

Informe Mensual de Acciones

Colombia

Estimamos que la tendencia positiva del 2019 va a continuar para el 2020

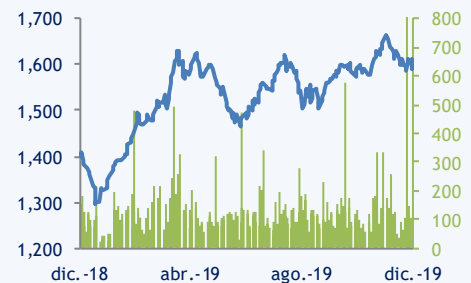
Durante noviembre el Colcap tuvo un retroceso del 1.3% en COP y del 5.2% en USD dada la acelerada depreciación del peso colombiano durante el mes. Adicionalmente, la región también tuvo un mes negativo en donde el MSCI Latam tuvo una caída del 4.3% en donde el peor rendimiento estuvo en Chile (-12.2%) seguido de Colombia. El mejor rendimiento vino por el lado de Perú (-0.7%), seguido por Argentina (-1.8%), México (-2.9%) y Brasil (-4.0%). Por otro lado, los mercados emergentes tuvieron un comportamiento neutral de -0.2% soportado por Asia, mientras que los mercados desarrollados siguen mostrando cifras positivas con un S&P avanzando 3.4%.

El Colcap (-1.3%) durante noviembre estuvo afectado por la situación social en Colombia que inició el 21 de noviembre sumado al rebalanceo del MSCI con la exclusión de Cemargos y PFSura, dejando al índice con solo siete nombres. Las acciones con el mejor comportamiento fueron BVC (+14.3%), Ecopetrol (+8.2%) y PFAval (+2.2%), mientras que las que presentaron los mayores retrocesos fueron Éxito (-21.8%), Cemargos (-18.7%) y PFSura (-12.4%).

En términos generales, el 2019 para Colombia fue positivo, con una valorización año corrido del 21.4% en COP y 15.5% en USD que lo pone como uno de los mejores países este año 2019. Como sector sobresale el financiero, en donde todos los bancos no solamente estuvieron en terreno positivo, sino también tuvieron rendimientos por encima del Colcap. La mejor acción de este 2019 hasta ahora es Corficolombiana con una valorización del 90.2% en donde Promigas, su principal subsidiaria, tuvo un comportamiento positivo del 43.3%. Por otro lado, lo negativo vino por el sector de construcción con Cemargos y Grupos Argos, teniendo retornos negativos en lo que va del 2019.

El petróleo tuvo un año volátil, el cual estuvo inmerso en noticias tanto en el ámbito político dada la guerra comercial entre los Estados Unidos y China, como noticias de choques a la oferta con el atentado a Arabia Saudita, la disminución de producción estructural de Venezuela y las sanciones a Irán que han tenido como resultado una reducción de ~2.5mn de barriles. A pesar de las noticias, el Brent viene presentando uno de los mejores comportamientos dentro de las materias primas con un avance del 19.3% en lo que va del año y mantenemos nuestra proyección de petróleo para el próximo año de USD 62/bl para la referencia Brent.

Colcap - Volumen COP mil mn



Ultraserfinco Equity Research

Kevin Acelas
+(571) 3255560 ext. 1558
kacelas@ultraserfinco.com

Carlos Enrique Rodríguez
+(571) 3255560 ext. 1567
crodriguez@ultraserfinco.com

Durante el mes de noviembre tuvimos el rebalanceo del MSCI en donde la eliminación en el índice de Cemargos y PFSura dio como consecuencia el flujo neto vendedor mensual más importante por parte de los extranjeros en lo que va del año. Adicionalmente, los extranjeros se consolidan como los vendedores netos más relevantes de este 2019 con una salida de flujos de COP 1.3bn. Por otro lado, durante este 2019, los fondos de pensiones prácticamente han sido los únicos compradores netos en lo que lleva del año, con un flujo comprador de COP 2.3bn y han sido el soporte para el buen comportamiento del Colcap en este 2019.

El sector financiero fue el mejor durante este año 2019 en donde las utilidades de los bancos siguen teniendo buenos resultados a pesar de las provisiones de los grandes clientes corporativos. La estrategia de **Sobreponderar** el sector se ha fundamentado en una mejora de los indicadores de riesgo y de calidad de la cartera de los bancos, y esperamos que para el 2020 se siga con la misma tendencia positiva. Si bien esperamos una ligera compresión en el NIM para el próximo año dada la competencia del sector, también esperamos una reducción en el costo del riesgo y un crecimiento en la cartera bruta similar al del año 2019. Por tal razón, seguimos **Sobreponderando** el sector financiero para el año 2020 con una expectativa de crecimiento en utilidades para los bancos.

El crecimiento de la construcción en Colombia ha estado rezagado durante los últimos años y principalmente en el rubro de edificaciones. Por otro lado, el segmento de obras civiles ha sido el soporte en los despachos de cemento, los cuales terminan en terreno positivo para el 2019. Consideramos una exposición **Neutral** al sector dado los siguientes riesgos que podría enfrentar para el 2020: i) presiones de precio del cemento a la baja por la entrada de la planta de Molins, ii) unos costos energéticos y electricidad altos que han afectado la rentabilidad y iii) riesgos de gobierno corporativo que podría imprimir una volatilidad adicional en los activos. Durante el 2019, Corficolombiana (+90.2%) ha sido la acción con el mejor comportamiento año corrido soportado por un buen comportamiento de Promigas y el avance significativo en las concesiones de 4G que se van a mantener en el 2020.

En consumo, la historia positiva del 2019 vino por la OPA de Éxito a COP 18,000/acción que dio un retorno del 45.2% para los que vendieron, ya que luego del cierre de la transacción el activo había tenido un fuerte retroceso afectado por la considerable disminución en el flotante. Por otro lado, Nutresa ha tenido una valorización del 8.1%, que si bien es positiva, está significativamente rezagada con respecto al Colcap (+21.4%) como consecuencia de los retos en rentabilidad y una estrategia de adquisiciones cuestionable y no del todo satisfactoria. Para el caso de Avianca, luego de estar en una situación financiera difícil y compleja, la compañía logró refinanciar en buena proporción sus bonos y obligaciones de corto y mediano plazo, lo que trajo como consecuencia una recuperación de la acción que la deja con un comportamiento positivo año corrido del 13.3%, aunque no descartamos volatilidad adicional. Dado los riesgos en Avianca y la poca visibilidad de retornos en Nutresa, para el 2020 estamos **Subponderando** el sector consumo.

Para el 2020 estamos Sobreponderando el sector de Utilities, en donde lo consideramos como complemento a un portafolio diversificado con el objetivo de reducir la volatilidad sumado a un crecimiento en utilidades. **Grupo Energía Bogotá** ha tenido un comportamiento positivo en lo corrido del año del 23.2% más un dividendo del 6% soportado por los buenos resultados de Emgesa y Codensa, que esperamos se sigan manteniendo durante el 2020. Por otro lado, **Celsia (+10.5%)** ha tenido un comportamiento rezagado durante el 2019, pero estimamos mejores resultados para el 2020 impulsados por la solidez de EPSA y una recuperación gradual en los activos de Centro América.

Finalmente, el sector de Petróleo y Gas ha tenido un comportamiento entre neutral y positivo. En el caso de Ecopetrol, ha tenido una valorización del 24.4% más un dividendo del 10%, mientras que en el caso de Canacol, ha tenido un desempeño del 21% estando en línea con el Colcap. La incertidumbre sobre el crecimiento económico a causa de la guerra comercial entre los Estados Unidos y China, sumado a las tensiones geopolíticas del medio oriente, han incrementado la volatilidad del crudo durante este 2019. A pesar de las preocupaciones sobre el crecimiento mundial, el Brent ha sido una de las mejores materias primas en lo que va del año con un avance del 19.3%, mientras que el WTI se posiciona de primero con el mejor desempeño con una valorización del 29.9%. Este comportamiento del crudo ha impulsado el comportamiento de Ecopetrol que sumado a una estrategia de control de gastos y adquisiciones fuera de Colombia como el *Permian* han hecho que Ecopetrol siga mostrando cifras consistentes. Para el 2020, tenemos una posición **Neutral** para el sector en donde esperamos buenas cifras para Canacol sumado al programa de recompra de acciones y dividendos, mientras que para Ecopetrol unas cifras neutrales y una política de dividendos sujeta al déficit fiscal de Colombia.

	Precio Cierre	Variación %		Cap. Bursatil (COP Bill)	Histórico*			Múltiplos**			Precio Justo Ultraserfinco	Recomendación	Precio Justo Mercado
		1 día	Año Corrido		Min	Precio en Rango	Max	RPG	PVL	Dividend Yield***			
Índices													
COLEQTY	1,113	0.76%	21.95%	393.2	889		1,149	12.8	1.19				1,237
COLCAP	1,618	0.80%	22.04%	346.8	1,291		1,667	12.8	1.24				1,778
COLSC	958	0.27%	31.62%	21.9	706		975	7.0	0.67				1,519
Petróleo & Gas													
Canacol Energy	11,520	0.35%	19.50%	2.1	9,150		13,000				11,000	Sobreponderar	16,581
Ecopetrol	3,310	1.22%	25.14%	136.1	2,520		3,570	11.1	2.30	5.1%	2,950	Neutral	3,184
Minería													
Mineros	3,130	0.32%	53.06%	0.8	1,800		3,565	4.2	0.93	5.6%			
Energía													
Celsia	4,405	-0.23%	10.13%	4.7	3,810		4,680	11.2		4.2%	4,600	Neutral	5,175
GEB	2,180	-0.23%	23.16%	20.0	1,700		2,235	9.8	1.54	6.0%	2,160	Sobreponderar	2,503
ISA	18,600	1.97%	33.05%	20.6	13,500		20,880	11.6	1.65	3.0%			19,640
Promigas	7,940	-0.25%	47.58%	9.0	5,080		8,500		2.62	2.9%	6,700	Subponderar	7,510
Telecom.													
ETB	250	2.04%	-0.40%	0.9	194		300	12.5	0.44		420	Neutral	
Industrial													
Enka	10.20	0.00%	45.71%	0.1	7.0		11.4	13.5	0.31				
Fabricato	5.07	-0.20%	-15.50%	0.0	5.0		8.0		0.09				
Financiero													
Bancolombia	41,980	0.67%	38.09%	41.4	30,000		44,200	11.1	1.50	2.6%	32,000	Neutral	44,150
Bancolombia PF	44,160	0.91%	40.64%	41.4	29,800		46,380	11.6	1.57	2.5%	32,100	Neutral	45,702
Bogotá	86,000	0.02%	54.12%	28.5	54,000		90,000	8.9	1.50	4.5%			88,200
BVC	12,440	0.00%	3.84%	0.8	10,500		12,600	18.4		4.4%	12,500	Neutral	14,000
BBVA	372	1.64%	40.38%	5.4	255		390	9.8	1.03	5.1%			
Davivienda	43,240	1.74%	39.84%	19.5	29,400		45,300	13.3	1.59	1.9%	44,500	Sobreponderar	47,023
Occidente	38,000	0.00%	0.00%	5.9	35,800		38,620		1.24	4.9%			
Grupo Aval	1,410	0.00%	52.43%	31.5	901		1,420	9.6	1.72	4.3%	1,270	Neutral	1,470
Aval PF	1,415	-0.35%	41.64%	31.5	914		1,440			4.2%	1,280	Neutral	1,509
Consumo													
Avianca	1,865	1.08%	12.35%	1.9	1,035		2,015		0.93	2.9%	1,100	Subponderar	2,042
Éxito	13,500	-0.59%	8.87%	6.0	11,920		17,980		0.85	2.3%	17,050	Sobreponderar	18,878
Nutresa	25,320	-0.08%	7.74%	11.7	22,600		27,180	21.1	1.35	2.4%	26,200	Neutral	30,088
Terpel	9,940	0.00%	3.54%	1.8	9,050		11,300	14.6	0.99	3.7%			15,705
Holdings													
Grupo Argos	17,960	1.58%	6.27%	14.3	15,120		18,940	20.7	0.89	1.9%	16,300	Subponderar	18,859
Pf Grupo Argos	13,000	0.62%	-10.34%	14.3	12,520		16,000	15.0	0.65	2.7%	16,300	Subponderar	15,675
Corficolombiana	29,700	0.88%	94.13%	8.8	14,832		29,700	4.6			35,900	Sobreponderar	31,667
Grupo Sura	32,820	0.37%	2.18%	18.6	31,020		37,500	10.3	0.61	1.7%	43,800	Sobreponderar	40,230
PF Grupo Sura	28,600	1.49%	-7.98%	18.6	26,280		35,600			1.9%	42,000	Sobreponderar	38,617
Infraestructura													
Cemargos	6,650	2.31%	-4.45%	8.7	6,040		8,400	54.9	1.14	3.6%	8,400	Neutral	8,115
Cemargos PF	5,200	1.17%	-11.11%	8.7	4,990		7,320			4.7%	7,700	Neutral	7,867
CLH	4,480	0.45%	21.08%	2.6	3,470		5,640	42.9	0.49		6,900	Sobreponderar	5,530
Concreto	450	0.00%	22.28%	0.5	307		592	7.0	0.35				1,140
El Condor	1,260	-1.18%	14.55%	0.7	999		1,310	6.3	0.69	4.2%			2,660

Fuente: Bloomberg

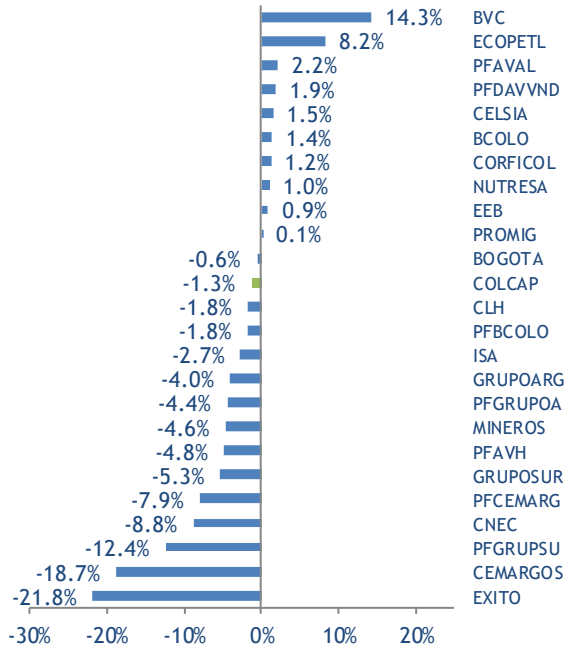
*Rango: 52 Semanas

**Múltiplos de las acciones calculados en ULTRASERFINCO

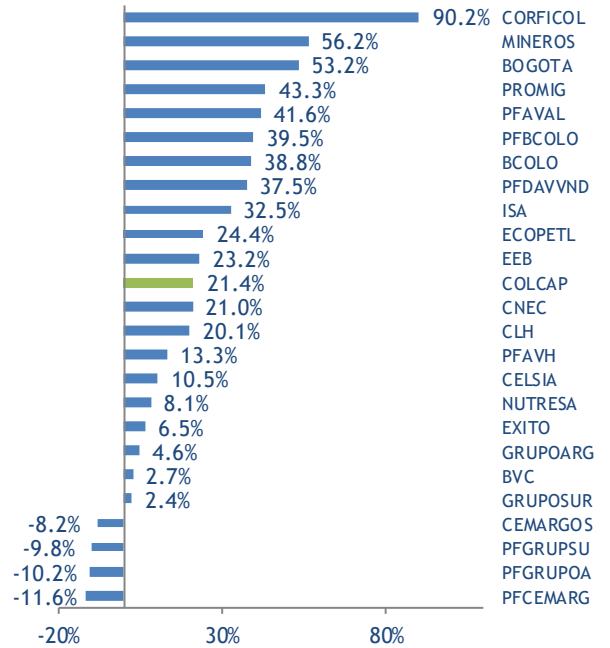
***Yield calculado con base en el dividendo decretado en la Asamblea General de Accionistas

		⊖	N	⊕	
Renta Variable	Financiero	○	○	●	Estimamos un crecimiento de la cartera para el 2020 del 9% con un mejor dinamismo en la cartera comercial y consumo. Por otro lado, esperamos una mejora en las provisiones y costo del riesgo para los bancos.
	Materiales	○	●	○	Se espera que 4G sea el dinamizador de la economía en el 2020, aunque aún existen riesgos de demora en los proyectos. Las noticias del sector están mejorando y los despachos de cemento vienen presentando números positivos, aunque los costos son el reto para el 2020.
	Energía	○	○	●	Una demanda de energía positiva en Colombia va a impulsar los resultados de las compañías del sector para el 2020. Adicionalmente, estimamos una recuperación del sector en Centro América que podría impulsar las utilidades.
	Consumo	●	○	○	Si bien el consumo en Colombia viene presentando cifras positivas, consideramos que los activos a tener exposición no tienen un potencial de valorización considerable.
	Petróleo & Gas	○	●	○	El precio del petróleo ha sido volátil pero positivo durante los últimos meses y esperamos que se mantenga alrededor de los USD 62 para la referencia Brent. Estimamos que la producción de crudo y gas se mantenga con crecimientos marginales para el 2020.

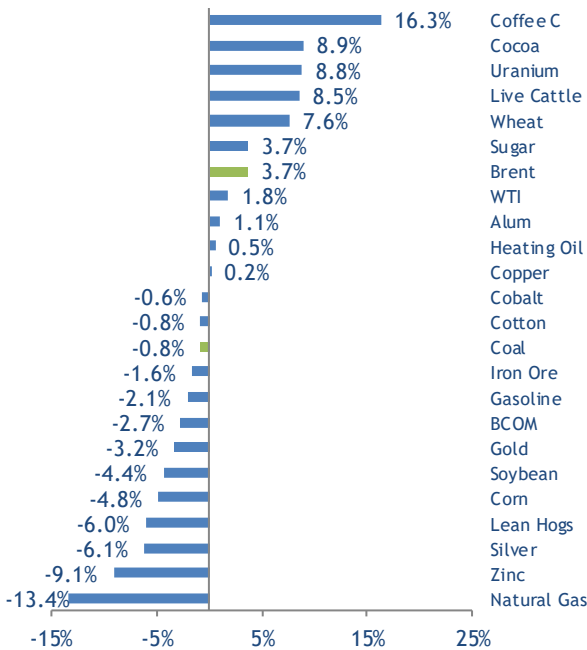
Colcap Noviembre 2019



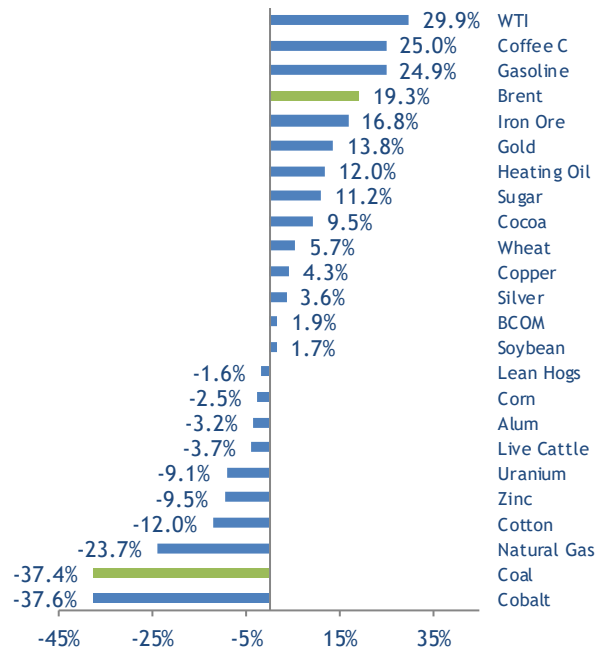
Colcap YTD 2019



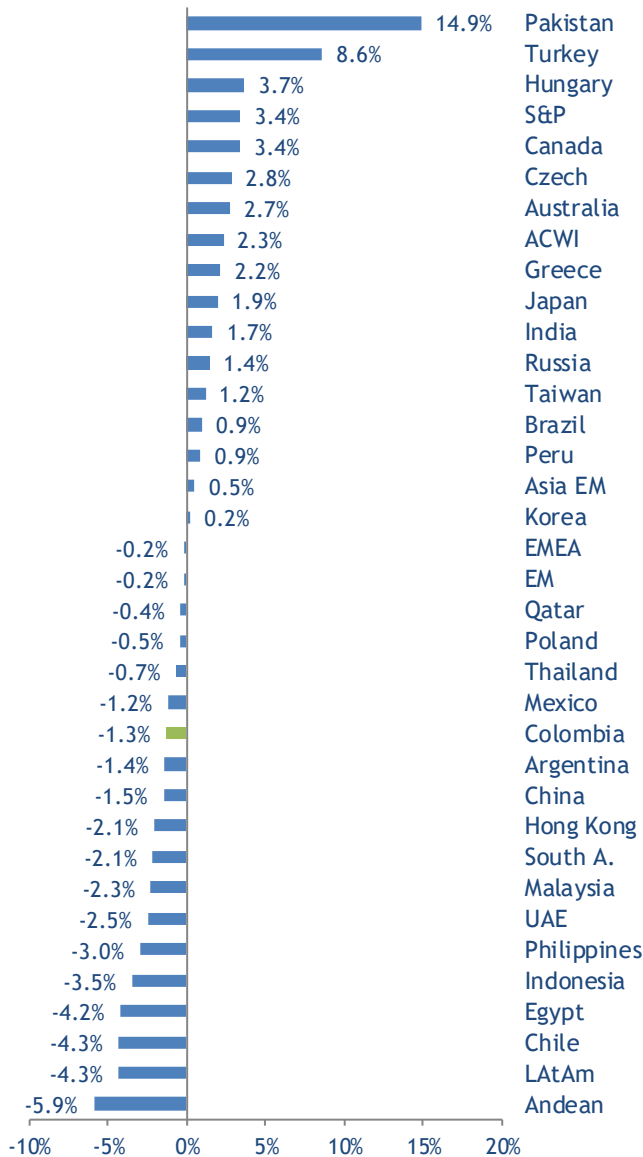
Comdty Noviembre 2019



Comdty YTD 2019



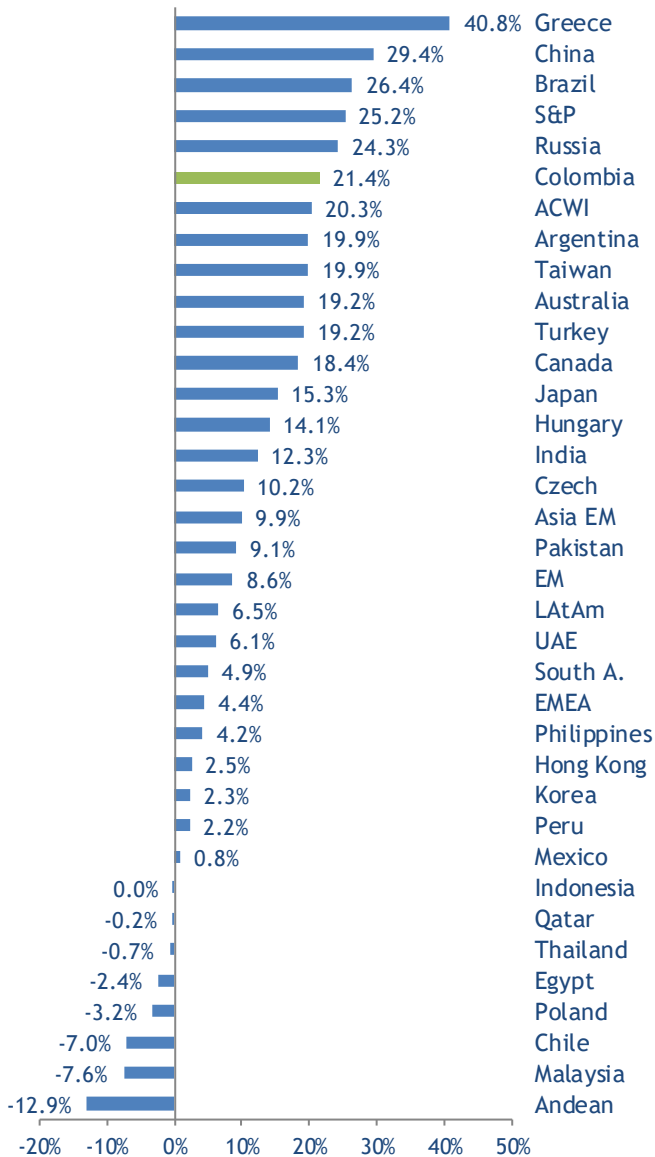
Índices LC Noviembre 2019



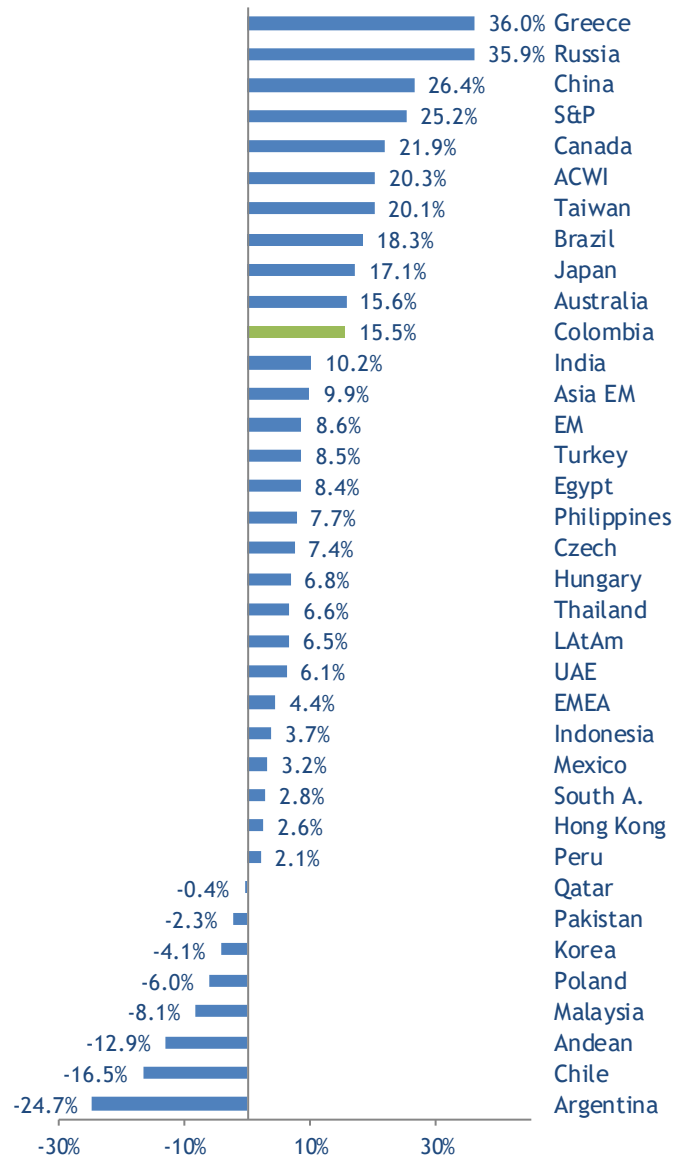
Índices USD Noviembre 2019

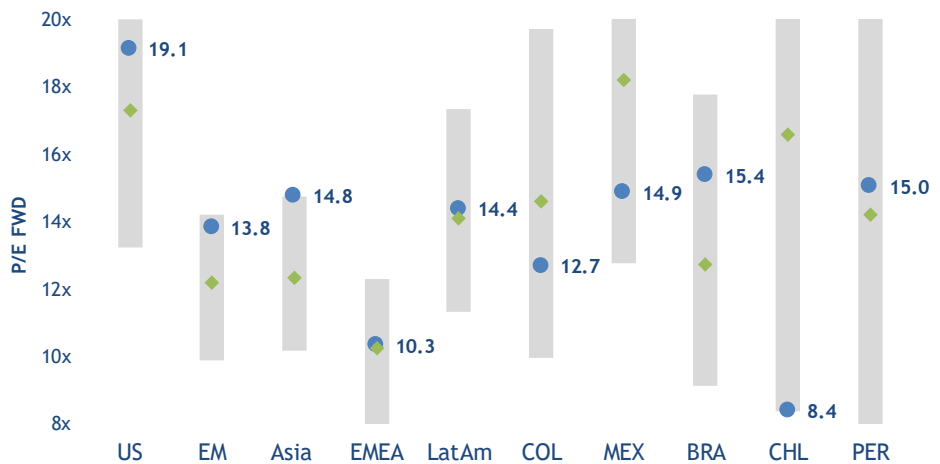
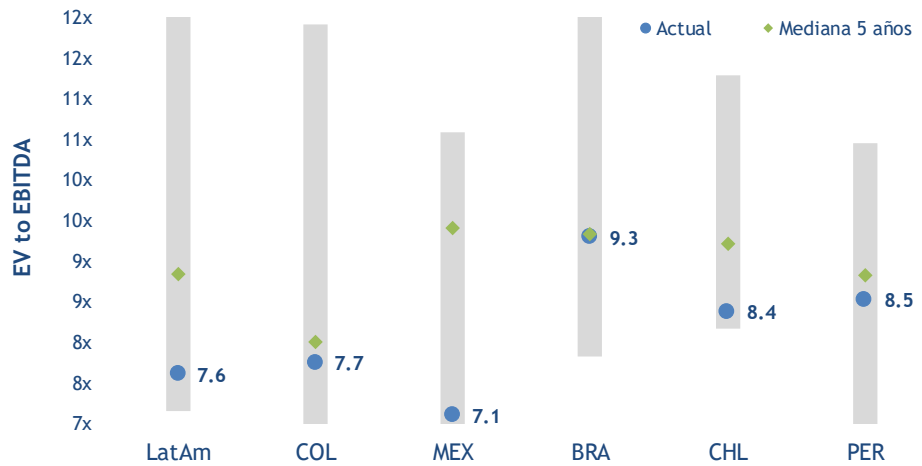


Índices LC YTD 2019

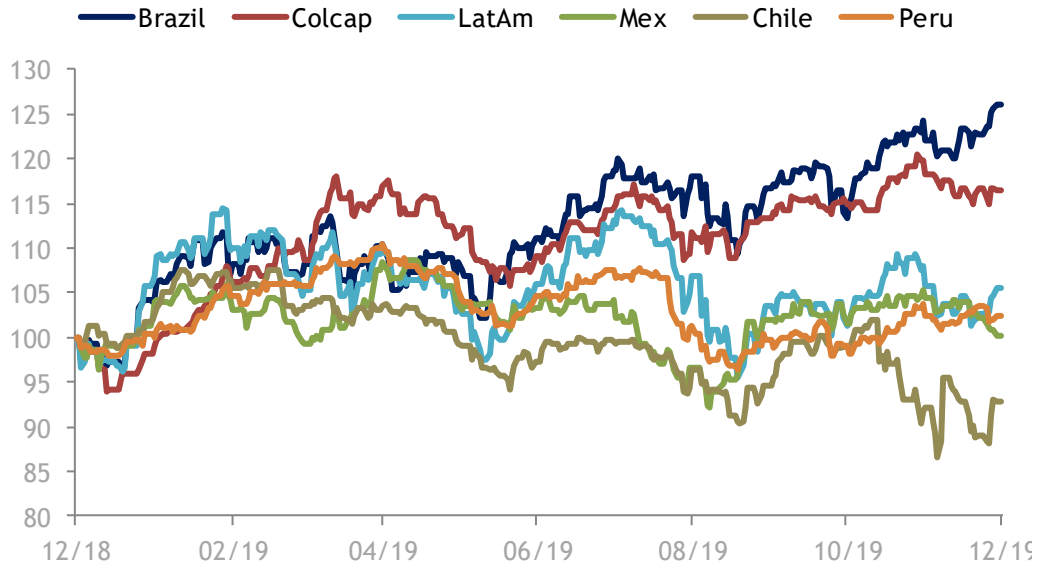


Índices USD YTD 2019

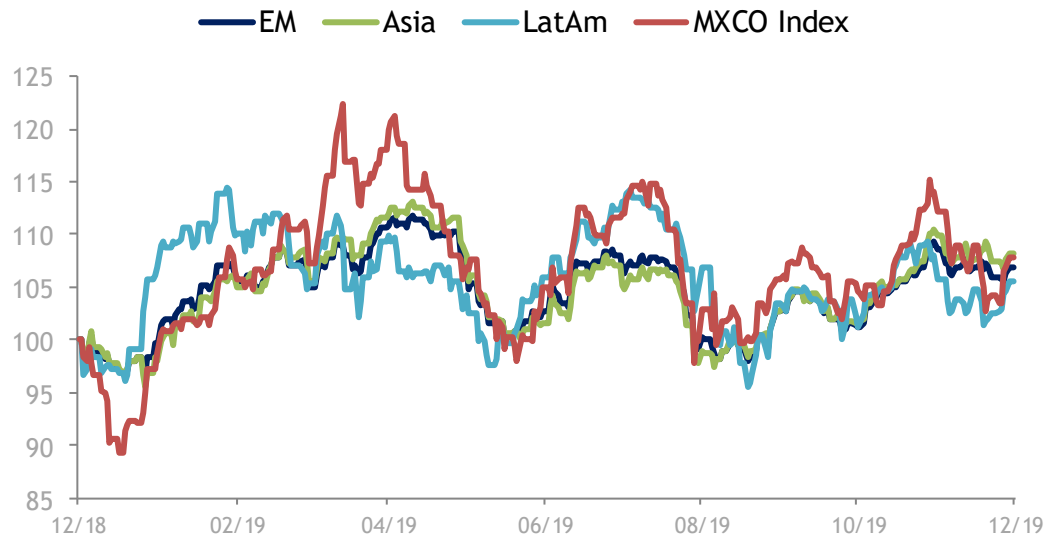




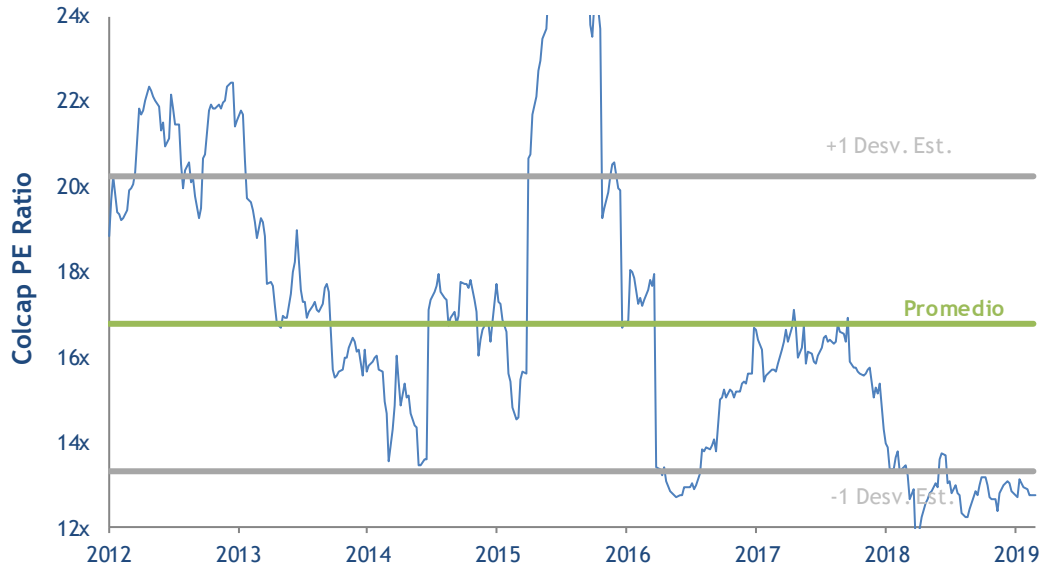
Bolsas en Moneda Local



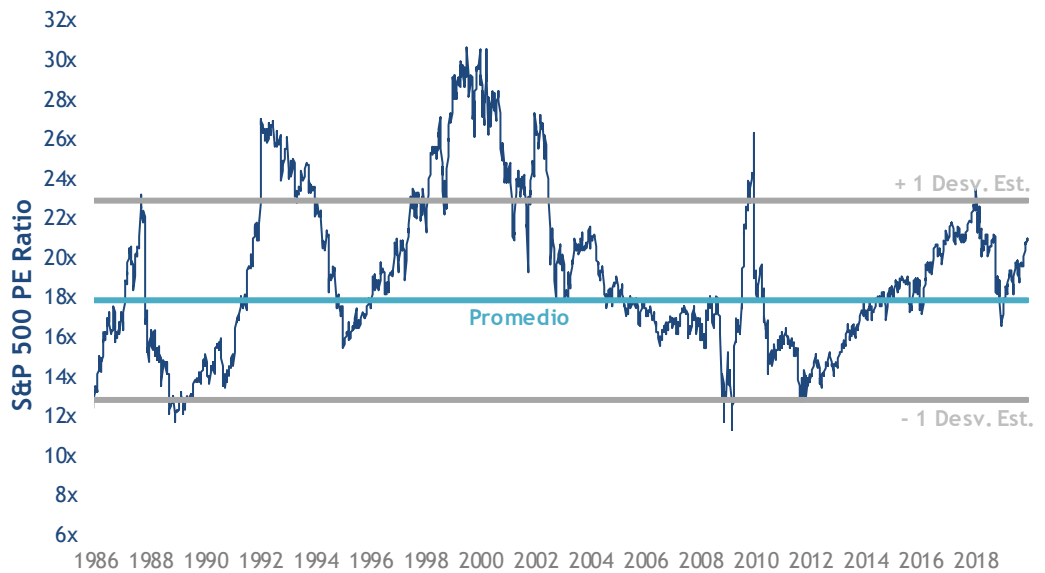
MSCI EM, Asia, Latam, Colombia (USD)



Colcap P/E



S&P 500 P/E



Estrategia & Investigaciones

Mario A. Acosta, CFA
Gerente de Estrategia & Investigaciones Económicas
+(571) 3255560 ext. 1509
macostar@ultraserfinco.com

Investigaciones Macroeconómicas

Diego Camacho
Director de Investigaciones
Macroeconómicas
+(571) 3255560 ext. 1577
dcamacho@ultraserfinco.com

Daniel Heredia
Analista Macroeconómico
Internacional
+(571) 3255560 ext. 1566
dheredia@ultraserfinco.com

Juliana Valderrama
Analista de Mercados
Internacionales
+(571) 3255560 ext. 1561
jvalderrama@ultraserfinco.com

Investigaciones Renta Variable

Carlos Enrique Rodríguez
Director Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1567
crodriguez@ultraserfinco.com

Kevin Acelas
Analista Renta Variable
+(571) 3255560 ext. 1558
kacelas@ultraserfinco.com

David Higuera
Analista Junior
+(574) 3255560 ext. 1527
dhiguera@ultraserfinco.com

Estrategia

Juan Carlos Cortés
Estratega Renta Fija Local
+(574) 4443522 ext. 6578
jcortes@ultraserfinco.com

Santiago Celis
Analista Renta Fija Internacional
+(574) 4443522 ext. 6644
scelis@ultraserfinco.com

Luis Felipe Molina
Estratega Renta Fija Internacional
+(574) 4443522 ext. 6570
lmolina@ultraserfinco.com

Miguel Aguirre
Estratega Renta Fija Internacional
+(571) 3255560 ext. 1565
maguirre@ultraserfinco.com

Juan Diego Paz
Estratega Renta Variable Internacional
+(571) 3255560 ext. 1530
jpaz@ultraserfinco.com

El contenido de la presente comunicación o mensaje 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

El presente documento ha sido elaborado para efectos meramente informativos e ilustrativos a partir de información pública, y no refleja un interés específico de Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa. Igualmente, se entiende que las decisiones que sean adoptadas con base en esta información, por los destinatarios de este documento, han sido adoptadas con base en criterios y análisis propios y en ningún momento constituye ni constituirá, responsabilidad alguna para los funcionarios, empleados, representantes, accionistas, asesores, directivos y en general personas vinculadas a Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa.

En consecuencia, ni Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni sus accionistas, ni los asesores de estos, ni ninguno de sus respectivos directores, funcionarios, empleados, representantes, hacen declaración de garantía alguna, explícita o implícita, con respecto a la veracidad, exactitud, confiabilidad o integridad de la información presentada en este documento.

Finalmente la información suministrada no constituye para Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni para sus funcionarios, directivos o accionistas una garantía de cumplimiento de los resultados esperados o que se obtengan en el futuro y constituyen meras opiniones de quienes la emiten.