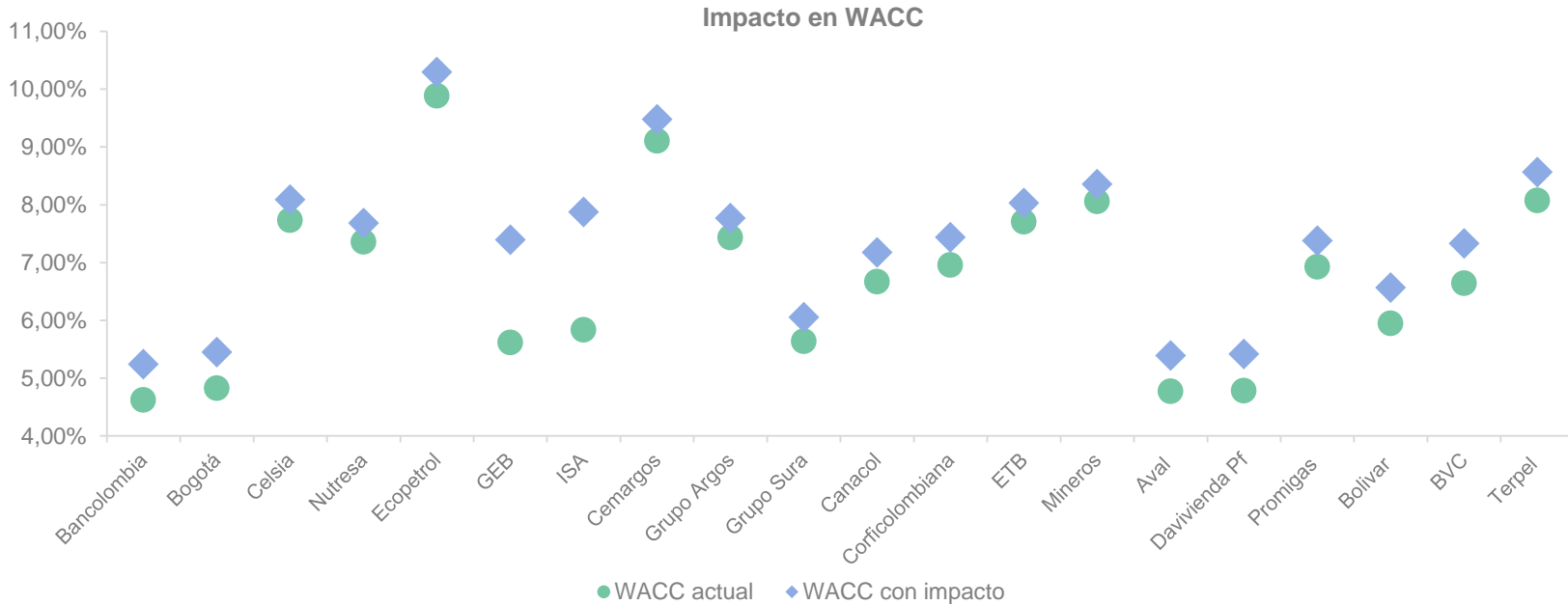




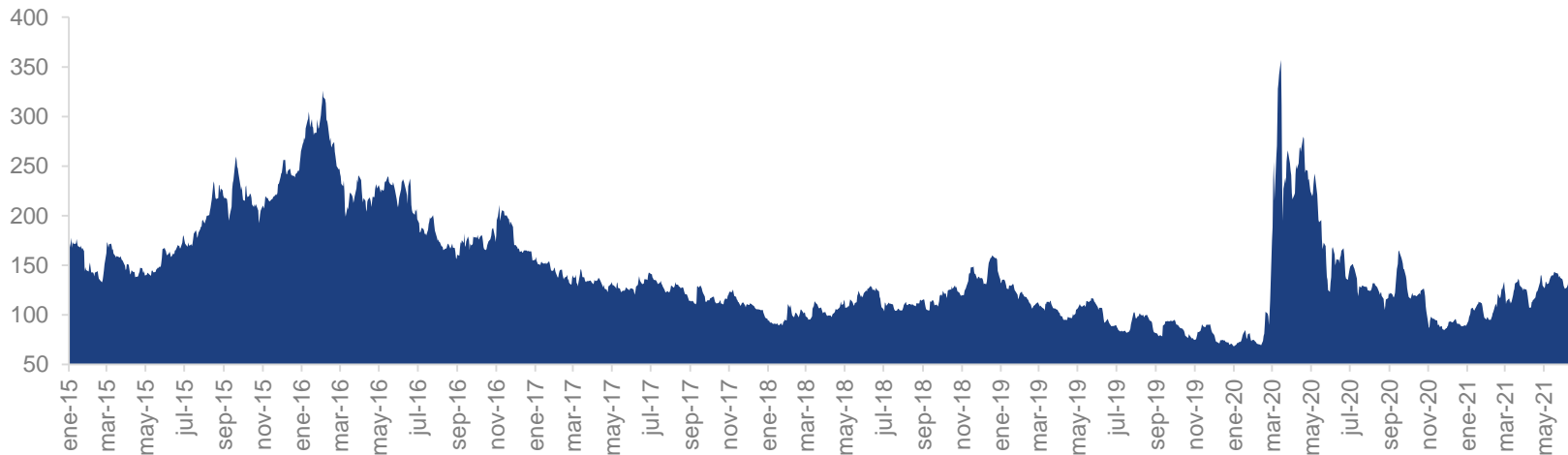
Informe mensual Renta variable local

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Fitch : Un ruido menos



CDS 5 años

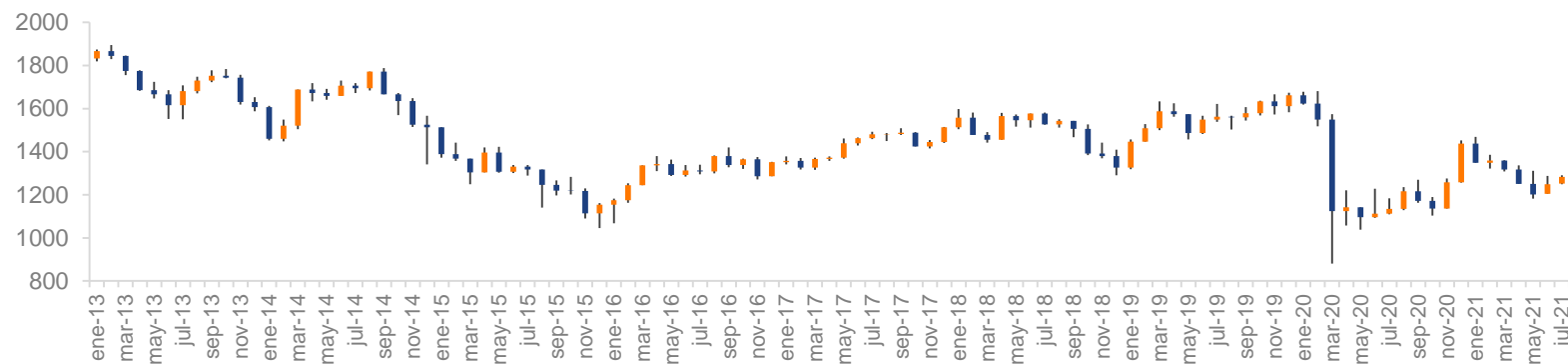


- Con el pronunciamiento de Fitch Ratings se disipa un catalizador más que había estado presente en el primer semestre del año, y que no permitía ver un avance significativo en el mercado accionario local.
- Es importante destacar que el recorte de calificación por parte de S&P Ratings en mayo, llevó a una desvalorización del Colcap de 7,0% en un periodo de 2 semanas. La historia parece contarse diferente con el recorte de Fitch, pensando en que la jugada de esta calificadora ya era esperada por el mercado.
- En términos estructurales, una rebaja de calificación de Colombia, trae consigo un incremento en el costo de endeudamiento de los corporativos, y un acceso a crédito más limitado en el caso de las compañías que tienen altos niveles de apalancamiento.
- No obstante, haciendo un análisis de sensibilidad al costo de capital, con un incremento del costo de la deuda entre 50 y 100 pbs, el impacto en el costo de capital promedio de mercado sería solo de +0,68 puntos porcentuales. En cuanto al impacto por la prima de riesgo, consideramos que el escenario de pérdida de grado de inversión ya se ha venido descontando en el CDS de Colombia, por lo que el impacto también sería neutral.
- En otras palabras, estructuralmente, los corporativos pasan a tener un costo de capital mayor, pero que probablemente ya ha sido incorporado en los precios actuales.

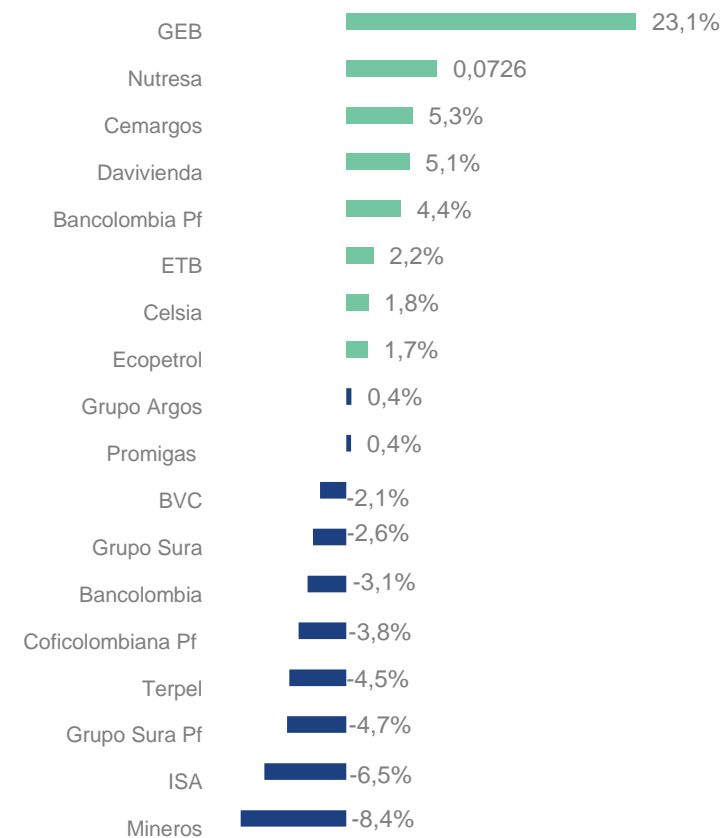
Expectativas en el Colcap

- Termina un semestre para el índice, pobre en retorno, volumen, entre otros. La desvalorización que acumula el índice a lo largo del primer semestre (-12%), lo posiciona como el segundo índice más descontado a nivel global.
- Es importante mencionar que con dos riesgos menos en el camino, i) Transacción de compra de ISA por parte de Ecopetrol y ii) Pérdida de grado de inversión, el Colcap podría comenzar a moverse en un rango más cercano a los 1.300 puntos, pensando además en que el índice parece salir del canal bajista que lo caracteriza desde inicios de 2021.
- Para Julio esperamos que el índice pueda mantenerse en un rango entre los **1.250 puntos y 1.362 puntos**, si las condiciones permiten una ruptura al alza de los 1.300 puntos.

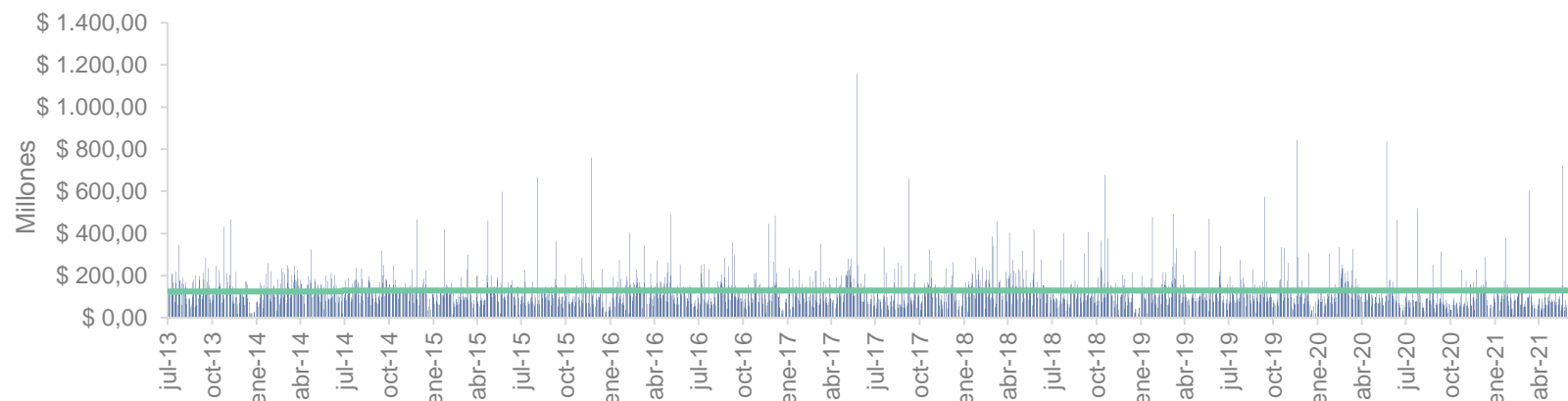
Desempeño del Colcap



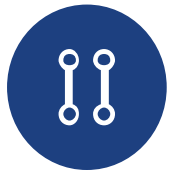
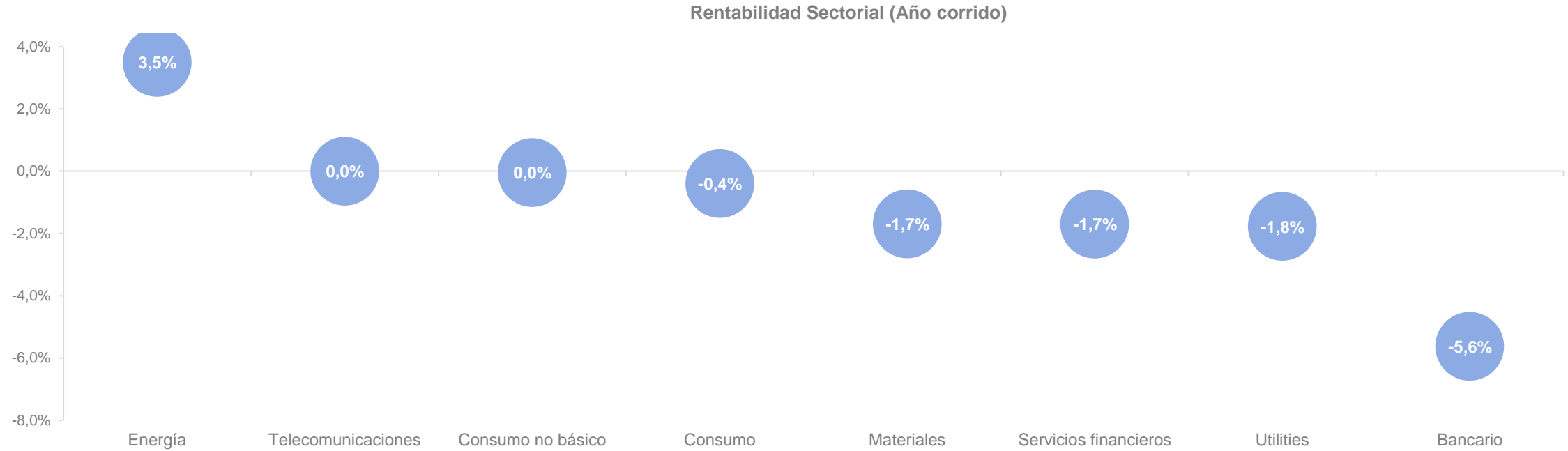
Retorno Mensual - Junio



Volumen de negociación diario



Factores que pueden aportar incertidumbre



La Nueva Cepa

La variable Delta del Covid-19 ha comenzado a tener mayor relevancia en las últimas semanas. Los temores por una ralentización en el crecimiento pueden socavar el desempeño del mercado accionario.



Reforma tributaria

Buena parte de la incertidumbre a nivel local, obedece al panorama fiscal del país. La presentación de la reforma tributaria es fundamental, luego de un 2020 donde los gastos del gobierno llevaron al país a niveles de deuda que no son sostenibles en el tiempo.



Extranjeros

Los extranjeros representaron en mayo un 44% de los flujos locales en el mercado accionario. Adicionalmente acumulan 6 meses consecutivos de ventas por valor de COP1,29 billones. El bajo apetito por acciones Colombianas por parte del off-shore también mantendría rezagado el mercado local.

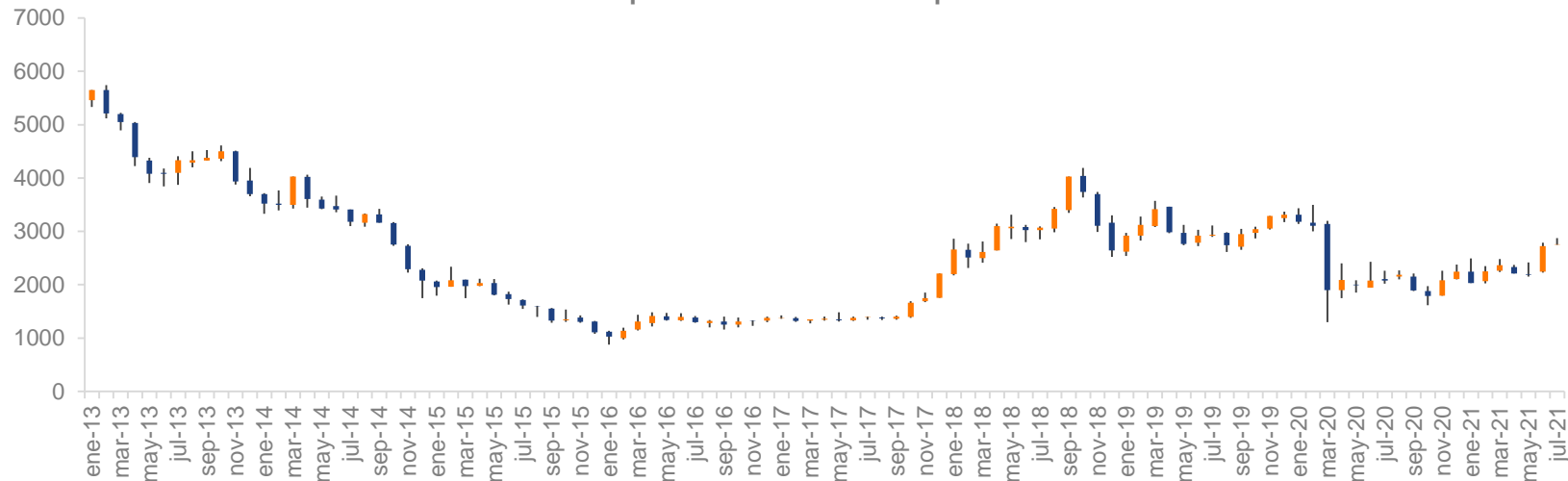


Todo nos lleva a la liquidez

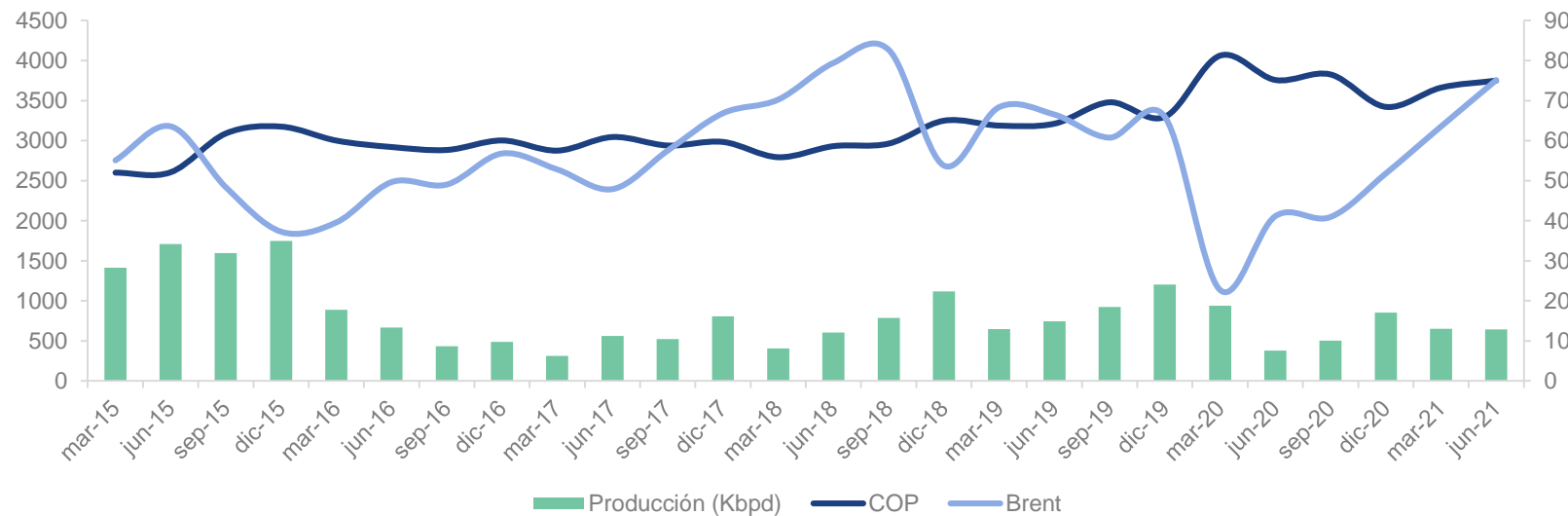
Los bajos niveles de liquidez no permitirían a los activos locales alcanzar su *fair value*

Ecopetrol – Riesgos y Oportunidades

Desempeño de la acción de Ecopetrol



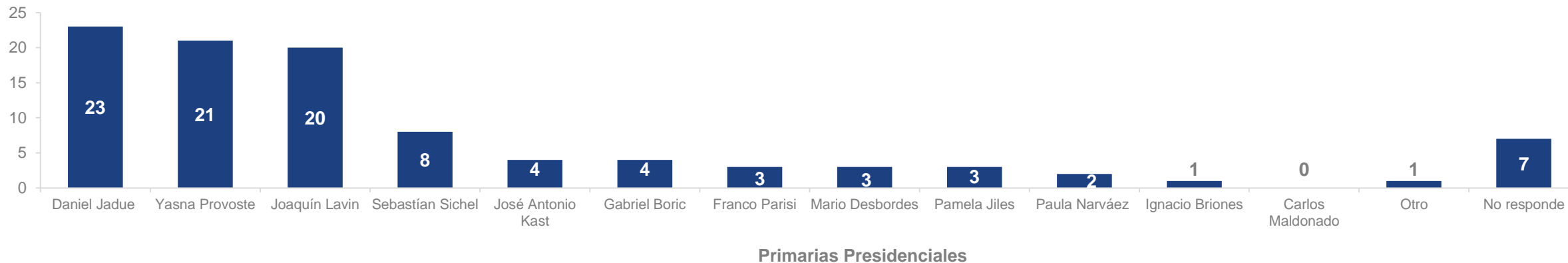
Producción de petróleo (Kbpd)



- Ecopetrol probablemente sea uno de los activos que más estaremos nombrando en el segundo semestre del año.
- Luego de conocerse la posibilidad de que la compra del 51% de ISA por parte de Ecopetrol, se realizara a través de operaciones de deuda, la acción registró un rally de más de 10% y a cierre de junio se posiciona como la acción con mejor desempeño en la bolsa Colombiana.
- Lo anterior, también muy ligado a que sería menos costoso para la compañía realizar una emisión de deuda, en contraste con una emisión de acciones.
- En este nuevo escenario, consideramos que no es descabellado pensar en que la acción podría ahora comenzar a moverse entre un rango **de \$2.680 - \$3.000**, con los niveles de petróleo actuales, donde el Brent cotiza por encima de los USD73 por barril, y adicionalmente la tasa de cambio favorecería los resultados de la compañía.
- No obstante, los niveles de producción, han venido perdiendo terreno, y el segundo trimestre también puede traer sorpresas, pensando en que entre abril y mayo se materializaron los bloqueos a nivel nacional.

Chile - Primarias presidenciales

¿Quién crees que será el próximo presidente de Chile ?



Chile vamos



Joaquín Lavín
Unidad demócrata Independiente



Mario Desbordes
Renovación Nacional



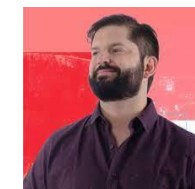
Ignacio Briones -
Evolución Política



Sebastián Sichel
Independiente



Daniel Jadue
Partido Comunista

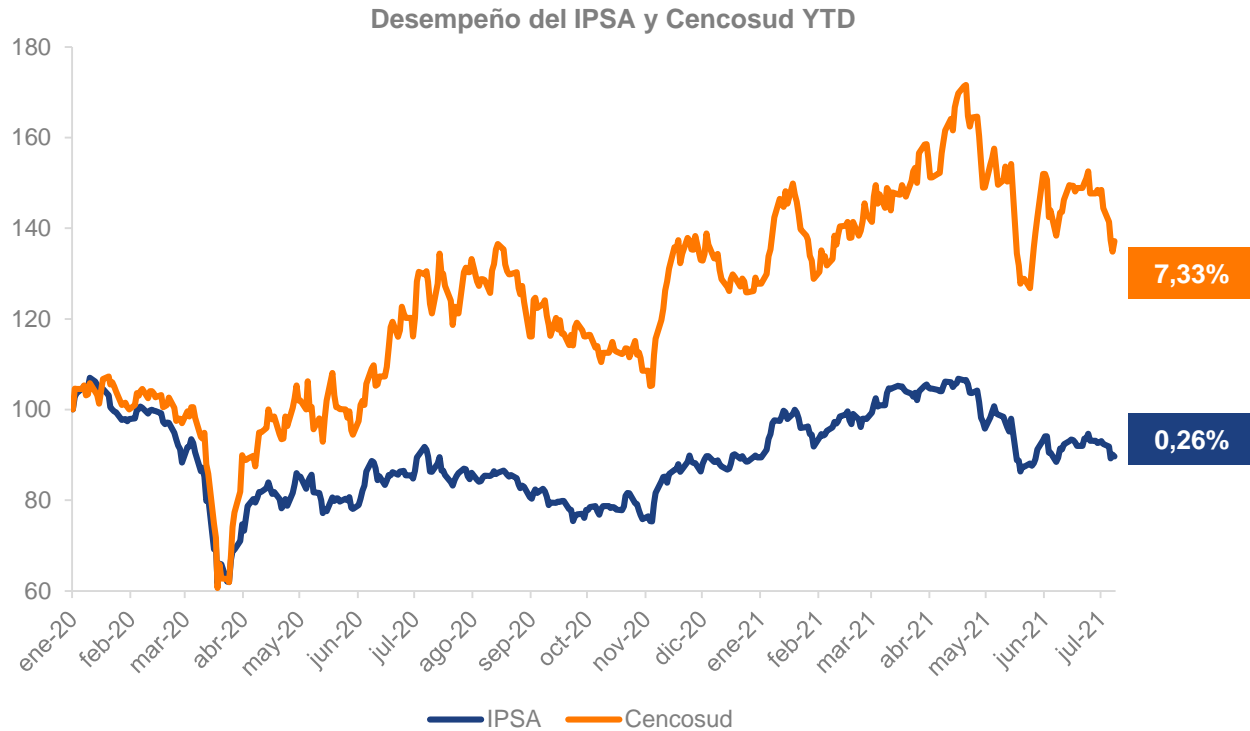


Gabriel Boric
Convergencia Social

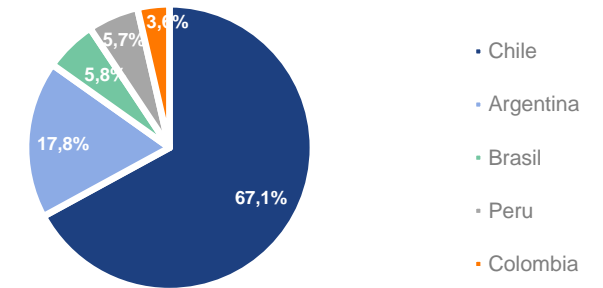
Apruebo dignidad

- En Chile, la carrea política continúa.. A finales de julio tendrán lugar las primarias presidenciales, donde se elegirán los representantes de cada partido, quienes serán los candidatos oficiales para las elecciones del 21 de noviembre.
- Por Chile Vamos serán 4 los candidatos que competirán en las primarias, Joaquín Lavín de Centro derecha, Mario Desbordes, Ignacio Briones y Sebastian Siche. Por Apruebo dignidad, la oposición, Daniel Jadue del partido comunista y Gabriel Boric de Convergencia Social.
- Las encuestas muestran a Daniel Jadue y Joaquín Lavín como los dos principales candidatos que se disputarán las elecciones de noviembre, pero donde no se descarta una tercera candidata Yasna Provoste, la actual presidente del Senado, quien todavía no ha confirmado su candidatura.
- Las elecciones de la Asamblea Nacional constituyente mostraron una mayor aprobación de los partidos de izquierda, resultado que se materializó en una caída del IPSA de más del 10%. Si bien las primarias, traerán un resultado vinculante para los partidos políticos, probablemente no generen la volatilidad que observamos en las elecciones de mayo

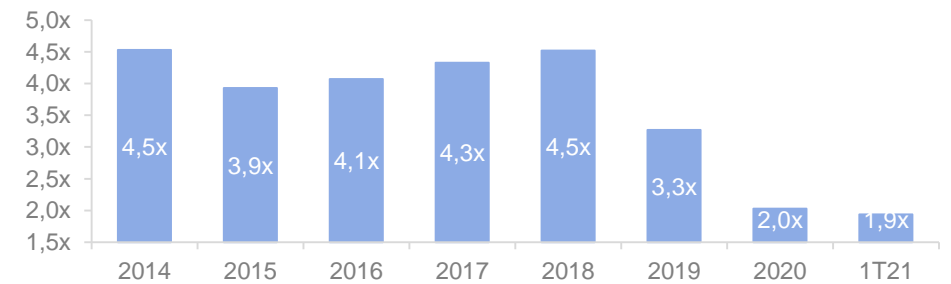
En un escenario de incertidumbre Sectores más blindados en Chile - Ceconsud



Composición del EBITDA por país



Apalancamiento



- En el escenario de incertidumbre por el ambiente político en Chile, vale la pena destacar algunas compañías, que pueden estar mejor posicionadas para enfrenar este tipo de incertidumbre.
- Cencosud, es un retail multiformato, y con presencia a lo largo de la región, que se favorecería de una recuperación del consumo interno de los países donde tiene presencia.
- La diversificación geográfica y de negocios también permite disipar los riesgos que una sola economía puede ofrecerle.
- Niveles de apalancamiento que han venido disminuyendo desde 2018, con una expectativa de observar niveles muy estables en los próximos dos años.
- La estrategia digital también le permitiría llegar a una mayor población, ampliando su base de clientes y los ingresos por *e-commerce* para los próximos años, que hoy en día representan el 10% de los ingresos totales.
- La acción parece estar llegando a un soporte sobre los **CLP1.310**, nivel atractivo de compra, esperando un retorno aproximado en la acción de 25% aproximadamente.

Conclusiones, recomendaciones y niveles



- El segundo semestre del año esperamos que las condiciones comiencen a dar un giro hacia un nivel más adecuado de liquidez, y en ese sentido, un desempeño positivo de la renta variable.



- Julio, un mes de presentación de reforma tributaria a nivel local, reunión de la Reserva Federal, entre otros factores que de nuevo podrían hacer tambalear el desempeño de los mercados globales. Sin embargo, en el caso de la Reserva Federal, consideramos que los mensajes seguirán siendo cautelosos, más aún cuando hay una nueva amenaza que puede traer un incremento de los casos del COVID-19.
- En el ámbito fiscal, aunque sobre la mesa está la presentación de la reforma tributaria, creemos que el peor escenario ya pasó y es la pérdida de grado de inversión del país, que en gran magnitud ya estaba incorporado en los precios.



- Aunque los precios del petróleo también se ven amenazados por la nueva variante delta, el control actual de la oferta de crudo, mitigaría la volatilidad. Seguimos teniendo una visión positiva estructural en petróleo, y con algunos riesgos idiosincráticos resueltos a nivel local, la variable petróleo podría comenzar a ser un catalizador para el Colcap en lo que resta del año.



- En línea con lo anterior, consideramos que el Colcap puede romper los 1.300 puntos al alza, para empezar a encaminarse en un rango entre los 1.250 puntos y 1.362 puntos, pensando que la mayor parte de las sesiones venideras pudiera localizarse por encima de los 1.280 puntos.



- En lo referente al Mercado Global Colombiano, aunque hay incertidumbre por el panorama político en Chile, consideramos que nuestros activos recomendados Banco de Chile y Cencosud se encuentran en niveles atractivos de entrada, pues están muy cerca de los mínimos experimentados en Mayo.



Nuestro universo de activos recomendados

	Rango recomendado	Potencial de valorización
ecopETROL	\$2.680 - \$2.750	12,7% - 15,6%
 Grupo Energía Bogotá	\$2.480 - \$2.500	12% - 14%
 ARGOS	\$5.220 - \$5.350	19,6% - 22%
 Grupo AVA	\$1.080 - \$1.100	9,0% - 11%
 cencosud	CLP1.310 - 1.370	19,4% - 24,8%
Banco de Chile	CLP69 - 72	16,4% - 21,7%

¡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 Baez
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.