

Perspectiva Semanal de Renta Variable

Economía & Mercados Financieros

28 Noviembre 2022

Paola Andrea Lama

Analista

Valentina Orozco

Analista

| Mercado Accionario

La semana anterior se caracterizó por volúmenes bajos de negociación tras un jueves festivo por día de acción de gracias en EE.UU. y un viernes con la jornada de negociación acortada producto del black friday. No obstante, las principales bolsas tuvieron rendimientos positivos ante un mayor apetito por riesgo, después de la publicación de las minutas de la Fed, en las que se respalda la expectativa del mercado por una política restrictiva menos agresiva, aunque enfocada en seguir controlando los niveles de precios.

El índice de volatilidad en los mercados, VIX, continuó disminuyendo hasta niveles de 20.5 pts, lo que resulta tranquilizante para inversionistas conservadores pero no consideramos que sea suficiente para optar por perfiles agresivos de cara a un 2023 retador para la economía.

Finalizada la temporada de resultados corporativos para el 3T22, seguimos observando al S&P500 abajo de sus promedios históricos y presionado por el castigo en el precio accionario que recibieron muchas de las empresas que componen el índice tras resultados no tan favorables y cuyas perspectivas de utilidades muy acotadas no anticipan una corrección en el corto plazo.

Esta semana se estará al tanto de datos macroeconómicos relevantes en EE.UU. así como de las señales que el Black Friday dejó sobre el consumo previo a la temporada navideña.

En Colombia, la semana anterior finalizó la temporada de resultados corporativos de emisores para el 3T22, al tiempo que se observaron flujos derivados del rebalanceo del MSCI Colcap y se dieron a conocer noticias relevantes relacionadas con la OPA por Grupo Nutresa como con la OPA por BHI. En este sentido, las señales que dejó la temporada de resultados fueron mixtas, en línea con la desaceleración en la demanda especialmente en sectores cíclicos de la economía, de los cuales esperamos reducciones sustanciales en sus utilidades para el 2023. Dicho esto, el índice MSCI Colcap tuvo una positiva con valorizaciones interesantes en varias acciones, en mayor medida por los flujos del rebalanceo, presentando un aumento semanal del 2.82%, ubicándose en los 1,266 pts.

Esta semana, la atención estará puesta en el dato de desempleo en Colombia, que se espera haya aumentado en respuesta a las medidas contractivas en la economía. No obstante, los datos en EE.UU. también serán relevantes para determinar el apetito por riesgo de los inversionistas y definir la dirección que tomará el índice, por lo que anticipamos un rango de operación entre los **1,230 y 1,270 pts.**

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

	Valor	Variación			
Mercado Acciones		Semanal	Mensual	YTD	Anual
S&P 500	4,026.12	+1.92%	+3.75%	-16.70%	-14.99%
Dow Jones	34,347.03	+1.92%	+7.88%	-6.12%	-1.58%
Nasdaq 100	11,756.03	+1.75%	+0.74%	-28.76%	-26.64%
EuroStoxx 600	440.73	+1.77%	+8.13%	-10.05%	-5.03%
DAX (Alemania)	14,541.38	+1.12%	+11.40%	-9.23%	-8.65%
FTSE- 100 (UK)	7,486.67	+1.49%	+6.75%	-0.25%	2.41%
Hang Seng	17,573.58	-0.47%	+15.88%	-24.50%	-28.97%
Shenzhen	10,904.27	-2.07%	+2.49%	-26.28%	-26.46%
Nikkei 225	28,283.03	+1.21%	+3.79%	-3.48%	-4.12%
IPC (Mex)	51,668.64	-0.18%	+6.22%	-2.40%	+2.06%
IBOVESPA (Bra)	108,976.70	-0.70%	-4.93%	+4.86%	+2.99%
Otros indicadores					
VIX	20.50	-8.32%	-27.97%	+23.49%	-28.37%
CDS COLOM 5 años	286.22	-5.84%	-23.79%	+43.21%	+45.32%
Brent	83.63	-4.37%	-10.58%	+5.89%	+1.71%
WTI	76.28	-4.33%	-10.60%	+0.26%	+11.93%
LACI	39.40	+0.02%	+0.76%	-3.18%	-2.92%
CRY	273.25	-1.18%	-0.27%	+17.27%	+20.52%

Fuente: Bloomberg y Acvaeconomía

Mercado Local

	Valor	Variación %			
Mercado Acciones		Semanal	Mensual	YTD	Anual
COLCAP	1,240.99	+2.82%	+4.72%	-10.52%	-5.42%
Ecopetrol	2,401	+3.15%	+7.06%	-9.67%	-7.98%
Bancolombia	40,880	+1.70%	+21.45%	+21.45%	+37.15%
PF Bancolombia	30,520	+3.23%	+6.67%	-0.37%	+4.34%
ISA	18,500	+5.31%	-0.27%	-17.96%	-13.38%
Grupo Sura	39,280	+1.28%	-4.66%	+32.11%	+74.78%
Grupo Argos	10,010	-2.91%	-3.85%	-25.93%	-17.36%
Cemargos	3,800	-2.10%	+21.58%	-38.96%	-38.62%
PF Grupo Aval	552	+8.06%	+7.27%	-33.04%	-32.21%
GEB	1,840	+8.61%	+8.05%	-25.79%	-27.42%
Nubank (CB)	21,700	+2.41%	-5.41%	+48.73%	-

Mercado de Renta Variable

La semana anterior concluyó con rendimientos positivos en los principales índices del mundo. A pesar del menor volumen de negociación, producto de una semana acortada para el mercado accionario en EE.UU. por el día de acción de gracias, el apetito por riesgo se vio respaldado por las minutas de la Fed que apuntan a un ritmo más moderado en la subida de la tasa de interés, aunque comprometidos con seguir socavando la inflación. En línea con este driver de la semana, se observó una disminución clara en la volatilidad de los mercados a través del índice VIX, al ubicarse en 20.5pts, un nivel no visto desde agosto y por debajo de su promedio del último año (25.6 pts); esto quiere decir que existe un menor temor o incertidumbre entre los participantes del mercado. Hay que señalar que, si bien la volatilidad ha disminuido actualmente, hacia delante no descartamos que vuelva a repuntar dada la incertidumbre relacionada con la potencial magnitud de un escenario recesivo.

La información corporativa que arrojó la temporada de resultados en EE.UU. da una luz de lo que se espera en el corto plazo para la economía. Los crecimientos acotados para este 3T22 que tuvieron las empresas del S&P500 llevan al índice a mantenerse por debajo de sus promedio históricos y además a no contar con catalizadores que sustenten mayores niveles. Esto podría interpretarse como oportunidades de compra interesantes, no obstante, no hay certeza del mínimo que se pueda alcanzar, pues dependerá de la resiliencia con la que las empresas afronten el 2023, 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 al alza, después de la mejora en el sentimiento de mercado. En este sentido, el S&P500 aumentó un +1.5% y el Nasdaq un +0.7%, al tiempo que el Dow Jones avanzó un +1.8%. Ahora la atención se concentra en los datos de empleo, PIB, Balanza comercial y confianza del consumidor de la próxima semana, que se espera que tengan efectos directos en los mercados, más aún de cara a empezar una temporada con un alto nivel de consumo como la temporada navideña.

La atención de los inversionistas se centrará en la temporada de compras navideñas, la cual inició el viernes con la celebración del Black Friday, seguido por el Cyber Monday el próximo lunes, ofreciendo descuentos e incentivando el consumo de manera significativa. No obstante, las expectativas de crecimiento más bajas para este 4T22 de algunos de los grandes minoristas como Amazon, nos lleva a pensar que no será una temporada tan exitosa como se acostumbra, pues la inflación ya ha reducido significativamente el poder adquisitivo de la mayoría de hogares. En este sentido, esperamos que el entorno lleve a los consumidores a moderarse al momento de comprar y opten por productos de primera necesidad.

En Colombia, el MSCI Colcap registró un avance semanal del +2.82%, ubicándose en los 1,266 puntos. De esta manera, el mercado continúa acumulando ganancias tras una semana tranquila con bajos volúmenes de negociación y con una temporada de alto consumo próxima a iniciar; no obstante algunas noticias y eventos corporativos que han logrado estresar el sentimiento del mercado local. Las acciones más valorizadas en la semana fueron Banco de Bogotá (+9.61%), GEB (+8.61%) y Mineros (+8.33%). Mientras que las que presentaron mayores pérdidas fueron PF-Grupo Sura (-2.56%), Grupo Argos (-2.91%) y Corficolombiana (-3.12%).

En cuanto a los flujos esperados tras el rebalanceo del MSCI Colcap, se destacan los flujos compradores que estuvieron ocasionados por una sobreponderación en el índice, lo que se considera como indicador de un comportamiento accionario saludable e

interesante para los inversionistas especialmente en ETF's; esto llevó a valorizarse de forma importante acciones como las del Banco de Bogotá, GEB, Mineros, Grupo Aval, Promigas, ISA y PF-Bancolombia. Por otro lado, los flujos vendedores presionaron, en menor medida, las acciones que tuvieron una subponderación en el índice, destacando las acciones preferenciales de Grupo Sura.

Dados los bajos volúmenes de negociación, la caída en el precio de las acciones del GEA se relacionan más con los escándalos jurídicos que atraviesan que con sus resultados corporativos o fundamentales propios. En línea con los problemas derivados de la OPA por Grupo Nutresa, recientemente se han conocido múltiples acciones legales que fueron tomadas para esclarecer los hechos que llevaron a una OPA declarada desierta. En este sentido, el pasado viernes Grupo Argos S.A., reconoció que impuso una de estas dos denuncias penales que se relacionan con las demandas civiles interpuestas por el Grupo de Inversiones Suramericana (Grupo Sura SA) y la compañía de Cementos Argos S.A.; dicha denuncia está encaminada a la protección de sus derechos como accionista de Grupo Sura S.A., frente a actuaciones de hecho realizadas por tres miembros de la Junta Directiva de dicha compañía, que pretendieron adoptar decisiones sin contar con las mayorías legales y estatutarias.

Los inversionistas ahora enfocan su atención en una nueva OPA, en esta ocasión por las acciones de Bac Holding International (BHI), formulada por Esadinco S.A. Se establece como plazo para presentar aceptaciones de la OPA por BHI, el periodo comprendido entre el 28 de noviembre y el 12 de diciembre de 2022. En este sentido, Banco de Bogotá convoca a asamblea extraordinaria el día 1 de diciembre para la consideración y decisión de la OPA. Si bien esto podría traer flujos interesantes para la acción y un aumento importante en su precio de cotización, se debe contemplar la poca profundidad y liquidez que tiene el mercado local, por lo que grandes adquisiciones como esta concentraría la participación en unos pocos inversores, siendo algo no tan favorable ya que reduce los niveles de negociación.

La temporada de resultados continuó esta semana con los resultados de ETB, quien mostró para el 3T22 un crecimiento del 4.2% a/a en sus ingresos totales, superior al cambio a/a del trimestre anterior (2.2% a/a). El aumento en los ingresos se explica por una menor dependencia de la tecnología del cobre, que ha bajado hasta 20%. La variación positiva de los ingresos operacionales se asocia a un mayor volumen de ventas por parte de las MiPymes y las Ciudades Inteligentes. Adicionalmente, los mayores ingresos no operacionales se explican por la devolución del ingreso a patrimonio y el traslado de redes para el proyecto del Metro de Bogotá. Estas iniciativas reafirman el compromiso de ETB para proveer su servicio en diversos territorios, apoyando proyectos que contribuyan al desarrollo económico y social del país. En esta línea, cabe destacar el reconocimiento que la compañía recibió por parte de la Fiber Broadband Association por ser pionera a nivel nacional en el desarrollo e implementación de la fibra óptica.

Promigas presentó resultados positivos para este trimestre, los cuales continúan reflejando la estabilidad de sus negocios. Los ingresos se ubicaron en COP \$1,530.3 mil mm durante el periodo, lo que representa un incremento del 16% frente al 3T21 y un aumento de +5.4% frente al trimestre anterior. Del mismo modo, esto es explicado por el aumento en la TRM de facturación que incrementó +COP \$425 con respecto al 2021.

Finalizando la temporada de resultados, Davivienda mostró un ralentizamiento en las utilidades, alineados a nuestras expectativas. Con una coyuntura atípica, donde el Banco de la República ha mantenido un constante aumento en los tipos de interés, el costo de fondeo de Davivienda se ve presionado al alza, lo que resulta en unos mayores egresos financieros. Con ello, indicadores como la calidad de cartera, las provisiones y el deterioro, empiezan a mostrar las primeras señales de desaceleración acotando las utilidades de la compañía.

En cuanto a eventos corporativos de la última semana, el Grupo Energía Bogotá S.A. ESP informa que, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público mediante resolución autorizó al Grupo para celebrar un contrato de empréstito externo con UMB Bank N.A. como Agente Administrativo, y The Bank of Nova Scotia, Sumitomo Mitsui Banking Corporation, Bank of China Limited Panamá Branch, Citibank N.A. International Banking Facility y Banco de Sabadell S.A. Miami Branch, en calidad de prestamistas, hasta por la suma de USD \$509,000,000 con el propósito de financiar parcialmente el plan de inversiones 2022.

Ecopetrol vendió dos nuevos cargamentos de crudo carbono compensado a Reliance Industries de la India y a la española Repsol. La petrolera colombiana cerrará el 2022 con la entrega de cuatro millones de barriles de crudo carbono compensado en tres continentes. Los compradores han sido empresas de talla internacional como Reliance, Citgo, Repsol, Petrochina y Phillips 66. Esto refleja la solidez de la compañía y el éxito en su estrategia de expansión.

ISA a través de su empresa ISA INTERCOLOMBIA, puso en operación el 22 de noviembre, el proyecto UPME 06 de 2018: Nueva Subestación El Río 220 kV y Líneas de transmisión asociadas, el cual incrementa la atención confiable y segura de la demanda de energía, al fortalecer el sistema de transmisión a alto voltaje en la región Caribe.

En el mercado global colombiano, Nubank anunció que ampliará su portafolio de productos en México con la oferta de una cuenta de ahorro digital "Cuenta Nu", así como una tarjeta débito. De acuerdo con el emisor, la 'Cuenta Nu' será 100% digital, y permitirá gestionar los procesos desde la app Nu México, y ofrecerá una rentabilidad diaria, sin requisitos de saldo mínimo ni comisiones adicionales, además de proporcionar liquidez inmediata, permitiendo a los clientes retirar efectivo las 24 horas del día, sin condiciones. En cuanto a la tarjeta débito, estará disponible de manera física y virtual y tendrá notificaciones en tiempo real cada vez que se realice una transacción. En Acvaeconomía consideramos que la incorporación de estos productos beneficia el posicionamiento y desempeño de la compañía.

Ford anuncia el retiro de 518,993 vehículos del mercado en EE.UU. por posible rotura de un inyector de combustible. Dicha falla podría generar un incendio debajo del capó debido al acumulamiento de combustible y/o gas cerca de superficies calientes; por esta razón, la compañía ha instado a los propietarios de MY Bronco Sport y Escapes 2020-2023 con motores de 3 cilindros y 1.5L a visitar su concesionario para inspeccionar un posible inyector de combustible roto y en proceder a repararlo en el caso que se requiera. No obstante, su solidez y posicionamiento respaldan un impacto leve para el total de su operación, sumado al cubrimiento que dan las reservas destinadas a este tipo de inconvenientes técnicos. Adicionalmente, las medidas de atención inmediata a los usuarios frente a esta falla, reflejan el compromiso y la capacidad que tiene Ford para mantener la preferencia del mercado.

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 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.

| 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