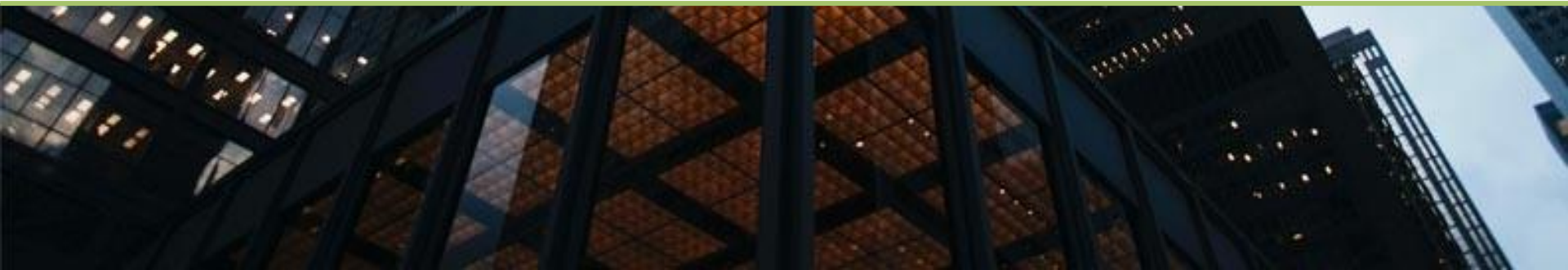




CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

El Oráculo del Colcap



El Oráculo del Colcap

¿Saldrá el Colcap de su rezago?

Las bolsas latinoamericanas han reflejado una recuperación más moderada que aquellas ubicadas en países asiáticos y frente a las de los países desarrollados, las cuales ya han logrado en su mayoría pasar la negativa de las desvalorizaciones generadas por la pandemia. A pesar de dicha paulatina recuperación en las bolsas regionales, la bolsa colombiana no ha logrado seguirles el paso moderado a sus vecinas, ubicándose en consecuencia dentro de las bolsas con más débil desempeño en el mundo.

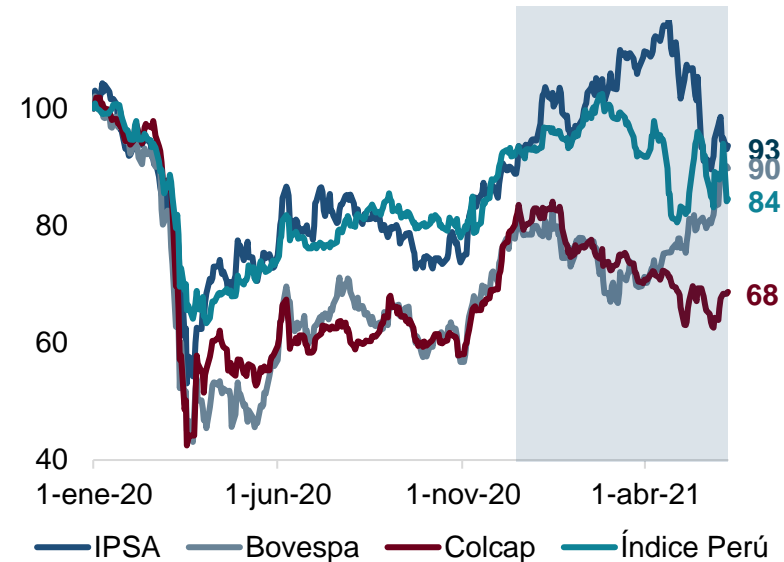
Frente a esta divergencia regional, consideramos que el rezago de la bolsa colombiana representa una oportunidad dadas las expectativas de crecimiento económico para el 2021 y 2022 a nivel local, donde las compañías han venido mostrando una mejoría gradual en sus cifras financieras. Los múltiplos del Colcap lucen atractivos y el rally del precio del crudo genera una presión alcista en el índice. Así las cosas, nuestro objetivo para el MSCI Colcap en 2021 es de 1.482 puntos, una valorización potencial de 18,7%. Sin embargo, es importante destacar que existen riesgos locales relevantes que seguirán limitando al Colcap en el corto plazo.

¿Qué factores han llevado al Colcap a ser la bolsa más rezagada de la región durante el 2021?

El Colcap ha registrado un débil comportamiento en el año 2020 y 2021, explicado en cierta medida por su composición, donde **el sector financiero representa el 46% del índice**, lo cual ha mantenido bajo presión a la bolsa colombiana, pues la crisis económica ha golpeado de manera relevante las utilidades de las entidades financieras. En cuanto a los participantes de mercado, **los Extranjeros se han consolidado como los únicos vendedores netos en 2021**, ejerciendo una presión relevante en el Colcap. Consideramos que una moderación en sus ventas netas podría permitir que el índice muestre un mejor desempeño. Por último, los riesgos locales como la incertidumbre fiscal y las tensiones sociales y política han generado un ruido relevante en el mercado que limita su valorización.

1. Desempeño Colcap vs Pares latinoamericanos

Normalizado base = 100



Sergio Segura

Analista de Renta Variable

sergio.segura@casadebolsa.com.co

6062100 Ext 22636

Omar Suárez

Gerente de Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

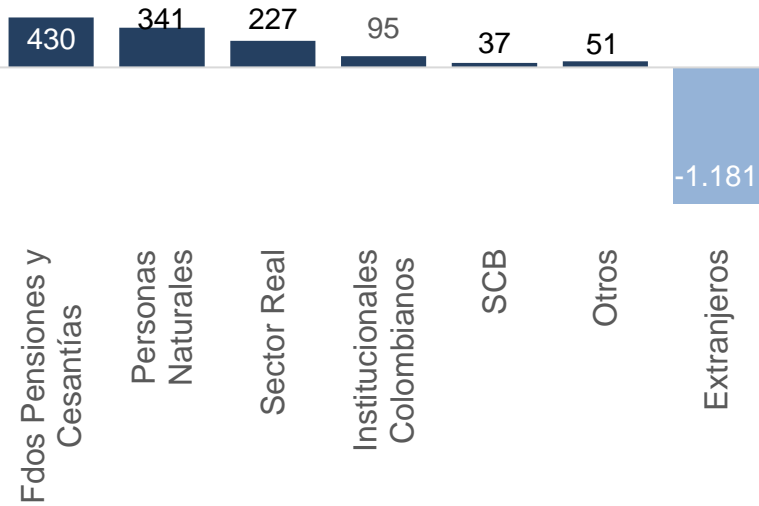
6062100 Ext 22619

Extranjeros han limitado valorización del Colcap

Moderación de sus ventas podría impulsar el mercado

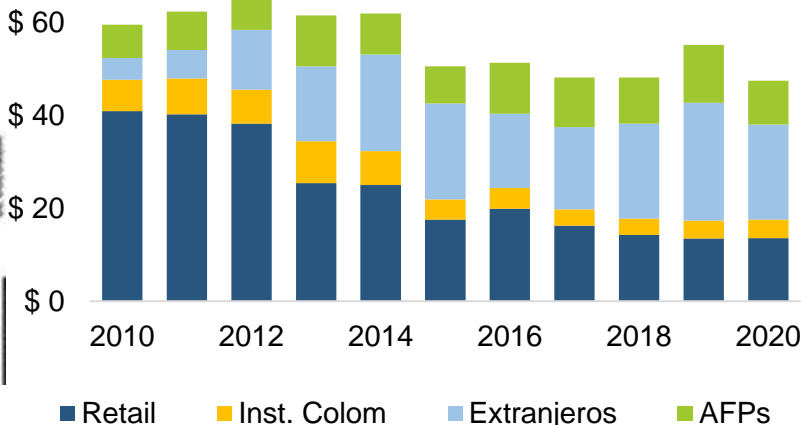
2. Posición Neta corrido de 2021

COP miles de millones



3. Volumen operado consolidado en COP Bn

Cifras de 2010 a diciembre 2020



Venta de Agentes Extranjeros en acciones locales ha provocado la

divergencia en los niveles del índice colombiano: Observamos por medio del Gráfico 2, como los únicos vendedores netos durante el 2021 han sido los Agentes Extranjeros, sumando cerca de COP 1,18 BN, siendo este flujo recibido en su mayoría por las AFPs (COP 430 mil MM) y las Personas Naturales (COP 341 mil MM), convirtiéndose en un limitante de un mejor desempeño del Colcap. Consideramos que una moderación de sus ventas podría impulsar el mercado local.

Esta dinámica de salida de los Extranjeros del mercado accionario colombiano no ha parado desde que en el 2018 el agente Harbor Investment Fund decidió vender su posición en las principales compañías de Colombia. Desde el 2018, los agentes internacionales ha sido vendedores netos en cada uno de los años, representando una salida de capitales cercana a los COP 7,86 BN desde el 2018 hasta la fecha, quitándole con esto dinamismo al mercado, teniendo en cuenta que en su mayoría el receptor de estos flujos han sido las AFPs y algunos Institucionales colombianas.

Protagonismo de Extranjeros y la salida acelerada de Personas

Naturales ha generado la distorsión dentro del mercado colombiano:

Como se evidencia en el Grafico 3, desde el 2010 hasta la fecha el actor más importante que tenía la Bolsa de Valores Colombiana eran las Personas Naturales, representando para el 2010 el 68% del volumen operado consolidado dentro del mercado. Conforme las Personas Naturales fueron saliendo de este, debido a menor confianza y eventos inherentes dentro del mercado (Crisis petrolera 2014 – 2016 entre otras), los Extranjeros fueron tomando el protagonismo dentro de la bolsa local.

Desde que los Extranjeros tomaron la delantera en el volumen negociado (42% del volumen negociado en 2020) y se ha reducido su apetito por las acciones locales, el valor de las compañías en Colombia se ha desligado en parte de sus fundamentales.

Devaluación regional no ha mermado el volumen negociado en USD

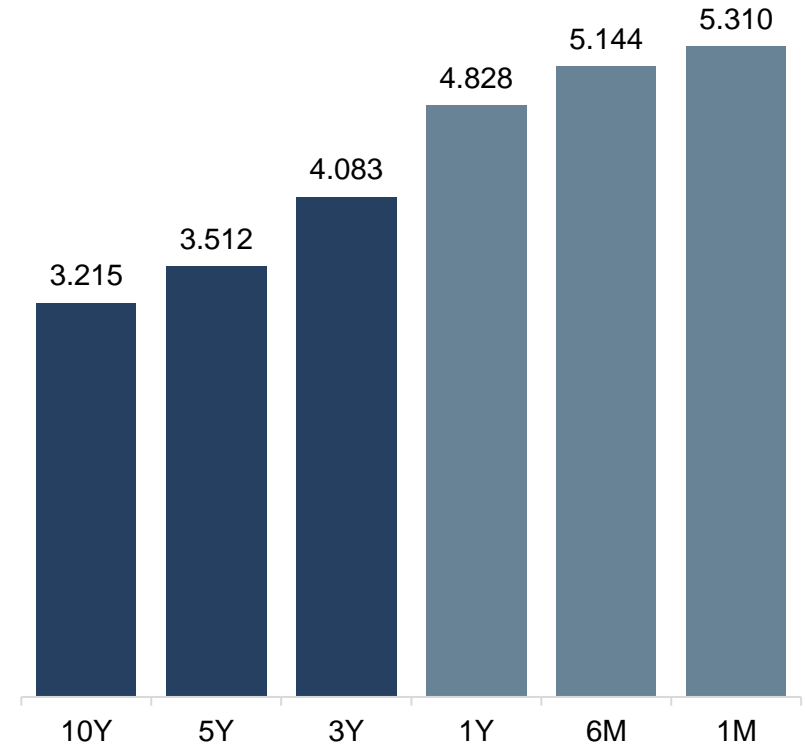
En contraste, el volumen negociado en Colombia se ha contraído

4. Volumen promedio negociado regional en USD

Cifras en USD MM	10Y	5Y	3Y	1Y	6M	1M
Bovespa	\$ 2.614	\$ 2.968	\$ 3.567	\$ 4.315	\$ 4.563	\$ 4.710
Mexbol	\$ 391	\$ 340	\$ 317	\$ 312	\$ 349	\$ 347
IPSA	\$ 131	\$ 138	\$ 141	\$ 154	\$ 185	\$ 195
Colcap	\$ 53	\$ 39	\$ 34	\$ 27	\$ 28	\$ 28
Bolsa de Lima	\$ 11	\$ 10	\$ 9	\$ 8	\$ 11	\$ 16
Merval	\$ 15	\$ 18	\$ 14	\$ 11	\$ 9	\$ 13
Total Vol. diario	\$ 3.215	\$ 3.512	\$ 4.083	\$ 4.828	\$ 5.144	\$ 5.310

5. Volumen Promedio diario bolsas latinas en USD MM

Desde 2011 hasta 2021

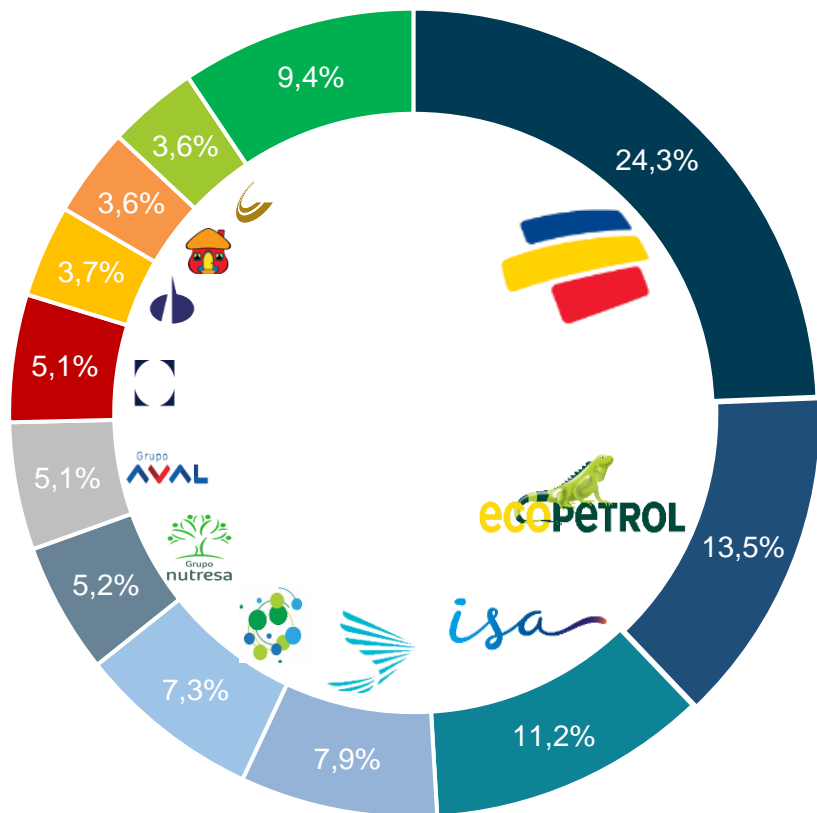


Ligado a lo mencionado anteriormente, consideramos como relevante el bajo apetito por los Agentes Extranjeros por el mercado de acciones local. Como se puede observar en el Gráfico 4, a diferencia de las demás bolsas latinoamericanas, el Colcap ha reducido su volumen promedio de negociación diario desde USD 53 MM para los últimos 10 años hasta USD 27 MM (-47,2%) para el último año registrado. **Dicho dato es relevante teniendo en cuenta que el volumen promedio de negociación diario en USD MM, como se puede evidenciar en el Gráfico 5 ha venido incrementando año a año desde USD 3.215 MM en promedio para los últimos 10 años hasta los USD 4.828 MM en promedio para el último año analizado (+50,2%), concluyendo con esto que año a año ha habido mas interés por parte de los extranjeros por las bolsas de la región a diferencia de la colombiana.**

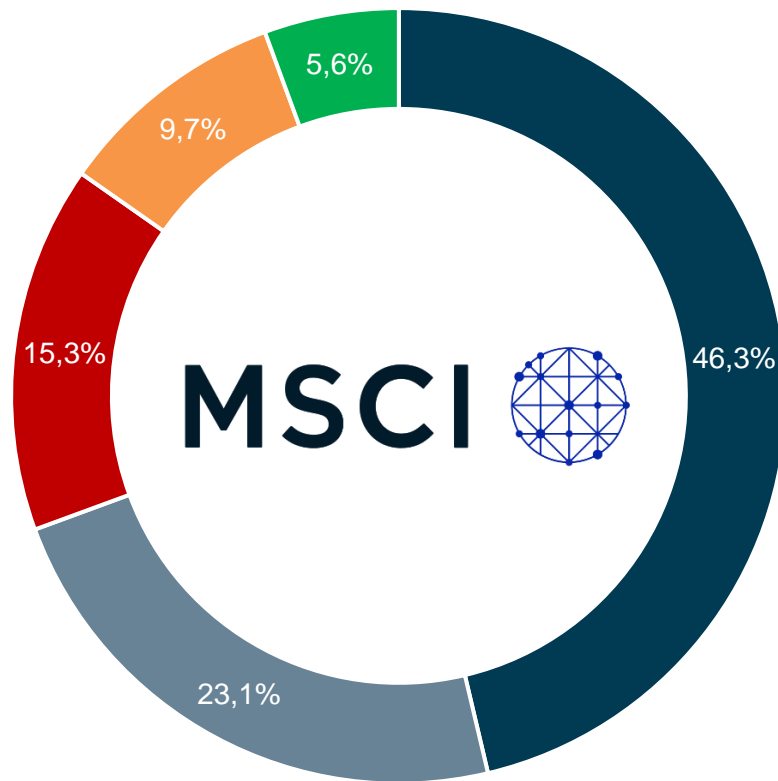
Concentración en sectores y emisores particulares limitan valorización

Colcap compuesto en su mayoría por Sector Financiero y *Utilities*

6. Componentes Canasta MSCI Colcap 2021



7. Distribución por sector índice MSCI Colcap



■ Financiero ■ S. Públicos ■ Energía ■ Materiales ■ Consumo

Debemos resaltar que el bajo desempeño del MSCI Colcap (-12,7% año corrido) durante un año donde la mayoría de las bolsas han continuado con la senda de recuperación, ha sido en parte por la concentración en sectores y emisores específicos que componen la canasta. En el Grafico 6 y 7 podemos observar los componentes, así como la distribución por sectores que conforman la nueva canasta MSCI Colcap, donde el Sector Financiero pesa casi la mitad del índice (46,3%), el cual fue el más golpeado en términos de rentabilidad durante el 2020, seguido por el Sector de Servicios Públicos (23,1%) y Energía (15,3%), los han estado afectados por ruidos asociados a la transacción entre Ecopetrol e ISA, que han limitado la recuperación del Colcap.

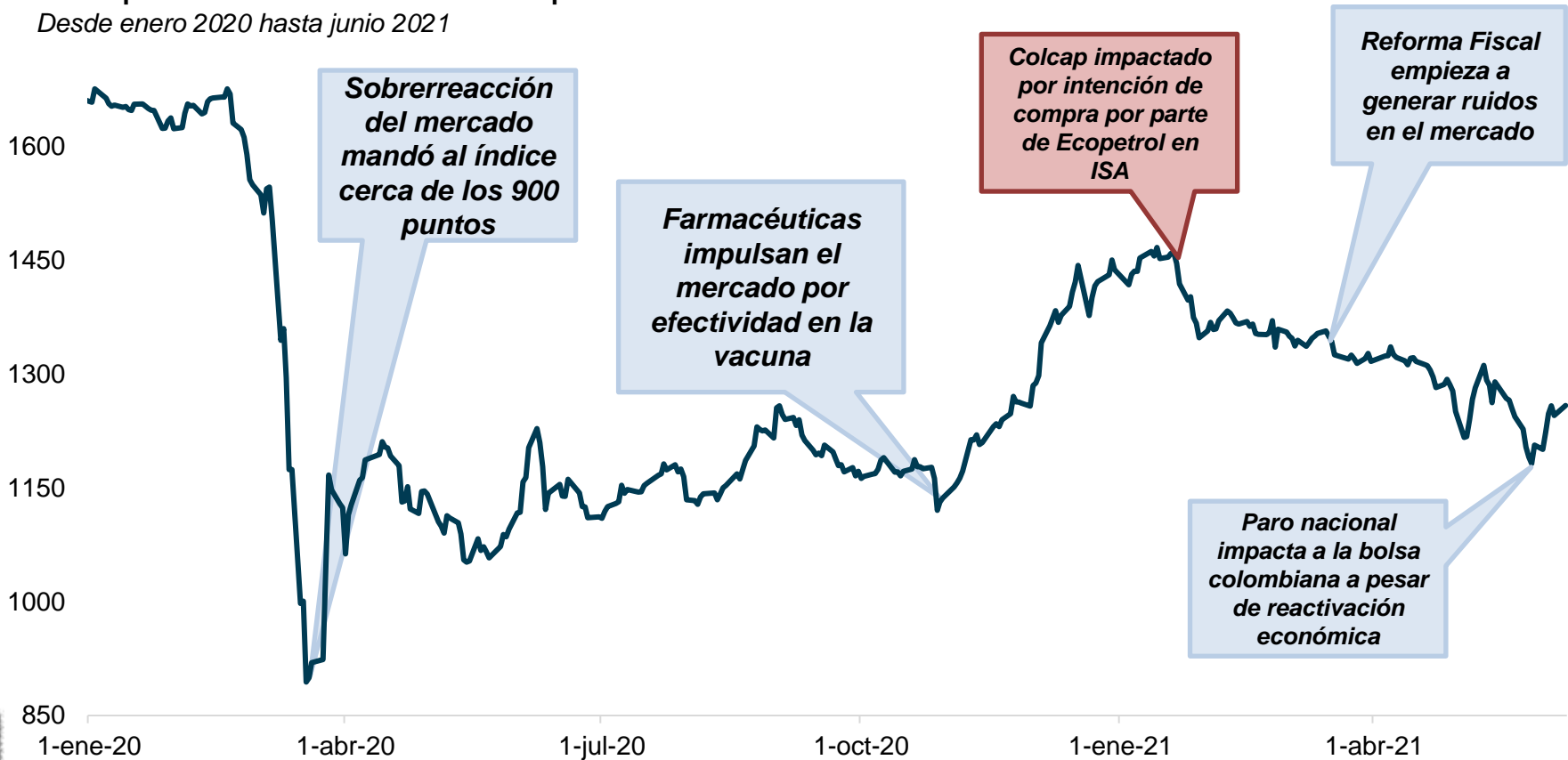
Fuente: BVC, Bloomberg, cálculos Casa de Bolsa

Rally detuvo su marcha debido a sucesos coyunturales en el país

Ecopetrol, ISA y Bancolombia dentro del ojo del huracán en el 1T21

8. Comportamiento del Índice MSCI Colcap

Desde enero 2020 hasta junio 2021



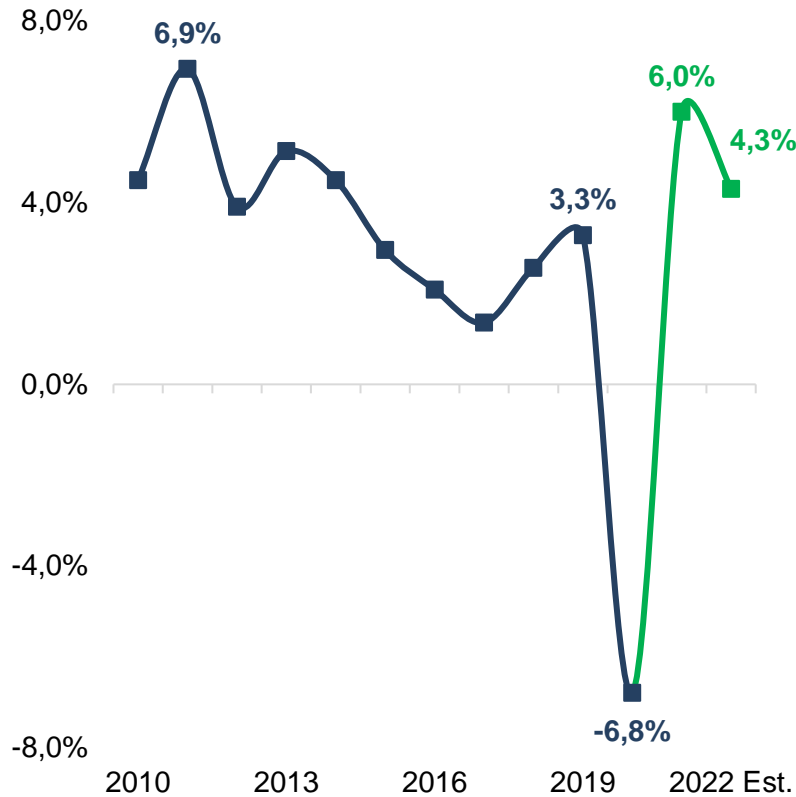
Como podemos observar en el Grafico 8, la bolsa colombiana tuvo un comportamiento sobresaliente durante el 4T20 posterior a la publicación por parte de las farmacéuticas frente a la efectividad de la vacuna. Este impulso llevó al Colcap cotizar cerca a los 1.450 puntos, dejando atrás la zona de congestión creada entre los 1.115 y los 1.250 puntos, sin embargo, el ritmo de la recuperación en el índice fue mermado luego de que Ecopetrol hiciera pública su intención de comprar a la compañía de energía ISA, se retirara la reforma fiscal, se diera inicio al Paro Nacional y S&P redujera la calificación de Colombia.

A pesar de esto, las perspectivas de crecimiento son alentadoras

Alto precio del petróleo debería impulsar comportamiento de la bolsa local

9. PIB histórico Colombia

Desde 2010 hasta 2022



10. Comportamiento del Brent en COP vs MSCI Colcap



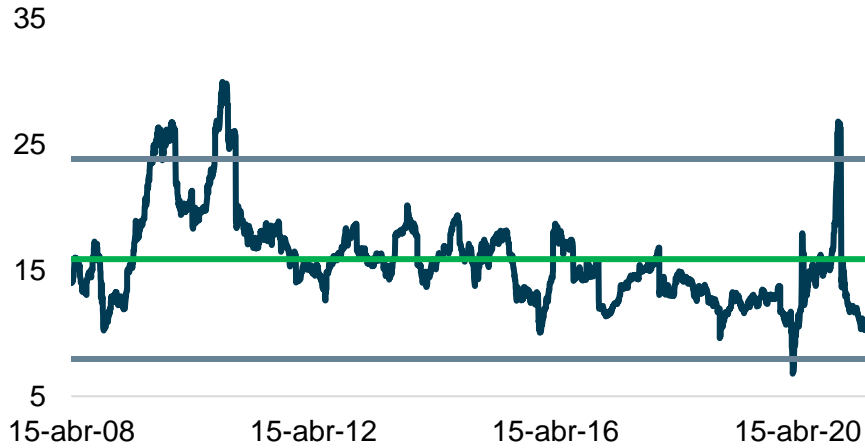
A pesar del impacto provocado por la incertidumbre fiscal del país, el aumento en el número de contagios a cifras récord, la continuidad del Paro Nacional y la rebaja en la calificación crediticia del país, consideramos que los fundamentales de las compañías colombianas seguirían mostrando cifras positivas dentro de la senda de recuperación. **I)** Los pronósticos de crecimiento para Colombia para el año 2021 rondarían el 6% como se puede observar en el Gráfico 9 (Acorde al Marco Fiscal 2021), beneficiando de esta manera a compañías cíclicas; **II)** El sobresaliente desempeño en el precio de petróleo en 2021 respaldaría la recuperación del Colcap, los cuales han presentado una correlación histórica clara, que se ha venido desdibujando en el 2021 (Gráfico 10).

Colcap con múltiplos históricos promedio se ubicaría en 1.548 puntos

Mejora en Utilidades y EBITDA presionarían Colcap al alza

11. Múltiplo Histórico Colcap P/E Forward

Cifras en veces



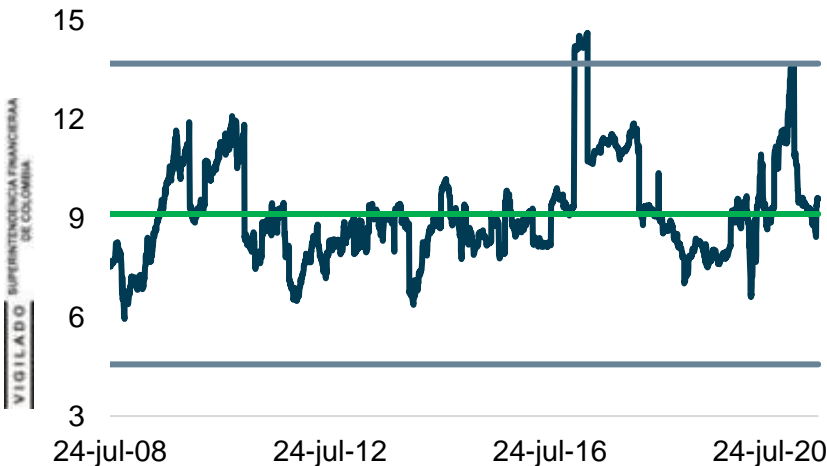
12. Múltiplo Histórico Colcap Precio / Valor en libros Forward

Cifras en veces



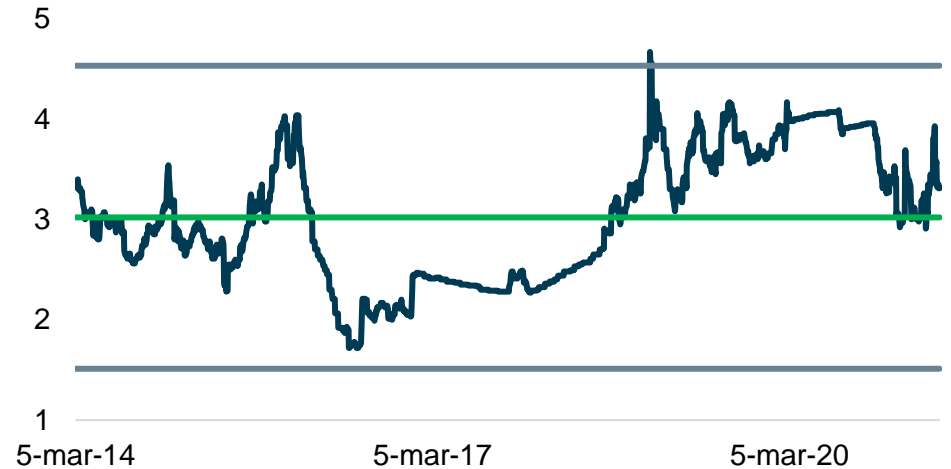
13. Múltiplo Histórico Colcap EV/EBITDA Forward

Cifras en veces



14. Dividend Yield Histórico Colcap Forward

Cifras en porcentaje

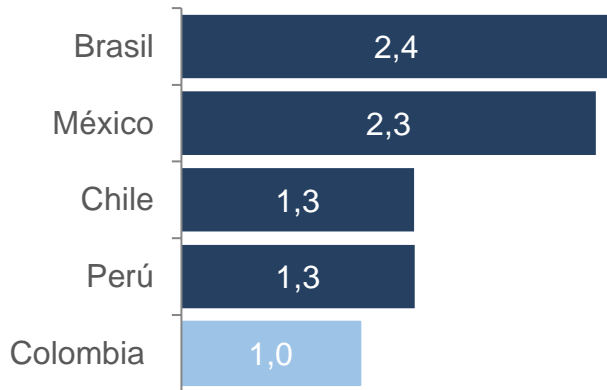


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Atractivos múltiples frente a comparables de la región reflejan rezago relativo del COLCAP. Dividendos aún en terreno atractivo

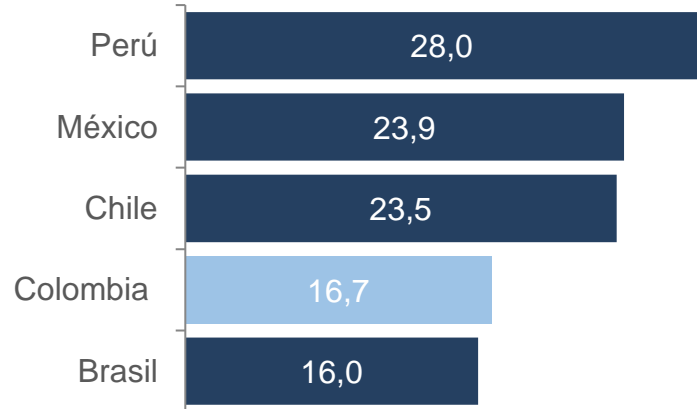
15. Múltiplo Precio / Valor en libros

Cifras en veces



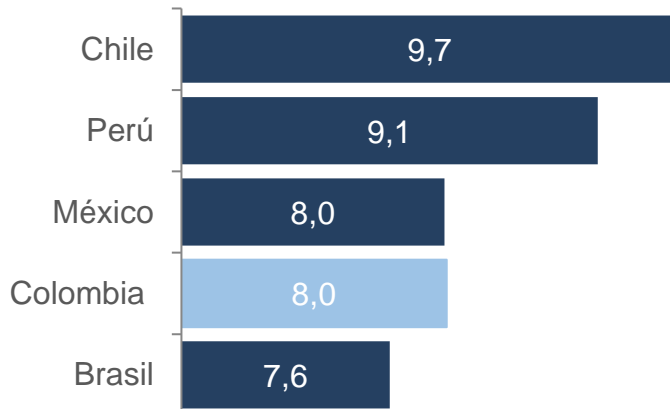
16. Múltiplo P/E

Cifras en veces



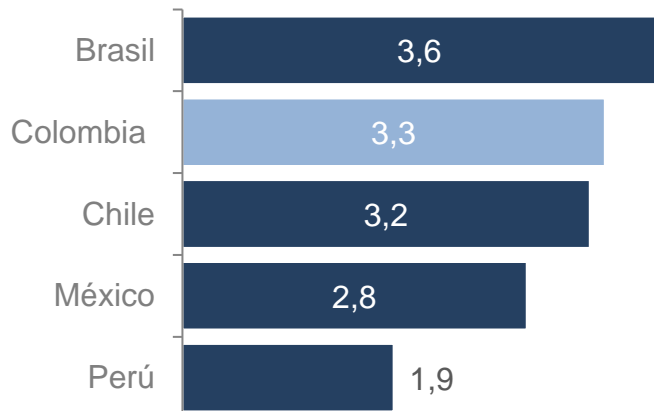
17. Múltiplo EV/EBITDA

Cifras en veces



18. Dividend Yield 2021

Cifras en porcentaje



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Dividendos aún lucen atractivos frente a la renta fija

Favoreciendo el mercado de renta variable

19. Dividendo MSCI Colcap vs Renta Fija a 1 año

Año 2008 - 2020

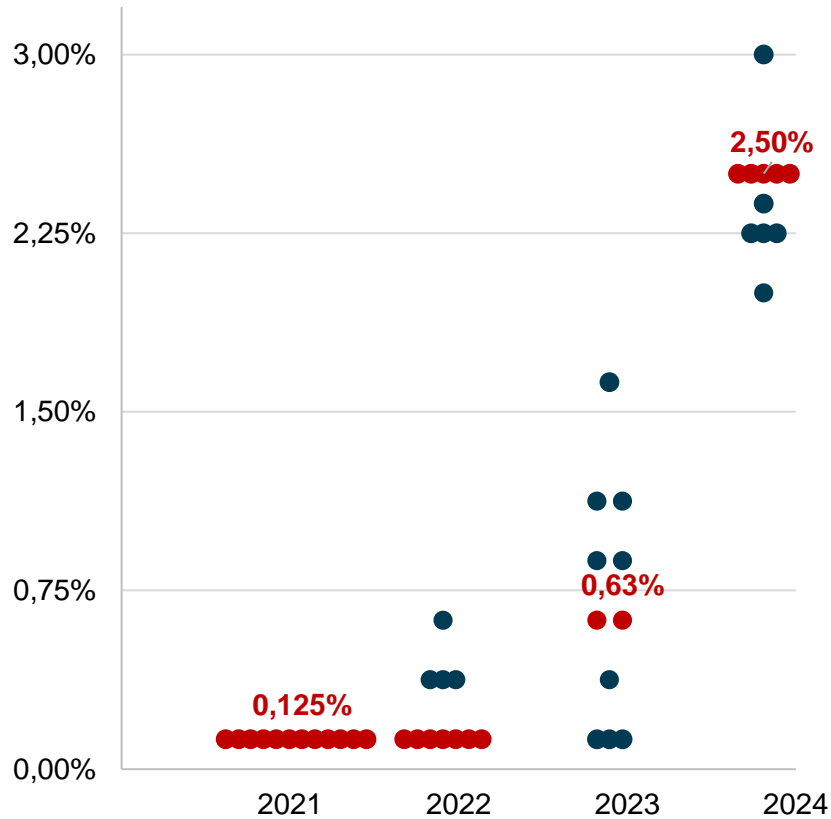


El comportamiento de los múltiplos se encuentran alejados de su media histórica y lucen atractivos frente a las demás bolsas de la región. **En términos de rentabilidad del dividendo**, como se observa en el Gráfico 19, a pesar de haber caído la rentabilidad del indicador para 2021, fruto de una mayor ponderación de aquellas compañías con bajo dividendo como Ecopetrol y Bancolombia (las cuales se vieron muy impactadas por la crisis), este continúa por encima de la rentabilidad de los títulos locales a 1 año, reflejando el atractivo relativo del mercado de renta variable frente al de renta fija.

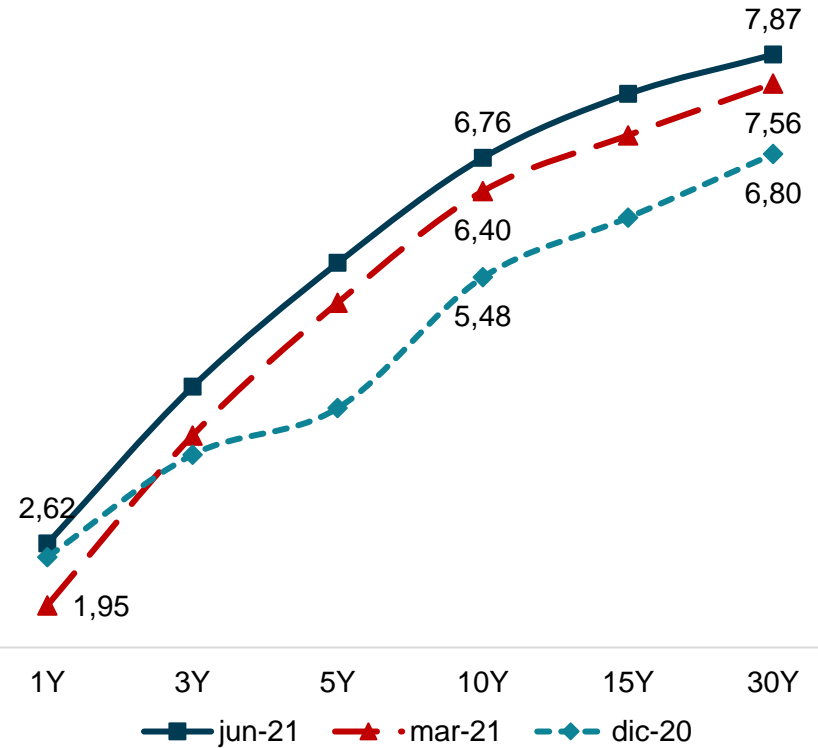
Inflación e incertidumbre fiscal, entre los riesgos a monitorear

Un mayor costo de financiación afectaría a compañías

20. FED Dot Plot - junio 2021



21. Curva de rendimientos Bonos soberanos Colombia en COP
Diciembre 2020 – Marzo 2021 - Junio 2021



En el plano internacional, la fuerte recuperación económica en Estados Unidos y el aumento en la inflación ejercen presión sobre la Reserva Federal para iniciar el desmonte progresivo de la compra de activos y posterior incremento en las tasas de interés. El inicio de ajuste hacia una política monetaria menos acomodaticia representa un riesgo importante para los activos de riesgo a nivel mundial, como es el caso de las acciones colombianas. Sin embargo, en la medida en que dicho ajuste sea ordenado y gradualmente descontado por el mercado, no debería generar una presión tan relevante sobre los activos financieros. Por otro lado, es importante monitorear posibles aumentos en la tasa de intervención del Banco de la República y mayor tensión en el mercado de renta fija local, lo cual se traduciría en mayores costos de financiamiento para los emisores locales.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Recuperación de fundamentales presionaría Colcap al alza limitado por incertidumbre local

22. Precio Objetivo para el Índice MSCI Colcap 2021 - CdB



Teniendo en consideración lo dicho anteriormente, la recuperación del índice colombiano MSCI Colcap debería reflejarse durante el segundo semestre del 2021, teniendo en cuenta que la mayoría de sus activos se encuentran por debajo de su valor fundamental y en términos relativos. **En este sentido, incorporando el valor justo estimado por nuestro equipo de renta variable de las compañías del Colcap, consideramos que el precio al que debería ubicarse el índice debería rondar sobre los 1.482 puntos. (valorización del 18% frente nivel alcanzado al 4 de junio 2021)** No obstante, teniendo en cuenta el ruido local asociado a Covid - 19, la incertidumbre fiscal del país, las tensiones políticas y sociales asociadas al descontento social reflejadas en el paro nacional y la salida de flujos extranjeros en el índice, podríamos observar limitaciones en dicha valorización en la bolsa local en el corto plazo.

Precios Objetivos y Recomendaciones - Casa de Bolsa 2021

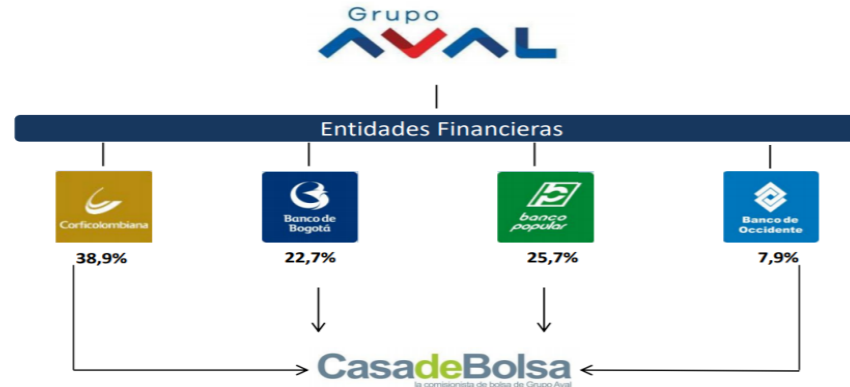
23. Precios objetivos y recomendaciones CdB 2021

Especie	Precio Objetivo	Precio Actual	Potencial de Valorización	Recomendación
Canacol	15.219	10.210	49,1%	Sobreponderar
Nutresa	29.219	22.190	31,7%	Sobreponderar
Cemargos	6.700	5.240	27,9%	Sobreponderar
Celsia	5.196	4.350	19,4%	Sobreponderar
Bancolombia	33.124	28.140	17,7%	Sobreponderar
Mineros	4.807	4.085	17,7%	Sobreponderar
GEB	2.760	2.395	15,2%	Sobreponderar
Ecopetrol	2.696	2.409	11,9%	Sobreponderar
Terpel	11.000	7.400	48,6%	Neutral
Éxito	17.270	12.000	43,9%	Neutral
Grupo Sura	26.000	19.730	31,8%	Neutral
Grupo Argos	12.650	10.100	25,2%	Neutral
ETB	250	203	23,1%	Neutral
BVC	13.500	11.180	20,8%	Neutral
Davivienda	33.930	29.900	13,5%	Neutral
CLH	4.200	3.800	10,5%	Neutral
Grupo Bolivar	80.000	72.500	10,3%	Neutral
ISA	23.130	22.610	2,3%	Neutral

* Casa de Bolsa SCB informa que hace parte del Conglomerado Financiero Aval, por lo cual no tenemos un Precio Objetivo ni una recomendación frente a las acciones de las compañías que la componen. Acorde a esto, para estimar el precio objetivo de 1.482 puntos, se tuvo en cuenta el precio promedio de Bloomberg para las compañías del Grupo Aval.

¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Luis Felipe Sanchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Daniel Numpaqué	daniel.numpaqué@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Maria Ochoa	maria.ochoa@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 Ext 22636

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. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

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 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

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



*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.