

Perspectiva Semanal de Renta Variable

Economía & Mercados Financieros

22 Noviembre 2022

Paola Andrea Lama

Analista

Valentina Orozco

Analista

| Mercado Accionario

La semana anterior terminó con rendimientos mixtos en los principales índices accionarios, predominando ligeramente el sesgo negativo y una disminución en el índice de volatilidad VIX del -2.57% tras jornadas con un sentimiento de mercado más optimista. No obstante, los inversionistas continúan analizando si realmente los próximos movimientos de la tasa de interés de la Fed se suavizan o no, al tiempo que los temores de recesión no desaparecen. Dicho esto, la exposición al mercado accionario sigue bajo evaluación en la diversificación de los portafolios, de cara a un año 2023 un poco más restrictivo que podría renovar algunas correcciones luego de una reducción en la confianza y una fuerte volatilidad. En la recta final de la temporada de resultados 3T22 en EE.UU. continuamos viendo señales mixtas, en las cuales a pesar de que se superan algunas expectativas del mercado, se observan señales de desaceleración de la demanda con ingresos menores en comparación con el 2T22 y un panorama un poco menos optimista en términos de riesgo.

En Colombia, la semana anterior vimos la publicación de resultados corporativos del 3T22, acompañado de eventos relevantes para el GEA. En este sentido, varios emisores lograron superar las expectativas del mercado, aunque dando señales de una desaceleración en la demanda, especialmente en sectores como el financiero. Por otro lado, la OPA por Grupo Nutresa fue declarada desierta el viernes pasado, con un desenlace en instancias legales tras los inconvenientes presentados tras la renuncia de 4 miembros de la junta directiva de Grupo Sura. Adicionalmente, el pasado viernes 19 de noviembre, se publicó la canasta pro forma del índice MSCI Colcap correspondiente a su rebalanceo del mes de noviembre, por lo que se esperan flujos importantes de compra y venta en línea con la calibración de los ETF's que lo replican. No obstante, el índice registró una disminución semanal del -0.20%, ubicándose en los 1,235.9 pts. Para esta semana, la atención estará puesta en los datos de confianza industrial y de comercio en el país, sin embargo esperamos una corrección bajista importante como consecuencia de la OPA desierta y la caída en su precio accionario, por lo que anticipamos un rango de operación entre los **1,220** y **1,240** pts.

Mercado Internacional**Semana 21 al 25 de noviembre de 2022**

	Valor	Variación			
Mercado Acciones		Semanal	Mensual	YTD	Anual
S&P 500	3,965.34	+0.20%	+6.60%	-17.33%	-15.71%
Dow Jones	33,745.69	+0.62%	+10.56%	-7.76%	-5.92%
Nasdaq 100	11,677.02	-0.20%	+4.75%	-29.24%	-29.16%
EuroStoxx 600	433.33	+0.11%	+8.38%	-11.56%	-11.15%
DAX (Alemania)	14,431.86	+0.83%	+13.05%	-9.92%	-11.03%
FTSE- 100 (UK)	7,385.52	+0.00%	+6.47%	-1.59%	1.79%
Hang Seng	17,992.54	+2.12%	+6.37%	-22.70%	-28.94%
Shenzhen	11,180.43	+0.60%	-0.06%	-24.41%	-23.31%
Nikkei 225	27,899.77	-0.23%	+2.74%	-4.78%	-5.74%
IPC (Mex)	51,569.72	-0.42%	+11.36%	-2.59%	+1.45%
IBOVESPA (Bra)	108,870.17	-3.79%	-5.94%	+4.76%	+6.29%
Otros indicadores					
VIX	23.12	-2.57%	-24.20%	+39.28%	+31.44%
CDS COLOM 5 años	303.71	+3.23%	-17.18%	+51.96%	+67.27%
Brent	87.62	-5.93%	-2.68%	+10.94%	+7.85%
WTI	80.08	-6.74%	-3.31%	+5.26%	+1.35%
LACI	39.29	-1.42%	-0.32%	-3.44%	-4.33%
CRY	276.40	-2.04%	+1.78%	+18.62%	+16.94%

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
Mercado Acciones		Semanal	Mensual	YTD	Anual
COLCAP	1,235.92	-0.20%	+7.90%	-12.41%	-4.10%
Ecopetrol	2,475	-1.59%	+9.73%	-8.03%	-10.51%
Bancolombia	41,200	+1.22%	+16.90%	+18.73%	+34.30%
PF Bancolombia	31,160	+0.32%	+4.61%	-2.63%	+2.91%
ISA	17,670	-0.43%	-1.74%	-21.12%	-17.02%
Grupo Sura	36,800	-0.24%	+7.95%	+22.67%	+91.95%
Grupo Argos	10,400	-1.69%	+4.69%	-23.25%	-8.70%
Cemargos	3,740	+2.39%	+23.00%	-38.79%	-38.65%
PF Grupo Aval	523	-4.45%	-0.74%	-40.64%	-38.91%
GEB	1,730	-0.68%	-3.22%	-30.80%	-35.65%
Nubank (CB)	21,560	-9.64%	+3.21%	+47.77%	-

| Mercado de Renta Variable

La semana anterior concluyó con rendimientos mixtos en los principales índices del mundo. A pesar de que el sesgo negativo predominó, hubo tomas de utilidades interesantes producto de las recientes alzas en los mercados ante un mayor apetito por riesgo. Aunque el dato de inflación haya sido positivo para los mercados, los comentarios de varios miembros de la Fed siguen siendo algo hawkish, dado que el efecto sobre los precios aún es limitado y es necesaria más evidencia para asegurar la sostenibilidad del efecto.

En cuanto a información corporativa, la temporada de resultados puede considerarse prácticamente finalizada, con un balance ligeramente más negativo. Cerca del 95% de las empresas que componen el S&P 500 reportaron sus resultados. De modo que las cifras dan cuenta de los retos del entorno y su impacto en las empresas, a pesar de los recortes de expectativas por parte de los analistas. Por este motivo cabe cuestionar si las valuaciones de las empresas se mantendrán o se verán presionadas a la baja.

En EE.UU. los principales índices mostraron un comportamiento semanal a la baja, después de que el optimismo en el mercado se viera mermado por los discursos de diferentes miembros de la Fed, que aseguran continuar con su postura agresiva para seguir haciendo frente a la inflación. En este sentido, el S&P 500 disminuyó un -0.7% y el Nasdaq un -1.6%, mientras que el Dow permaneció sin cambios.

En Colombia, el MSCI Colcap registró un retroceso semanal del -0.2%, ubicándose en los 1,235.9 puntos. De esta manera, el mercado recorta sus ganancias de la semana anterior tras un sentimiento menos optimista y una temporada de resultados algo golpeada por el contexto económico. Las acciones más valorizadas en la semana fueron Grupo Nutresa (+7.27%), Cementos Argos (+2.39%) y Bancolombia (+1.22%). Mientras que las que presentaron mayores pérdidas fueron Terpel (-2.75%), BVC (-3.16%) y Davivienda (-3.76%).

En cuanto al rebalanceo del MSCI Colcap, el viernes, 18 de noviembre de 2022, la BVC publicó la canasta pro forma del índice MSCI Colcap correspondiente al rebalanceo del mes de noviembre (ver tabla 1). En este sentido, el 30 de noviembre de 2022, al cierre de la jornada, la nueva canasta del MSCI COLCAP se implementará, para entrar en vigor el jueves 1 de diciembre de 2022. En línea con nuestras estimaciones, no hubo eliminaciones ni adiciones de emisores en el índice. Las especies más destacadas del MSCI Colcap continúan siendo PF Bancolombia (18.04%), Ecopetrol (15.67%) y Bancolombia (13.6%), al tiempo que las de menor participación siguen siendo Mineros (0.27%), PF Corficolombiana (0.26%) y ETB (0.05%). Adicionalmente, los aumentos en la participación más relevantes fueron de Bancolombia (+2.05%), Pf Bancolombia (+0.45%) y GEB (+0.33%); mientras que las disminuciones estuvieron protagonizadas por Grupo Sura (-2.28%), Canacol Energy (-0.28%) e ISA (-0.28%).

Se esperan flujos importantes de compra y venta en las próximas jornadas de tal forma que, el 1 de diciembre de 2022, los ETF que replican el MSCI Colcap se encuentren alineados con la nueva canasta. Esperamos que los flujos compradores más importantes se presenten en las acciones de Bancolombia (ordinaria y preferencial) y GEB; mientras que los flujos vendedores se concentran en ISA, Grupo Sura y Canacol Energy.

El viernes, 18 de noviembre de 2022, finalizó el período de aceptaciones para la OPA por acciones de Grupo Nutresa, en el cual sólo se logró conseguir solo el 7.71% de las acciones en circulación.

A pesar de que la OPA de IHC Capital Holding buscaba adquirir un mínimo del 25% y un máximo del 31.25% de la participación de Grupo Nutresa, a un valor de US\$15 por título, el mínimo estipulado no fue alcanzado, de manera que la OPA se declara desierta. Es decir que las aceptaciones realizadas durante el periodo se cancelan e IHC no recibe ningún porcentaje. Esta es la 4 OPA, en lo corrido del año, lanzada por las acciones de Grupo Nutresa, en línea con la intención del Grupo Gilinski de adquirir una mayor parte del GEA.

Tras la renuncia de 4 miembros de la junta directiva de Grupo Sura (dueño del 35.23% de las acciones de Grupo Nutresa), el holding no tuvo oportunidad de decidir sobre la OPA de Grupo Nutresa. Por este motivo, se espera que Gilinski imponga acciones legales para esclarecer los hechos. Adicionalmente, Grupo Argos, otro accionista relevante (9.9% de las acciones) rechazó la oferta. A pesar de que Nugil, del Grupo Gilinski (que tiene el 31% luego de tres OPAs que se realizaron en los últimos meses) dio a conocer sus intenciones de vender parte de su participación (5% al 9.9%), no fue suficiente para alcanzar el mínimo solicitado.

La temporada de resultados continuó esta semana con los resultados de GEB para el 3T22, los cuales fueron positivos, en línea con nuestras expectativas. Los ingresos aumentaron 30.7% a/a, debido al efecto cambiario que es el principal contribuyente al incremento de ingresos, considerando que tanto Cálidda como Contugas cuentan con ingresos indexados a USD. Este factor aportó COP \$281,800 millones en ingresos totales. Igualmente, en el 3T22 GEB cerró con 4.4 millones de clientes en distribución de energía eléctrica y 4 millones de clientes en distribución de gas natural, al igual que totalizó 16,217 km de redes eléctricas, 119.642 GWh de energía generada, y 4.327 Km de gasoductos, que beneficiaron los ingresos en el trimestre.

Tabla 1. Canasta proforma MSCI Colcap

Posición Actual	Posición Anterior	Ticker	Part. Anterior	Part. Actual	Variación
1	1	PFBCOLOM	18.04%	18.49%	0.45%
2	2	ECOPETROL	15.43%	15.67%	0.24%
3	3	BCOLOMBIA	11.55%	13.60%	2.05%
4	4	ISA	10.90%	10.64%	-0.26%
5	7	NUTRESA	6.21%	6.43%	0.22%
6	5	GEB	5.79%	6.18%	0.39%
7	8	GRUPOARGOS	3.87%	4.00%	0.13%
8	9	PFDVVNDA	3.41%	3.55%	0.14%
9	10	PFAVAL	2.71%	2.93%	0.22%
10	6	GRUPOSURA	4.74%	2.46%	-2.28%
11	12	CEMARGOS	1.99%	2.32%	0.33%
12	11	CORFICOLCF	2.14%	2.27%	0.13%
13	13	PFGROUPSURA	1.96%	2.10%	0.14%
14	14	CELSIA	1.71%	1.89%	0.18%
15	15	PFGROUPOARG	1.60%	1.67%	0.00%
16	18	GRUBOLIVAR	1.13%	1.25%	0.12%
17	16	CNEC	1.26%	0.98%	-0.28%
18	17	BOGOTA	0.77%	0.96%	-0.01%
19	20	PFCMARGOS	0.59%	0.69%	0.10%
20	19	PROMIGAS	0.69%	0.65%	-0.04%
21	22	TERPEL	0.37%	0.37%	0.00%
22	21	BVC	0.34%	0.32%	-0.02%
23	24	MINEROS	0.26%	0.27%	0.01%
24	23	PFCORFICOL	0.25%	0.26%	0.01%
25	25	ETB	0.05%	0.05%	0.00%

Fuente: BVC- Acvaeconomía

Mineros S.A. reportó resultados para el 3T22 por encima de nuestras expectativas.

Los ingresos alcanzaron los COP \$626.5 mil mn en el 3T22, en comparación con COP \$469.3 mil mn en el 3T21 (+33% a/a), respaldado principalmente por mayores ventas de oro en el periodo (COP \$617.3 mil mn en 3T22 vs COP \$535.2 mil mn en 3T21), a pesar de un menor precio promedio por onza de oro vendida durante el trimestre (-3% a/a). Adicionalmente se resalta el aumento de las ventas de oro principalmente en las propiedades Nechí Aluvial y Gualcamayo. En este sentido el EBITDA ajustado mostró un comportamiento favorable, aumentando un +99% a/a debido a un aumento del 19% en las ventas de oro, un aumento de costos mínimo (+9% a/a), y una tasa de cambio favorable para la compañía exportadora.

Organización Terpel S.A. reportó resultados débiles para el 3T22, en línea con nuestras expectativas.

Si bien el alza generalizada de los precios y la reactivación económica impulsaron las ventas en el trimestre, mostrando un aumento en los ingresos del +54.6% a/a (COP \$6,181.2 mil mn en el 3T21 a COP \$9,562 mil mn en el 3T22), el aumento de los costos de operación, producto de alza de precio en insumos y mayores costos de financiamiento, presionaron de forma importante el EBITDA, disminuyéndolo un -85% a/a hasta los COP \$24.8 mil mn. A pesar de presentar unos resultados no tan favorables, Terpel continúa siendo uno de los líderes en la región, con un posicionamiento de mercado muy importante, destacándose en el mercado colombiano.

Grupo BVC reportó resultados para el 3T22 positivos respecto al mismo periodo del año pasado. Los ingresos crecieron 23% a/a, con un valor de COP\$190,435M. El resultado se apalancó por el desempeño destacable de los servicios post-trading, los cuales componen el 88% de los ingresos totales.

Grupo Aval reportó resultados alineados a nuestras expectativas, los ingresos por intereses se ubicaron en COP\$5.2 billones, explicado principalmente por el buen dinamismo de la economía a corte de septiembre de 2022. La cartera bruta consolidada creció un +16.5% a/a, con la cartera hipotecaria reportando el mayor crecimiento (+21.14 a/a). Por su parte, la cartera de consumo también logró un buen desempeño con un crecimiento del +17.3%, impulsada principalmente por los préstamos personales. El NIM se contrajo 36pb y se ubicó en 4.55%, explicado por el constante aumento en el costo de los fondeos como consecuencia del ciclo alcista de tasas de interés. La utilidad neta atribuible a los accionistas se ubicó en COP\$408,000 millones, con un decrecimiento del -47.65% a/a. El incremento en gastos totales (+6.8%) junto con una tasa efectiva de impuestos más alta ha tenido efectos perjudiciales en los resultados netos del emisor.

Corficolombiana informó resultados neutrales con sesgo a la baja para el 3T22. Los ingresos totales para el periodo alcanzaron COP\$3.05 billones (+20.4% a/a), explicados principalmente por una sólida dinámica en todos los segmentos del modelo de negocio, destacando el de infraestructura. El EBITDA se ubicó en COP\$1.6 billones, lo que representa un crecimiento del +46.6% a/a. y -12.7% t/t.. El incremento en los gastos administrativos ha sido el driver principal para el decrecimiento trimestral. El bajo desempleo, trae consigo un mayor desembolso por gastos de personal, acotando el EBITDA de la compañía. Pese al resultado, se mantiene un buen margen del 53.2% La utilidad neta de la controladora fue de COP\$415 mil millones (+1,949% a/a - -33.6% t/t), reflejando el comportamiento del EBITDA. El impuesto de renta se mantiene sobre los COP\$400 mil millones, lo cual reduce drásticamente el margen neto hasta el 13.5%.

La siguiente semana (21 - 25 nov) múltiples empresas reportarán resultados, entre ellas: ETB, Davivienda y Promigas.

En Acvaeconomía esperamos que los resultados del 3T22 para Davivienda continúen siendo positivos pese a la coyuntura económica actual. El alza en los tipos

de interés por parte del BanRep, trae consigo un beneficio a corto plazo en la compañía, dado que aún no se ha evidenciado una caída en la demanda por parte de los consumidores, las altas tasas permiten un aumento en los ingresos por intereses.

En cuanto a eventos corporativos de la última semana, Grupo Argos confirmó en su conferencia de resultados trimestrales la compra de acciones ordinarias de Cementos Argos. La compra se materializó por 3,088,365 acciones ordinarias a un precio de \$3,970, lo que representa un 0.3% del total de 1,170,478,742 acciones en circulación. Este movimiento de holding no tuvo que ser anunciado al mercado dado el bajo porcentaje de las acciones que representa. Esta compra estuvo en línea con la oportunidad de compra de las acciones de la cementera al tener un descuento importante y no reflejar su valor fundamental.

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.