

Perspectiva Semanal de Renta Variable

Economía & Mercados Financieros

12 Diciembre 2022

Paola Andrea Lama

Analista

Valentina Orozco

Analista

Mercado Accionario

La semana pasada concluyó con los principales índices accionarios y bolsas en rojo, tras una intensa toma de utilidades, impulsada por el mayor sentimiento de riesgo que dejaron datos macroeconómicos mixtos. El riesgo que implica un escenario restrictivo prolongado podría dificultar la generación de utilidades de las empresas, afectar sus valoraciones y además, ralentizar la economía, llevando a un escenario de recesión poco favorable para el mercado. No obstante, las expectativas de datos fundamentales para el comportamiento accionario, como lo es el IPC de EE.UU. y la decisión de política monetaria de la Fed, se posicionan optimistas para la próxima semana, por lo que si estos cumplen las expectativas esperaríamos ganancias interesantes en el mercado accionario internacional y local, respaldado por un menor sentimiento de riesgo.

El índice de volatilidad en los mercados, VIX, aumentó hasta niveles de 22.83 pts, en línea con la brusca caída de los precios de las acciones durante la semana. A pesar de que el índice presentó una disminución mensual del -12.5% tras anuncios optimistas para la economía, el sentimiento de riesgo generalizado y la incertidumbre en lo corrido del año se ven reflejados en su variación YTD de +37.5%. En este sentido, no consideramos pertinente optar por perfiles agresivos de cara a un 2023 retador para la economía.

En Colombia, la semana anterior rompió la tendencia generalizada de los mercados internacionales, con el índice MSCI COLCAP acumulando ganancias (+1.5%) ubicándose en los 1,236 pts. A pesar de ser una semana con volúmenes de negociación limitados, se presentaron valorizaciones interesantes en acciones con una ponderación importante en el índice. Destacamos el aumento semanal en el precio de la acción de ISA (+6.3%) respaldado por flujos de compra antes del inicio del periodo ex dividendo la próxima semana (12 al 16 de diciembre del 2022), así como el de la acción de Grupo Nutresa (+4.4%) previo a su repartición de dividendos.

Esta semana, la atención local estará puesta en la decisión de política monetaria del próximo viernes 16 de diciembre del 2022, que se espera sea de +100 pbs en línea con aumentos anteriores y a la espera de las señales que arrojen el dato de IPC en EE.UU. y la decisión de la Fed sobre un posible enfriamiento de la economía. En este sentido, esperamos una alta volatilidad con un rango de operación acotado entre los **1,218 y 1,240pts**.

Mercado Internacional**Semana 05 de noviembre al 09 de diciembre de 2022**

	Valor	Variación			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado Acciones					
S&P 500	3,934.38	-1.66%	+4.85%	-18.64%	-16.27%
Dow Jones	33,476.46	-1.39%	+2.96%	-8.50%	-6.37%
Nasdaq 100	11,563.33	-1.90%	+7.09%	-29.93%	-28.40%
EuroStoxx 600	439.13	-0.53%	+4.47%	-10.38%	-7.94%
DAX (Alemania)	14,370.72	-0.53%	+5.15%	-10.30%	-8.11%
FTSE- 100 (UK)	7,476.63	-1.20%	+2.47%	-0.38%	+2.12%
Hang Seng	19,900.87	+1.96%	+21.65%	-14.50%	-17.95%
Shenzhen	11,501.58	+1.57%	+4.04%	-22.24%	-24.07%
Nikkei 225	27,901.01	+0.29%	+0.67%	-4.78%	-2.87%
IPC (Mex)	50,466.25	-0.66%	-0.16%	-4.67%	-1.51%
IBOVESPA (Bra)	107,519.56	-1.72%	-5.34%	+3.46%	+1.16%
Otros indicadores					
VIX	22.83	+10.02%	-12.50%	+37.53%	+5.79%
CDS COLOM 5 años	269.80	-0.96%	-20.19%	+34.99%	+34.83%
Brent	76.10	-7.96%	-17.86%	-3.65%	+2.26%
WTI	71.02	-7.68%	-17.26%	-6.65%	+0.11%
LACI	39.74	+0.66%	-0.44%	-2.34%	-2.52%
CRY	266.28	-1.51%	-4.83%	+14.28%	+18.16%

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado Acciones					
COLCAP	1,236	+1.52%	-1.07%	-12.64%	-11.65%
Ecopetrol	2,195	-1.97%	-8.58%	-19.30%	-19.00%
Bancolombia	39,980	-0.05%	+2.51%	+15.88%	+22.64%
PF Bancolombia	31,950	+4.72%	+0.16%	-0.53%	-1.69%
ISA	18,900	+6.30%	+0.64%	-15.96%	-13.38%
Grupo Sura	41,000	+0.02%	-1.63%	+37.12%	+63.02%
Grupo Argos	9,700	-1.52%	-2.02%	-28.15%	-28.15%
Cemargos	3,698	-0.05%	+15.60%	-40.11%	-42.22%
PF Grupo Aval	550	+0.18%	+5.36%	-37.58%	-37.70%
GEB	1,820	+0.72%	+7.69%	-28.12%	-30.56%
Nubank (CB)	18,970	-3.95%	-17.34%	+30.02%	-
PEI	35,100	-0.20%	-8.78%	-45.19%	-

Mercado de Renta Variable

La semana anterior concluyó con rendimientos negativos en los principales índices del mundo, excepto en mercados asiáticos, donde los rumores sobre relajaciones en la política Covid causaron un alivio importante. Los riesgos de una recesión volvieron a apoderarse del mercado, reflejándose en un aumento semanal del VIX (+10.02%), de manera que los inversionistas se cuestionan el efecto que esto pueda tener en las valuaciones de las empresas, las cuales se mantienen por debajo de promedios históricos. Adicionalmente, las recientes cifras de precios al productor en EE.UU. sorprendieron negativamente, apuntando a que la política restrictiva se mantendrá por más tiempo en 2023. No obstante, los datos de inflación siguen siendo determinantes en el desempeño accionario, pues las posturas de los bancos centrales podrían empezar a optar por posiciones menos agresivas.

En EE.UU. los principales índices mostraron un comportamiento semanal a la baja en este sentido, el S&P500 disminuyó un -3.4% y el Nasdaq un -4%, al tiempo que el Dow Jones retrocedió un -2.8%. Ahora la atención se concentra en el dato del IPC que mostró ser menor de lo esperado (7.1% vs 7.3% exp.), generando alivio y alineándose con las expectativas de una decisión de política monetaria menos agresiva más adelante en la semana. Dicho escenario aliviaría un poco el sentimiento de mercado e impulsaría los precios accionarios.

En Colombia, el MSCI Colcap rompió la tendencia y acumuló ganancias (+1.52%) la semana pasada, impulsado por flujos de compra en acciones previo a sus períodos ex dividendo. A pesar de ser una semana con volúmenes de negociación limitados, se presentaron valorizaciones interesantes en acciones con una ponderación importante en el índice. Destacamos el aumento semanal en el precio de la acción de ISA (+6.3%) respaldado por flujos de compra antes del inicio del periodo ex dividendo la próxima semana (12 al 16 de diciembre del 2022), así como el de la acción de Grupo Nutresa (+4.4%) previo a su repartición de dividendos. Las acciones que presentaron pérdidas fueron PF-Grupo Argos (-3.41%), Celsia (-3.77%) y PF-Corficolombiana (-4.6%).

En cuanto a los flujos de renta variable en el mes de noviembre, las acciones más negociadas fueron **Ecopetrol** (COP\$1,322,745 mn), **PF-Bancolombia** (COP\$337,439 mn) y **Bancolombia** (COP \$169,342 mn). Los fondos de pensiones fueron los mayores vendedores netos del mercado con un monto neto de venta de COP\$-199,958 mn. Sus flujos representaron el 12% total del mes. Entre los activos más vendidos se destacan **Ecopetrol, PF-Bancolombia e ISA**. Por otro lado, las sociedades comisionistas de bolsa (SCB) fueron los mayores compradores netos del mercado, su monto neto de compra fue de COP \$269,355 mn. Sus compras más representativas estuvieron a cargo de **Ecopetrol, PF-Bancolombia y Bancolombia**. Mientras que sus mayores ventas se concentraron en **ETF ICOLCAP, Grupo Sura y Terpel**. Sus flujos representaron el 12% de los flujos del mes. Frente a la evolución de los participantes del mercado, observamos un aumento de la participación de extranjeros y fondos de pensiones, y una disminución en la participación de personas naturales y sector real. Así mismo se observó que los SCB tuvieron una participación más importante en relación con meses pasados.

El pasado lunes, 28 de noviembre de 2022, inició el periodo de aceptación sobre la OPA de Esadinco sobre las acciones de BAC Holding International (BHI), y finalizó el 12 de diciembre de 2022. La Junta Directiva de Banco de Bogotá autorizó, el 6 de diciembre del 2022, aceptar la OPA, manifestando la autorización de venta del 25% de las acciones de BHI de las cuales es titular el Banco. En este sentido, la OPA alcanzó un porcentaje ofertado del 29.97% de las acciones en circulación y superando el 25% máximo buscado por Esadinco. En este sentido se está a la espera de la decisión de Esadinco sobre si modificar los máximos para adquirir el porcentaje alcanzado o no

hacerlo. Cabe mencionar que dada la poca liquidez del mercado así como su profundidad limitada, las OPAs no resultan tan saludables para su dinámica, ya que concentran altos volúmenes en pocos accionistas que limitan la movilidad de los activos y una sana dinámica de precios.

En cuanto a eventos corporativos de la última semana, la calificadora Fitch Ratings, afirmó las calificaciones nacionales de Davivienda y Grupo Bolívar con una perspectiva estable. Las calificaciones corresponden a AAA (col) y F1+ (col) respectivamente, para corto y largo plazo. La decisión, según indica la entidad, se ve explicada por la fortaleza financiera del emisor, que argumenta la solidez general, el buen posicionamiento en Colombia y Centroamérica junto con la buena dinámica en su operación. Consideramos que las decisiones de la calificadora entregan parte de tranquilidad a Davivienda y Grupo bolívar, junto con una perspectiva menos pesimista para el sector financiero. Cómo se ha mencionado, la naturaleza cíclica del sector podría traer repercusiones para las entidades bancarias. No obstante, todo indica que la buena dinámica de mercado en lo corrido del 2022, ha permitido crecer al músculo financiero de las compañías, lo que permitiría hacer frente a los obstáculos del 2023 y mitigar los efectos de una demanda agregada que se contrae gradualmente.

Representantes de las esperas del GEA (Grupo Argos, Grupo Nutresa y Grupo Sura) se reunieron a lo largo de la semana pasada en Abu Dabi con representantes de IHC. No obstante, las empresas colombianas se pronunciaron al respecto, aclarando que la reunión no tuvo por objeto recuperar la OPA de acciones de Grupo Nutresa S.A. que expiró el pasado 18 de noviembre de 2022. La reunión tuvo por finalidad sostener conversaciones con un inversionista que ha manifestado interés de invertir en el país y en sociedades en las cuales Grupo Argos S.A. es un accionista relevante, todo ello en beneficio de la compañía y de sus accionistas.

Canacol reportó que las ventas contractuales realizadas de gas natural (las cuales son gas producido, entregado y pagado) fueron 162 millones de pies cúbicos estándar por día (“MMscfpd”) en noviembre de 2022, evidenciando una disminución en las ventas con respecto al mes de octubre (186 MMscfpd) debido a los altos niveles de lluvia durante el mes, que dificultan las perforación y exploración de gas natural. Con base al informe, se observa una menor dinámica en las ventas en el periodo, sin embargo, Canacol Energy sigue en línea con su plan de exploración y explotación de los contratos en Ciénaga de Oro.

La Organización Terpel informó al mercado que el día 8 de diciembre del 2022 suscribió un contrato con ECOPETROL S.A., para el suministro de combustible JET A y JET A1, el cual tendrá una vigencia contada a partir del 07 de diciembre de 2022 al 30 de noviembre de 2023. La suma total del contrato presenta una cuantía anual de COP\$ 3,919,115,543,410.

El miércoles 7 de diciembre del 2022, EPM realizó el cierre de recepción de ofertas del proceso de contratación CRW 167467, cuyo objeto es la construcción de las obras civiles finales del proyecto hidroeléctrico Ituango (Hidroituango), que comprende las unidades de generación de la 5 a la 8. Este proceso, adelantado por solicitud pública de ofertas, fue abierto en marzo pasado y diez empresas, entre nacionales y extranjeras, manifestaron su interés en participar. A partir de la fecha, EPM iniciará el proceso de evaluación de estas ofertas. Se estima que el inicio de obras comiencen en el segundo semestre de 2023.

El viernes 9 de diciembre del 2022, Ecopetrol aprobó el Plan de Inversiones General 2023, en línea con su estrategia 204 “Energía que transforma”, haciendo evidente el compromiso de acelerar su proceso de transición energética y mantener retornos competitivos para sus accionistas. En este sentido, el 23% del plan está dirigido

exclusivamente a fortalecer la diversificación a escala en negocios de bajas emisiones de carbono, como lo son la producción de hidrógeno, las energías renovables, captura de carbono y transmisión eléctrica. La estrategia de Ecopetrol se alinea con la mayor responsabilidad ambiental que se le exige a la industria energética, de manera que muestra la cimentación de bases sólidas para una transición energética responsable y rentable. El plan genera retornos competitivos a niveles de brent de 80 USD/Bbl, con un ROACE superior al 10%, margen EBITDA por encima del 40% y transferencias a la nación superiores a los COP\$40B en el 2023. Sumado a esto, el fortalecimiento en su componente ASG, cada vez más relevante en el ámbito de inversiones responsables y sostenibles, representará mayor valor para sus accionistas.

En el mercado global colombiano, Nubank anunció, el 06 de diciembre del 2022, una capitalización de USD\$330 millones para expandir sus operaciones en México. Cabe recordar que el 23 de noviembre anunciaron la ampliación de su portafolio de productos en México con la oferta de una cuenta de ahorro digital “Cuenta Nu”, así como una tarjeta débito. Si bien la compañía ha destacado por su rápido y sólido posicionamiento a nivel regional, se espera que con esta ampliación de su portafolio se logre vincular un mayor número de clientes. Este emisor ratifica la constante innovación que le ha caracterizado y lo ha llevado a ser un líder en la banca digital.

Uber Technologies Inc. anunció, el 7 de diciembre del 2022, que lanzará su primer servicio de robotaxi, reafirmando el compromiso de la compañía por una flota de taxis autónomos. El proyecto se ejecutará en sociedad con Motional, una empresa conjunta de conducción autónoma entre Hyundai Motor Co. y Aptiv Plc, y tiene como objetivo, en primera instancia, brindar a los clientes en Las Vegas la oportunidad de tener viajes sin conductor. De ser exitoso, se espera expandir el proyecto a Los Ángeles. Uber ha cambiado su estrategia para avanzar en los automóviles autónomos en los últimos años en medio de una creciente presión para centrarse más en la rentabilidad y menos en las apuestas costosas. Al asociarse con compañías de tecnología de vehículos autónomos, se ha fortalecido la participación de la compañía en el sector y mantiene la innovación como pilar principal de su negocio.

Además, Uber presentó una demanda en contra de la comisión de taxis y limusinas de Nueva York por aumentos de tarifas de conductores que traería aumentos importantes en los gastos de la compañía. El plan de la comisión contempla un aumento en las tarifas de pago de los conductores de Uber y Lyft del 7% por minuto y un 24% por milla. De no ser efectiva la demanda, la regla entraría en vigencia el 19 de diciembre de 2022, impactando negativamente a las empresas de transporte al aumentar sus gastos. Aunque el elevar las tarifas para pasajeros justo antes de empezar la temporada de vacaciones tendría un efecto no deseado en los ingresos esperados de la compañía, en la medida que los clientes optan por otras alternativas de transporte, se espera que la regla impacte en la misma medida a los competidores directos de Uber, por lo que no se esperaría una transición importante en la preferencias de los consumidores a otras aplicaciones de movilidad. En este sentido, su posicionamiento del mercado podría mantenerse estable y percibir los ingresos necesarios para minimizar el impacto del aumento en los gastos.

En el cuarto trimestre, la inflación elevada y la intención de los bancos centrales del mundo de detener el aumento de los precios seguirán pesando sobre los mercados. En ese sentido, nos cuestionamos la confiabilidad de los niveles de valuación actuales, ya que aunque estén por debajo de los promedios históricos, se espera que el costo de riesgo continúe subiendo y se mantenga durante el 2023. Únicamente señales de mayor claridad en el entorno, y la posibilidad de iniciar el ciclo acomodaticio antes de lo anticipado, podrían conducir a valuaciones menos castigadas.

En el panorama internacional y local la cautela y baja exposición al mercado accionario vienen siendo estrategias generalizadas, con perfiles defensivos altamente líquidos, a la espera de la finalización del ciclo restrictivo en la política monetaria.

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2022 Acciones & Valores S.A.

| Héctor Wilson Tovar García

Gerente de Investigaciones

wtovar@accivalores.com

| Paola Andrea Lama Velasquez

Analista IE

paola.lama@accivalores.com

| Nicolás Aguilera

Analista IE

nicolas.aguilera@accivalores.com

| Estiven Hurtado Cortes

Analista IE

estiven.hurtado@accivalores.com

| Sarah Garcés Anzola

Analista IE

sarah.garces@accivalores.com

| Juan Camilo Buendia Delgado

Analista IE

juan.buendia@accivalores.com

| Valentina Orozco Acuña

Analista IE

valentina.orozco@accivalores.com