



Reporte Especial

Estrategia de inversión 4T19

Agosto 27, 2019

Se mantienen las apuestas

Actualizamos nuestro portafolio de activos recomendados para el cuarto trimestre de 2019, en el que esperamos un desempeño positivo del mercado de acciones colombiano, a pesar de los riesgos a nivel internacional.

En primer lugar, tras la sorpresa en las cifras de crecimiento económico del 2T, esperamos que el PIB acelere ligeramente su ritmo en la segunda mitad del año gracias a la estabilidad del consumo privado junto a un mejor contexto de formación de capital y el mayor pago de nóminas del sector público.

De otro lado, en términos relativos el mercado colombiano aún presenta múltiples atractivos al compararse con su propia historia y con sus pares de la región. Esto se complementa con una visión fundamental en la que la mayoría de las empresas colombianas operan por debajo de sus valores justos.

A pesar de esto, no podemos desconocer que la inversión en renta variable está sujeta a asumir algunos riesgos importantes como el panorama económico de nuestros principales socios comerciales, las tensiones de la guerra comercial entre EE.UU y China, y los asuntos de gobierno corporativo de algunos emisores.

COLCAP: mercado en recuperación – 1.720 puntos a fin de año

Nuestro equipo de estrategia espera que el COLCAP se valorice un 11%, alcanzando 1.720 puntos a fin de año. Gran parte de este potencial de valoración es explicado por el modelo fundamental, el más optimista, y por el modelo de valoración relativa, que registra un crecimiento de utilidades en las compañías que hacen parte del índice; por el contrario, el modelo de sentimiento es el más afectado, ya que en cierta medida captura la coyuntura actual de mercado.

Nuestros activos recomendados

De acuerdo con nuestra metodología de selección de activos que pondera cuatro variables: i) fundamental, ii) momento, iii) liquidez y iv) sentimiento, las cuatro acciones que obtuvieron el mejor puntaje para ser nuestras recomendadas son Ecopetrol, Cementos Argos, Grupo Argos y Grupo Nutresa.

También nos gustaría hacer una mención especial a Grupo Éxito que obtuvo una mejor calificación que Grupo Nutresa, sin embargo, decidimos excluirlo del portafolio ya que la rentabilidad potencial de esta acción será limitada por la oferta pública que GPA se prepara para hacer a COP18.000 por acción, y que aún está pendiente de aprobación.

Historial de nuestros activos recomendados

Durante el 3T19, nuestro portafolio de activos recomendados superó el COLCAP en 53 pb y 164 pb en comparación con nuestra canasta elegible (excluyendo a Bancolombia y Grupo Sura, por ser partes relacionadas). Este desempeño positivo se explica principalmente por el comportamiento de la acción de Éxito (+26%).

En general, desde su publicación, nuestros activos recomendados han perdido 115 pb frente al COLCAP pb, pero han superado nuestra canasta elegible en 347 pb, lo que demuestra que la selección es importante.

Activos recomendados 4T19



Fuente: Grupo Bancolombia.

Analistas y Estrategia

Name: Jairo Julián Agudelo Restrepo
Teléfono: (574) 6047048
E-mail: jjagudel@bancolombia.com.co

Name: David Aldana
Teléfono: (571) 7463967
E-mail: daaldana@bancolombia.com.co

¿Qué esperar en el frente macro?

La publicación de las cuentas nacionales del 2T19 implicó un cambio relevante en el panorama macroeconómico del país. De una economía que parecía estar sufriendo una estabilización en su ritmo de crecimiento a niveles inferiores a su potencial en el 1T19 (2,8%), las nuevas cifras revelaron una dinámica más positiva para el 1S19 (3%), que permite sostener la expectativa del cierre de la brecha del PIB durante 2020. En este escenario, el sector comercio, transporte y alojamiento (4,4%), junto con la administración pública, salud y educación (3,5%), han sido los pilares del fortalecimiento del crecimiento en lo que va del año.

Esta evolución ha sido posible gracias al *momentum* que mantiene la demanda interna (que creció 4,3% en el 1S19). El comportamiento del consumo privado en particular (4,6%) ha permitido al país moderar los vientos de cara provenientes de la desaceleración económica internacional. Con la escalada que ha visto la guerra comercial entre EE.UU. y China, el panorama del comercio internacional ha palidecido progresivamente en los últimos meses y, a día de hoy, continúa dominado por la incertidumbre sobre lo que puede suceder en los próximos meses.

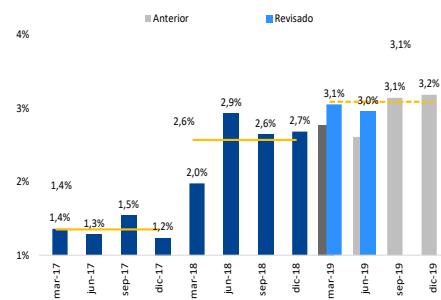
A esto se suma la debilidad del vecindario regional, que ha motivado a la mayoría de los bancos centrales latinoamericanos a iniciar movimientos de relajación en sus posturas de política monetaria. A pesar de esto, no hay muchas perspectivas de aceleración regional en lo que queda del año, solo hasta 2020 la visión de los analistas incorpora un contexto de actividad productiva más constructivo en las dos grandes economías de la región (Brasil y México). Este conjunto de elementos ha impuesto un techo al crecimiento del sector externo colombiano, no solo desde la demanda por nuestros bienes, también por cuenta de los bajos precios internacionales de las materias primas.

Con la desaceleración inminente del crecimiento en EE.UU., nuestro principal socio comercial, creemos que podrían aumentar las presiones bajistas en el sector externo de cara a los próximos trimestres. La buena noticia es que esperamos que la compra de bienes al exterior también pase por una tendencia de moderación, tal que se alivien las presiones el desbalance comercial sobre el déficit de cuenta corriente y se limite su ritmo de apertura frente al 4,6% del PIB que alcanzó en el 1T19. Cabe resaltar que, a pesar de las turbulencias internacionales, la inversión extranjera directa sigue y seguirá siendo el principal financiador de este déficit.

En este contexto, el devenir de la economía nacional seguirá atado al ímpetu que mantenga la demanda interna y la actividad productiva local. Al respecto, los indicadores líderes ilustran un horizonte de perspectivas mixtas. La confianza del consumidor, que persiste en terreno pesimista, y la lentitud del mercado laboral se alzan como los principales obstáculos a superar para que el consumo privado mantenga su ritmo de expansión recientes. Entre tanto, las bajas tasas de interés comerciales y una inflación que se mantendría dentro del rango meta del Emisor equilibran la balanza desde el costado alcista.

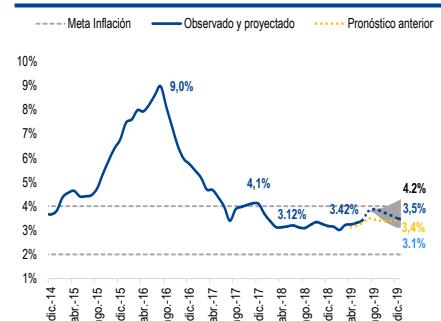
Gracias a la expectativa de estabilidad de la política monetaria, que consideramos ligeramente expansiva hasta entrado 2020, cabe prever que continúe el proceso de recuperación de la economía en el 2S19. En este proceso debería mejorar el balance de los determinantes bajistas en la dinámica del consumo, siempre que los desarrollos políticos lo permitan, donde vale la pena resaltar el riesgo del posible inicio de trámite de la reforma pensional, cuyo ruido mediático podría afectar las expectativas a futuro de los hogares en el corto plazo.

Gráfica 1 – Pronóstico del PIB



Fuente: Grupo Bancolombia.

Gráfica 2 – Evolución de la inflación



Fuente: Grupo Bancolombia.

Gráfica 3 – Pronóstico tasa repo



Fuente: Grupo Bancolombia.

Desde el consumo del gobierno, la concertación del aumento salarial a los empleados públicos en julio puede dar un empujón al rubro en las cuentas nacionales del segundo semestre. Además, los gastos relacionados con el proceso electoral regional equilibrarán las cuentas con los que tuvieron lugar el año pasado con las presidenciales, tal que no debería haber ningún efecto negativo por esta vía a pesar del periodo preelectoral de ley de garantías. Como un todo, creemos que el consumo público ganará tracción ligeramente en la segunda parte del año.

Finalmente, en el rubro de la inversión, creemos que puede haber un cambio parcial de sus protagonistas. Mientras la mayor inversión en maquinaria y equipo fue causada principalmente por la adquisición de equipo de transporte en la primera mitad del año, esperamos que la compra de bienes de capital repunte en la industria en adelante. Las cifras preliminares de importaciones de julio ya revelan una activación de este rubro y estaría siendo fundamentado por las expectativas positivas de los empresarios industriales en las encuestas de confianza.

Entre tanto, la inversión pública seguirá liderando la evolución de la actividad de construcción, por cuenta de la ejecución de proyectos de infraestructura a nivel regional y la reactivación de las obras viales 4G en el ámbito nacional. La construcción de edificaciones, particularmente el mercado de vivienda, creemos que seguirá una tendencia de desaceleración de sus ritmos de contracción que le permitan gozar de un contexto más constructivo en el próximo año. Las cifras más recientes han revelado una recuperación del segmento no VIS, el de mayor valor, dominado por la vuelta a terreno positivo del crecimiento de las ventas para hogares de ingreso medio. Una vez el crecimiento de la economía supere el potencial, creemos que la compra de vivienda del segmento más alto también retornará a valores positivos.

En resumen, esperamos que el crecimiento económico se acelere ligeramente en la segunda mitad del año gracias a la estabilidad del consumo privado junto a un mejor contexto de formación de capital y el mayor pago de nóminas del sector público. Desde el frente externo se podrían recreder los vientos de cara, tal que podrían continuar las volatilidades en los mercados internacionales, pero creemos que el impacto neto en la actividad económica nacional será acotado.

Tabla 1 – Crecimiento del PIB por sector

Sector	Part.	Prom. 10 años	2017	2018	2019 (Pr.)		1S19	2S19 (Pr.)
					Pre.	Rev.		
Crecimiento del PIB	100%	3,5%	1,4%	2,6%	3,2%	3,1%	3,0%	3,1%
Agricultura	6,2%	2,9%	5,5%	2,1%	2,0%	2,0%	1,7%	2,2%
Minas	5,1%	3,7%	-5,7%	-0,2%	3,7%	3,5%	3,2%	3,8%
Industria	12,1%	1,4%	-1,8%	1,8%	3,7%	3,0%	1,7%	4,2%
Energía	3,0%	2,3%	2,9%	2,7%	1,7%	2,6%	2,9%	2,3%
Construcción	6,8%	4,1%	-2,0%	0,8%	2,8%	-0,1%	-2,4%	1,8%
Comercio	17,2%	3,6%	1,9%	3,3%	3,0%	3,6%	4,4%	2,9%
Información y Com.	2,9%	3,7%	-0,2%	3,0%	1,9%	3,1%	4,0%	2,2%
Act. Financieras	4,6%	6,8%	5,4%	3,3%	4,5%	4,7%	5,0%	4,4%
Act. Inmobiliarias	8,9%	3,2%	3,1%	2,0%	2,1%	2,7%	3,1%	2,4%
Act. Profesionales	7,0%	3,4%	1,3%	5,0%	3,8%	3,7%	3,6%	3,9%
Adm. Pública	14,7%	4,6%	3,5%	4,2%	4,1%	3,6%	3,5%	3,6%
Entretenimiento	2,4%	3,7%	2,2%	1,7%	2,4%	2,3%	2,5%	2,0%
Impuestos	9,1%	3,6%	1,1%	2,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%

Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

COLCAP: un mercado con potencial pero limitado por riesgos internacionales

Este año ha sido retador para el mercado de acciones, si bien aún se sigue presentando un escenario donde las diferentes geografías a nivel mundial presentan crecimiento de utilidades y una expansión económica, las secuelas de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China empiezan a materializarse, generando revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento económico global y por lo tanto en las estimaciones de las utilidades. Aunque durante el año gran parte de los mercados han registrado valorizaciones, las tensiones comerciales, los riesgos políticos en Argentina, las altas probabilidades de un Brexit sin un acuerdo entre Reino Unido y la Unión Europea, y Alemania y su contracción económica dejaron a los inversionistas en un estado de cautela y mayor aversión al riesgo que se tradujo en volatilidad en algunos tramos del año con correcciones generalizadas.

Por el lado del Colcap, si bien ha estado afectado también por los retadores escenarios a nivel internacional, la bolsa local ha sobresalido respecto a sus pares de la región gracias a los positivos retornos que ha registrado. Los mayores descuentos en el índice en lo que va del año se han registrado entre abril y junio, meses en que regresa la volatilidad producto de las tensiones comerciales entre China y E.UU.; adicionalmente, temas de gobierno corporativo como es el caso de Avianca también generaron cierta desconfianza por parte de los inversionistas. No obstante, un panorama en el que se estima un crecimiento de doble dígito en las utilidades de las compañías del Colcap, datos de crecimiento económico del país que sobresalen frente a la región y un descuento relativo frente a sus pares se presentan como los principales catalizadores en el mercado de acciones colombiano.

¿Sigue siendo el mercado local atractivo?

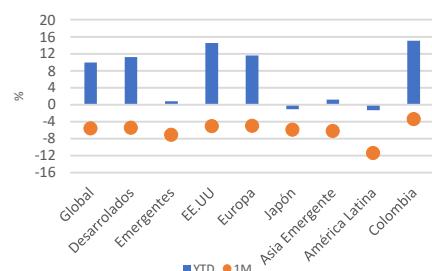
Aunque el Colcap ha tenido un año positivo, consideramos que varios factores podrían ayudarle a mantener las valorizaciones registradas en los últimos meses o a presentar valorizaciones adicionales impulsadas por ciertos activos que aún lucen baratos. Sin embargo, estas valorizaciones adicionales podrían estar limitadas por escenarios de aversión al riesgo por parte de inversionistas gracias al panorama retador que se registra en el ámbito internacional.

En términos de valoración relativa, el múltiplo actual que relaciona el precio del mercado sobre las ganancias esperadas (11,7x) evidencia una contracción y llega a niveles por debajo del promedio histórico de los últimos tres años, ubicándose una desviación estándar por debajo de su promedio histórico. Esto comprueba que si bien el Colcap ha presentado retornos positivos durante el año respecto a su propia historia, aún se presenta cierto abaratamiento, unido al positivo escenario que se estima por parte de las utilidades.

Por el lado de la región y en términos de RPG esperado se observan valoraciones enriquecidas en las principales ruedas, e incluso países como Perú, México y Chile se ubican por encima de su promedio histórico de los últimos tres años. Colombia, por su lado, ofrece un descuento de -7% frente al promedio histórico de emergentes, luciendo atractivo en comparación con el promedio histórico del agregado de la región y de sus pares, a diferencia de Argentina, que presenta un descuento importante asociado a riesgos políticos, los cuales no han sido bien vistos por parte de los inversionistas.

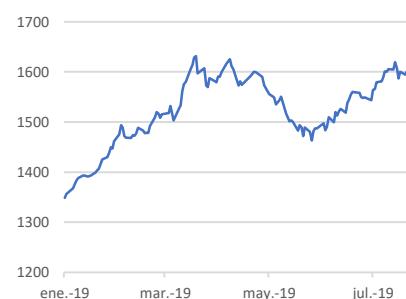
Lo anterior es evidencia de que en términos relativos el mercado colombiano aún luce atractivo, sin embargo, es cada vez más relevante una selección responsable de activos que ayuden a enfrentar las posibles volatilidades que se puedan presentar en un futuro.

Gráfica 4 - Retornos principales índices



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Gráfica 5 - Evolución Colcap año corrido



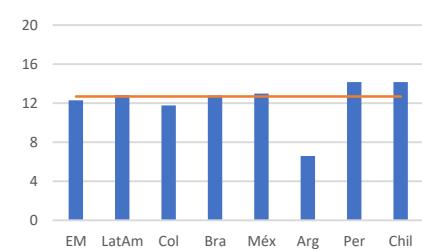
Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Gráfica 6 - Evolución RPG del Colcap



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Gráfica 7 – RPG Colombia vs. pares



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.
* Cálculos con precios a corte de 16 Ago 2019

Colcap proyectado para 2019: 1.720 puntos

Bajo el contexto explicado anteriormente, se estima que el índice COLCAP pueda presentar una valoración del 11% frente a los niveles actuales, llegando hasta los 1.720 puntos. Gran parte de este potencial de valoración es explicado por el modelo fundamental, el más optimista, y por el modelo de valoración relativa, que registra un crecimiento de utilidades en las compañías que hacen parte del índice; por el contrario, el modelo de sentimiento es el más afectado, ya que en cierta medida captura la coyuntura actual de mercado.

Modelo fundamental

Bajo este modelo se asume que todas las compañías liberarían su potencial fundamental a cierre de 2019, de acuerdo con los precios objetivos de cada una, los cuales son tomados del área de Investigaciones económicas de renta variable o del consenso de analistas de Bloomberg. A los niveles actuales del índice la metodología fundamental arroja un potencial de valoración del 18%, hasta los 1.826 puntos, este alto potencial se deriva no solo de los descuentos presentados durante el año por parte de algunos activos, sino también por los incrementos de los precios objetivos de las acciones del sector financiero (mayor sector del índice con una participación del 43%) y otros activos como ISA y Grupo Éxito.

Si bien el retorno bajo este modelo luce muy atractivo, el resto de modelos sugieren otros riesgos a la baja que podrían estar limitando la materialización de este potencial.

Modelo de valoración relativa

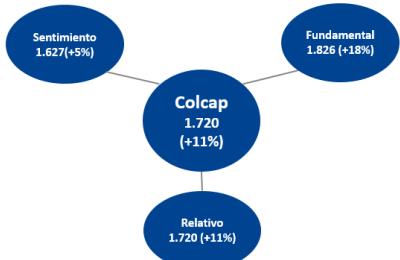
El resultado de esta metodología arroja un nivel objetivo de 1.720 puntos, sugiriendo una valoración del 11%. La teoría detrás de este método de valoración supone que el nivel del índice a cierre de 2019 estará determinado por i) las utilidades por acción (UPA 2020E) y ii) el RPG esperado (FWD P/E). Desde una perspectiva corporativa es importante resaltar que se estima un crecimiento de doble dígito en la UPA del Colcap, impulsado principalmente por unas estimaciones positivas en las utilidades del sector financiero. A esta situación se le suma un múltiplo RPG esperado en el que su promedio histórico en los últimos doce meses se ubica en un nivel de 10,4 veces.

Modelo de sentimiento

Por último este modelo sugiere un nivel a cierre de año de 1.627 puntos, con un potencial para el mercado del 5%. Este modelo venía mostrando una tendencia alcista clara en línea con el optimismo por parte del mercado desde finales del 2018, no obstante, se empieza a observar una cierta estabilidad desde la mitad del año en línea con las volatilidades de los mercados internacionales y con una percepción más negativa producto de la coyuntura actual.

Aunque los agentes del mercado están mas conservadores, no dejan de lado algunos catalizadores que podrían darle sustento al mercado para lo que queda de 2019: abaratamiento de Colombia respecto a sus pares de la región, recuperación económica destacable en comparación con la región y una política monetaria expansiva por parte de la FED que le podría dar mayor liquidez al mercado. Por otro lado, dentro de los principales riesgos se resaltan: tensiones geopolíticas internacionales y guerra comercial, revisión proyecciones económicas globales a la baja y preocupación sobre el gobierno corporativo de algunas compañías.

Gráfica 8 - Modelo Colcap



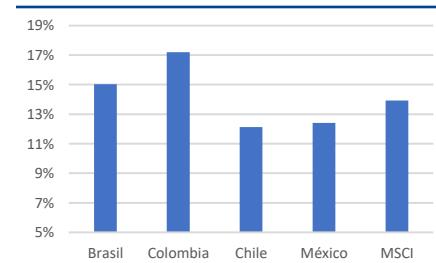
Fuente: Grupo Bancolombia.

Tabla 2 - Modelo fundamental

	Precio Objetivo (COP)	Part. Colcap %	Ponderador
PBCOLOM	40.663	14,71	0,52%
GRUPOSURA	39.825	7,78	0,37%
ECOPETROL	3.460	13,42	7,53%
NUTRESA	31.300	6,26	0,38%
GRUPOARGOS	22.600	4,77	0,47%
BCOLOMBIA	41.280	6,86	0,26%
CEMARGOS	11.000	3,55	0,75%
PFAVAL	1.391	4,93	6,16%
PFGRUPSUR	40.900	3,28	0,17%
ISA	18.500	7,97	0,68%
EEB	2.340	6,06	4,41%
PFGRUPOARG	22.600	2,72	0,31%
CORFIOLCF	32.300	2,26	0,13%
EXITO	20.850	3,46	0,31%
BOGOTA	76.800	2,72	0,06%
PFDAVNDA	39.300	3,65	0,13%
PFCEMARGOS	11.000	1,29	0,31%
CLH	10.950	0,58	0,20%
CELSLA	5.310	2,27	0,79%
PFAVH	2.193	0,48	0,51%
CNEC	12.020	0,49	0,06%
CONCRET	1.540	0,11	0,42%
ETB	525	0,08	0,50%
BVC	13.300	0,26	0,03%
COLCAP Fundamental	1.826		
COLCAP actual	1.543		
Valorización	18%		

Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Gráfica 9 - Estimaciones UPA 12 meses



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Gráfica 10 - Evolución sentimiento



Fuente: Grupo Bancolombia.

* Cálculos con precios a corte de 16 Ago 2019



Metodología de activos recomendados

- Fundamental (20%):** tiene en cuenta el potencial de valoración de cada activo para 2019, teniendo en cuenta nuestro PO para las compañías en nuestro universo de cobertura y el consenso del mercado sobre el resto de compañías.
- Liquidez (25%):** utilizamos la función de selección del Colcap (70%) que tiene en cuenta el volumen promedio diario, frecuencia y rotación, y flotante (30%).
- Momento (25%):** utilizamos tres variables: i) crecimiento del EBITDA para empresas industriales y ganancias y crecimiento del ROAE para compañías financieras para el próximo trimestre (30%), ii) múltiplo EV/EBITDA actual vs. promedio de 3 años para compañías industriales, y P/VL para financieras (30%), y iii) EV/EBITDA múltiple vs. pares para compañías industriales, y P/VL para financieras (40%).
- Sentimiento (30%):** utilizamos el promedio de resultados de una encuesta respondida por varios equipos del Grupo Bancolombia, con un amplio conocimiento del mercado de valores: i) equipo de investigación de renta variable, ii) equipo de estrategia de renta variable, y iii) equipo de ventas de renta variable. Así, complementamos la visión desde diferentes perspectivas.

Una mirada retrospectiva a nuestras recomendaciones

Durante el 3T19, nuestro portafolio de activos recomendados superó el COLCAP en 53 pb y 164 pb en comparación con nuestra canasta elegible (excluyendo a Bancolombia y Grupo Sura, por ser partes relacionadas). Este desempeño positivo se explica principalmente por el comportamiento de Éxito (+26%), que se benefició de la reestructuración de Casino, y su empresa matriz Rallye, bajo el paraguas de GPA en Brasil. Como resultado, la junta directiva de GPA aprobó una OPA en efectivo para comprar Grupo Éxito a COP18.000 por acción, aumentando el precio de la acción.

En general, desde su publicación, nuestros activos recomendados han perdido 115 pb frente al COLCAP pb, pero han superado nuestra canasta elegible en 347 pb, lo que demuestra que la selección es importante.

Tabla 3 – Seguimiento bianual Top Picks

	Portfolio	Colcap	Alpha (bps)	Colcap ex related parties	Alpha (bps)
1H15	-13,6%	-8,5%	-515	-10,9%	-270
2H15	-4,2%	-12,5%	830	-11,4%	720
1H16	20,7%	17,5%	325	20,3%	46
2H16	3,9%	-1,3%	520	-1,3%	522
1H17	10,6%	14,0%	-342	10,1%	47
2H17	6,8%	0,6%	625	3,8%	307
1H18	0,0%	8,0%	-803	7,3%	-728
2H18	-16,8%	-11,1%	-563	-14,4%	-242
1Q19	13,9%	13,4%	53	11,9%	205
2Q19	-8,4%	-6,2%	-223	-6,0%	-244
3Q19	3,2%	2,6%	53	1,5%	164
Acumulado	8,2%	9,4%	-115	4,7%	347

Fuente: Grupo Bancolombia.

Gráfica 11 – Comportamiento histórico Top Picks



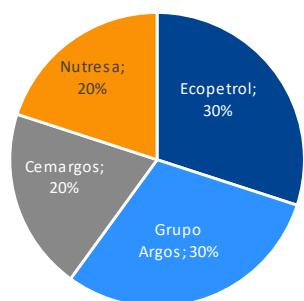
Fuente: Grupo Bancolombia.

Actualización de nuestros activos recomendados para el 4T19

Como se ha mencionado en reportes anteriores, la calificación mínima requerida para ser parte de nuestros activos recomendados es 3,5, con un máximo de cuatro acciones. En este caso, las cuatro acciones que obtuvieron el mejor puntaje son Ecopetrol, Cementos Argos, Grupo Argos y Grupo Nutresa.

Como se muestra en la tabla 3, Grupo Éxito obtuvo una mejor calificación que Grupo Nutresa, sin embargo, decidimos excluirlo del portafolio ya que creemos que el intercambio valió la pena cuando Casino informó su estrategia de reestructuración en Latinoamérica, y la rentabilidad potencial del Éxito será limitada por la oferta pública que GPA se prepara para hacer a COP18.000 por acción, y que aún está pendiente de aprobación.

Gráfica 12 – Top Picks 4T19



Fuente: Grupo Bancolombia.

Tabla 4 – Resultados del modelo de valoración de Top Picks del Grupo Bancolombia

	Fundamental	Momento	Liquidiez	Sentimiento	Puntaje Total
Ecopetrol	5.00	3.20	5.00	3.77	4.18
Cemargos	5.00	3.00	4.53	3.53	3.94
Grupo Argos	5.00	2.50	3.70	3.52	3.60
Exito	4.00	3.50	3.65	3.21	3.55
Grupo Nutresa	4.00	3.10	3.03	3.99	3.53
Cemex Latam Holdings	5.00	3.50	2.28	3.01	3.35
Enka	5.00	4.10	1.60	2.85	3.28
ISA	2.00	2.40	4.28	3.90	3.24
Celsia	4.00	2.40	2.85	3.70	3.22
Avianca	5.00	2.40	2.98	2.35	3.05
ETB	5.00	3.50	1.85	2.17	2.99
Corficolombiana	4.00	2.00	2.40	3.30	2.89
Davivienda	1.00	3.10	3.00	3.48	2.77
GEB	3.00	1.30	3.80	2.89	2.74
Bogotá	3.00	1.60	1.55	3.09	2.32
Canacol	1.00	2.50	1.30	3.43	2.18
Terpel	2.00	3.10	0.58	2.42	2.04
Promigas	1.00	2.50	1.30	2.71	1.96
El Condor	N/A				
Concreto	N/A				
Ponderación	25%	25%	25%	25%	100%

Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia.

Nuestros activos recomendados

Ecopetrol – Buen mix de tasa de cambio y precios del petróleo

Frente a la coyuntura actual resaltamos que la tasa de cambio ha compensado parte de la caída en los precios del crudo, llevando a Ecopetrol a mostrar unos resultados resilientes en lo corrido de 2019. El JV firmado entre Ecopetrol y OXY es positivo y va más allá de impactos en reservas y producción. Para nosotros este es el primer paso para el desarrollo de los yacimientos no convencionales (YNC) en Colombia dado que por primera vez habrá personal de Ecopetrol implicado directamente en la operación de estos pozos y se iniciará una curva de aprendizaje para el correcto desarrollo de los pilotos en la cuenca del Magdalena Medio que se busca inicien a finales de 2020. En reiteradas ocasiones, expresamos que de darse la viabilidad del *fracking* en Colombia, este tendría un efecto positivo en nuestro precio objetivo y probablemente en el precio de mercado de la acción. Hacia adelante, esperamos que se dé una mejora en los márgenes de rentabilidad en comparación con el 1S19, pues ya no se esperan más mantenimientos en las refinerías de Barrancabermeja o Reficar.

Cementos Argos – Mercado estadounidense continúa con sólidos fundamentales

Creemos que Cemargos continúa ofreciendo un potencial de valoración muy atractivo, dado el descuento excesivo que el mercado ha puesto en el activo durante el último año. A pesar de la reciente debilidad del mercado centroamericano, creemos que los fundamentales de la compañía siguen siendo sólidos, especialmente en el mercado estadounidense, donde Cemargos genera la mitad de sus ingresos y EBITDA. Como en el caso de Grupo Argos, Cemargos también se incluirá en el índice emergente del FTSE y también debería alcanzar volúmenes de compra importantes en las próximas semanas (alrededor de 25 días de negociación para comprar toda la posición).

Grupo Argos – Atractivo potencial de valoración

Mantenemos nuestra opinión positiva sobre Grupo Argos; todas sus inversiones estratégicas (Cemargos, Celsia y Odinsa) están actualmente infravaloradas por el mercado, lo que hace de Grupo Argos un vehículo atractivo para quienes deseen apostarle al desarrollo del sector de infraestructura en Colombia. Además, FTSE anunció que Grupo Argos se agregaría al índice emergente del FTSE, que será efectivo al cierre del 20 de septiembre, lo que representaría volúmenes de compra muy significativos para la acción en las próximas semanas (los cálculos estiman alrededor de 35 días de negociación para comprar toda la posición).

Grupo Nutresa – Consumo interno colombiano debería recuperarse en 2019

Nutresa es una opción para exponerse al sector de consumo en Colombia, geografía que representa el 62,7% de las ventas de la compañía. Según las más recientes cifras publicadas por Raddar sobre el gasto de los hogares, se ha evidenciado un crecimiento anual promedio en lo corrido del año hasta julio del 4,62%, acentuándose en los últimos meses, y esperamos que el comportamiento positivo del sector continúe en el 4T19. Asimismo, la compañía ha anunciado que se encuentra evaluando posibles transacciones de M&A dado su bajo nivel de apalancamiento (cerró el 2T19 con un indicador deuda neta/EBITDA de 2,25x). Por otro lado, es un activo que tiene un bajo beta, lo que lo hace atractivo para enfrentar un panorama de alta volatilidad en el mercado.

Una gana para inversionistas a largo plazo

ENKA – Una apuesta por la sostenibilidad

Para los inversionistas con un horizonte a largo plazo, creemos que ENKA es una empresa que podría ofrecerles retornos positivos, ya que su historia de cambio es positiva desde todos los ángulos.

Por un lado, su apuesta por la sostenibilidad se verá respaldada y ampliada por el crecimiento de su planta de PET a PET que se encuentra en el último paso de planeación financiera y que debería iniciar construcción en 2020. Además, la “responsabilidad extendida del productor” que el Congreso aprobó en 2018 ayudará a mejorar las tasas de reciclaje, lo que le permitirá a ENKA obtener la materia prima para sus plantas (botellas de PET recicladas), eliminando el cuello de botella.

Por otro lado, las divisiones de hilos de alta tenacidad e hilos textiles han cambiado sus objetivos para centrarse en productos de valor agregado, lo que le ha ayudado a ENKA a abrir nuevos mercados, como EE.UU. y Canadá. Con esta decisión, ENKA se diferencia de productos básicos que provienen principalmente de Asia, lo que le ha ayudado a mejorar la rentabilidad.

Además, la coyuntura actual del mercado es positiva por sus resultados financieros. El 96% de las ventas de Enka están denominadas en USD, razón por la cual la actual devaluación cambiaria del peso tiene un impacto positivo en la rentabilidad, algo que vimos en los resultados del 2T19 y que debería mantenerse durante el segundo semestre.

En resumen, Enka es una apuesta a largo plazo en sostenibilidad y rentabilidad, cuyos cambios han comenzado a respaldar los resultados financieros, mismos que deberían mantener su desempeño positivo en los próximos trimestres. El riesgo radica en la liquidez, ya que es una compañía de pequeña capitalización sin controlador.

Para mayor información, consulte nuestro reporte [Una apuesta por la sostenibilidad](#), con toda la información sobre la valoración fundamental de Enka

Venta de Acciones

José Andrés Morales Izquierdo.
Gerente Regional - Institucional y Gobierno.
joamoral@bancolombia.com.co
+571 3535226 / 7464077

Alejandro Peña Prieto
Gerente Comercial - Medellín
alepena@bancolombia.com.co
+574 6045367

Esteban Posada Posada
Gerente Comercial - Medellín
esposada@bancolombia.com.co
+574 6045170

Julian David Gómez Duque
Gerente Comercial - Medellín
juligome@bancolombia.com.co
+574 6045159

Juan David Vélez Porchez
Gerente Comercial – Bogotá
juanvele@bancolombia.com.co
+571 3535237 - 4886000 Ext 37129

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Comercial - Medellín
jdauder@bancolombia.com.co
+574 6045144 ext 39452

Juan Guillermo Hernández Hoyos
Gerente Comercial - Medellín
guhernan@bancolombia.com.co
+574 6049811

Investigación Económica

Juan Pablo Espinosa Arango
Director de Investigaciones Económicas
juespino@bancolombia.com.co
+571 7463991 ext. 37313

Diego Fernando Zamora Díaz
Gerente de Investigaciones Económicas
diezamor@Bancolombia.com.co
+571 7463997 ext. 37319

Arturo González Peña
Analista Cuantitativo
arygonza@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext 37385

Santiago Espitia Pinzón
Analista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co
+ 571 7463988 ext. 37315

Bryan Hurtado Campuzano
Analista Regional e Internacional
brhurtd@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext. 37303

Juan Manuel Pacheco Perez
Analista Internacional y de Mercados
jupache@bancolombia.com.co
+571 7464322 ext. 37380

Juan Camilo Meneses Cortes
Analista de Banca Central y Sistema Financiero
juamenes@bancolombia.com.co
+571 7463994 ext. 37316

Karen Stefanny Correa Castaño
Estudiante en Práctica
karcorre@bancolombia.com.co
+571 7463988 ext. 37310

Investigación en Acciones

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente de Investigaciones en Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co
+574 6047048

Diego Alexander Buitrago Aguilar
Analista de Energía
diebuit@bancolombia.com.co
+571 7463984

Federico Pérez García
Analista de Consumo e Industria
fedgarci@bancolombia.com.co
+574 6048172

Andrea Atuesta Meza
Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co
+571 7464329

Juliana Aguilar Vargas, CFA
Analista de Cemento e Infraestructura
juaguila@bancolombia.com.co
+574 6047045

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista de Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co
+571 7464596

Valentina Martínez Jaramillo
Analista Junior
vamjaram@bancolombia.com.co
+574 6048906

Ana María Núñez Buriticá
Estudiante en Práctica
ananunez@bancolombia.com.co
+571 7464318

Asistente de Investigación

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
+574 6048904
aqrendo@bancolombia.com.co

CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por el área de Análisis Bancolombia, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.39.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

ESCALA DE RECOMENDACIONES

La recomendación de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Recomendaciones que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las recomendaciones de los activos, así:

- Sobreponderar: se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Neutral: se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar: se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión: la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene recomendación ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se continuará utilizando el calificativo “Especulativo” que complementa la recomendación, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 20 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo Revisión
Número de emisores con recomendación de:	11	6	1	2
Porcentaje de emisores con recomendación de:	55%	30%	5%	10%