

# La fiesta de grandes y chicos

## Deuda Privada



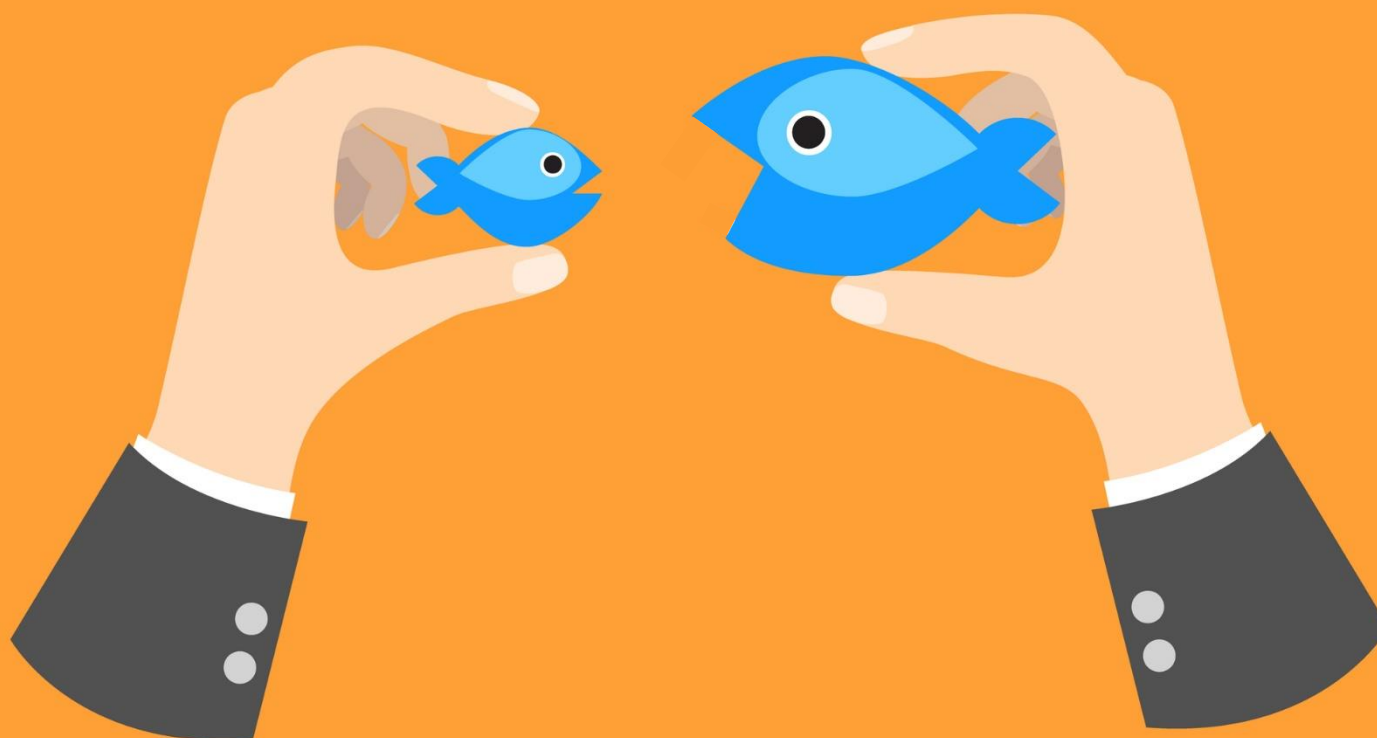
Trabajamos e invertimos  
en el progreso del país

**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

**Juan David Ballén R**  
Director Análisis y Estrategia

 @juandaballen

septiembre de 2021



**Reconocimiento Mejores Áreas de Investigaciones Económicas**  
BVC - Portafolio - Fedesarrollo

2020 - **Plata** Innovación: Estrategia Sostenibilidad

2019 - **Bronce** Innovación: Creación de Contenido

2018 - **Oro** Pronósticos COLCAP

2018 - **Bronce** Acciones Locales Sector Institucional



**Great  
Place  
To  
Work.**

**Certificado**  
DIC 2020 - NOV 2021  
COL

# Contenido

---

1

Bajas tasas de interés, gran IPC

2

Bajas rentabilidades, grandes prospectos

3

Baja oferta disponible, grandes oportunidades

# Contenido

---

1

Bajas tasas de interés, gran IPC

2

Bajas rentabilidades, grandes prospectos

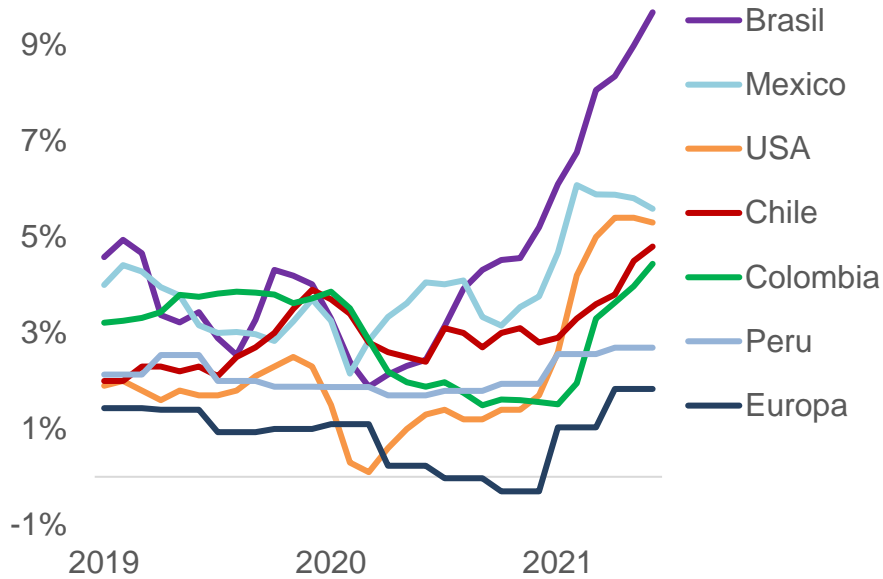
3

Baja oferta disponible, grandes oportunidades

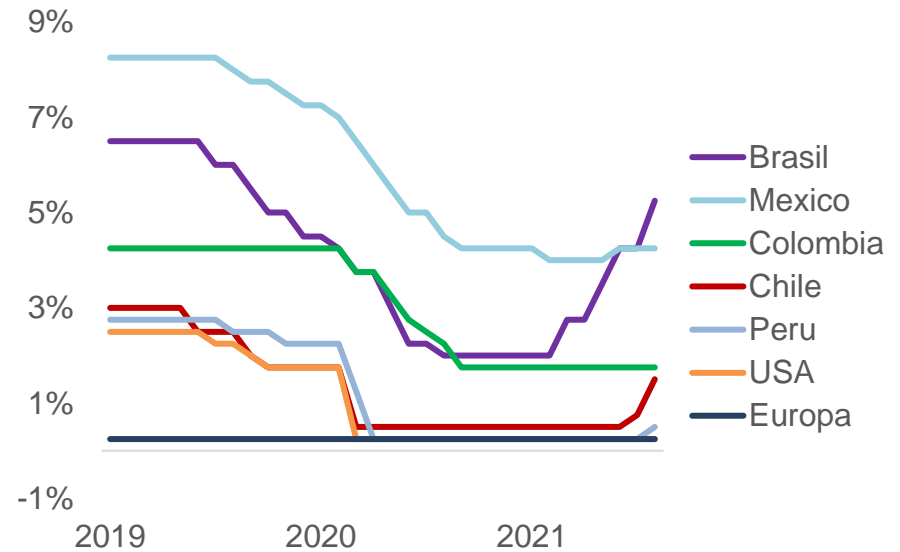
# Las tasas de interés en términos reales

## Se mantiene en terreno negativo a nivel global

IPC por país



Tasa de política monetaria por país

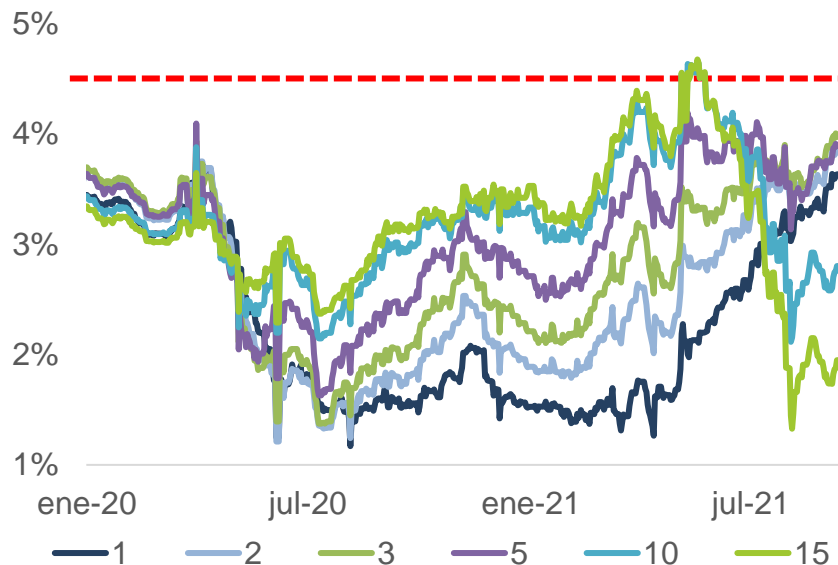


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

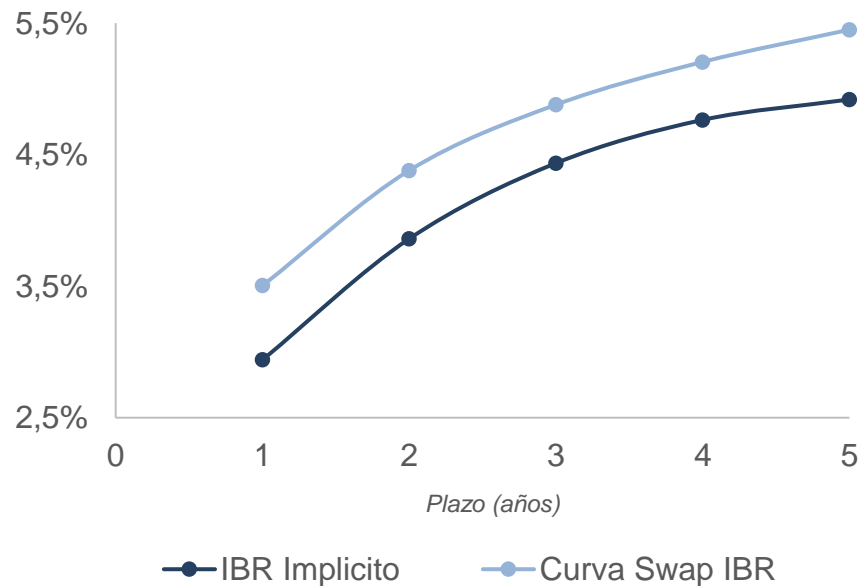
# Las inflaciones implícitas de largo plazo están debajo de expectativas

## La IBR implícita en el mercado de deuda privada supera a la curva swap IBR

**Inflaciones implícitas deuda privada**



**Tasa IBR implícita en deuda privada y curva swap**



# Contenido

---

1

Bajas tasas de interés, gran IPC

2

Bajas rentabilidades, grandes prospectos

3

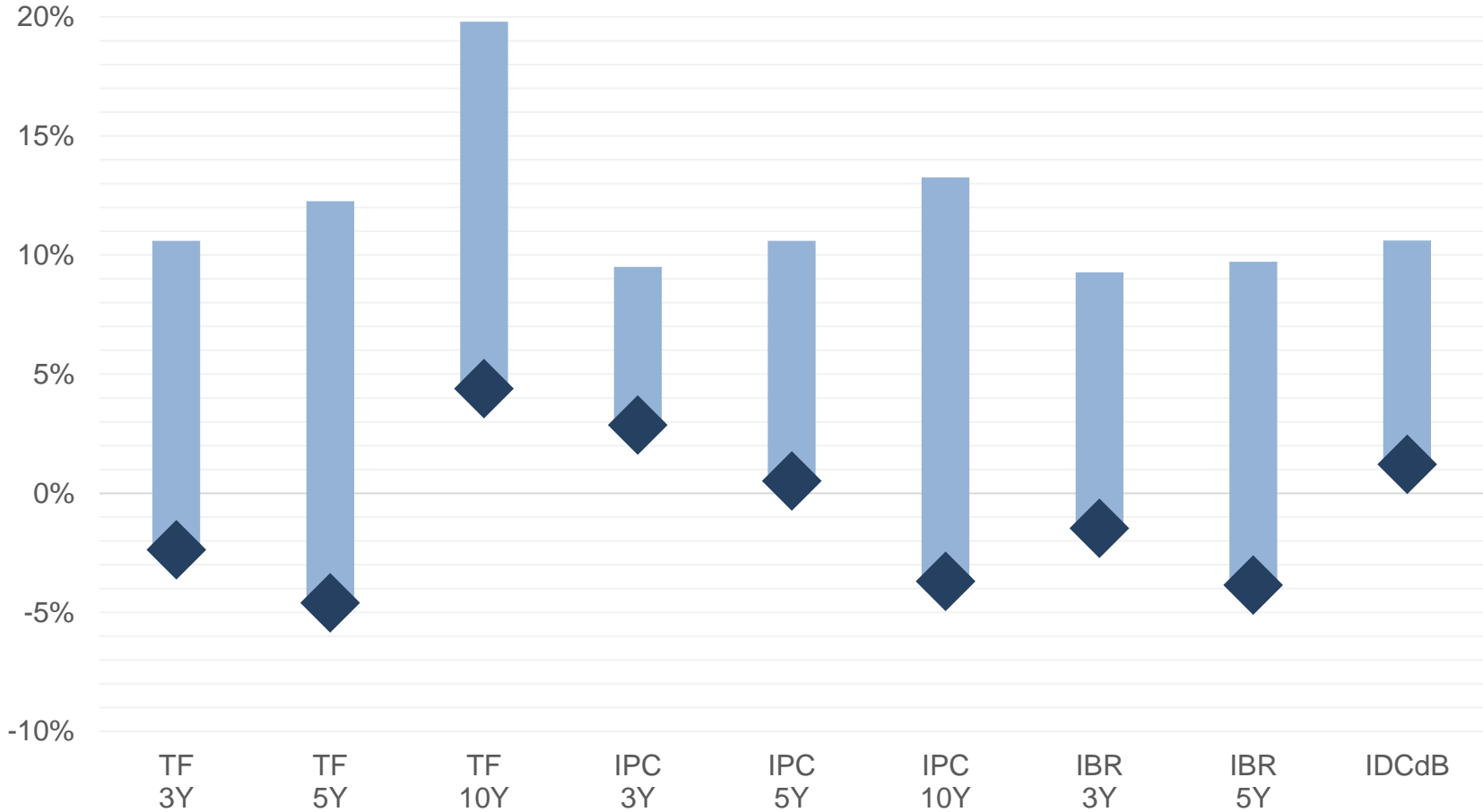
Baja oferta disponible, grandes oportunidades

# La rentabilidad de los títulos de renta fija es la más baja del último lustro

Lo cual a su vez la hace atractiva para inversiones a largo plazo

## Rentabilidad anual durante últimos 5 años

Máximo, mínimo, actual



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Contenido

---

1

Bajas tasas de interés, gran IPC

2

Bajas rentabilidades, grandes prospectos

3

Baja oferta disponible, grandes oportunidades

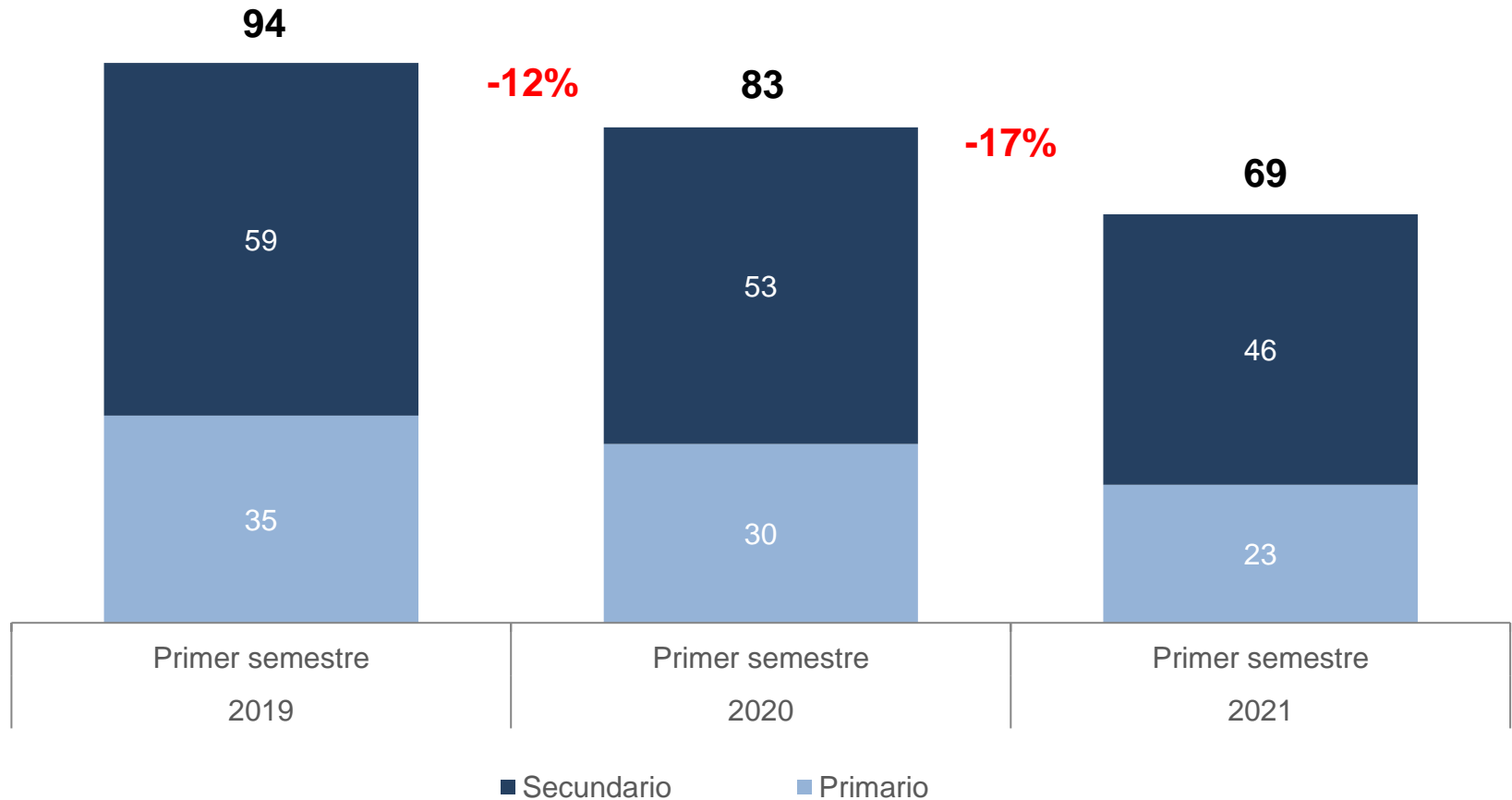


# Los volúmenes de negociación se contrajeron

## Por segundo año consecutivo

### Volumen anual de negociación mercado secundario CDT y bonos

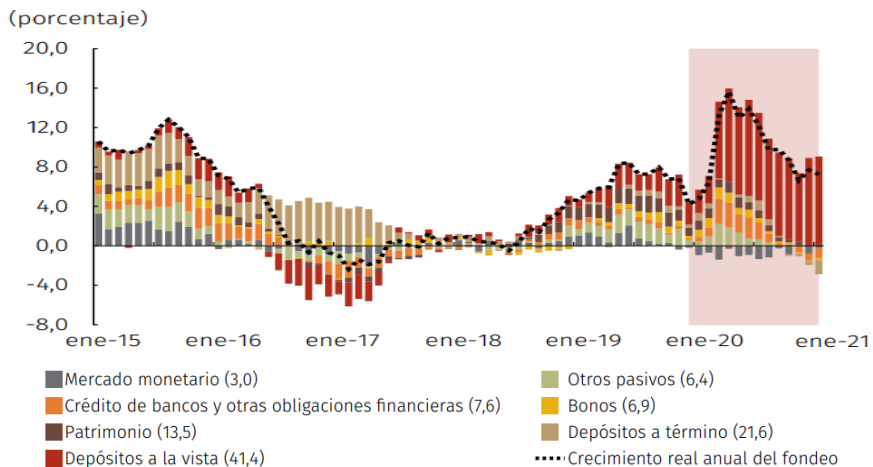
Cifras en billones, todas las calificaciones, emisores y sectores



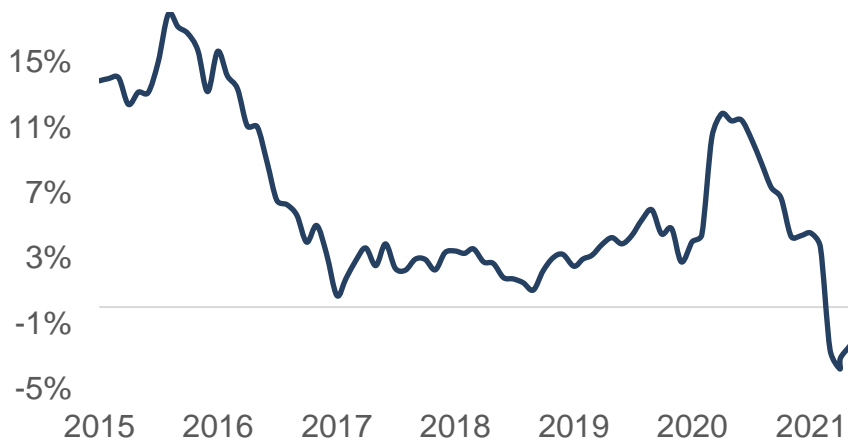
# La cartera de crédito comienza a repuntar

## Lo cual podría reactivar las captaciones primarias

### Crecimiento real fondeo establecimientos de crédito



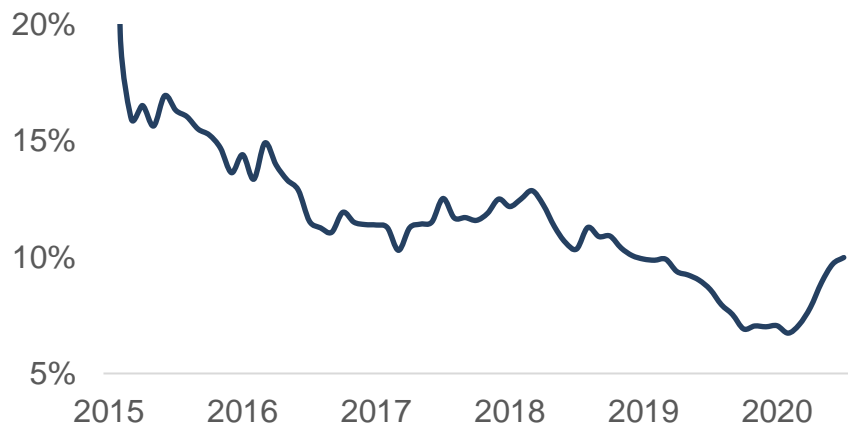
### Crecimiento de la cartera comercial



### Crecimiento de la cartera consumo



### Crecimiento de la cartera vivienda

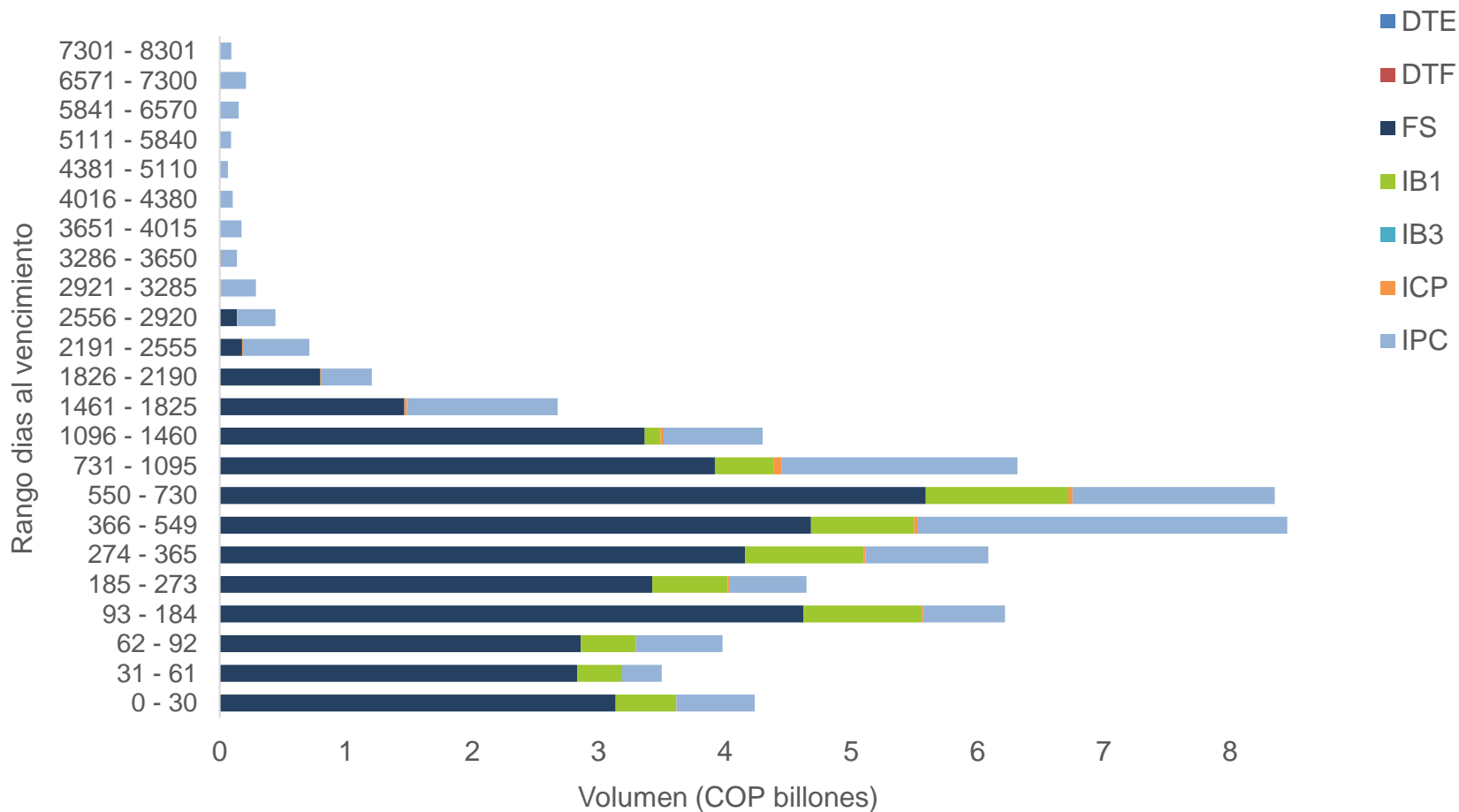


# Como es tradicional

## El volumen de negociación se concentra entre 1 y 5 años

### Volumen año corrido de negociación mercado secundario CDT y bonos

Cifras en billones, todas las calificaciones, emisores y sectores

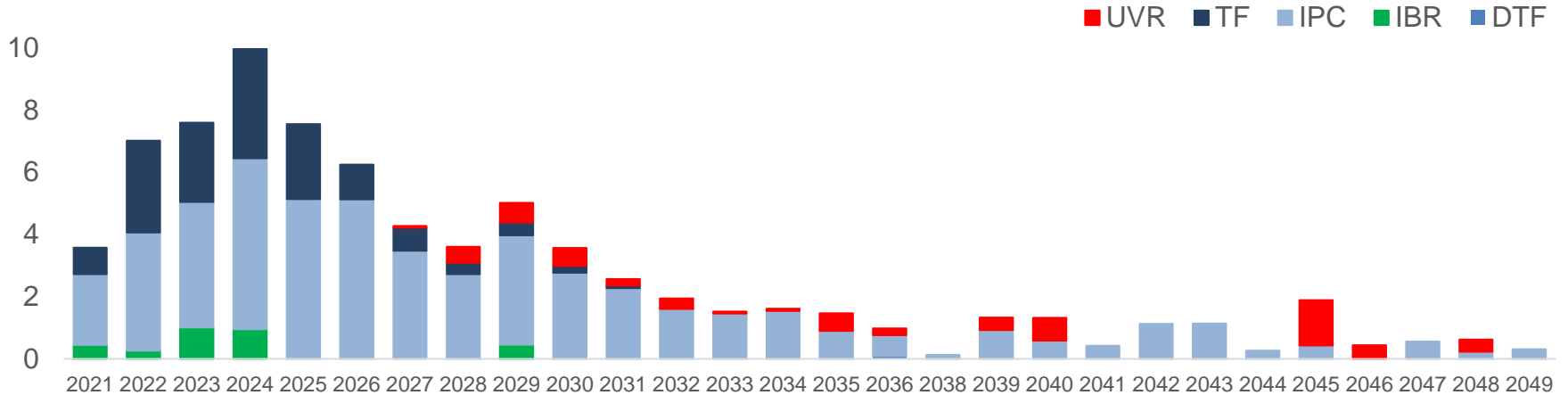


# La oferta de bonos temáticos se concentra en el corto plazo

La mayoría se encuentra indexada al IPC, la minoría denominada al UVR

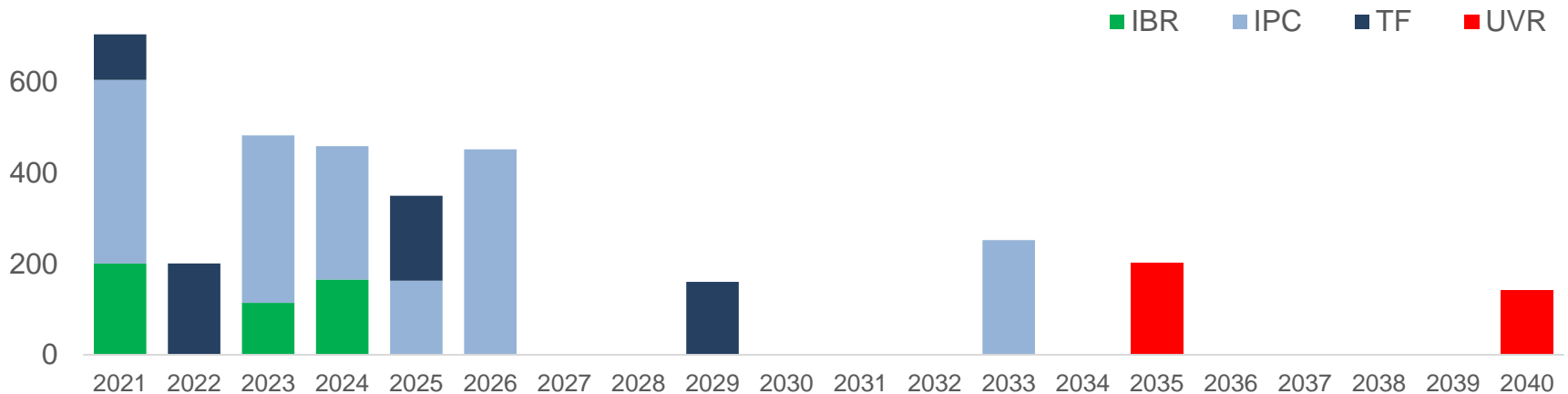
## Oferta de bonos de deuda privada

Cifras en COP bill, No incluye TIPS, emisiones realizadas desde el 2008



## Oferta de bonos temáticos

Cifras en COP miles de millones

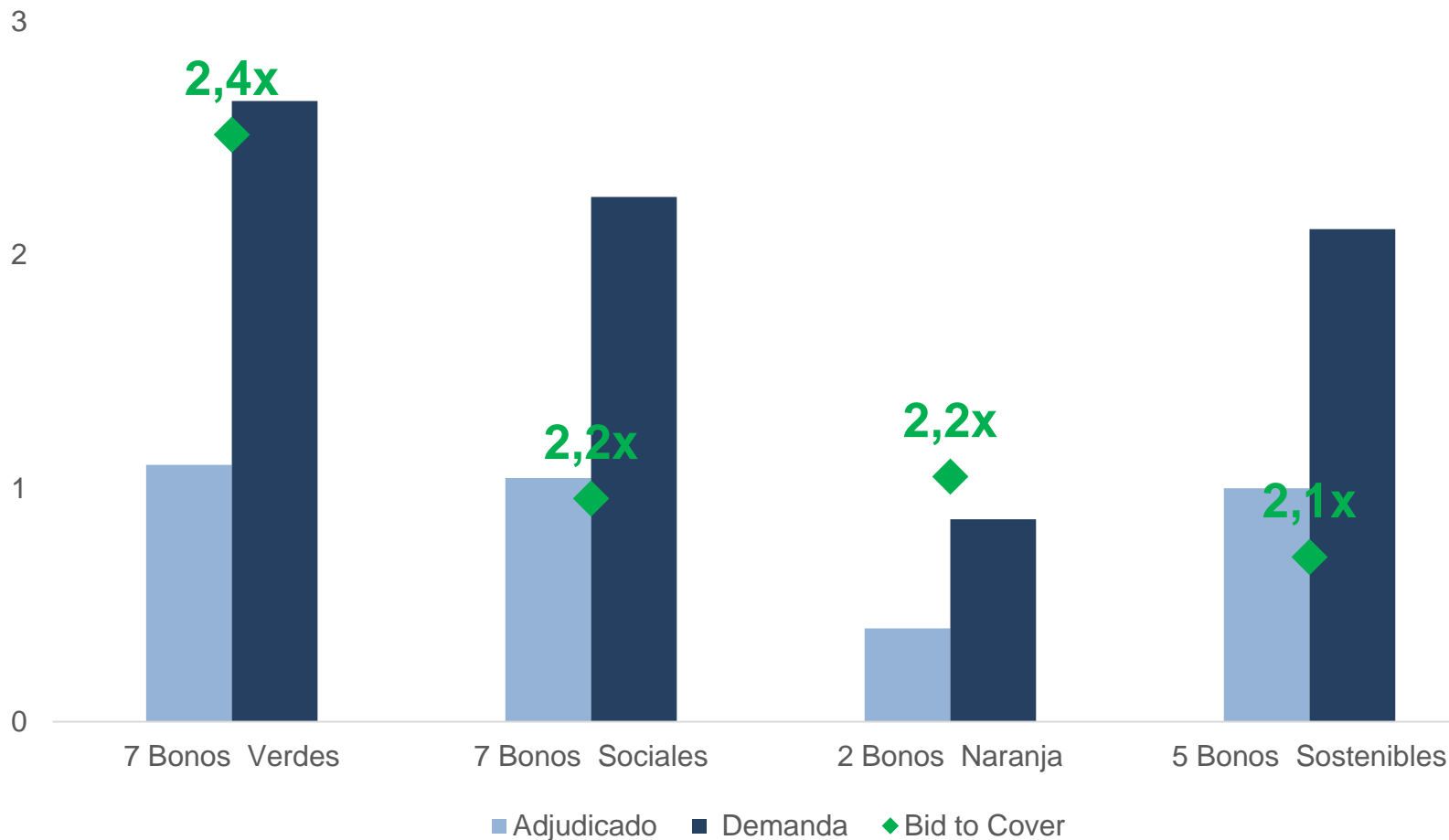


# Actualmente se han emitido 7 series de bonos sociales (5 vigentes)

## Realizado por 4 entidades diferentes

### Bonos verdes, sociales, sostenibles y naranja Colombia

Resultados emisiones desde el año 2017, cifras en COP billones



# Las emisiones de bonos con objetivos sostenibles

## Alcanzan los COP 3,5 billones y presentan un bid to cover de 2,3x

### Resultados emisiones bonos sostenibles

Cifras en COP millones

| Subasta      | Vencimiento | Emisor     | Calificación | Tipo de Títulos | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM) | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|------------|--------------|-----------------|-----------|---------------|----------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|----------------|--------------|
| 9-ago-17     | 9-ago-22    | Bancoldex  | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 7.10%         | 6.34%          | 76           | 200,000         | 419,700          | 2.1          | 7.25%          | -15          |
| 24-may-18    | 24-may-21   | Bancoldex  | AAA          | Bonos Sociales  | TF        | 6.05%         | 5.38%          | 67           | 100,000         | 334,510          | 3.35         | 6.07%          | -2           |
| 13-ago-20    | 13-ago-29   | ISA        | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 6.33%         | 5.76%          | 57           | 160,000         | 437,330          | 2.73         | 6.20%          | 13           |
| 24-sep-20    | 24-sep-25   | Bco Bogotá | AAA          | Bonos Verdes    | TF        | 4.75%         | 4.17%          | 58           | 186,000         | 487,541          | 2.62         | 4.41%          | 34           |
| <b>Total</b> |             |            |              |                 |           |               |                |              | <b>646,000</b>  | <b>1,679,081</b> | <b>2.70</b>  |                | <b>7.5</b>   |

| Subasta      | Vencimiento | Emisor      | Calificación | Tipo de Títulos   | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM)  | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA      | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|-----------|---------------|----------------|--------------|------------------|------------------|--------------|---------------------|--------------|
| 24-may-18    | 24-may-23   | Bancoldex   | AAA          | Bonos Sociales    | IPC       | 2.85%         | 2.82%          | 3            | 100,000          | 470,600          | 4.71         | 3.00%               | -15          |
| 17-jul-18    | 17-jul-21   | Bancolombia | AAA          | Bonos Verdes      | IPC       | 2.60%         | 2.41%          | 19           | 153,304          | 280,706          | 1.83         | 2.57%               | 3            |
| 17-jul-18    | 17-jul-23   | Bancolombia | AAA          | Bonos Verdes      | IPC       | 2.95%         | 2.82%          | 13           | 146,694          | 284,810          | 1.94         | 3.00%               | -5           |
| 29-nov-18    | 29-nov-21   | Bancoldex   | AAA          | Bonos Naranja     | IPC       | 2.20%         | 1.96%          | 24           | 250,000          | 648,500          | 2.59         | 2.37%               | -17          |
| 18-jun-19    | 18-jun-24   | Findeter    | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.54%         | 2.30%          | 24           | 132,827          | 469,077          | 3.53         | 2.70%               | -16          |
| 18-jun-19    | 18-jun-26   | Findeter    | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.90%         | 2.48%          | 42           | 267,173          | 561,846          | 2.10         | 3.29%               | -39          |
| 17-dic-20    | 17-dic-25   | Icetex      | AAA          | Bonos Sociales    | IPC       | 1.97%         | 0.81%          | 116          | 162,570          | 193,570          | 1.19         | 1.57%               | 40           |
| 11-feb-21    | 11-feb-24   | Banco W     | AA+          | Bonos Sociales    | IPC       | 1.49%         | 0.12%          | 137          | 160,000          | 340,162          | 2.13         | 0.96%**             | 54           |
| 22-jun-21    | 22-jun-23   | Bancamía    | AA+          | Bonos Sociales    | IPC       | 1.98%         | 0.80%          | 118          | 120,541          | 143,391          | 1.19         | 1.83%**             | 15           |
| 16-sep-21    | 16-sep-26   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 2.47%         | 2.25%          | 22           | 183,797          | 299,205          | 1.63         | 2.38%               | 9            |
| 16-sep-21    | 16-sep-33   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IPC       | 3.69%         | 3.75%          | -6           | 251,500          | 565,500          | 2.25         | 3.61%               | 8            |
| <b>Total</b> |             |             |              |                   |           |               |                |              | <b>1,928,406</b> | <b>4,257,367</b> | <b>2.28</b>  | <b>Promedio AAA</b> | <b>-3.6</b>  |
|              |             |             |              |                   |           |               |                |              |                  |                  |              | <b>Promedio AA+</b> | <b>34.4</b>  |

| Subasta      | Vencimiento | Emisor      | Calificación | Tipo de Títulos   | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM) | Demanda (MM)     | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|-----------|---------------|----------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|----------------|--------------|
| 24-may-18    | 24-may-21   | Bancoldex   | AAA          | Bonos Sociales    | IBR       | 1.15%         | NA             | NA           | 200,000         | 446,160          | 2.23         | 1.30%          | -15          |
| 29-nov-18    | 29-nov-20   | Bancoldex   | AAA          | Bonos Naranja     | IBR       | 0.92%         | NA             | NA           | 150,000         | 218,920          | 1.46         | 0.95%          | -3           |
| 24-sep-20    | 24-sep-23   | Bco Bogotá  | AAA          | Bonos Verdes      | IBR       | 1.14%         | NA             | NA           | 114,000         | 425,730          | 3.73         | 1.15%          | -1           |
| 16-sep-21    | 16-sep-24   | Bancolombia | AAA          | Bonos Sostenibles | IBR       | 1.30%         | NA             | NA           | 164,703         | 214,403          | 1.30         | 1.24%          | 6            |
| <b>Total</b> |             |             |              |                   |           |               |                |              | <b>628,703</b>  | <b>1,305,213</b> | <b>2.18</b>  |                | <b>-3.33</b> |

| Subasta      | Vencimiento | Emisor | Calificación | Tipo de Títulos | Indicador | Tasa de Corte | TES Referencia | Spread (pbs) | Colocación (MM) | Demanda (MM)   | Bid to Cover | Financiero AAA | Spread (pbs) |
|--------------|-------------|--------|--------------|-----------------|-----------|---------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| 13-ago-20    | 13-ago-40   | ISA    | AAA          | Bonos Verdes    | UVR       | 3.67%         | 3.51%          | 16           | 139,997         | 323,465        | 2.31         | 4.10%          | -43          |
| 17-dic-20    | 17-dic-35   | Icetex | AAA          | Bonos Sociales  | UVR       | 3.32%         | 2.59%          | 73           | 201,363         | 319,948        | 1.59         | ND*            | ND           |
| <b>Total</b> |             |        |              |                 |           |               |                |              | <b>341,360</b>  | <b>643,413</b> | <b>1.95</b>  |                | <b>-43</b>   |

Fuente: BVC, Precia, cálculos Casa de Bolsa

\*No hay información disponible a ese plazo

\*\*Datos Financieros AA+

# Escenarios de rentabilidad

En corto plazo tasas en términos reales serán negativas, en el largo positivas

## Escenarios rentabilidad a 1 año

| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1            | 3.20%     | 3.44% | 3.07% |
| 1.5          | 3.88%     | 3.66% | 3.27% |
| 2            | 4.82%     | 4.44% | 3.54% |
| 3            | 5.19%     | 5.26% | 3.71% |
| 4            | 5.96%     | 6.08% |       |
| 5            | 6.64%     | 6.28% |       |
| 6            | 6.68%     | 6.53% |       |
| 7            | 6.82%     | 6.63% |       |

## Escenarios rentabilidad al vencimiento

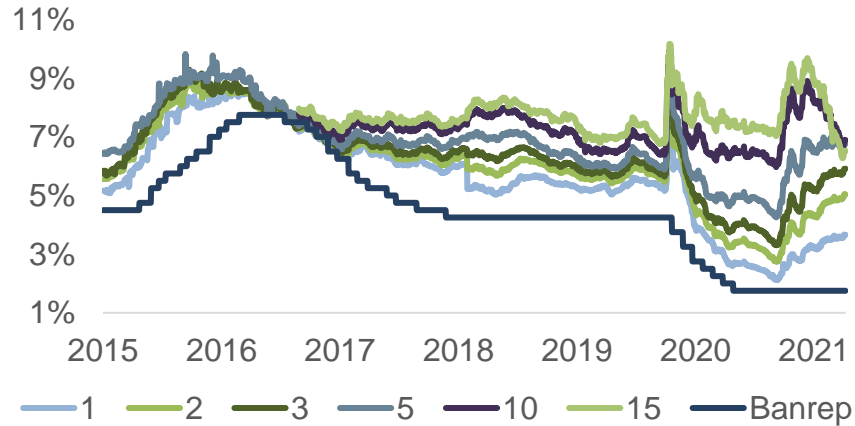
| Plazo (años) | Tasa Fija | IPC   | IBR   |
|--------------|-----------|-------|-------|
| 1            | 3.20%     | 3.44% | 3.07% |
| 1.5          | 3.88%     | 3.49% | 3.39% |
| 2            | 4.82%     | 4.24% | 4.21% |
| 3            | 5.19%     | 4.79% | 4.84% |
| 4            | 5.96%     | 5.47% |       |
| 5            | 6.64%     | 5.58% |       |
| 6            | 6.68%     | 5.77% |       |
| 7            | 6.82%     | 5.83% |       |

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

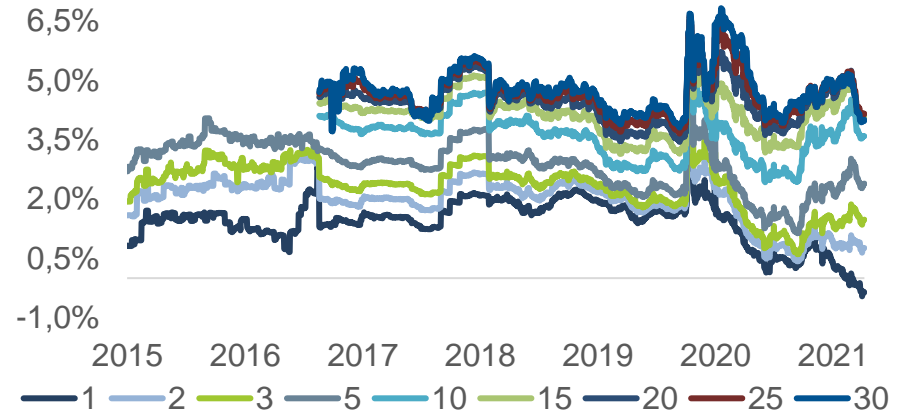
# Comportamiento histórico tasas deuda privada

## Tasa fija, IPC, UVR e IBR

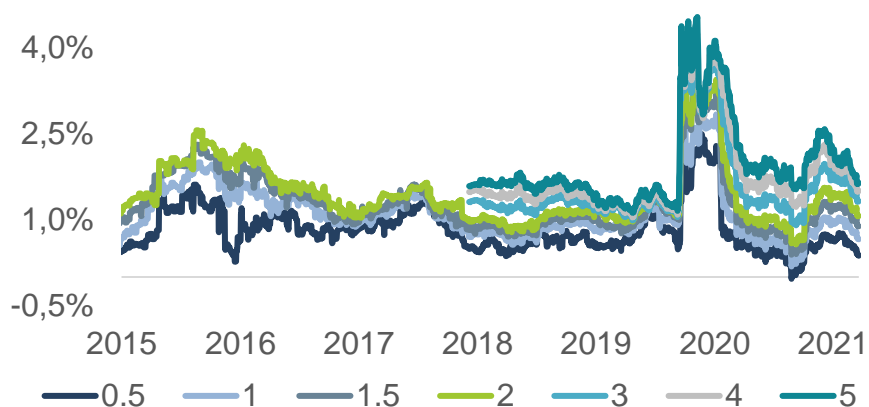
### Tasa Banrep y deuda privada tasa fija



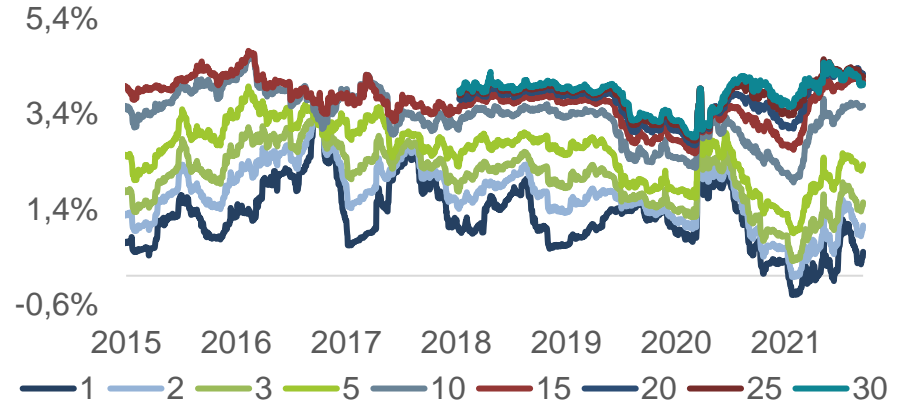
### Márgenes IPC



### Márgenes IBR



### Márgenes TES UVR





# Empinamiento de curva de deuda privada indexada al IPC y UVR

## Plana en deuda privada denominada en Tasa Fija e indexada al IBR

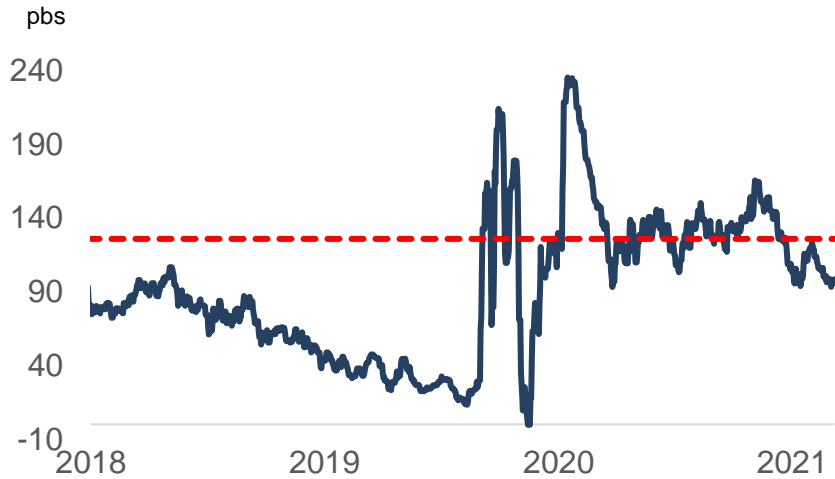
**Empinamiento deuda privada Tasa Fija 1 a 10 años**



**Empinamiento deuda privada IPC 1 a 10 años**



**Empinamiento deuda privada IBR 1 a 5 años**



**Empinamiento TES en UVR entre 1 a 10 años**



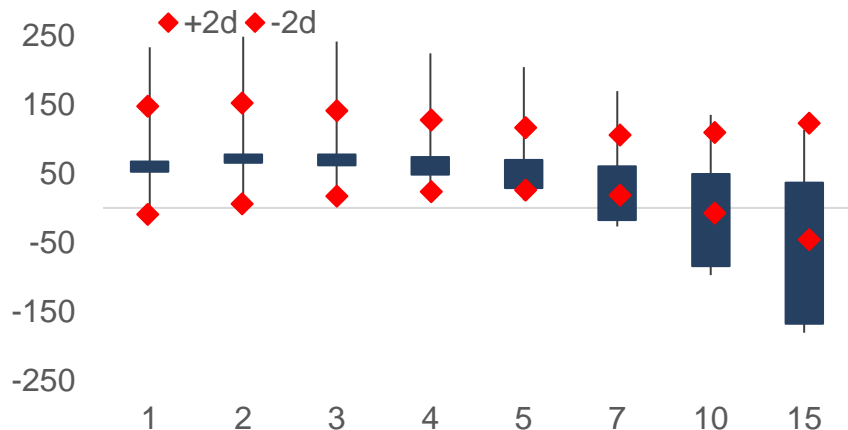
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Spread deuda privada y TES

## Tasa fija, IPC e IBR

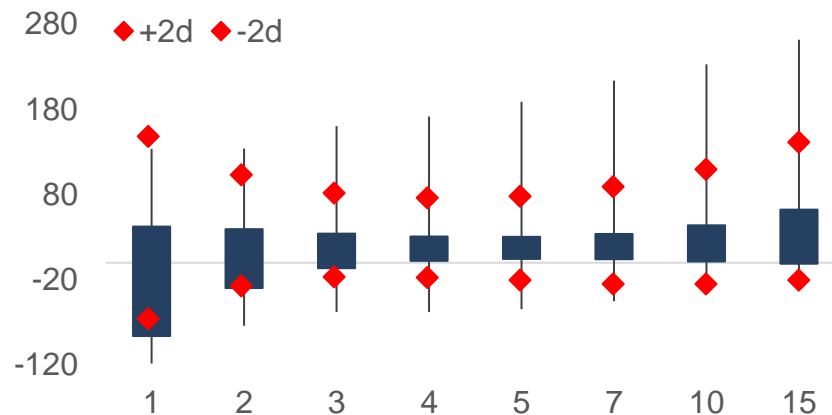
### Spread deuda privada TF y TES COP

Promedio 3 años vs actual en pbs



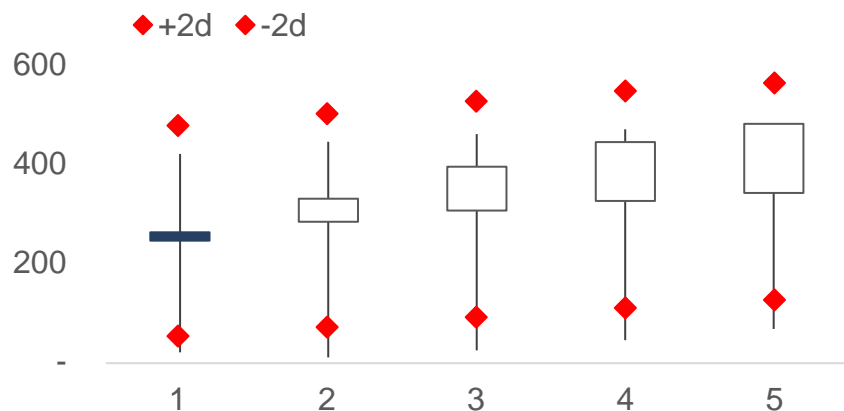
### Spread deuda privada IPC y TES UVR

Promedio 3 años vs actual en pbs



### Spread deuda privada IBR y TES COP

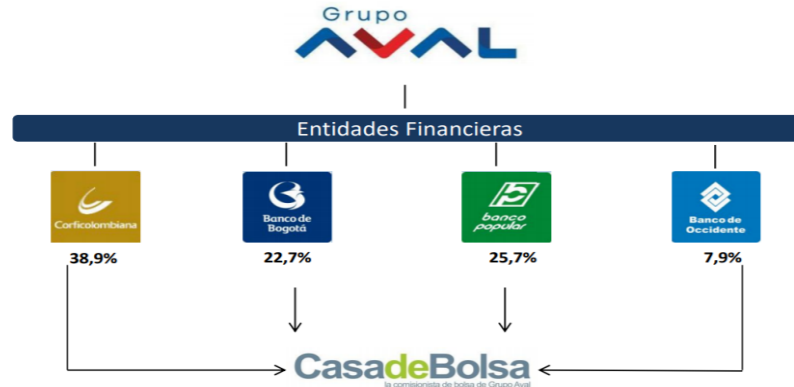
Promedio 3 años vs actual en pbs



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



| Cargo                          | Nombre              | e-mail   | Teléfono          |
|--------------------------------|---------------------|--|-------------------|
| Director Análisis y Estrategia | Juan David Ballén   | <a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22622 |
| Analista Junior Renta Fija     | Daniel Numpaque     | <a href="mailto:daniel.numpaque@casadebolsa.com.co">daniel.numpaque@casadebolsa.com.co</a>   | 6062100 Ext 22602 |
| Analista Junior Renta Fija     | Luis Felipe Sánchez | <a href="mailto:luis.sanchez@casadebolsa.com.co">luis.sanchez@casadebolsa.com.co</a>         | 6062100 Ext 22710 |
| Practicante Renta Fija         | Maria José Ochoa    | <a href="mailto:maria.ochoa@casadebolsa.com.co">maria.ochoa@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 23632 |
| Gerente de Renta Variable      | Omar Suarez         | <a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>           | 6062100 Ext 22619 |
| Analista Junior Acciones       | Alejandro Ardila    | <a href="mailto:alejandro.ardila@casadebolsa.com.co">alejandro.ardila@casadebolsa.com.co</a> | 6062100 Ext 22703 |
| Analista Renta Variable        | Laura López Merchán | <a href="mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co">laura.lopez@casadebolsa.com.co</a>           | 602100 Ext 22636  |

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

# Advertencia

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**

# Análisis y Estrategia

---

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

## **Bogotá**

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 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



**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

---

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.