

Octubre 20 de 2014

# Flash Informativo

## Acciones Colombia– Resultados 2014

Después de un 2013 marcado por los miedos del retiro de estímulos en USA, que impactó significativamente el mercado accionario, cuya última caída se prolongó desde septiembre 2013 hasta enero 2014, el mercado accionario colombiano en lo corrido del presente año había expuesto un desempeño positivo.

En lo corrido del año, con corte al 15 de Octubre, la rentabilidad del índice COLCAP da cuenta de una variación de -2%. Sin embargo, más allá del acumulado, la actual coyuntura tiene en los precios del petróleo una fuente importante de volatilidad.

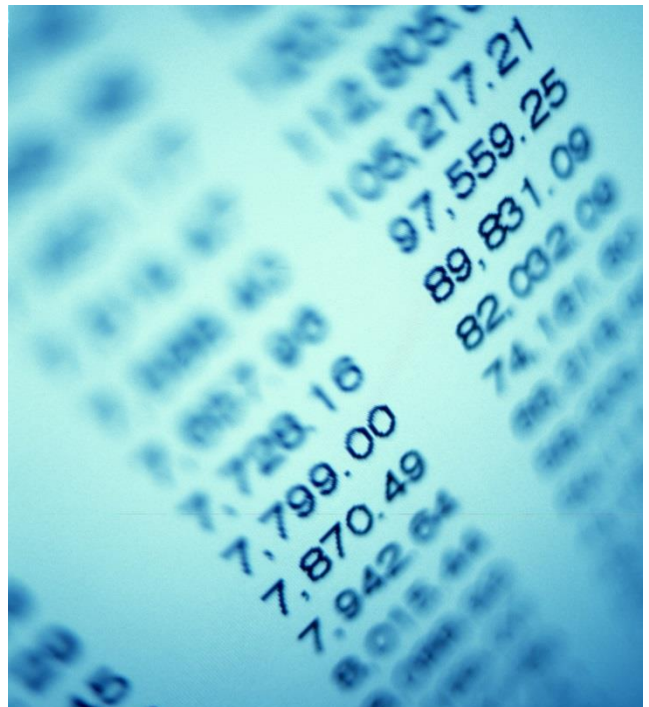
La referencia WTI rompió la barrera de 90 dólares por barril y se ubica hacia 80 dólares por barril, mientras que la referencia BRENT no ha sido diferente, ubicándose en 83 dólares por barril. Este comportamiento se ha pronunciado ante la amplia producción que sigue manteniéndose por parte de los miembros de la OPEP así como de países que venían con menor producción, como Libia, que han retomado su producción a niveles más normales.

Sin embargo, el retiro de estímulos y las expectativas frente al primer incremento en la tasa de referencia en USA ha generado mayor volatilidad, dado que la recuperación en USA aun no alcanza los niveles de sostenibilidad que permitan generar tranquilidad frente a la normalización de política monetaria en ese país.

Adicionalmente, la actividad económica global sigue avanzando a un ritmo lento, con algunos sesgos adicionales a la baja, provenientes de Europa y Asia, principalmente, lo cual genera mayores preocupaciones a los inversionistas, que hasta hace poco habían observado niveles máximos en el mercado accionario norteamericano, entre otros.

En Colombia, frente a los máximos observados hacia el 3 de septiembre de 2014 cuando el índice COLCAP marcó 1780.25, la corrección ha sido de 12% nominal, alcanzando 1580 puntos al cierre del 15 de octubre de 2014.

Sin embargo, los fundamentales en el país se alejan del escenario en USA y el resto de países, dada la fortaleza que se ha observado en términos de crecimiento y la estabilidad que prevalece en la inflación, por lo tanto, la volatilidad importada del frente externo ha golpeado la confianza de los inversionistas, más allá de que se esté materializando un riesgo real sobre la economía colombiana.



**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Octubre 20 de 2014

# Flash Informativo

## Acciones Colombia– Resultados 2014

Emisores individuales han multiplicado el efecto de caída, como Pacific Rubiales que ha pronunciado su caída por especulaciones sobre la información de reservas de la compañía. Adicionalmente, la fuerte corrección en los precios del petróleo ha comenzado a forjar expectativas frente a las utilidades de las compañías de hidrocarburos, generando algunas recomposiciones de posiciones entre inversionistas.

### Perspectivas

En términos de las compañías de hidrocarburos, la fuerte corrección del precio del petróleo si genera riesgos sobre sus utilidades, dado que a pesar de que la devaluación ayuda a compensar los ingresos en pesos para Ecopetrol, otras compañías del sector no necesariamente se ven beneficiadas de la devaluación en la moneda local, dado que sus recursos pueden ser manejados en su mayoría en dólares.

Por otra parte, es claro que los costos asociados a la exploración, producción y transporte para la venta de los productos derivados del petróleo son altos, con lo cual, de mantenerse la actual caída en los precios del petróleo o estabilizarse en niveles bajos, se podrían crear desincentivos para compañías del sector de hidrocarburos para mantener sus operaciones en el país. Por ahora no parece ser el escenario mencionado anteriormente, pero de pronunciarse la caída de los precios del petróleo no estaríamos muy lejos de materializarse dicho evento.

La realidad es que USA viene recuperándose pero aún tiene datos mixtos y muestra señales de debilidad en algunos sectores claves, como el mercado inmobiliario y algunos indicadores de consumo de los hogares, con lo cual este país no

está en posición de absorber la fuerte oferta de petróleo que se observa actualmente.

Bajo ese escenario, es claro que el petróleo debe ajustarse a la nueva oferta de producción, pero la mayor presión en la caída de los precios parece tener un factor adicional especulativo de algunas posiciones sobre derivados, que debieron ser liquidadas para contener las pérdidas marcadas por la caída de los precios hacia niveles de 90 dólares por barril.

Otros eventos adicionales, como la intención de Ecopetrol de vender su participación en ISA, han presionado la caída del índice COLCAP, mientras que Isagen no ha sido ajeno a la fuerte corrección del mercado accionario pero en este caso por los nuevos inconvenientes relacionado con el proyecto de Hidrosogamoso.

En ese sentido, es importante señalar que las comunidades que dicen haber sido afectada por la disminución en el caudal del río como efecto del comienzo del llenado del embalse, han instaurado una acción popular en contra de Isagen y la Agencia Nacional de Licencias Ambientales, en busca de obtener una indemnización a los pobladores.

Adicionalmente, las nuevas vías habilitadas para el tránsito, que reemplazan las rutas antiguas que han sido afectadas con el llenado del embalse, han presentado algunos deslizamientos e inconvenientes en algunos sectores en los cuales falta completar los trabajos, lo cual ha generado en llamados por parte de gobernador de Santander para que Isagen cumpla con los compromisos pactados para la entrega de las obras.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

Octubre 20 de 2014

# Flash Informativo

## Acciones Colombia– Resultados 2014

### Portafolio Acciones Colombia

De lo mencionado anteriormente, es importante señalar que las operaciones actuales de las compañías se mantienen a buen ritmo pero en el caso de las compañías de hidrocarburos si existen riesgos asociados a sus ingresos debido a la fuerte corrección de los precios del petróleo.

En el caso de Pacific Rubiales, la explicación de la caída tiene como ingrediente adicional la especulación sobre sus reservas, pero aún no se tiene ninguna prueba respecto a dichas especulaciones.

Finalmente, el deterioro de las condiciones económicas de los principales socios comerciales de Colombia si podría afectar de fondo el desempeño de las compañías locales y el crecimiento económico en el país, pero por ahora siguen siendo riesgos latentes a vigilar, más allá de que estemos ad portas de un nuevo escenario de crisis económica que no pueda ser evitado.



Por lo tanto, es necesario evaluar la participación en el mercado accionario colombiano desde el punto de vista objetivo correspondiente al perfil y horizonte al cual pertenecen dichos activos. Es decir, la volatilidad severa, como la observada actualmente, o débil, como en una jornada promedio, son características del mercado accionario y por lo tanto debe considerarse si las posiciones actuales ya cumplieron el periodo de maduración propuesto inicialmente o si por el contrario aún deben ser mantenidas para evitar materializar perdidas en medio de la actual coyuntura.

El peor momento para liquidar posiciones sigue siendo aquel asociado a choques severos de volatilidad que conduzcan a pánico, dado que ante fuertes caídas suelen presentarse opciones de compra que son aprovechados por inversionistas de largo plazo.

En todo caso, las autoridades monetarias apenas están comenzando a tomar participación en la actual coyuntura, pero dado el efecto de volatilidad, normalmente se esperarían intervenciones enfocadas a recuperar la confianza de los mercados o incluso medidas más directas para evitar mayores sesiones de volatilidad.

Con lo anterior, la recomendación sigue siendo evaluar la posición actual en acciones individuales o el portafolio de Acciones Colombia con el fin de determinar si es mejor realizar una recomposición hacia otro portafolio más acorde al perfil de riesgo o si por el contrario es mejor esperar y monitorear la situación, antes de tomar la decisión de liquidar por pánico.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.