
Renta Variable

Informe Mensual

5 de septiembre de 2018

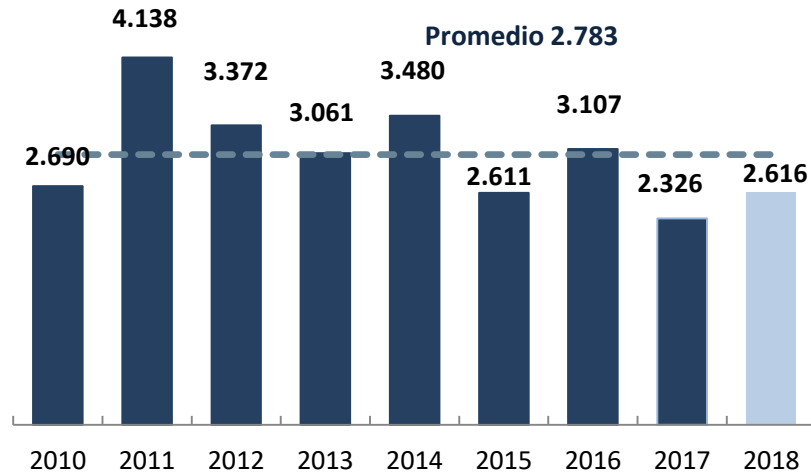
CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

Agosto sigue por debajo de la media

Siendo el segundo volumen más bajo del año

Volumen histórico – Agosto (CdB)

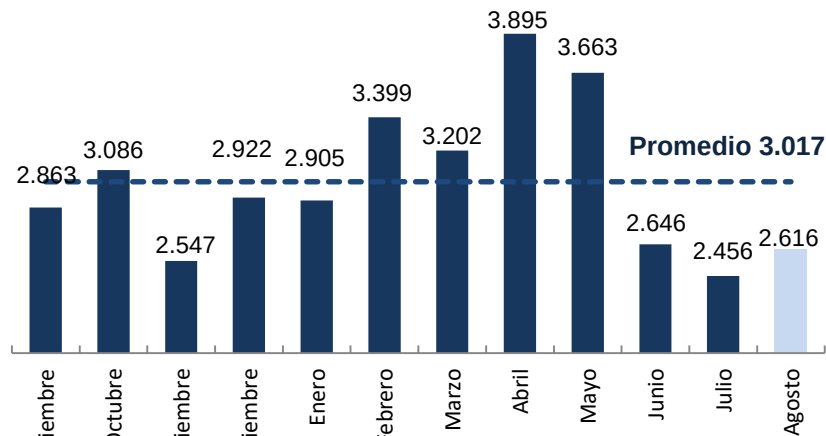
COP miles de millones



El volumen de agosto de 2018 mostró un crecimiento del 12.5% A/A y 6.5% M/M, aunque se mantiene por debajo del promedio de los últimos 12 meses y del promedio de agosto, siendo el segundo volumen más bajo en lo corrido del 2018.

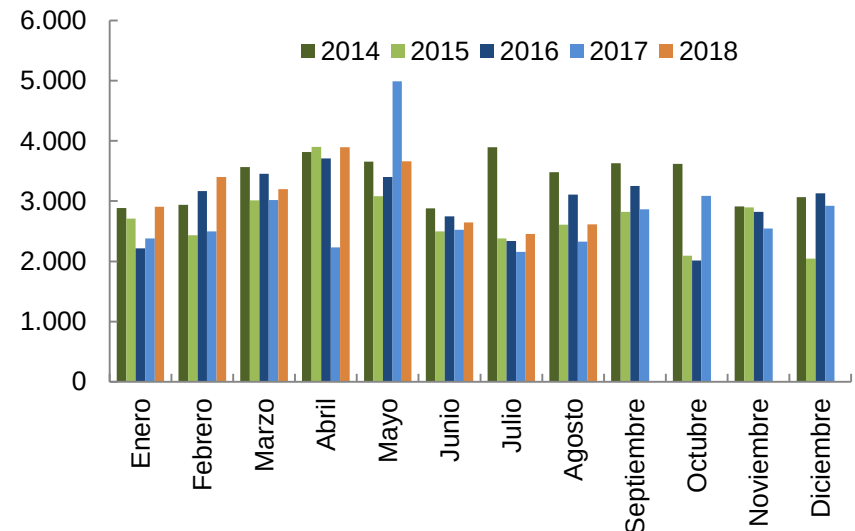
Volumen últimos 12 meses (CdB)

COP miles de millones



Volumen histórico (CdB)

COP mil millones



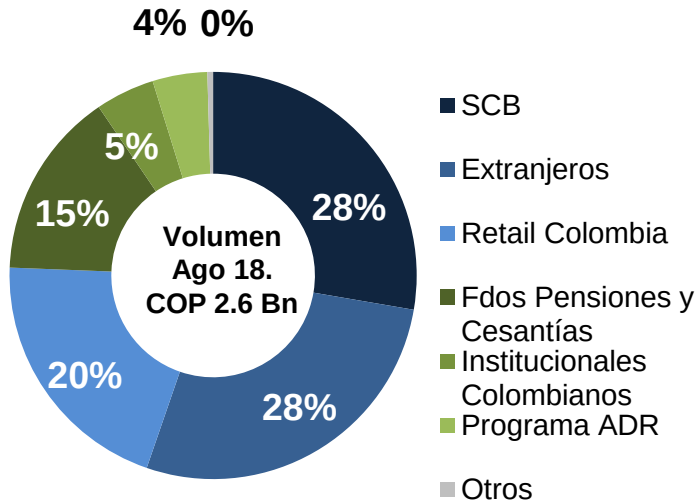
AFPs le dan oxígeno al Colcap

Siendo participes de más del 30% de las compras

Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)

Más negociadas del mes (CdB)

COP Millones



Participante - Agosto /18 (COP mm)	Compradores	Part.	Vendedores	Part.	Posición Neta Mensual	Año Corrido 2018
Fdos Pensiones y Cesantías	858.938	32,8%	\$ 195.123	7,5%	↑ 663.814	1.075.949
Institucionales Colombianos	136.705	5,2%	\$ 114.231	4,4%	↑ 22.474	80.944
Otros	18.186	0,7%	\$ 875	0,0%	↑ 17.311	176.533
Sector Real	170.504	6,5%	\$ 213.605	8,2%	↓ (43.101)	(128.789)
SCB	631.763	24,2%	\$ 681.036	26,0%	↓ (49.272)	(135.788)
Personas Naturales	248.179	9,5%	\$ 401.402	15,3%	↓ (153.223)	(914.432)
Programa ADR	84.470	3,2%	\$ 302.236	11,6%	↓ (217.766)	500.725
Extranjeros	467.114	17,9%	\$ 707.352	27,0%	↓ (240.238)	(660.852)

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

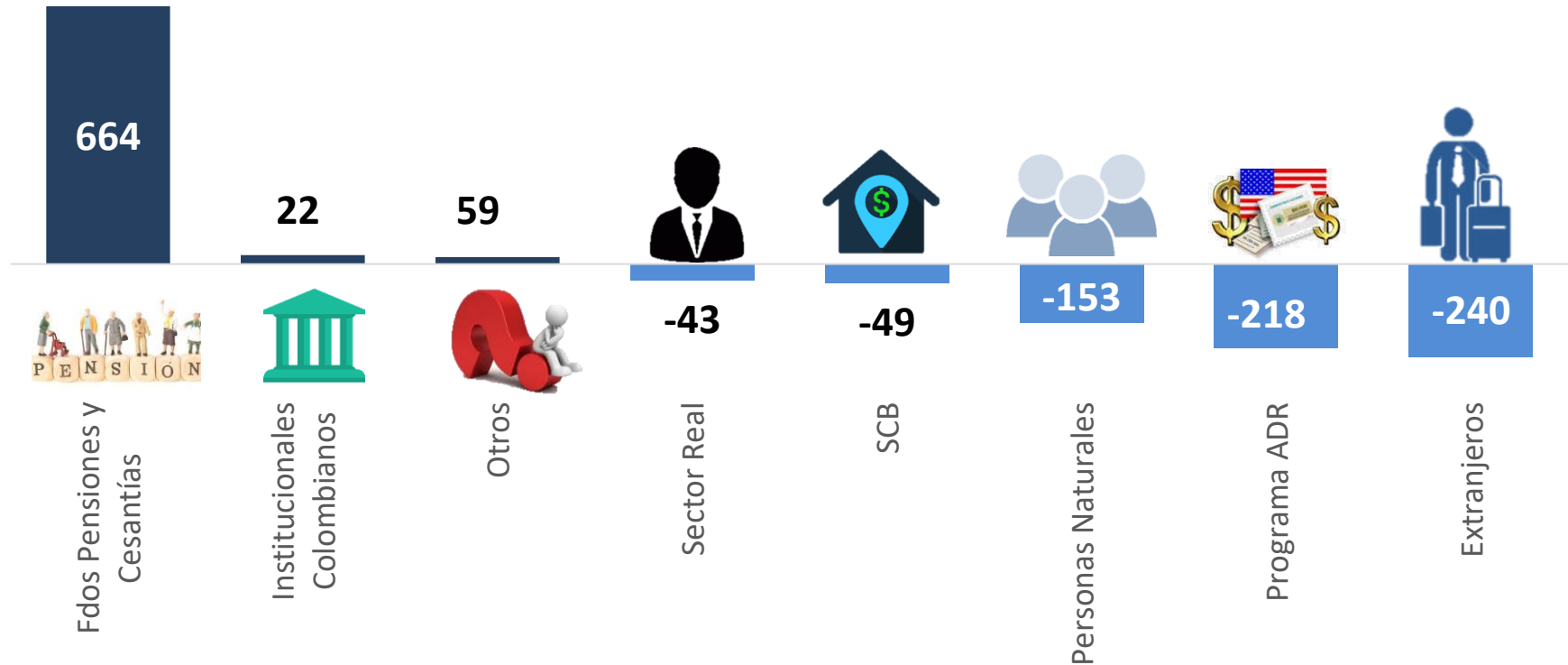
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

Fondos de pensiones triplican sus compras en temporada de cesantías

Sigue el adiós de los extranjeros del país

Posición Neta Mensual Agosto (CdB)

COP miles de millones



En agosto, las AFPs triplicaron sus compras netas contra julio, siendo participantes del 89% de las compras netas totales del mes y retomando el primer lugar como los mayores compradores en lo corrido del año, donde PFBancolombia y Grupo Sura se mantienen como las favoritas. Por otra parte, los Extranjeros volvieron a superar los COP 200 miles de millones de ventas netas, volviendo a ser el principal vendedor del mes, junto al Programa de ADRs y Personas Naturales, con montos de COP 240 mil millones, COP 218 y COP 153 mil millones respectivamente. Hay que destacar que los 3 agentes aumentaron su nivel de ventas netas vs julio. Por otro lado, las Sociedades Comisionistas de Bolsa pasaron de ser compradores netos en julio a vendedores netos en agosto, por un monto de COP 49 mil millones.

Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas

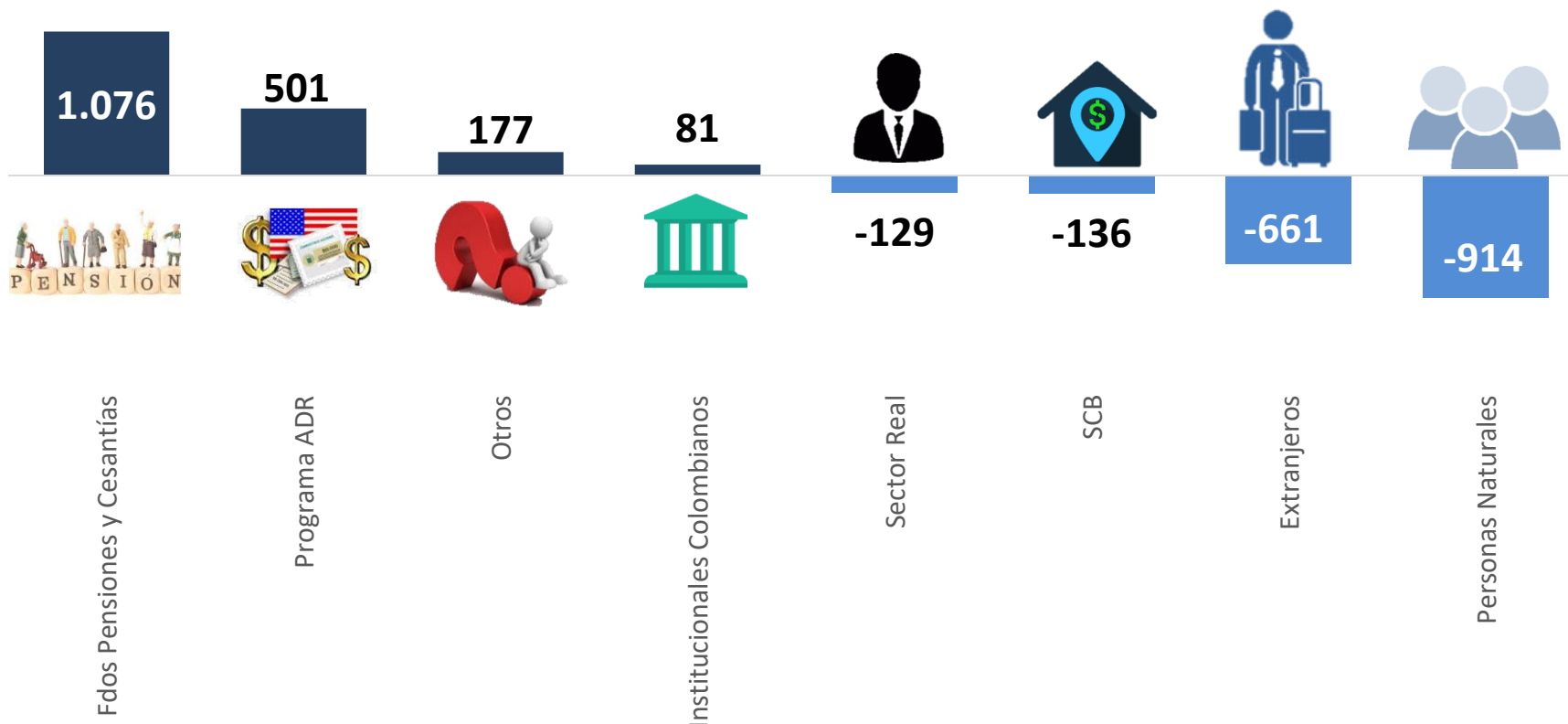
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFPs retoman la punta y sacan el doble de puntos al segundo

Personas Naturales hacen más de contraparte que Extranjeros

Posición Neta Año Corrido 2018 (CdB)

COP miles de millones



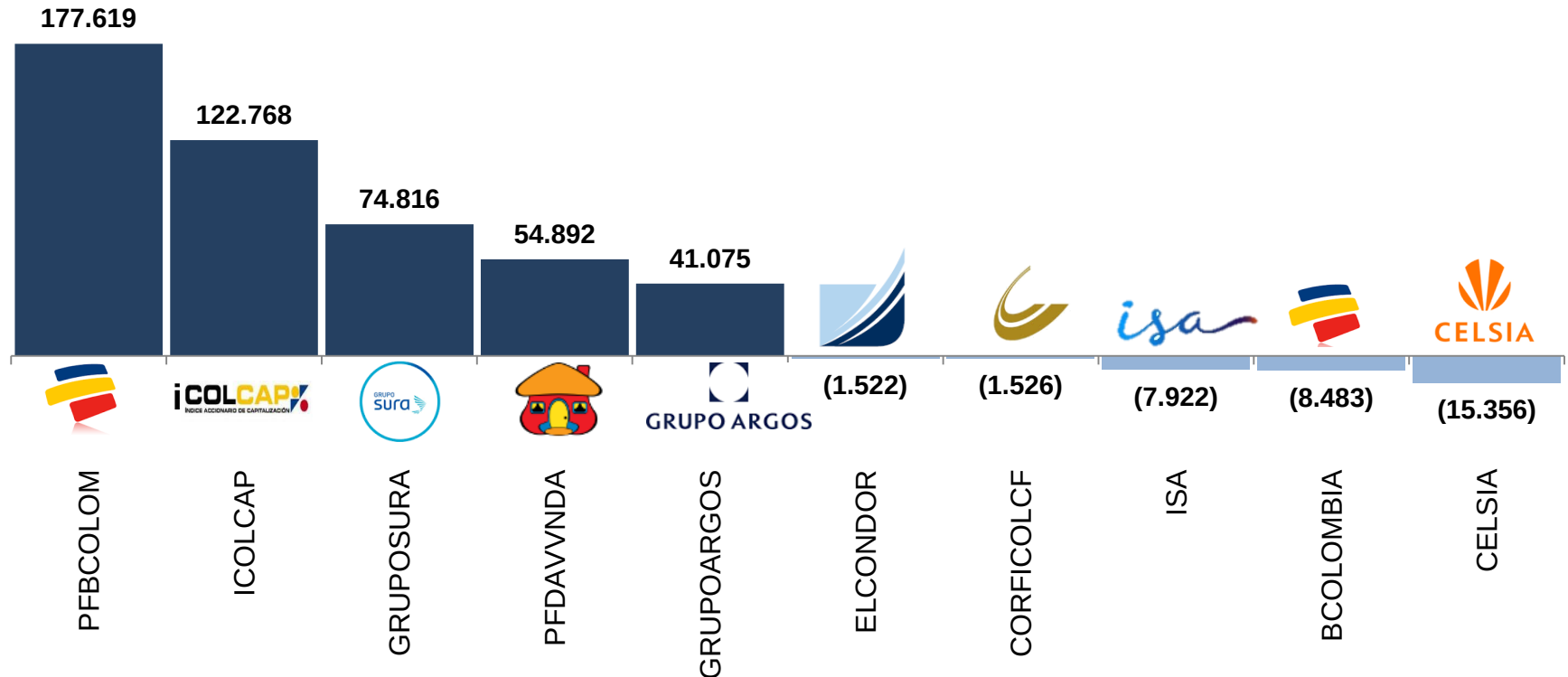
Institucionales: Carteras Colectivas, Fondos, Compañías de Seguros, Fiduciarias, Sociedades de inversión y Cooperativas
 Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

AFP's aumentan el favoritismo por Preferencial Bancolombia

¿Probabilidad del Fenómeno del Niño hace perder interés en Celsia?

Mayores compras-ventas netas de AFPs en Agosto (CdB)

COP millones



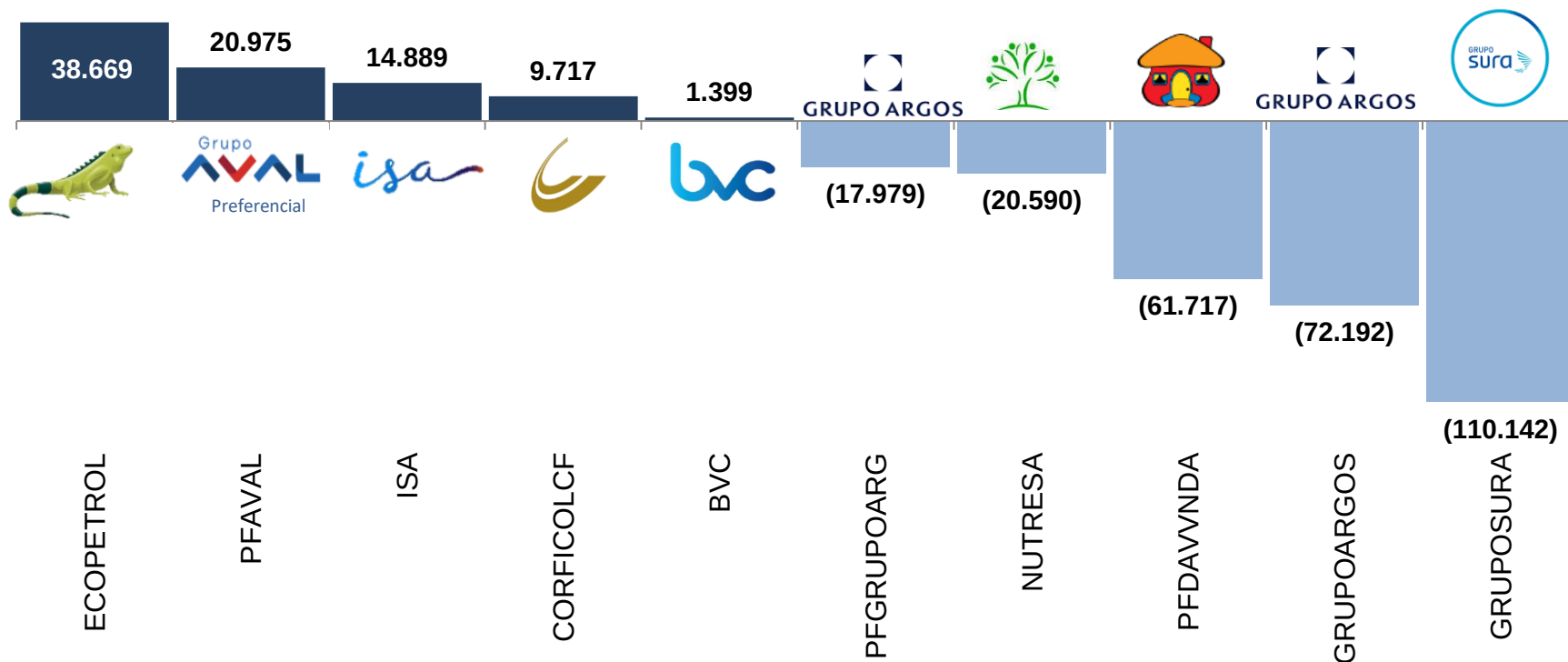
Para el mes de agosto, las AFPs vuelven a consolidar su liderato como los mayores compradores netos, en temporada de Cesantías, siendo Preferencial Bancolombia la número uno, donde siguen siendo protagonistas de más del 80% de las compras netas de la acción, junto al ETF iColcap y Grupo Sura, por compras netas de COP 178 mil millones, COP 123 mil millones (87.6% de las compras netas totales) y COP 75 mil millones (67% de las compras netas totales) respectivamente. Relevante destacar que Cemargos fue la segunda mayor compra neta en lo corrido del año, después del ETF iColcap, por un monto de COP 370 mil millones, aunque salió del TOP 5 en el mes de agosto. Por el lado vendedor, relevante destacar que las AFPs movieron el 77% del flujo vendedor de Celsia y el 43% de Bancolombia Ordinaria, por montos de COP 15 mil millones y COP 8 mil millones respectivamente, destacar las ventas de Bancolombia para mantenerse dentro del límite regulatorio.

Extranjeros son la turbulencia de Grupo Sura en el 2018

Niveles de crudo pone atractiva a la iguana

Mayores compras-ventas netas de Extranjeros en Agosto (CdB)

COP millones



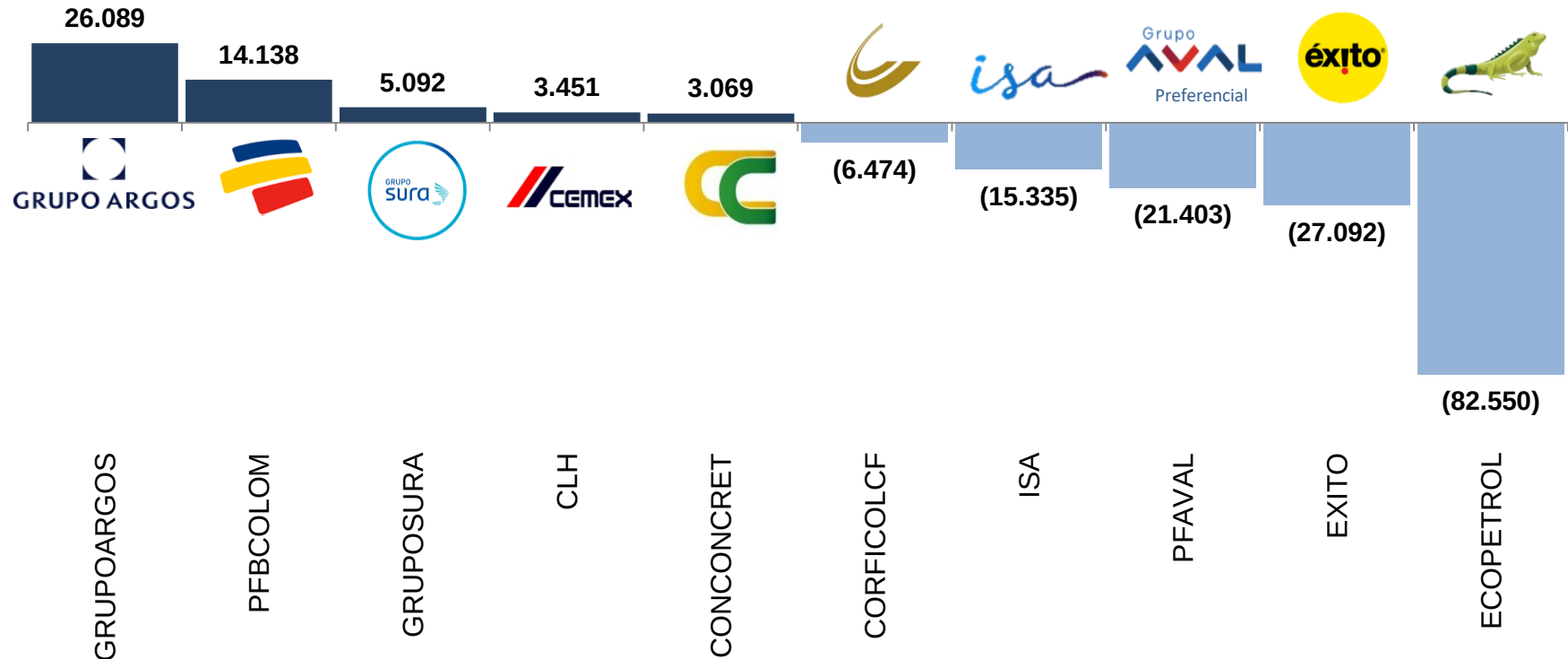
En el mes de agosto los Extranjeros registran el segundo mes más vendedor en lo corrido del año, moviendo el 32% de las ventas netas totales. Hay que destacar que Grupo Sura Ordinaria sigue siendo la principal venta neta por segundo mes consecutivo, moviendo más del 98% de las ventas netas totales de la acción del mes, por un monto de COP 110 mil millones y siendo la acción más vendida en lo corrido del año por un monto de COP 518 mil millones (equivalente al 99% del flujo vendedor neto en la acción). Además, Grupo Argos fue la segunda mayor vendida, por un monto de COP 72 mil millones, equivalentes al 92% de las ventas netas totales del Grupo. Por otro lado, la iguana vuelve a ser apetecida gracias a los precios del crudo (BRENT +4.2% en agosto), siendo la principal compra neta de COP 39 mil millones, equivalente al 35% de las compras netas totales del mes.

Personas Naturales toman utilidad en Ecopetrol

Grupo Argos y Preferencia Bancolombia ganan puntos

Mayores compras-ventas netas de Personas Naturales en Agosto (CdB)

COP millones



En el octavo mes del año, las Personas Naturales subieron su magnitud de ventas. Estos cuadruplicaron sus ventas netas en Ecopetrol, aprovechando los niveles del crudo y tomando utilidad en la acción, moviendo el 75% del flujo de las compras netas, haciendo de contraparte de las AFPs y Extranjeros, por un monto de COP 83 mil millones y COP 539 mil millones respectivamente en lo corrido del 2018. Asimismo, Grupo Éxito pasa al lado vendedor, siendo la segunda mayor venta neta por COP 27 mil millones, equivalente al 79% de las ventas netas, en medio de mínimos de su Holding Casino. Por el lado comprador, Grupo Argos y Preferencia Bancolombia fueron las principales compras de las Personas Naturales, por montos de COP 26 mil millones (33% de las compra netas totales) y COP 14 mil millones (7% de las compras netas) respectivamente. Además, fueron protagonista del 96% de las compras netas de Concreto, siendo contraparte de las aseguradoras y fondos.

Grupo Sura gana preferencia

GEB y Ecopetrol en el lado vendedor

Mayores compras-ventas netas del Sector Real en Agosto (CdB)
COP millones



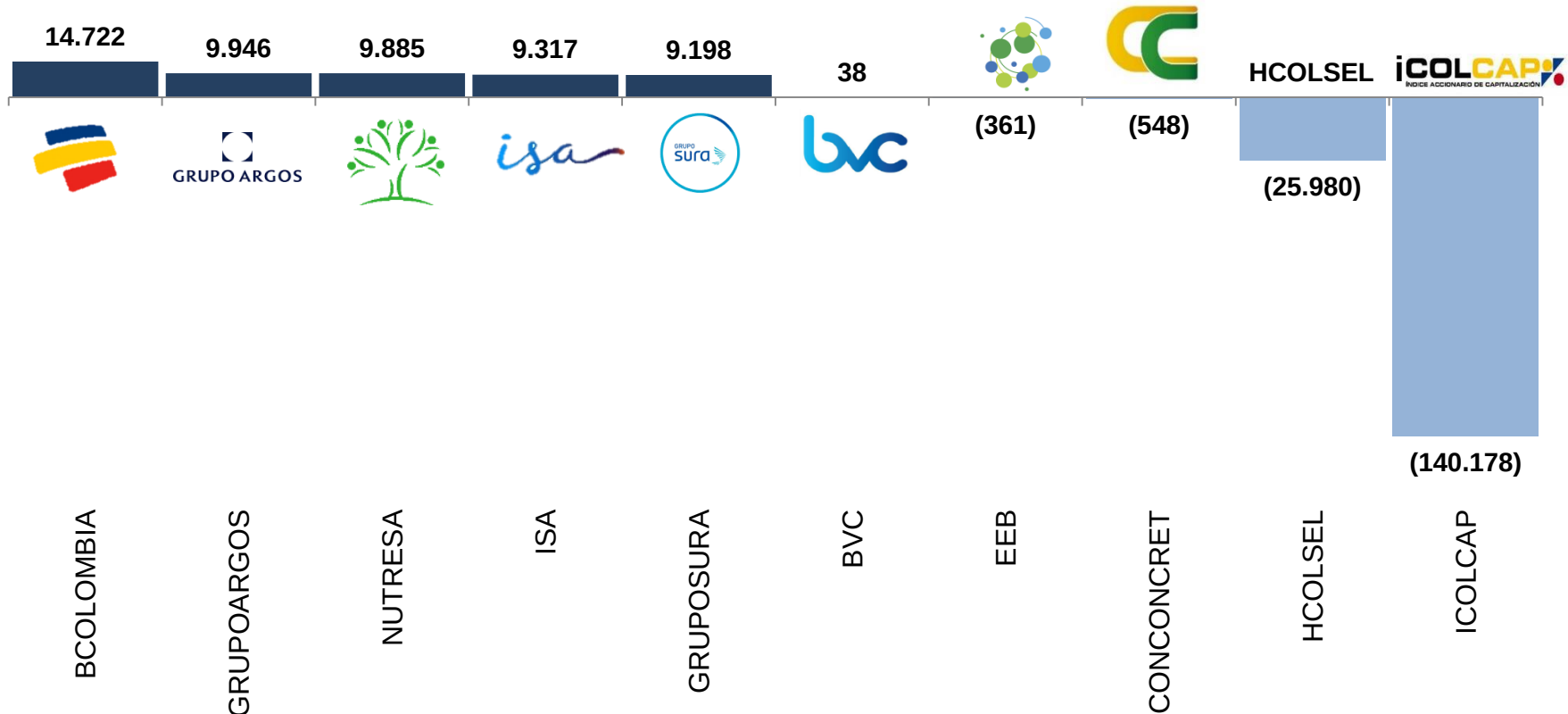
En agosto, el Sector Real no muestra una posición clara en lo corrido del año, ubicándose en el lado vendedor en el mes, donde Grupo Sura y Avianca suman favoritismo, por montos de COP 20 mil millones y COP 6 mil millones respectivamente, equivalentes al 18% y el 43% de las compras netas totales de las acciones. Por el lado vendedor, se puede destacar ventas de COP 18 mil millones en Ecopetrol (16% de las ventas netas totales) y COP 15 mil millones en GEB (43% de las ventas netas totales). Destacar que Cemargos es la mayor venta en lo corrido del año por un monto de COP 196 mil millones.

Preferencial Bancolombia se mantiene en el primer lugar

ETFs siguen siendo las principales ventas

Mayores compras-ventas netas de las SCB en Agosto (CdB)

COP millones



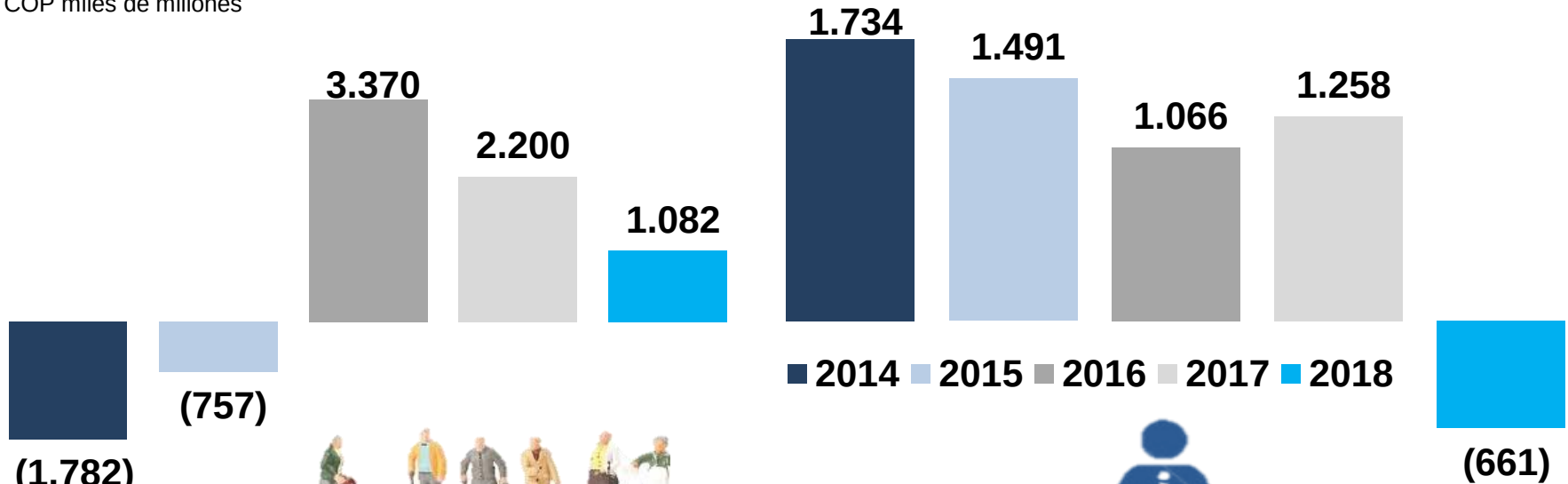
En el mes de agosto, las SCB registran el segundo mes más vendedor en el 2018, con compras netas de COP 15 mil millones en Preferencial Bancolombia (75% de las compras netas totales) y COP 10 mil millones en Grupo Argos (33% de las compras netas totales). Por otro lado, los ETF iColcap y Hcolsel siguen siendo las principales ventas netas, por montos de COP 140 mil millones y COP 26 mil millones respectivamente. Relevante destacar que en lo corrido del año, la mayor compra neta ha sido Ecopetrol por un monto de COP 94 mil millones.

AFPs van por la mitad del 2017

Extranjeros en mayores temperaturas bajo cero

Posición Neta Histórica, AFPs y Extranjeros (CdB)

COP miles de millones



Fondos de Pensiones

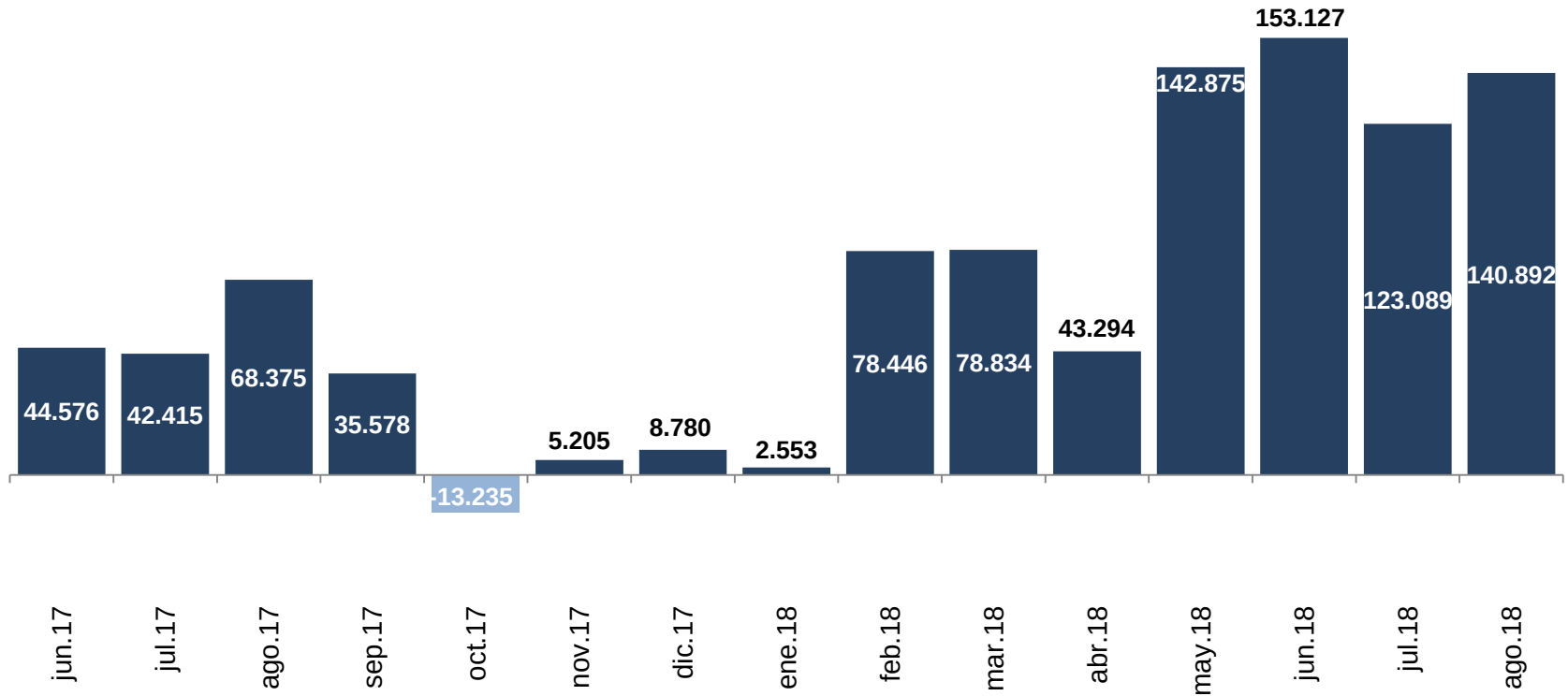


Extranjeros

Creación de iColcap se mantiene en elevadas altitudes

Incrementando el ritmo de Julio

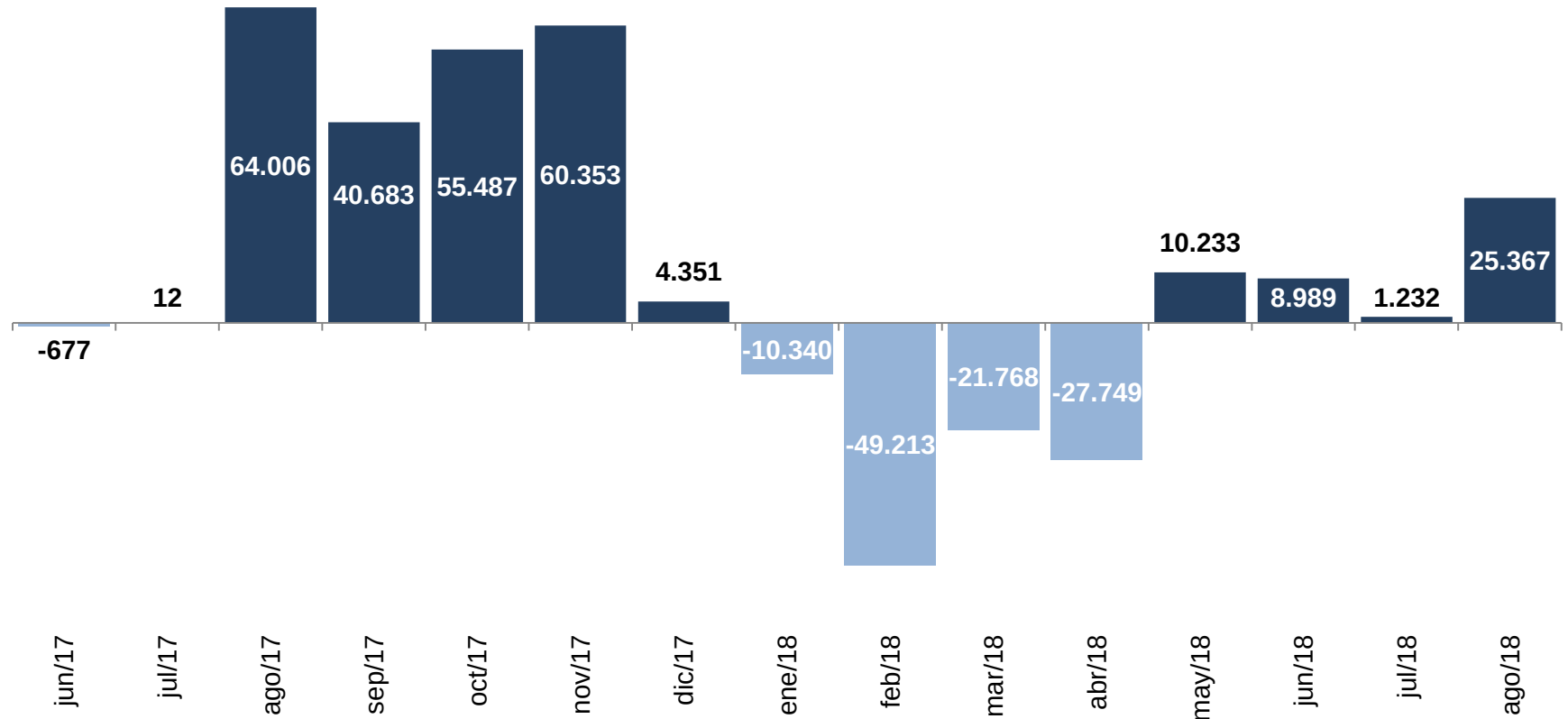
Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)
COP millones



Creación de unidades aumenta sus revoluciones

Siendo la mayor del año, en línea con la estacionalidad

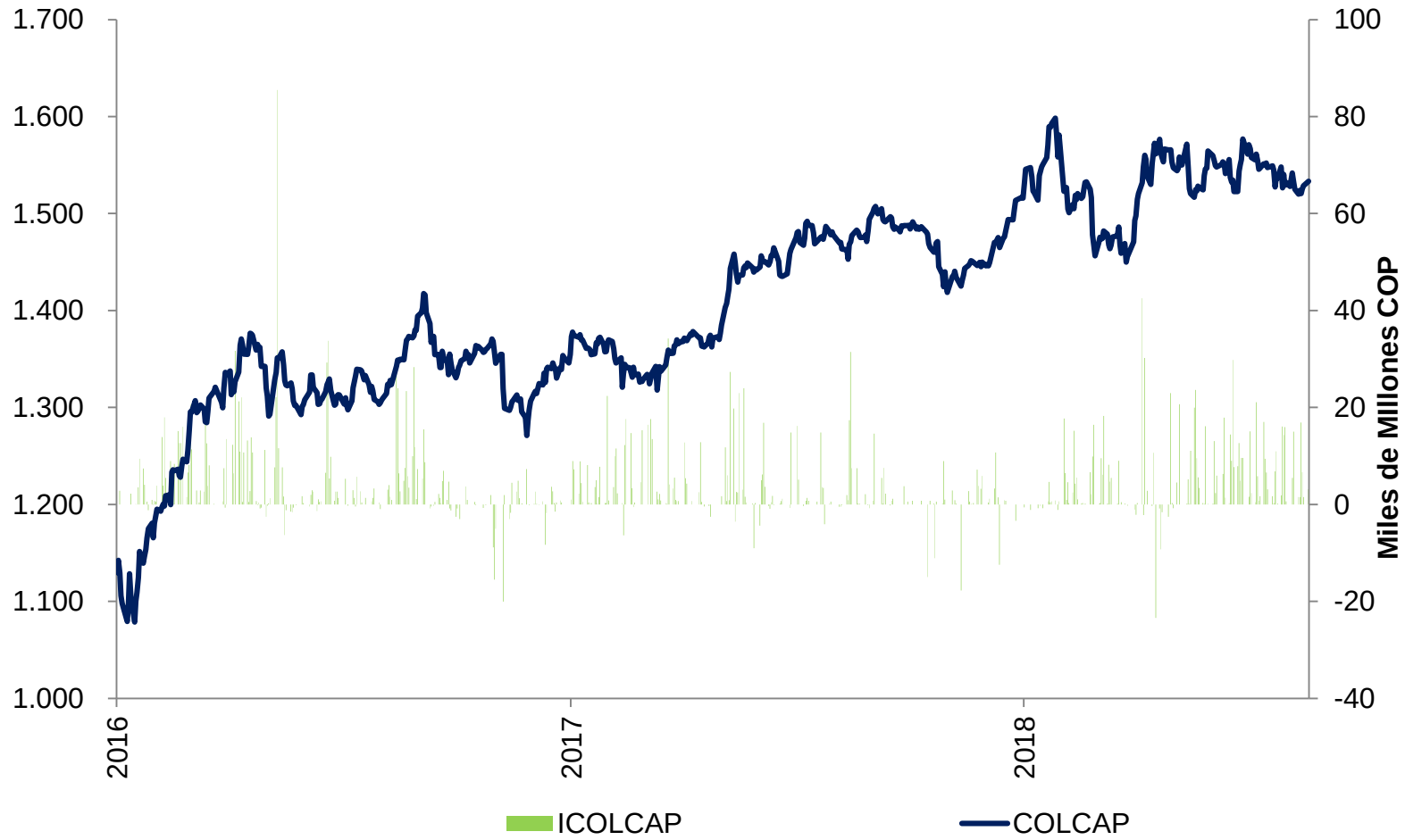
Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)
COP millones



Colcap se mantiene sobre los 1.500

Creación de unidades sigue marchando

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)

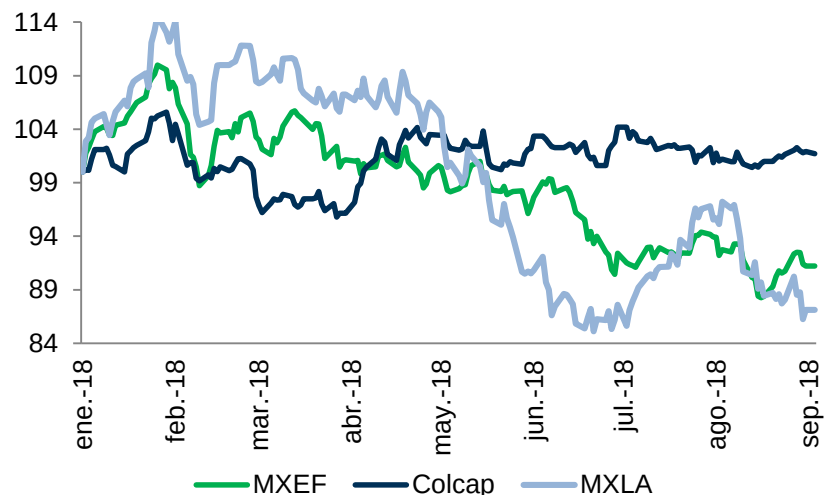


Cafeteros a la cabeza de la región y emergentes

Blindado por el fuerte rally del crudo

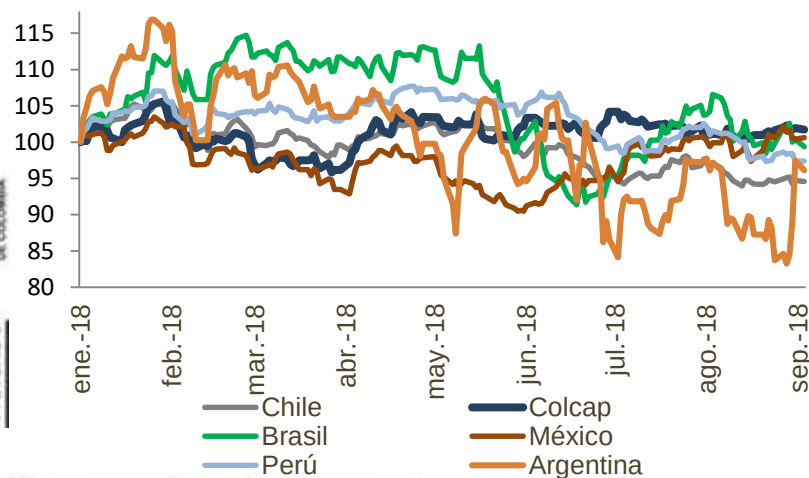
Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 YTD



Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 YTD



¿Qué movió el mercado?

Colombia: 

- Posesión del presidente de derecha Ivan Duque.
- Colombia anuncia su salida de la Unasur
- Corficolombiana finalizó exitosamente la colocación de acciones por un valor total de COP 999,6 mil millones.

EE.UU: 

- **Guerra Comercial:** Señales de conversaciones entre Estados Unidos y China dan tranquilidad a los mercados, a pesar que las medidas arancelarias de Estados Unidos entraron en vigor el 23 de agosto.
- **FED:** Mantuvo inalterada la tasa de referencia en el rango de 1.75% - 2.00%, donde se esperan 2 subidas adicionales en el 2018.

Emergentes:    

- **Turquía:** Máximo histórico de la lira turca pasa factura a prestamistas de la zona euro.
- **México:** Acuerdo inicial con Estados Unidos del NAFTA.
- **Brasil:** Alta incertidumbre política luego que Lula da Silva sea inhabilitado como candidato presidencial.
- **Argentina:** Peso argentino registra mínimos históricos por alta inflación.

Petróleo:



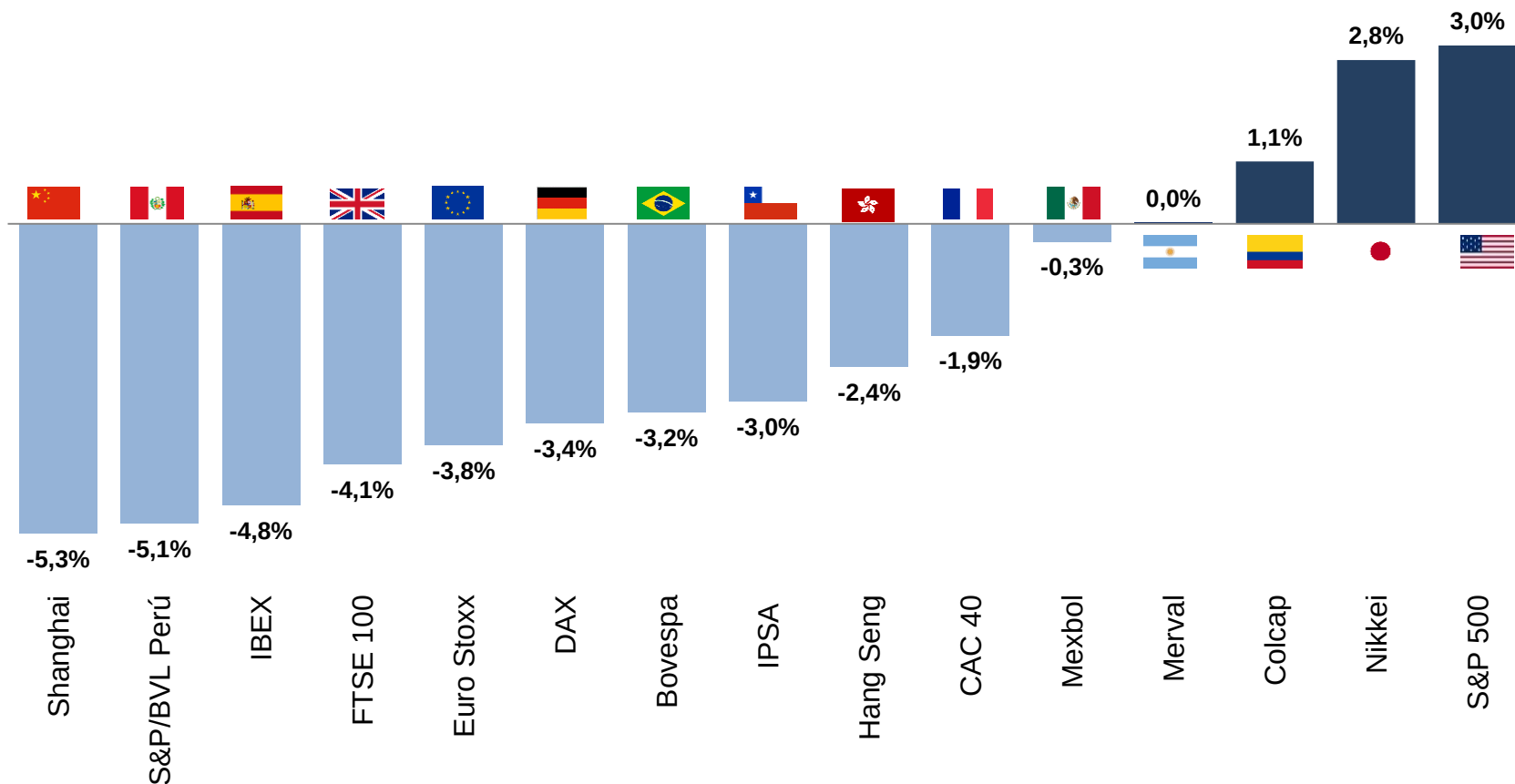
- **Iran:** Estados Unidos opta por imponer nuevas sanciones a Irán. Irán advierte que la obstrucción del Estrecho Ormuz detendrá el movimiento del crudo.
- **Aramco:** Arabia Saudita niega que haya descartado la OPA de Aramco.
- **Estados Unidos:** Inventarios de crudo registraron un mes a la baja, situándose sobre los 405 millones de barriles.

Cafeteros recuperan terreno y se quedan con el oro en Latinoamérica

Americanos y samuráis son los destacados del mes

Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Agosto

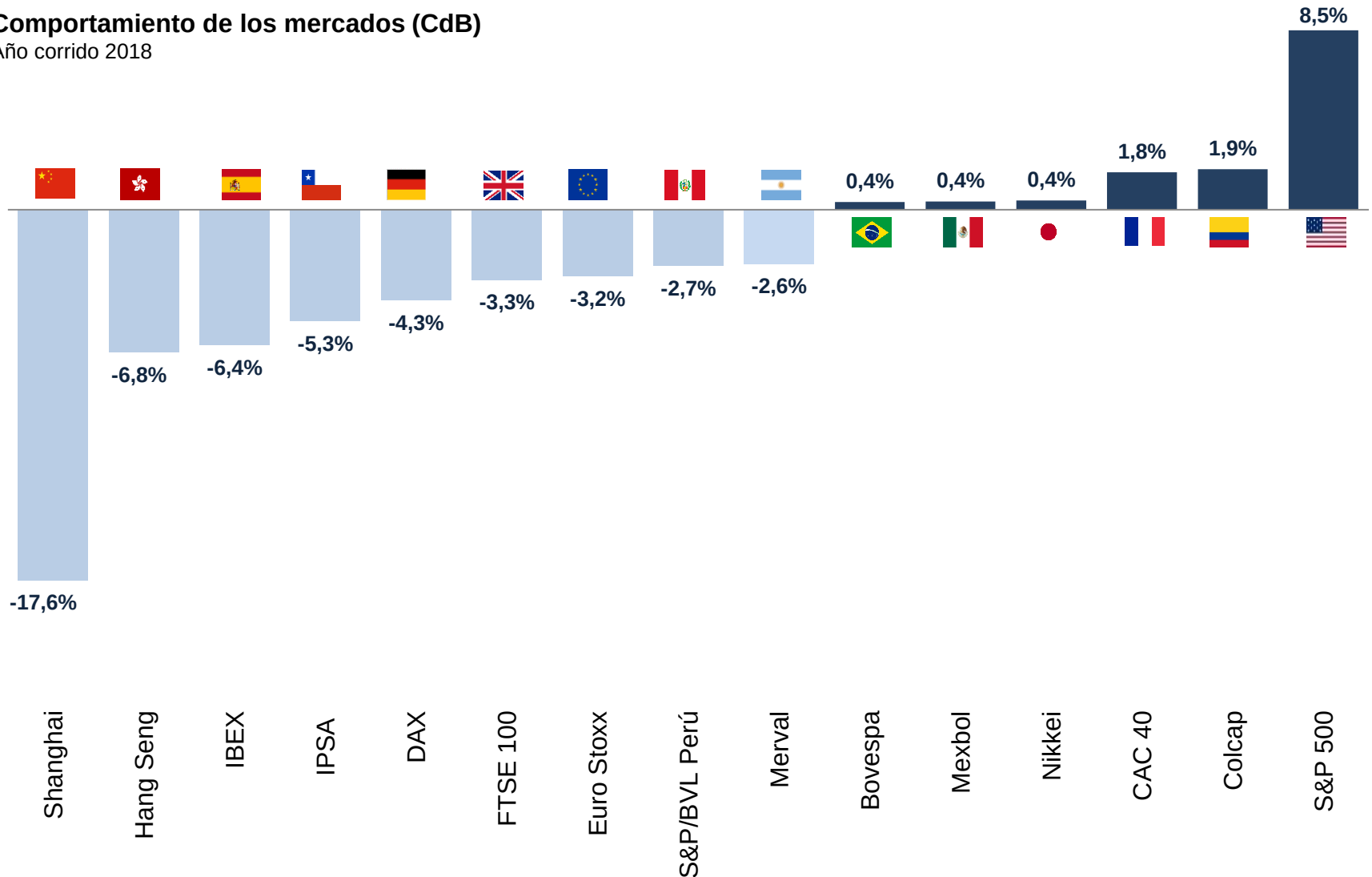


Tecnológicas rompen todos los registros, cafeteros de plata

Guerra comercial derriba la bolsa china

Comportamiento de los mercados (CdB)

Año corrido 2018

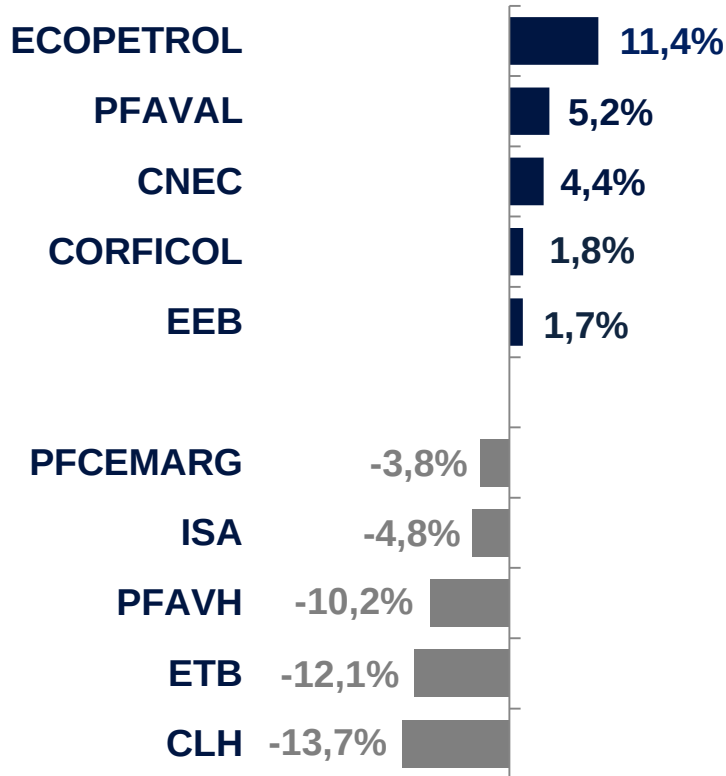


Ecopetrol y financieras sacan la cara en lo corrido del año

Cementeras y Telecomunicaciones en temporada de huracanes

Comportamiento mercado local (CdB)

Agosto

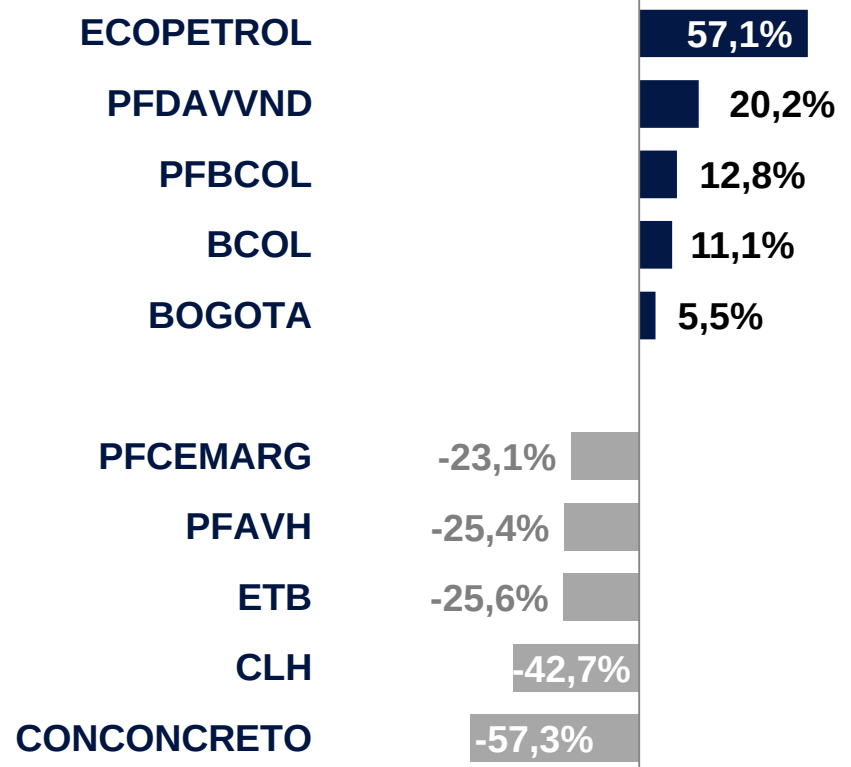


+ VALORIZADAS

+ DESVALORIZADAS

Comportamiento mercado local (CdB)

Año corrido



Precios del crudo y Margen EBITDA histórico dejan a Ecopetrol como el de mejor desempeño en agosto y en lo corrido del año ([Entrega de Notas Ecopetrol | Margen EBITDA toca el cielo](#)), registrando máximos en la acción desde hace 4 años, logrando duplicar su valor en lo corrido del 2018 y soportando el desempeño del Colcap, junto al Sector financiero. Por otra parte, Concreto muestra el peor desempeño en lo corrido del año, donde [Hidroituango y la SIC generan presiones bajistas](#). Mantenemos nuestra cautela sobre la acción en medio de un entorno retador. Por otra parte, CLH cierra otro mes como la de mayor desvalorización, siendo la segunda de peor desempeño en lo corrido del año.

La iguana salva la Patria

Soportando el comportamiento del Colcap, junto a Financieras

El premio a los sectores de mejor desempeño

Agosto



+1.0%

Financiero



+7.9%

Petrolero



+0.1%

Holding

Premio de consolación a los sectores de peor desempeño

Agosto



-10.2%

Aeronáutico



-12.1%

Telecomunicaciones



-7.8%

Construcción

En agosto, los precios del petróleo dejan al sector petrolero en el primer lugar, siendo el único sector en saldo positivo, junto al Financiero y el Sector Holding, en medio de un entorno retador internacional, impactando las principales bolsas de la región y del mundo. Por el lado de las más desvalorizadas, el sector de telecomunicaciones fue el de peor comportamiento, afectado por la no reactivación de la venta de la ETB, junto a niveles de volúmenes relativamente bajos contra los históricos. Además, el sector aeronáutico vuelve a mostrarse como los de más débil desempeño, afectado por el alza del combustible, una no reactivación de la huelga de pilotos y dificultades operativas en varias de sus aeronaves.

Top 5 de negociación

ETB pasa a ser la menos negociada del Colcap, peligra su categoría

Las más negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	613.576
	450.510
	195.011
	168.362
	140.064

Las menos negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	2.209
	2.746
	3.844
	4.624
	5.224

En el mes de agosto, los volúmenes de las principales acciones aumentaron en términos mensuales, con montos de COP 614 mil millones en Ecopetrol y COP 451 mil millones en Preferencial Bancolombia. Relevante destacar que Grupo Argos vuelve al TOP 5 de las mas negociadas por un monto de COP 140 mil millones, mientras que Preferencial Aval sale de las más negociadas. Por otra parte, destacar que las acciones menos negociadas del Colcap fueron ETB y PFAval por montos de COP 2 mil millones y COP 3 mil millones respectivamente, cabe recordar que en caso que ETB mantenga estos volúmenes podría perder de categoría y salir del índice Colcap.

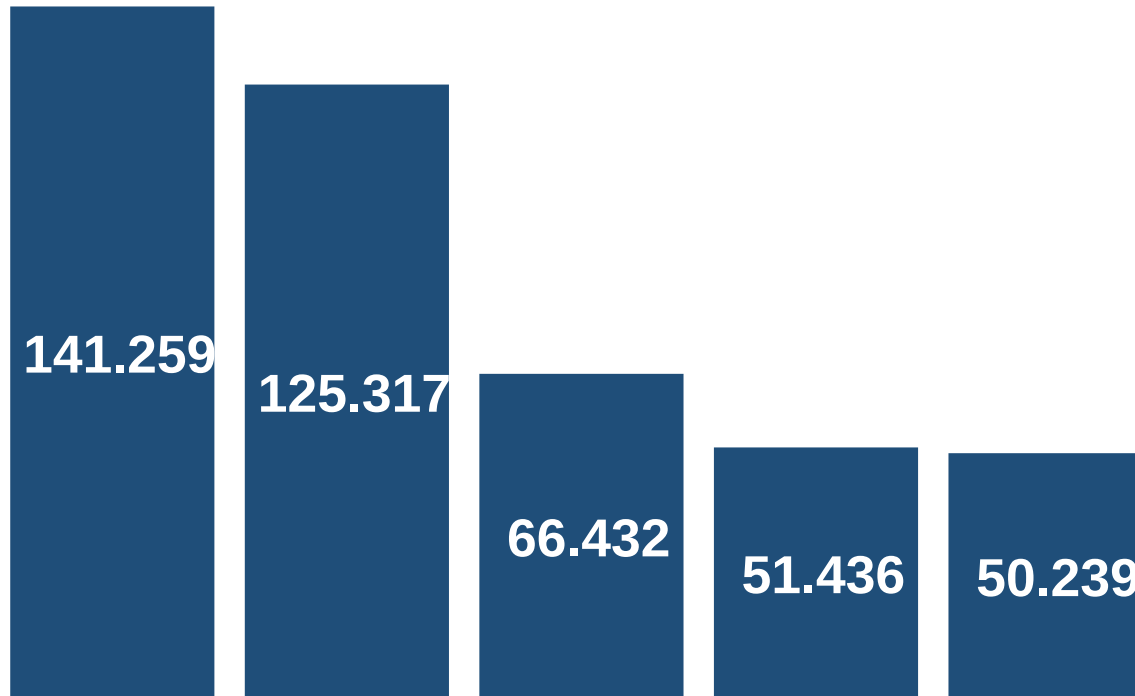
Aval le quita el primer lugar a Éxito

Volumen en Repos se mantiene sobre los COP 600 mil millones

Saldo en Repos - Agosto (CdB)

Cifras en MM COP

Saldo Agosto
COP 687.089 MM
(-3.0% M/M)



Preferencial

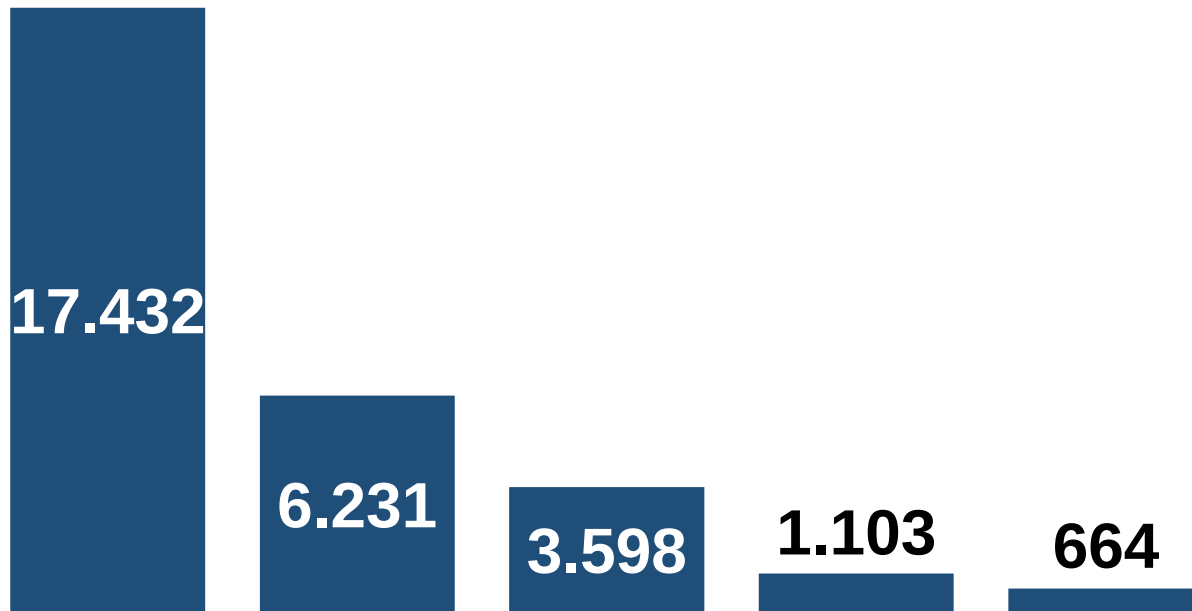


Ecopetrol duplica el volumen en TTVs

Subiendo al primer lugar

Saldo en TTVs – Agosto (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Agosto
COP 31.250 MM
(+99.4% M/M)

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA



Anexos

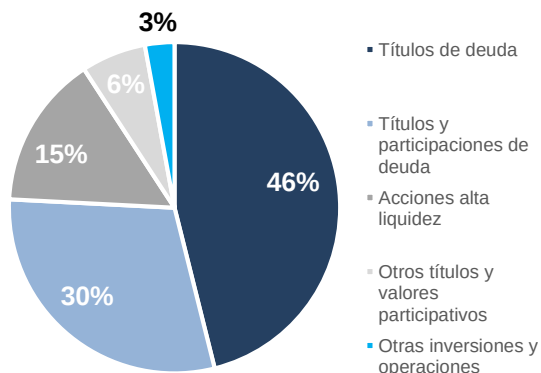
Principales Oráculos del mes

El Oráculo del Colcap

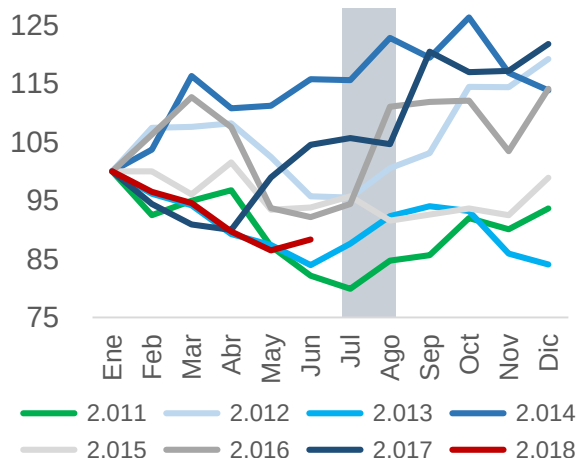
Cesantías hacen su Agosto

- Teniendo en cuenta el Decreto 2555 del 2010, los Fondos de Pensiones tendrán que hacer el traspaso de las Cesantías de Corto a Largo Plazo entre el 16 al 31 de agosto de los afiliados que no hayan definido su perfil de inversión. Con base a lo anterior, dado que el portafolio de las Cesantías de Largo Plazo a corte de junio de 2018 tiene una participación del 15% del total del portafolio en acciones de alta liquidez y el valor total del portafolio de corto plazo es de COP 4.1 billones, siguiendo el comportamiento histórico, **estimamos que los flujos de compra en el índice colombiano podrían rondar entre COP 480 y COP 572 mil millones, equivalentes entre 3 a 4 días de negociación, ya que la tasa de retención promedio en las cesantías de corto plazo durante los últimos 5 años es cercano a un 7% y bajo el supuesto de que mantendrían sus ponderaciones en el portafolio en 15%. Cabe resaltar que los nuevos afiliados entran en febrero de cada año.**
- Debido a lo anterior, el mes de agosto generalmente muestra un comportamiento positivo en el mercado accionario colombiano, donde en los últimos 5 años se ha observado tan solo un agosto negativo, por lo cual estimamos que dada la entrada de flujos por la recomposición de portafolios de los Fondos de Pensiones, **y si disminuye la aversión al riesgo y desvalorización en los mercados de renta variable globales, podrían llegarse a presentar presiones alcistas en la segunda mitad del mes.**

Portafolio Cesantías largo plazo



Variación mensual portafolio acciones Cesantías Largo Plazo - Normalizado base 100



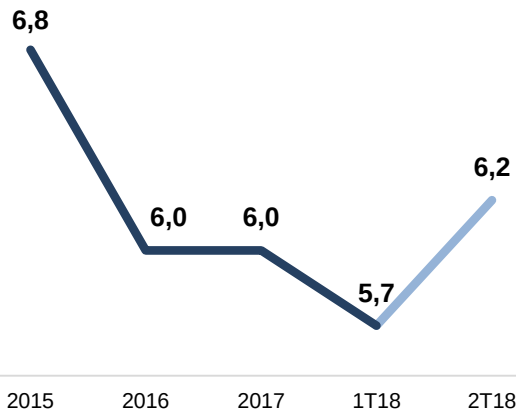
Variación mensual histórica Colcap 2013-2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ene	1,8%	-9,1%	-8,2%	1,9%	0,4%	2,9%
Feb	-1,2%	4,2%	-1,5%	5,9%	-2,3%	-5,1%
Mar	-3,8%	11,0%	-4,6%	7,4%	3,0%	-1,5%
Abr	-5,1%	-0,9%	7,0%	0,5%	0,4%	7,6%
May	-1,1%	-0,8%	-6,4%	-3,7%	5,0%	-1,2%
Jun	-3,0%	2,8%	1,9%	1,6%	1,6%	2,0%
Jul	4,0%	-0,7%	-1,1%	-0,4%	1,3%	-3,2%
Ago	2,9%	4,5%	-5,4%	5,5%	0,1%	+1,1%
Sep	1,3%	-6,0%	-2,2%	-3,0%	0,4%	
Oct	-0,5%	-1,9%	-0,1%	2,0%	-4,2%	
Nov	-6,5%	-6,7%	-8,5%	-5,8%	1,5%	
Dic	-1,5%	-0,8%	3,5%	5,1%	4,7%	

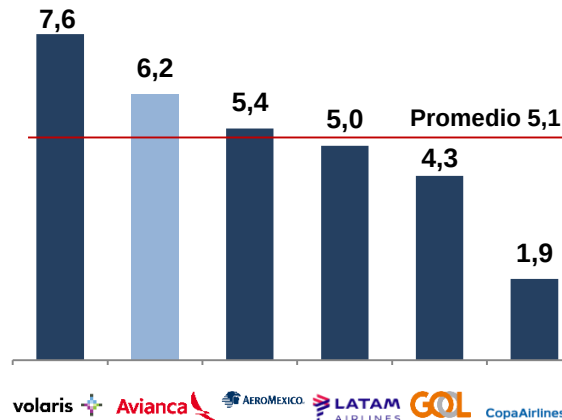
Apalancamiento suspende su trayectoria descendente

- A pesar de que Avianca Holdings venía haciendo bien la tarea para reducir su alto apalancamiento, donde su buen desempeño operacional le permitió llevar la relación Deuda Neta/EBITDAR desde 6,8x en el año 2015 a un mínimo de 5,6x en el 3T17, **esta volvió a coger vuelo en el primer semestre del año hasta un 6,2x**. La huelga de pilotos y el posterior despido de un porcentaje importante de los involucrados al ser declarada ilegal, ha impedido que Avianca alcance una recuperación total de su operación (ver [Mensual de pasajeros I Avianca continúa con cicatrices de la huelga](#)), lo que sumado a mayores precios de combustibles, los cuales tienen un peso superior al 20% en la estructura de costos (como lo mencionamos en [El Oráculo de Avianca Trump y OPEP impactan el vuelo de las aerolíneas](#)), ha golpeado la generación de caja y los márgenes de la aerolínea. De esta manera, no es coincidencia que el mínimo nivel de endeudamiento se haya presentado el mismo trimestre en que inició la huelga de pilotos (afectando un gran porcentaje de la operación diaria de la compañía), momento el que el cual este indicador empezó a crecer gradualmente.
- Si bien es cierto que **las compañías del sector aeronáutico cuentan con altos niveles de apalancamiento**, en la gráfica 2 se puede observar que el indicador de Avianca Holdings se encuentra por encima del promedio de la industria. Este hecho, sumado a una estructura de la deuda que vence en mayor medida en el año 2020 (como se puede observar en la gráfica 3) ha despertado cierta cautela por parte de las calificadoras de riesgo. Adicionalmente, hay que recordar que **a partir del 2020 inicia un importante programa de compra de aviones con altas exigencias de CAPEX**, lo cual presionaría aún más el endeudamiento de la compañía. Sin embargo, **Avianca Holdings mencionó que se encuentra en negociaciones con Airbus** para cancelar la entrega de algunas aeronaves y/o patear la pelota para que esta sea postergada, con el objetivo de reducir la presión sobre el flujo de efectivo que esto requiere.

Deuda Neta/ EBITDAR Avianca

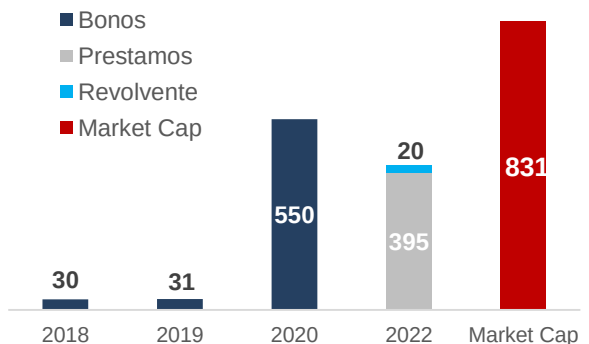


Deuda Neta/ EBITDAR Comparables



Estructura de la deuda Avianca

USD MM

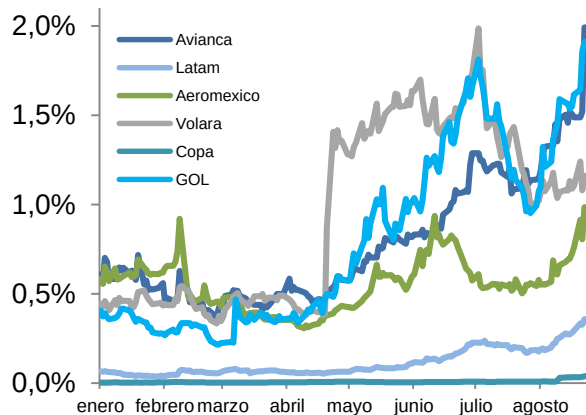


Posible capitalización de Synergy se quedaría corta

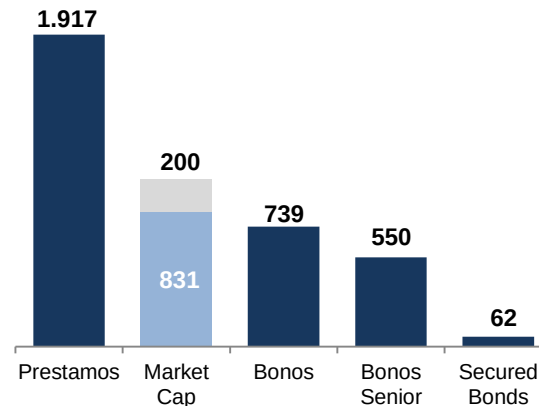
- Teniendo en cuenta lo anterior, podemos observar que la probabilidad de default de Avianca Holdings (Gráfico 4) medida por Bloomberg ha mostrado un fuerte crecimiento en lo corrido del año, en línea con las principales aerolíneas de la región, excepto Copa y Aeroméxico, las cuales presentan bajos niveles de apalancamiento. Por otro lado, es importante mencionar que el deterioro en el indicador de liquidez (Caja/Ingresos) también se ve reflejado en la medición de riesgo de Bloomberg, pues este pasó de 12,5% en el 2017 a 8,9% al finalizar el segundo semestre del año 2018.
- De esta manera, consideramos que vuelve a tener sentido el anuncio realizado en el pasado por parte de German Efromovich (principal accionista de la aerolínea), donde **Synergy Space realizaría una capitalización por USD 200 millones con el objetivo de mejorar la estructura de capital de la compañía**. Sin embargo, aunque consideramos que esta medida es positiva, según nuestras estimaciones la reducción del indicador de apalancamiento sería moderada, pasando de 6,2x a 6x, permaneciendo en niveles relativamente altos frente a sus comparables.
- En conclusión, **teniendo en cuenta los altos niveles de endeudamiento de la aerolínea y el impacto moderado de la capitalización por USD 200 millones, consideramos fundamental la normalización total de la operación, una mayor optimización de costos y gastos y el aplazamiento del programa de entrega de aviones con Airbus a partir del año 2020.**

Probabilidad de default (CdB)

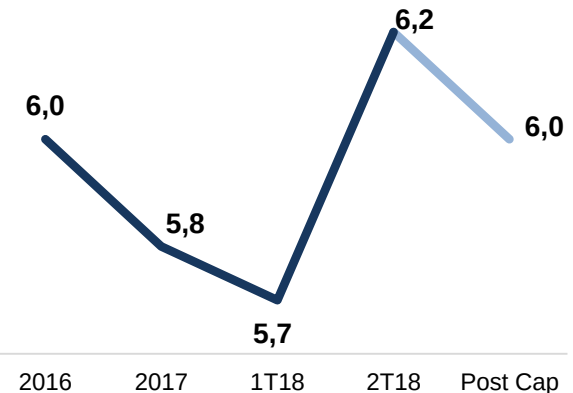
Bloomberg (DRSK)



Nueva estructura de capital de Avianca
USD MM



Deuda Neta/EBITDAR post capitalización



El Oráculo de Cementos Argos

Más americana que cafetera

En medio de la tendencia globalizada de la industria de cemento de consolidarse a través de la creación de clústers, Cementos Argos ha venido ganando mayor tracción en el mercado de Estados Unidos, el cual se ha vuelto pieza fundamental en su estrategia de crecimiento, a través de la búsqueda de un balance entre su presencia en economías desarrolladas y emergentes, junto a su presencia en Colombia, Centro América y el Caribe (CCA).

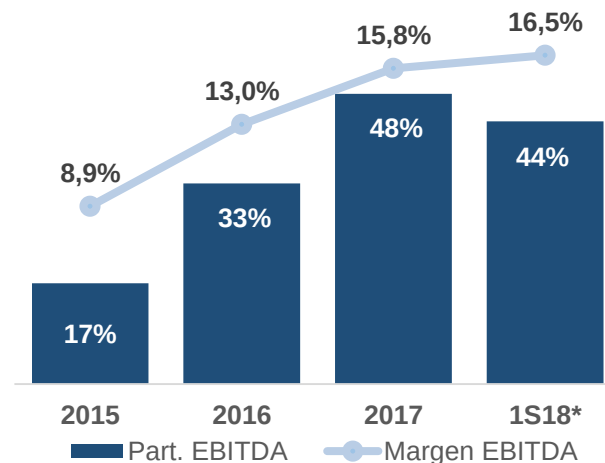
Es así como la primer economía del mundo se ha consolidado como la regional con la mayor generación de EBITDA para la cementera, y una participación creciente en los volúmenes de cemento y concreto (RMC). Lo anterior se ha dado con la intención de **consolidarse en mercados con alto potencial de crecimiento**, lo cual ha estado ligado a su estrategia de expansión a través de M&A como lo ocurrido en las adquisiciones a la cementera Vulcan en Florida (USD 720 MM en el 2014) y a Heidelberg en West Virginia (USD 660 MM en el 2016).

Como resultado de esta dinámica, **la regional de EE.UU ha pasado de participar del 33% del EBITDA consolidado en el 2016 al 48% en el 2017**, con un margen EBITDA creciente en dicho periodo (ver gráfico 1), ligado a su vez a la recuperación de la economía de EE.UU. Es así como al cierre del 2017, luego de EE.UU, la regional de CCA se ubicó en el segundo lugar con una participación del 35% del EBITDA (vs 38% del 2016) y por último se ubica Colombia, con el 28% (vs 40% del 2016). Sumado a lo anterior, la participación en los volúmenes de EE.UU dentro del total se han mantenido en ascenso, con el cemento llegado hasta el 36% al cierre del 2017 vs 24% del 2014 y el concreto en el 68% vs 61% del 2014 (ver gráfico 2).

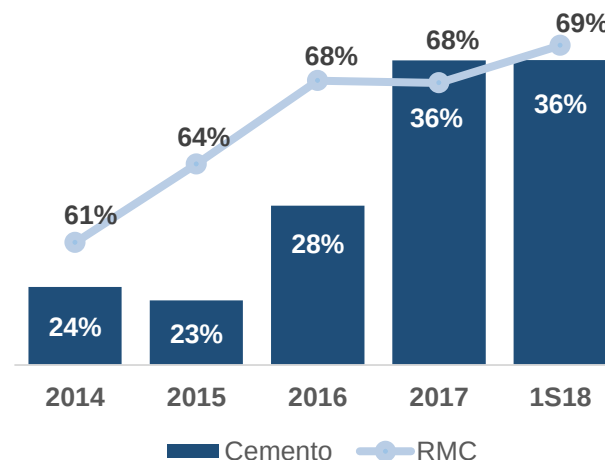
De esta manera, Cementos Argos se ubica como el segundo mayor productor de concreto y el cuarto de cemento en EE.UU, como jugador relevante en ciudades como Washington y en estados como Florida, Texas, Georgia y Carolina (Norte y Sur). De dichos estados, los dos primeros se ubican dentro de los estados con el mayor consumo de cemento (junto a California, Ohio e Illinois).

1. Regional EEUU - EBITDA

* Cálculo sobre datos a 12 meses. EBITDA en COP



2. Regional EEUU - Part. Volúmenes



Volúmenes de cemento

Consumo y precios del cemento con espacio para crecer

La buena dinámica de Cementos Argos en el mercado de EE.UU se ha presentado en medio de la recuperación gradual del sector constructor, jalonando a su vez la demanda por cemento, la cual ha mostrado una mejora paulatina en los últimos años, cerrando el 2017 cerca de 97 MM de toneladas, representando un aumento del 36% frente a los 71,2 MM de toneladas del 2010 (la menor cifra desde 1983).

Es así como **el consumo aparente de cemento se ubica un 25% por debajo de volúmenes previos a la crisis financiera**, con máximos en el 2005 cercanos a las 128 MM de toneladas de cemento (ver gráfico 3).

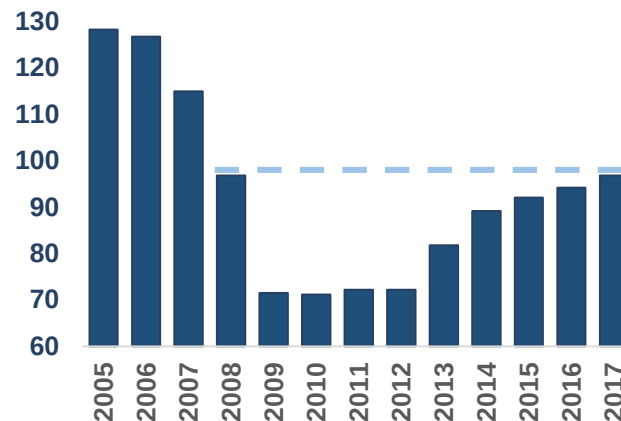
Cabe mencionar que, aunque existe espacio de crecimiento, dicha demanda se alcanzó en una época de “boom” en el mercado de vivienda en EE.UU, que antecedió la crisis en mención, lo cual implicaría que pueden existir limitantes para que estos niveles sean alcanzados nuevamente.

Complementario a lo anterior, acorde a datos de la USGS, el consumo de cemento ha excedido tradicionalmente los volúmenes producidos, cuyo diferencial ha sido cubierto vía importaciones, en medio de barreras a la entrada del sector cementero en EE.UU, como lo son los estándares ambientales sobre la emisión de gases establecidos por la EPA en el 2015 para las plantas de cemento, entre otros.

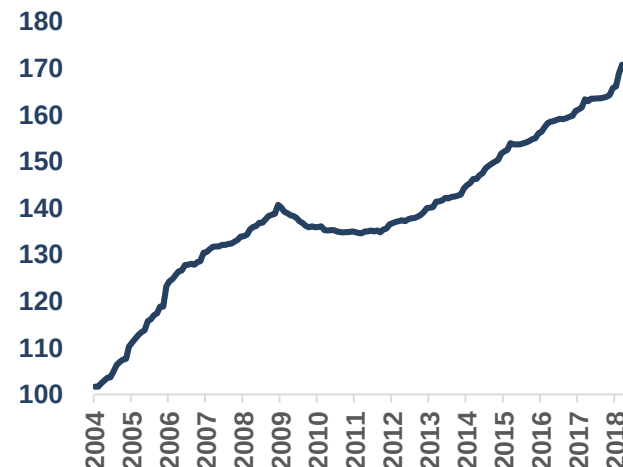
De esta manera, **la dinámica de la demanda, sumado a unos niveles de producción cerca a su capacidad instalada en algunos estados, ha permitido un incremento gradual en precios**, con el IPP de cemento y concreto situándose en nuevos máximos, cuya tendencia creciente podría continuar en próximos periodos, dado el espacio de crecimiento del sector constructor y particularmente de vivienda, como se analizará en los próximos párrafos.

Dentro de la dinámica del sector constructor, sobresale el sector de vivienda, donde los **inicios de vivienda** han venido presentando un comportamiento positivo hasta

3. Consumo Aparente de Cemento (MM TM)



4. IPP Cemento



Confianza de los constructores en positivo

Dinámica de vivienda se mantiene en ascenso

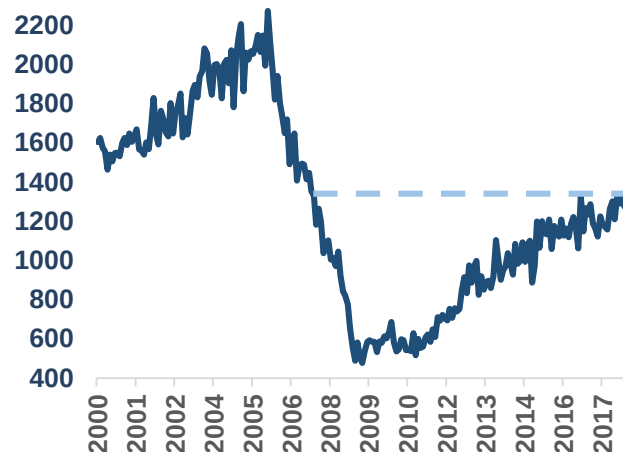
niveles no vistos desde el 2005, con espacio adicional de recuperación (ver gráfico 5).

Adicionalmente, el **índice Dodge de Construcción**, el cual hace seguimiento a los inicios de construcción tanto residenciales como no residenciales en EE.UU y sirve de indicador para medir la actividad futura de construcción, se ubica cerca de máximos históricos (190 puntos), lo cual se traduciría en una mayor actividad edificadora en próximos períodos (ver gráfico 6). Sumado a lo anterior, el índice de la Asociación Nacional de Constructores de Vivienda (**NAHB Index**), el cual refleja la confianza de los constructores en el mercado, se ubica en terreno expansivo, cerca de los 70 puntos, por encima de los 50 puntos que dividen el terreno de expansión del de contracción (ver gráfico 6). Dicho nivel no se observaba desde el año 2005 e implica que existe mayor optimismo dentro de los constructores de vivienda sobre la dinámica esperada del sector.

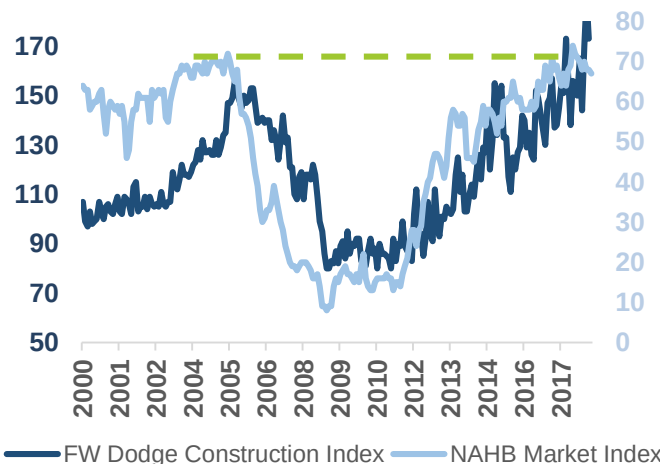
Vale la pena realizar una mención a un tema que no se trata en el presente documento y corresponde al sector de infraestructura, particularmente a planes de desarrollo en estados donde Cementos Argos está presente como Florida, Virginia y Maryland, entre otros, junto a la necesidad de infraestructura a nivel nacional, pues por ejemplo, acorde a Cementos Argos, un 10% de los puentes en EE.UU tienen deficiencias estructurales, sumado a necesidades de inversión en carreteras y aeropuertos. Es así como todo lo anterior se traduciría paulatinamente en una mayor demanda de cemento y concreto.

En general, **consideramos que la dinámica de la actividad edificadora muestra un comportamiento positivo con señales de robustez, lo cual seguiría traduciéndose en una mayor demanda por materiales de construcción, incluyendo cemento y concreto.** Sin embargo, es importante mencionar que el sector constructor es altamente sensible a los ciclos económicos y que se debe estar atentos a señales de posible riesgo de desaceleración o recesión en EE.UU.

5. Inicios de Vivienda - Unidades



6. Actividad de Construcción y Vivienda



Anexos

Resultados Financieros

2T18

Resumen de Resultados Corporativos 2T18

Entre luces y sombras

[Ver Informe completo](#)

A

POSITIVOS



B

NEUTRALES



C

NEGATIVOS



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Estratega Renta Fija	Angela Pinzón	angela.pinzon@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	diego.velasquez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Acciones	Raúl Moreno	raul.moreno@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 7 No 33-42, Piso 10-11

Edificio Casa de Bolsa

Medellín

TEL (574) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 3 sur No 41-65, Of. 803

Edificio Banco de Occidente

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana



Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.