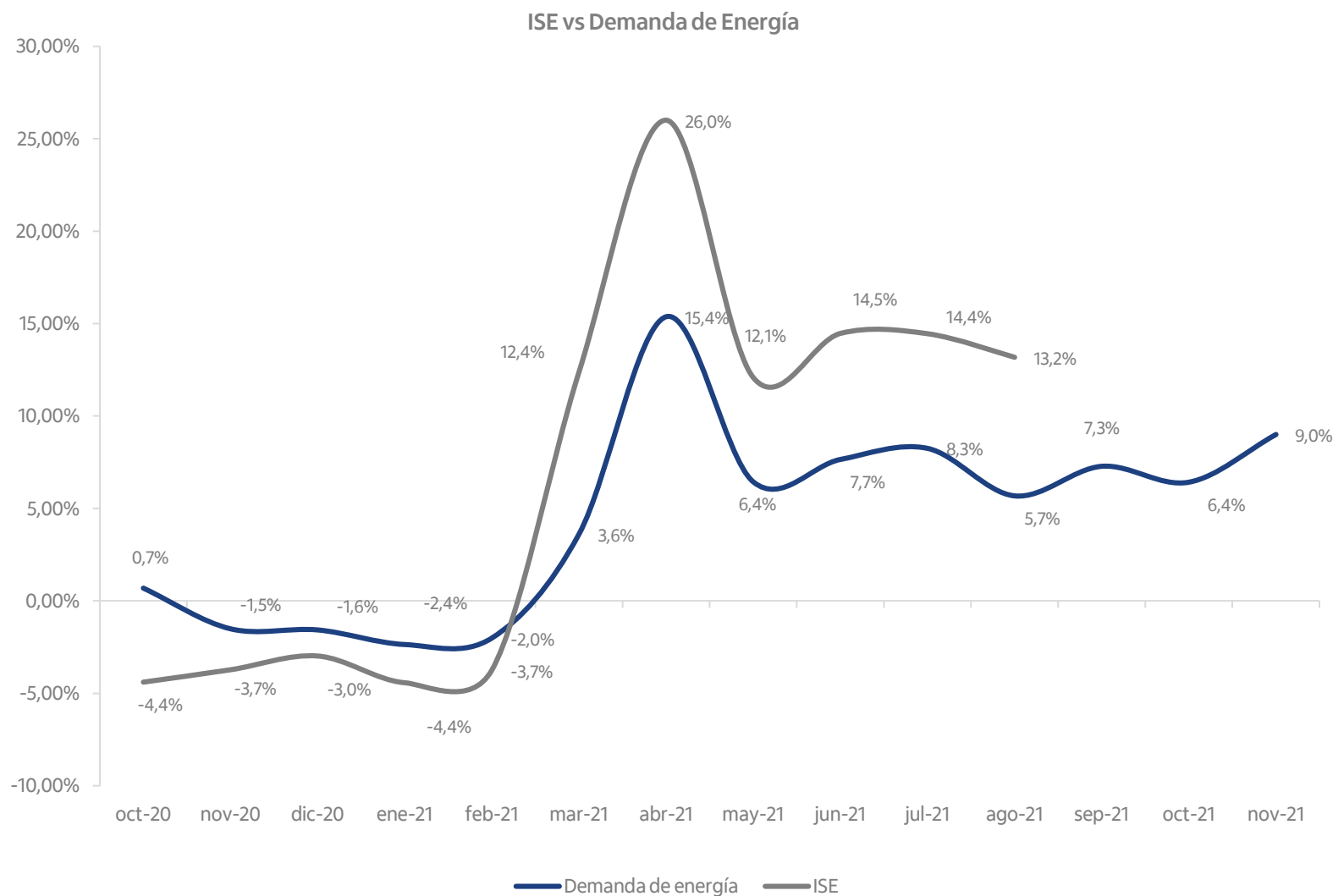


An aerial, high-angle photograph of Times Square in New York City at night. The image shows a dense grid of skyscrapers with illuminated windows and facades. The streets are filled with traffic, including yellow taxis and cars, and are lit by streetlights and the glow of billboards. The overall scene is a vibrant, brightly lit urban environment.

Informe mensual Renta variable local

Estrategia Itaú Comisionista de bolsa

Termómetro de la economía Colombiana.

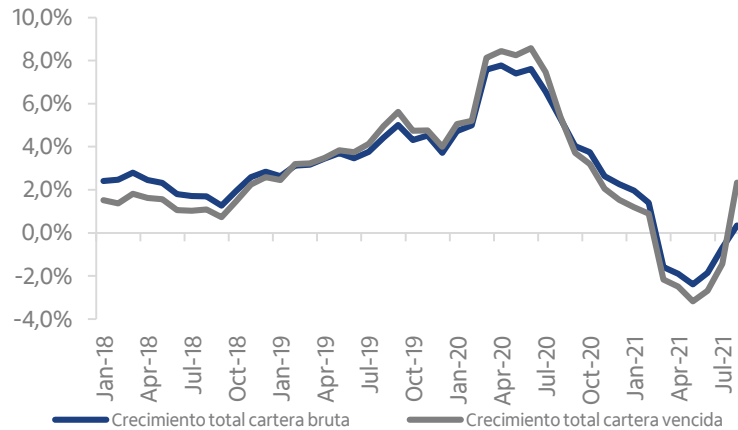


- La economía Colombiana ha tenido una recuperación importante a lo largo de 2021, en donde en el primer semestre del año se observaba un efecto por la baja base de comparación.
- En el segundo semestre del año también se ha evidenciado crecimientos a doble dígito más moderados, pero donde se continúa observando una constante recuperación.
- Este panorama ha venido acompañado de una inflación que si bien ha repuntado en los últimos meses, se observa un ciclo de inflación rezagado frente a algunos países de la región, lo que también ha favorecido en parte el desempeño de la bolsa colombiana en los últimos meses.
- En la gráfica se puede observar dos indicadores que muestran el desempeño de la economía Colombiana. El primero es el ISE que muestra que a cierre de agosto la actividad se expandió cerca de 13,2% a/a
- No obstante, se encuentra un indicador que también mide la salud de la economía, que es la demanda de energía, donde se observa una dinámica positiva a cierre de la primera semana de noviembre con un crecimiento cercano al 9,0% a/a.
- Nuestra expectativa es que en medio de este ciclo económico en crecimiento, los sectores como financiero, energético, entre otros, puedan continuar con un comportamiento favorable, pero donde hay que revisar de cerca los riesgos latentes.

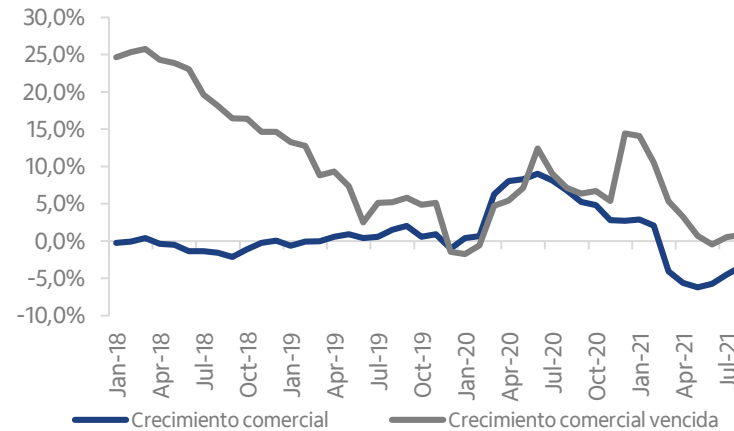
Indicadores de cartera



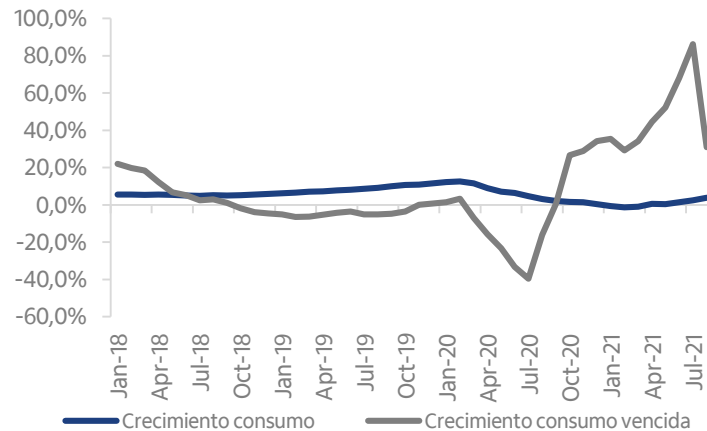
Cartera total



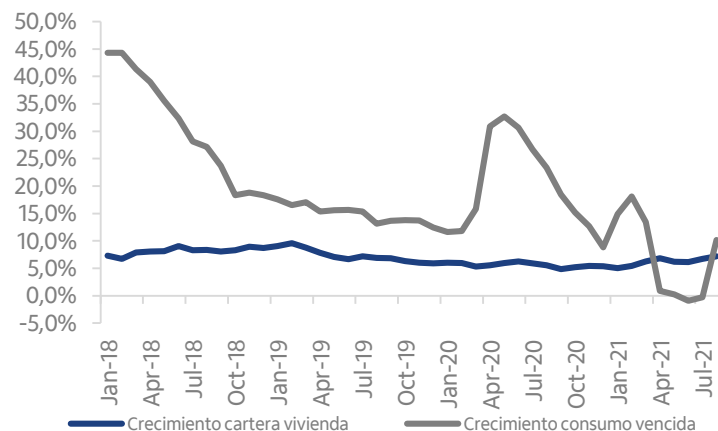
Cartera comercial



Cartera de consumo

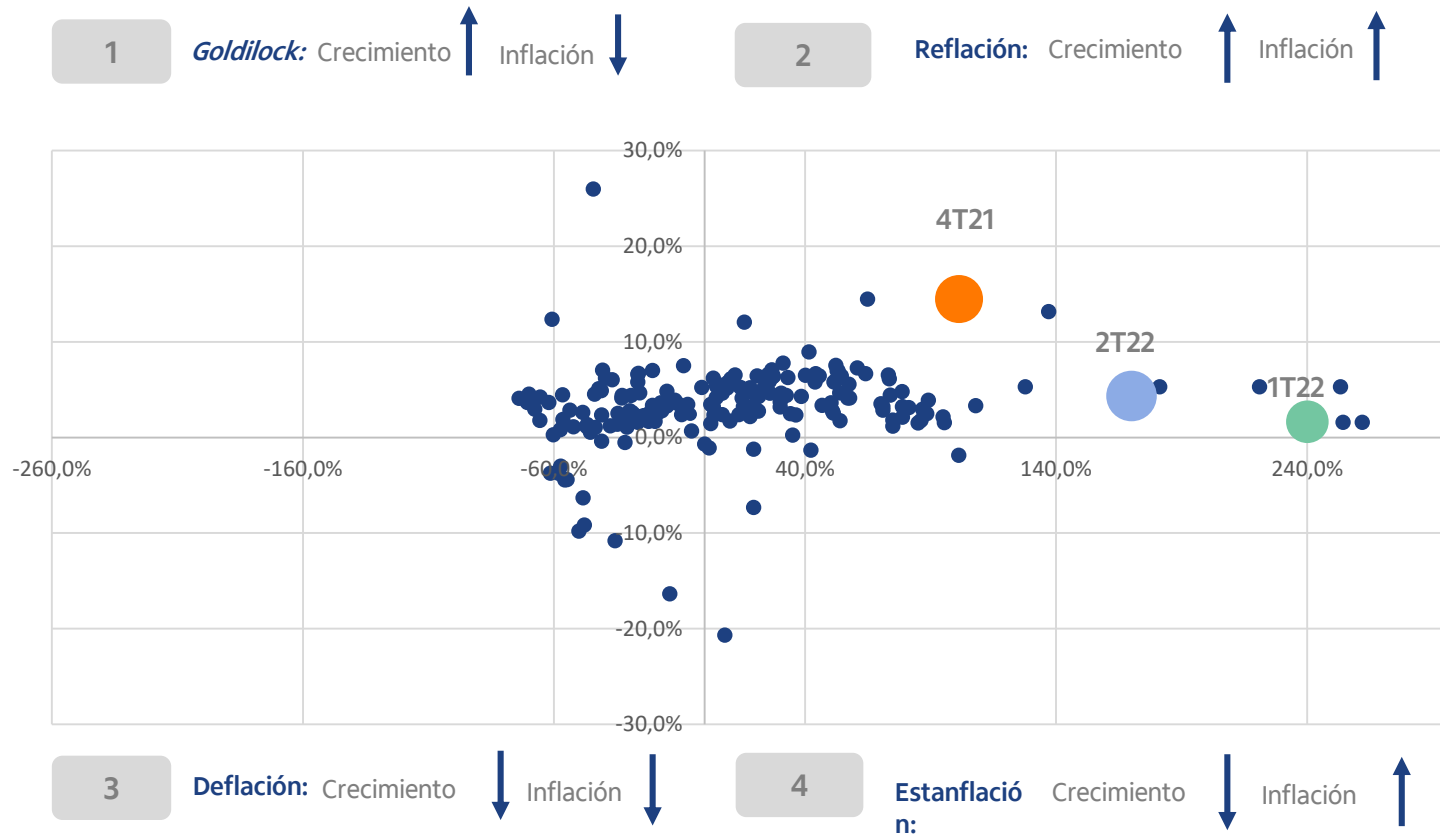


Cartera de vivienda



- La cartera de crédito también ha mostrado recuperación en la mayor parte de los segmentos. A cierre de septiembre la cartera bruta total presentaba un crecimiento real de 1,8%, luego de haber experimentado crecimientos negativos en la primera mitad del año.
- El crecimiento de la cartera está liderado por los segmentos de vivienda y de consumo, que crecen aproximadamente a un ritmo de 5,0% y 8,2% anual en septiembre.
- Aunque la cartera comercial continúa con crecimientos reales negativos, es importante resaltar que se ha observado una mejor dinámica frente a los meses anteriores.
- El desempeño de la cartera de crédito ha estado liderado por una mejor dinámica económica, gracias a la mejor perspectiva en el consumo de los hogares.
- Con el nuevo ciclo de política monetaria del Banco de la República, esperamos que los márgenes del sector también se vean impactados positivamente.
- **Para el próximo año esperamos un crecimiento de la cartera a doble dígito, que pueda comenzar a volver a niveles pre-pandemia, lo que favorecería las compañías del sector financiero.**

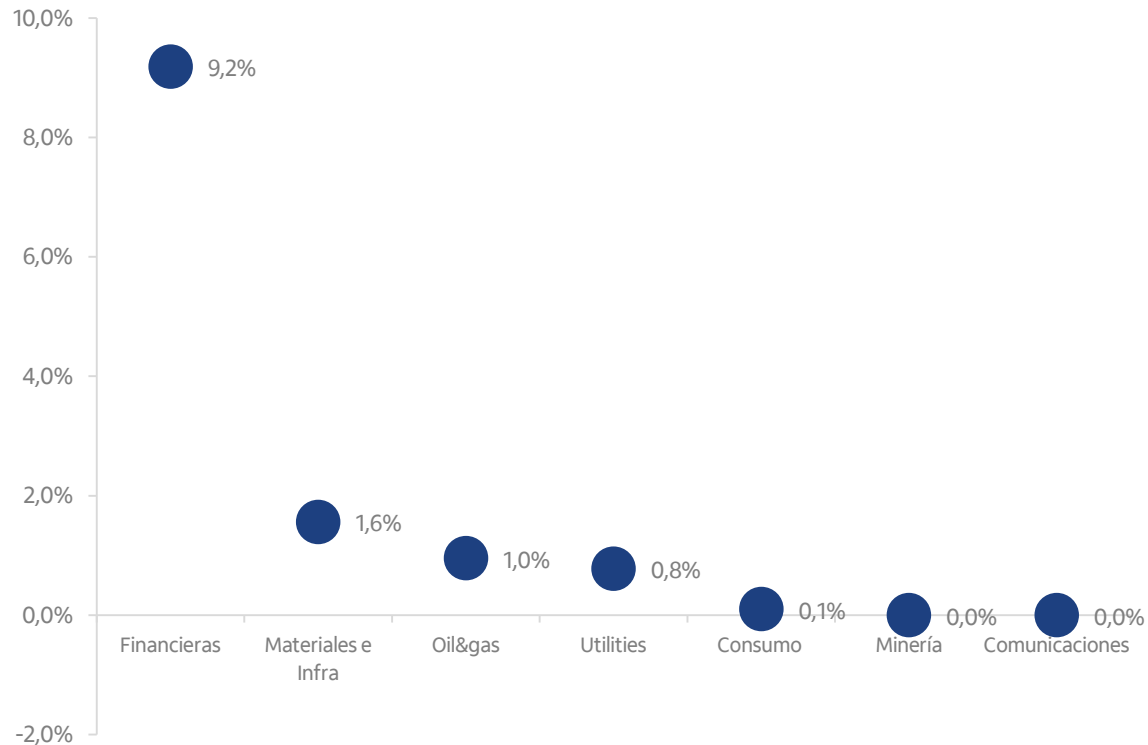
¿En qué cuadrante nos encontramos?



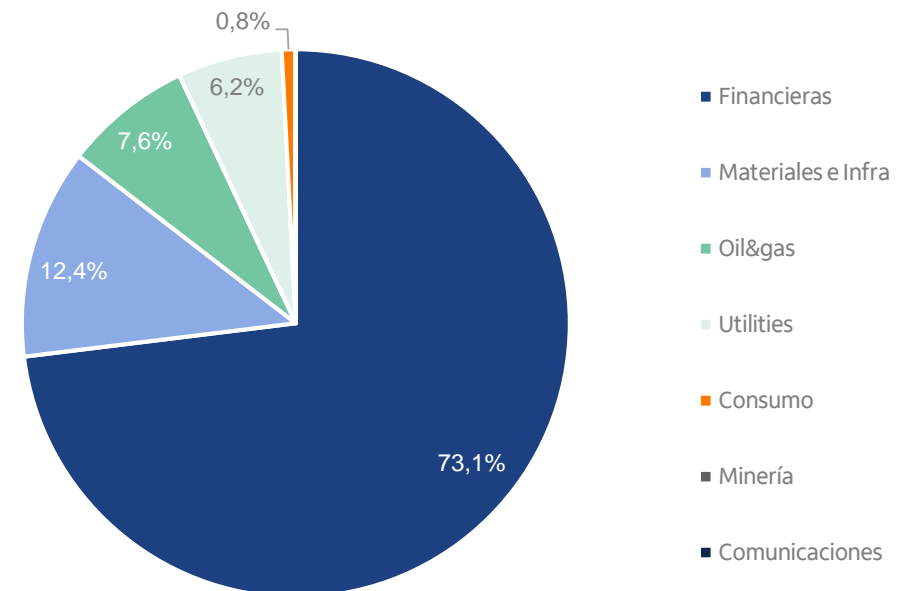
- Los cuadrantes sirven como una herramienta de análisis para encontrar en que ciclo se encuentra la economía y qué tipo de activos se favorecen usualmente de estos ciclos.
- En la gráfica se puede observar cuatro cuadrantes que representan diferentes momentos de la economía, Reflación, deflación, estanflación y el escenario de *goldilock*. El cuadrante número dos, en el escenario de reflación, donde la inflación y el crecimiento convergen al alza. En este escenario usualmente las acciones tienen un buen comportamiento, principalmente esos activos relacionados con un mayor beta, o que pertenecen a sectores cíclicos, como es el caso del sector financiero, industrial, e incluso sector energético.
- Desde nuestro punto de vista, la economía Colombiana se encuentra actualmente en este cuadrante y probablemente se mantenga en el cuarto trimestre en este mismo espacio. Por lo que fundamentalmente nuestras apuestas siguen centradas en activos cíclicos.
- Sin embargo, lo que también muestra la gráfica es una ligera desaceleración del crecimiento para el primer trimestre del próximo año, así como una inflación sostenida al alza, que podría indicar un cambio de ciclo en este periodo de tiempo.

- La tesis mencionada en la diapositiva anterior, se puede observar en las siguientes gráficas. A partir del 3T21 hasta finales de octubre, las compañías del sector financiero fueron las de mejor desempeño, con una valorización en promedio del 9,2%. Este sector representó cerca del 73% de la valorización del Colcap.
- Las compañías que hacen parte de los sectores de materiales infraestructura y Oil&Gas, registraron una valorización en promedio de +1,6% y +1,0% respectivamente.

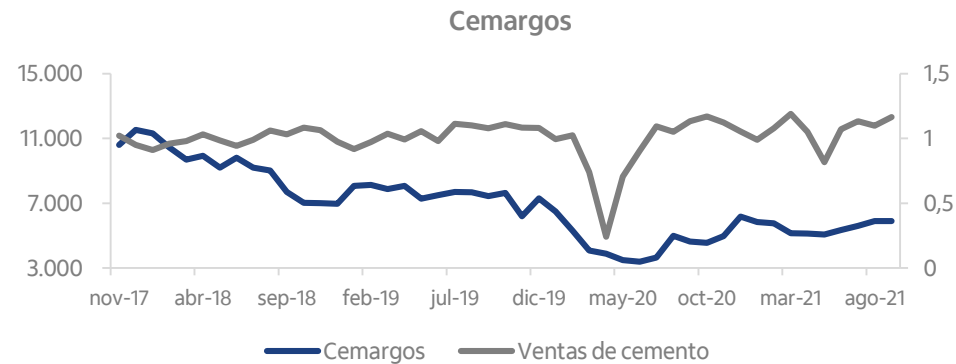
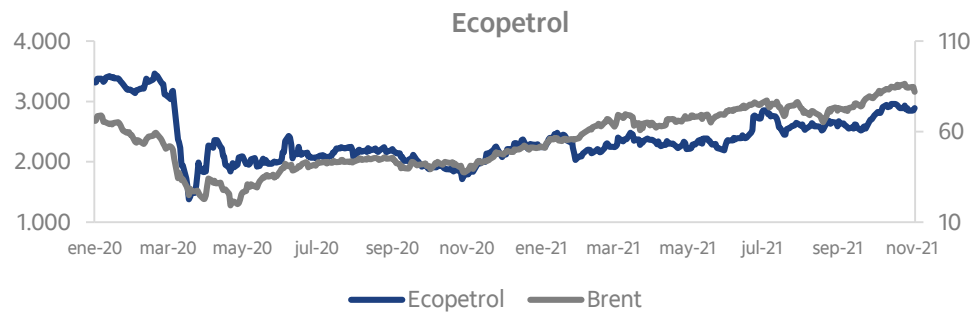
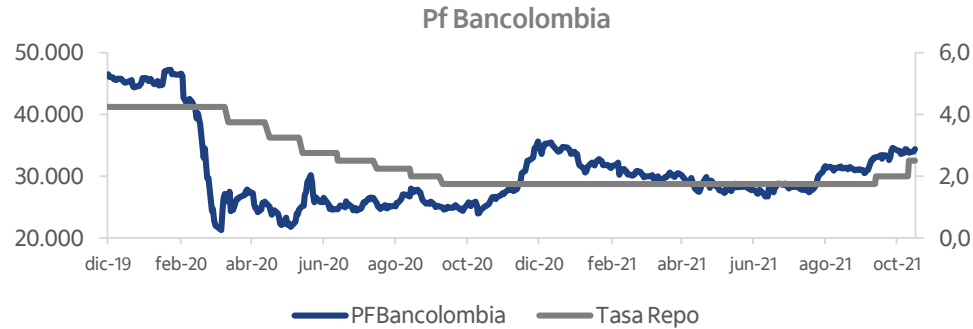
Desempeño sectorial



Aporte por sector a la valorización del índice



El comportamiento de nuestros recomendados .. ¿Qué esperar?



- **PfBancolombia** acumula 4 meses consecutivos de valorizaciones. La acción se favoreció de una posición compradora por parte de extranjeros, en medio de la mejor dinámica de crédito y el nuevo ciclo de política monetaria por parte del Banco de la República.

- Para noviembre esperamos un rango entre los COP\$32.500 – COP\$34.600.

- Niveles de compra: \$32.400 - \$33.200 - Niveles de venta: \$34.000 - \$34.600

- En el caso de **Ecopetrol**, la acción acumula 4 meses de retornos positivos. Sin embargo, la ruptura de los \$3.000 ha sido una tarea difícil para el nombre, dados los riesgos asociados al mercado del petróleo que se expondrán más adelante.

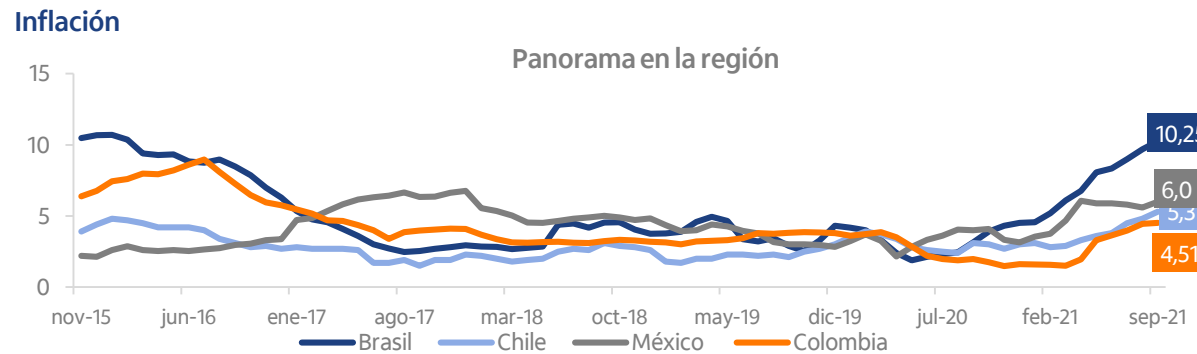
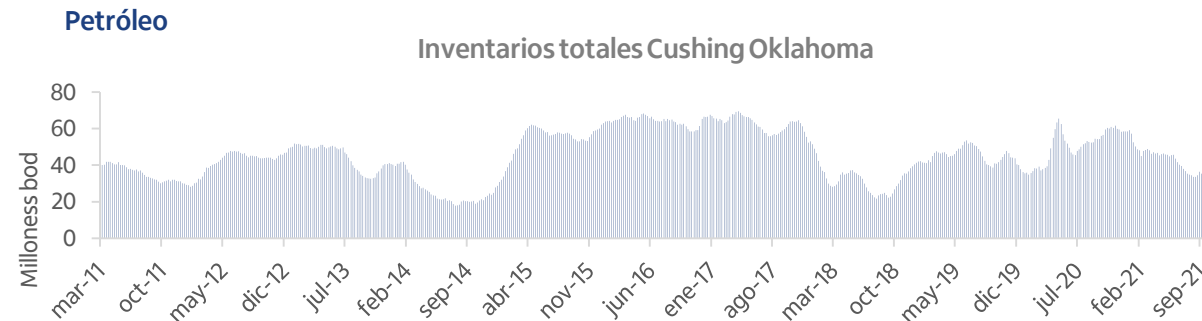
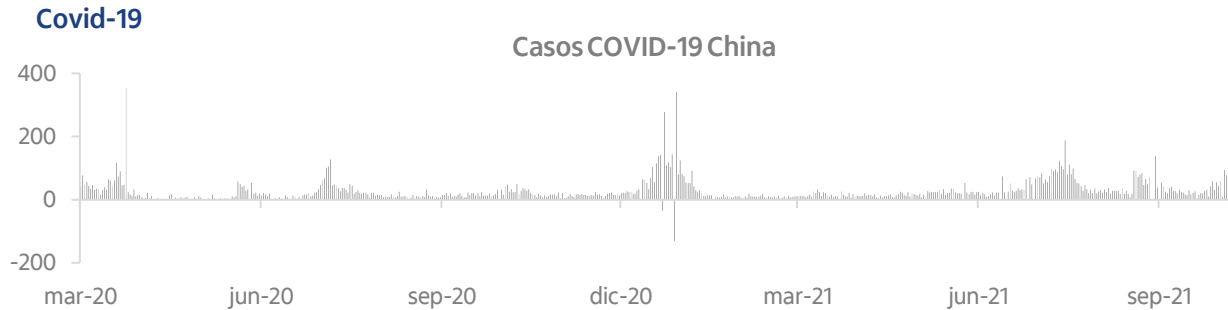
- Esperamos un rango para el mes entre los \$2.720 - \$2.955.

- Niveles de compra: \$2.750 - \$2.720 – Niveles de venta: \$2.890- \$2.955

- **Cemargos** ha mantenido una tendencia muy lateral durante las últimas sesiones, en donde no se aleja mucho de los \$6.400, nuestro nivel objetivo en términos fundamentales. En el último mes se observó una mayor dinámica en Grupo Argos, probablemente por el descuento que presenta actualmente la acción. Sin embargo, estructuralmente mantenemos nuestra recomendación en Cemargos, pues esperamos unos resultados destacables en el 2021.

- Esperamos un rango para el mes entre los \$6.240 - \$6.450.

- Niveles de compra: \$6.240 - \$6.325 – Nivel de venta: \$6.400 - \$6.450

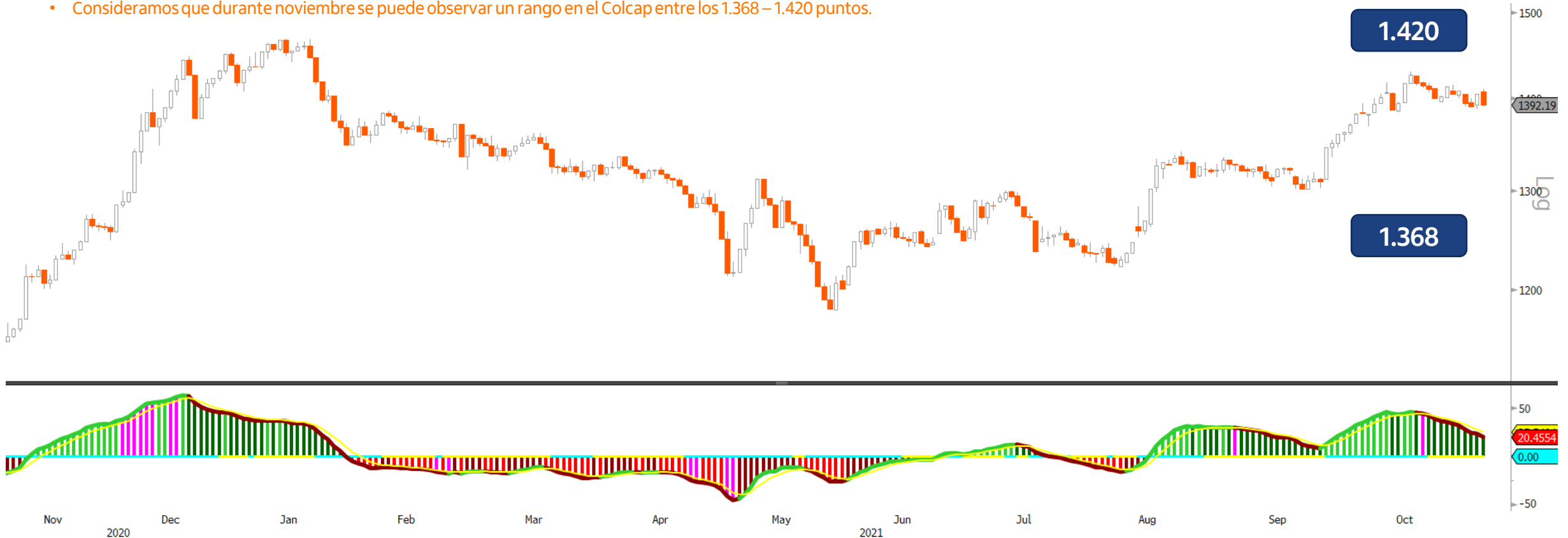


- A pesar de la dinámica positiva a nivel local, existen algunos factores de riesgo que se deben monitorear. Uno de ellos es el incremento de los casos en países como China, a razón de la variante Delta Plus, que ha llevado a cierres en algunas ciudades del país. Lo anterior podría tener un impacto negativo en los precios del petróleo, por un menor nivel de actividad.
- Siguiendo la línea del petróleo, es importante mencionar que esta ha sido la variable principal que el Colcap ha seguido de cerca, por lo que cualquier volatilidad en los precios del crudo, podría dejar un menor apetito por acciones locales. Si bien todavía hay una oferta controlada por parte de la OPEP, hay algunos temores por la posible liberación de Reservas por parte de EE.UU, pues ha sido uno de los países que ha criticado las política restrictiva de los miembros de la OPEP. No obstante, cabe destacar que este evento podría ser pasajero, pensando en que la demanda de crudo permanece fuerte y esto seguiría impulsando los precios en el mediano plazo.
- Por último, la inflación es una de las principales variables a seguir. En la región se ha observado que en la mayoría de los países el incremento en los precios ha sido notorio. Tal es el caso de Brasil, donde la inflación ya se ubica cerca del 10,2%, lo que ha llevado al Banco Central a tener movimientos muy agresivos en las tasas, lo que en un escenario muy ácido podría limitar el crecimiento económico.

Niveles para el mes



- En línea con lo mencionado previamente, nuestra visión para el índice en términos fundamentales sigue siendo optimista. Un ciclo económico positivo, una inflación y un ciclo de política monetaria rezagado de la región, así como una expectativa positiva en los resultados del 3T21.
- Sin embargo, los factores internacionales van a seguir jugando un papel fundamental en el desempeño de los activos locales. El petróleo tendrá mucha incidencia en el movimiento del Colcap, por lo que probablemente continuemos con una alta dependencia de este mercado.
- Un posible ciclo de fortaleza en el dólar también podría restar a las valorizaciones de los mercados emergentes.
- **Consideramos que durante noviembre se puede observar un rango en el Colcap entre los 1.368 – 1.420 puntos.**



Fuente: BVC, cálculos propios

¡Gracias ;-)!



• Contáctanos



estrategiaitaucomisionista@itau.co



www.itau.co



Estrategia



Camilo Díaz
Estrategia



Valeria Alvarez
Renta Variable Local



Camila Rodriguez
Divisas



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.