

Actualidad económica

Análisis de renta variable Perspectiva Febrero 2024



Wilson Tovar

Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

Maria Alejandra Martinez Botero

Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

Cristian Enrique Pelaez Gallego

Analista Divisas
cristian.pelaez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Juan Sebastian Acosta Pinto

Analista de renta fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Caceres Gomez

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com



@accionesyvaloresa



@accivaloresa



Acciones y Valores

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers: las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, el dato de ventas minoristas en EE.UU. y los reportes de resultados de algunas de las compañías más importantes en el S&P 500.
- A nivel internacional, creemos que el mercado muestra signos de agotamiento en la tendencia alcista, por lo que un movimiento positivo adicional en el mes debería ser moderado si no hay factores sorpresivos para el mercado. Será un mes en el que la dependencia de los datos jugará su papel más relevante hasta el momento.
- En Colombia, el mercado bursátil registró un comportamiento alcista significativo con una valorización marcada de muchos de los activos locales.
- A nivel local, creemos que el índice podría intentar buscar un retroceso. Muchos de los activos se encuentran en niveles atractivos para la toma de utilidades por parte de algunos inversionistas.

Nuestros pronósticos económicos

	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	11.00%	7.30%	1.1%	1.7%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	13.80%	11.20%	10.2%	11.4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	5.60%	13.13%	9.28%	5.81%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	2.84%	9.23%	8.81%	4.81%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	3.00%	12.00%	13.00%	8.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	2.91%	11.14%	12.26%	7.53%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-6.97%	-5.30%	-4.20%	-4.50%
Deuda neta GNC (% PIB)	60.7%	60.1%	56.1%	58.0%
Balance comercial (USD millones, total)	-15,259	-14,331	-11,159	-10,690
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-5.60%	-6.26%	-3.40%	-3.20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3,880	4,808	3,874	4,180
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Mercado Accionario Internacional

1. ¿Qué pasó en enero de 2024?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, acerca de una menor expectativa de un posible recorte en la tasa de interés en marzo; el dato de ventas minoristas en EE.UU. que mostró una demanda más fuerte de lo esperado por el mercado y finalmente los reportes de resultados de algunas de las compañías más importantes en el S&P 500. Existe un escenario de desconfianza en el mercado, con muchos analistas aludiendo a que si se conocen guías corporativas menos optimistas para 2024 y se suma la sobreextensión del mercado accionario estadounidense podría haber un descanso en la tendencia alcista.

2. ¿Qué esperamos en febrero de 2024?

A nivel internacional, creemos que el mercado muestra signos de agotamiento en la tendencia alcista, por lo que un movimiento positivo adicional en el mes debería ser moderado si no hay factores sorpresivos para el mercado. Será un mes en el que la dependencia de los datos jugará su papel más relevante hasta el momento, principalmente por los últimos mensajes de la Reserva Federal, aún quedan dos meses en los que los datos económicos podrían apoyar una suavización del discurso de política monetaria de la FED. Entre tanto, los reportes de resultados también serán muy relevantes, principalmente, el balance conjunto de las acciones del sector de tecnología, especialmente lo referente al mercado de Inteligencia Artificial (IA) y los reportes de resultados de Bancos Regionales.

Mercado accionario local

1. ¿Qué pasó en enero de 2024?

En Colombia, el mercado bursátil registró un comportamiento alcista significativo con una valorización marcada de muchos de los activos locales. Durante el mes el mercado estuvo atento al optimismo que muchos inversionistas mostraron a finales de año e inicios de enero, con el objetivo de entender la posible dirección del índice. Muchas de las compañías locales mostraron escenarios de sobrecompra (RSI), por lo que muchos operadores empezaron a dudar de la fortaleza compradora del mercado, culminando finalmente en una lateralización del mercado local.

2. ¿Qué esperamos en febrero de 2024?

A nivel local, creemos que el índice podría intentar buscar un retroceso. Muchos de los activos se encuentran en niveles atractivos para la toma de utilidades por parte de algunos inversionistas. Adicionalmente, hacia finales del mes empieza la temporada de resultados corporativos del último trimestre del año, donde seguramente el mercado estará atento a los reportes completos de fin de año para especular en temas de crecimiento corporativo futuro y de dividendos. Finalmente, el mercado estará atento también al comportamiento de la inflación, puesto que el reciente movimiento de política monetaria del Banco de la República pone en duda la velocidad de bajada de la misma.

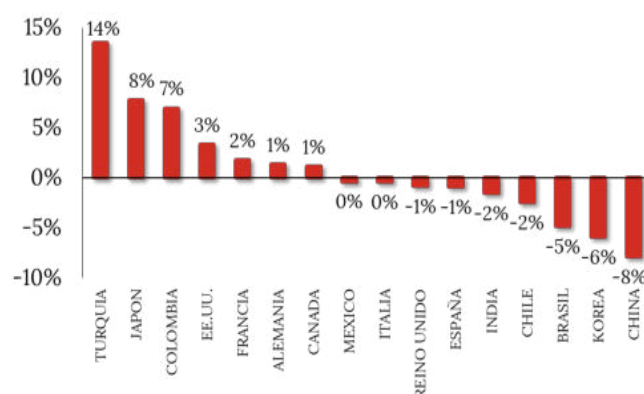
Desempeño principal índice por región

En enero, se observó un desempeño negativo promedio en la renta variable internacional. La mayoría de los índices mostraron un retroceso o desempeños positivos moderados en el mes. Se destaca el comportamiento positivo del principal índice de Japón, el cual logra destacarse entre los mercados avanzados al registrar un incremento de +8%. El mercado japonés estuvo impactado positivamente por un optimismo en las acciones de tecnología que motivó desempeños positivos en acciones como Advantest (fabricación de semiconductores). Asimismo, EE.UU. también se vio impulsada por este optimismo de tecnología e inteligencia artificial, con movimientos relevantes en acciones como Taiwán Semiconductores Manufactura. El índice Hang Seng en China, empezó el año registrando un retroceso del -8%, enmarcado por unos datos macroeconómicos que no convencen al mercado y la liquidación del gigante constructor Evergrande. Adicionalmente, resalta el desempeño positivo de Colombia, el cual fue superior al de la mayoría de los mercados internacionales (+7%) y mostrando una comportamiento alcista marcado desde inicios de año.

En el año 2023, las acciones lograron consolidar un panorama positivo y la mayoría de índices en el mundo mostraron rendimientos al alza. En contraste con el desempeño del primer mes del 2024 resaltan movimientos como el de Japón, el cual parece mantener su intención alcista incluso después de registrar un incremento de 31% el año anterior. Además, destaca el comportamiento de China, cuyo cierre de año fue negativo y empezó 2024 con otro retroceso fuerte adicional, lo que ubica al mercado de la mayor economía de Asia en un escenario de descuento relevante. Finalmente, resaltamos el movimiento del índice local, quien en 2023 se

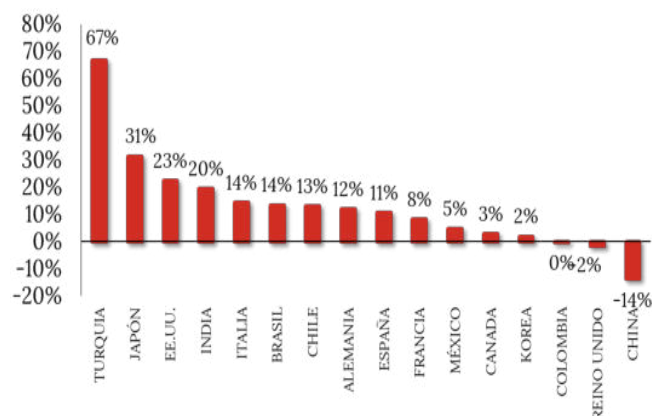
mantuvo como uno de los tres mercados que presentaron variaciones negativas, no obstante, gracias al optimismo de diciembre, logró revertir pérdidas y cerrar mostrando un cambio marginal.

Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores- Var. mensual | Var. al 30/01/24

Desempeño año corrido de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores- Var. 2023

Temporada de resultados en EE.UU.

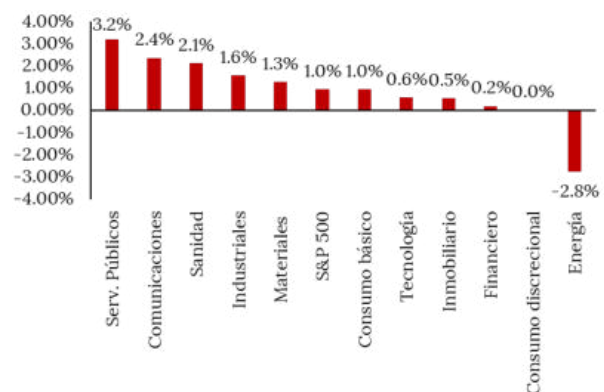
En enero comenzó la temporada de resultados para el cierre del año 2023 en EE.UU., donde muchos inversores se encuentran atentos a las cifras del último trimestre y a las guías emitidas por las compañías para el 2024. En el balance de los reportes de ingresos observamos un desempeño positivo en cuanto a sorpresas positivas en la mayoría de los sectores del S&P 500 a excepción del sector de energía, el cual probablemente se vio impactado por los movimientos del precio del crudo hacia final del año.

Otro factor relevante es que tres de los sectores con mayores sorpresas positivas en términos de ingresos son sectores defensivos de la economía, tales como Servicios Públicos, Comunicaciones y Sanidad o Salud, lo cual hace resaltar el carácter estable de los flujos de caja de las compañías pertenecientes al sector. Finalmente, las sorpresas en los sectores de Industrias y Materiales son coherentes con la fortaleza de algunos indicadores macroeconómicos que señalan resiliencia en la dinámica de la economía estadounidense.

En el caso de los beneficios, evidenciamos mayores sorpresas que en términos de ingresos, lo que creemos podría ser producto de menores presiones en los costos financieros de las compañías debido a la caída en la inflación y por ende menores presiones en las utilidades. Un dato que destaca fuertemente hasta el momento, es la sorpresa de los analistas en el sector financiero, cerca de un 10% entre las cifras efectivas y las cifras estimadas, lo que deja entrever que los agentes de mercado se encuentran muy escépticos aún con respecto a la solidez financiera del sistema bancario en EE.UU., sin embargo, aún se debe esperar a tener el panorama completo incluyendo los bancos regionales para poder sacar conclusiones. Resalta finalmente que dos de los tres sectores con mayores sorpresas en

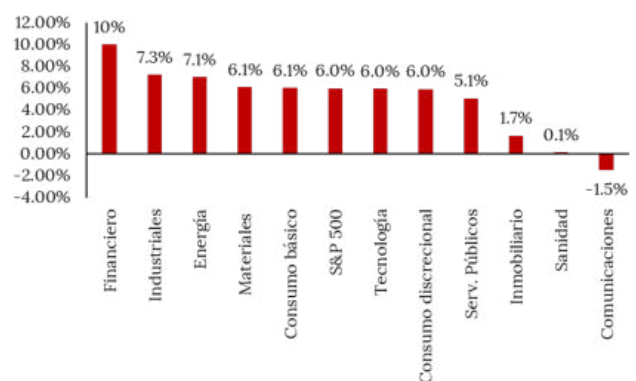
ventas, sanidad y comunicaciones, sean los que registraron mayores sorpresas negativas en materia de beneficios.

Porcentaje de sorpresa en los ingresos en el 4T23



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores

Porcentaje de sorpresa en los beneficios en el 4T23



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores

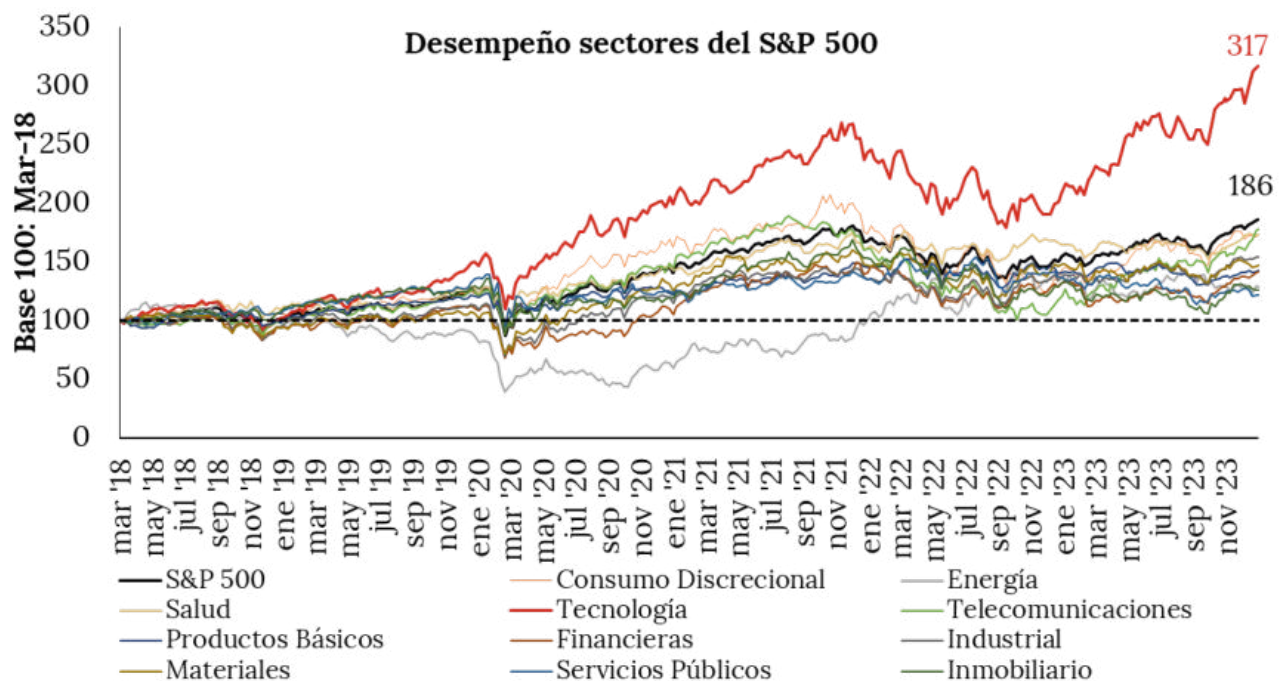
SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante enero un desempeño positivo, en línea con lo registrado durante los dos últimos meses del año 2023. Entre noviembre y diciembre de 2023, el mercado de acciones en Estados Unidos mostró optimismo debido a datos macroeconómicos que mostraban debilidad en la economía, lo que abría cada vez más la puerta a un incremento en la velocidad de los recortes en las tasas de interés.

Los inversores empezaron el primer mes del año levemente escépticos respecto al movimiento de los índices, debido principalmente a la duda de la sobreextensión del movimiento. A pesar de que el índice rompió máximos históricos durante el mes, el movimiento fue muy tímido y producto mayormente de la fuerza compradora observada en noviembre y diciembre.

Lo anterior, es explicado en buena medida por los datos de la economía, que han mostrado un desempeño muy sólido, si bien es cierto que la inflación se ha moderado, con datos tan resilientes las expectativas de los recortes empiezan a perder fortaleza.

Los cambios del mes en los sectores fueron considerablemente menores en comparativa con lo visto en noviembre y diciembre. Con los mayores desempeños positivos en los sectores de Tecnología, Telecomunicaciones y Productos Básicos. Mientras que, los mayores retrocesos se observaron en el desempeño de los sectores Inmobiliario, Materiales y Servicios Públicos. Consideramos que, más que un negativismo, estos movimientos tenues lo que reflejan es la indecisión del mercado y la disputa entre los que consideran que nos encontramos en un mercado alcista y aquellos que esperan el descanso en la tendencia.

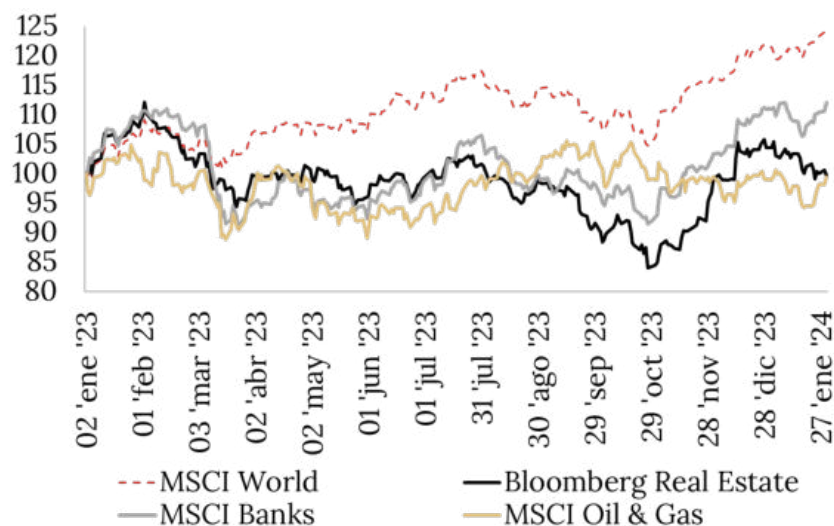


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En enero se puede observar un comportamiento similar entre los índices de bancos y energía en comparación con el índice de acciones globales. Con el repunte de las acciones a nivel global hacia noviembre del año pasado, vimos un movimiento conjunto que se vio eclipsado por un retroceso en el sector inmobiliario. Los bancos registran un comportamiento muy positivo, impulsado por un abaratamiento en algunos activos y mejores perspectivas hacia mediados de 2024. Los activos del sector de petróleo también mostraron una recuperación, debido a la volatilidad que tuvieron los precios del petróleo por los conflictos en el Mar Rojo.

En el caso del sector inmobiliario, es posible que su comportamiento se deba principalmente a las preocupaciones que existen en el sector por una demanda más débil por vivienda y niveles de precios que parecen estar muy elevados. Si bien es cierto que el mercado espera una relajación de las condiciones monetarias en la mayoría de las economías del mundo en 2024, las altas tasas hipotecarias si podrían tener un efecto rezagado sobre los consumidores por un poco más de tiempo.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

Acciones vs PMI Compuesto, en China y EE.UU.

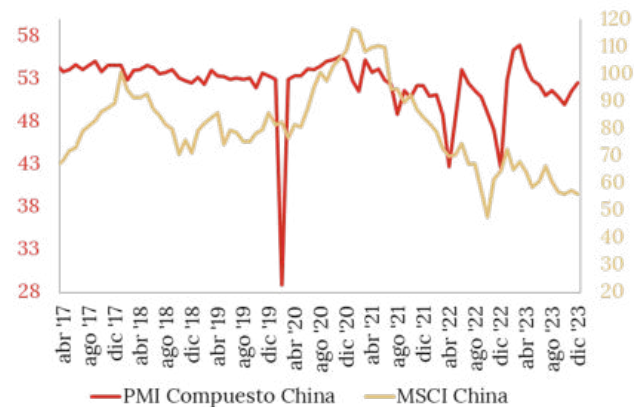
El indicador de PMI compuesto de China, que mide el desempeño de los sectores manufacturero y de servicios, subió a 52.6 puntos en el último mes del año. Cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, sin embargo, observamos un comportamiento mixto en el MSCI China.

Con dos meses de tendencia positiva (Noviembre y Diciembre), solamente el resultado de Noviembre logró generar un movimiento positivo pero leve en el mercado, por lo que creemos que el leve incremento de diciembre parece no ser suficiente para causar optimismo sobre los analistas que dudan de la fortaleza de la economía China.

En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto mostró un comportamiento creciente en los últimos meses, la actividad de manufactura se mantuvo en los niveles del mes anterior, lo que no debería tener un efecto sobre las perspectivas económicas. Sin embargo, el dato de PMI de servicios mostró una leve mejoría lo que significó que aún una parte del consumo podría seguir fuerte.

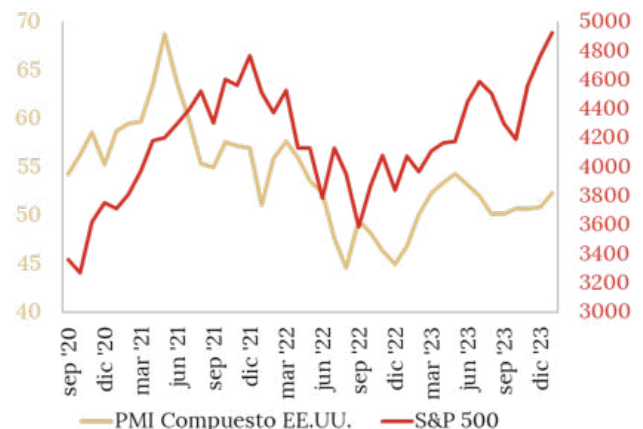
Lo anterior mostró un movimiento en línea con el desempeño del S&P 500, en la que las perspectivas de una economía resiliente con una inflación con tendencia bajista parecía hacer que los analistas de mercado empezaran a confiar cada vez más en que la posibilidad de una recesión fuera menor a lo que se creía en meses posteriores.

Comportamiento PMI Compuesto China vs MSCI China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Comportamiento PMI Compuesto EE.UU. vs S&P 500



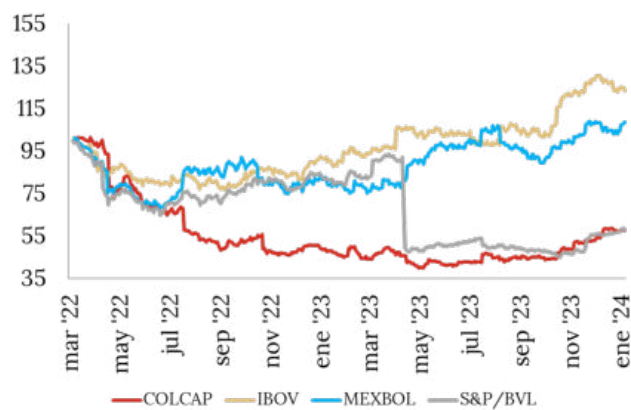
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Ratio Precios-Ganancias de comparables de la región y CDS en la región

Realizando el análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) se observa que el índice local intenta mantenerse por encima del mercado peruano, esto en línea con lo que observamos hacia finales de año. Parece que el Colcap se encuentra en búsqueda de cerrar la brecha con el mercado brasileño y mexicano. Sin embargo, aún queda mucho espacio antes de poder cerrar el espacio que muestra el comportamiento dispar de los índices desde julio de 2022.

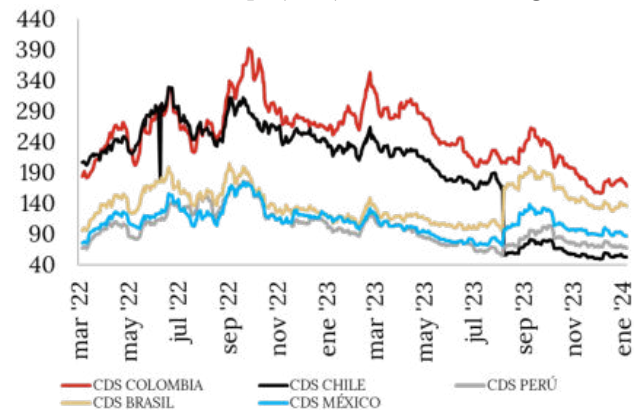
Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, no vemos cambios significativos en la tendencia del riesgo sobre los mercados emergentes. A excepción de Colombia que mostró un incremento en el mes de diciembre, no obstante, parece que el CDS local intenta retomar la tendencia bajista de los demás países a nivel regional. Entre tanto, parece que el índice local intenta cerrar el espacio con el mercado de Brasil.

Relación Precio-ganancias índices regionales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Credit Default Swaps (CDS) a 5 años en la región



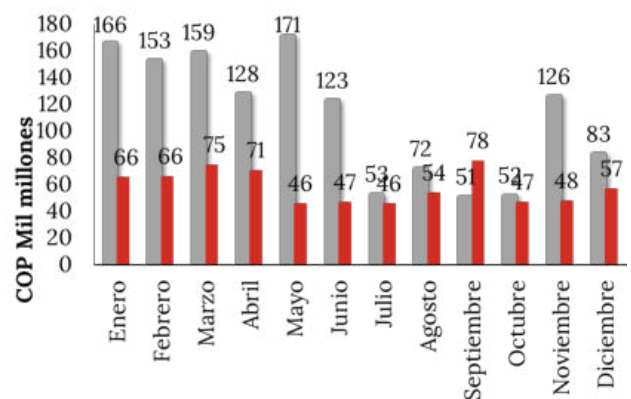
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Colcap - volúmenes

En el mes de enero se observó un avance en el comportamiento del índice local, en medio de un apetito por acciones locales a inicios del mes de enero. El escenario de subvaloración de muchos de los activos locales ayudó al atractivo de muchas de las acciones que componen el índice. Consideramos que con el inicio del ciclo de bajadas de tasa de interés, algunos extranjeros pudieron vislumbrar oportunidades interesantes en muchos de los activos locales que cotizaban por debajo de sus fundamentales. En nuestro último informe para el mes de diciembre, el índice nos sorprendió al alza levemente, ubicándose en 1,195 pts, frente a los 1,170 que esperábamos. En el mes de febrero nuestra expectativa es negativa y creemos que el índice podría cerrar en **1,230** pts.

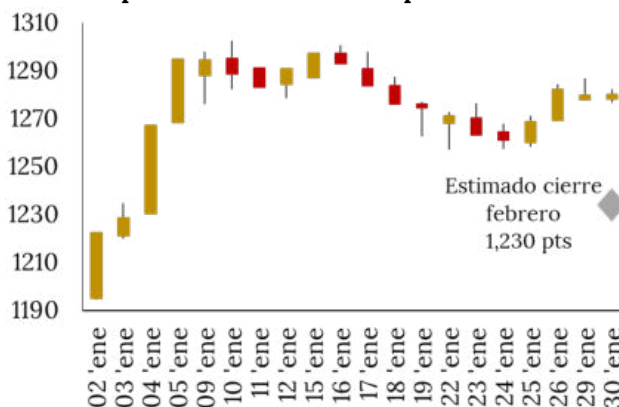
negociados por las principales acciones de la bolsa local, nuestro modelo estima un volumen promedio de negociación diario de COP\$60 mil millones.

Volúmenes promedio diario de negociación en bolsa



Fuente: Investigaciones económicas Accivalores

Comportamiento MSCI Colcap en enero



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

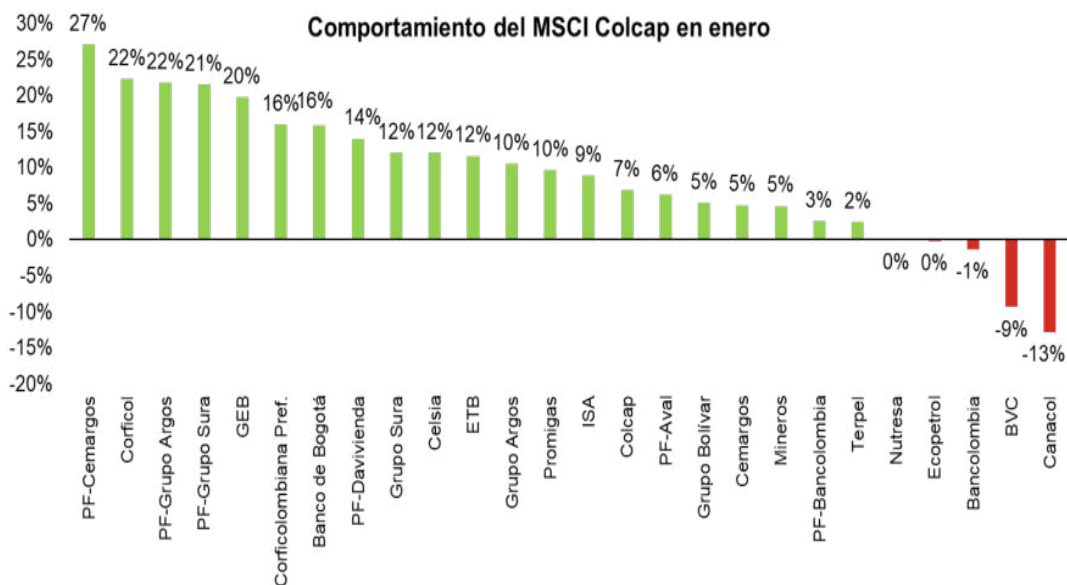
Adicionalmente, en el mes se podría observar una mejora en la liquidez del mercado accionario. No obstante, el volumen actual estaría por debajo de lo observado para el mismo mes el año pasado (COP\$66 mil millones). Teniendo en cuenta el seguimiento que realizamos diariamente a los volúmenes

Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en noviembre

El desempeño del mercado accionario fue positivo en enero. Los desempeños positivos observados fueron significativos, sobre todo en el caso de acciones como PF-Cemargos, Corficolombiana y PF-Grupo Argos. Creemos que gran parte del movimiento sobre las preferenciales de activos del Grupo Argos, se debe al atractivo de las especies debido a su abaratamiento en comparación con los precios de las acciones ordinarias. En el caso de Corficolombiana es probable que su rendimiento se deba a un movimiento técnico debido a lo descontado que se encuentra su nivel de precio.

Entre tanto, observamos un desempeño negativo en las acciones de Canacol, BVC y Bancolombia.

Finalmente el mes estuvo enmarcado por el decreto expedido por el gobierno para facilitar la transacción entre Nutresa, Grupo Argos, Grupo Sura y Gilinski. Además, la finalización de la OPA por Grupo Éxito, donde el Grupo Calleja obtuvo el 86.5% de las acciones totales en circulación del retailer colombiano.



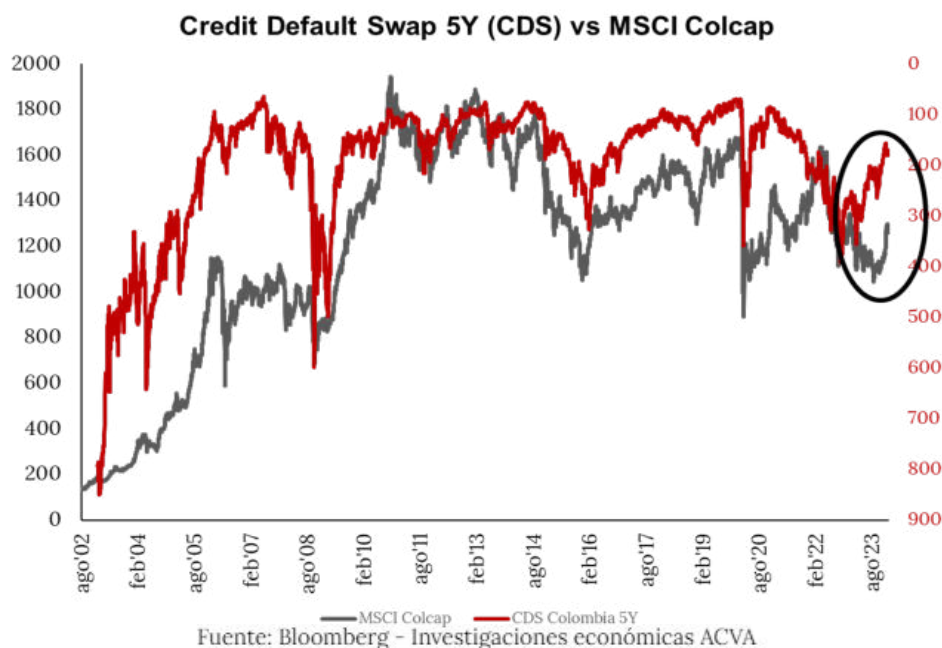
Menor prima de riesgo y el Colcap

En nuestro informe, “Factor político: Un año después de elecciones como le va a la bolsa local.” (consulte el informe [aquí](#)), mostrábamos el movimiento correlacionado entre la prima de riesgo país (Credit Default Swap a 5 años) y el movimiento del índice local. la relación inversa que se había mantenido durante más de 15 años se perdió durante 2023, por lo que a medida que el CDS de 5 Y retrocedía, igual las acciones mostraban una tendencia negativa.

En este sentido, planteamos la posibilidad de que en un escenario optimista esta divergencia del movimiento volviera a alinearse, permitiendo así observar una recuperación del mercado local.

Poco menos de un año después observamos mayor confianza en el mercado, permitiendo que al reducir el nivel de los CDS a 5Y, las acciones hayan mostrado un movimiento de recuperación muy similar.

Ahora si bien es cierto que la renovación de esta relación es positiva, aún quedan muchos factores que podrían motivar volatilidad en la misma, por ejemplo, las discusiones sobre las propuestas de reformas actuales o posibles reformas futuras.

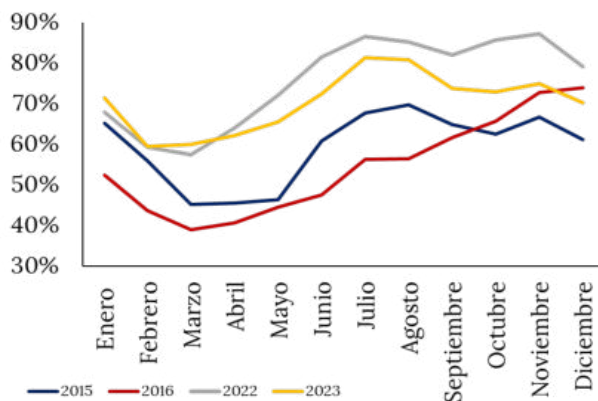


Fenómeno del niño no muestra señales del 2016

Conforme finaliza enero los efectos del fenómeno del niño a nivel local se han vuelto cada vez más evidentes. El cual podría tener un efecto sobre el movimiento de algunos de los activos locales, puesto que, consecuencias prolongadas o sobre el segmento de alimentos podría traer consigo presiones inflacionarias.

El último fenómeno del niño de magnitud similar al que se enfrentó la economía colombiana ocurrió en el periodo entre 2015 y 2016. Entre esos dos años, el nivel útil de las reservas hídricas de Colombia alcanzó mínimos de 45% y 39%, respectivamente. Tomando en cuenta el dato a finales de enero de 2023 de las reservas hídricas (56%) nos encontramos casi un 20% por encima, lo cual podría no suponer un alerta.

Nivel útil de las reservas de Colombia (%)



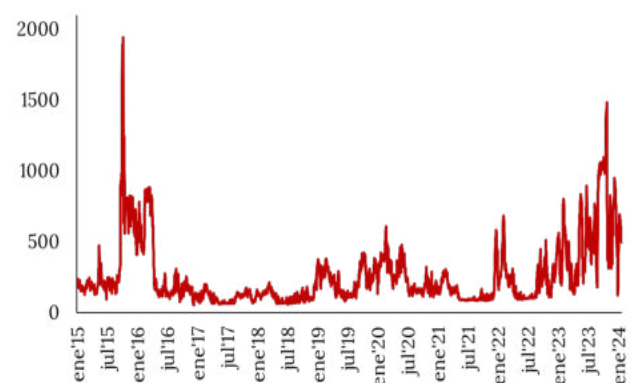
Fuente: Sinergox/XM - Investigaciones Económicas Accivalores

Adicionalmente, si observamos el movimiento del precio promedio ponderado (PPP) de la energía en bolsa actual y lo comparamos con su movimiento entre 2015 y 2016, podemos notar que aún nos encontramos muy por debajo del pico

máximo de aquel periodo.

La combinación de estos dos factores no genera un panorama de alerta sobre el sector, hasta el momento. Según algunos expertos el fenómeno del niño podría extender sus efectos hasta mayo de este año.

Movimiento del Precio Promedio Ponderado en Bolsa



Fuente: Sinergox/XM - Investigaciones Económicas ACVA - COP/kWh

En ese sentido, mantenemos nuestra perspectiva positiva sobre activos como GEB y Celsia, cuya característica de sector es defensiva. En el caso de GEB confiamos en su diversificación y portafolio de dividendos y en Celsia creemos que su programa de recompra y sus ingresos contratados a largo plazo son positivos para el activo.

Global Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2024 Acciones & Valores S.A.