

---

# Renta Variable

## Informe Mensual

---

05 de enero de 2018

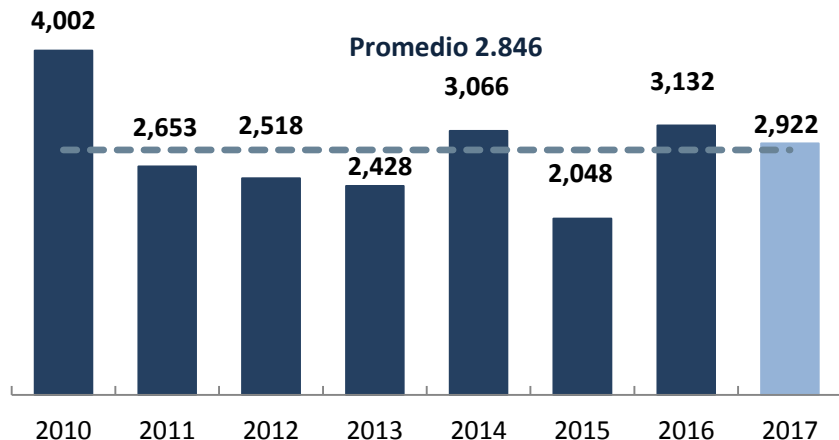
**CasadeBolsa**  
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

# Volumen de fin de año se ubica levemente sobre el promedio histórico

## Diciembre de 2017, el 4to más alto de los últimos años

### Volumen histórico - Diciembre (CdB)

COP miles de millones

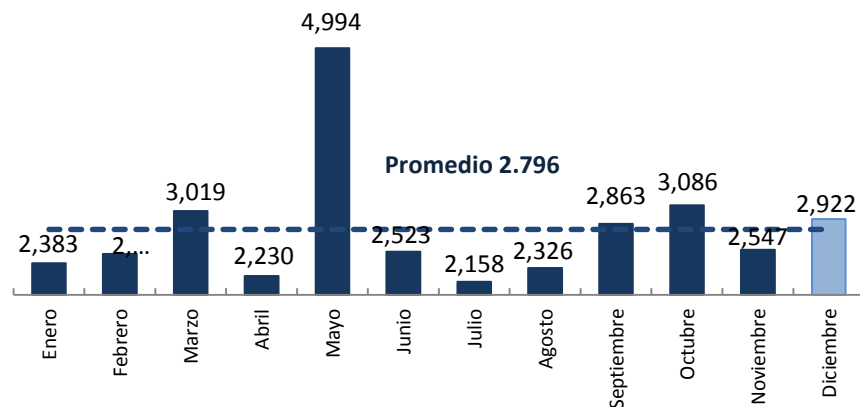


Los volúmenes de negociación de diciembre se ubicaron por encima de la media de los últimos 12 meses de negociación (COP 2.922 mil millones vs COP 2.796 mil millones) y fue el cuarto más alto del presente año.

Además, el volumen del último mes se situó por encima de la media por segundo año consecutivo.

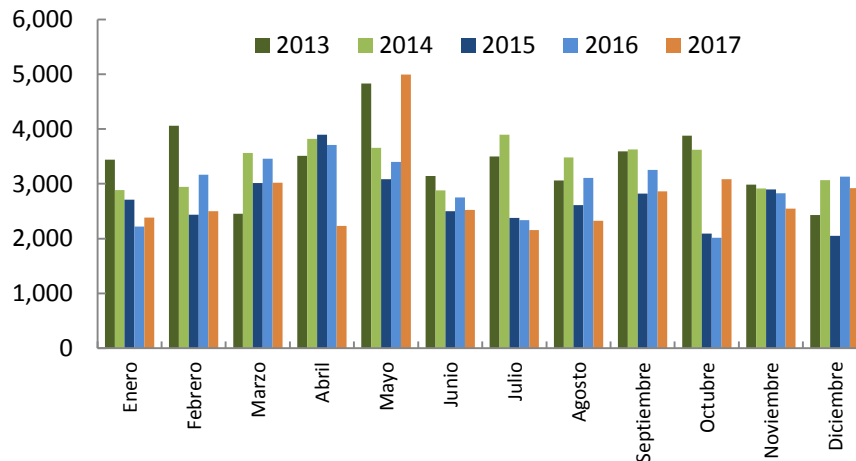
### Volumen últimos 12 meses (CdB)

COP miles de millones



### Volumen histórico (CdB)

COP mil millones



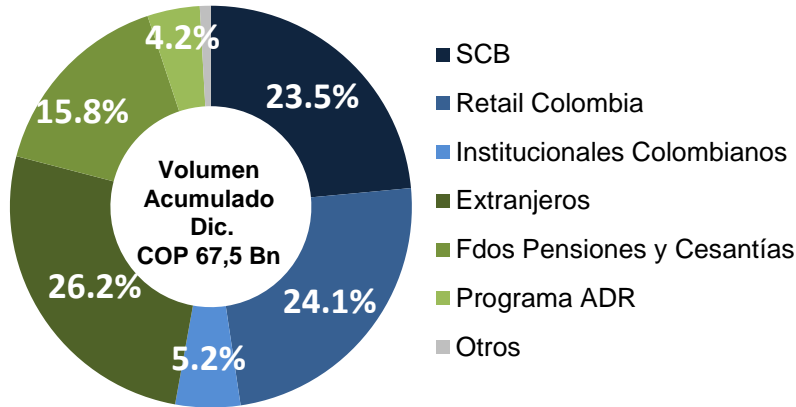
# Fondo de Pensiones se ubican como compradores netos

## Sorpresivo Oro para Gas Natural como la acción de mayor volumen

### Participación Acumulada en el flujo por agentes (CdB)

### Más negociadas del mes (CdB)

COP Miles de millones



Participante -Diciembre /17 (COP mm)	Compradores		Vendedores		Posición Neta Mensual	Año Corrido 2017
		Part.		Part.		
Fdos Pensiones y Cesantías	\$ 626.029	21,4%	\$ 165.801	5,7%	↑ 460.228	↑ 2.200.034
Extranjeros	\$ 644.745	22,1%	\$ 633.645	21,7%	↑ 11.100	↑ 1.258.309
Otros	\$ 321.305	11,0%	\$ 1.426	0,0%	↑ 319.878	↑ 593.276
Institucionales Colombianos	\$ 129.182	4,4%	\$ 87.620	3,0%	↑ 41.562	↑ 100.960
SCB	\$ 475.490	16,3%	\$ 471.833	16,1%	↑ 3.657	↑ 93.416
Programa ADR	\$ 38.926	1,3%	\$ 148.950	5,1%	↓ (110.024)	↓ (932.446)
Retail Colombia	\$ 686.542	23,5%	\$ 1.412.944	48,4%	↓ (726.402)	↓ (3.313.857)

Retail Colombia: Sector real y personas naturales

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

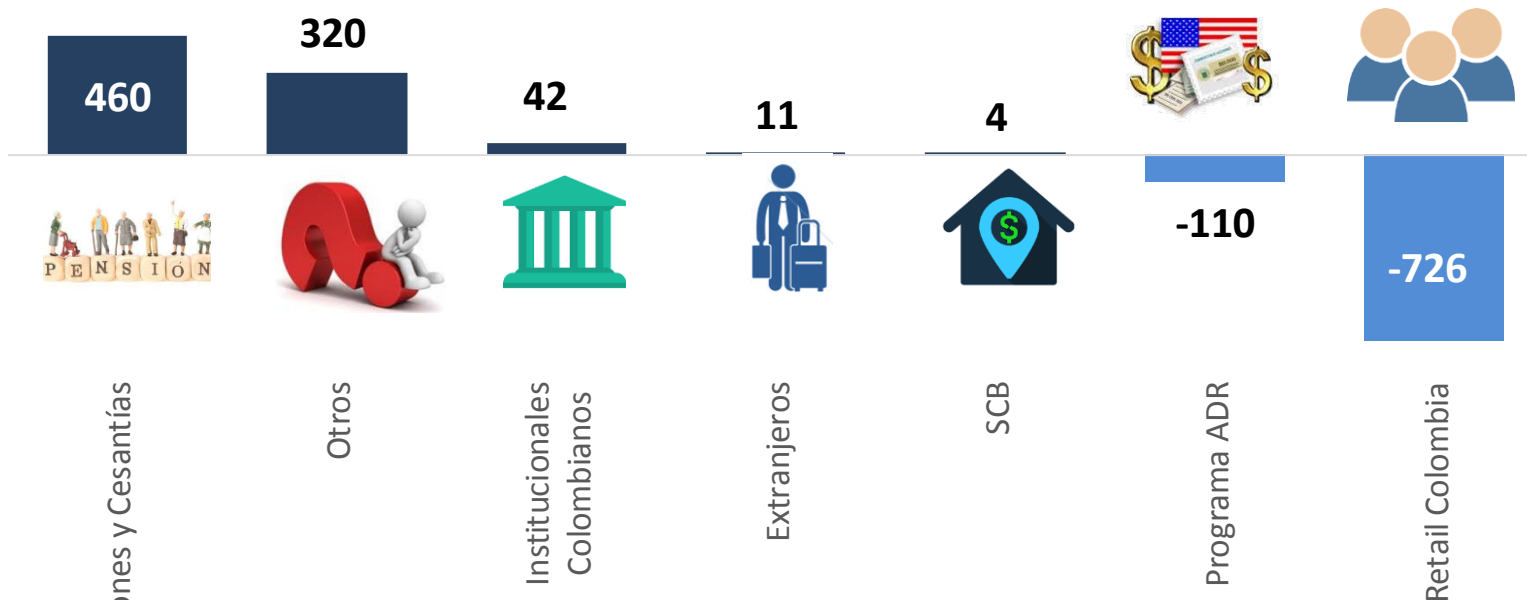
Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring

# Fondos de Pensiones se consolidan en el 1er lugar

## Retail Colombia fueron vendedores netos en Navidad

### Posición Neta Mensual (CdB)

COP miles de millones



Para fin de año **el programa de ADR**, mantiene su posición de vendedor como lo fue en noviembre, aunque disminuyó su valor. A su vez, los extranjeros cambian de posición de vendedores a compradores y Retail Colombia vuelve a ser el mayor vendedor neto. Por su parte, la **mayor fuerza compradora** la mantiene los Fondos de Pensiones y Cesantías, la cual ha sido una tendencia a lo largo del 2017.

*Retail Colombia: Sector real y personas naturales*

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

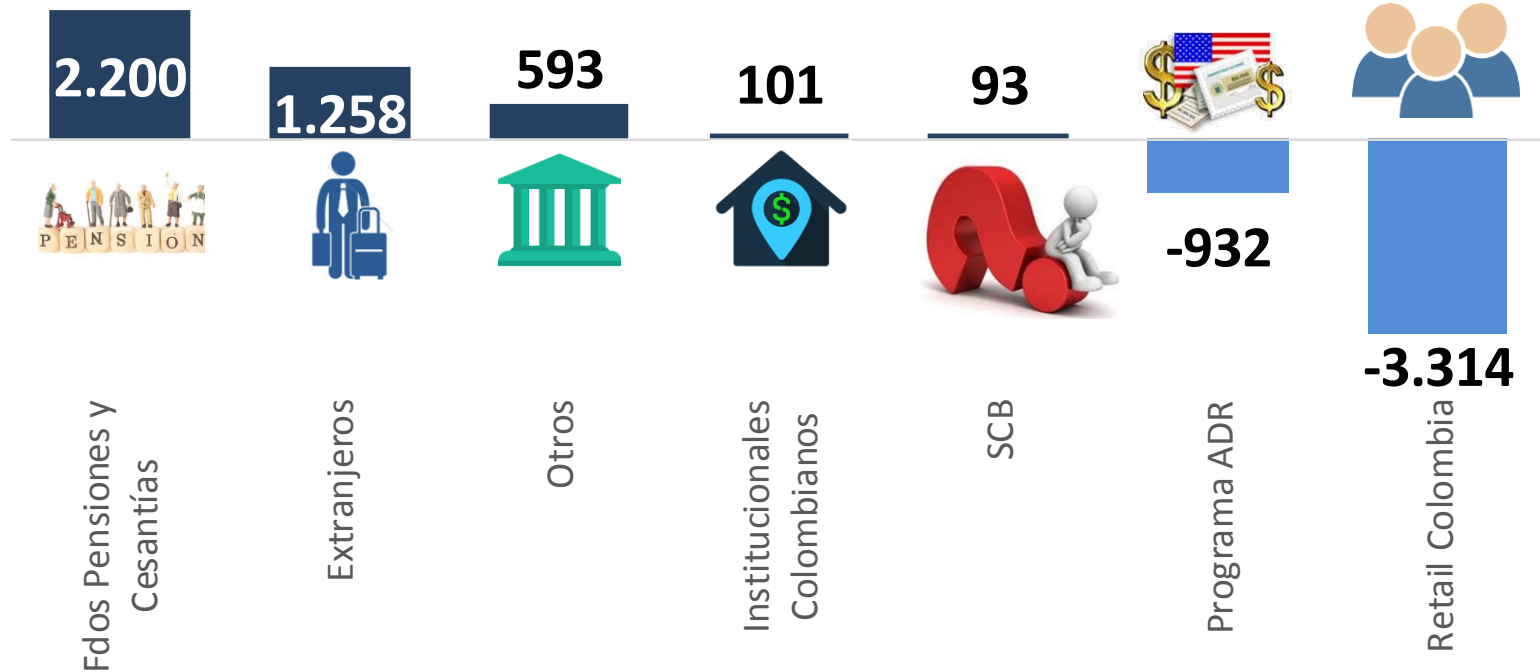
*Otros: Bancos, Corporaciones Financieras y Factoring*

# Retail Colombia cierra el año como el mayor vendedor

## AFPs aumentan sus compras un 26% mensual para fin de año

### Posición Neta Año Corrido (CdB)

COP miles de millones



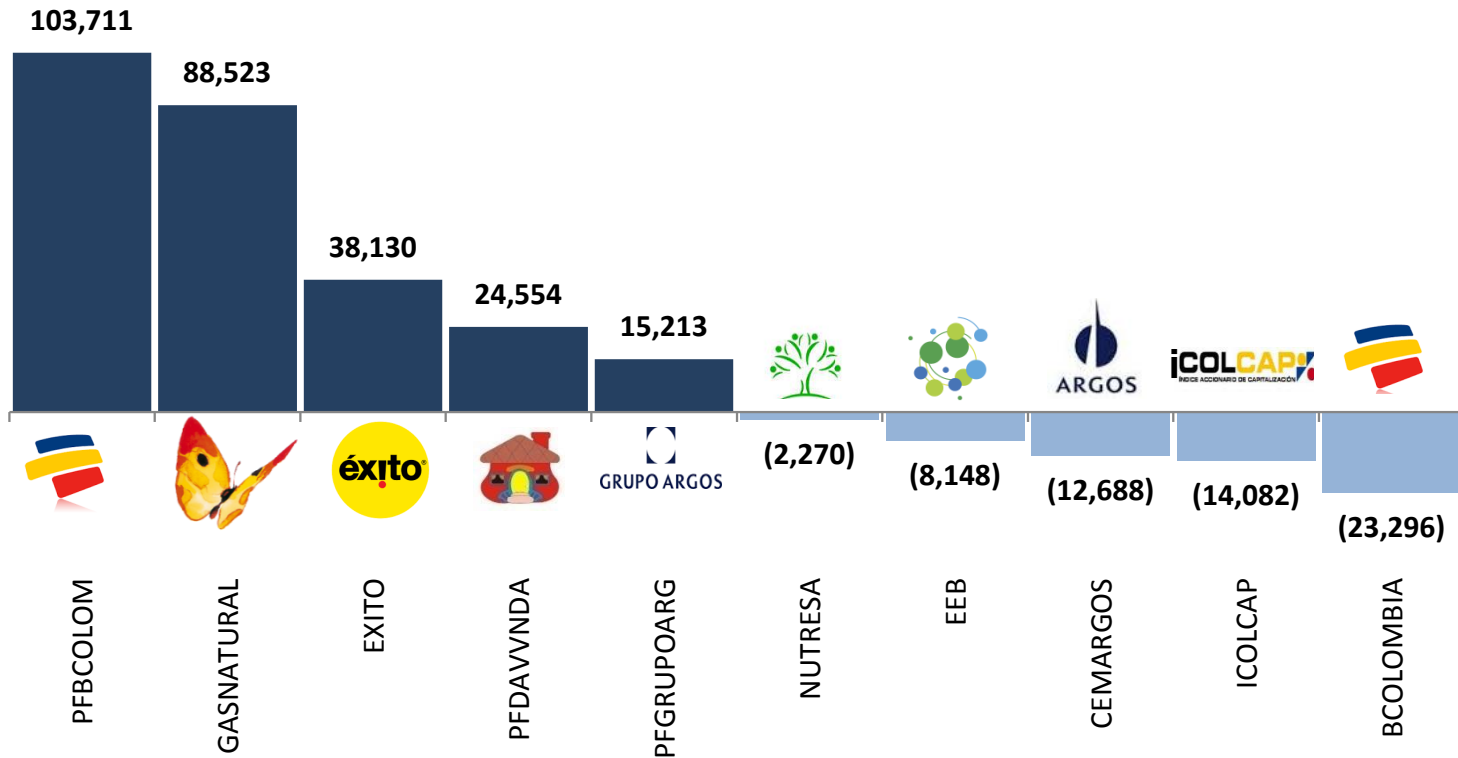
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Gas Natural y Éxito sorprenden en el TOP 3 de las más compradas

## Continúa preferencia por Preferencial Bancolombia.

### Mayores compras-ventas AFPs (CdB)

COP millones



**Cierre de año como los mayores compradores netos para los Fondos de pensiones, impulsado por compras frecuentes en PFBancolombia**, aunque para diciembre hubo una importante compra de Gas Natural con un monto de COP 88.523 millones. Por otro lado, se mantuvo la venta de Bancolombia ordinaria, el cual ha sido constante a lo largo del año. ([Ver informe AFPs en acción](#))

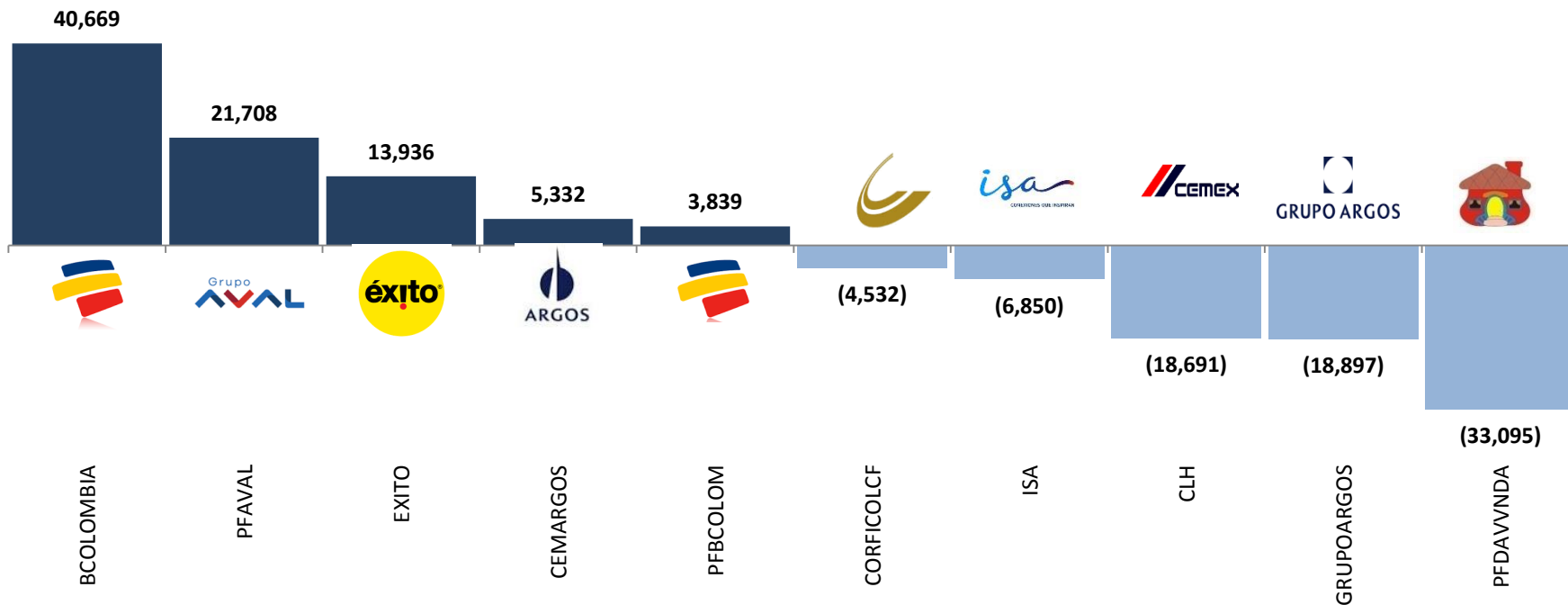
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Extranjeros prefieren Sector Financiero

## A excepción de Davivienda

### Mayores compras y ventas Extranjeros(CdB)

COP millones



Cerrando el 2017 los extranjeros ratifican su preferencia por empresas del sector financiero, las cuales se destacan PFBancolombia y PFAval con COP 40.669 millones y COP 21.708 Millones de Compras Netas respectivamente. **Por otro lado, Davivienda mantiene su posición mensual como una de las más vendidas.**

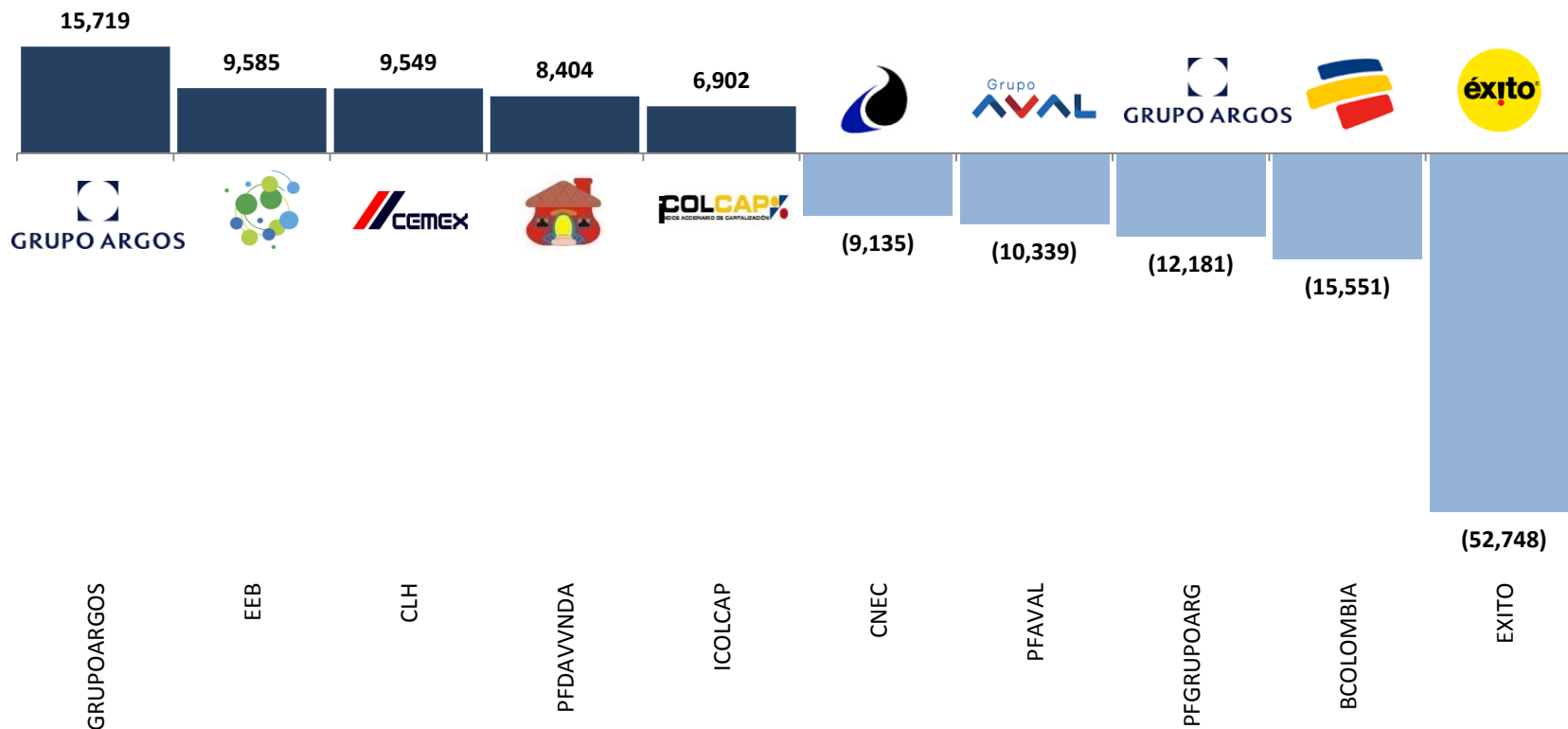
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Venta de Grupo Éxito para Navidad

## Sector Retail vuelve a creer en Grupo Argos y GEB

### Mayores compras ventas Retail (CdB)

COP millones



En diciembre, el sector retail cambio de posición compradora a vendedora. Donde se puede destacar una fuerte venta de Grupo Éxito de COP 57.748 millones , Bancolombia ordinaria de COP 15.551 millones y la salida de Ecopetrol de las mas vendidas. Por otro lado, la más comprada fue Grupo Argos con COP 15.719 Millones.

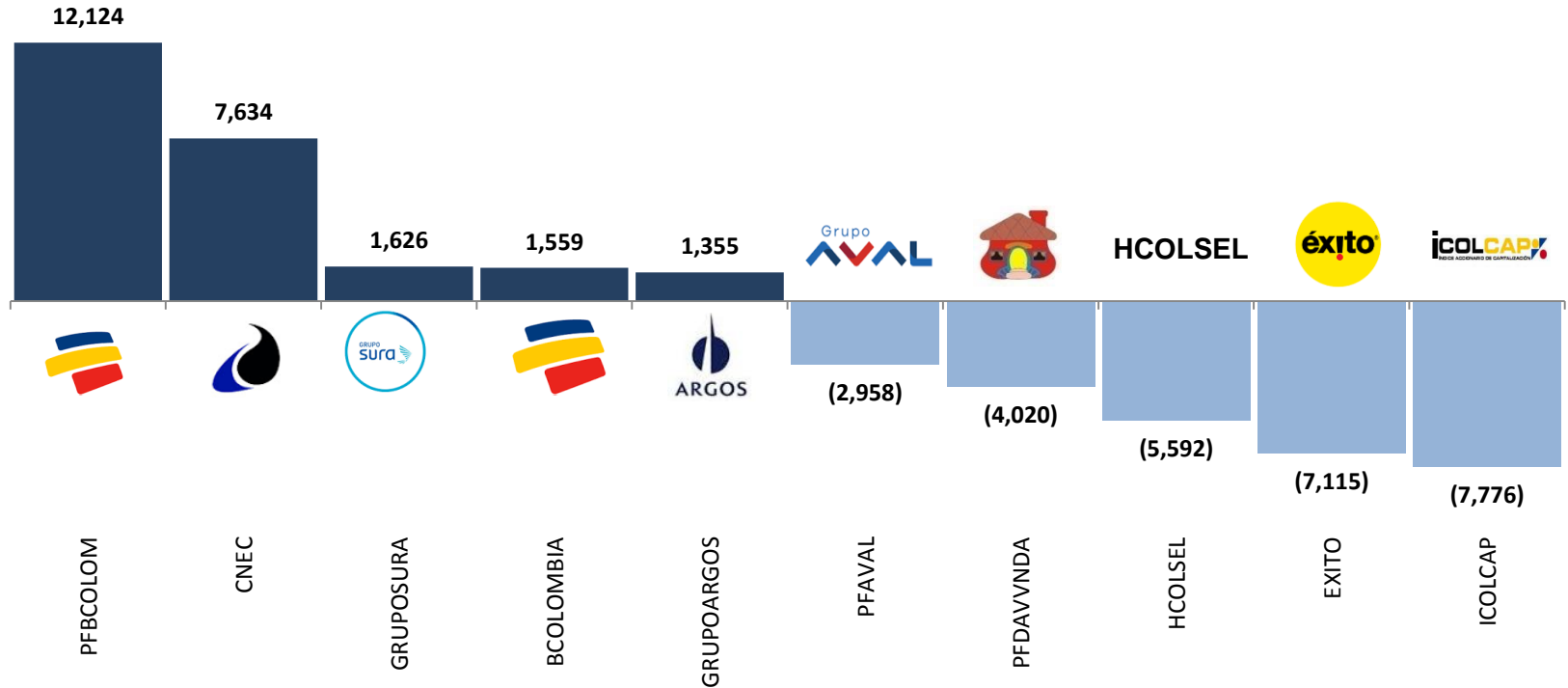


# SCB siguen los pasos de AFPs con PFBancolombia

## Y cambian de posición a compradores netos para diciembre

### Mayores compras ventas SCB (CdB)

COP millones



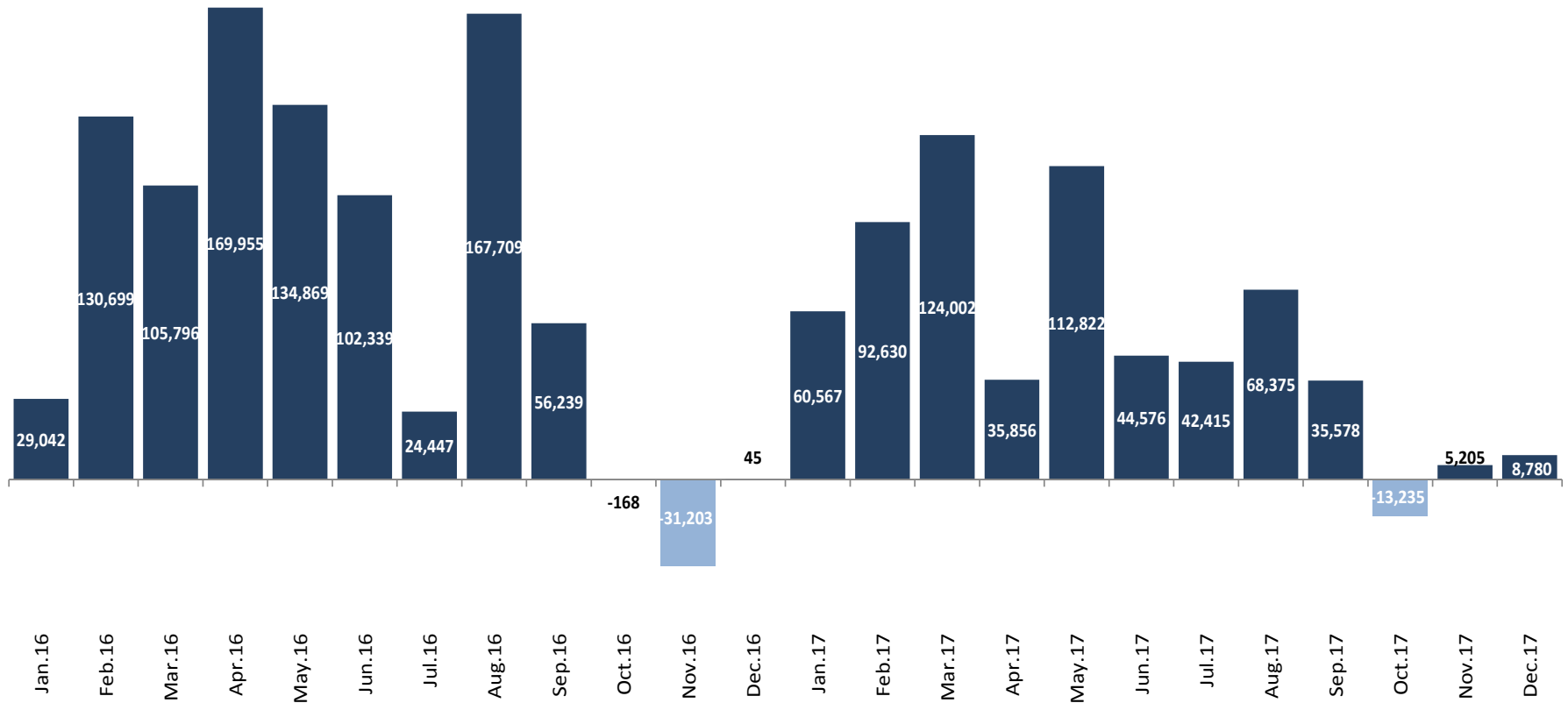
Las SCB movieron el 16,3% del total del flujo comprador negociado en la Bolsa, con una posición neta de COP 3,657 millones en el mes. Las acciones más compradas fueron PFBancolombia y Canacol con COP 12.124 millones y COP 7.634 millones, por el lado vendedor se destaca el índice iCOLCAP con una venta neta de COP 7.776 millones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Continua recuperación en el iColcap para fin de año

## Leve repunte en la creación de unidades

**Creación / destrucción unidades iColcap (CdB)**  
COP millones

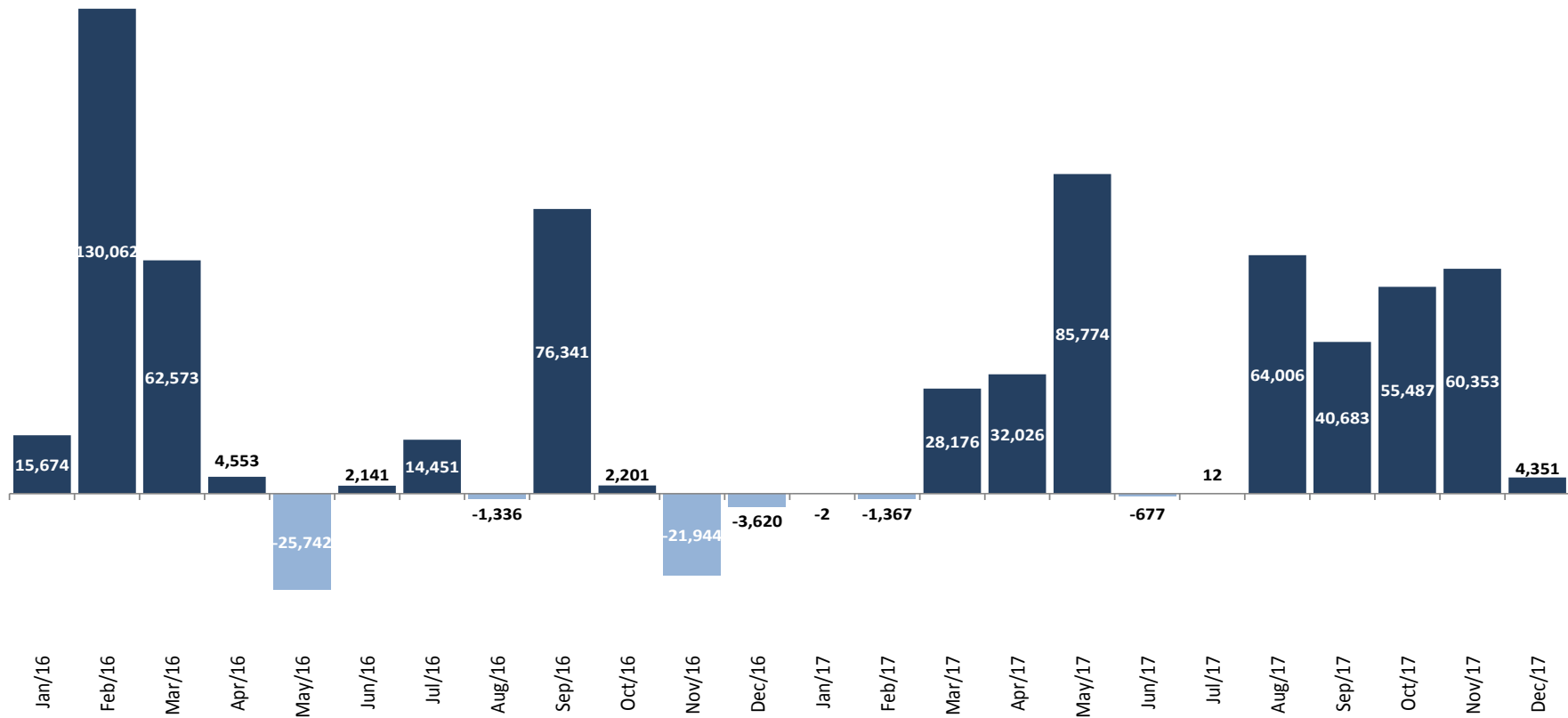


# Disminución en la creación de unidades del HCOLSEL

## Caída cercana al 93% para fin de año vs noviembre

### Creación / destrucción unidades Hcolsel (CdB)

COP millones



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Leve aumento en creación de unidades y valorización del Colcap

En diciembre el Colcap se valorizó un 4,73% y 12% en el año

Comportamiento COLCAP vs Creación / Destrucción de unidades (CdB)



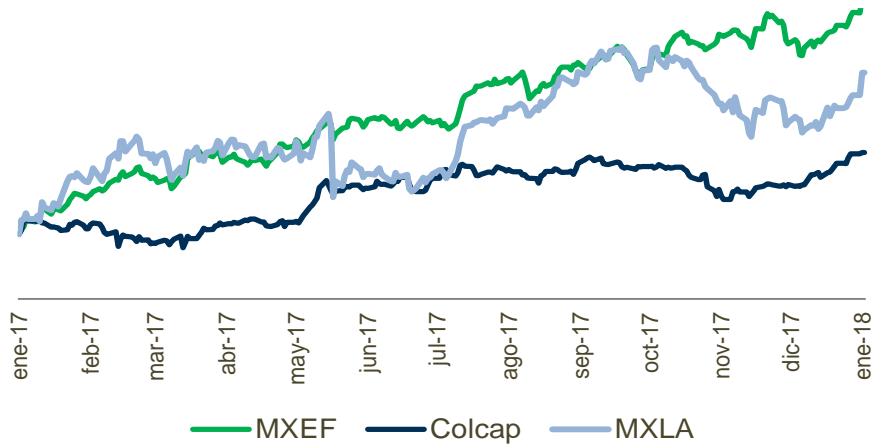
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Incienso, elecciones y petróleo, impulsan el rally de emergentes en 2017

## Chile supera a Brasil y se ubica en el segundo lugar en la región

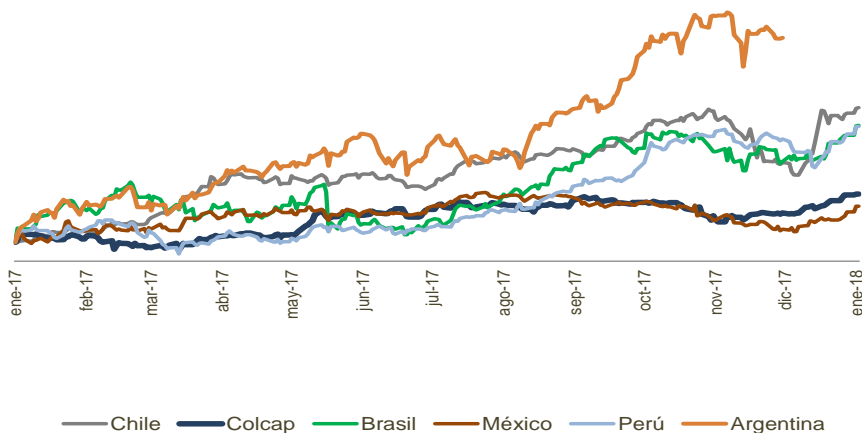
### Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 YTD



### Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 YTD



### ¿Qué movió el mercado?

#### Colombia

- Calificadora S&P bajó calificación de Colombia de BBB a BBB-, perspectiva pasa de negativa a estable.

#### EEUU

- US: Aprobación de la reforma tributaria, impulsa mercados de renta variable a máximos históricos.
- FED: Aumento de 25 pbs de la tasa de intervención, ubicándola entre 1.25% - 1.50%, manteniendo la proyección de tasas para 2018 y 2019.

#### Latinoamérica

- Chile: El retorno de un presidente pro-mercado como Sebastián Piñera dio un importante impulso al IPSA, llevándolo a máximos históricos.
- Argentina: Consolidación del Gobierno Macri a través de la aprobación de la reforma pensional, impulsó el Merval.

#### Petróleo

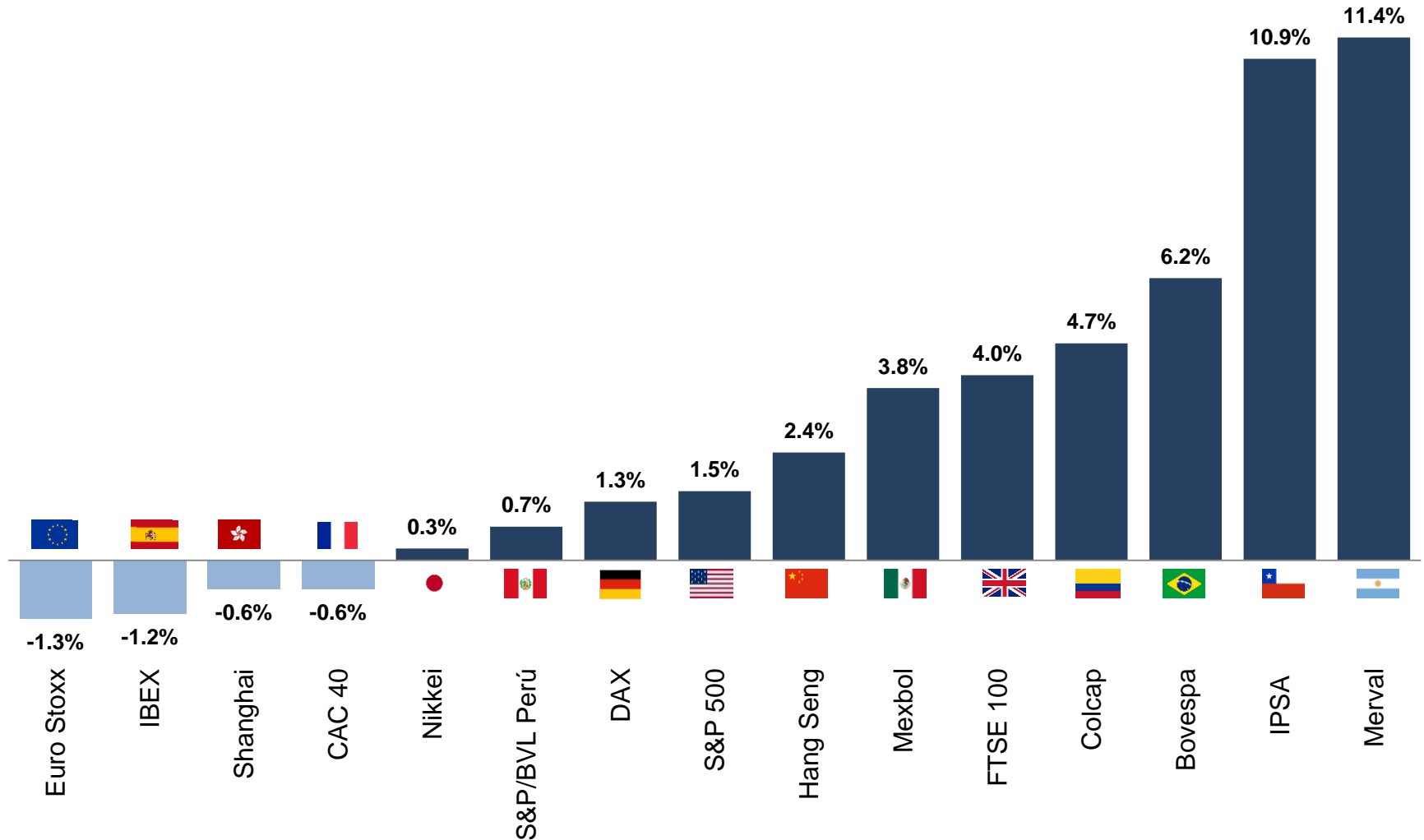
- Mercado: Precios de petróleo llega a los 60 USD el barril WTI, niveles que no alcanzaba desde mediados de 2015, en medio de la explosión de un oleoducto en Libia.
- US: Inventarios de petróleo se continuaron contrayendo.

# Colcap no se queda atrás

## Diciembre aporta más de la tercera parte del crecimiento anual del índice

### Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Diciembre



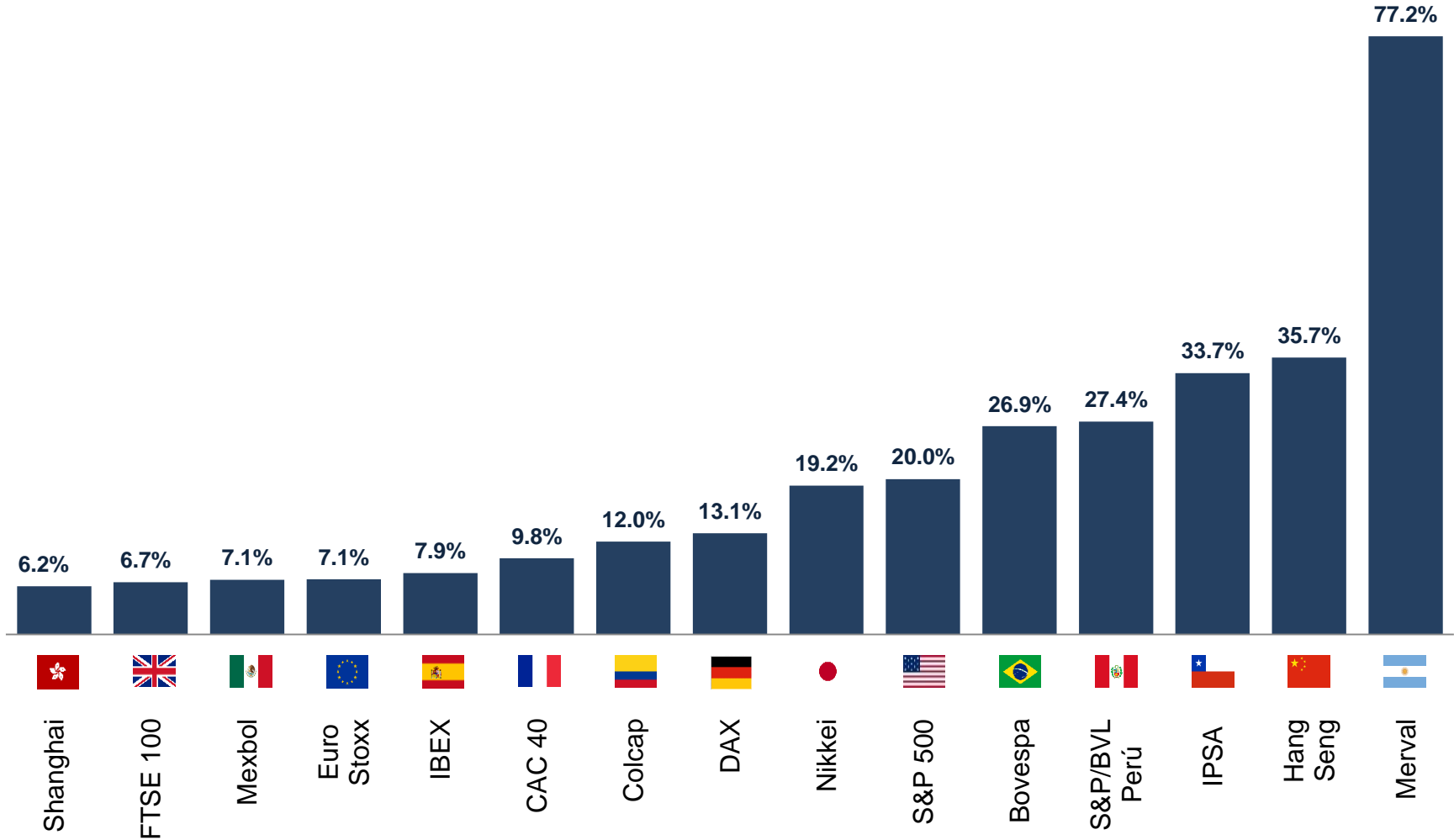
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Los albicelestes con su mejor desempeño en los últimos 4 años

## Colcap se pone las pilas y cierra el año el año en el Top 10

### Comportamiento mensual de los mercados (CdB)

Año corrido



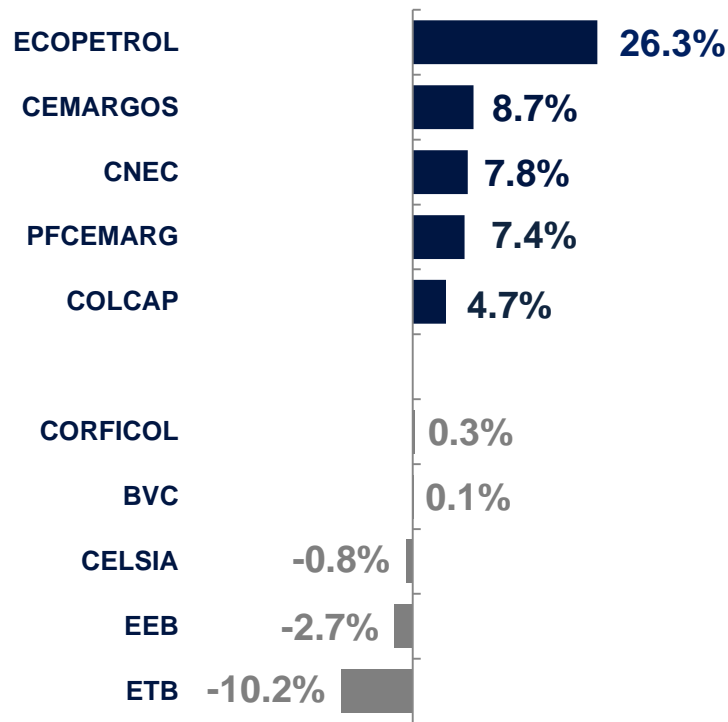
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Anticipo de navidad para el Colcap vía sector petrolero

## ETB registra su peor desempeño de los últimos 5 años

### Comportamiento mercado local (CdB)

Diciembre

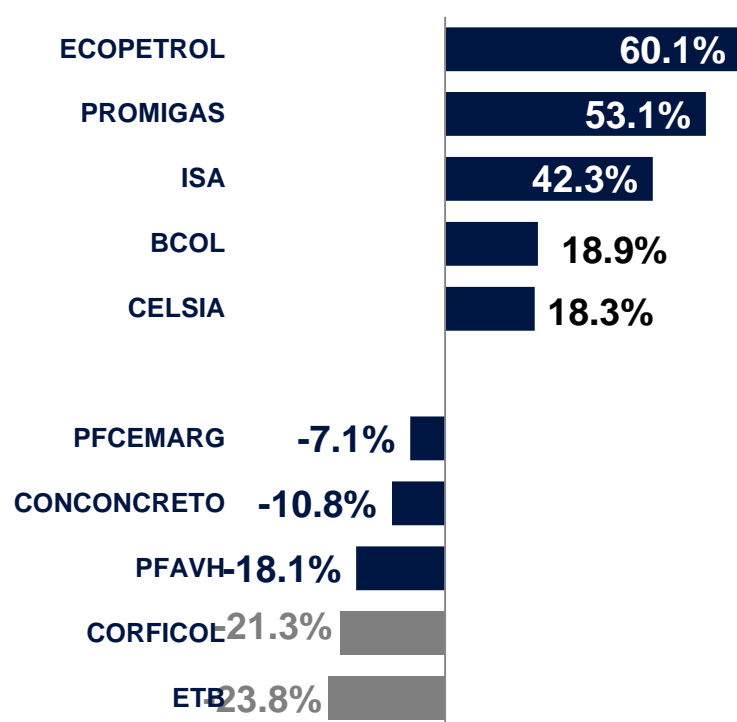


+ VALORIZADAS

+ DESVALORIZADAS

### Comportamiento mercado local (CdB)

Año corrido



La acción de Ecopetrol presentó un buen comportamiento durante el mes de Diciembre, impulsado por el precio del petróleo y las positivas dinámicas operacionales como el aumento de capacidad de Reficar. Por otro lado, la acción de Cemargos tuvo un aumento significativo en medio de un leve repunte en los volúmenes y precios del cemento y concreto y la aprobación de la Ley de Infraestructura, lo cual abre la puerta a una leve recuperación del sector en el 2018, con un mejor desempeño en el 2019.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



# El Oráculo de Ecopetrol

## ¿Reficar prende motores?

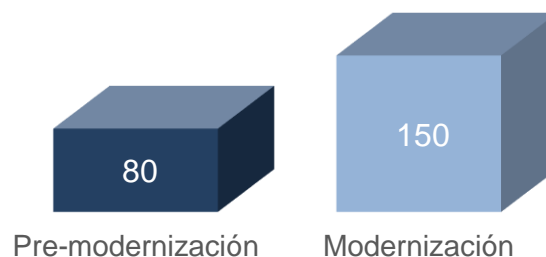


A pesar de que la Refinería de Cartagena continúa mostrando débiles cifras financieras, estas empiezan a mostrar señales de recuperación gradual en los últimos trimestres. 1) El incremento en la carga y el aumento en el precio de los productos como consecuencia de mejores condiciones para las refinerías a nivel mundial han tenido un impacto positivo sobre las ventas y el margen de refinación bruto, donde este último ha mostrado una mejora gradual, alcanzando su mayor nivel desde el reinicio de las operaciones. Esperamos que este margen continúe presentando un avance en los próximos trimestres, aunque permanecería por debajo del observado en la refinería de Barrancabermeja. Por otro lado, 2) Reficar ha registrado una disminución en la proporción de costos variables y gastos operacionales con respecto a los ingresos, generando un impacto positivo sobre el EBITDA, el cual presentó su mayor nivel desde el cuarto trimestre del 2013 en el 3T17. Es importante monitorear el cumplimiento del objetivo de COP 500 mil millones planteado por la compañía para el 2018, teniendo en cuenta el aporte que tendría para Ecopetrol. 3) Esperamos que la utilidad neta se vea favorecida por la menor deuda de Reficar, la cual será asumida en su totalidad por Ecopetrol.

### HECHOS RELEVANTES

- **Downstream, segmento clave en la integración vertical de Ecopetrol:** La modernización de la Refinería de Cartagena juega un papel fundamental en la estrategia de Ecopetrol, pues constituye una pieza clave para reducir su vulnerabilidad frente a la volatilidad en los precios internacionales del petróleo y su dependencia del negocio de Upstream. De igual manera, su participación en toda la cadena de valor (segmentos de Producción y Exploración, Transporte y Refinación) permite generar sinergias y ahorros en costos y gastos que se han visto reflejados en una mejora gradual de sus márgenes de rentabilidad.
- **Soplan nuevos vientos por finalización en el proceso de estabilización:** Ecopetrol llevó a cabo la modernización de Reficar con el objetivo de tecnificar la refinería para producir combustibles más limpios (bajo contenido de azufre) y un mayor número de derivados, aumentando su capacidad refinadora a 150 kbepd. La compañía completó el encendido y estabilización de sus 34 unidades y en el 4T17 finalizaría la prueba global de desempeño, lo cual esperamos que tenga un impacto positivo sobre sus resultados financieros en el año 2018. Es importante monitorear la capacidad de la compañía para maximizar el valor de los crudos, tratando de aprovechar de manera óptima la capacidad de la refinería, lo cual se vería reflejado en sus cifras financieras.

**Incremento en la capacidad de Reficar (CdB)**  
(kbepd)



Encuentre el informe  
Completo Aquí

# La OPEP y explosiones en Libia retornan el oro al petróleo

## Comportamiento por Sectores

### El premio a los sectores más valorizados

Diciembre



**+4.9%**

Construcción



**+17.1%**

Petrolero



**+3.2%**

Financiero

### Premio de consolación a las de peor desempeño

Diciembre



**-0.2%**

Utilities



**-10.2%**

Telecomunicación



**+1.1%**

Holding

El sector de telecomunicaciones tuvo una significativa desvalorización teniendo en cuenta que, a medida que no se reactive la venta de ETB, menor será el valor en libras por acción (ver [Llegan aguinaldos con actualización en recomendaciones](#)), volviendo menos atractiva esta cuando se mira el múltiplo de precio/valor en libras.

# Top 5 de negociación

## Bancolombia y Ecopetrol cierran el año como las más negociadas






### Las más negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	398.920
	369.266
	224.065
	136.313
	124.386

### Las menos negociadas (CdB)

Cifras en MM COP

	1.208
	3.538
	5.371
	6.508
	6.916

La acción preferencial de Bancolombia y Ecopetrol cierran el año como los títulos de mayor negociación, representando el 19.1% y el 17.7% del volumen negociado durante el mes de diciembre, equivalente a COP 398.920 y 369.266 millones respectivamente. Hay que destacar los bajos montos negociados por la temporada decembrina y la entrada de Grupo Éxito como la tercera más negociada para fin de año.

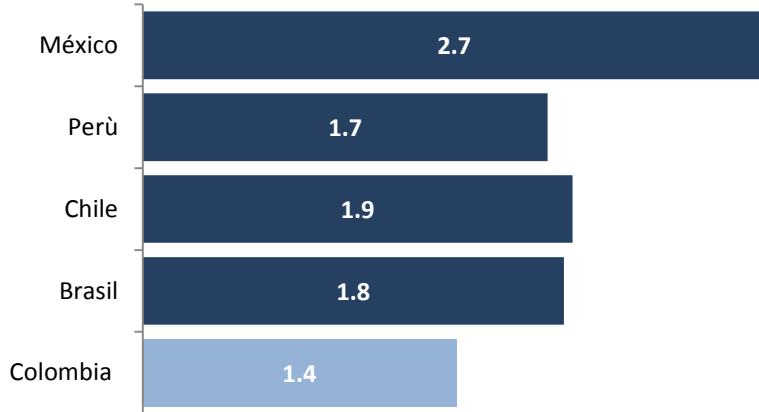
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Colcap finaliza año con múltiplos comparables bajos

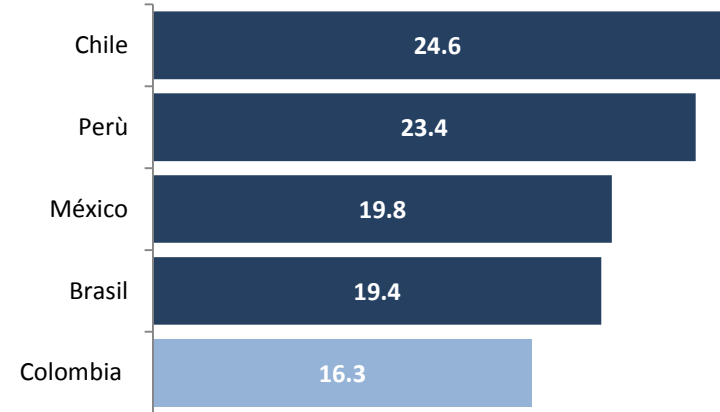
## Colombia sube al tercer lugar en la rentabilidad de su dividendo

### P/VL (Bloomberg)

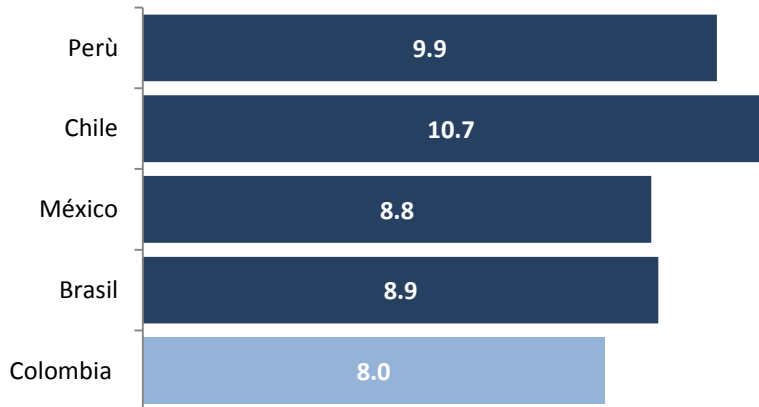
Veces



### RPG - Estimado (Bloomberg)



### EV/EBITDA (Bloomberg)



### Dividend Yield - Estimado (Bloomberg)

%



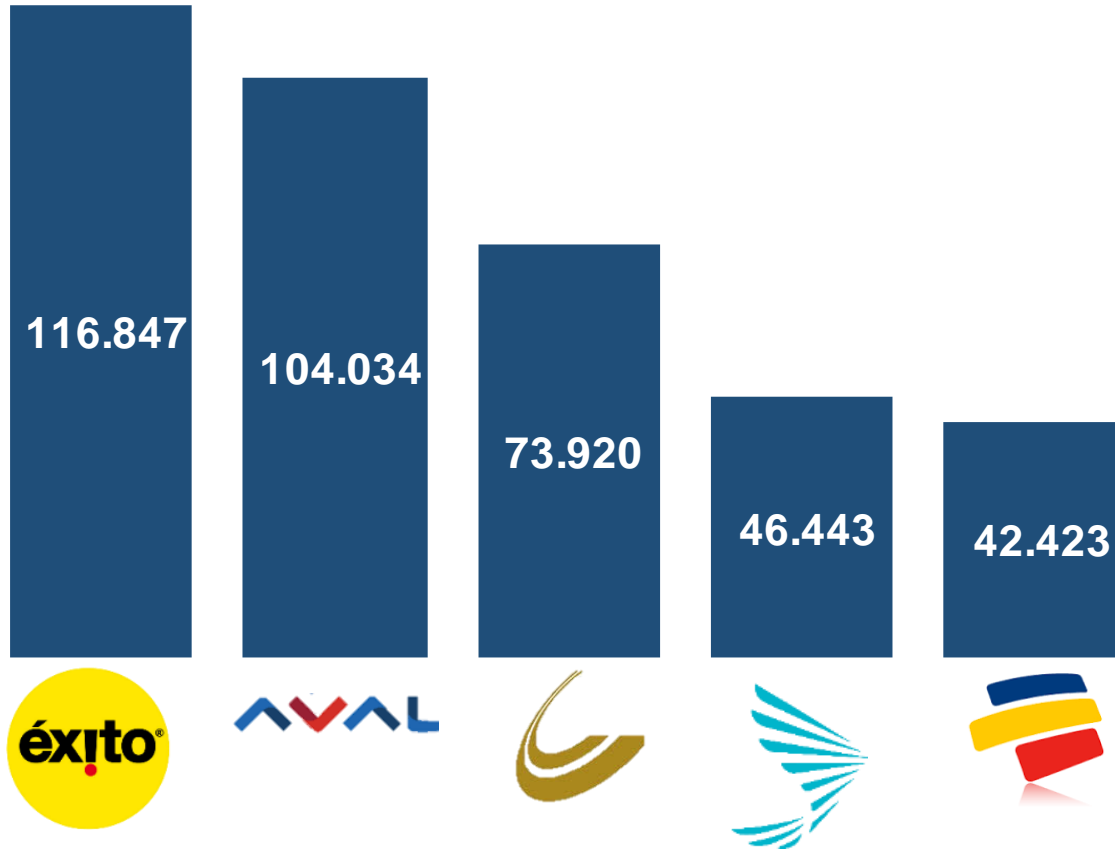
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Grupo Éxito vuelve al primer lugar

## Sube el nivel de Repos para el último mes del año

### Saldo en Repos - Diciembre (CdB)

Cifras en MM COP



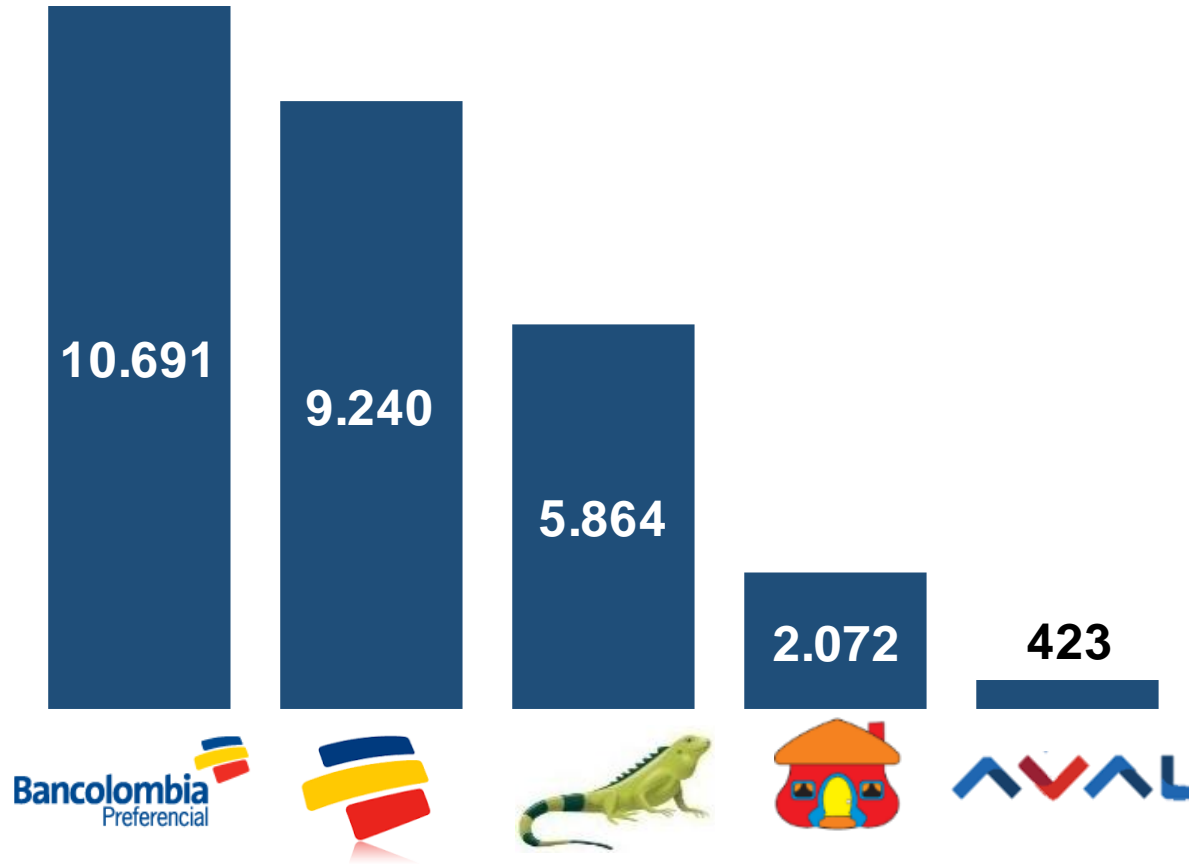
Saldo Diciembre  
**COP 582.077 MM**  
(+10.21% M/M)

# TTVs (Trasferencia Temporal de Valores)

## Bancolombias suben al primer y segundo lugar en temporada decembrina

### Saldo TTVs - Diciembre (CdB)

Cifras en MM COP



Saldo Diciembre  
**COP 28.290 MM**  
(-18,73% M/M)

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Investigaciones	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Angela Pinzón	<a href="mailto:angela.pinzon@casadebolsa.com.co">angela.pinzon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 23626
Analista Renta Fija	Lina Tatiana Cuéllar	<a href="mailto:lina.cuellar@casadebolsa.com.co">lina.cuellar@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Gerente Acciones	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Acciones	Roberto Paniagua	<a href="mailto:roberto.paniagua@casadebolsa.com.co">roberto.paniagua@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703
Practicante	Raúl Moreno	<a href="mailto:raul.moreno@casadebolsa.com.co">raul.moreno@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# 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.