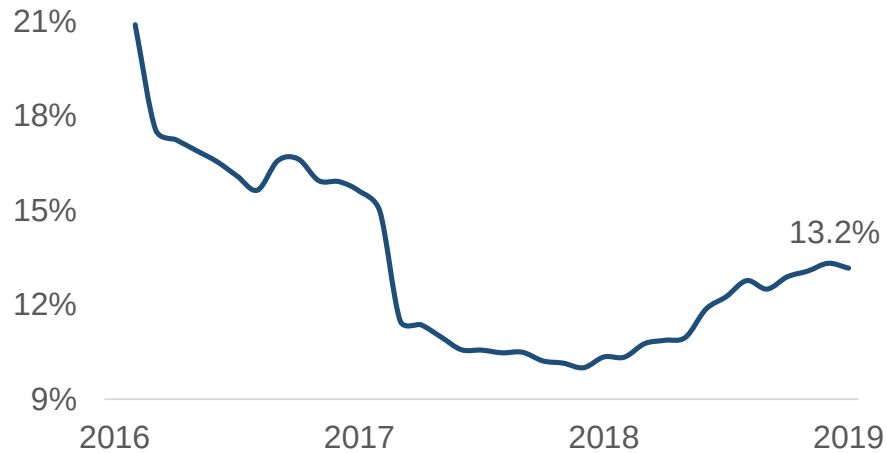
Calidad de la cartera vivienda



ROE se impulsaría

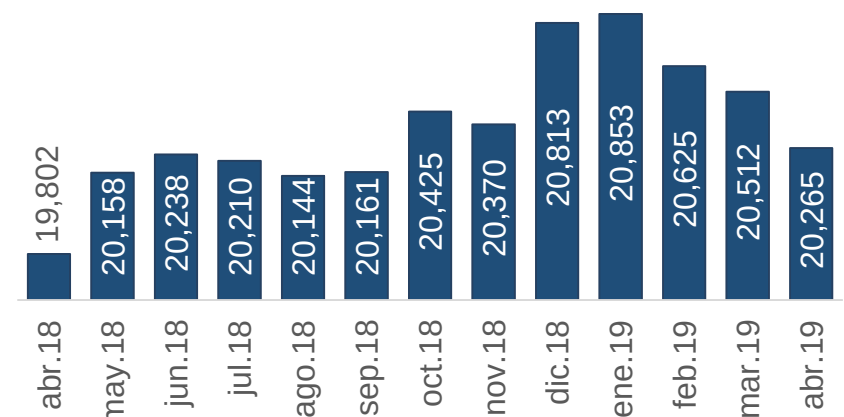
Por recuperación económica y menores provisiones

ROAE Sector bancario



Gasto de provisiones Sector bancario (último año)

Cifras en miles de MM

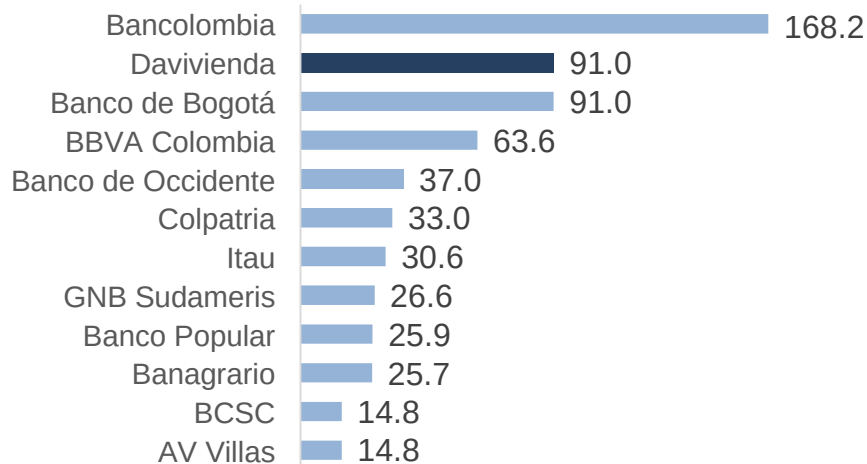


El Banco Davivienda es el 2do banco más grande del sistema

Por activos y cartera del país

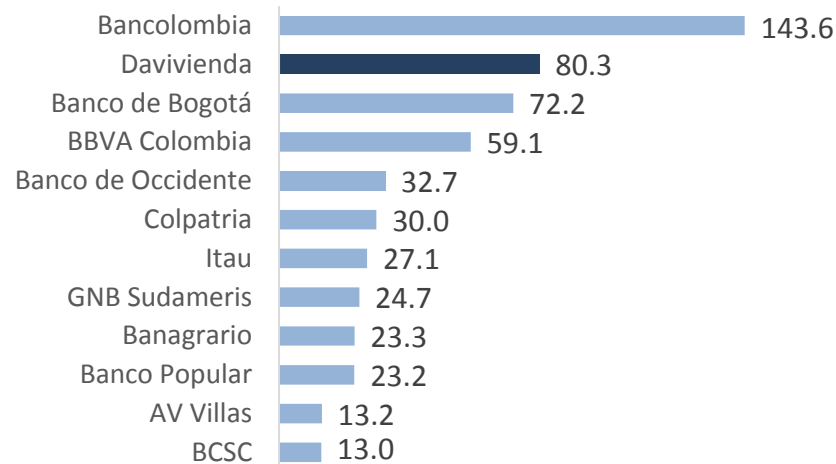
Activo bancos comparables

Billones COP



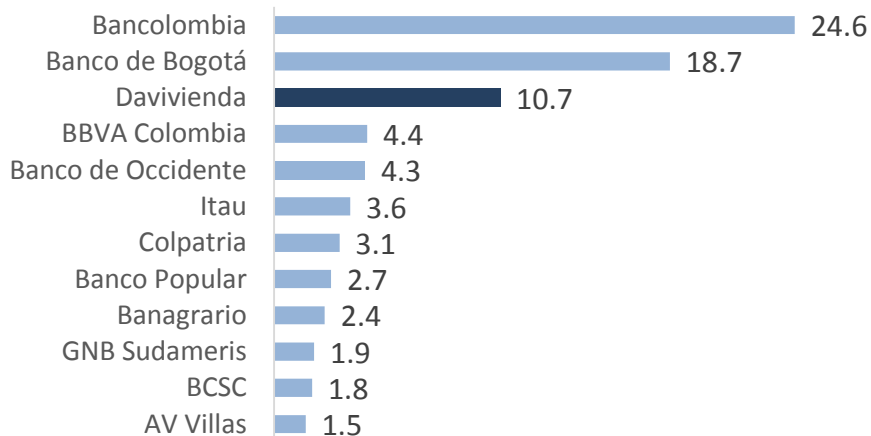
Pasivo bancos comparables

Billones COP



Patrimonio bancos comparables

Billones COP



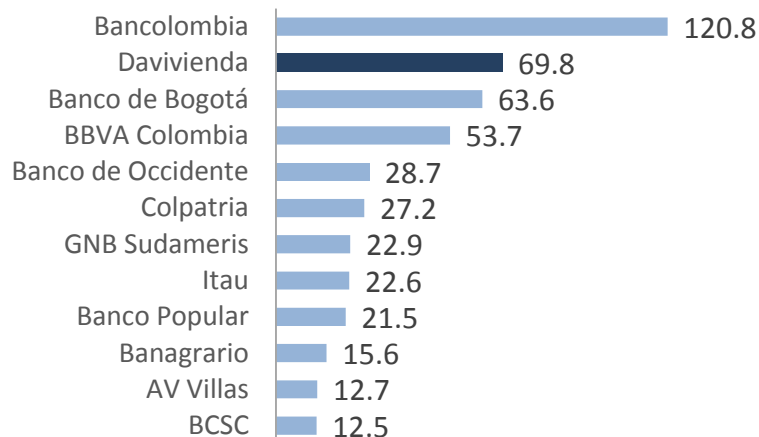
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las fuentes de fondeo del Banco Davivienda

Se mantienen estables

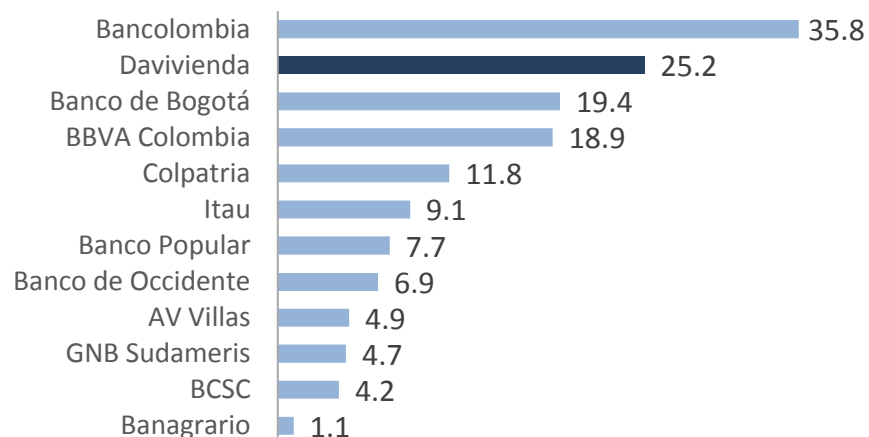
Instrumentos financieros costo amortizado

Billones COP



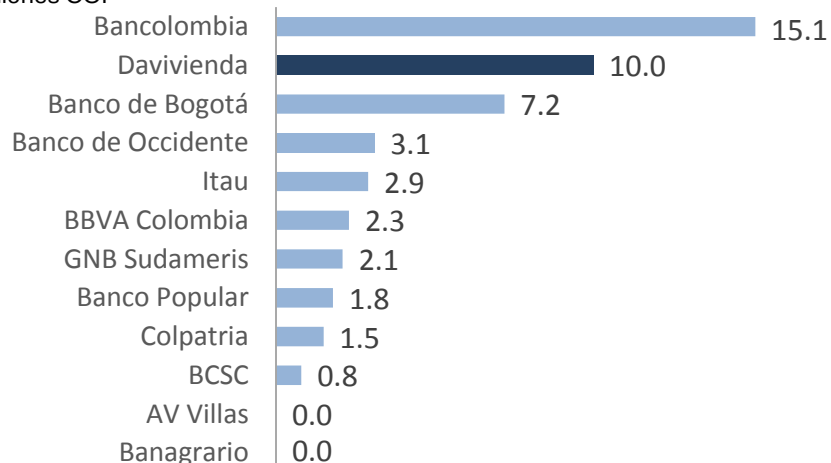
CDTs

Billones COP



Bonos

Billones COP

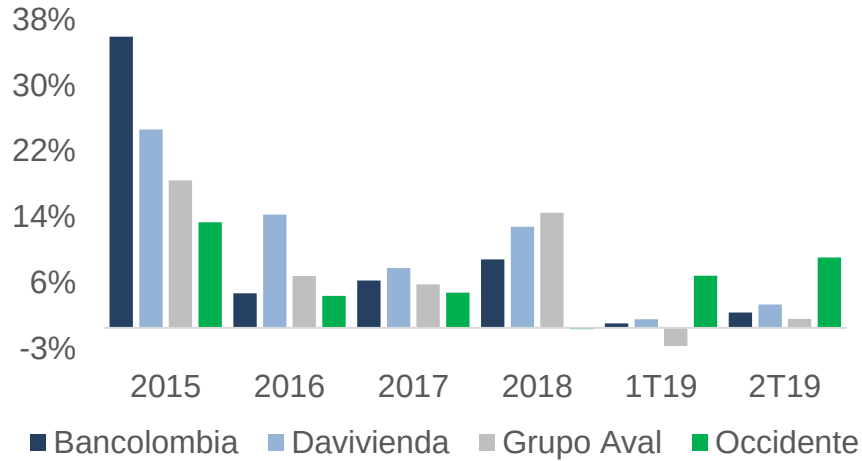


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

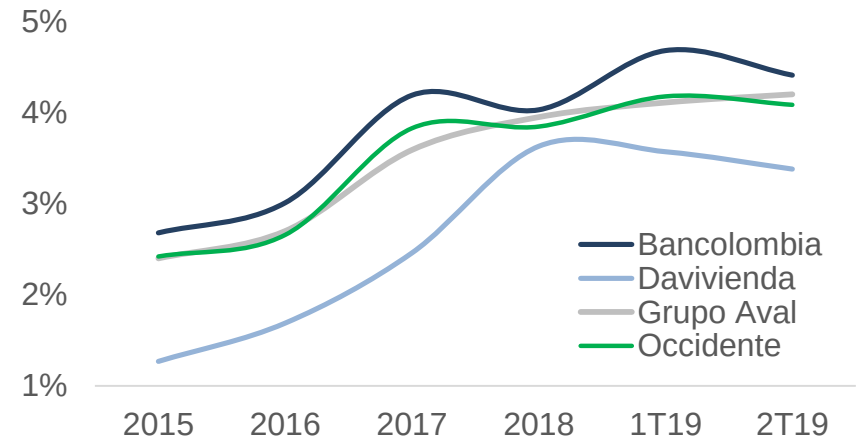
Indicadores sistema financiero

Cartera, Calidad, Cobertura y dividend yield

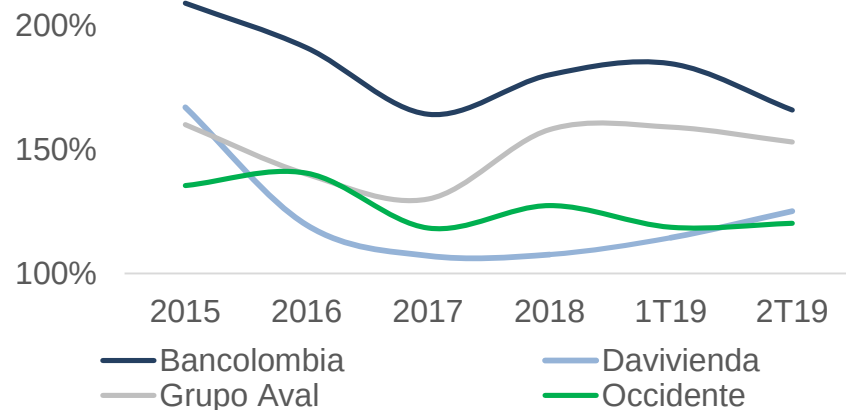
Evolución A/A Cartera Bruta



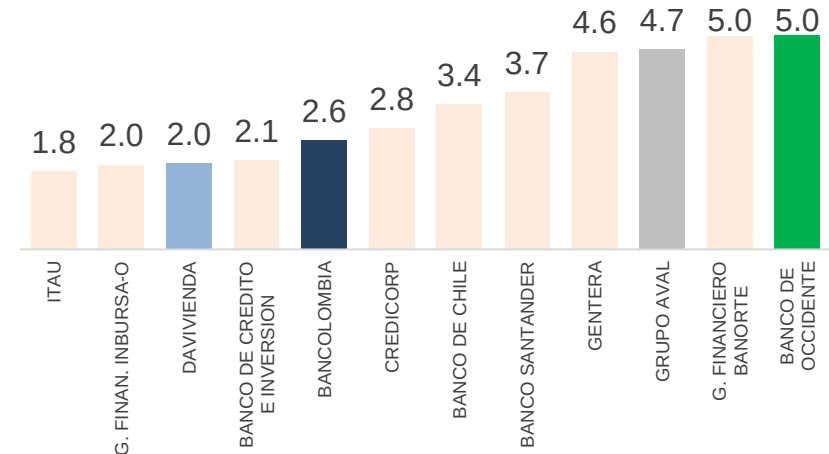
Calidad de la Cartera 30 días



Cobertura (90 días)



Dividend yield (%)



Contexto mercado renta fija

Liquidez holgada

La economía global

Se desacelera de manera sincronizada

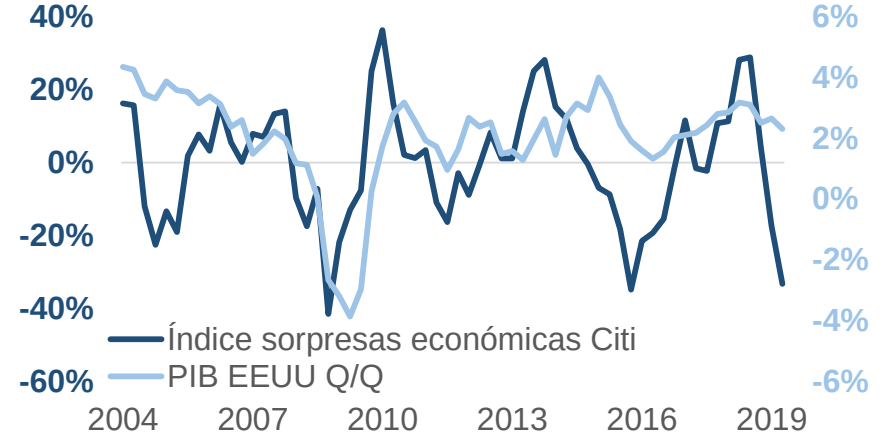
Índice acciones KOSPI (Corea del Sur)

Indicador desempeño comercio mundial



PIB e Índice sorpresas económicas EEUU

Promedio año corrido



PIB de China



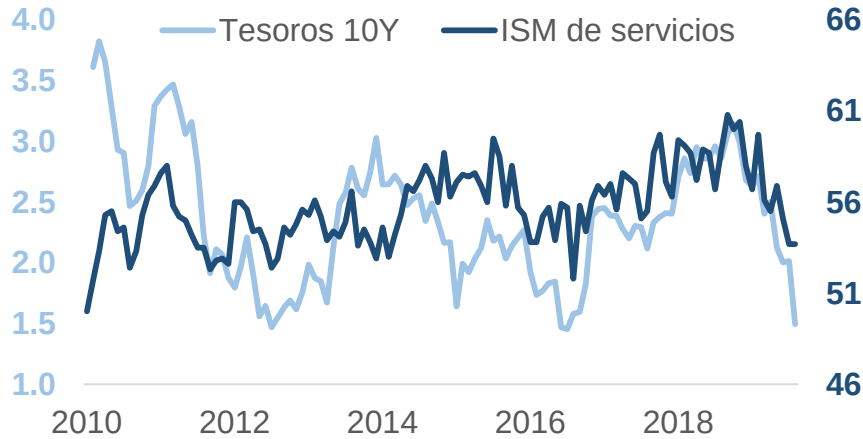
PMI compuesto Europa y Alemania



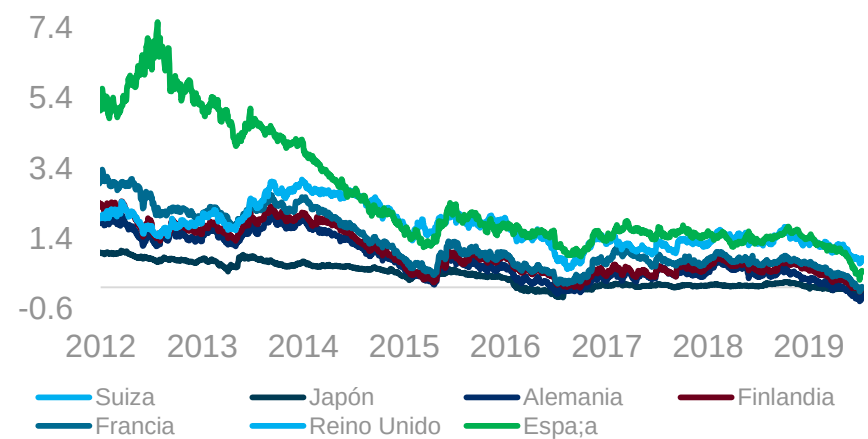
25% de la renta fija a nivel global esta a tasas negativas

La renta fija emergente se ha visto beneficiada

ISM de servicios vs 10Y Tesoros

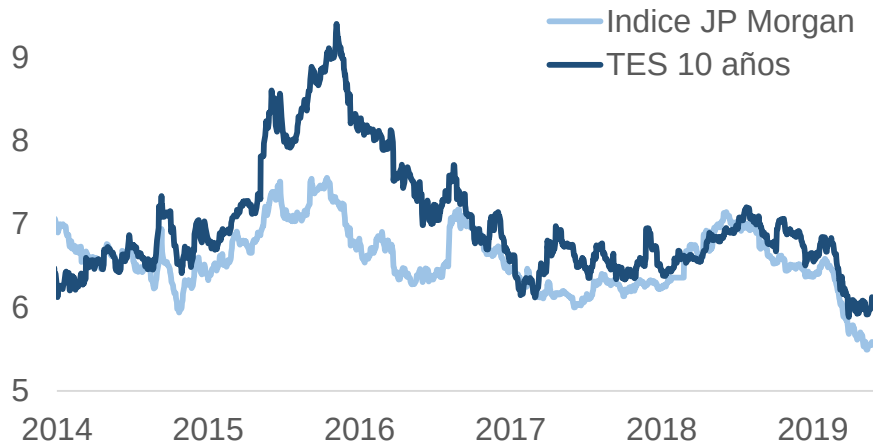


Tasa renta fija a 10 años a nivel mundial



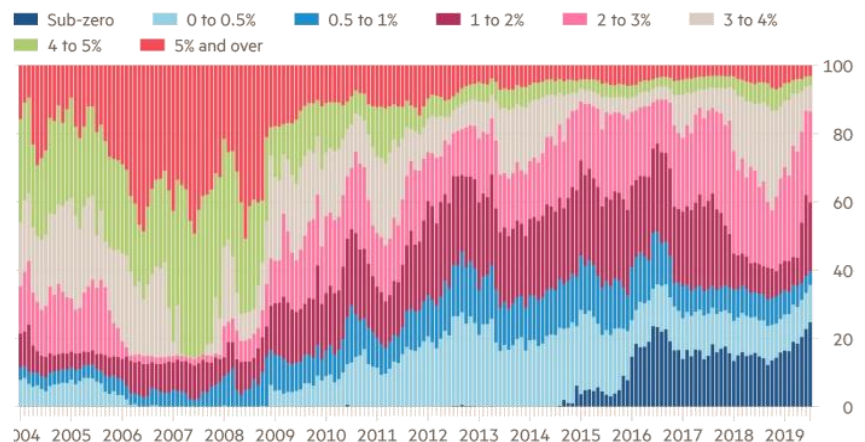
TES 10 años vs Índice GBI-EM JPMorgan ponderado

Moneda local



Rango de tasas de renta fija a nivel global

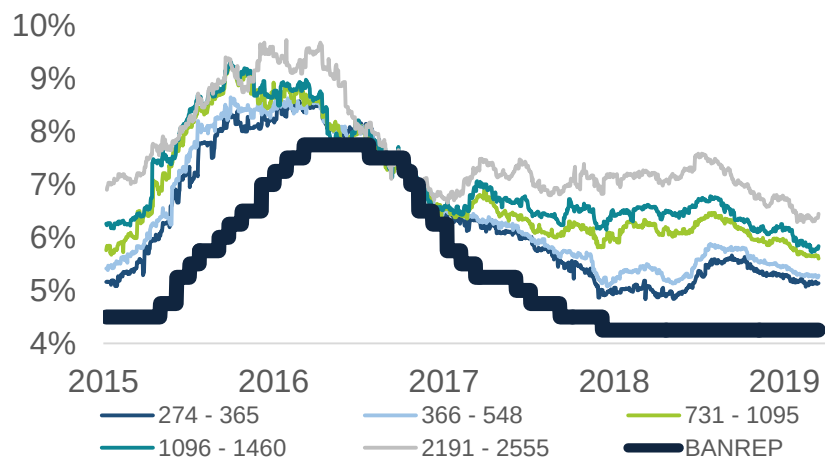
Financial Times



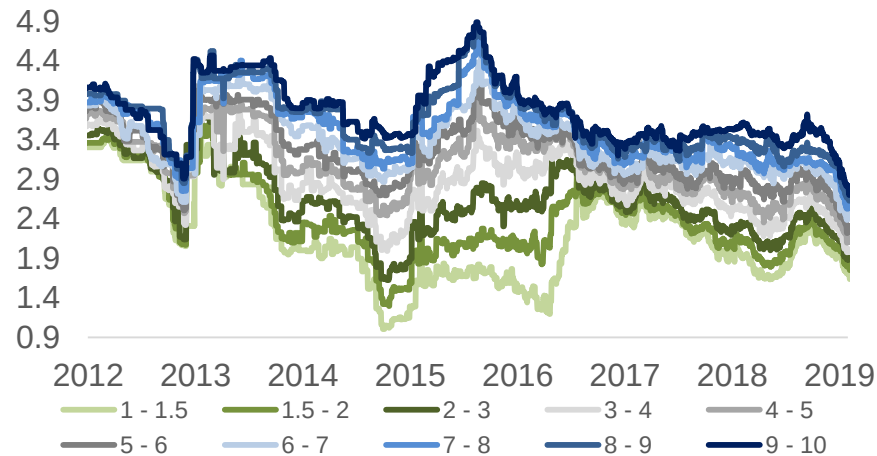
La deuda privada también entró en el nuevo paradigma

Los spreads de riesgo se han reducido durante los últimos años

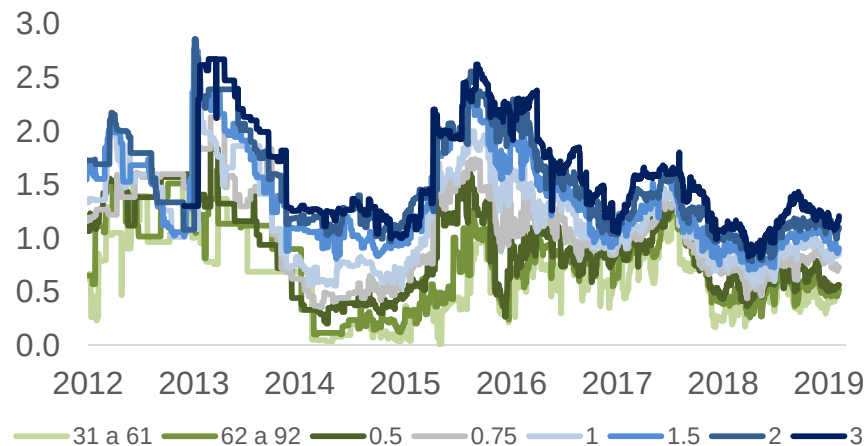
Deuda corporativa Tasa Fija entre 90 días y 7 años



Márgenes IPC entre 1 y 10 años



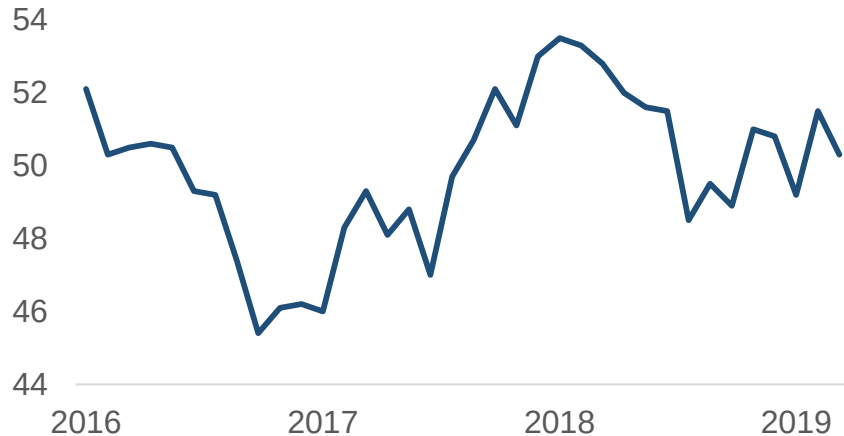
Márgenes IBR entre 60 días y 3 años



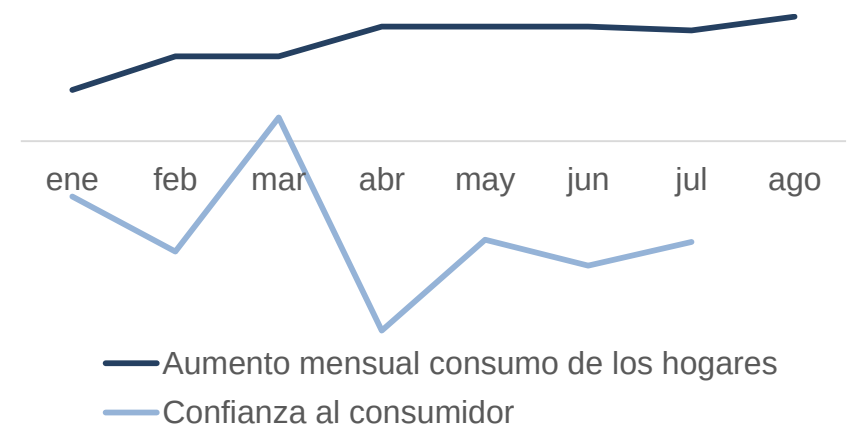
Economía local se recupera al ritmo de la demanda interna

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

PMI manufacturero Colombia

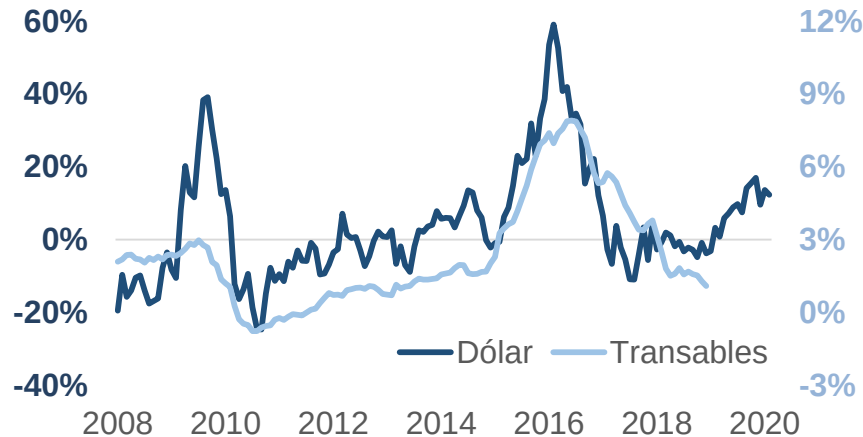


Confianza al consumidor y consumo de los hogares

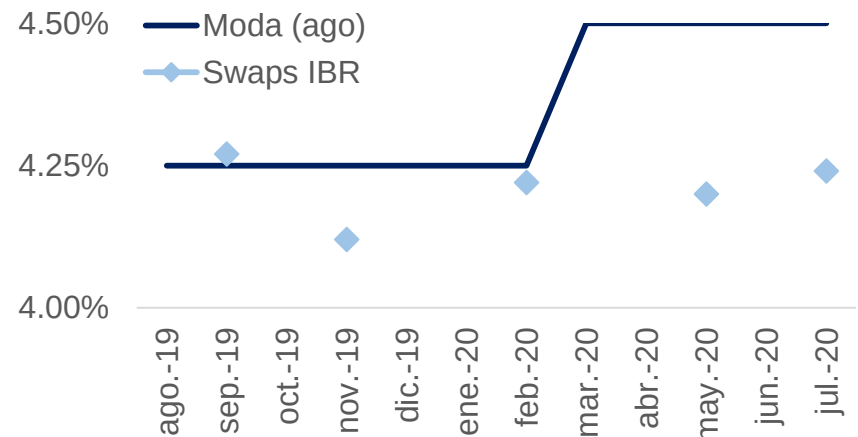


IPC Transables vs devaluación dólar (adelantado)

Variación mensual, devaluación adelantada 6 meses



Expectativas tasas encuesta Banrep y Swaps IBR



Anexos

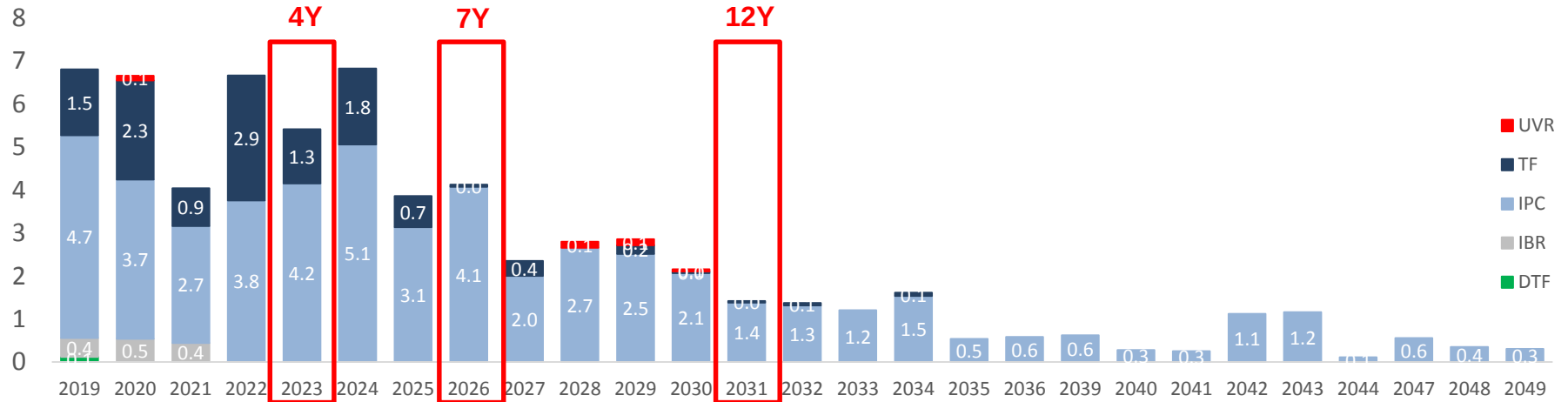
Negociación, spreads, liquidez

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

En contraste con el plazo a 10 años

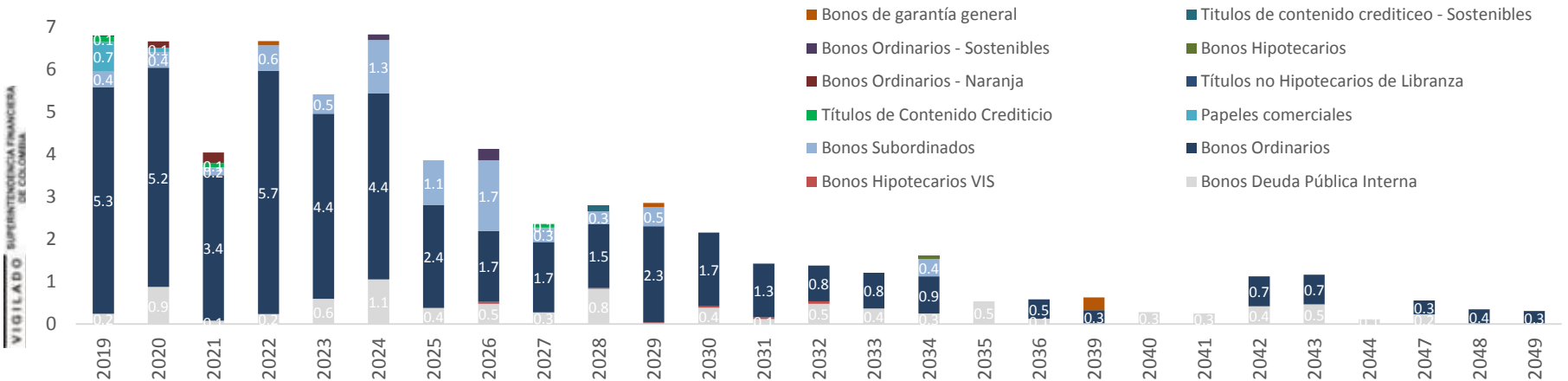
Perfil de vencimientos histórico

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

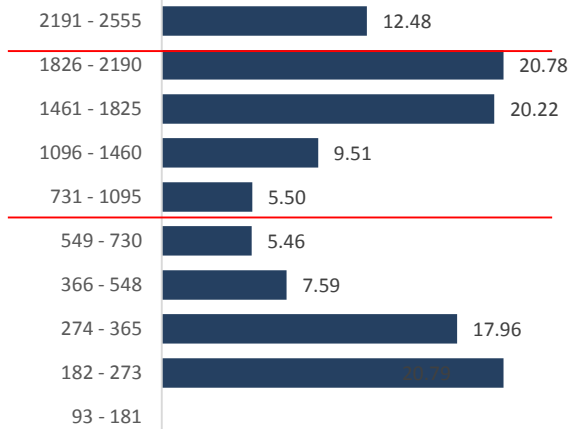


Márgenes en IPC mantiene buena dinámica

Continúan presentando valorizaciones en las diferentes ventanas de tiempo

Empinamiento por tramos

Cambio en pbs



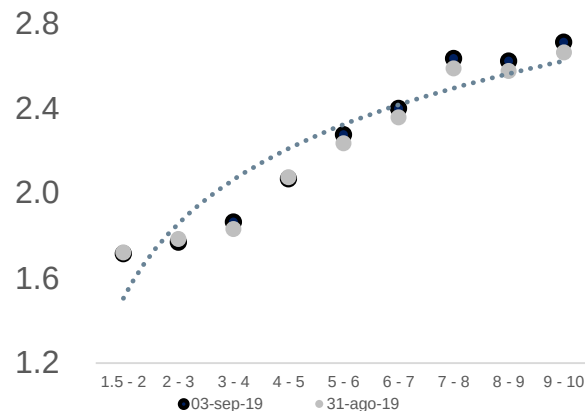
Empinamiento 1 a 10 años

2015 a la fecha



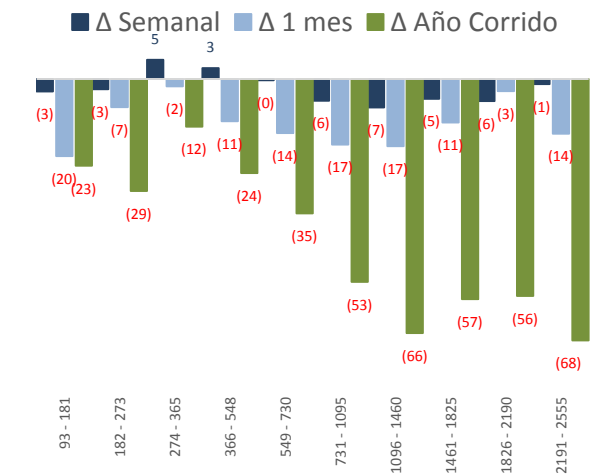
Curva rendimientos IPC

Variación semanal



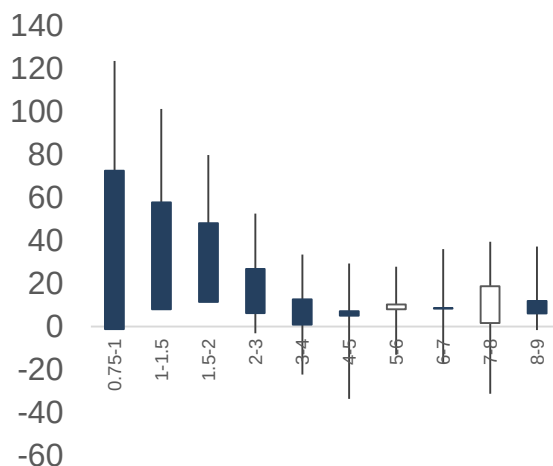
Variación periódica tasas

Cambio pbs



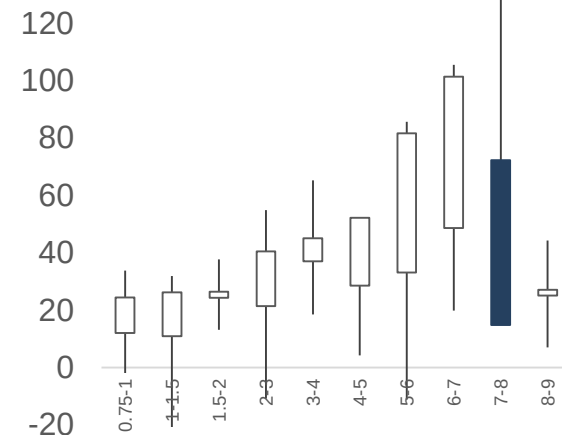
Spread Deuda privada y CC UVR

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

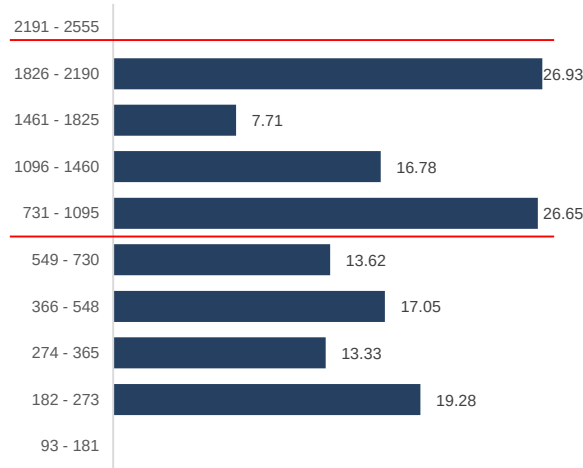
Fuente: Precia, cálculos Casa de Bolsa

Curva Tasa Fija disminuye su valor relativo frente a TES

Se empiezan a evidenciar desvalorizaciones a lo largo de la curva

Empinamiento por tramos

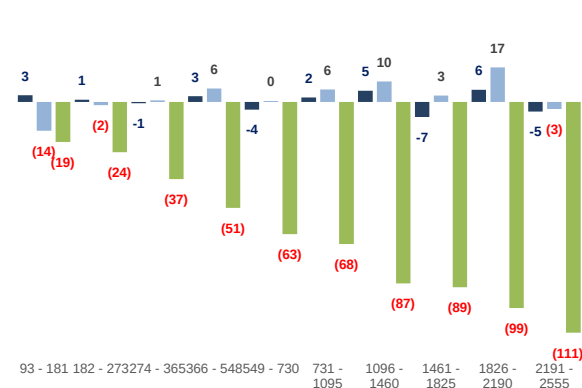
Cambio en pbs



Variación periódica tasas

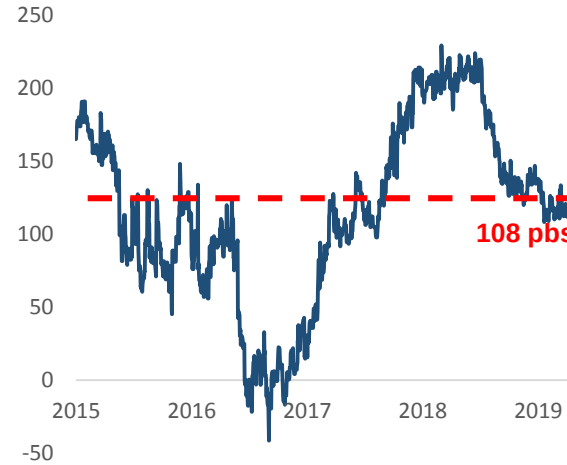
Cambio pbs

■ Δ Semanal ■ Δ 1 mes ■ Δ Año Corrido



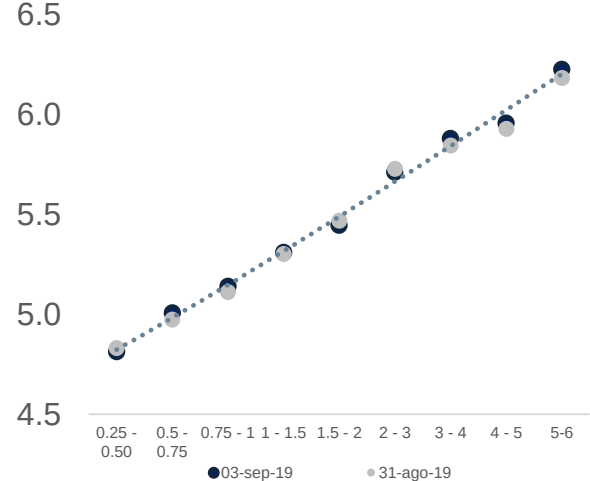
Empinamiento 1 a 7 años

2015 a la fecha



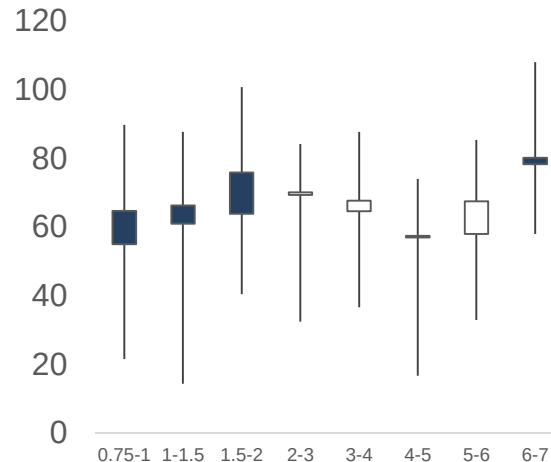
Curva rendimientos Tasa fija

Variación semanal



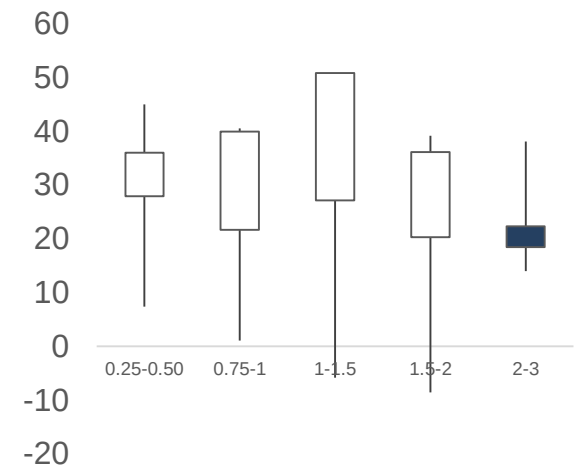
Spread Deuda privada y CC COP

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

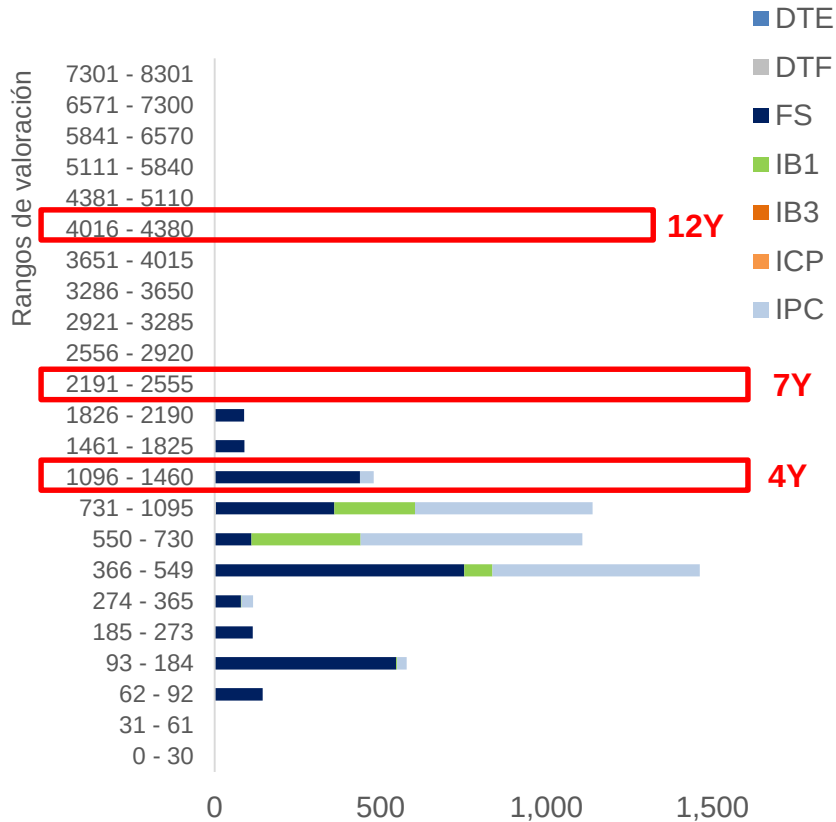
Se concentran en su mayoría a 3 años

Volumen mensual de Negociación por mercado

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

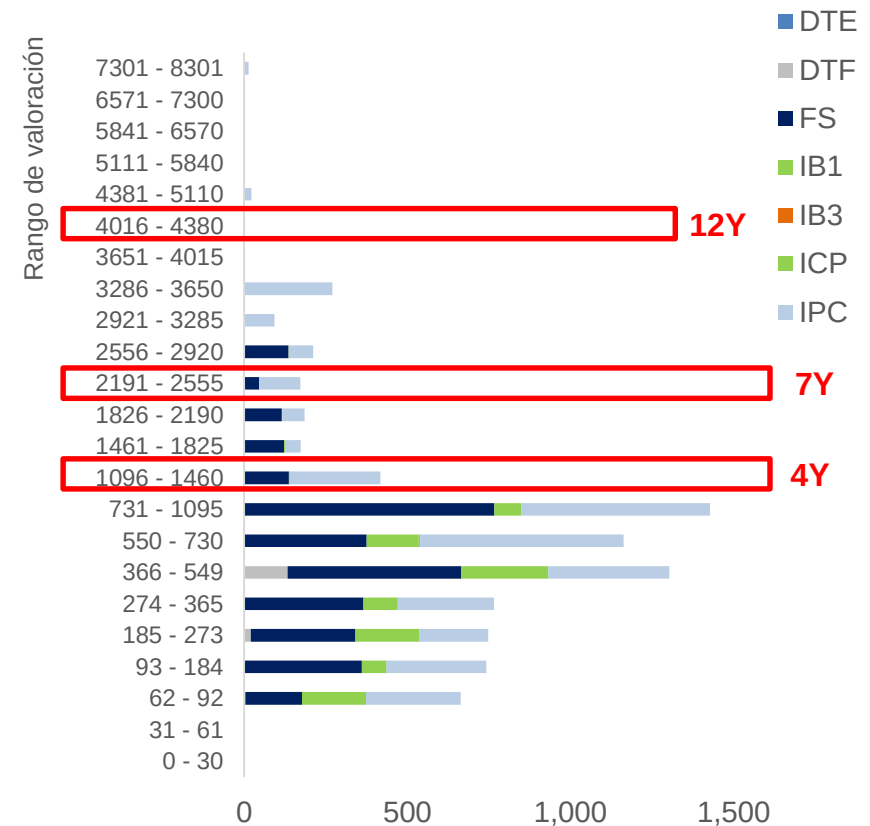
Mercado Primario

CDT's y Bonos



Mercado Secundario

CDT's y Bonos



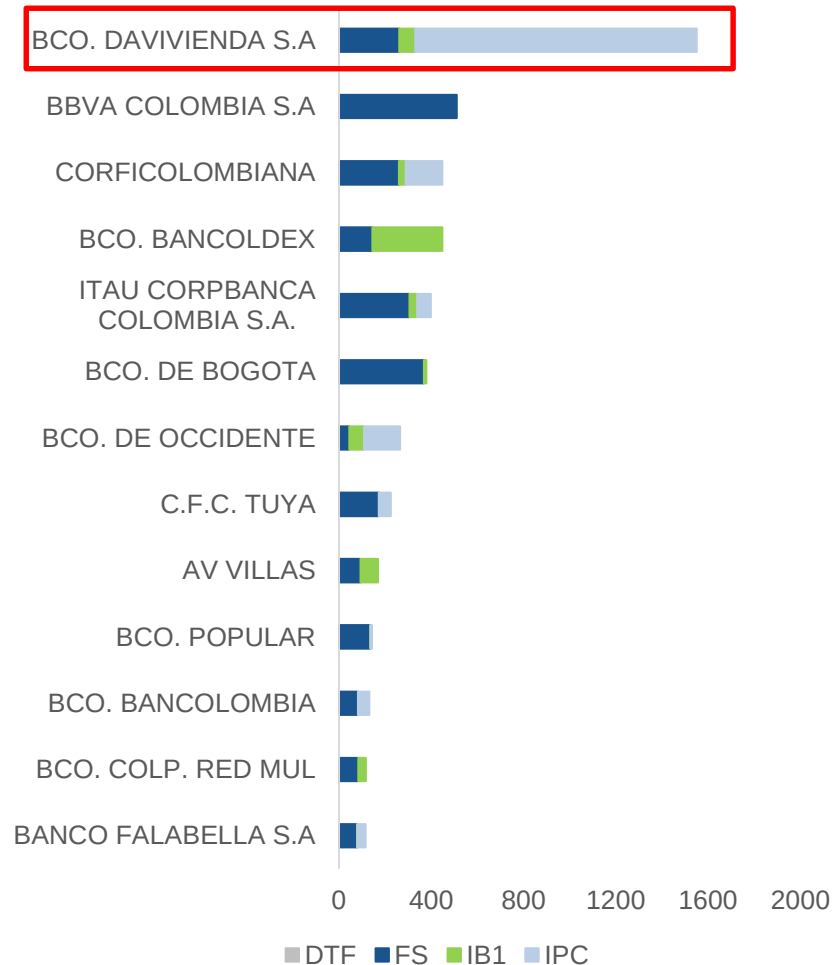
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Ranking negociación mensual por emisor

El Banco Davivienda lidera los rankings de liquidez del mercado

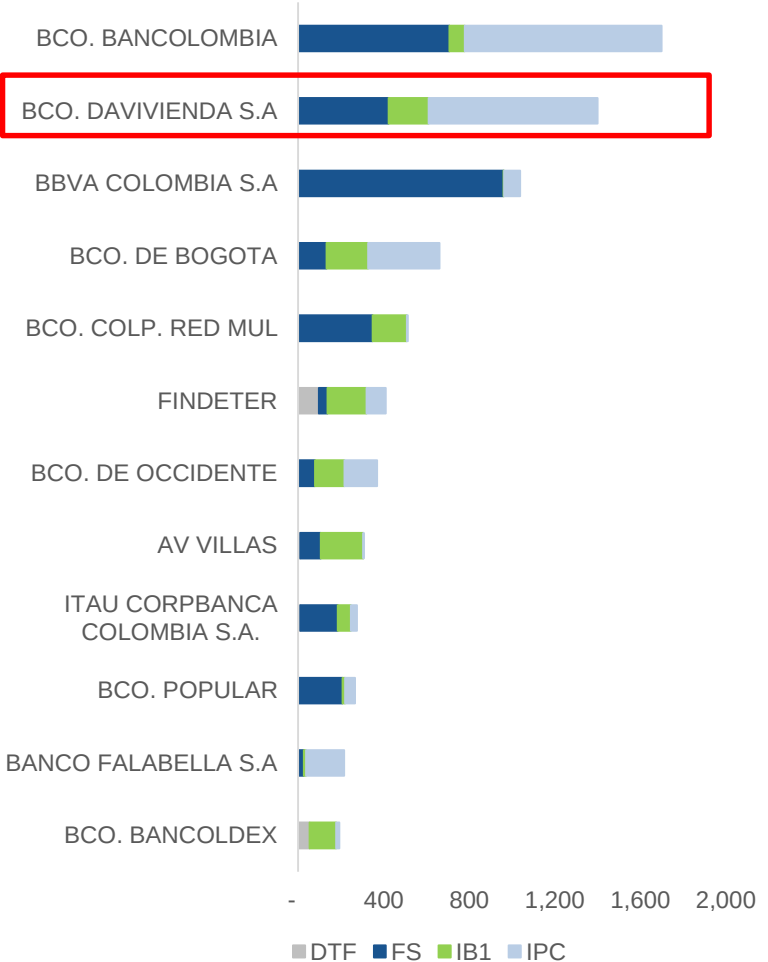
Emisores con más Captaciones primarias CDT's

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

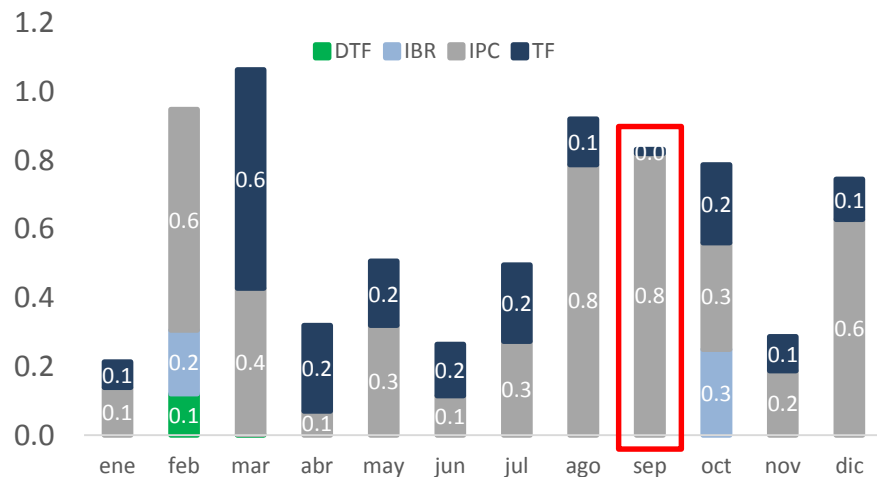


Durante octubre

Vencerá un bono del Banco Davivienda por \$109 mil millones

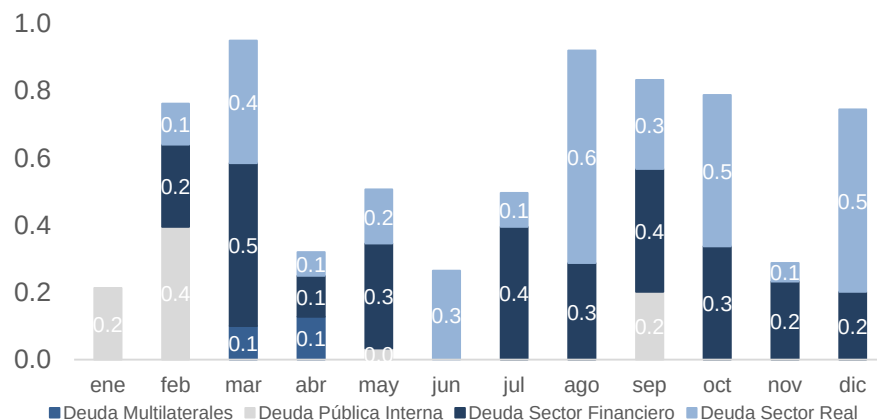
Vencimientos 2019 por indicador

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		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

* Los cálculos se realizaron con emisiones realizadas desde 2008. Los vencimientos no incluyen pago de cupón
Fuente: BVC, cálculos Casa de Bolsa

El próximo pago de cupón de TES será el de los Octubre de 2034

Por más \$621 mil millones

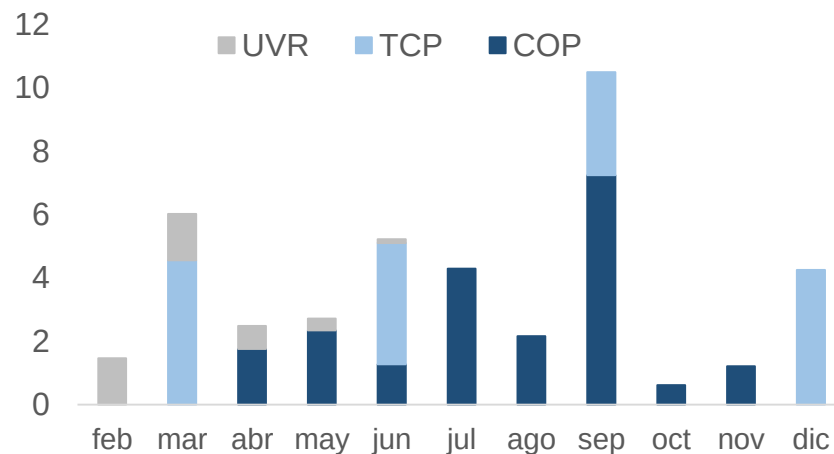
TES vigentes

Cifras en MM

TES	Vencimiento	Cotización Obligatoria	Tasa Cupón	Valor Nominal	Pago cupón 2019	Flujo total 2019
Corto Plazo	10-sep-19		0.00%	3,249,999	0	3,249,999
	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%	4,186,000	0	4,186,000
COP	11-sep-19	X	7.00%	5,510,804	385,756	5,896,560
	24-jul-20	X	11.00%	14,610,763	1,607,184	1,607,184
	4-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%	19,387,744	1,211,734	1,211,734
	26-ago-26	X	7.50%	28,778,994	2,158,425	2,158,425
	28-abr-28	X	6.00%	29,379,309	1,762,759	1,762,759
	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%	8,570,366	621,352	621,352
UVR	10-mar-21	X	3.50%	20,640,101	722,404	722,404
	23-feb-23		4.75%	28,007,092	1,330,337	1,330,337
	7-may-25	X	3.50%	10,562,054	369,672	369,672
	17-mar-27		3.30%	13,446,581	443,737	443,737
	25-mar-33	X	3.00%	10,056,423	301,693	301,693
	4-abr-35	X	4.75%	15,180,635	721,080	721,080
	25-feb-37		3.75%	3,649,387	136,852	136,852
	16-jun-49		3.75%	3,138,191	117,682	117,682

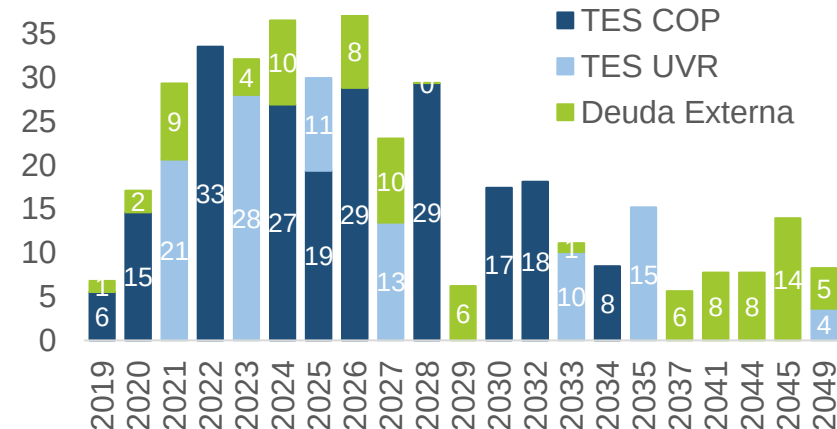
Perfil de vencimiento y pago cupón TES 2019

Cifras en billones



Perfil de Vencimientos de la Nación

Cifras en billones COP



Cronograma de emisiones

Confirmadas y en trámite

Cronograma ofertas públicas confirmadas

	Fecha emisión	Emisor	Titulo	Monto COP	Referencias	Calificación
* CdB	26-Sep	Banco Davivienda	Bonos Ordinarios	Hasta 600.000 MM	ND	AAA
	25- Sep	Bogotá DC	Bonos Deuda Pública interna	Cupo hasta 1.3 BN	ND	AAA
* CdB	3 Oct	Titularizadora	TIPS N-20	Hasta 405.000 MM	Tasa fija 5 y 15 años	AAA
* CdB	Noviembre	Titularizadora	TIN	~ 200.000 MM	NA	AAA
	ND	Banco Serfinanza	Emisión Bonos Ordinarios	Hasta 500.000 MM	ND	AAA
	2020	UNE-EPM	Emisión 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	alejandropieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@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 Ext 23632

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.