

El grado de inversión impulsó la bolsa colombiana al alza.

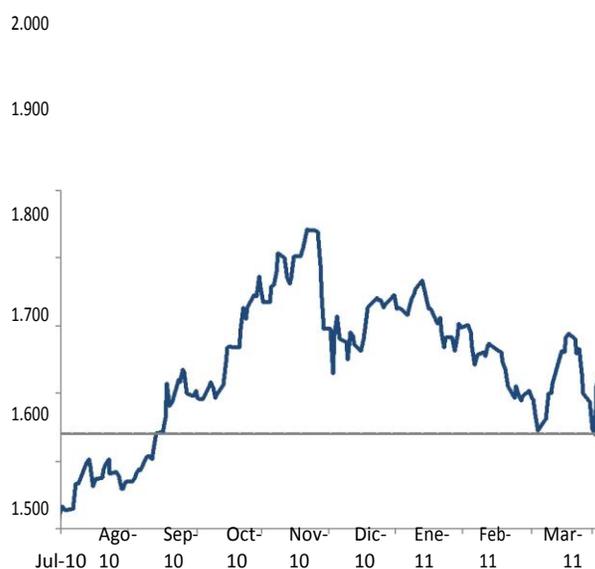
Fuente Investigaciones Bancolombia. 19/03/2011

A pesar del desalentador panorama al inicio de la semana el mercado de renta variable colombiano terminó con importantes valorizaciones, luego de que la agencia Standard & Poor's nos sorprendió con un aumento en la calificación del país de BB+ a BBB-, con lo que se convierte en la primera agencia calificadora en otorgarnos el grado de inversión.

El mercado de renta variable colombiano cerró la semana con un comportamiento alcista: el índice COLCAP subió 2.4%, pese a que la semana estuvo caracterizada por una elevada volatilidad generada por factores tanto negativos como positivos que jalonaron el mercado en general de un lado a otro.

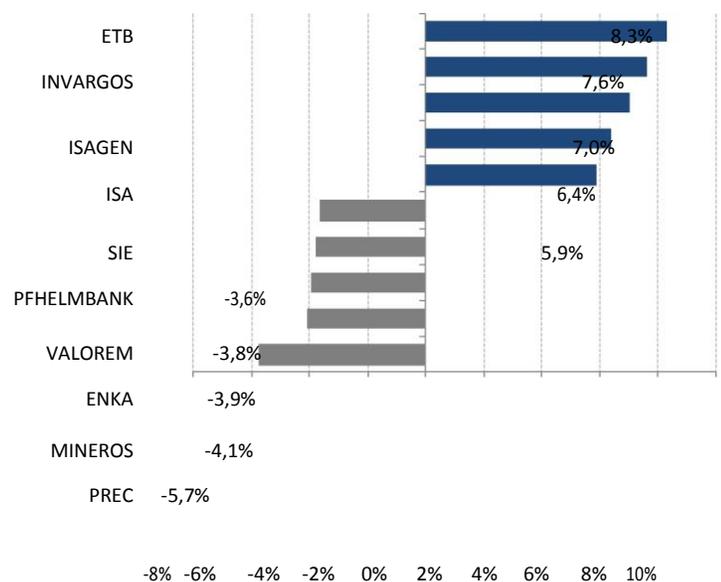
Extendiendo las fuertes desvalorizaciones de la semana pasada, el lunes los principales índices de referencia continuaron registrando pérdidas, a causa del reporte de resultados financieros y el informe de reservas de Pacific Rubiales que decepcionó al mercado. Sumado a lo anterior, aunque el panorama para la compañía ya era poco alentador, una supuesta "revelación" por parte Petrotech (firma auditora de las reservas) de una cláusula que contemplaba el contrato Quifa entre Ecopetrol y Pacific Rubiales llevó a que algunos analistas internacionales redujeran el precio objetivo de la firma. Esto debido a que dicha cláusula podría significarle a la compañía canadiense una reducción en la participación (reservas y producción) en este yacimiento. Su acción registró una pérdida semanal de 5.7%, y acumula desde su máximo alcanzado en el año una corrección superior al 19%.

Evolución COLCAP Acciones



Fuente: Grupo Bancolombia con datos de BVC.

Variación Semanal Principales



Fuente: Grupo Bancolombia con datos de Bloomberg

Índices Accionarios Locales

Índice	Nivel (Puntos)	Variación (%)				
		Diaria	Semanal	Mensual	Año Corrido	12 Meses
IGBC	14.649,35	1,68%	-4,76%	-2,39%	-5,47%	21,41%
COLCAP	1.739,16	1,77%	-2,74%	-0,67%	-4,64%	21,42%
COL20	1.461,24	2,52%	-2,33%	0,51%	0,59%	25,52%
Volumen (\$ Millones)	\$ 255.147					

Fuente: Grupo Bancolombia con datos de la BVC.

De esta manera, el desfavorable contexto local aunado a un escenario de incertidumbre en el plano internacional, tras la catástrofe natural ocurrida en Japón y las tensiones en el Medio Oriente, agudizaban el pesimismo de los inversionistas, hasta que a mediados de la semana la agencia Standard & Poor's nos sorprendió con un aumento en la calificación del país de BB+ a BBB-, convirtiéndose en la primera agencia calificadora en otorgarnos el grado de inversión. Esta situación redundó en importantes compras de oportunidad en la mayoría de acciones, especialmente en aquellos **títulos de carácter estructural** que generalmente hacen parte de portafolios de largo plazo y que era previsible en los que los inversionistas aumentarían su exposición ante este evento. Dentro de estas acciones se destacan Inverargos, Isa, Isagen, Bancolombia, Gruposura y Éxito que presentaron avances entre 4.8% y 7.6%.

Expectativas

A solo ocho días bursátiles para finalizar el primer trimestre de 2010, el pronóstico de valorización que estimamos al principio del año a partir de **variables fundamentales** y de mercado parece no materializarse. Hasta el momento los principales índices de referencia muestran una pérdida cercana al 4% en lo corrido del año, cuando todo parecía indicar que en este primer trimestre, aunque experimentaríamos menores avances, estos serían positivos.

No obstante, el panorama en adelante es más alentador. El incremento en la calificación de riesgo de Colombia refleja el esfuerzo que se hizo en el país para salir bien librados de la reciente crisis internacional, que acompañado de adecuadas políticas fiscales y monetarias han llevado a que la económica colombiana luzca más segura a los ojos de inversionistas que desean traer recursos al país. Sin embargo, aún existen grandes retos para avanzar en este frente en términos de desarrollo humano y desigualdad, en medio de un requerido manejo apropiado de la bonanza minero energético ([ver Editorial Semanal 18 de marzo](#)).

De esta manera, se materializa uno de los principales factores que en repetidas ocasiones advertimos serían determinantes durante el presente año y que deberían darle un soporte a la renta variable local, debido a las implicaciones en términos de primas de riesgo y de flujos inversionistas que esto traería en la bolsa colombiana. Aunque seguramente en el corto plazo este podría ser un elemento decisivo que haga revertir la tendencia bajista de las acciones, reiteramos que tal modificación ya estaba siendo **descontada** por el mercado, reflejado a través de una importante reducción en el **EMBI** y en los **CDS** (*Credit Default Swaps*) que mostraban como el riesgo país de Colombia ya se había alienado al de otras economías que ya gozaban de

esta calificación.

Así mismo, los **inversionistas extranjeros** anticipándose a este hecho y luego de la modificación en el *outlook* por parte de las agencias calificadoras hace aproximadamente 8 meses, habían incrementado su exposición en acciones locales en más de \$1.4 billones, convirtiéndose en los mayores compradores netos del mercado durante el año pasado.

Pese a lo anterior, consideramos que el apetito por activos locales será elevado en los próximos meses, justificado no sólo por el hecho de ser un mercado menos riesgoso, sino por los atractivos fundamentales que presentan los activos de renta variable. Esto estaría soportado, por un lado, en positivos resultados corporativos que la mayoría de empresas en bolsa arrojaron al cierre del 2010, que reflejan la buena salud financiera de estos emisores.

Adicionalmente, en el plano económico local las perspectivas también son favorables, así lo señala el BR en su reunión de hoy al indicar que el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2010 puede ser superior al esperado, al tiempo que incrementó la tasa de interés de política monetaria en 25pb a 3.5% en línea con nuestra expectativa. Al respecto, el Grupo Bancolombia aumentó la proyección del PIB del 4T10 de 3.58% a 4.39% (consenso: 3.8%), luego de conocerse los datos del DANE de inversión en obras civiles (4.7%) e importaciones de bienes de capital (25.4%) de ese trimestre. De esta manera, la cifra estimada de crecimiento para todo el 2010 sería de 4.2% y no de 3.99% como había sido proyectada anteriormente. Este hecho es de gran relevancia luego de los datos de crecimiento del PIB del 3T10 que sorprendieron negativamente al mercado y que indicaban que el dato del 4T10 estaría también por debajo de las expectativas. Es por esto que recomendamos seguir de cerca la publicación de este reporte que será conocido el próximo jueves 24 de marzo, y que anticipamos será también determinante en la evolución de los activos financieros locales a lo largo de abril.

Nueva semana de pérdidas en mercados de renta variable mundiales

El desastre natural ocurrido en Japón presionó a la baja a los principales índices accionarios.

La atención de los inversionistas durante esta semana la acaparó el desastre natural ocurrido en Japón el viernes pasado. El fuerte terremoto seguido de un poderoso tsunami que devastó una parte de Japón hizo que los inversionistas temieran por el estado de la recuperación económica global. Adicionalmente, un posible desastre nuclear luego que varios reactores de diferentes plantas fallaran tras el sismo generó una venta masiva de instrumentos de renta variable. Al final de la semana, los mercados recuperaron parte de las pérdidas ante compras de oportunidad por parte de los inversionistas y al corregir una posible reacción excesiva del mercado.

De esta manera, la bolsa de EE.UU ajustó su segunda semana consecutiva a la baja y consolidó así su fase de corrección técnica. El índice Dow Jones presentó desvalorizaciones de 1.5% y el S&P500 de 1.9%. El mercado europeo también exhibió pérdidas en la semana de 2.8%, a pesar de que su volatilidad diaria fue más moderada. El panorama en Asia fue más negativo, a excepción de la bolsa de China, que cayó tan solo 0.9%. Por su parte, el mercado de Hong Kong se desvalorizó 4.1%, mientras que el índice *Nikkei* se desplomó 10.2% en la semana.

Expectativas



El mundo entero estuvo pendiente en los últimos días del desastre ocurrido en Japón, lo cual se reflejó en los mercados de renta variable a nivel global. El sentimiento de los inversionistas varió considerablemente día a día y dependiendo de las diferentes noticias que se fueran conociendo. Luego que la crisis de Medio Oriente y Norte de África captara la atención de los mercados hace algunas semanas, esta pasó a segundo plano con este nuevo acontecimiento. Vale la pena aclarar que la difícil situación en esta parte del mundo no ha mejorado y todavía existen riesgos para la economía mundial, reflejadas en los volátiles precios del petróleo.

El mercado está preocupado por el impacto que el desastre en Japón pueda tener sobre la recuperación económica mundial, ante las grandes pérdidas que generó el fenómeno y dado que es la tercera economía más importante del mundo. No obstante, diferentes analistas estiman que es posible que el impacto sea limitado. En 1995 también ocurrió un fuerte terremoto en ese país, más conocido como el terremoto de Kobe, y su impacto económico a nivel mundial fue considerable. Sin embargo, vale la pena resaltar que actualmente Japón contribuye con el 9% del PIB mundial, ampliamente inferior al 18% que ostentaba en ese entonces. Adicionalmente, la coyuntura económica era bastante diferente.

De igual manera, la importancia de Japón en los mercados de renta variable se ha reducido ostensiblemente. A finales de los 80 su mercado de capitales representaba el 50% de la capitalización bursátil mundial. En 1995 ya se había reducido a 30% y actualmente no excede el 8%. Comparativamente, cuando ocurrió el terremoto de Kobe la bolsa japonesa registró una corrección de más de 20% en los 5 meses posteriores al desastre y tuvo un desempeño 28% menor al de sus pares de la región. Por su parte, la reacción en la última semana ha sido mucho más fuerte con el índice *Nikkei* cayendo más de 10%. Sin embargo, la situación del mercado accionario japonés es bastante diferente, dado que en ese entonces exhibía una valoración relativa bastante estrecha a diferencia de ahora.

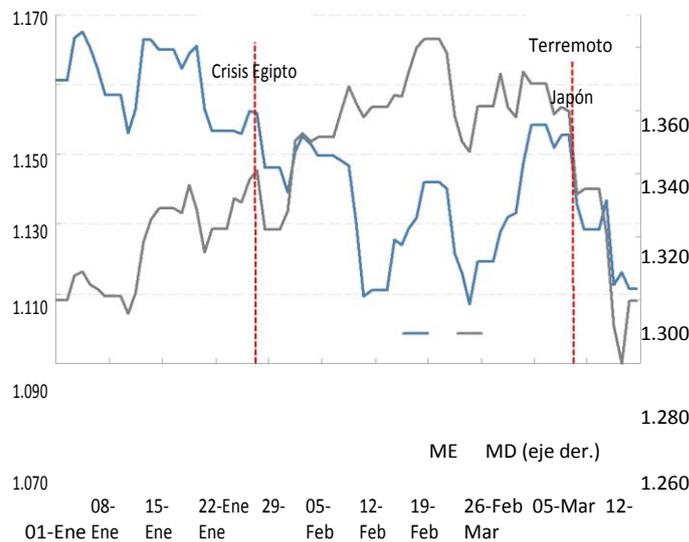
De otro lado, a pesar del negativo comportamiento de las acciones japonesas tras el terremoto de Kobe, los mercados de renta variable a nivel global no presentaron mayor reacción al hecho. Entre enero y junio de 1995, el índice S&P500 registró ganancias de 15%. De hecho, existe un gran número de desastres naturales que no han impactado negativamente a los mercados y a la economía mundial como los terremotos de Haití, el huracán Katrina y el tsunami del Este de Asia.

Posiblemente, los inversionistas aprovecharon esta coyuntura económica para tomar utilidades en los instrumentos de renta variable alrededor del mundo. En concreto, el índice S&P500 no registraba una corrección de más de 5% desde septiembre de 2010, cuando históricamente ha presentado 5 de estas correcciones en promedio en un año. Adicionalmente, las preocupaciones por que se genere un desastre nuclear, el cual podría acarrear consecuencias mucho más negativas para la economía mundial, también han presionado a los mercados. Por lo tanto, esperamos que si se evita una catástrofe las bolsas a nivel mundial retomen su tendencia alcista luego de la pausa

registrada en las últimas semanas.

Durante la próxima semana, el mercado estará atento a los reportes sobre la venta de vivienda nueva y existente de febrero, las órdenes de bienes durables del mismo mes y la confianza del consumidor de la U. de Michigan de marzo en EE.UU, así como el índice de compras gerenciales PMI de marzo y las nuevas órdenes industriales de enero en la Zona Euro y la tasa de desempleo de febrero en Brasil. Sin embargo, es posible que los inversionistas se centren en el reporte final sobre el crecimiento de la economía de EE.UU en el cuarto trimestre. Por otra parte, se destaca el reporte de utilidades para el cuarto trimestre por parte de Tiffany, Adobe Systems, Carnival y Oracle.

Índice MSCI Mercados Emergentes y Desarrollados



Fuente: Grupo Bancolombia con datos de Bloomberg

Movimiento del Mercado Accionario en Colombia

Emisor	Cierre	18-Mar-11		Volumen (\$Millones)	Participación (%)	52 SEMANAS		Valor intrínseco	Múltiplos*			Capitalización Bursátil**		
		Variación Diaria (%)	Año Corrido (%)			Máx.	Mín.		Dividendo	P/R	P/V	Yield	\$ Millones	USD Millones
FABRICATO	42,70	9,5%	58,7%	3.858,1	1,51%	42,7	24,0	94,60	-	n.a	0,5	0,0	352.501	188,10
ETB	694,00	6,0%	3,6%	7.434,9	2,91%	1.160,0	551,0	718,07	-	n.a	1,0	0,0	2.464.084	1.314,87
TABLEMAC	10,50	5,7%	7,1%	5.698,7	2,23%	10,6	6,6	6,55	0,13	38,4	1,6	1,2	266.682	142,31
CEMARGOS	11.200,00	5,5%	-1,8%	7.414,7	2,91%	13.400,0	10.100,0	10.021,43	126,00	33,3	1,1	1,1	12.898.730	6.882,96
ISAGEN	2.550,00	5,4%	-1,9%	13.919,2	5,46%	2.730,0	2.105,0	1.238,20	56,01	25,5	2,1	2,2	6.951.484	3.709,42



Actualízate Adquiriendo la Financial Card

GRUPOSURA	38.600,00	4,0%	3,0%	19.524,2	7,65%	41.960,0	27.200,0	34.707,86	268,00	24,4	1,1	0,7%	18.104.838	9.661,01
CHOCOLATES	23.000,00	3,5%	-15,1%	1.424,3	0,56%	27.400,0	20.160,0	14.747,63	324,00	36,6	1,6	1,4%	10.007.840	5.340,33
PFHELMBANK	413,00	3,3%	-9,8%	79,5	0,03%	507,0	400,0	254,97	18,80	13,9	1,6	4,6%	234.516	125,14
BIOMAX	1.925,00	2,9%	4,1%	663,2	0,26%	1.940,0	863,7	539,92	32,25	21,2	3,6	1,7%	360.408	192,32
BVC	40,90	2,5%	-4,9%	2.293,8	0,90%	47,1	33,5	5,16	0,83	36,4	7,9	2,0%	765.484	408,47
BCOLOMBIA	29.200,00	2,5%	-1,0%	9.618,4	3,77%	30.780,0	21.780,0	9.323,12	668,64	22,0	3,1	2,3%	22.993.424	12.269,64
COLINVERS	5.250,00	2,3%	-9,0%	1.113,8	0,44%	7.000,0	4.640,0	3.713,73	40,80	4,7	1,4	0,8%	3.777.819	2.015,90
CNEC	2.920,00	1,7%	-1,7%	961,7	0,38%	3.300,0	1.860,0	372,20	-	0,0	7,8	1,0%	973.280	519,36
INVERARGOS	18.800,00	1,7%	-5,5%	12.386,4	4,85%	23.300,0	16.980,0	17.096,99	184,00	13,4	1,1	0,9%	12.133.520	6.474,63
PFDAVVNDA	21.600,00	1,7%	-6,0%	2.503,4	0,98%	23.300,0	16.129,0	8.452,10	200,00	34,5	2,6	2,3%	8.814.031	4.703,30
PFBCOLOM	29.160,00	1,5%	-2,6%	30.485,3	11,95%	31.820,0	21.800,0	9.323,12	668,64	21,9	3,1	0,0%	22.993.424	12.269,64
PREC	54.020,00	1,4%	-14,5%	80.761,0	31,65%	67.260,0	36.360,0	12.986,44	0,09	n.a	4,2	0,0%	14.155.208	7.553,43
SIE	13.940,00	1,2%	-2,8%	625,7	0,25%	18.600,0	11.860,0	5.946,84	718,12	19,5	2,3	5,2%	2.797.264	1.492,66
INTERBOLSA	2.780,00	1,1%	-4,8%	1.109,6	0,43%	2.950,0	2.300,0	1.455,15	118,00	17,5	1,9	4,2%	569.550	303,92
EEB	171.580,00	0,9%	-1,7%	1.149,3	0,45%	180.000,0	122.500,0	87.036,67	3.395,04	19,6	2,0	2,0%	14.733.843	7.862,20
EXITO	26.520,00	0,8%	13,5%	6.643,4	2,60%	26.520,0	16.600,0	12.522,29	240,00	45,1	2,1	0,9%	8.837.773	4.715,97
ENKA	14,70	0,7%	15,8%	498,0	0,20%	16,2	9,0	43,81	-	n.a	0,3	0,0%	173.074	92,35
ISA	13.000,00	0,6%	-7,8%	5.995,6	2,35%	14.980,0	12.120,0	5.432,73	160,00	49,4	2,4	1,2%	14.399.813	7.683,96
VALOREM	385,00	0,3%	-8,6%	38,3	0,02%	484,0	310,0	482,07	-	12,9	0,8	0,0%	735.130	392,28
ODINSA	8.800,00	0,1%	4,1%	1.205,4	0,47%	9.000,0	7.010,0	2.808,34	200,00	10,2	3,1	2,3%	1.326.713	707,95
OCCIDENTE	34.020,00	0,1%	-9,7%	1.643,2	0,64%	38.900,0	30.000,0	16.845,38	1.233,00	13,4	2,0	3,6%	5.097.567	2.720,14
ESTABLES														
BMC	2.595,00	0,0%	0,6%	38,9	0,02%	2.595,0	2.025,0	1.080,22	33,00	n.a	2,4	1,3%	153.621	81,97
PAZRIO	46,00	0,0%	-1,7%	46,8	0,02%	50,0	30,5	56,02	-	n.a	0,8	0,0%	727.918	388,43
PFCORFICOL	32.880,00	0,0%	-2,2%	289,6	0,11%	34.065,8	24.517,9	15.273,49	882,00	41,3	2,2	2,7%	6.349.509	3.388,19
CONCONCRET	1.515,00	0,0%	-10,4%	472,0	0,18%	1.690,0	1.440,0	495,97	-	24,0	3,1	2,8%	539.082	287,66
POPULAR	650,00	0,0%	16,1%	9,9	0,00%	770,0	330,0	209,16	-	14,2	3,1	3,0%	5.021.462	2.679,53
PROMIGAS	30.000,00	0,0%	-13,0%	1,7	0,00%	35.300,0	26.000,0	8.553,21	-	15,8	3,5	4,9%	3.987.444	2.127,76
DISMINUYERON														
SOCBOLIVAR	56.460,00	0,0%	-4,3%	282,3	0,11%	63.100,0	40.020,0	32.709,04	-	10,8	1,7	0,9%	4.450.338	2.374,77
ECOPETROL	3.825,00	-0,1%	-6,7%	26.219,3	10,28%	4.660,0	2.630,0	899,95	91,00	21,7	4,3	2,4%	154.807.361	82.607,54
MINEROS	6.630,00	-0,2%	-15,7%	235,1	0,09%	8.000,0	5.600,0	1.290,68	108,00	14,8	5,1	1,6%	1.734.987	925,82
BOGOTA	54.520,00	-0,9%	-5,8%	2.188,7	0,86%	59.000,0	35.920,0	21.399,90	1.608,00	16,2	2,5	3,0%	15.557.133	8.301,52
CORFICOLCF	34.500,00	-1,2%	0,5%	4.156,2	1,63%	35.385,7	26.113,4	15.273,49	882,00	43,3	2,3	2,6%	6.349.509	3.388,19
GRUPOAVAL	1.480,00	-1,3%	-12,9%	1.612,2	0,63%	1.770,0	867,0	418,83	35,40	43,3	3,5	2,4%	20.637.09	11.012,26

COLTEJER	0,82	-3,5%	-7,9%	544,6	0,21%	1,1	0,8	0,58	-	5,1	1,4	%	4	0,0	%	406.823	217,09
----------	------	-------	-------	-------	-------	-----	-----	------	---	-----	-----	---	---	-----	---	---------	--------

* RPG: Precio/Utilidad, PVL: Precio/Valor en libros, Yield: Dividendo/Precio.

** Número de acciones en circulación*Precio

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia - Cálculos Grupo Bancolombia