

Las crisis pasadas han brindado oportunidades históricas de inversión en los mercados accionarios a mediano y largo plazo, teniendo en cuenta la recuperación que las preceden. En ese sentido, y dado que no tenemos certeza de la duración y afectación total de la pandemia de COVID-19 en la dinámica económica global y del país, recomendamos una estrategia de compras escalonadas en el mercado accionario local, donde no queremos desaprovechar los precios actuales, pero tampoco queremos cerrarle la puerta a oportunidades de inversión con mejor precio de entrada, pues aún sigue habiendo alta incertidumbre sobre el impacto financiero total para las compañías colombianas.

De esta manera, decidimos recomponer nuestro portafolio de Top Picks 2020, con acciones respaldadas por compañías con buena posición financiera, que permitan capturar correcciones del mercado y evidenciar una dinámica resiliente frente al impacto económico actual.

1 de abril de 2020

**Juan Felipe D'luyz**

Analista Renta Variable

6062100 Ext 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

**Omar Suárez**

Gerente de Estrategia

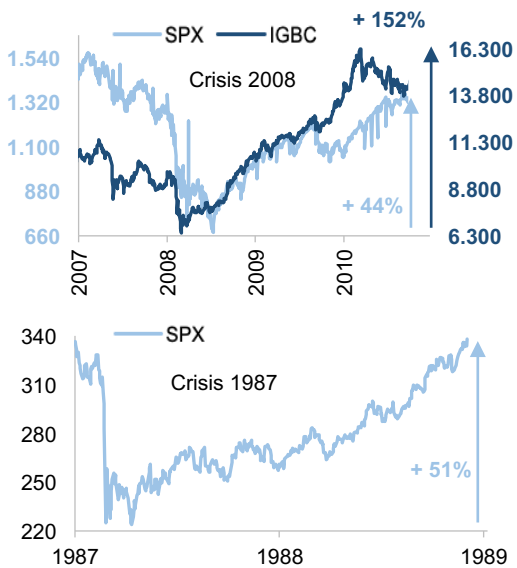
Renta Variable

6062100 Ext 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

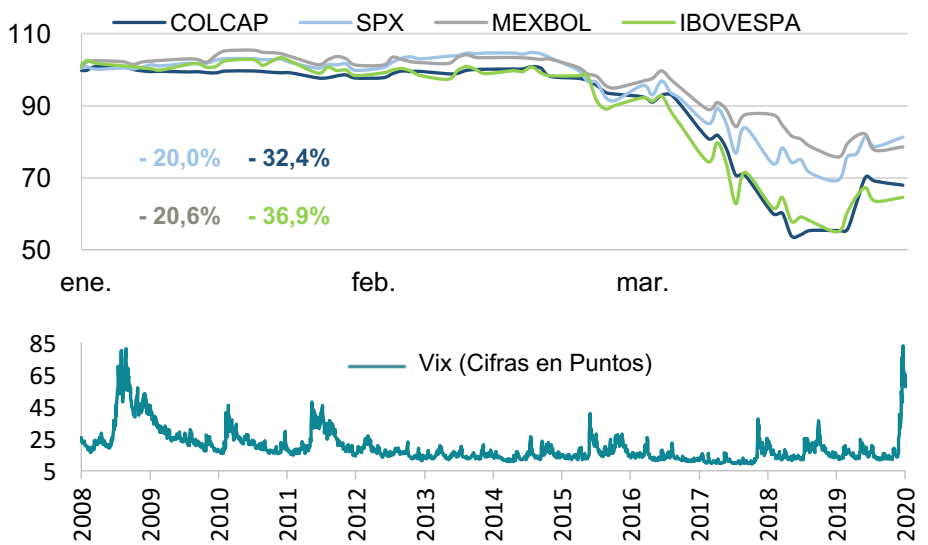
### 1.a Una mirada a crisis pasadas

Cifras en puntos



### 1. Comportamiento accionario

Base 100. Año corrido 2020



Fuente: Bloomberg. Construcción: Casa de Bolsa

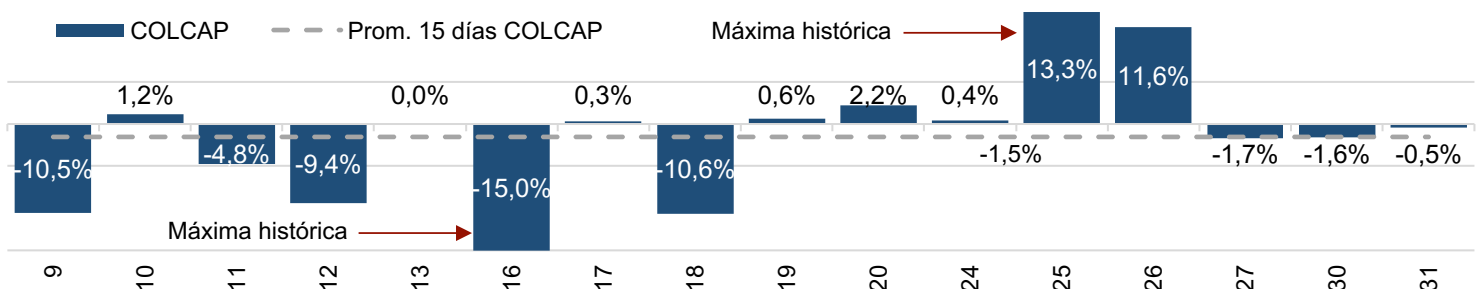
La rápida expansión del brote de COVID-19 en más de 150 países, resultó en una fuerte inyección de volatilidad a nivel global en el mes de marzo, inclusive superior a la observada en la crisis de 2008, donde se observó una de las caídas más fuertes de los mercados accionarios en las últimas décadas.

No obstante la duración e impacto total en la actividad económica mundial de la coyuntura actual es desconocida aún, en medio de la incertidumbre respecto a la extensión de los períodos de cuarentena, la dimensión y rapidéz de la caída de los mercados dan

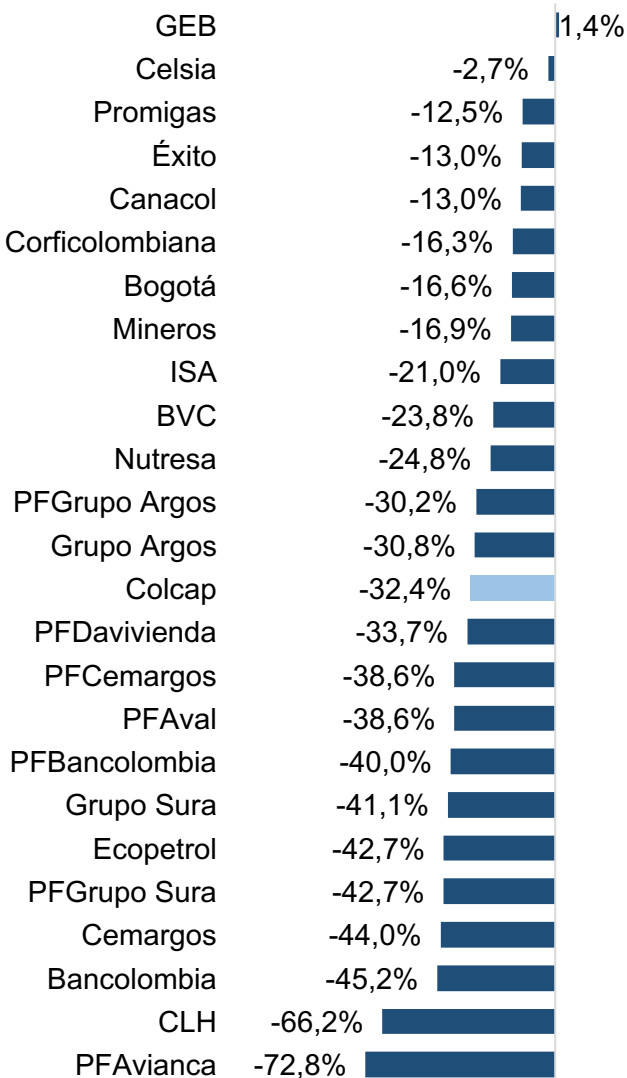
lugar a atractivas oportunidades de inversión con un horizonte de mediano y largo plazo. Sin embargo, consideramos fundamental monitorear el nivel de volatilidad en el corto plazo.

Lo anterior, puesto que al observar la evidencia histórica, **la disminución del nivel de aversión al riesgo posterior que se llegase a un piso en la crisis de 2008, dio paso a la recuperación del S&P 500 durante los dos años siguientes, la cual acompañó, en ese entonces, el IGBC valorizándose más de un 150%.** (ver gráfica 1a)

### 2. Variaciones diarias Colcap – Mes de marzo 2020

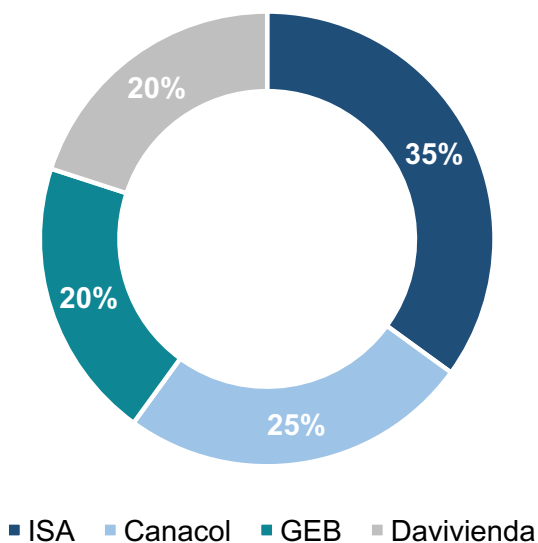


### 3. Comportamiento Acciones año corrido



Fuente: Bloomberg. Construcción: Casa de Bolsa

### 4. TOP PICKS 2020 Casa de Bolsa (Actualización)



A nivel local, el índice Colcap fijó un piso, provisionalmente, en los 894 puntos, respecto al cual acumulaba una desvalorización del 46,2% en lo corrido del año, presionado también por la considerable caída de los precios de crudo. Dicho nivel se ha convertido en un soporte relevante tras el rebote observado en la cuarta semana de marzo y una mayor estabilidad del mercado accionario, en medio de un menor nerviosismo de los inversionistas ante las medidas optadas con prontitud por diferentes bancos centrales y gobiernos del mundo, incluyendo el local, en materia de política monetaria y fiscal para sobrellevar y mitigar el impacto económico del COVID-19. Localmente, el índice colombiano registró su mayor repunte diario en su historia (+13,3%) y sumó una valorización en dos días de 24,8% (25 y 26 de marzo). No obstante, dada la alta incertidumbre sobre el impacto que tendría esta coyuntura en las compañías, existe la posibilidad que se presenten fuertes desvalorizaciones adicionales.

**De esta forma, teniendo en cuenta las oportunidades históricas de inversión que nos brindan las crisis, a mediano y largo plazo, recomendamos llevar a cabo compras escalonadas en el mercado accionario local, incluyendo ETFs (Icolcap y Hcolsel) y Fondos de Acciones, que brindan una mayor diversificación cuando no queremos invertir en emisores puntuales, pero que de igual manera nos permiten capturar los rebotes del mercado colombiano.**

#### ● Actualización TOP PICKS 2020

Con base en el escenario descrito anteriormente, **decidimos recomponer nuestro portafolio de TOP PICKS para 2020, donde preferimos escoger emisores con un buen fundamental y sólida posición financiera, que les permita tener un amplio margen de maniobra en caso de un recrudescimiento de la coyuntura actual. De esta manera, decidimos sobreponderar mayormente sectores defensivos, como Servicios Públicos y Gas.**

Resaltamos que en lo corrido de 2020, de las acciones constituyentes de nuestro portafolio **TOP PICKS 2020**, GEB y Canacol han registrado una dinámica resiliente, la primera al presentar una valorización de 1,4% y la segunda de 13,0%, superando ampliamente el comportamiento del Colcap (-32,4%). En contraste, Davivienda (-33,7%) y Grupo Sura (41,1%) se han desvalorizado en una mayor proporción que el índice.

Por consiguiente, **reafirmamos dentro del portafolio a GEB, Canacol y a Davivienda**, esta última dado que no obstante consideramos que el sector bancario en Colombia se verá fuertemente afectado por el presente escenario, pensamos que Davivienda cuenta con las herramientas a nivel fundamental para sortear el impacto en el mediano y largo plazo. Adicionalmente, incluimos en el portafolio a ISA en lugar de Grupo Sura.

- **ISA | La roca en medio de la tormenta:** El bajo riesgo de los negocios en los cuales ISA concentra su actividad, Transporte de energía, con ingresos regulados y previsibles, y Concesiones viales, bajo contratos con ingresos garantizados y un plazo variable<sup>1</sup> que la blindan del riesgo de una baja demanda, llevan a la acción de ISA a ser una atractiva opción de inversión en medio de la alta volatilidad en los mercados, teniendo también en cuenta que el nombre registra una desvalorización en lo corrido del año de 21,0%.

ISA cuenta con una sólida posición financiera, soportada en un bajo apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA de 2,45x en 2019), favorecido por una alta capacidad de generación de efectivo, que le brinda la flexibilidad para respaldar la entrada en operación de nuevos proyectos y continuar su senda de ejecución de Capex. Finalmente, resaltamos que no obstante ISA de manera consolidada presenta una exposición al riesgo de tipo de cambio, dado el efecto en conversión de dividendos recibidos de las sociedades en el extranjero y por la deuda adquirida en dólares (35% al 2019), realiza coberturas de tipo natural o sintético para mitigar dicha exposición.

1. Mecanismo de Distribución de Ingresos (MDI) Chile.

- **Canacol | Nuevos horizontes en la mira:** Como hemos afirmado en documentos recientes, Canacol cuenta con un panorama alentador en los siguientes años. La compañía estima en 2020 una producción de gas promedio de 205 MMscfpd (+43% A/A), bajo un precio promedio de venta de USD 4,8/mcf, considerando que el gasoducto (Jobo-Cartagena) opera a total capacidad. Bajo este escenario, estimamos USD 315 MM en ventas (neto regalías y transporte) de no tener altas fluctuaciones en el costo de transporte del rubro con precio *spot*. Adicionalmente, Canacol cuenta con un adecuado nivel de reservas (252 mil MM cf), cuyo índice de vida esperan se ubique en 8,3 años en 2020, no obstante el descubrimiento de las mismas representa una incertidumbre.

Por su parte, la actual coyuntura no impacta de manera relevante a Canacol, dada la naturaleza regulada de su negocio. Cerca del 80% de los ingresos están bajo un precio de gas fijo, por contratos *take or pay* de largo plazo, por lo cual cuenta con una generación de flujo de caja predecible, cuyo exceso soportará la política de pago de dividendos en 2020 (*dividend yield* cercano al 4,2%). Finalmente, dado que en su estructura de ingresos el precio realizado de venta de gas está en dólares, Canacol se favorece por la fortaleza de la tasa de cambio.

- **GEB | Resiliente en medio de la incertidumbre:** El buen fundamental que ha continuado probando GEB, soportado en un diversificado portafolio de empresas a nivel regional y por línea de negocio, cuya naturaleza de monopolios naturales regulados dan lugar a un bajo riesgo de demanda, generación predecible de EBITDA (margen de 63,9% en 2019) y una política estable de distribución de dividendos (*dividend yield* de 6,4%), hacen de GEB un activo defensivo interesante en medio del adverso escenario actual.

Resaltamos que un elevado porcentaje de la operación de GEB tiene cargos regulados y gran parte de sus tarifas se ven beneficiadas por un incremento en la tasa de cambio, no obstante la mayor fortaleza del dólar tiene un efecto negativo en su nivel de deuda, dado que el 76% de esta está en dicha moneda. Por el lado de los riesgos, es importante mencionar que la actualización de cargos de la actividad de transporte de gas, la decisión de arbitramento respecto al proceso vigente con Enel Colombia, la adjudicación de la regasificadora de Buenaventura y la entrada en funcionamiento de Argo en Brasil suponen las incertidumbres principales para GEB en 2020.

- **Davivienda | Con herramientas para sortear el impacto:** Pese a que pensamos que el sector bancario local experimentará un impacto importante por la actual coyuntura, ante una menor dinámica del consumo por los periodos de aislamiento e incertidumbre en el corto plazo, con una presión en la dinámica de crecimiento de la cartera y deterioro en la calidad, rescatamos que el banco cuenta con herramientas para mitigar la afectación.

Resaltamos el mayor fortalecimiento en términos digitales del banco en 2019, que se reflejó en un incremento en la participación de las ventas de productos (39% vs 16% en 2018) y en la transaccionalidad (+ 25,2 MM A/A de transacciones monetarias) por medio de estos canales, que consideramos suaviza la afectación del banco por los periodos de aislamiento. Adicionalmente, las carteras comerciales correspondientes a Ruta de Sol II y Electricaribe ya fueron provisionadas en su totalidad en 2019, por lo cual la utilidad neta y ROAE del banco en los próximos trimestres no se verían presionados por dichos gastos. Por último, consideramos que el alto nivel de Cobertura del banco (151,4% en 2019) podría aliviar el gasto de provisiones requerido para el año 2020.

Adicionalmente, **destacamos a Celsia y a Nutresa, emisores que catalogamos como defensivos ante la actual coyuntura.** En el caso de **Celsia**, si bien la menor demanda de energía impactaría los negocios de generación, principalmente en las ventas en el *spot*, y comercialización de energía, dado un menor recaudo, consideramos que la mayor exposición al negocio de distribución mitigaría el impacto, en la medida que gradualmente se recupera la demanda. Respecto a **Nutresa**, no obstante segmentos como alimentos al consumidor y helados sufrirían la mayor afectación en medio de los periodos de aislamiento, consideramos que otros segmentos como cárnicos y pastas, principalmente, mitigarían el impacto.

En el caso de **Ecopetrol**, pese a que experimentará un fuerte impacto en su operación por el significativo descenso en los precios de crudo en lo corrido del año de más de 60%, resaltamos que se encuentra mejor preparada para sortear dicha afectación que en el pasado, con elevados niveles de efectivo, bajo apalancamiento y una estructura de costos y gastos más eficiente <sup>2</sup>. Sin embargo, resaltamos que el impacto será más significativo, en la medida en que los precios de la materia prima continúen en niveles bajos por un mayor tiempo.

Por su parte, referimos mantenernos alejados de acciones como **Avianca, Cemargos y CLH**, dado que esperamos que sus sectores sean los más afectados por el adverso escenario actual. Además, en el caso de la aerolínea, su débil posición de liquidez y alto nivel de apalancamiento no le permitirán mitigar el impacto directo que representa el COVID-19 en su operación <sup>3</sup>. Mientras tanto, esperamos una lenta recuperación en el sector cementero, dado el posible incremento en vacancias e inventario, especialmente en el segmento no residencial.

**En las tablas expuestas a continuación, clasificamos en 3 grupos las compañías del Colcap que consideramos se verían impactadas en mayor o menor medida por la difícil coyuntura actual, lo cual nos puede ayudar a tomar mejores decisiones de inversión.**

### 1. Tablas Recomendaciones Estructurales

Cifras en pesos colombianos

#### Acciones Defensivas

Especie	Precio Actual	Var % Año Corrido
<b>GEB</b>	2.250	1,35%
<b>Celsia</b>	4.290	-2,7%
<b>Éxito</b>	12.080	-12,9%
<b>Canacol</b>	10.400	-13,0%
<b>ISA</b>	15.480	-21,0%
<b>Nutresa</b>	19.100	-24,8%

#### Acciones Moderadas

Especie	Precio Actual	Var % Año Corrido
<b>Mineros</b>	2.700	-16,9%
<b>BVC</b>	8.840	-23,8%
<b>Davivienda</b>	30.500	-33,7%
<b>Grupo Sura</b>	20.020	-41,1%
<b>Ecopetrol</b>	1.900	-42,7%
<b>Bancolombia</b>	27.500	-45,2%

#### Acciones Mayor Riesgo

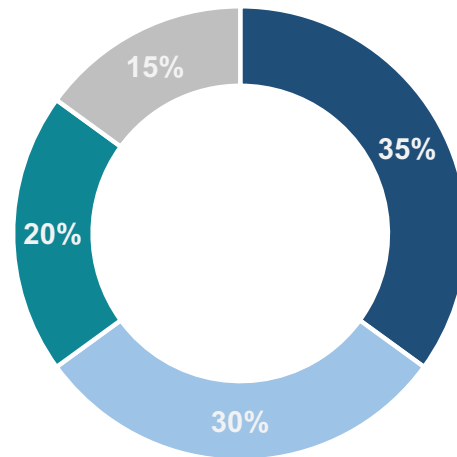
Especie	Precio Actual	Var % Año Corrido
<b>Grupo Argos</b>	12.320	-30,8%
<b>Cemargos</b>	4.090	-44,0%
<b>CLH</b>	1.490	-66,2%
<b>Avianca</b>	500	-72,8%

3. [El Oráculo de Ecopetrol | Escenario retador, aunque en mejor forma](#)

4. [El Oráculo de Avianca | Entorno retador por mayor aversión a viajar](#)

Finalmente, a partir de la clasificación de las especies expuesta anteriormente, de acuerdo al grado de impacto que supone la actual coyuntura para cada uno de los emisores, estructuramos dos tipos de portafolio correspondientes a perfiles de riesgo Conservador - Moderado y Moderado - Agresivo. El primero, con una exposición de 50% al sector de Servicios Públicos, que como explicamos anteriormente no se ve impactado de manera importante por el presente escenario dada su naturaleza regulada y con un bajo riesgo de demanda, con **ISA** (35%) y **GEB** (15%), acompañadas por **Canacol** (30%) y **Nutresa** (20%).

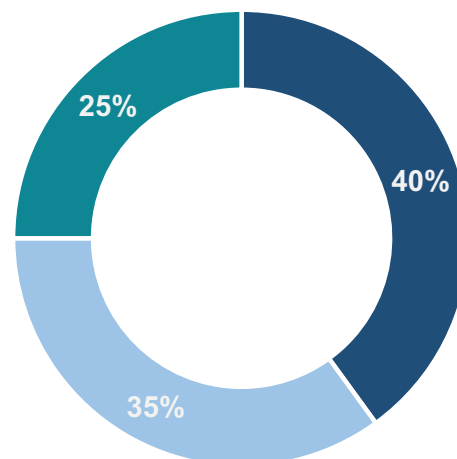
### 5. Portafolio Conservador – Moderado



■ ISA ■ Canacol ■ Nutresa ■ GEB

Por su parte, el portafolio Moderado – Agresivo está constituido por acciones cuyos emisores consideramos, por la naturaleza de sus negocios y posición financiera, experimentarían un impacto moderado por el presente escenario, manteniendonos alejados como mencionamos con anterioridad de los sectores que se verán afectados de manera más relevante, como las aerolíneas y cementeras. En ese sentido, este portafolio esta compuesto por **Davivienda** (40%), **Ecopetrol** (35%) y **Grupo Sura** (25%).

### 6. Portafolio Moderado – Agresivo



■ Davivienda ■ Ecopetrol ■ Grupo Sura

## Gerencia de Inversiones

### Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto  
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

## Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija  
maria.pulido@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Santiago Clavijo

Analista Junior Renta Fija  
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable  
juan.dluyz@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

### Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable  
sergio.segura@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

### Daniel Jiménez

Practicante Renta Fija  
daniel.jimenez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Investigaciones Económicas Corficolombiana

### Andrés Duarte

Director de Renta Variable  
andres.duarte@corficolombiana.com  
Tel: 3538787 Ext. 6163

### Roberto Carlos Paniagua

Analista de Renta Variable  
roberto.paniagua@corficolombiana.com  
Tel: 3538787 Ext. 6193

### Daniel Duarte

Analista de Renta Variable  
daniel.duarte@corficolombiana.com  
Tel: 3538787 Ext. 6194

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

Gerente Comercial  
olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

## ADVERTENCIA

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. 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. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.