

Informe mensual de Renta Variable

Perspectiva Noviembre 2023

| Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de tasa de desempleo en EE.UU., el dato de inflación para el mes de octubre y el crecimiento de la economía estadounidense.
- A nivel internacional, creemos que el mercado estará atento a los mensajes de la Reserva Federal luego de la decisión en la tasa de interés, donde la mayoría de los analistas espera que se mantenga inalterada en esta reunión.
- En Colombia, el mercado bursátil registró un retroceso que evidenciaba la indecisión del mercado para los próximos meses. Durante el mes el mercado intentó buscar una tendencia alcista que no logró mantener, impulsada por el buen comportamiento de Ecopetrol que se comportó en línea con los precios del crudo a nivel internacional.
- El índice sorprende a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,140 pts), nivel que logró alcanzar pero no pudo mantener. El índice se ubicó a corte del 30 de septiembre en 1,097 pts, para el mes de octubre nuestra expectativa es negativa y creemos que el índice podría cerrar en **1,070 pts**.

Consulte nuestro informe de expectativas para las compañías del índice local en el 3T23 [aquí](#).

Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

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

Juan Sebastián Acosta

Analista Renta Fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Diana Valentina González

Practicante
diana.gonzalez@accivalores.com



**Escuche nuestro
análisis mensual**



| INDICE

 Mercado Internacional.....	3
¿Qué pasó en octubre de 2023?.....	3
¿Qué esperamos en noviembre de 2023?.....	3
 Mercado Local.....	3
¿Qué pasó en octubre de 2023?.....	3
¿Qué esperamos en noviembre de 2023?.....	3
1. Desempeño principal índice por región.....	4
2. Rendimiento del Tesoro vs S&P 500.....	5
3. SPX vs sectores.....	6
4. Temporada de resultados en EE.UU-3T23.....	6
5. Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales.....	8
6. Acciones vs PMI Compuesto, en China y EE.UU.....	8
7. Ratio Precios-Ganancias de comparables de la región y CDS en la región.....	9
8. Colcap - volúmenes.....	11
9. Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en octubre.....	12
10. Ecopetrol-Momento de esperar el retroceso.....	12

| Mercado Internacional

¿Qué pasó en octubre de 2023?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de tasa de desempleo en EE.UU., el dato de inflación para el mes de octubre y el crecimiento de la economía estadounidense. El dato de tasa de desempleo sorprendió levemente al alza, no obstante, los operadores estuvieron escépticos a la debilidad del mercado laboral. Posteriormente, la inflación sorprendió al alza, impactada especialmente por el repunte en los precios del petróleo debido al conflicto en Medio Oriente. En este punto del mes, los operadores ya empezaban a mostrar su preocupación por la senda de política monetaria en EE.UU., lo que se agravó con el dato de PIB de EE.UU. para el 3T23 que sorprendió al alza a los analistas. Adicionalmente, la temporada de resultados ha tenido un balance mixto, los operadores han dejado de prestar atención a las sorpresas y se han enfocado principalmente en las guías para el último trimestre del año y el 2024.

¿Qué esperamos en noviembre de 2023?

A nivel internacional, creemos que el mercado estará atento a los mensajes de la Reserva Federal luego de la decisión en la tasa de interés, donde la mayoría de los analistas espera que se mantenga inalterada en esta reunión. Será un mes lleno de volatilidad, donde los datos macroeconómicos fuertes ejercerán presión sobre los rendimientos del Tesoro y a su vez sobre las acciones. Entre tanto los resultados de las acciones de tecnología estarían jugando un papel muy importante en la dirección de los índices, por lo que unos resultados o guías moderadas podrían motivar a los inversionistas a la toma de utilidades.

| Mercado Local

¿Qué pasó en octubre de 2023?

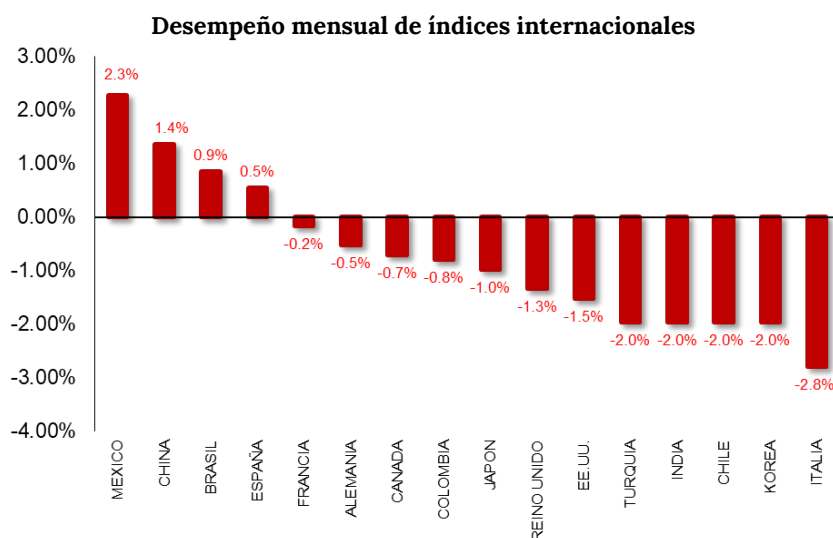
En Colombia, el mercado bursátil registró un retroceso que evidenciaba la indecisión del mercado para los próximos meses. Durante el mes el mercado intentó buscar una tendencia alcista, impulsada por el buen comportamiento de Ecopetrol que se comportó en línea con los precios del crudo a nivel internacional. Sin embargo, con la suma de los datos macroeconómicos en EE.UU., es probable que el pesimismo de los extranjeros haya impactado negativamente la bolsa local puesto que la renta variable internacional no pasó por su mejor mes. Entre noticias corporativas importantes el mes estuvo impactado por dos eventos, la OPA por Grupo Éxito que consiguió elevar el precio en cerca de un 26% y la finalización del contrato de Canacol con EPM que llevó al activo a una caída cercana al 36%.

¿Qué esperamos en noviembre de 2023?

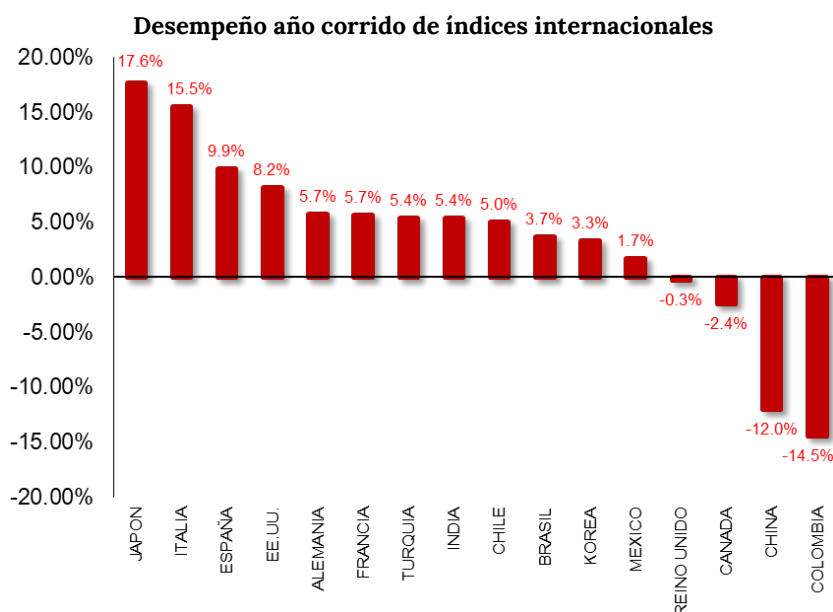
A nivel local, creemos que el índice podría mostrar un comportamiento mixto, esperamos un mes lleno de volatilidad por diferentes factores. El primer factor que consideramos podría generar optimismo en algunos activos de la bolsa local al menos durante inicio de año son los resultados de las elecciones regionales en octubre. El segundo factor que generaría volatilidad es el inicio de la temporada de resultados corporativos en 2023, en donde muchas compañías seguirán presionadas por los gastos financieros y la ralentización de la economía. Finalmente, el sentimiento de los extranjeros también jugará un papel importante en la dinámica del índice local.

1. Desempeño principal índice por región

En el mes de octubre, se observó un desempeño negativo nuevamente generalizado en el mercado accionario a nivel internacional, con la mayoría de los índices mostrando un retroceso en el desempeño mensual. Se destaca el comportamiento positivo del principal índice de México, el cual en medio de un retroceso de la mayoría de mercados desarrollados se incrementó en +2.3%. Adicionalmente, resalta el desempeño negativo de Italia, el cual fue superior al de la mayoría de los mercados internacionales. Llama la atención positivamente el desempeño del índice Hang Seng en China, lo que contrario a lo ocurrido en septiembre, demuestra que el miedo a raíz de la crisis inmobiliaria ha disminuido. En materia local, el índice MSCI Colcap vuelve a alinear su comportamiento con la renta variable internacional, sin embargo, destacamos que logra mantenerse cercano a la línea plana por lo que mostró cierta resiliencia a la caída.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA - Var. mensual

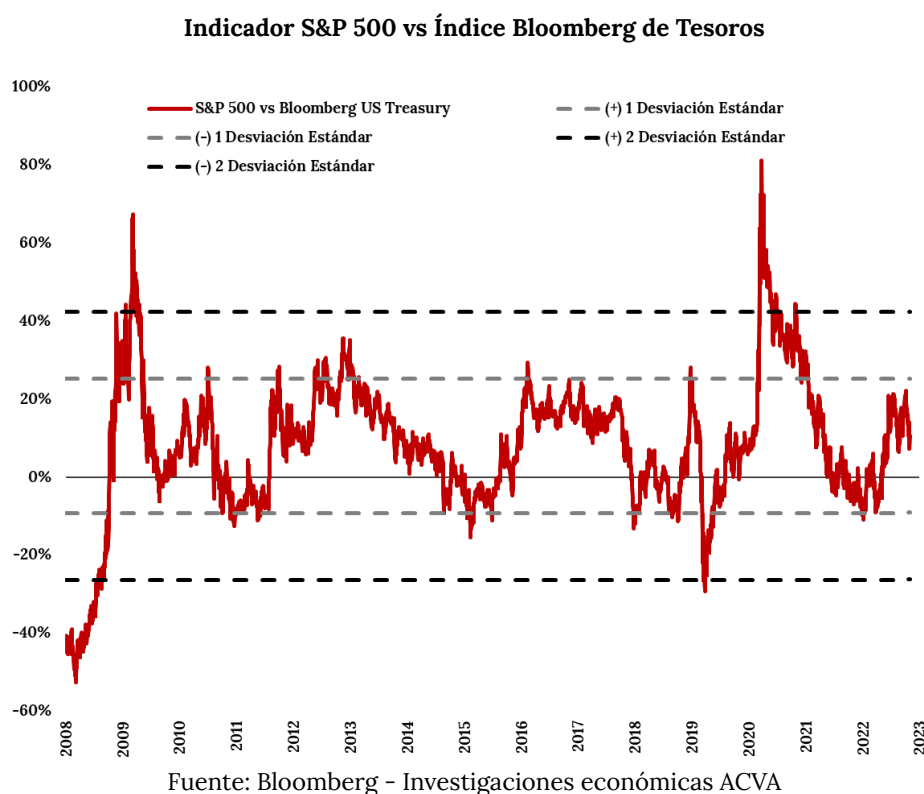


Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA - Var. mensual

No obstante, en el año corrido, la dinámica sigue siendo similar a lo observado durante 2023, pero, China y Colombia ya no son los únicos mercados que registran rendimientos negativos. Canadá y Reino Unido se suman al retroceso en el año corrido, en el caso canadiense esto se puede deber a un retroceso generalizado de las acciones de minería. Finalmente, EE.UU. logra mantener su comportamiento positivo en el año corrido, pero, cada vez parece mostrar una moderación mayor, lo anterior se suma a tres meses de desempeños negativos acumulados para los índices bursátiles de la región.

2. Rendimiento del Tesoro vs S&P 500

En el mes de octubre seguimos observando el incremento en el efecto negativo que tienen los movimientos alcistas en los rendimientos del Tesoro sobre las acciones. Lo anterior explicado por el efecto que tuvieron los datos macroeconómicos en las expectativas de los operadores, la economía en EE.UU. aún mostró fortaleza por lo que las expectativas de tasa de interés se incrementaron.

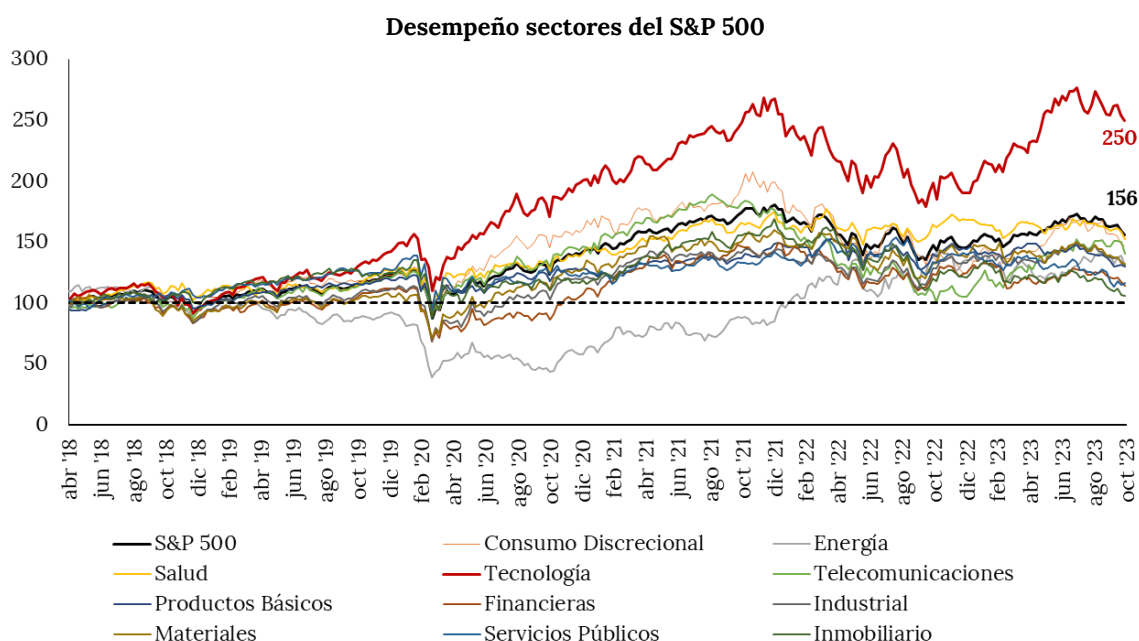


Al observar el crecimiento anualizado del ratio entre el S&P 500 y los bonos del Tesoro en Estados Unidos, vemos que se cumplió la primera hipótesis que planteamos en el mes anterior, donde indicamos que la tendencia del desempeño era muy similar a la observada en el mes de agosto, no obstante, éramos más optimistas sobre un posible cambio de tendencia que al final no ocurrió. Lo anterior demuestra que la dinámica macroeconómica juega un papel de alta relevancia en el mercado de acciones, puesto que planteamos dos escenarios similares por características parecidas entre agosto y octubre, que al final terminó ocasionando que el movimiento se repitiera.

3.SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante octubre un desempeño negativo al igual que en el mes de septiembre. No obstante, octubre mostró un desempeño negativo aún más marcado. El índice de gran capitalización sufrió las perspectivas de un posible endurecimiento de las condiciones financieras debido a la fortaleza de la economía y una visión de la temporada de resultados que no ha sido del todo alentadora.

En medio de la temporada de resultados corporativos de EE.UU. los inversionistas observaban un desempeño sólido en la primera semana, con el reporte de la mayoría de entidades financieras con sorpresas positivas pero con guías que parecían enviar señales enmarcadas por un leve pesimismo. El mercado se enfocó principalmente en los resultados de las acciones de tecnología donde tampoco encontró el impulso que necesitaba.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

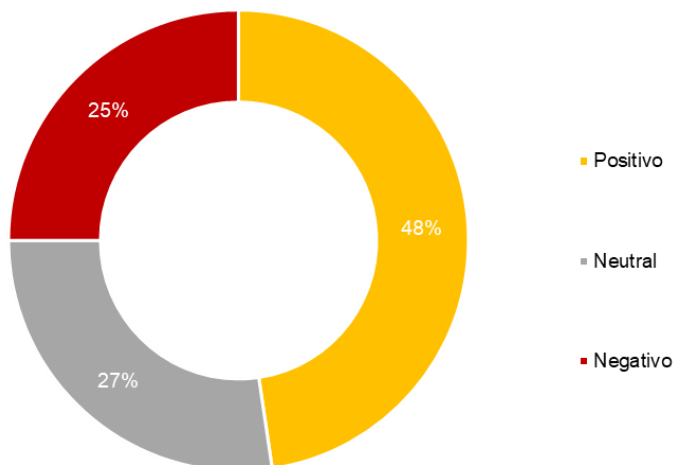
Aunque los reportes de resultados de las compañías de gran capitalización en el sector de tecnología no fueron decepcionantes en su mayoría, las guías emitidas y las debilidades de algunos segmentos importantes de cada negocio ocasionó el retroceso de muchas de estas acciones. Lo anterior se puede observar en el claro retroceso del sector en la gráfica, no obstante, esto no fue solo una característica de las tecnológicas, esta es la primera vez en el año en que todos los sectores del S&P 500 terminan con retrocesos, lo que explica la caída conjunta del índice. Las principales caídas se registraron en el sector de Consumo Discrecional, el sector Industrial y el sector Inmobiliario.

4.Temporada de resultados en EE.UU-3T23

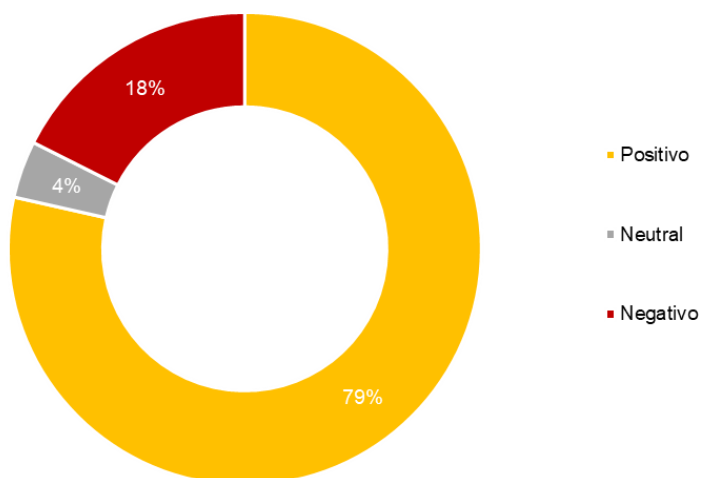
Avanza la temporada de resultados en EE.UU., la cual aún no ha tenido un efecto rebote sobre los índices bursátiles de la región. Esto incluso a pesar de que en resumen la temporada ha sido positiva, al 30 de octubre 259 compañías de las 500 pertenecientes al índice de gran capitalización, el S&P 500, han dado a conocer sus resultados para el tercer trimestre del año.

En términos de ingresos hasta el momento hemos observado un número de 122 compañías reportando expectativas por encima de lo esperado por los analistas, donde el mayor número de sorpresas positivas se encuentran enfocadas en los sectores de Consumo Discrecional y Financiero. En promedio de todas las compañías reportadas hasta el momento, la temporada de resultados ha sorprendido a las estimaciones de los analistas en un 0.89%.

Temporada de resultados en EE.UU. - Ventas (Ingresos)



Temporada de resultados en EE.UU. - Ganancias (Utilidades)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

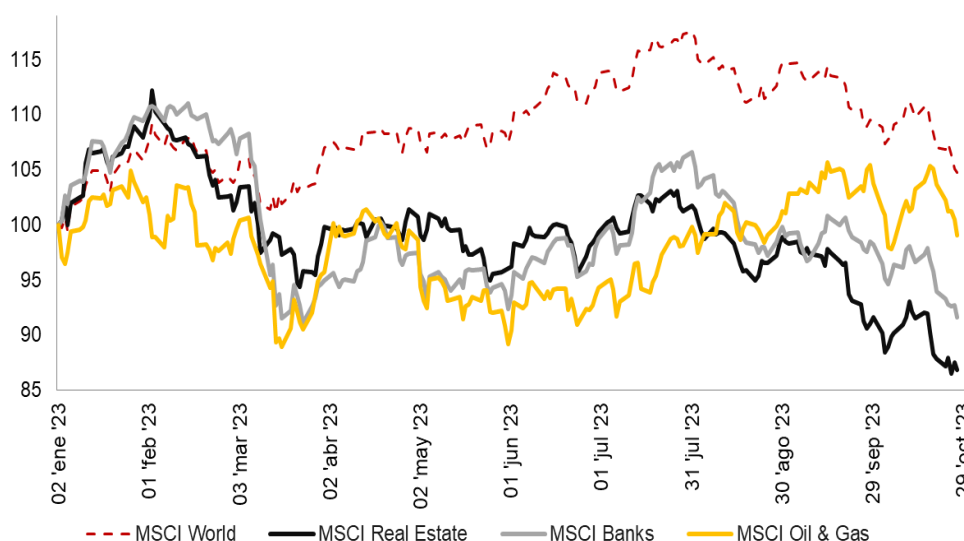
En términos de utilidades o ganancias hasta el momento hemos observado un número de 201 compañías reportando expectativas por encima de lo esperado por los analistas, donde el mayor número de sorpresas positivas se encuentran enfocadas en el sector Financiero y de Industria. En promedio de todas las compañías reportadas hasta el momento, la temporada de resultados ha sorprendido a las estimaciones de los analistas en un 7.5%.

A pesar de lo positivo de la temporada de resultados hemos observado una tendencia generalizada y es que los inversores han decidido enfocarse más en los mensajes futuros para las compañías, sus negocios y su ventas de cara al final de año y 2024 que en los resultados del trimestre.

5. Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En octubre se puede observar un comportamiento conjunto entre los índices que analizamos regularmente. El retroceso en el comportamiento del MSCI Global refleja el retroceso de las acciones a nivel internacional. Contrario al movimiento dispar que observamos en septiembre, el mismo movimiento que observamos en el índice global lo podemos observar sobre el sector inmobiliario, de bancos y de petróleo, lo que refleja lo negativo del décimo mes del año para las acciones. El repunte del sector de petróleo a raíz del conflicto en Medio Oriente no consiguió sostenerse por lo que no pudo evitar unirse a la dinámica de los demás sectores de la economía global.

Comportamiento índices de sectores sensibles al crecimiento

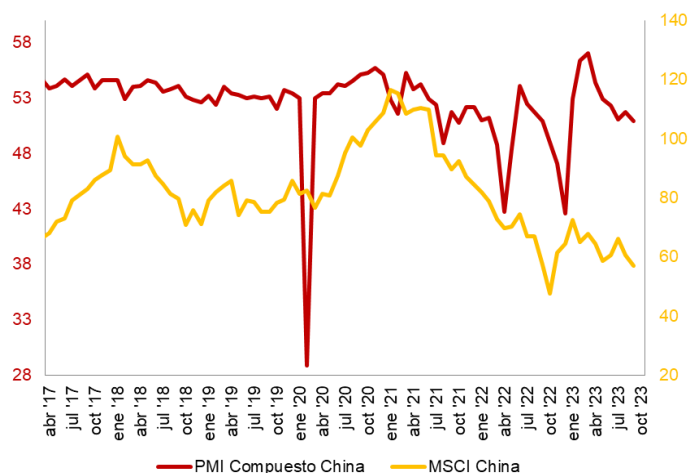
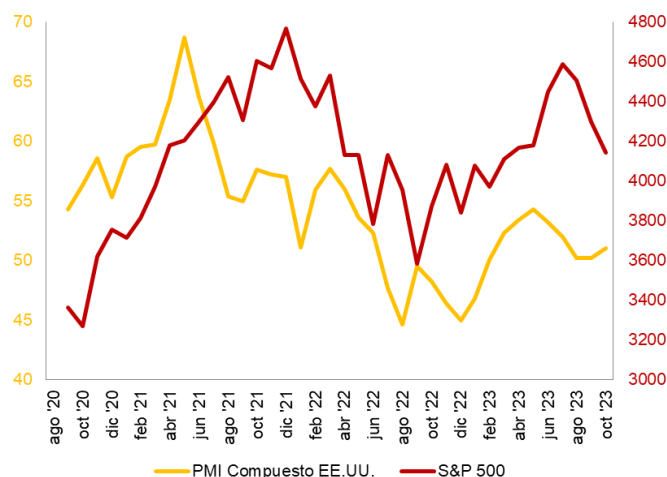


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA - Base 100: Mar-23

Con los inversionistas preocupados por el endurecimiento de la política monetaria el sector inmobiliario siente la presión sobre la tasa de las hipotecas y la moderación en la demanda de vivienda por los altos precios. Adicionalmente, aún existe mucho escepticismo por la salud del sistema financiero, principalmente en EE.UU. por lo ocurrido con los bancos regionales, por lo que muchos inversionistas mantienen la cautela sobre el sector.

6. 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, cayó a 50.9 puntos en el mes de septiembre. Cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, en línea con este retroceso observamos la caída en el MSCI China. Los mercados continúan atentos a la dinámica macroeconómica de la región y parece que esperan movimiento que muestran mayor fortaleza para poder consolidar un rally.

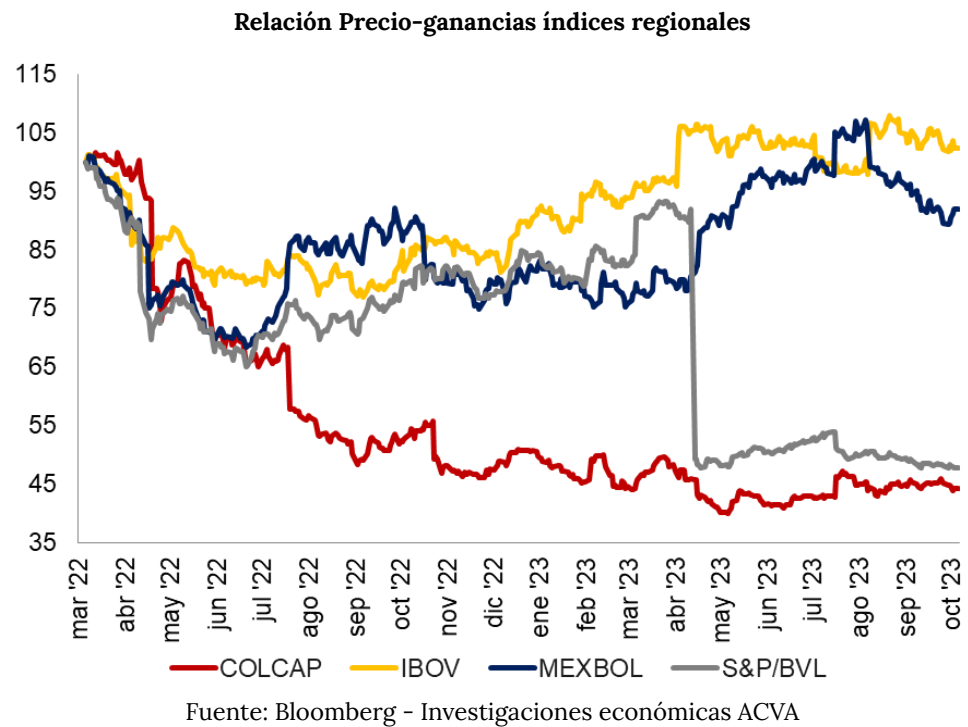
Comportamiento PMI Compuesto China vs MSCI China

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


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

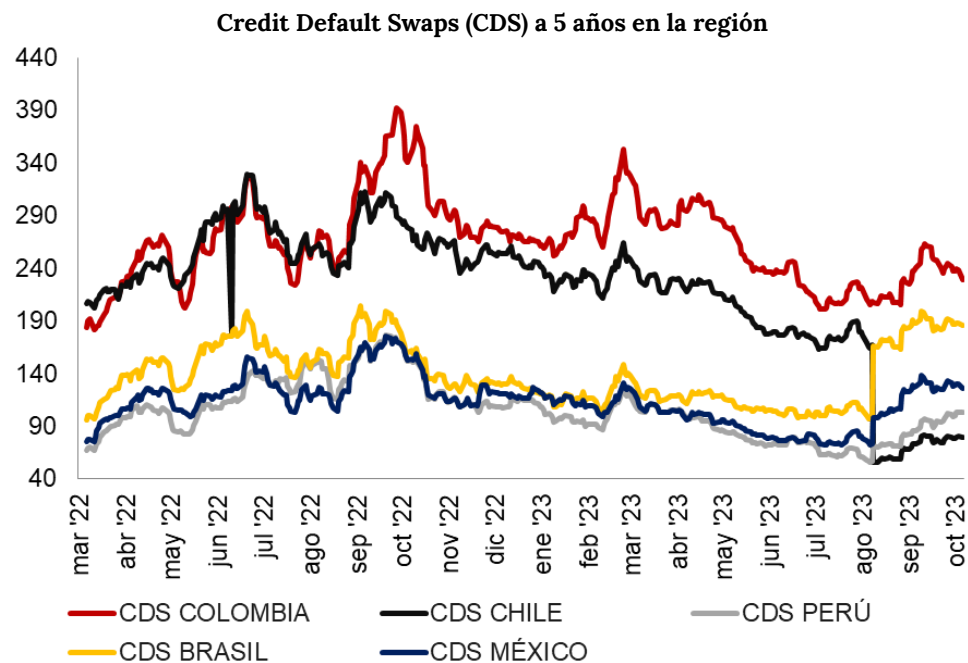
En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto mostró una mejoría en el mes de octubre, la actividad de manufactura subió nuevamente al terreno de expansión, lo que debería ser una noticia positiva para los mercados en condiciones normales. Sin embargo, el dato de PMI se suma a los datos que muestran un fortalecimiento de la economía de la región, por lo que tienen un efecto contrario sobre el desempeño de los índices bursátiles, ya que, los operadores empiezan a ajustar sus perspectivas sobre la senda de política monetaria.

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

Realizando el análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) se puede evidenciar que el mercado local aún se muestra rezagado frente a sus pares regionales. En contraste con lo ocurrido en septiembre, la brecha entre el principal índice de Perú y el índice local volvió a ampliarse. Adicionalmente, se observó una mejoría en las valoraciones del mercado mexicano que intenta cerrar la brecha con las valoraciones del mercado en Brasil.

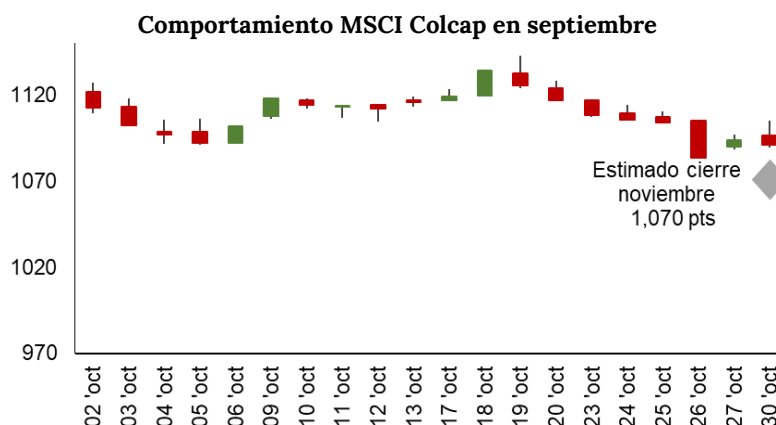


Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, vemos una tendencia generalizada de sostenimiento del riesgo sobre los mercados emergentes. Sin embargo, en Colombia observamos un descenso del riesgo país, contrario a la tendencia de la región. El país local sigue siendo el que presenta un mayor nivel de riesgo entre los comparables. Pero, resalta de forma significativa el incremento en el CDS de Perú y de Chile.



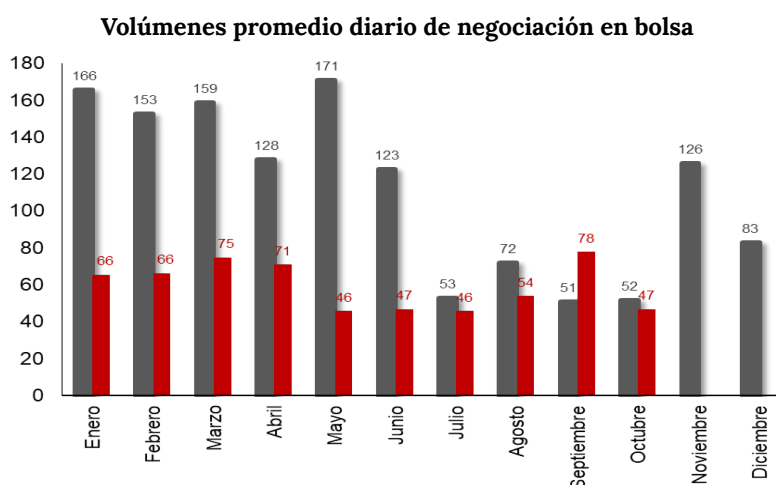
8. Colcap - volúmenes

En el mes de octubre se observó un retroceso en el comportamiento del índice local, en medio de un pesimismo generalizado de los extranjeros sobre la renta variable. El repunte en los precios del Brent apoyó de forma significativa a Ecopetrol y ayudó a que el índice tocara el nivel que considerábamos iba a ser el del cierre del mes (cerca de los COP\$1,140). No obstante, en medio de un retroceso de los precios del crudo hacia finales de mes la petrolera empezó a moderarse y los operadores parecían mostrar cautela de cara a conocer los resultados de la jornada electoral del domingo 29 de octubre. El índice sorprende a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,140 pts) ubicándose a corte del 30 de septiembre en 1,097 pts, para el mes de octubre nuestra expectativa es negativa y creemos que el índice podría cerrar en 1,070 pts.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

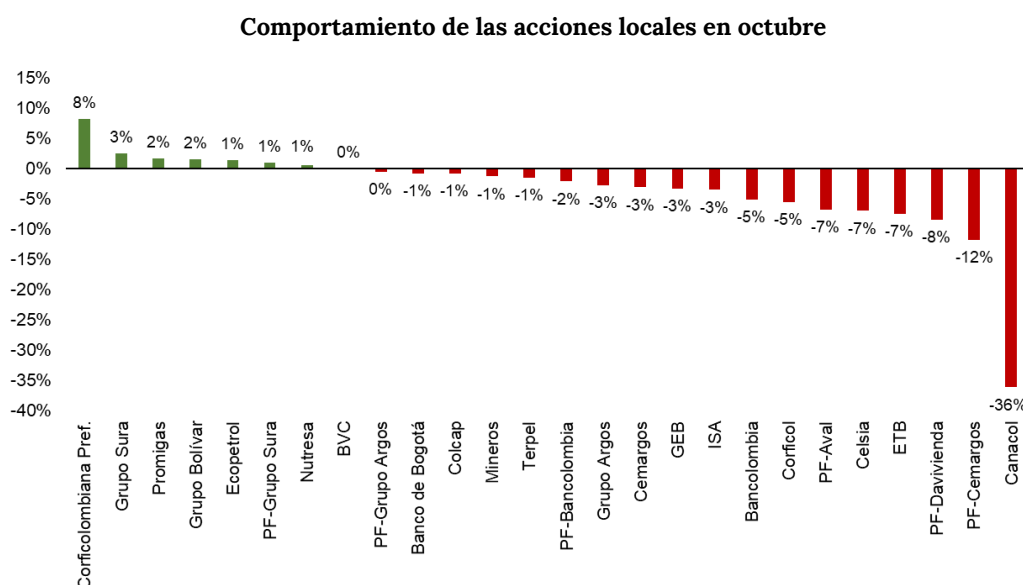
Adicionalmente, en el mes se podría observar una caída en la liquidez del mercado accionario. El cual estaría por debajo de lo observado para el mismo mes el año pasado (COP\$52 mil millones). Teniendo en cuenta el seguimiento que realizamos diariamente a los volúmenes negociados por las principales acciones de la bolsa local, nuestro modelo estima un volumen promedio de negociación diario de COP\$47 mil millones.



Fuente: Investigaciones económicas ACVA

9. Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en octubre

El desempeño del mercado accionario fue negativo en octubre. Los desempeños positivos observados fueron leves y no destaca ningún activo en específico. Creemos que parte del movimiento alcista de Promigas está impulsado por lo ocurrido con Canacol y EPM. Entre tanto, observamos un desempeño negativo en la mayoría de activos del índice que omitiendo el efecto de Canacol y PF-Cementos Argos pudo haber sido menos notorio.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

Finalmente el desempeño de Canacol es aludido a la reacción del mercado luego de conocer la cancelación del contrato con EPM para las construcción del gasoducto de Jobo y la eliminación de las ventas de gas proyectadas, al ser esta una de las tesis de inversión más importantes del activo el retroceso fue considerable.

10. Ecopetrol, momento de esperar el retroceso

En nuestra perspectiva del mes de septiembre dijimos que era muy probable que el activo retomara la senda alcista luego del retroceso motivado por su periodo ex-dividendo e intentara unirse nuevamente al movimiento de sus activos comparables. El movimiento que esperábamos se consolidó para luego observar un descanso de la tendencia alcista producto de la caída en los precios del crudo.

Consideramos que sería prudente esperar el retroceso del activo hasta niveles atractivos de compra nuevamente. Lo anterior teniendo en cuenta factores como la posibilidad de otro repunte sorpresivo en los precios del crudo o el reporte de resultados de la compañía el día 7 de noviembre.

En ese sentido que esperamos de los resultados de Ecopetrol, creemos que en el 3T23 los resultados para Ecopetrol serán positivos, incluso a pesar del efecto base de los ingresos récord de 2022, específicamente en el 3T23. Para este trimestre esperamos un upside en la producción, la cual podría ubicarse en los 735 barriles de petróleo día (kbpd) lo cual se encuentra por encima de la estrategia 2040 de la compañía.

En medio de un trimestre en el que el Brent mostró un repunte en sus precios cercano al 27% t/t, los ingresos deberían mostrar una mejor dinámica. La combinación de dos factores, el posible incremento de la producción y el repunte significativo de los precios del crudo a nivel internacional por los recortes de productores como Arabia Saudita y el conflicto en Medio Oriente, nos hacen creer que la dinámica operativa de la compañía podría ser mejor que lo observado durante el 1S23.

Expectativas de resultados de Ecopetrol - 3T23

COP bn	3T22	2T23	3T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	43.4	34.3	35.4	3%	-18%
EBITDA	21.1	14.6	15.5	6%	-27%
Utilidad Neta	9.5	4.1	5.3	29%	-44%
Margen EBITDA	49%	43%	44%	0%	-5%
Margen Neto	22%	11%	15%	4%	-7%

Fuente: Investigaciones económicas ACVA

Los invitamos a consultar nuestro informe de expectativas para las compañías del índice local en el 3T23 [aquí](#).

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. © 2023 Acciones & Valores S.A.