

Voy con **Itaú**

Informe mensual Renta variable local

Itaú Comisionista de Bolsa

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Los cuatro catalizadores del mercado

¿Qué pesa más?

Marzo se configura como un mes con diferentes catalizadores. Del lado optimista, los resultados corporativos del 2021 han sorprendido de manera positiva al mercado, con una recuperación de las utilidades muy significativa lo que se ha derivado en una política de dividendos más agresiva por parte de las compañías. Adicionalmente, la tercera OPA por Nutresa y Grupo Sura, también puede traer beneficios para el mercado accionario.

Sin embargo, los riesgos provenientes del ambiente internacional por el conflicto entre Rusia y Ucrania, que tiene dos caras, la primera es un impacto positivo en el petróleo, pero por otro lado, mayor aversión al riesgo y una sensación de volatilidad en los mercados accionarios.

Así mismo, las elecciones locales van a traer una sensación de indecisión a los inversionistas, a la espera de cómo quedará configurado el Congreso, previo a las elecciones presidenciales.



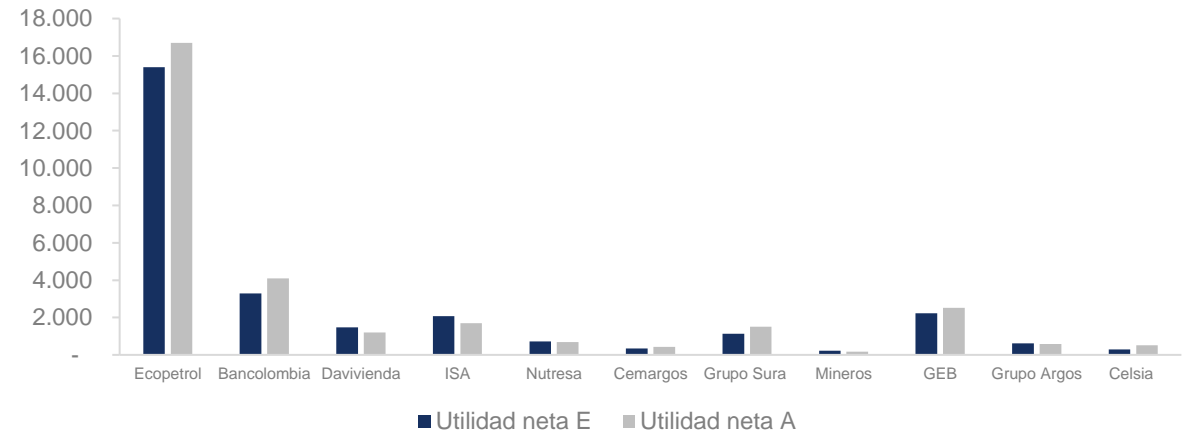
Resultados corporativos

Un buen 2021

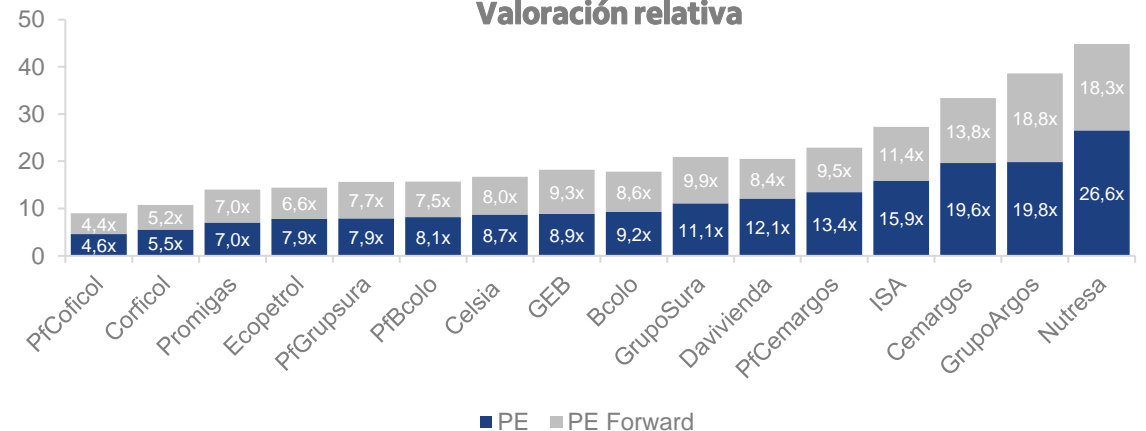
Durante el último trimestre del año, los resultados de las compañías dieron sorpresas muy positivas. Compañías como Ecopetrol, Bancolombia, Grupo Sura, GEB, Cemargos, entre otras reportaron utilidades por encima de las expectativas de mercado.

Para el 2022, todavía esperamos que continúe la tendencia positiva en las utilidades, sin embargo, el incremento en los costos provenientes de la inflación podría tener un impacto negativo sobre la rentabilidad de las compañías. Aun así, el mercado colombiano cotiza a un múltiplo forward PE de 8,3x.

Utilidades (Miles de millones COP)



Valoración relativa



Valoración relativa

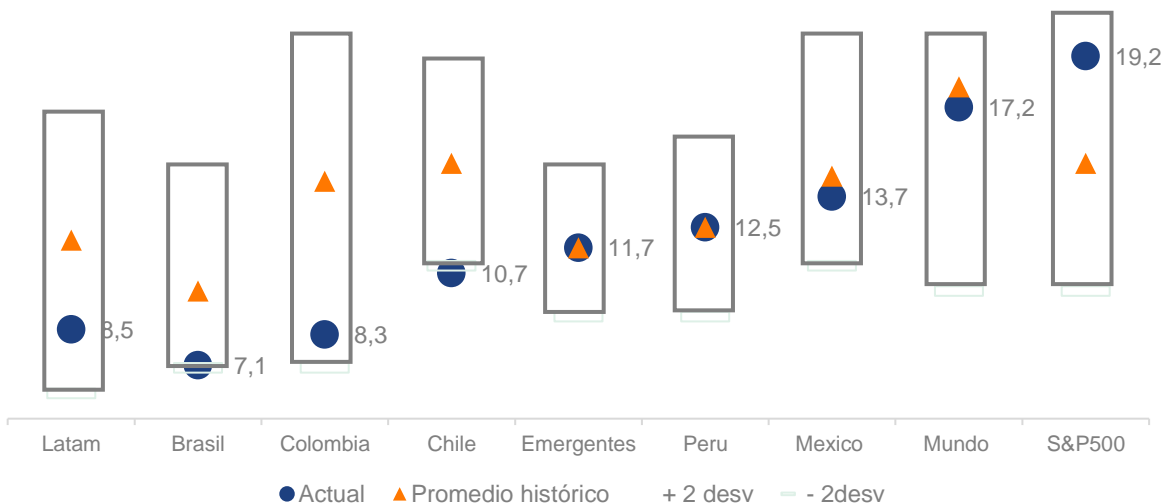
Descuentos

Latinoamérica cotiza actualmente a un múltiplo de 8,5x, en contraste con el S&P500 y en general el mundo que cotizan a un Foward PE de 19,2x y 17,2x respectivamente.

Brasil continúa siendo el país que más barato se ve en términos de precio/utilidades, con un múltiplo de 7,1x. Colombia cotiza a un múltiplo Forward PE de 8,3x, por debajo de México, Perú y Chile que cotizan a un Forward PE de 13,7x, 12,5x y 10,7x respectivamente.

A pesar de esta mejor valoración a nivel Latinoamérica, todavía existen algunos riesgo políticos que opacan estos factores alcistas para la región.

Forward PE Latam



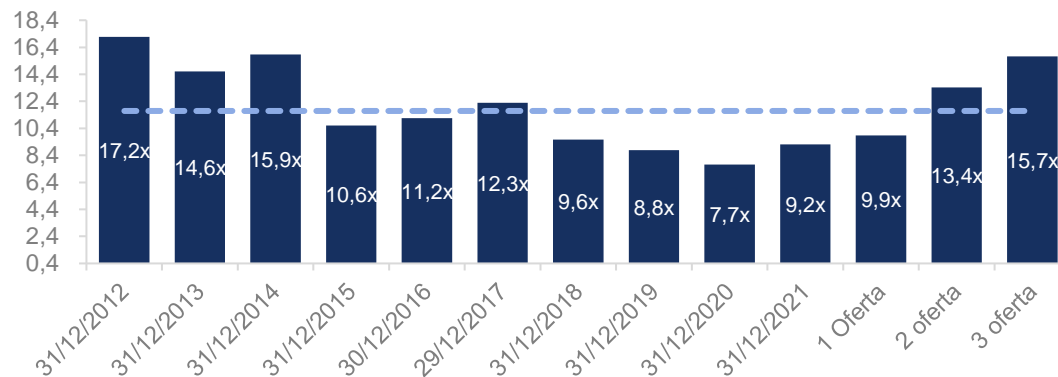
Tercera OPA

Precios

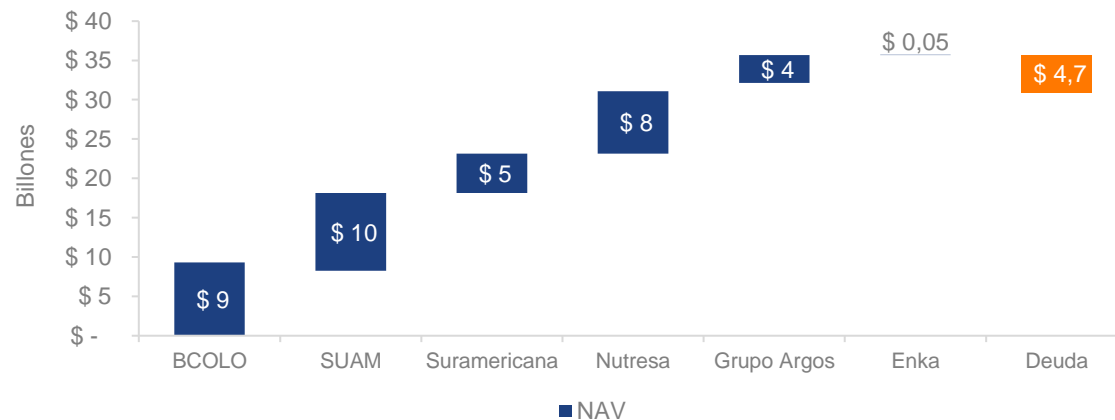
En esta oportunidad, la tercera OPA por Nutresa se da a un precio de USD12,58 por acción. Esto implica un múltiplo EV/EBITDA de 16x, por encima de los 12x que es el promedio de los últimos 10 años y de los 12x – 13x al que cotizan en promedio las compañías del sector.

Del otro lado, en el caso de la OPA por Grupo Sura, el precio se mantiene igual en USD9,88 por acción. Sin embargo, si se incorpora el precio de Nutresa en el cálculo del Net Asset Value de Grupo Sura, el precio de la acción ascendería a COP\$45.000 aproximadamente.

Nutresa: EV / EBITDA



Grupo Sura: NAV



Tercera OPA

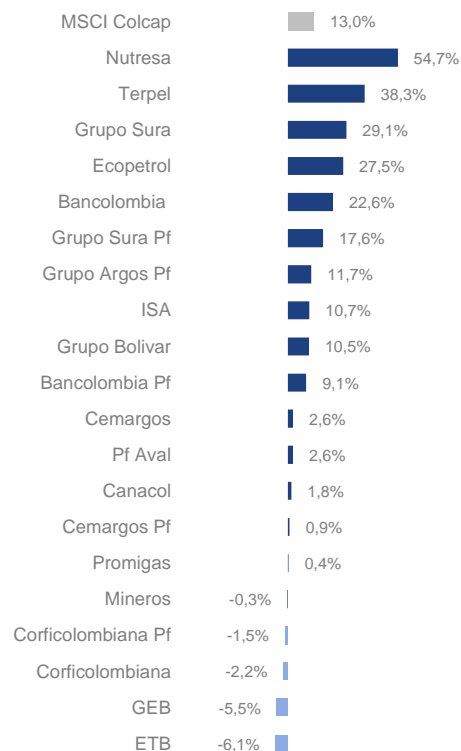
¿Será un catalizador?

Lo cierto es que estos eventos corporativos han sido uno de los principales catalizadores del mercado colombiano. En los últimos tres meses, el MSCI COLCAP acumula una valorización de 13% (USD), en donde Nutresa lideró las ganancias con +54,7%.

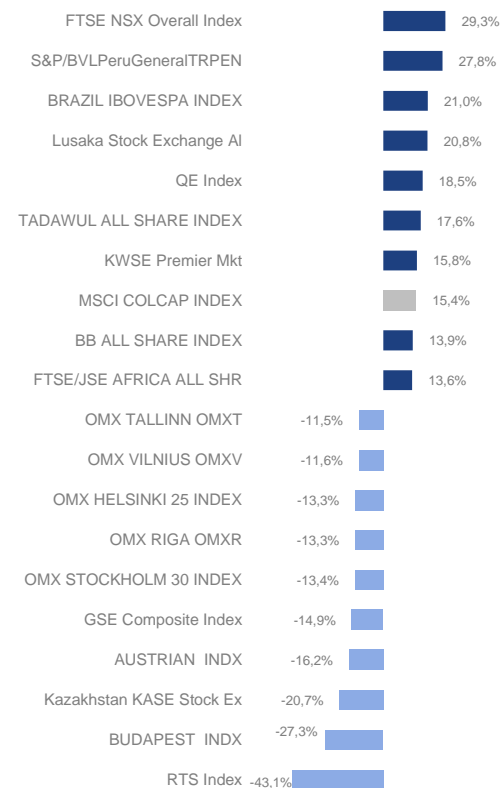
A nivel global, el MSCI COLCAP se encuentra dentro de los 10 índices más valorizados en los últimos tres meses, en donde se categorizan también algunas bolsas de la región como Perú y Brasil con valorizaciones de 27% y 21% respectivamente.

Sin embargo, en marzo hay otros catalizadores que pueden opacar estos eventos corporativos y darle mucho menos protagonismo de lo que se evidenciaba en los meses pasados.

Desempeño del MSCI COLCAP 3M



Desempeño principales índices accionarios 3M



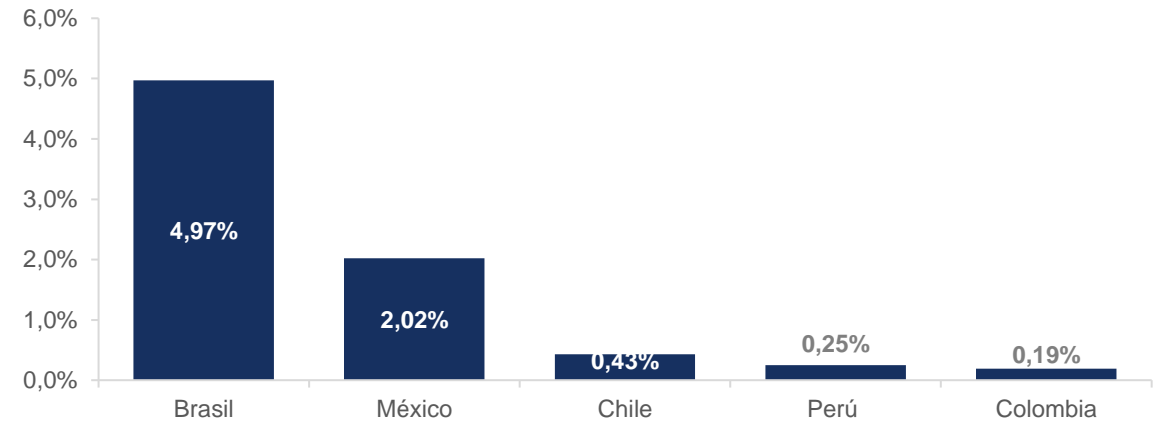
Los flujos de Rusia

Pueden llegar flujos a Latam

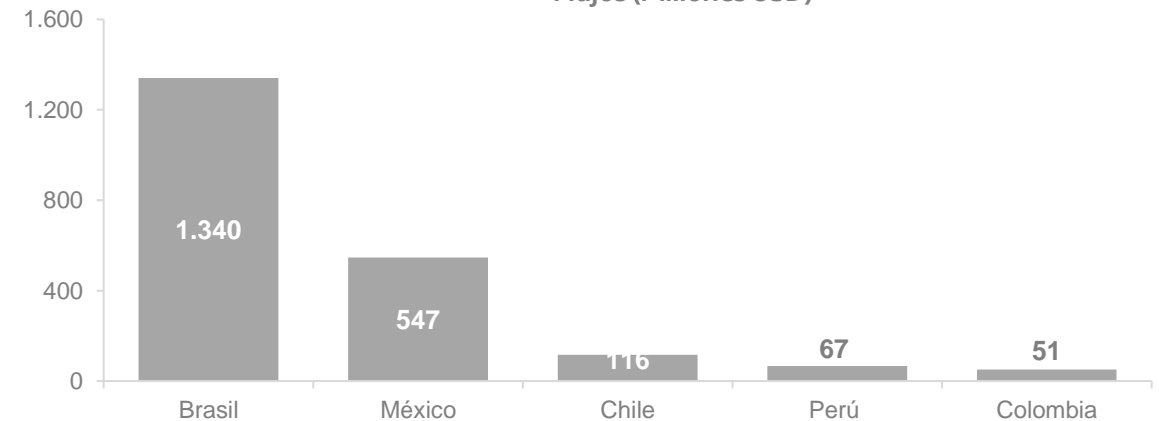
Con la situación entre Rusia y Ucrania, los índices del MSCI reclasificaron la participación que tenía Rusia en la categoría de emergentes. Esta salida, implica entonces, que los demás países pertenecientes al MSCI emergentes, pueden beneficiarse por la recomposición de ponderaciones que puede darse.

Tomando como supuesto que la participación de Rusia se pudiera repartir a *pro rata* en Latam, los flujos hacia Colombia ascenderían a USD51 millones que implicaría 2 días de negociación. Sin embargo, también hay que tener en cuenta que el ETF debe ajustarse y para eso debe deshacerse de la participación de Rusia, situación que puede ser compleja en estos momentos de mercado. Por esta razón, no consideramos que sea un factor alcista para el mercado local.

Ponderación por país MSCI emergentes



Flujos (Millones USD)



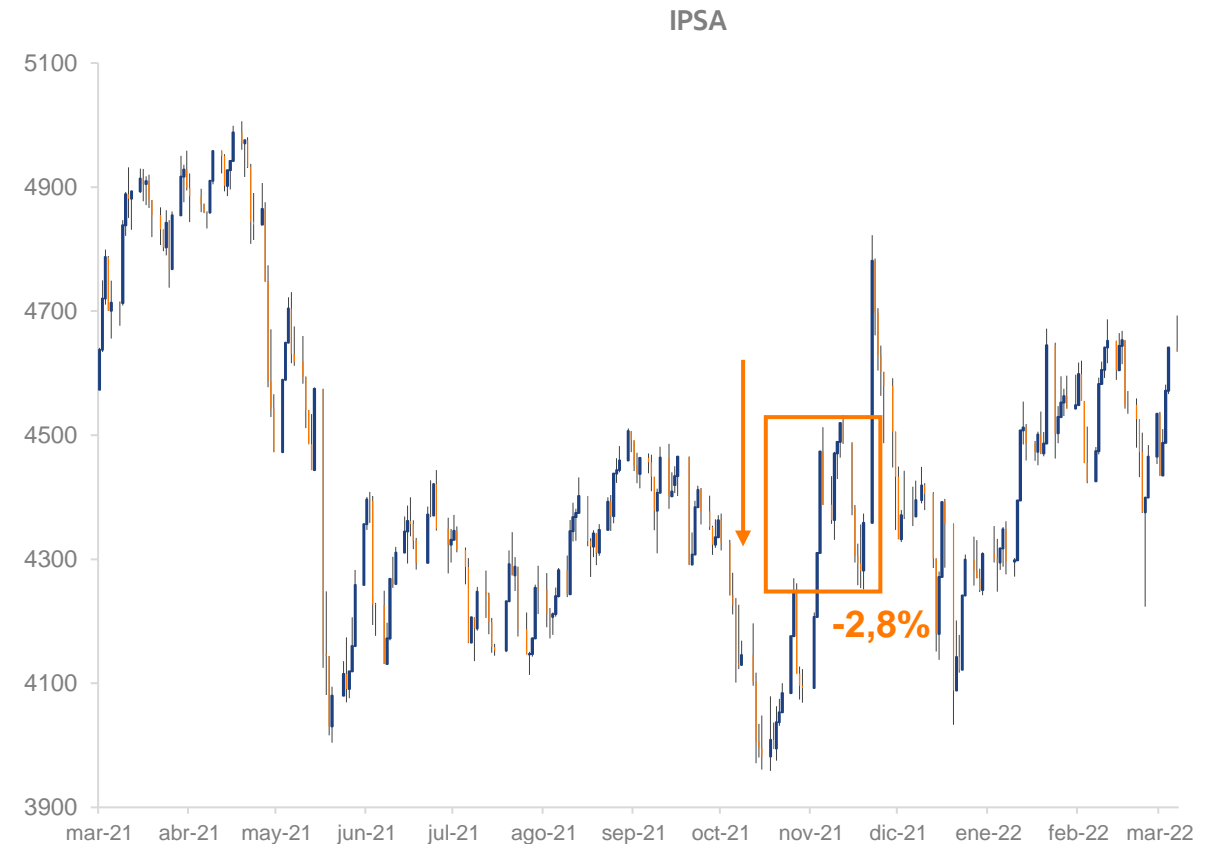
Elecciones locales

El Caso de Chile

En marzo tendrán lugar las elecciones de Congreso, que desde nuestro punto de vista juegan un papel fundamental. Con un congreso equilibrado, es probable que se de una sensación de tranquilidad en el mercado, antes de las elecciones presidenciales.

Un ejemplo de ello es Chile. El pasado 21 de noviembre, las elecciones de senado mostraron un resultado favorable pues la composición del congreso quedó de manera equitativa entre la izquierda (50%) y la derecha (50%) cuando históricamente el congreso había estado más del lado de la izquierda. Previa a las elecciones, el índice tuvo una desvalorización cercana al -2,8%. Sin embargo, posterior al resultado se observó una recuperación cercana al 6,0%.

Plasmando el escenario en Colombia, es probable que los factores alcistas que mencionábamos previamente, estén siendo opacados por el contexto de elecciones. Lo que esperamos en adelante es que las encuestas presidenciales también empiecen a marcar la tendencia en los activos locales, pero con un congreso equilibrado, la percepción de incertidumbre puede ser relativamente menor.



Elecciones locales

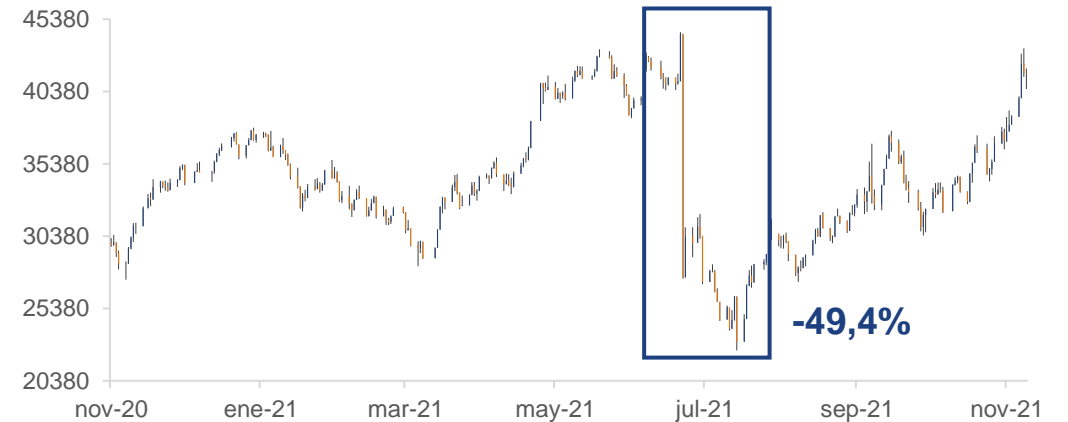
Escenarios para el Colcap

Tratar de anticiparse a los resultados del Congreso y de las elecciones presidenciales puede ser contraproducente. Sin embargo, consideramos que dentro de los escenarios más probables tendremos: i) un senado equilibrado y un poder ejecutivo del lado de la izquierda o ii) un senado equilibrado y un poder ejecutivo en las manos del centro.

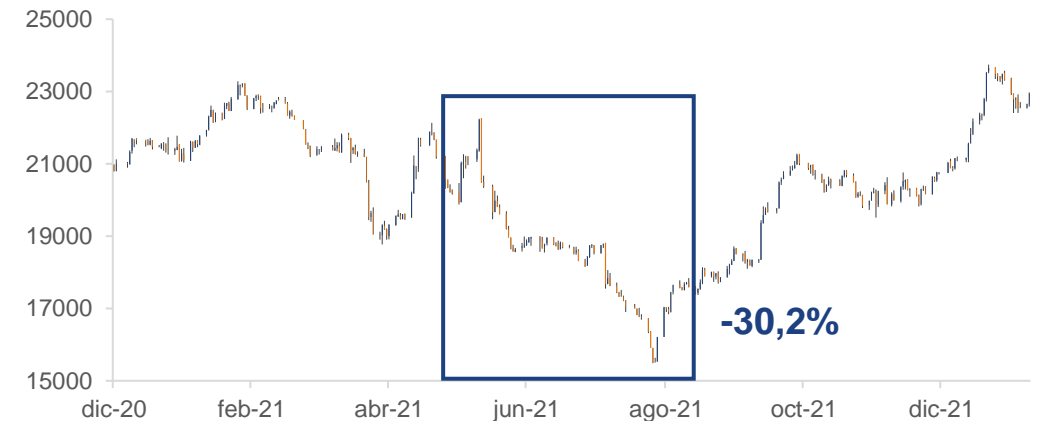
Estos escenarios se basan en la historia de la región, en países como Perú, México, Chile y Argentina, donde en diferentes periodos de tiempo se observa cómo el escenario político ha generado una incertidumbre importante en los mercados.

Adicionalmente, los escenarios planteados contemplan la reacción de los mercados en un periodo entre 1 y 3 meses posterior a las elecciones presidenciales y manteniendo constante los catalizadores económicos que en ese momento se estén desarrollando.

Merval (Elecciones 2019)



Perú (Elecciones 2021)



Elecciones locales

Escenarios para el Colcap

En el escenario en el que el congreso quede del lado de la izquierda y el poder ejecutivo también, tomamos como referencia dos casos puntuales como en Argentina en 2019 y Perú en 2021, donde los mercados tuvieron una desvalorización en promedio de 39,5%. Por otro lado, en los casos en donde el congreso y el poder ejecutivo tengan ideales diferentes, por ejemplo congreso del lado de la derecha y gobierno del lado de la izquierda, también puede generarse un retroceso en los activos, menos pronunciado, pensando en que las discusiones pueden ser complicadas y el crecimiento para el país se limitaría. Si se toman todos los escenarios lo que se puede observar es que el rango en el Colcap es muy amplio, en donde en un escenario negativo, se plantea la posibilidad de ver niveles por debajo de los 1.200 puntos. Sin embargo, en el escenario más optimista el nivel que se plantea está cercano a los 1.750 puntos.

Es importante resaltar que no garantizamos que estos sean los escenarios para Colombia, ya que existen diferentes catalizadores en cada país que pueden cambiar las tendencias o el impacto de los resultados en los activos locales. Lo que se trata de encontrar es una comparación con los casos similares que se han presentado en la región.

		Presidencia		
		Derecha	Izquierda	Centro
Congreso	Derecha	1.700 – 1.750	1.380 – 1.400	1.675 – 1.700
	Izquierda	1.380 – 1.400	1.180 - 1.200	1.600 – 1.620
	Equilibrado	1.675 – 1.700	1.380 – 1.400	1.675 – 1.700

El portafolio para marzo - MGC

¿Oportunidades?

El panorama internacional probablemente seguirá contagiado de la incertidumbre proveniente del conflicto entre Rusia y Ucrania. Las posibles sanciones económicas a Rusia por parte de EE.UU, han repercutido en una aceleración de las materias primas, con un Brent que ha alcanzado niveles máximos cercanos a los USD140 por barril. El contexto del conflicto posiblemente continúe, y se abre la puerta para que el petróleo pueda alcanzar niveles de USD150 por barril.

Lo anterior también se ha traducido en un panorama de mayor aversión al riesgo para los mercados de acciones, que descuentan un impacto negativo en el crecimiento a raíz de las presiones inflacionarias que se puedan generar por el aumento de las materias primas.

Esto a su vez sigue sumando presión a los Bancos Centrales, que se enfrentan a una disyuntiva de mantener controlada la inflación, al mismo tiempo que protegen la economía. El S&P500 ha experimentado una caída de 13% desde el máximo alcanzado en enero, y es probable que, si la volatilidad continúa, se evidencien caídas adicionales. Sin embargo, se abren oportunidades de compra, dada la magnitud de las desvalorizaciones que han experimentado los mercados accionarios. El CSPX, ETF que replica el desempeño del S&P500 y que cotiza actualmente en MGC, puede ser una opción atractiva para los inversionistas que buscan recoger estas oportunidades y exponerse a los mercados internacionales.

Niveles soporte: USD429, USD397, USD370



El portafolio para marzo

Entre lo táctico y lo estructural

La coyuntura actual nos lleva a pensar que hace sentido mantener exposición en activos que se favorezcan del incremento en los *commodities* y activos refugio, como es el caso de Ecopetrol y Mineros.

Sin embargo, también consideramos prudente tener exposición a i) activos defensivos como GEB y ii) que tengan un buen rendimiento por dividendo como es el caso de PfBancolombia.

Aun así, es importante mencionar que las elecciones locales pueden traer volatilidad a las acciones en los próximos meses.

GEB: Niveles de compra: \$2.400 - \$2.470, Niveles de venta: \$2.600 - \$2.650

Ecopetrol: Niveles de compra: \$3.080 - \$3.100, Niveles de venta: \$3.350 - \$3.570

Pf Bancolombia: Niveles de compra: \$33.900 - \$34.090, Niveles de venta: \$35.500 - \$36.400

Mineros: Niveles de compra: \$3.500 - \$3.550 Niveles de venta: \$3.650 - \$3.700



Comprar



Mantener

Gracias





Mientras estás trabajando,
Dale play 
a nuestro podcast
Itaú Inversiones Colombia
e infórmate sobre temas económicos y bursátiles.

Síguenos

en



Comparte con tus amigos
nuestro podcast:



Escanea este código.

Voy actualizado, porque **voy con Itaú.**

• Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Estrategia



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



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 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) 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 Itaú 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.