

Perspectiva Semanal de Renta Variable

Economía & Mercados Financieros

15 Noviembre 2022

Wilson Tovar

Gerente de Investigaciones

Paola Andrea Lama

Analista

Valentina Orozco

Analista

| Mercado Accionario

La semana anterior terminó con rendimientos positivos en los índices accionarios y una menor volatilidad. El dato de inflación de EE.UU. inferior a lo esperado fue clave para una mejora en el sentimiento de mercado y un apetito más amplio por activos de riesgo, a medida que sugiere una reducción en el tamaño de los incrementos en adelante. Pese a lo anterior, esta semana esperamos que la cautela se mantenga en los mercados, ya que los inversores siguen evaluando el efecto del apretamiento monetario en la economía global y el riesgo latente de una recesión. La temporada de reportes de resultados en EE.UU. está casi por concluir confirmando señales mixtas, derivado del complejo entorno y reflejando ajustes a la baja en las perspectivas de crecimiento en utilidades para la muestra del S&P500 ante los retos económicos.

Adicionalmente, la posible quiebra de la bolsa cripto FTX, esparció una onda de aversión que golpeó las criptomonedas y contrarrestó el optimismo por las cifras macro en EE.UU.. Estos flujos vendedores responden a una visualización de los inversionistas hacia el futuro, en donde se observa una menor liquidez general en el mercado en el corto plazo y resulta coherente de manera que resulta coherente una menor liquidez en activos no convencionales como las criptomonedas para buscar seguridad en activos con alta trazabilidad y más convencionales.

En Colombia, la temporada de resultados continúa mostrando resultados mixtos. No obstante varios emisores lograron superar las expectativas del mercado, aumentando el sentimiento de confianza en el mercado y acercando sus precios accionarios a su precio justo. No obstante, la semana estuvo caracterizada por anuncios importantes que comprometieron a importantes emisores como el grupo GEA, Corficolombiana y Ecopetrol, por lo que para esta semana esperamos una corrección importante de esos movimientos bajistas y anticipamos rango de operación entre los **1,250** y **1,283pts**.

Mercado Internacional

	Valor	Variación			
Mercado Acciones		Semanal	Mensual	YTD	Anual
S&P 500	4,009.30	+4.80%	+11.96%	-15.83%	-14.66%
Dow Jones	33,701.42	+1.67%	+13.74%	-7.22%	-6.71%
Nasdaq 100	11,453.33	+7.94%	+11.02%	-26.76%	-28.26%
EuroStoxx 600	434.44	+3.04%	+9.02%	-11.34%	-11.05%
DAX (Alemania)	14,378.51	+5.04%	+15.60%	-9.48%	-11.51%
FTSE- 100 (UK)	7,369.44	+0.87%	+7.45%	-0.20%	+0.58%
Hang Seng	18,343.12	+10.79%	+10.58%	-21.60%	-28.66%
Shenzhen	11,351.33	+1.87%	+2.06%	-23.60%	-22.33%
Nikkei 225	27,990.17	+0.42%	+3.32%	-2.78%	-6.10%
IPC (Mex)	52,115.54	+2.58%	+14.87%	-2.02%	+2.03%
IBOVESPA (Bra)	113,161.00	-2.58%	+0.97%	+7.95%	+8.39%
Otros indicadores					
VIX	25.81	+1.37%	-17.56%	+56.08%	+56.57%
CDS COLOM 5 años	287.25	-14.93%	-21.72%	+43.85%	+64.62%
Brent	94.90	-0.47%	+3.78%	+20.18%	+15.67%
WTI	87.77	-1.25%	+2.62%	+15.31%	+8.40%

LACI	39.80	-0.56%	+1.22%	-2.19%	-4.58%
CRY	282.15	-0.66%	+2.48%	+21.09%	+18.82%

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
		Semanal	Mensual	YTD	Anual
Mercado Acciones					
COLCAP	1280.81	+2.94%	+7.75%	-9.49%	-3.95%
Ecopetrol	2,385	-6.47%	+10.42%	-11.34%	-13.59%
Bancolombia	40,500	+8.00%	+19.12%	+16.71%	+30.23%
PF Bancolombia	31,950	+0.66%	+9.42%	-0.16%	2.24%
ISA	18,500	+4.52%	-0.48%	-17.41%	-16.10%
Grupo Sura	41,250	-1.08%	+9.77%	+37.50%	91.42%
Grupo Argos	10,280	+2.39%	+2.70%	-24.13%	-11.38%
Cemargos	3,420	+5.59%	+5.23%	-44.03%	-44.66%
PF Grupo Aval	570	+10.25%	+6.34%	-46.18%	-46.98%
GEB	1,761	+0.74%	-2.92%	-29.56%	-31.82%
Nubank	5.04	-1.37%	+14.81%	-49.50%	-

Mercado de Renta Variable

La semana anterior concluyó con importantes avances en las principales bolsas, impulsadas por una posible relajación monetaria por parte de la Fed tras el anuncio de inflación para el mes de septiembre inferior a lo esperado, lo que predomina el apetito por riesgo. Mientras tanto, los temores alrededor de las elecciones intermedias en EE.UU. se disiparon luego que no se materializó un cambio relevante a favor de los republicanos. Por ahora el mercado no espera cambios en materia de política económica, mientras que el tema del techo de endeudamiento parece menos riesgoso.

En cuanto a información corporativa, el menor flujo de reportes trimestrales en EE.UU., al estar ya en la recta final, confirmó el balance mixto que caracterizó la temporada. Esta semana disminuirá de forma importante el flujo de información, con los resultados de sólo 15 empresas del S&P500, aunque será relevante conocer cualquier actualización de perspectivas de empresas grandes de consumo. Destacarán los reportes de Cisco Systems Inc, Home Depot Inc, Lowe's Cos Inc, NVIDIA Corp, Target Corp, Walmart Inc, Advance Auto Parts Inc, Applied Materials Inc, Keysight Technologies Inc, TJX Cos Inc y Tyson Foods Inc.

En EE.UU. los principales índices mostraron un comportamiento semanal al alza con el Dow aumentando un +4.1%, el S&P 500 un +5.9% y el Nasdaq un +8.1%.

En Colombia, el MSCI Colcap registró un avance semanal de +1.1% a pesar de la caída del precio de la acción de Ecopetrol. Las acciones más valorizadas en la semana fueron PF-Cemargos (+8.44%), Bancolombia (+8%) y ETB (+7.82%). Mientras que las que presentaron mayores pérdidas fueron PF-Corfiocolombiana (-1.25%), BVC (-3.56%) y Ecopetrol (-6.47%).

El informe presentado por MSCI sobre la salida de Ecopetrol del índice MSCI Colombia, generó nerviosismo en el mercado y algunos flujos vendedores que golpean fuertemente el precio de la acción el viernes pasado (-8%), no obstante no esperamos que la magnitud de estos flujos sea tan importante como para evitar una pronta

recuperación de su precio. Adicionalmente, la compañía presentó recientemente sus resultados para el 3T22, los cuales se mostraron sólidos, con un crecimiento sólido de los ingresos (+86.2% a/a), el EBITDA (+104.8% a/a) y la utilidad neta (+150% a/a). Por lo tanto, parece que la iniciativa responde a la incertidumbre alrededor del futuro de la empresa, no por falta de solidez corporativa, sino por la percepción internacional de riesgos internos en el país con respecto al futuro de exploración petrolera. Sin embargo, los resultados sólidos ofrecen un parte de tranquilidad al mercado, siendo evidencia de un grupo con una gestión operativa lo suficientemente fuerte, que ha garantizado la excelente trayectoria de la empresa, y promete mantener buenos resultados.

El Tribunal Administrativo de Cundinamarca corrigió el fallo que inicialmente había condenado a la Nación, a la Rama Judicial y a la empresa privada Corficolombiana al pago de COP\$14 billones (Bll) en un proceso de reparación a un particular por la anulación injusta de 3 Cdts que se remontan a 1989. En este sentido, el monto fue modificado sustancialmente por los supuestos errores cometidos en el proceso pasando de COP\$14 Bll a COP \$18 mil millones. Este primer anuncio produjo un aumento importante en los volúmenes de negociación de las acciones (preferencial y ordinaria), presionando su precio más de un -1% el viernes. No obstante, tras la corrección del fallo esperamos una corrección dado que el nuevo monto establecido no representa un gran impacto para la compañía. Además, Corficolombiana anunció que apelará en esta ocasión buscando la cancelación o reducción del monto a pagar.

La temporada de resultados continuó esta semana con los resultados de Cementos Argos para el 3T22, los cuales se ubicaron por encima de nuestras expectativas. Los ingresos registraron un aumento del +25.3% a/a alcanzando los COP \$3.117 mm a pesar de la disminución de cemento vendido (-1.8% a/a), ya que fue compensada por el aumento de ventas de concreto (+6.6% a/a). En este sentido, el EBITDA también mostró un crecimiento ubicándose en COP \$582.8 mil M (+27% a/a), de manera que el mayor nivel de ventas, al tiempo que precios de venta de cemento y concreto más altos, pudieron compensar los aumentos en costos de operación derivados de presiones inflacionarias y de la mayor producción.

PEI informó resultados positivos para el 3T22. Los ingresos operacionales para el periodo en cuestión alcanzaron los COP \$150,611 millones (+22% a/a), explicados principalmente por el desempeño en los activos bajo administración (COP\$8.4 billones) y niveles de ocupación estables, alcanzando más de 23,000 m2 colocados durante el año en activos comerciales, corporativos y logísticos.

Bancolombia informó resultados positivos para el 3T22, superando nuestras expectativas. Los ingresos totales por intereses alcanzaron los COP\$7.3 billones en el 3T22, creciendo +85.38% con respecto al 3T21 y +23.54% con respecto al 3T22. El crecimiento se explica principalmente por un excelente desempeño de sus carteras comercial y de consumo, a medida que las tasa de interés del Banco de la República de Colombia alcanzó los 900 puntos básicos a corte de septiembre de 2022.

En el 3T22, Canacol obtuvo resultados neutrales con sesgo a la baja en comparación al 3T21, la utilidad neta se registró en -USD \$4.46 millones. Estas pérdidas vienen explicadas principalmente por el efecto de la tasa de cambio del peso colombiano, que aumentó el gasto del impuesto diferido, reconocido en USD \$11.1 millones. Del mismo modo, en el trimestre la producción de petróleo descendió alrededor de 33,398 barriles por día y el beneficio bruto por barril disminuyó un -11% a USD \$27.48.

Los resultados de Grupo Sura para este 3T22 mostraron un crecimiento de COP\$86,151 millones (-14.8% a/a). Mientras que el portafolio de Suramericana muestra mayores rentabilidades en los portafolios de Chile, Colombia, Uruguay y República

Dominicana, gracias a la indexación existente a los tipos de interés; El rendimiento del encaje en SURA AM se sigue viendo perjudicado por un entorno bursátil que se mantiene en mínimos históricos, presentando desvalorizaciones en diferentes mercados financieros de la región.

En línea con nuestras expectativas, Grupo Argos reportó resultados neutrales para el 3T22 respecto al 3T21. Los ingresos trimestrales aumentaron un +24% a/a ubicándose en COP \$5B, al tiempo que el EBITDA creció un +9% a/a alcanzando los COP \$1.2 B, no obstante, se registró una disminución del -13% a/a en su utilidad neta hasta los COP \$326 mil mll, respaldada por un incremento importante en impuestos (tanto corrientes (+25% a/a) como diferidos (+7,385% a/a)), los cuales pasaron de de COP \$100 mil mll en 3T21 a los COP \$189 mil mll para el 3T22.

Enka presenta un informe de resultados acumulados al tercer trimestre de 2022. Al cierre del tercer trimestre de 2022, la compañía continúa mostrando resultados superiores al promedio histórico, salvo el año 2021 donde las condiciones externas fueron extraordinarias para la compañía debido a la coyuntura mundial de escasez y altos precios de materias primas.

En el mercado global colombiano se conocieron los resultados trimestrales, este lunes 14 de noviembre de 2022, de Nubank, los cuales superaron las estimaciones del mercado. Los ingresos de la compañía digital aumentaron un +171.7% hasta los USD \$1,306.9 mn impulsado principalmente por el crecimiento del número de clientes (+5.1 millones t/t y +22.3 millones a/a), consolidando así la posición de Nu como una de las plataformas de servicios financieros digitales más grandes y de más rápido crecimiento en todo el mundo, además de ser la sexta institución financiera más grande de América Latina con base en el número de clientes activos. En este sentido, los productos principales, que incluyen tarjetas de crédito, NuAccount y préstamos personales, alcanzaron aproximadamente 32 millones, 50 millones y 5 millones de clientes activos, respectivamente. Entre otros indicadores relevantes, el índice de morosidad de 15-90 días aumentó a 4.2% mientras que el +90 días creció hasta el 4.7%, debido principalmente a la desaceleración de la demanda de préstamos personales y el deterioro macroeconómico general. No obstante, el margen de interés neto (NIM) aumentó a 11.1%, compensando el aumento en los índices de morosidad.

La siguiente semana (15 - 18 nov) múltiples empresas reportarán resultados, entre ellas: EPM, Mineros, GEB, Grupo Aval y Corficolombiana.

En Acvaeconomía anticipamos resultados del 3T22 neutrales con sesgo a la baja para Mineros. A pesar de mantener un nivel de producción favorable, los costos generados por el incidente en la planta aluvial del Bagre y la reducción en la mano de obra de la mina en Argentina, tras informar de su agotamiento, hará que los costos no recurrentes aumenten de manera significativa.

Esperamos que los resultados del 3T22 para Grupo Aval sean neutrales, en un entorno complejo a nivel económico. Aunque el conglomerado financiero podría sacar provecho del constante aumento en los tipos de interés que encarecen el crédito, aumentando sus ingresos por intereses, sus costos de captación afectarán el desempeño en el trimestre.

En cuanto a eventos corporativos de la última semana, el presidente de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá (ETB), Sergio González Guzmán, renunció a su cargo para asumir nuevos retos profesionales. Así, González culmina su carrera en la compañía, que inició en el 2012 como Vicepresidente de Estrategia y Desarrollo de Negocio, y culminó en la presidencia desde el 2020. Aunque se desconoce hasta qué fecha estará González en su cargo, sabemos que la alcaldesa Claudia López debe buscar

un reemplazo para la presidencia de la empresa para lo que resta de su administración, es decir, hasta diciembre 31 de 2023.

El 10 de noviembre de 2022, Luis Javier Zuluaga, Sebastián Orejuela, Santiago Cuartas y Pablo Londoño presentaron sus renunciaciones como miembros de la Junta Directiva de Grupo Sura con efecto inmediato. En este sentido, la compañía no cuenta con una junta directiva debidamente integrada, que cumpla los requisitos establecidos en la Ley 964 de 2005 y pueda tomar decisiones, en este caso frente a la OPA por Nutresa.

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.