

An aerial night view of a busy city street, likely Times Square in New York City, showing tall buildings, traffic, and illuminated signs. The scene is captured from a high angle, looking down on the street and surrounding skyscrapers. The buildings are lit up with various colors, and the street is filled with cars and pedestrians. The overall atmosphere is vibrant and urban.

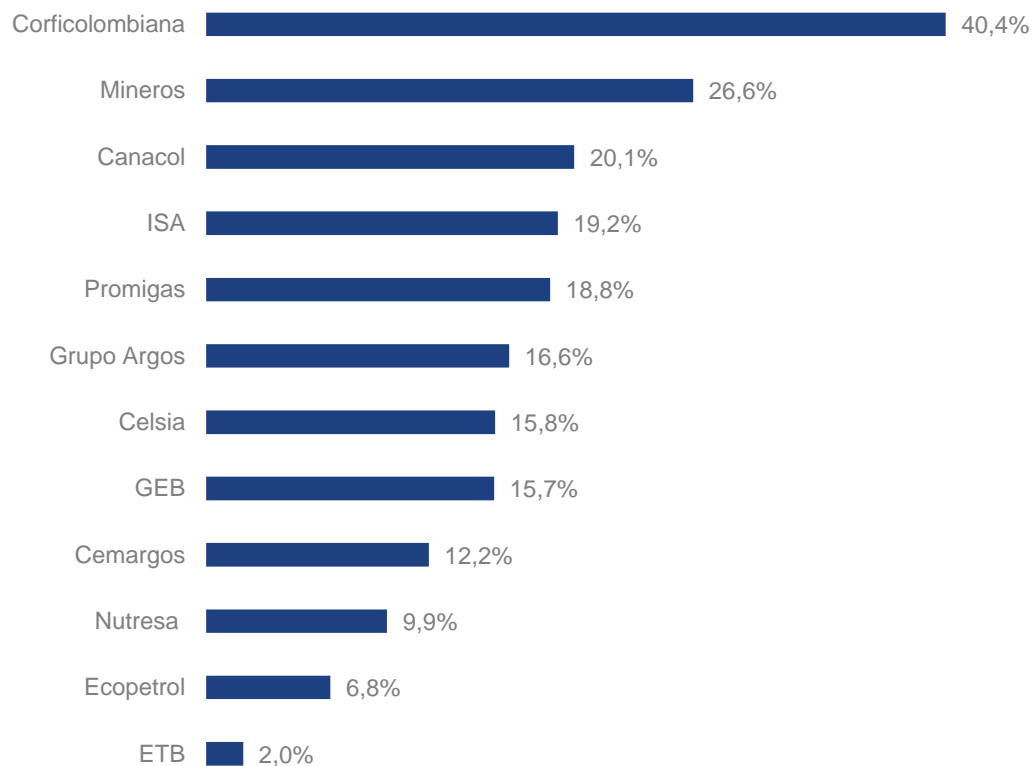
Informe mensual Renta variable local

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

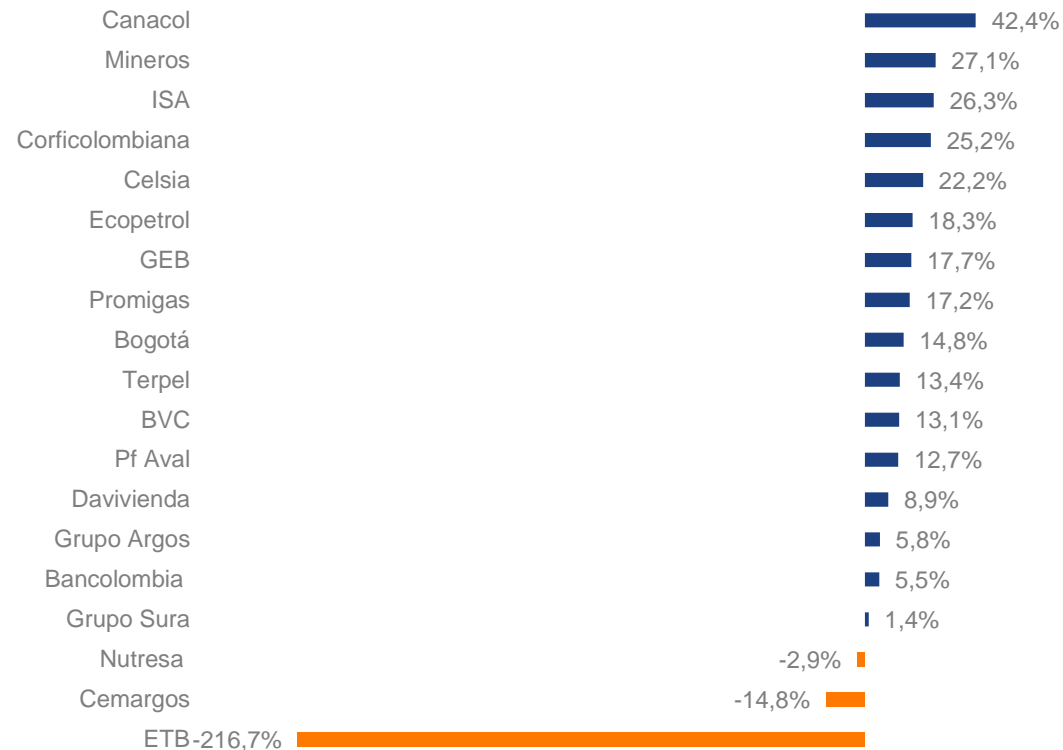
Crecimiento de utilidades en el mercado Colombiano

- El crecimiento promedio del EBITDA* de las compañías colombianas que pertenecen al Colcap ha sido de 17% en los últimos 5 años. Se destaca el crecimiento del EBITDA de compañías como Corficolombiana, Mineros, Canacol e ISA que crecen por encima del promedio de mercado. En Corficolombiana cabe destacar que el crecimiento proviene de la transición hacia proyectos de infraestructura 4G. Canacol por su parte, estratégicamente se enfocó en el negocio de exploración y producción de gas, lo que justifica además esa mayor generación en contraste con Ecopetrol, que ha sido uno de los principales perdedores de las crisis económicas de los últimos años.
- En términos de utilidades* el crecimiento promedio de los últimos 5 años ha sido de 14% si se excluye el dato de ETB, que arrastraría la serie a un nivel más bajo (-2,0%). Es importante destacar que en este caso Canacol puntea la lista, con un crecimiento de 42,4%, y donde se incluyen de nuevo nombres como Mineros, ISA y Corficolombiana. En terreno negativo, ETB, Cemargos y Nutresa presentan caídas en las utilidades, en los últimos 5 años y Grupo Sura tiene un crecimiento a un ritmo muy bajo de +1,4%.
- ¿Cómo incorporar estos argumentos en el contexto que vive actualmente la bolsa Colombiana ? ¿El bajo crecimiento de utilidades, sería entonces uno de los principales motivos del rezago del índice? Ciertamente la generación de valor es uno de los principales catalizadores que busca un inversionista a la hora de invertir. Sin embargo, consideramos que existen otros factores no solamente a nivel local, sino internacional, que mantiene un desempeño más cauteloso del mercado accionario. Lo veremos más adelante.

Crecimiento EBITDA de (5 años)



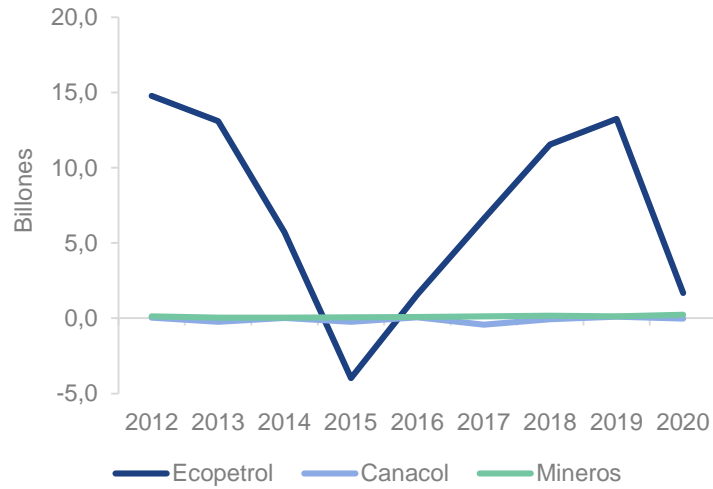
Crecimiento de utilidades (5 años)



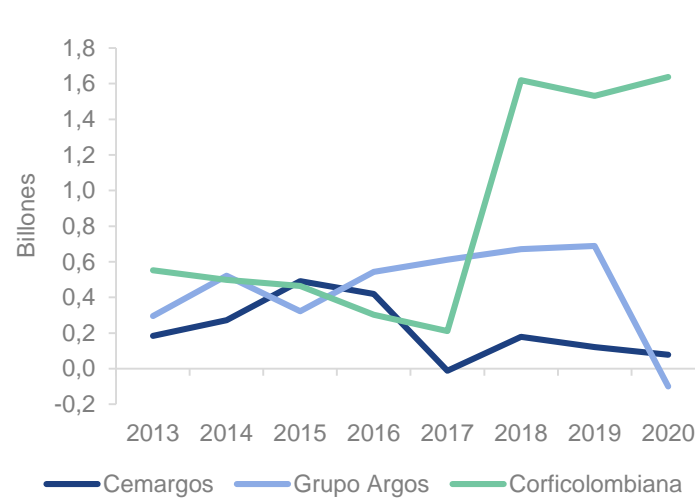
* El cálculo se hace con cifras a cierre de 2019, para no incorporar el efecto de la pandemia los crecimientos.

Crecimiento de utilidades en el mercado Colombiano

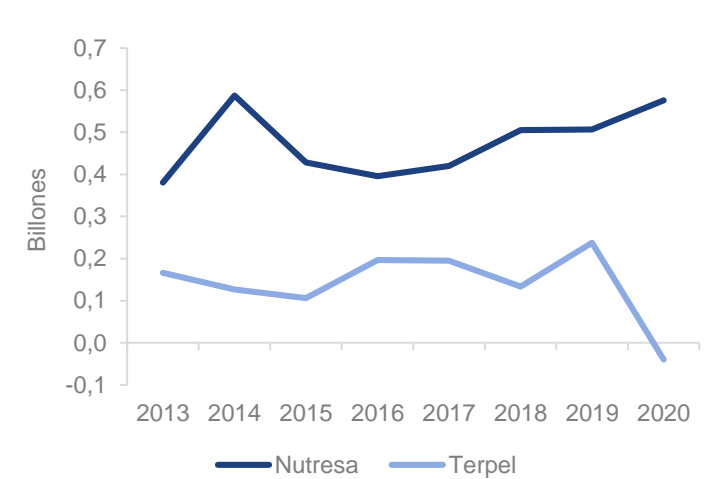
Sector Minero Energético



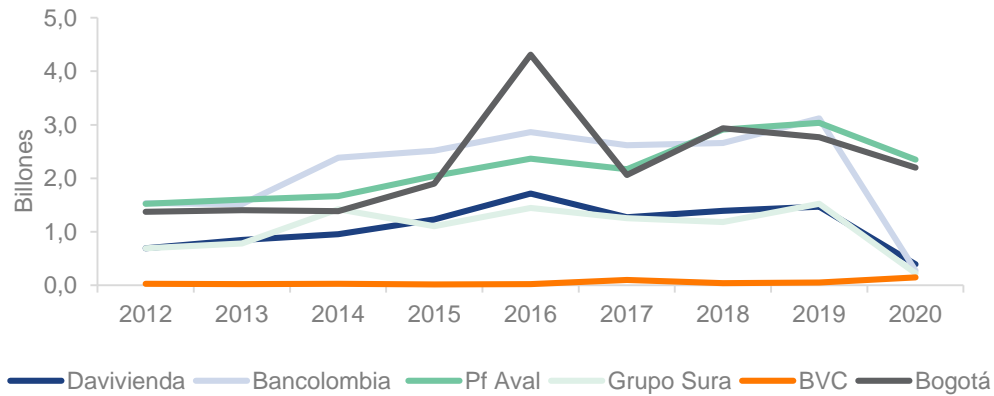
Sector infraestructura y construcción



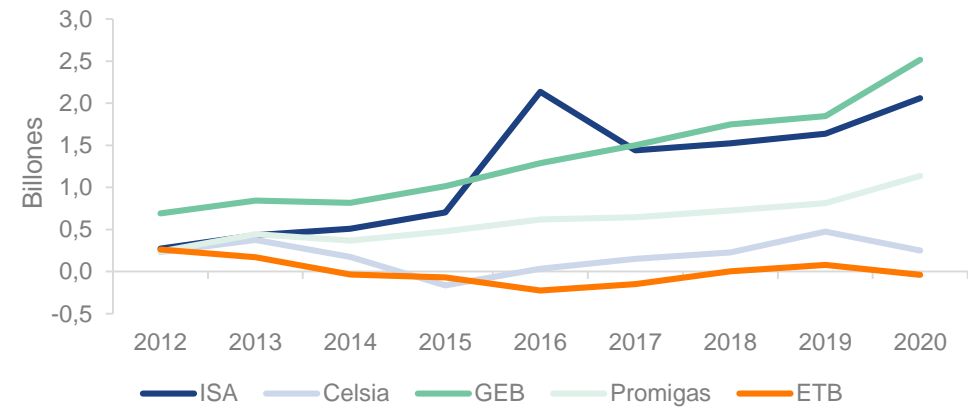
Sector Consumo



Sector financiero

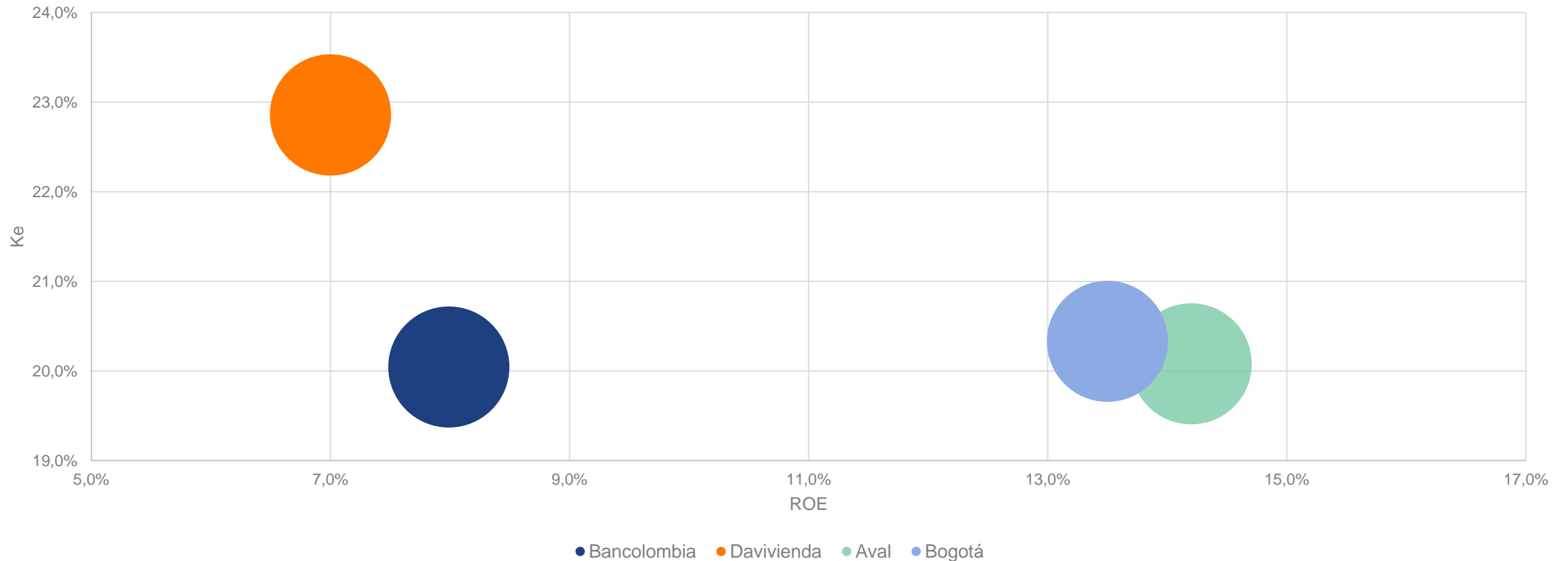


Sector Utilities



Sector financiero – Costo vs Rentabilidad

- Siguiendo la idea anterior, las compañías del sector financiero hacen parte del grupo de las acciones más desvalorizadas en lo corrido del año. Davivienda, Bancolombia Pf, Pf Aval y Bogotá, registran retornos negativos de -22%, -21,9%, -13,9% y -8,47% respectivamente.
- Un entorno en donde el sector financiero ha sido de los más afectados durante la pandemia, donde se ha hecho énfasis en una recuperación más lenta en términos de utilidades. El riesgo de cartera todavía está sobre la mesa, y a la expectativa de los resultados del 2T21, que probablemente incorporen mayores provisiones en contraste con el primer trimestre del año, pero una recuperación notoria en las utilidades en contraste con el 2T20, cuando algunas compañías del sector registraban pérdidas.
- En cuanto a generación de valor, en el gráfico se pueden observar dos variables. En el eje x, el ROE de las compañías, que se vio sustancialmente afectado por los efectos de la pandemia en 2020, pero que ha comenzado su senda de recuperación. Y en el eje Y el costo del equity de las compañías del sector. Dado el panorama actual, en la teoría las financieras están destruyendo valor, dado que el costo es mayor al retorno. Sin embargo, el retorno tendería a volver a niveles pre-pandemia (doble dígito) en los próximos años.
- Es de resaltar, que las compañías con mayor ROE son Grupo Aval y Banco de Bogotá, que probablemente explique este mayor retorno, en contraste con Bancolombia y Davivienda, donde todavía no se observan niveles elevados de rentabilidad (ROE).



¿Qué catalizador entonces está siguiendo el Colcap ?

Matriz de correlación YTD

	COLCAP	WTI	S&P500	Dow Jones	Tesoros 10Y	Brasil	DXY	Chile	Perú	México
COLCAP	1,00	0,25	0,31	0,32	0,05	0,30	-0,06	0,22	0,24	0,33
WTI	0,25	1,00	0,22	0,29	0,33	0,18	-0,18	0,16	0,14	0,18
S&P500	0,31	0,22	1,00	0,87	-0,02	0,50	-0,31	0,32	0,23	0,39
Dow Jones	0,32	0,29	0,87	1,00	0,18	0,39	-0,29	0,32	0,29	0,49
Tesoros 10Y	0,05	0,33	-0,02	0,18	1,00	0,10	0,00	0,05	0,12	0,06
Brasil	0,30	0,18	0,50	0,39	0,10	1,00	-0,25	0,18	0,15	0,35
DXY	-0,06	-0,18	-0,31	-0,29	0,00	-0,25	1,00	-0,18	-0,17	-0,18
Chile	0,22	0,16	0,32	0,32	0,05	0,18	-0,18	1,00	0,19	0,26
Perú	0,24	0,14	0,23	0,29	0,12	0,15	-0,17	0,19	1,00	0,17
México	0,33	0,18	0,39	0,49	0,06	0,35	-0,18	0,26	0,17	1,00

Matriz de correlación 3M

	COLCAP	WTI	S&P500	Dow Jones	Tesoros 10Y	Brasil	DXY	Chile	Perú	México
COLCAP	1,00	0,24	0,22	0,30	0,20	0,36	-0,12	0,17	0,32	0,36
WTI	0,24	1,00	0,29	0,37	0,50	0,16	-0,14	0,13	0,09	0,17
S&P500	0,22	0,29	1,00	0,92	0,13	0,50	-0,44	0,23	0,07	0,41
Dow Jones	0,30	0,37	0,92	1,00	0,26	0,45	-0,41	0,20	0,16	0,49
Tesoros 10Y	0,20	0,50	0,13	0,26	1,00	0,14	0,06	-0,06	0,07	0,20
Brasil	0,36	0,16	0,50	0,45	0,14	1,00	-0,42	0,11	0,14	0,47
DXY	-0,12	-0,14	-0,44	-0,41	0,06	-0,42	1,00	-0,15	-0,14	-0,41
Chile	0,17	0,13	0,23	0,20	-0,06	0,11	-0,15	1,00	0,09	0,11
Perú	0,32	0,09	0,07	0,16	0,07	0,14	-0,14	0,09	1,00	0,04
México	0,36	0,17	0,41	0,49	0,20	0,47	-0,41	0,11	0,04	1,00

Matriz de correlación 1M

	COLCAP	WTI	S&P500	Dow Jones	Tesoros 10Y	Brasil	DXY	Chile	Perú	México
COLCAP	1,00	0,47	0,62	0,57	0,44	0,54	-0,38	0,03	0,33	0,31
WTI	0,47	1,00	0,56	0,63	0,77	0,22	-0,24	0,15	0,15	0,39
S&P500	0,62	0,56	1,00	0,96	0,62	0,60	-0,32	0,05	0,37	0,58
Dow Jones	0,57	0,63	0,96	1,00	0,64	0,55	-0,32	0,11	0,41	0,64
Tesoros 10Y	0,44	0,77	0,62	0,64	1,00	0,36	-0,18	0,30	0,30	0,40
Brasil	0,54	0,22	0,60	0,55	0,36	1,00	-0,37	0,15	0,56	0,52
DXY	-0,38	-0,24	-0,32	-0,32	-0,18	-0,37	1,00	-0,23	-0,22	-0,42
Chile	0,03	0,15	0,05	0,11	0,30	0,15	-0,23	1,00	-0,07	0,09
Perú	0,33	0,15	0,37	0,41	0,30	0,56	-0,22	-0,07	1,00	0,38
México	0,31	0,39	0,58	0,64	0,40	0,52	-0,42	0,09	0,38	1,00

- En el inicio del informe, dejamos la puerta abierta para encontrar otros factores que inciden en el desempeño del índice local. Lo que se evidencia en los tres cuadros, es la matriz de correlación de lo corrido del año, 3 meses y 1 mes, con algunos activos que han tenido algo de volatilidad en las últimas semanas.
- Lo que se observa es un incremento de la correlación a lo largo del tiempo, entre el Colcap y el S&P500, el Colcap y los tesoros a 10 años y el Colcap y el DXY.
- En el último mes la correlación con estos tres activos, ascendió a 62%, 44% y -38% (correlación inversa) respectivamente. Lo que también explica cómo la incertidumbre internacional, juega un papel relevante en el mercado colombiano.
- De nuevo reiteramos que probablemente no sea la principal razón, pero termina siendo un factor a monitorear en los próximos meses, pensando en que, probablemente el ciclo económico en EE.UU puede cambiar, y esto tendría un impacto directo en la fortaleza del dólar.
- Se preguntarán entonces cual es la relación entre el dólar y el Colcap? Veámoslo en el siguiente *slide*.

El dólar y el mercado accionario

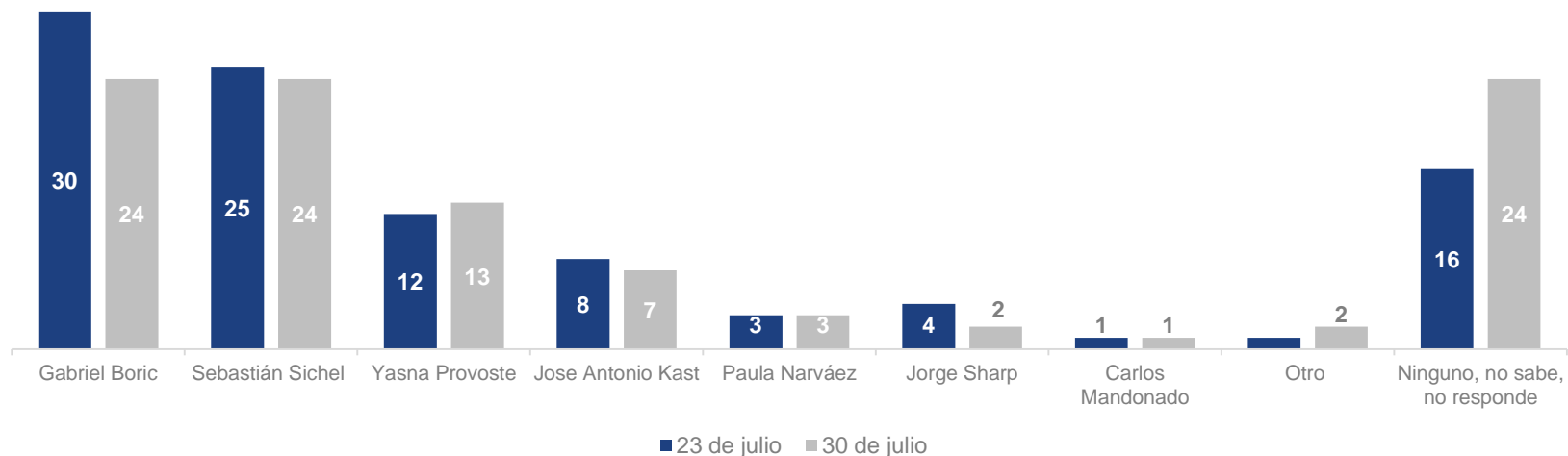
- Como se observa en la gráfica, existe una correlación inversa entre el DXY y el Colcap, pues el valor de los activos que están denominados en moneda extranjera aumenta, en la medida en que el dólar cae.
- Adicionalmente, con un dólar menos fortalecido, se reduce también el costo en las economías en donde su deuda está denominada en dólares.
- En lo corrido del año, el DXY ha registrado una valorización de +2,59%, lo que también se materializa en un peso colombiano que acumula una depreciación cercana a COP\$496 aproximadamente. Este impacto también se ve reflejado en el Colcap que en el periodo de tiempo analizado registra un retorno negativo de -14,64%.
- La depreciación del peso colombiano también muestra una percepción de mayor riesgo en la economía colombiana, en medio de algunos eventos locales como la pérdida de calificación de grado de inversión, y los eventos que se materializarán en los próximos meses, como la carrera política por las elecciones presidenciales. Lo anterior frena la inversión extranjera y sigue dejando un mercado accionario sin liquidez y ausencia de extranjeros.



Si las elecciones presidenciales fueran el próximo domingo y los candidatos fueran ... ¿ Por quien votarías?



Si las elecciones presidenciales fueran el próximo domingo ¿ Por quien votarías?



- Luego de las primarias presidenciales, donde Sebastián Sichel por Chile Vamos y Gabriel Boric del partido de la oposición, fueron los ganadores, han sonado algunos nombres adicionales cómo candidatos que pueden tener favorabilidad entre la población. .
- Al 23 de julio, las encuestas mostraban tres escenarios diferentes, en caso de ir a segunda vuelta. i) Gabriel Boric (centro izquierda) vs Yasna Provoste, donde el primero tendría una aprobación del 46%, ii) Sebastián Sichel (centro derecha) y Yasna Provoste, el primer candidato seguiría siendo la opción con mayor votación y iii) en caso que se enfrenten los candidatos Gabriel Borich y Sebastian Sichel, el primero sería el ganador de las elecciones presidenciales.
- Sin embargo, al 30 de julio, Gabriel Boric ha perdido algo de favorabilidad, bajando cerca de 6 puntos en las encuestas. Yasna Provoste, presidente del senado, sube 1 punto y la opción no sabe , no responde, gana cerca de 8 puntos.
- Todavía hay camino por recorrer, lo cierto es que el proceso electoral seguirá generando incertidumbre al mercado Chileno, que desde la aprobación del tercer retiro de los fondos de pensiones en abril acumula una desvalorización de -6,65%.

¿Qué esperábamos y que esperamos?

	Expectativa	Cierre
Marzo	1.280 – 1.315	1.316
Abril	1.288	1.250
Mayo	1.100 – 1.200	1.200
Junio	1.200 – 1.300	1-248
Julio	1.250 -1.362	1.236



Nuestro universo de activos recomendados

	Rango recomendado	Potencial de valorización
 ecopetrol	\$2.480 - \$2.540	12,7% - 15,6%
 Grupo Energía Bogotá	\$2.480 - \$2.500	12% - 14%
 ARGOS	\$5.229 - \$5.350	19,6% - 22%
 Grupo VIAL	\$1.080 - \$1.100	9,0% - 11%
 cencosud	CLP1.310 – 1.370	19,4% - 24,8%
 Banco de Chile	CLP65 - 70	16,4% - 21,7%

Conclusiones

- En el recuadro superior, podrán encontrar nuestras expectativas para el cierre de mes, vs el dato efectivo, que podrán confirmar en los informes previos. Lo que queremos resaltar es el sesgo de optimismo que hemos tenido en los últimos dos meses, pero que ha sido opacado por los riesgos idiosincráticos locales y algunos factores internacionales que han empezado a sumarse en el último mes.
- Agosto podría ser un mes que de nuevo tenga una característica de lateralidad. Aunque hay eventos puntuales como el traslado de los fondos de pensiones del portafolio de corto plazo al largo plazo, el rebalanceo del MSCI Colcap, entre otros, creemos que ante la ausencia de flujos, será difícil alcanzar niveles superiores a los 1.300 puntos, más aún cuando a cierre de mes tiene lugar el tan esperado Jackson Hole, donde el mercado estará atento a las señales de la FED.
- En este orden de ideas, nuestro rango para agosto se ubica entre los 1.217 puntos y 1.260 ùntos.

¡Gracias ;-)!



• Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Estrategia



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



Juan Carlos Flechas
Mercado local



Keren Briceño
Estrategia



Productos

Trader al Día

Monitor de divisas

Diario Accionario

Perspectiva semanal

Informe semanal RFI

Outlook Semestral

Comité Semanal

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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; (b) Este reporte ha sido preparado por funcionarios designados del área de Estrategia de Itaú Comisionista de Bolsa S.A., y no compromete el criterio de Itaú BBA y de ninguna otra de las compañías del Grupo Empresarial Itaú; (c) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú, incluida Itaú Comisionista de Bolsa S.A.; (d) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (e) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (f) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Rating:

Las sugerencias generales que se presentan en este reporte frente a activos o emisores particulares se rigen bajo el siguiente criterio:

- Comprar: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño mejor que el promedio de mercado
- Mantener: Cuando se estima que el desempeño de la acción esté en línea con el desempeño de mercado
- Vender: Cuándo se espera que la acción tenga un desempeño por debajo del promedio de mercado.

Es importante mencionar que el rating representa la evaluación del desempeño de la acción en el mediano plazo (1 año) por parte del analista designado. Sin embargo, este rating puede ser revisado en cualquier momento del tiempo, basándose en acontecimientos puntuales que puedan impactar el precio final de la acción.

Condiciones de uso

Este reporte ha sido preparado por el área de Estrategia de Itau Comisionista de Bolsa S.A.

Las empresas del Grupo Empresarial Itaú, entre ellas Itaú CorpBanca Colombia S.A. y sus filiales Itaú Securities Services Colombia S.A., Itaú Asset Management Colombia S.A., Itaú Comisionista de Bolsa Colombia S.A. e Itaú Casa de Valores S.A., no se responsabilizan por la calidad de la información contenida en la presente publicación. La divulgación de este documento únicamente tiene efectos informativos, y por tanto es importante resaltar: (a) El contenido de la presente publicación 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; (b) Esta publicación no constituye una oferta mercantil y no obliga a ninguna de las empresas del Grupo Empresarial Itaú; (c) El contenido de esta publicación ha sido obtenido de fuentes de información públicas, consideradas creíbles, pero fuera del control de las empresas Grupo Empresarial Itaú. Por lo tanto, no se garantizan la exactitud o idoneidad de la información contenida en la publicación, y tampoco se garantiza la calidad de las interpretaciones realizadas por los funcionarios designados para la elaboración de este documento, quienes podrían variar su criterio en cualquier momento y sin previo aviso; (d) La información contenida en esta publicación está sujeta a variaciones según el comportamiento de los mercados, de forma que se sugiere su verificación, ya que las empresas del Grupo Empresarial Itaú no se comprometen a actualizarla; (e) La operativa de los mercados financieros puede conllevar riesgos considerables y requiere una vigilancia constante de las posiciones que se adquieren y del entorno del mercado. Como tal, las empresas del Grupo Empresarial Itaú no asumen ningún tipo de responsabilidad por las posibles pérdidas derivadas de acciones u omisiones que tome cualquier persona con base en el uso de la presente publicación, así como por operaciones, prácticas o procedimientos descritos en el documento; (g) La distribución de ésta publicación se encuentra prohibida sin la autorización y previa y escrita de Itaú Comisionista de Bolsa S.A.

Es posible que esta publicación incluya información y/o sugerencias frente a activos o emisores que también son abordados en informes de Itau BBA. En este caso, se aclara que la información contenida en el presente documento corresponde a estrategias tácticas de corto plazo, que no constituyen un cambio de la perspectiva estructural que presenta Itaú BBA en sus informes. El presente documento debe entenderse de forma armónica con los demás documentos que publica Itaú BBA, y las demás compañías del Grupo Empresarial Itaú.