

Perspectiva Semanal de Renta Variable

Economía & Mercados Financieros

09 Noviembre 2022

Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Valentina Orozco

Analista

| Mercado Accionario

Octubre concluye con un balance positivo para la mayoría de las bolsas. No obstante, el escenario de tasas de interés altas la mayor parte de 2023, y el riesgo latente de recesión, limitan por el momento valuaciones mayores, haciendo evidente que la volatilidad continuará. En la recta final de reportes del S&P500 se revisan fuertemente a la baja las expectativas en utilidades para 2023, lo que sigue dando pie a cuestionar las valuaciones. En Colombia, la temporada de resultados continuó con la publicación de las cifras de Grupo Éxito (resultados positivos), Enel y Celsia (resultados positivos) que favorecieron tanto al sector energético como al de retail. En el mercado global colombiano Uber Technologies Inc. informó resultados para el 3T22 por encima de las estimaciones. Anticipamos rango de operación entre los **1,100** y **1,160**pts.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
Mercado Acciones					
S&P 500	3,805.13	-1.25%	+4.62%	-20.11%	-18.73%
Dow Jones	32,886.39	+0.80%	+12.34%	-9.43%	-9.38%
Nasdaq 100	10,570.31	-2.87%	-0.70%	-32.39%	-33.41%
EuroStoxx 600	419.96	+1.29%	+7.65%	-14.29%	-13.16%
DAX (Alemania)	13,608.50	+1.97%	+10.83%	-14.37%	-15.20%
FTSE- 100 (UK)	7,291.39	+1.66%	+4.50%	-1.07%	+0.43%
Hang Seng	16,557.31	+7.13%	-6.67%	-29.24%	-33.27%
Shenzhen	11,142.93	+3.81%	+3.38%	-25.00%	-23.53%
Nikkei 225	27,872.11	+0.70%	+2.79%	-3.19%	-4.83%
IPC (Mex)	50,760.17	-0.21%	+11.00%	-4.72%	-2.60%
IBOVESPA (Bra)	116,035.00	-0.87%	-0.40%	+10.57%	+9.83%
Otros indicadores					
VIX	24.47	-5.19%	-24.59%	+47.41%	+42.10%
CDS COLOM 5 años	348.46	-1.76%	+2.63%	+74.34%	+114.72%
Brent	97.48	+2.99%	+1.34%	+23.42%	+16.84%
WTI	91.10	+3.09%	-0.03%	+19.74%	+11.19%
LACI	39.87	+0.38%	-0.11%	-2.00%	-4.29%
CRY	286.92	+4.66%	+0.46%	+23.14%	+21.81%

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
Mercado Acciones					
COLCAP	1245.33	+1.12%	+3.88%	-11.99%	-10.68%

Ecopetrol	2,540	-0.59%	+8.55%	-5.58%	-13.52%
Bancolombia	36,840	+2.62%	+3.77%	6.17%	+12.04%
PF Bancolombia	31,790	+0.06%	+6.61%	-0.66%	-4.25%
ISA	17,500	-7.85%	-0.91%	-21.88%	-22.57%
Grupo Sura	42,000	+5.00%	+14.44%	+40.00%	+96.26%
Grupo Argos	10,000	-3.47%	-7.58%	-26.20%	-15.25%
Cemargos	3,190	-4.46%	-6.92%	-47.79%	-49.20%
PF Grupo Aval	520	-4.94%	-12.61%	-50.90%	-53.90%
GEB	1,705	+1.13%	-10.73%	-31.80%	-36.59%
Nubank	4.91	-3.54%	+14.45%	-50.80%	-

Mercado de Renta Variable

El mes de octubre concluyó con un balance favorable para la mayoría de los índices accionarios. En esta ocasión los mejores rendimientos se dieron en el FTSE MIB (+12.4%), el Dow (+12.05%), seguidos del IPC MEXBOL (+11%) y la bolsa de Alemania (+10.2%). Mientras tanto, los peores se observaron en mayor parte en Asia, con el índice Hang Seng de Hong Kong (-6.69%), entre otros. Adicionalmente el Nasdaq (-0.82%) se vio golpeado principalmente por resultados corporativos de tecnologías no tan favorables.

Uno de los principales detonantes del alza observada fueron las compras de oportunidad ante los ajustes previos, puesto que los riesgos de recesión se mantienen latentes. Lecturas mixtas en cuanto al crecimiento resiliente, pero con una inflación persistentemente alta, ocasionaron extrema volatilidad y mucha cautela entre los inversionistas. Mientras la postura restrictiva de los bancos centrales sigue siendo agresiva y el tono se mantiene claramente hawkish, continúa la interrogante de los efectos que esto pudiera tener sobre el crecimiento y la generación de utilidades de las empresas. Si bien la temporada de reportes ha sido otro factor clave que influyó en el desempeño de los índices en el mes de octubre, las señales han sido mixtas. Mientras algunas compañías advierten sobre un impacto en los trimestres por venir, aún no está del todo claro si los niveles de valuación ya descuentan los retos que se mantienen latentes para 2023.

En EE.UU. los principales índices mostraron un comportamiento semanal a la baja, con el Dow disminuyendo un +5.7%, el S&P 500 un +4% y el Nasdaq un +2.2%.

En Colombia, el MSCI Colcap registró ganancias para el mes de octubre con un aumento de +9.2%, a medida que el mercado aprovecha oportunidades de compras interesantes. Las acciones más valorizadas en el mes fueron Nutresa (+43.27%) tras la reanudación de su comercialización en un contexto de OPA, ISA (+19%) y Grupo Bolívar (+12.6%). Mientras que las que presentaron mayores pérdidas fueron Banco de Bogotá (-12.3%), PF-Davivienda (-13.3%) y ETB (-18.06%).

Respecto a los flujos en el mercado de renta variable para octubre, en el ranking de las acciones más negociadas, se encuentra Ecopetrol, ocupando el primer lugar, con un volumen de COP 400,366 mn. Le sigue Bancolombia Preferencial con COP 221,012 mn y, en tercer lugar, está ISA con COP 77,684 mn.

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. Los extranjeros fueron los mayores compradores netos del mercado en el mes, su monto neto de compra fue COP 159,561 mn. Sus flujos representaron el 40% del total de flujos del mes. Las acciones más compradas fueron Ecopetrol, PF Bancolombia e ISA. Por otro lado, los fondos de pensiones fueron los mayores vendedores netos del mercado con un monto neto de venta de COP\$-117,070 mn.. Sus flujos representaron el 19% total del mes. Entre los activos más vendidos se destacan Ecopetrol, ETF ICOLCAP y PF Bancolombia. El sector real tuvo flujos compradores y vendedores similares. Sus compras más representativas estuvieron a cargo de Grupo Sura, Grupo Bolívar y Cemargos. Mientras que sus mayores ventas se concentraron en Ecopetrol, Bancolombia y PF Bancolombia. Las personas naturales fueron los segundos mayores vendedores del mes, con una participación del 15% y un monto neto de COP\$ -38,672 mn. Ecopetrol, PF Bancolombia e ISA fueron sus ventas más representativas

Variación mensual principales índices

FTSEMIB	12.40%
DOW	12.05%
IPC MEXBOL	11.00%
DAX	10.27%
STOXX 50	9.88%
S&P/BVL Peru	9.54%
CAC 40	9.37%
PSI20	7.67%
KOSPI	7.44%
IBEX 35	7.06%
S&P 500	4.59%
FTSE 100	4.42%
COLCAP Colombi	3.91%
S&P/ASX 200	2.90%
NIKKEI	2.79%
TOPIX	2.66%
MERVAL	2.20%
SHANGAI	1.33%
NASDAQ	-0.82%
HANG SENG	-6.69%

Variación mensual

Colcap

Nutresa	43.27%
ISA	19.02%
Grupo Bolivar	12.63%
Ecopetrol	12.39%
Bancolombia	8.63%
PF Bancolombia	7.06%
Grupo Sura	5.88%
PF Grupo Sura	4.83%
BVC	1.28%
Grupo Argos	0.49%
Terpel	0.25%
Celsia	-1.32%
PF Cemargos	-1.33%
Cemargos	-2.06%
Mineros	-5.35%
PF Grupo Argos	-7.67%
PF Corficol	-11.81%
Bogotá	-12.37%
PF Davivienda	-13.33%
ETB	-18.06%

La temporada de resultados continuó esta semana con los resultados Celsia, que en línea con nuestras expectativas, fueron positivos con respecto al 2T22. Los ingresos consolidados sumaron COP \$1.29 billones registrando un crecimiento de +33% a/a, donde las operaciones en Colombia representaron ingresos por COP \$1.16 billones y Centroamérica por COP \$136,000 millones. En Colombia, los ingresos estuvieron impulsados por una mayor generación y comercialización mayorista en contratos. Además, un incremento en los GWh comercializados ante una mejor demanda de energía. Mientras tanto en Centroamérica los ingresos aumentaron por una mayor generación hidráulica respecto al 3T21.

Grupo Éxito informó resultados positivos para el 3T22. Los ingresos consolidados para el periodo en cuestión alcanzaron los COP \$5.1 billones (22.6% a/a), explicados principalmente por un sólido crecimiento en el negocio retail e inmobiliario. Además, las ventas del Grupo superaron la inflación general, pues gracias a las compras anticipadas, los precios de alimentos crecieron tan sólo +5.7%, siendo menor a la inflación del país a corte de septiembre.

En el mercado global colombiano se conocieron los resultados trimestrales de Uber Technologies Inc. los cuales estuvieron por encima de las estimaciones. Los ingresos para el 3T22 alcanzaron los USD \$8.3 mil millones +72% a/a (vs USD \$8.1 mil millones exp) debido a la adquisición de Transplace por parte de Uber Freight, y a un cambio en el modelo comercial del negocio en el Reino Unido. En este sentido, las reservas brutas para el trimestre ascendieron a USD \$29 mil millones (+26% a/a), en línea con los esfuerzos para impulsar un crecimiento más rentable. La compañía reportó una pérdida neta de USD \$1,206 millones en el tercer trimestre (frente a una pérdida de USD \$2,420 millones 3T21), de los cuales \$512 millones se atribuyeron a las revaluaciones de las inversiones de capital de Uber. Además, la pérdida neta incluye USD \$482 millones en gastos de compensación basados en acciones, registrando una pérdida por acción de USD \$0.61.

En lo que resta de esta temporada se continúa esperando un impacto importante sobre la rentabilidad de las empresas dados los elevados costos, aunque, podría divergir por sectores particulares. Entre los factores positivos del trimestre se destaca la normalización de la movilidad, y el aumento en la demanda. No obstante, del lado negativo sobresalen las posibles alzas en la estructura de costos de las empresas, impulsadas principalmente por los energéticos, las materias primas y los alimentos. En este sentido, los inversionistas continúan cuestionando las valoraciones actuales de las empresas, teniendo en cuenta el creciente riesgo que el panorama restrictivo representa para las utilidades de las mismas

La siguiente semana (8 - 11 nov) múltiples empresas reportarán resultados, entre ellas: Ecopetrol, Cementos Argos, Grupo Argos, Canacol, Enka y Grupo Sura.

En cuanto a eventos corporativos de la última semana, EPM adjudicó a la firma colombiana Schrader Camargo S.A.S la terminación de las obras civiles faltantes de las unidades 3 y 4, que hacen parte de la primera etapa del proyecto Ituango.

El presidente de Chile, Gabriel Boric, anunció el envío al Congreso de una reforma de pensiones que pretende poner fin al actual sistema privado de administración de fondos (AFP). En esta reforma se contempla la creación de un Inversor de Pensiones Público y Autónomo (IPPA) y permitirá la creación de Inversores de Pensiones Privados (IPP). De aprobarse esta reforma pensional, el impacto de AFP Suramericana Chile (filial de Grupo Sura), sería poco favorable. Si bien los aportes de pensiones del país están a cargo en su totalidad por distintos AFP's entre los que Suramericana destaca por su posicionamiento, esta propuesta implicaría una disminución en la captación de dichos aportes, dada la incorporación de la nueva entidad pública (IPPA) al mercado, lo que se

traduciría en un menor capital disponible para operar. En este sentido, un mercado más competitivo podría significar una reestructuración de la operación de Suramericana, en línea con minimizar sus pérdidas de aportes pensionales manteniéndose atractivo para el mercado con rentabilidades llamativas.

En cuanto al mercado global Colombiano, Ford Motor en EE.UU. informó que sus ventas del mes pasado disminuyeron un -10% a/a, debido principalmente a problemas en la cadena de suministro. La compañía informó en septiembre que la falta de piezas indispensables había impedido el ensamblaje completo de entre 40.000 y 45.000 camionetas y SUV, lo que sin duda generó problemas de entrega de vehículos a los clientes y recortó su inventario disponible en octubre. Aunque sea un informe de ventas no tan positivo, no debería afectar el precio de la acción. Si bien los ingresos provenientes de EE.UU. continúan siendo la proporción más significativa, la disminución está explicada por factores externos en la cadena de suministros y no dan cuenta de problemas de operación o demanda de los productos de la compañía. De esta manera, la solidez de la compañía y su excelente posicionamiento en el mercado mantienen el precio de la acción estable en USD \$13.3 (-0.4%), por lo que no esperamos variaciones importantes en el corto plazo.

Ford Motor Co. anunció la inauguración de su nuevo Centro Global de Tecnología y Negocios (GTBC, por sus siglas en inglés) en Naucalpan, Estado de México. Después de 4 años de trabajo de construcción, la compañía pone en operación el nuevo centro de innovación, ubicado estratégicamente para facilitar el cubrimiento de su mercado en América Latina y EE.UU., con una capacidad para más de nueve mil empleados en 170 mil metros cuadrados de construcción. Es el tercer centro de innovación de la compañía, después de India y Europa, y representó una inversión de cerca de US\$260 millones. En Acvaeconomía consideramos que, en línea con las altas expectativas que tiene la compañía, esta inversión posee un alto potencial. La creciente demanda de vehículos por el fenómeno de la urbanización (cada vez más presente) en toda la región, sostiene la estrategia de Ford al escoger esta región para un proyecto de tal magnitud. Sumado a esto, el enfoque que los gobiernos le están dando a las nuevas tecnologías automotrices, en aras de reducir el impacto climático de la industria, resulta ser un gran incentivo para su desarrollo con el fin de aprovechar este nuevo mercado. En este sentido, Ford continúa siendo uno de los líderes y pioneros en este tipo de estrategia que, seguramente, traerá importantes beneficios a la compañía tanto en el mediano como en el largo plazo, aumentando además su potencial de valorización accionario.

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.

Consideramos prudente ser muy cautelosos y mantener una baja exposición al mercado accionario, como hemos venido comentado en semanas recientes, y favoreciendo perfiles defensivos, altamente líquidos y con una sana estructura financiera. Mientras no esté claro el momento en que los niveles en las tasas de interés puedan nuevamente comenzar a bajar, una revaluación importante tendría una baja probabilidad de materializarse.

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 contruidos 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.