

Informe mensual de Renta Variable

Agosto 2023

| Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, la inflación en EE.UU., el crecimiento del PIB y la decisión de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal.
- A nivel internacional, esperamos que el optimismo de los extranjeros se vea mitigado por la rebaja en la calificación de la deuda a largo plazo en moneda extranjera a EE.UU. por parte de la entidad calificadora Fitch Ratings. Lo anterior impacta al mercado accionario porque mitiga el apetito por activos de riesgo y reanima los flujos hacia activos refugio, lo cual combinado al fuerte repunte que han experimentado los índices en EE.UU. genera espacio para la toma de utilidades por parte de los operadores.
- A nivel local el mercado bursátil registró una tendencia positiva que mostró una moderación conforme avanzaba el mes. Esta dinámica estuvo apoyada principalmente por un optimismo generalizado de los extranjeros que ayudó al apetito por algunos activos y la decisión del Banco de la República de mantener la tasa de interés, lo que genera mejores perspectivas sobre los costos de endeudamiento y el posible comportamiento de la inflación a futuro.
- El índice sorprende al alza nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,142 pts) ubicándose a corte del 28 de julio en 1,162 pts, para el mes de agosto nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en **1,165 pts**.

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 Renta Variable
cristian.pelaez@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**



| Mercado Internacional

¿Qué pasó en julio de 2023?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, la inflación en EE.UU., el crecimiento del PIB y la decisión de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una moderación positiva para los analistas puesto que indica que el endurecimiento de las condiciones financieras si estaría ayudando a controlar la inflación. Posteriormente se conoció el crecimiento del PIB para el 2T del año, el cual sorprendió a los analistas al alza e hizo que muchos analistas comenzaran a cuestionar la prontitud con la que se podría observar una recesión en la región. Finalmente, la decisión de la Reserva Federal de aumentar su tasa de interés en 25 pbs no tuvo un efecto negativo sobre los mercados accionarios, al contrario la dinámica positiva se mantuvo, con los operadores considerando que la fuerza de la economía en EE.UU. es sólida y apoyados por los buenos resultados corporativos tanto en EE.UU. y Europa se consiguió mantener la tendencia alcista.

¿Qué esperamos en agosto de 2023?

A nivel internacional, esperamos que el optimismo de los extranjeros se vea mitigado por la rebaja en la calificación de la deuda a largo plazo en moneda extranjera a EE.UU. por parte de la entidad calificadora Fitch Ratings. Lo anterior impacta al mercado accionario porque mitiga el apetito por activos de riesgo y reanima los flujos hacia activos refugio, lo cual combinado al fuerte repunte que han experimentado los índices en EE.UU. genera espacio para la toma de utilidades por parte de los operadores. Adicionalmente, se deberá estar atentos a los datos macroeconómicos referentes a la inflación, especialmente el gasto personal de los consumidores, puesto que este podría dar más pistas sobre la senda de política monetaria, los resultados corporativos del segundo trimestre del año también serán fundamentales para determinar la fortaleza relativa de la economía y las empresas y finalmente, los datos del mercado laboral seguirán siendo fundamentales.

| Mercado local

¿Qué pasó en julio de 2023?

En Colombia, el mercado bursátil registró una tendencia positiva que mostró una moderación conforme avanzaba el mes. Esta dinámica estuvo apoyada principalmente por un optimismo generalizado de los extranjeros que ayudó al apetito por algunos activos y la decisión del Banco de la República de mantener la tasa de interés, lo que genera mejores perspectivas sobre los costos de endeudamiento y el posible comportamiento de la inflación a futuro. Adicionalmente, el comportamiento de los precios del petróleo impulsó positivamente a Ecopetrol y PF-Bancolombia estuvo impulsada de forma positiva por la dinámica del peso colombiano. Adicionalmente, la coyuntura alrededor de Éxito se mantuvo, enmarcada principalmente por la aprobación por parte de las autoridades competentes de listamiento de Éxito en la Bolsa de Valores de Nueva York.

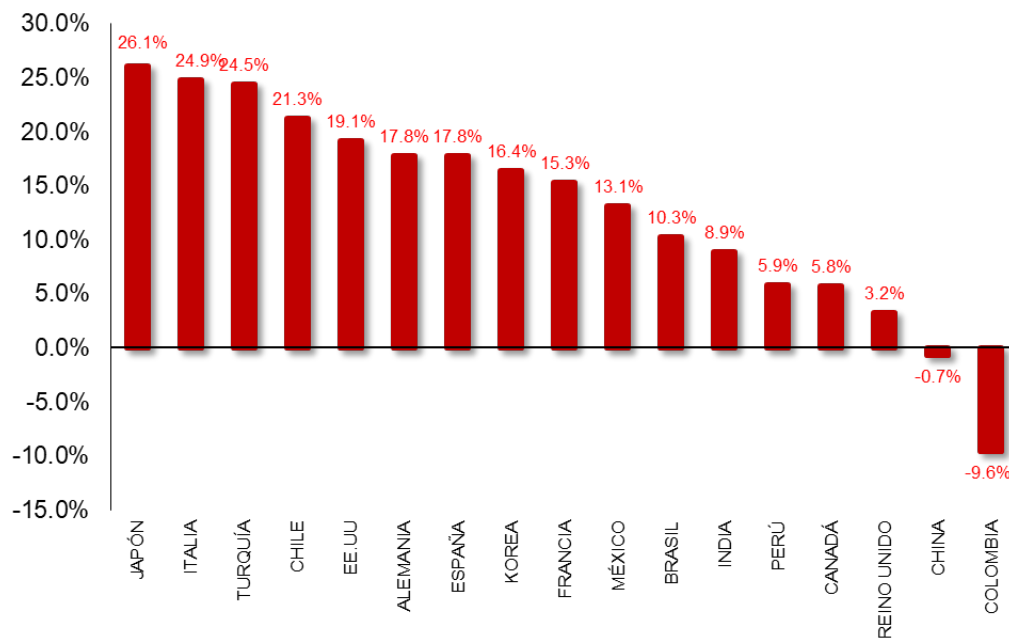
¿Qué esperamos en agosto de 2023?

A nivel local, creemos que el índice podría mostrar un retroceso durante las primeras semanas de agosto, impactado principalmente por la dinámica de las bolsas internacionales. Sin embargo, creemos que se podría observar una recuperación hacia finales del mes cuando las perspectivas de los extranjeros se hayan moderado y la temporada de resultados corporativos haya avanzado. En este sentido, consideramos que la temporada de resultados corporativos en Colombia podría ser agrí dulce debido al efecto base de los buenos resultados del segundo trimestre del año 2022, no obstante, creemos que la dinámica operativa de las compañías podría no mostrar una desaceleración tan

marcada durante el segundo trimestre del presente año.

1. Desempeño principal índice por región (mensual y año corrido)

En el mes de julio, se observó un desempeño positivo del mercado accionario a nivel internacional, con los principales índices de cada región mostrando un rendimiento al alza. Se destaca el comportamiento positivo de los índices de la región, los cuales tuvieron desempeños por encima del índice local (Chile, Perú, Brasil). No obstante, el MSCI Colcap mostró un rendimiento mensual del 2.9% y mostró una mejoría en el rendimiento año corrido (-9.6%) en comparación con nuestro informe del mes de junio (-12.1%). En el año corrido, se destaca que solamente China y Colombia registran rendimientos negativos pero, particularmente la región asiática se vio impactada por su débiles datos macroeconómicos, efecto negativo que fue mitigado por las declaraciones de la búsqueda de estímulos económicos con el objetivo de dinamizar la economía. Adicionalmente, EE.UU. mostró un rendimiento mensual de 4.5% y logra mantener un buen desempeño año corrido (19.1%) motivado especialmente por el buen dato en su crecimiento del PIB, el cual sorprendió al alza a los analistas. Finalmente, resalta que mensualmente solo Japón muestra un desempeño negativo pero, a pesar de este retroceso el Nikkei 225 sigue siendo el índice de mejor registro durante 2023, sin embargo, este retroceso podría estar indicando un menor optimismo en la región.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA - Var. año corrido

2. Temporada de resultados en EE.UU.

Según datos de Factset, el 51% de las empresas del S&P 500 han informado resultados reales para el segundo trimestre de 2023 hasta la fecha. De estas empresas, el 82% ha informado EPS reales por encima de las estimaciones, que está por encima del promedio de 5 años del 77% y por encima del promedio de 10 años del 73%. La temporada de resultados ha mostrado un carácter positivo, al inicio los grandes bancos como JP Morgan, Citibank y Wells Fargo mostraron resultados positivos, los cuales impulsaron al alza las perspectivas sobre la ganancias corporativas. Hasta el momento las acciones con el tinte más decepcionante han sido las del sector de salud, donde se destacó Pfizer por su caída en ventas en productos para Covid.

El desempeño del S&P 500 ha estado soportado fuertemente por el comportamiento de las acciones de tecnología. Al excluir las compañías de carácter tecnológico y de gran capitalización bursátil como Apple, Nvidia, Microsoft, Meta, Amazon, Google y Tesla se

puede observar la brecha existente con el desempeño normal del índice. El resumen de las compañías Tech que han reportado hasta ahora muestra un balance sólido, con la mayoría de las mismas reportando sorpresas positivas tanto en ingresos como en ganancias por acción.

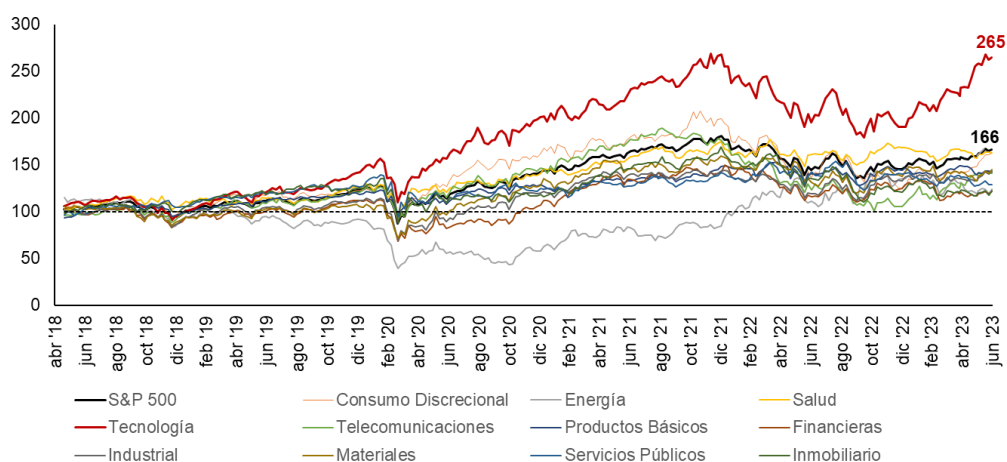
2. Desempeño de S&P500 vs NY Fed of Recession

El índice S&P 500 ha conseguido mostrar una recuperación significativa desde su caída a finales del 2021. Al hacer el seguimiento al índice NY Fed of Recession, que estima la probabilidad de una recesión económica en los próximos 12 meses se puede observar un leve retroceso en las probabilidades de una recesión hacia julio del 2024. Los inversionistas han evaluado de forma consistente el desempeño de la economía estadounidense, la cual ha mostrado una solidez acompañada de una moderación en la inflación, lo anterior combinado con un mercado laboral que no parece tener una caída significativa parece disipar levemente los temores de una recesión al menos de carácter fuerte.

3. SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante julio un desempeño positivo, esto a pesar de que las probabilidades de observar un incremento de +25 pbs en la tasa de política monetaria eran significativas (99.8% según la herramienta FedWatch). La FED decidió incrementar su tasa de política monetaria en +25 pbs tal como el mercado esperaba, sin embargo, los inversionistas notaron un tono más dovish en los hacedores de política monetaria. A lo anterior se le sumaron los datos de crecimiento de PIB en EE.UU., los cuales sorprendieron al alza, haciendo que los analistas evaluaran nuevamente las perspectivas de un “aterrizaje suave” en la economía estadounidense y de que la probabilidad de una recesión se viera más lejana.

Observando el desempeño de los sectores del S&P 500, se destaca nuevamente el comportamiento del sector de tecnología que en medio de una temporada de resultados corporativos ha logrado mantener la tendencia alcista, con unos ingresos de servicios que han mostrado más solidez de lo esperado. Adicionalmente, las noticias de un paquete de estímulos para la economía China ha elevado las perspectivas de una mejor dinámica sobre la demanda global.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA

El sector de Consumo Discrecional también destacó durante el mes de julio y su comportamiento apoya las perspectivas de una demanda de carácter más sólido en Estados Unidos. Adicionalmente, se encuentra en línea con las expectativas de los analistas sobre unos resultados corporativos que sorprendan al alza durante este segundo trimestre. Lo anterior también se puede fundamentar en el buen desempeño del sector de Materiales e Industrial.

4. Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En julio se puede observar un cierre en la brecha entre el comportamiento del MSCI Global y los sectores más sensibles a las perspectivas de crecimiento de la economía, en este caso el inmobiliario, los bancos y el petróleo. El movimiento de las acciones globales parece tener una correspondencia con el de los sectores analizados, donde se destaca principalmente la recuperación del MSCI Bancos. En medio de un mes en el cual se esperaba un mantenimiento en la tasa de política monetaria por parte de la FED, los bancos han visto un apoyo y una mejoría en su apetito. Al mismo tiempo, con unas perspectivas más sólidas sobre el comportamiento de la economía, se observa una recuperación en el sector de petróleo y gas, gracias al buen desempeño de los precios del crudo.

Los activos de riesgo parecen mostrar una recuperación, sin embargo, la tendencia futura dependerá de los próximos datos de crecimiento de la economía y del desempeño inflacionario. Adicionalmente, consideramos que el final de la temporada de resultados de este trimestre en EE.UU. jugará un papel fundamental para que los analistas evalúen las perspectivas futuras y la posibilidad de observar un “aterrizaje suave”.

6. MSCI China vs PMI Compuesto de China y S&P 500 vs PMI Compuesto de EE.UU.

El indicador de PMI de China, que mide el desempeño de los sectores manufacturero y de servicios, cayó a 52.3 puntos en el mes de junio. A pesar que cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, lo que se puede observar por su desempeño reciente es que la actividad manufacturera y de servicios en China ha mostrado un retroceso constante desde inicios de año. Lo anterior se ve reflejado en cierta forma en el comportamiento del MSCI China, puesto que muchos analistas y administradores de portafolio le empezaron a apostar al mercado chino a finales de 2022, en búsqueda de que la dinámica económica en esta región impulsara la demanda global, lo que desembocaría en un apetito por las acciones en esta región.

El PMI de Estados Unidos, también ha mostrado una ralentización de la actividad de manufactura y servicios pero, a diferencia de la región asiática en comparativa con el inicio del año el indicador se encuentra mejor. A pesar de que una moderación en este indicador debería tomarse como una noticia negativa, la combinación de otros factores macroeconómicos como el comportamiento de la fuerza laboral, el crecimiento del PIB y la levedad que se registra en la moderación han conseguido que contrario a lo que se creía el año pasado, la región estadounidense parecería resiliente a una eventual recesión. No obstante, se debe tener en cuenta las recientes declaraciones por parte de Fitch Ratings al rebajar la calificación de deuda a largo plazo a EE.UU. lo que empieza a generar una alerta sobre los inversionistas.

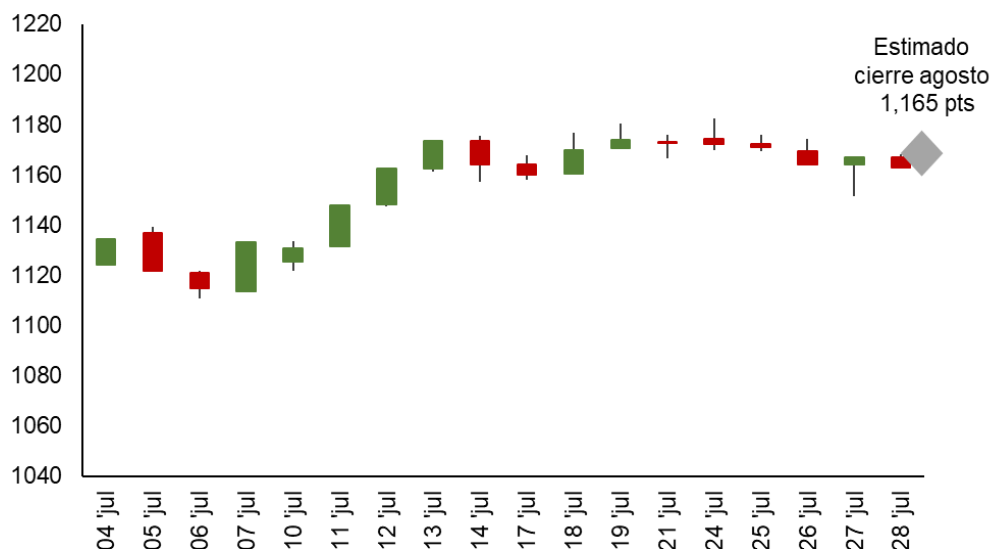
7. Ratio precios – Ganancias de los comparables de la región y Credit Default Swap o Riesgo de impago en la región

Un análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) revela que el mercado local continúa teniendo el nivel más bajo de este indicador entre los mercados regionales. Esto significa que las empresas locales se están negociando a un precio más económico en relación a sus beneficios. Se resalta principalmente el buen comportamiento del mercado en Brasil que ha venido ajustándose y cerrando la brecha con el mercado accionario en México.

Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, se destaca que Colombia sigue teniendo la puntuación más alta en comparación con otros países de la región. No obstante, el comportamiento ha sido muy similar al de sus pares y ha mostrado una caída en los niveles de percepción de riesgo, lo que en cierta forma apoya una perspectiva más positiva para el mercado. Adicionalmente, durante el mes no se observaron coyunturas significativas sobre temas de gobierno o relacionados.

8. Colcap - volúmenes

En el mes de julio se pudo observar una mejoría en la dinámica positiva que mostraba el índice a inicios de mes que estuvo motivado en cierta medida por un optimismo generalizado de los extranjeros y el apetito de los locales por la subvaloración de los activos. No obstante, el repunte que buscaba consolidar el índice a mitades del mes no se consiguió. El índice sorprende al alza nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,142 pts) ubicándose a corte del 28 de julio en 1,162 pts, para el mes de agosto nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en **1,165 pts**.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA

Adicionalmente, en el mes se pudo observar que la liquidez del mercado accionario muestra una caída modesta. Los volúmenes promedio de negociación diarios se mantienen por debajo de lo observado durante el inicio de año. 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\$48 mil millones, siendo el dato efectivo del mes COP\$46 mil millones, ambos datos son más bajos que el dato observado en el mismo mes de 2022.

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

El desempeño del mercado accionario para el índice fue positivo en julio, alcanzando un incremento del 3.6%. Este resultado fue impulsado principalmente por el buen desempeño de las acciones preferenciales. Destacaron los aumentos en las acciones preferenciales de Corficolombiana con un 11.9%, Bancolombia con un 7.7% y PF-Grupo Sura con un 7.4%. Además, otras acciones como Ecopetrol, PF-Bancolombia, Promigas, Terpel y Canacol también experimentaron aumentos en su valor durante este período. Las acciones que mostraron las mayores variaciones negativas durante el mes fueron ETB (-5.7%), Grupo Bolívar (-3.6%) y GEB (-3.3%).

10. Expectativa de resultados - Ecopetrol y Bancolombia

Esperamos resultados negativos para Ecopetrol en el 2T23, creemos que la compañía mostrará un trimestre posiblemente negativo por el efecto base de sus resultados

récord en 2022 específicamente en el segundo trimestre donde se reportaron máximos históricos. Esto a pesar de que consideramos que la producción podría mantenerse en los 725 barriles de petróleo día (kbped) lo cual se encuentra en línea con la estrategia 2040 de la compañía.

En medio de un trimestre en el que el Brent ha mostrado una caída en sus precios cercana al -10% t/t los ingresos muestran una menor dinámica. A pesar de una producción que muestra la solidez de la dinámica operativa de la compañía el precio del crudo se encuentra un 6% por debajo de lo observado en el mismo trimestre de 2022, por lo que los ingresos de Ecopetrol podrían empezar a mostrar indicios de este factor. Adicionalmente, el efecto positivo de la diferencia en cambio se vio relativamente mitigado por el movimiento en la tasa de cambio durante el segundo trimestre del año.

COP bn	2T22	1T23	2T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	43.9	38.8	33.2	-14%	-24%
EBITDA	22.2	17.8	14.4	-19%	-35%
Utilidad Neta	10.5	5.7	3.5	-39%	-67%
Margen EBITDA	51%	46%	43%	-3%	-7%
Margen Neto	24%	15%	11%	-4%	-13%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

Esperamos resultados positivos para el 2T23, esto en línea con sus segmentos de negocio. Especialmente el efecto positivo se daría por la solidez observada en el negocio de cementos y la consolidación de la plataforma de la mano de su socio Macquaire.

Para Cementos Argos se prevén buenas lecturas. Incluso en un escenario en que la tasa de cambio no mostraría un efecto positivo tan significativo como en el 1T23, aún el factor de diversificación juega a favor de la cementera. Adicionalmente, el trabajo de la compañía en términos de eficiencias operativas para mejorar su EBITDA ha venido arrojando frutos positivos y con una dinámica de venta de cementos en EE.UU. que ha mostrado fortaleza en volúmenes y en precios, las expectativas se mantienen positivas. En cuanto al sector energético, desarrollado por Celsia, se prevén resultados con tintes negativos para el 2T23. Aquí se destaca principalmente el golpe sobre las utilidades netas que podría seguir observándose sobre Celsia, debido a los componentes indexados de su deuda. Adicionalmente, el Grupo verá efectos positivos de cara a la desinversión en OPAIN y el impacto contable que tendrá la consolidación de la plataforma aeroportuaria en conjunto con su socio Macquaire.

COP bn	2T22	1T23	2T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5.9	5.7	5.6	-3%	-5%
EBITDA	1.4	1.6	1.7	10%	24%
Utilidad Neta (mil m)	229	406	600	48%	162%
Margen EBITDA	24%	27%	31%	4%	7%
Margen Neto	4%	7%	11%	4%	7%

Estimaciones por Investigaciones Económicas Accivalores

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.

Mercado de Renta Variable

3

Resumen del mercado de Renta Variable de julio 2023

- **Mercado Internacional**

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, la inflación en EE.UU., el crecimiento del PIB y la decisión de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) mostró una moderación positiva para los analistas puesto que indica que el endurecimiento de las condiciones financieras si estaría ayudando a controlar la inflación. Posteriormente se conoció el crecimiento del PIB para el 2T del año, el cual sorprendió a los analistas al alza e hizo que muchos analistas comenzaran a cuestionar la prontitud con la que se podría observar una recesión en la región. Finalmente, la decisión de la Reserva Federal de aumentar su tasa de interés en 25 pbs no tuvo un efecto negativo sobre los mercados accionarios, al contrario la dinámica positiva se mantuvo, con los operadores considerando que la fuerza de la economía en EE.UU. es sólida y apoyados por los buenos resultados corporativos tanto en EE.UU. y Europa se consiguió mantener la tendencia alcista.

- **Mercado Local**

En Colombia, el mercado bursátil registró una tendencia positiva que mostró una moderación conforme avanzaba el mes. Esta dinámica estuvo apoyada principalmente por un optimismo generalizado de los extranjeros que ayudó al apetito por algunos activos y la decisión del Banco de la República de mantener la tasa de interés, lo que genera mejores perspectivas sobre los costos de endeudamiento y el posible comportamiento de la inflación a futuro. Adicionalmente, el comportamiento de los precios del petróleo impulsó positivamente a Ecopetrol y PF-Bancolombia estuvo impulsada de forma positiva por la dinámica del peso colombiano. Adicionalmente, la coyuntura alrededor de Éxito se mantuvo, enmarcada principalmente por la aprobación por parte de las autoridades competentes de listamiento de Éxito en la Bolsa de Valores de Nueva York.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en agosto de 2023?



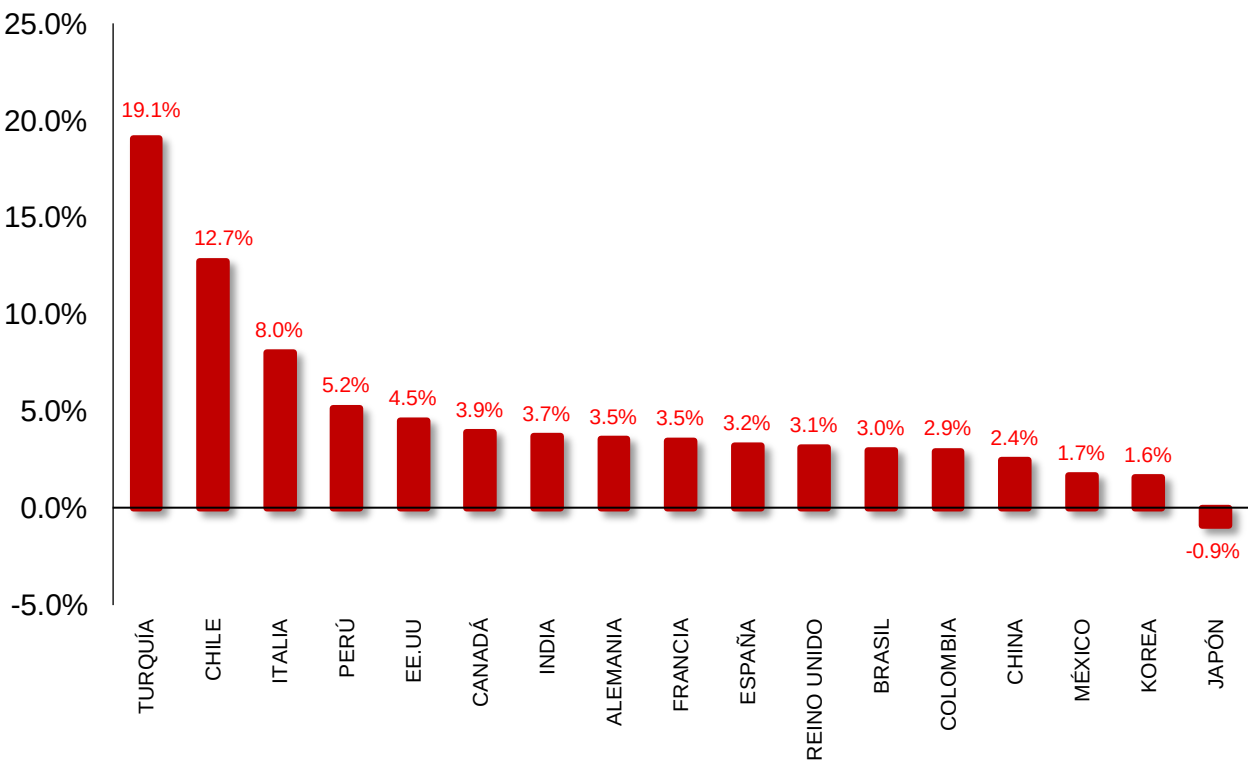
A nivel **internacional**, esperamos que el optimismo de los extranjeros se vea mitigado por la rebaja en la calificación de la deuda a largo plazo en moneda extranjera a EE.UU. por parte de la entidad calificadora Fitch Ratings. Lo anterior impacta al mercado accionario porque mitiga el apetito por activos de riesgo y reanima los flujos hacia activos refugio, lo cual combinado al fuerte repunte que han experimentado los índices en EE.UU. genera espacio para la toma de utilidades por parte de los operadores. Adicionalmente, se deberá estar atentos a los datos macroeconómicos referentes a la inflación, especialmente el gasto personal de los consumidores, los resultados corporativos del segundo trimestre del año y finalmente, los datos del mercado laboral.

A nivel **local**, creemos que el índice podría mostrar un retroceso durante las primeras semanas de agosto, impactado principalmente por la dinámica de las bolsas internacionales. Sin embargo, creemos que se podría observar una recuperación hacia finales del mes cuando las perspectivas de los extranjeros se hayan moderado y la temporada de resultados corporativos haya avanzado. En este sentido, consideramos que la temporada de resultados corporativos en Colombia podría ser agridulce debido al efecto base de los buenos resultados del segundo trimestre del año 2022, no obstante, creemos que la dinámica operativa de las compañías podría no mostrar una desaceleración tan marcada durante el segundo trimestre del presente año.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

En el mes de julio, se observó un desempeño positivo del mercado accionario a nivel internacional, con los principales índices de cada región mostrando un rendimiento al alza. Se destaca el comportamiento positivo de los índices de la región, los cuales tuvieron desempeños por encima del índice local (Chile, Perú, Brasil).

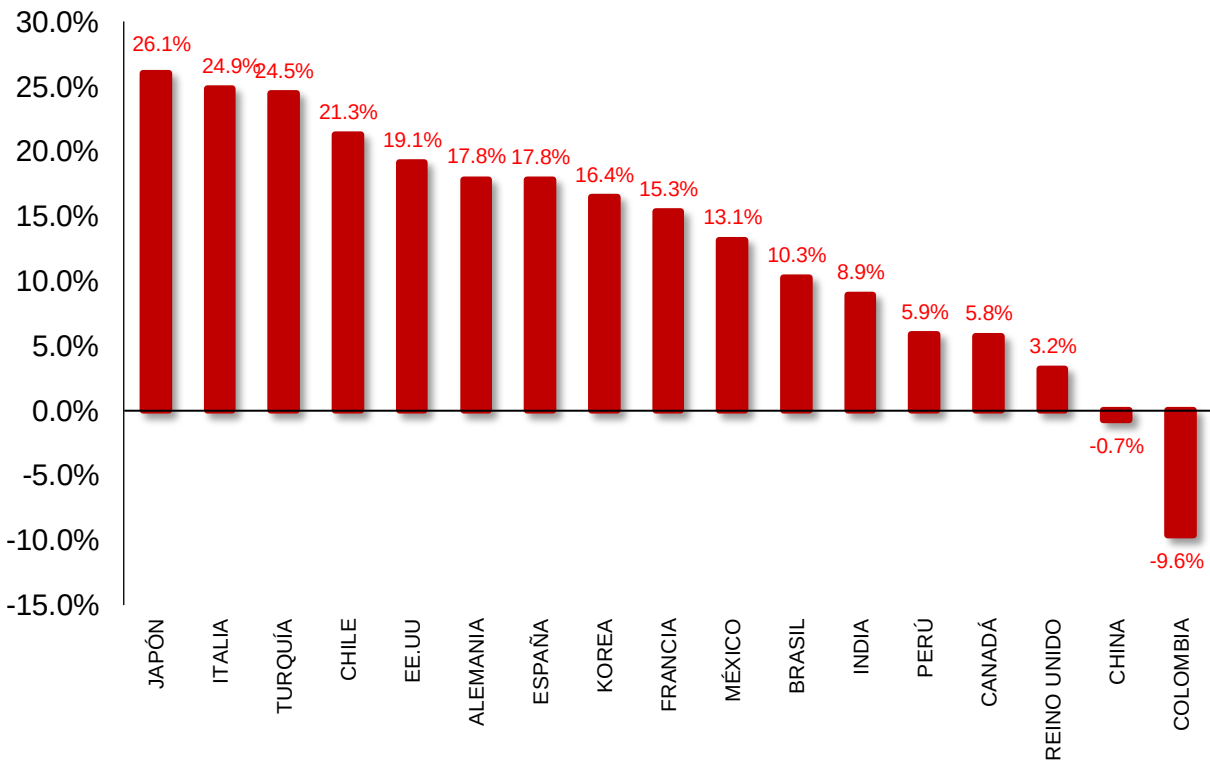
Desempeño principal índice por región*
Variación mensual (%)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

No obstante, el MSCI Colcap mostró un rendimiento mensual del 2.9% y mostró una mejoría en el rendimiento año corrido (-9.6%) en comparación con nuestro informe del mes de junio (-12.1%). En el año corrido, se destaca que solamente China y Colombia registran rendimientos negativos.

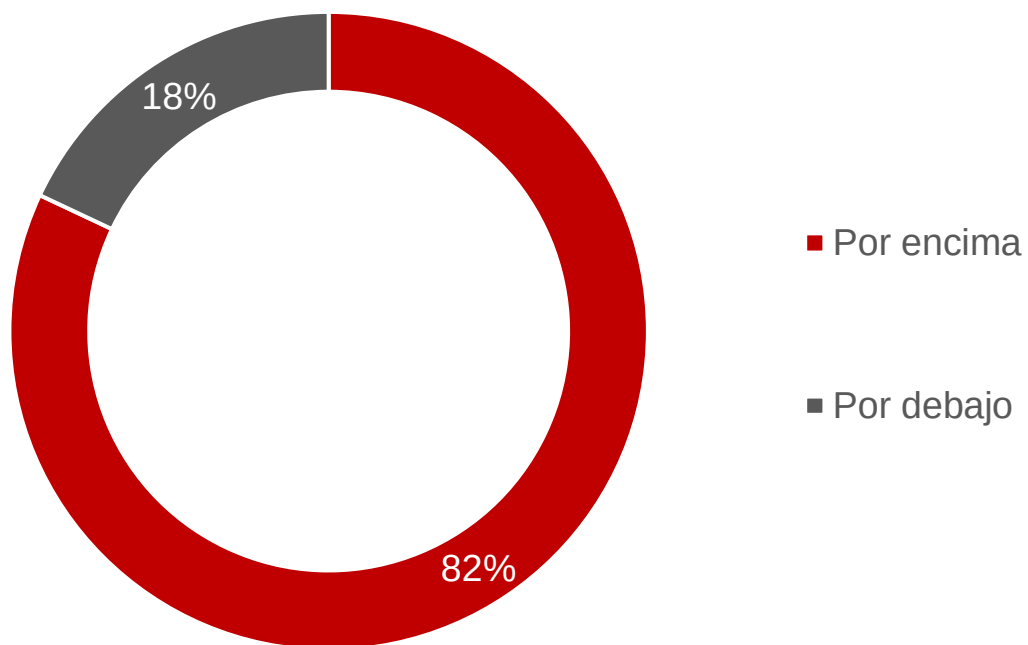
Desempeño principal índice por región
Variación año corrido (%)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Según Factset, el 51% de las empresas del S&P 500 han informado resultados reales para el segundo trimestre de 2023 hasta la fecha. De estas empresas, el 80% ha informado EPS reales por encima de las estimaciones, que está por encima del promedio de 5 años del 77% y por encima del promedio de 10 años del 73%.

Desempeño de la temporada de resultados en EE.UU. 2T23

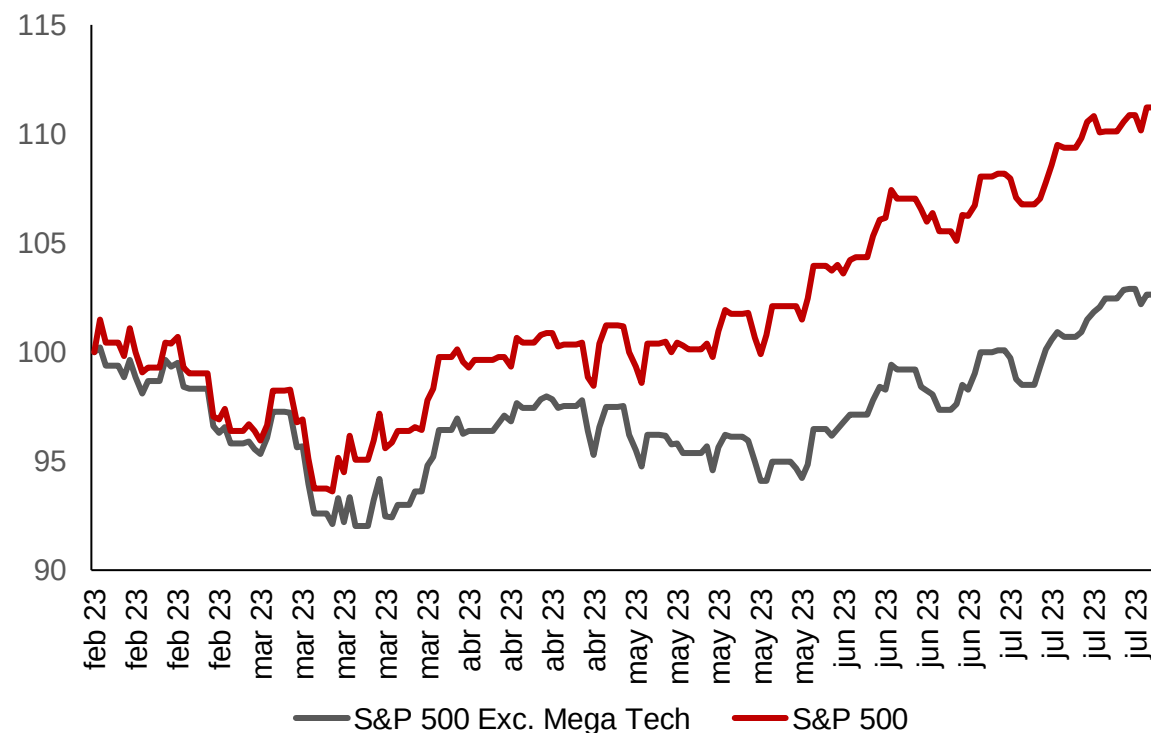


Fuente: Factset - Investigaciones Económicas ACVA

agosto de 2023

El desempeño del S&P 500 ha estado soportado fuertemente por el comportamiento de las acciones de tecnología. Al excluir las compañías de carácter tecnológico y de gran capitalización bursátil como Apple, Nvidia, Microsoft, Meta, Amazon, Google y Tesla se puede observar la brecha existente con el desempeño normal del índice.

S&P 500 vs S&P 500 excluyendo Mega Tech Base 100: Feb-23

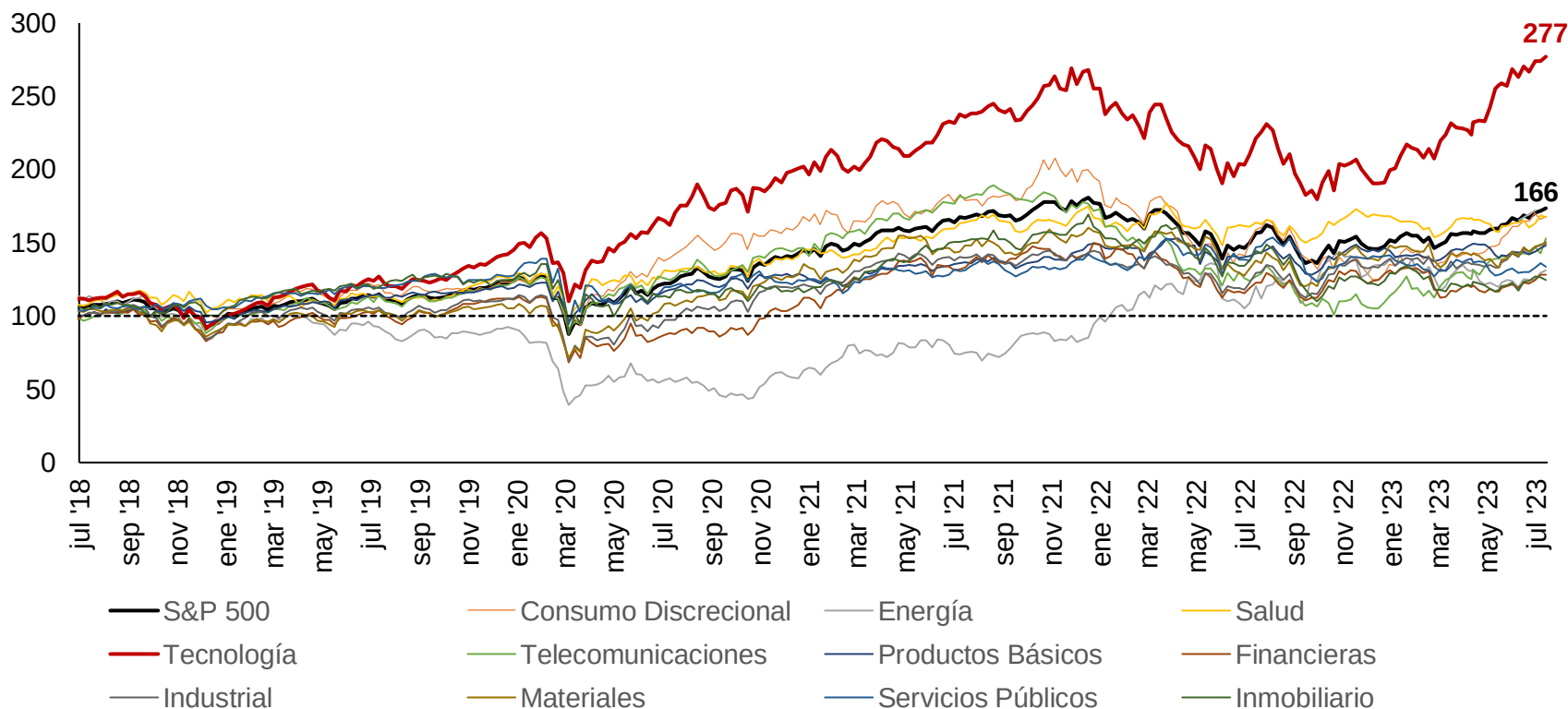


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El S&P 500 mostró durante julio un desempeño positivo, esto a pesar de que las probabilidades de observar un incremento de +25 pbs en la tasa de política monetaria eran significativas (99.8% según la herramienta FedWatch). La FED decidió incrementar su tasa de política monetaria en +25 pbs tal como el mercado esperaba, sin embargo, los inversionistas notaron un tono más “dovish” en los hacedores de política monetaria. A lo anterior se le sumaron los datos de crecimiento de PIB en EE.UU., los cuales sorprendieron al alza, haciendo que los analistas evaluaran nuevamente las perspectivas de un “aterrizaje suave” en la economía estadounidense y de que la probabilidad de una recesión se viera más lejana.

Desempeño S&P 500 vs Sectores del S&P 500

Base 100: Mar-18

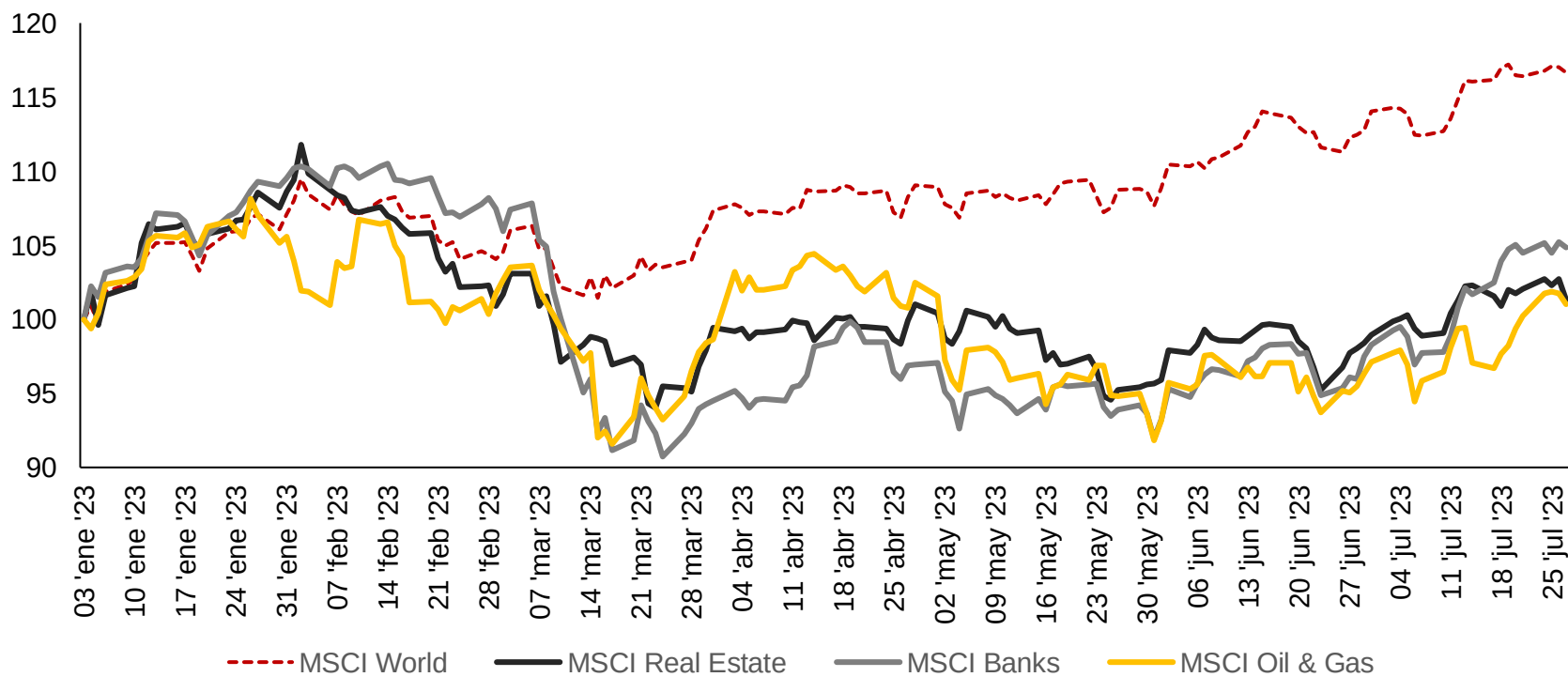


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En julio se puede observar un cierre en la brecha entre el comportamiento del MSCI Global y los sectores más sensibles a las perspectivas de crecimiento de la economía, en este caso el inmobiliario, los bancos y el petróleo. El movimiento de las acciones globales parece tener una correspondencia con el de los sectores analizados, donde se destaca principalmente la recuperación del MSCI Bancos. En medio de un mes en el cual se esperaba un mantenimiento en la tasa de política monetaria por parte de la FED, los bancos han visto un apoyo y una mejoría en su apetito. Al mismo tiempo, con unas perspectivas más sólidas sobre el comportamiento de la economía, se observa una recuperación en el sector de petróleo y gas, gracias al buen desempeño de los precios del crudo.

Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

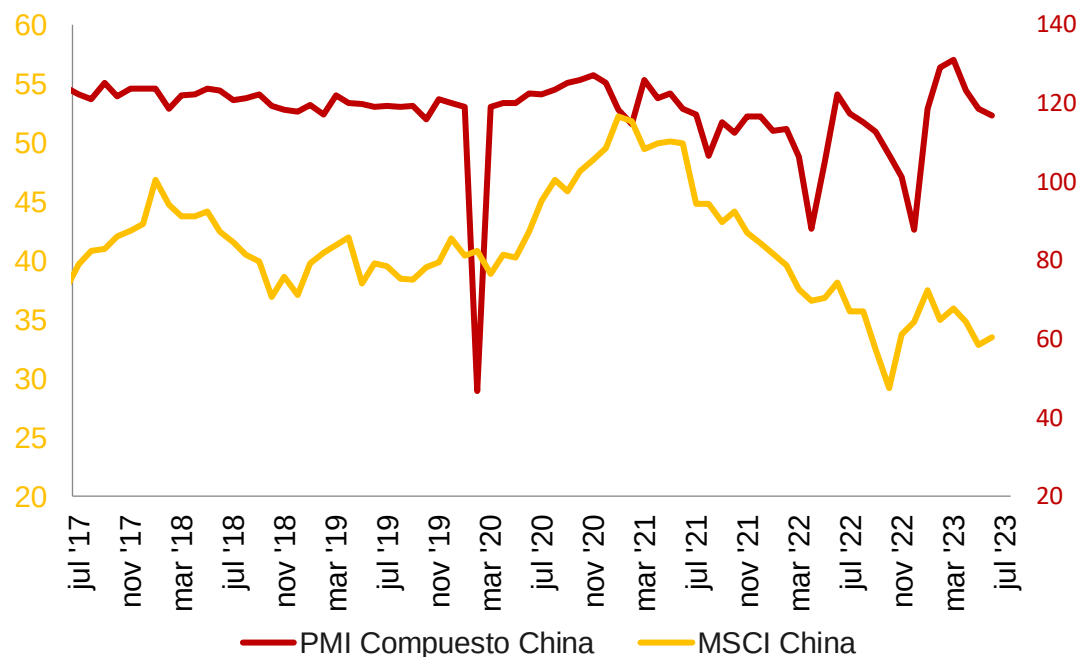
Base 100: Ene-23



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El indicador de PMI de China, que mide el desempeño de los sectores manufacturero y de servicios, cayó a 52.3 puntos en el mes de junio. A pesar que cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, lo que se puede observar por su desempeño reciente es que la actividad manufacturera y de servicios en China ha mostrado un retroceso constante desde inicios de año.

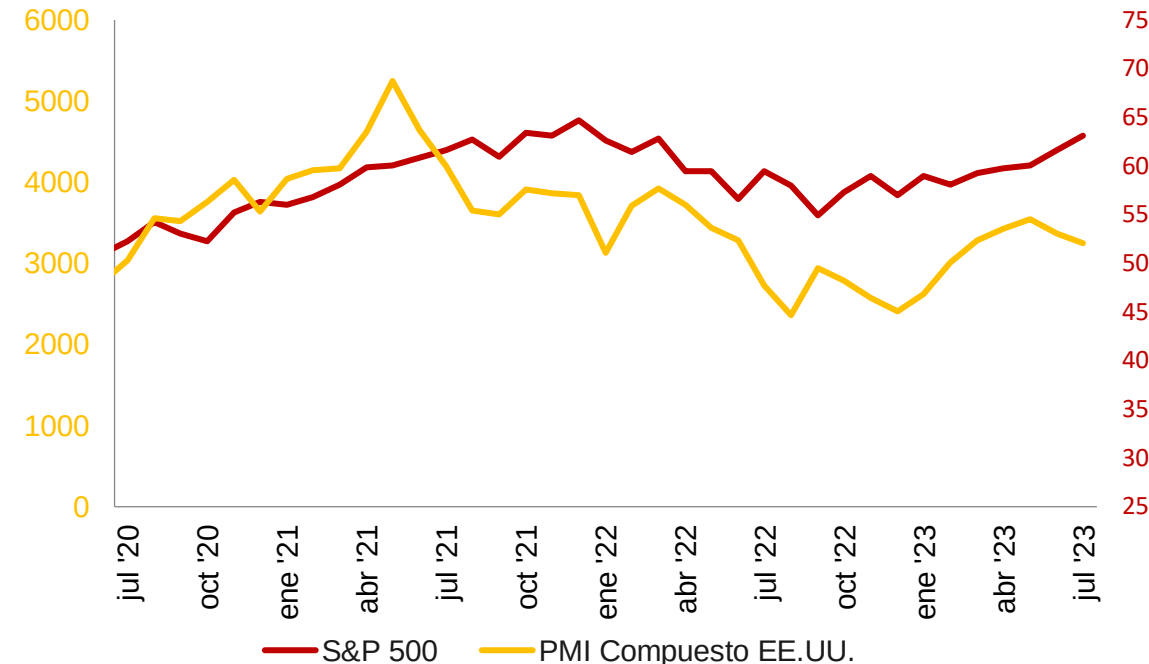
MSCI China vs PMI Compuesto de China Unidades



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El PMI de Estados Unidos, también ha mostrado una ralentización de la actividad de manufactura y servicios pero, a diferencia de la región asiática en comparativa con el inicio del año el indicador se encuentra mejor. A pesar de que una moderación en este indicador debería tomarse como una noticia negativa, la combinación de otros factores macroeconómicos como el comportamiento de la fuerza laboral, el crecimiento del PIB y la levedad que se registra en la moderación han permitido el repunte observado en el S&P 500.

S&P 500 vs PMI Compuesto de EE.UU. Unidades

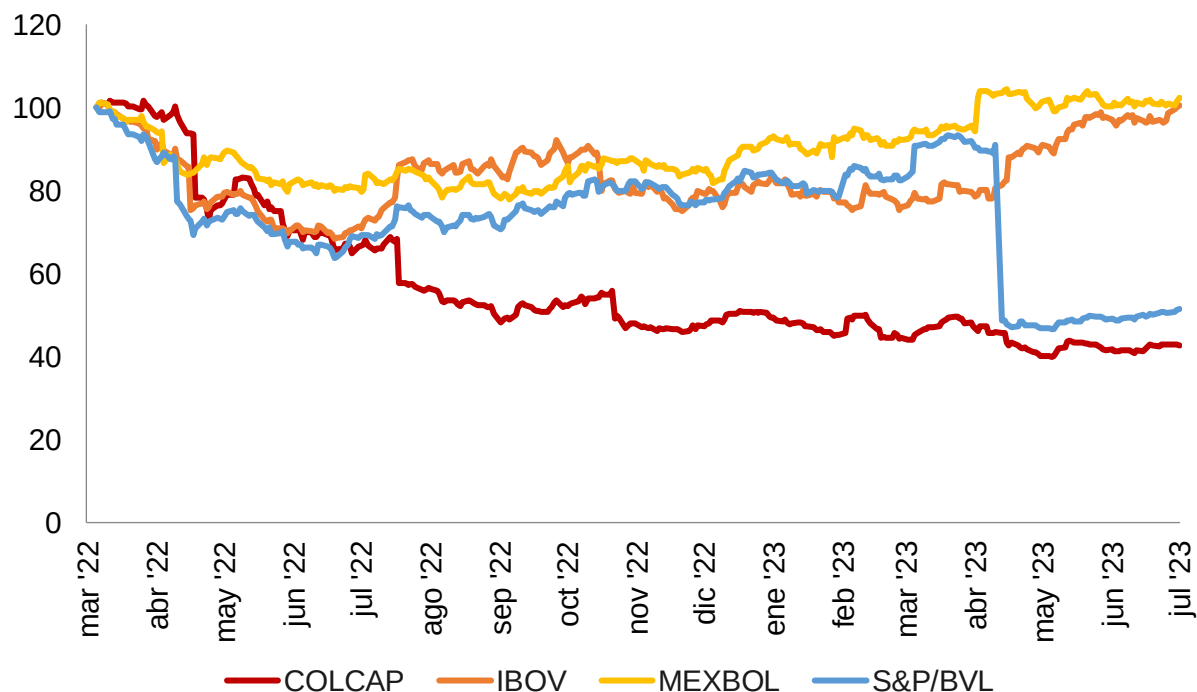


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Un análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) revela que el mercado local continúa teniendo el nivel más bajo de este indicador entre los mercados regionales. Se resalta principalmente el buen comportamiento del mercado en Brasil que ha venido ajustandose y cerrando la brecha con el mercado accionario en México.

Ratio Precio – Ganancias de los comparables de la región

Base 100: Mar-22

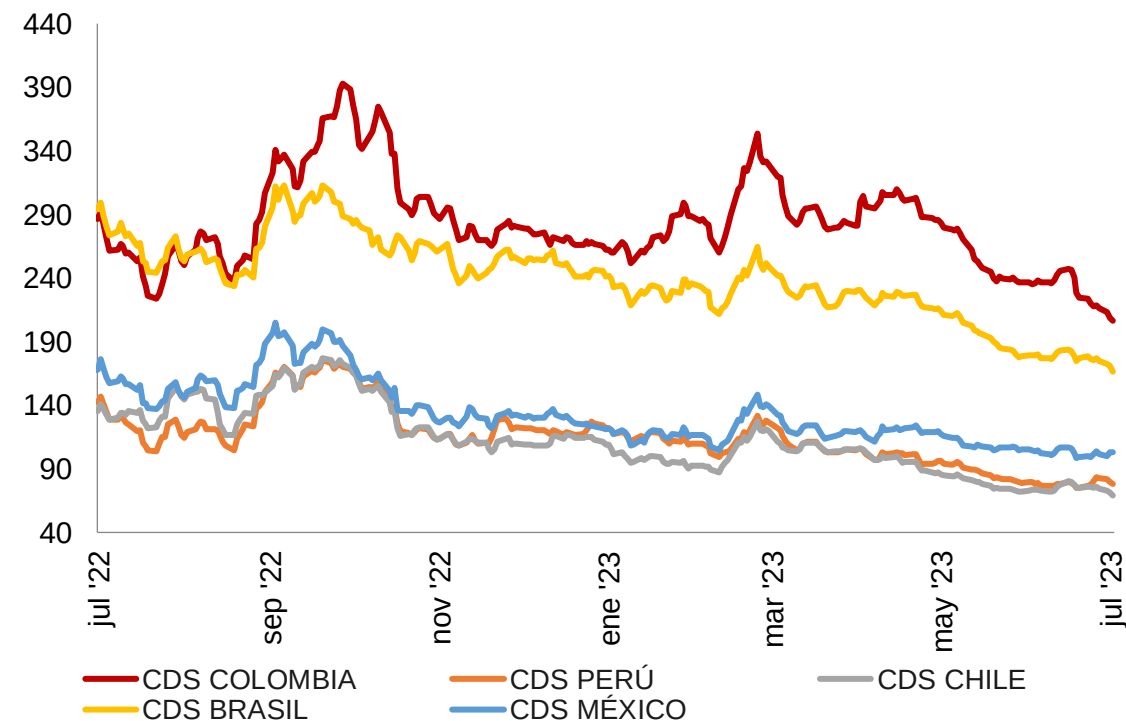


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, se destaca que Colombia sigue teniendo la puntuación más alta en comparación con otros países de la región. No obstante, el comportamiento ha sido muy similar al de sus pares y ha mostrado una caída en los niveles de percepción de riesgo, lo que en cierta forma apoya una perspectiva más positiva para el mercado.

Credit Default Swaps o Riesgo de impago en la región

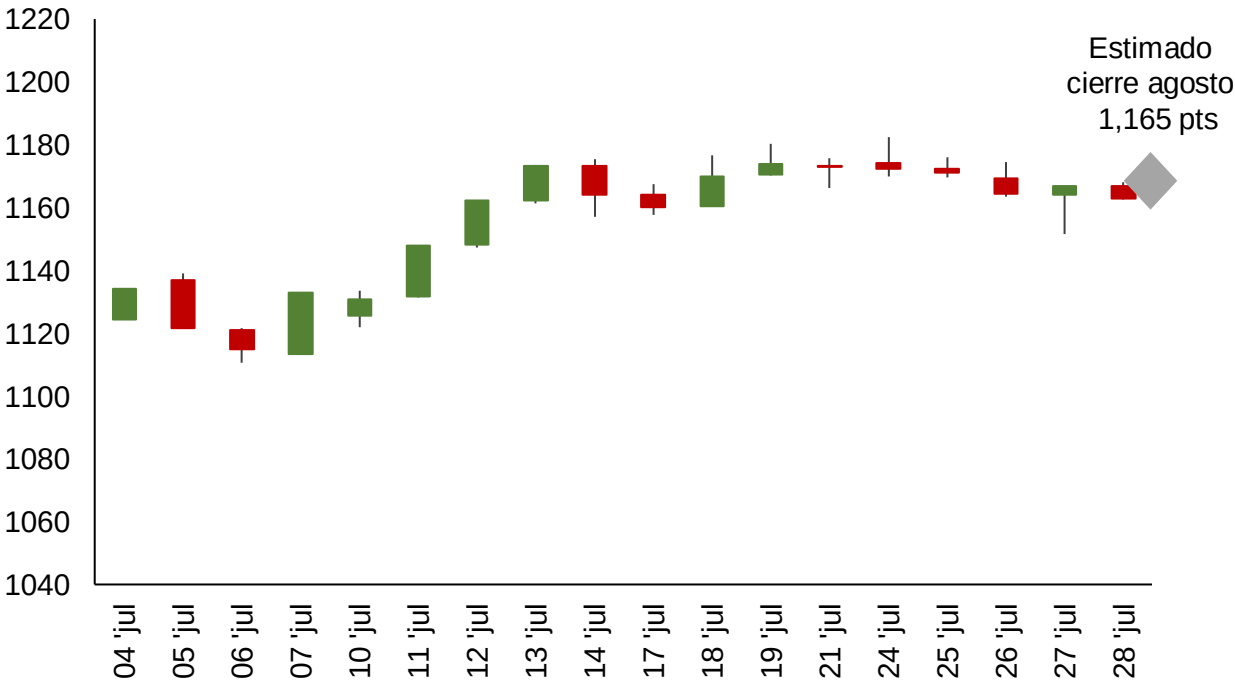
Unidades



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En el mes de julio se pudo observar una mejoría en la dinámica positiva que mostraba el índice a inicios de mes que estuvo motivado en cierta medida por un optimismo generalizado de los extranjeros y el apetito de los locales por la subvaloración de los activos.

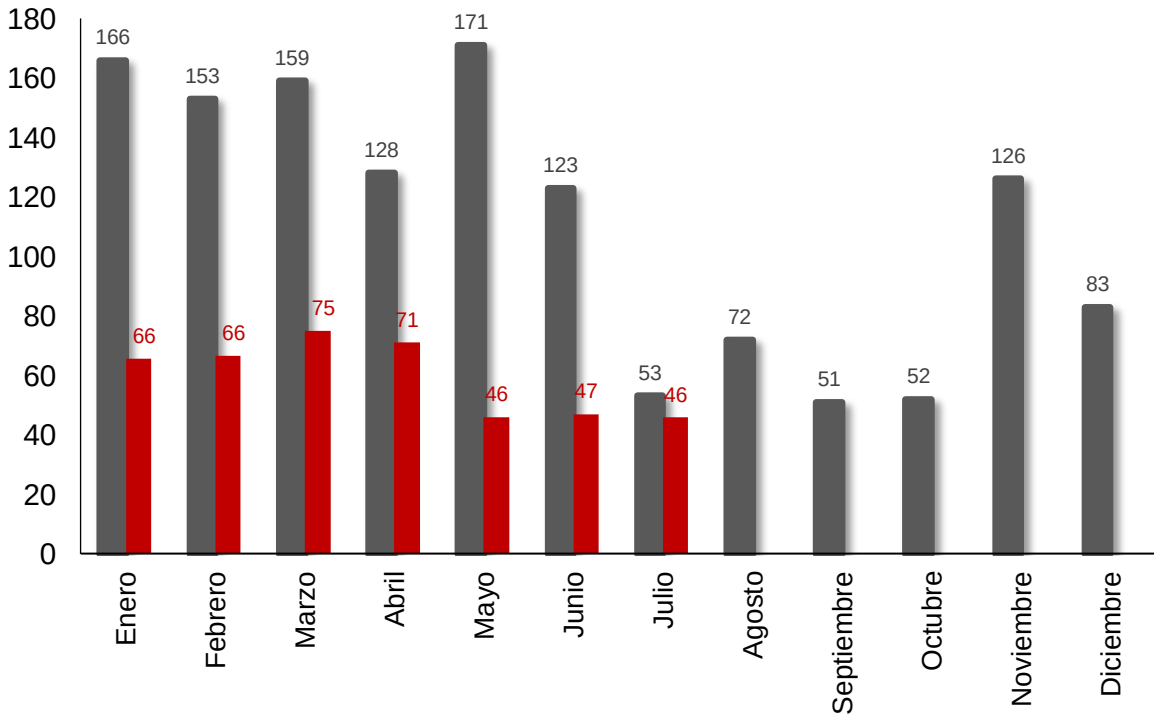
Desempeño mensual del MSCI COLCAP*
Diario - COP



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, en el mes se pudo observar que la liquidez del mercado accionario mostró una caída modesta. Los volúmenes promedio de negociación diarios se mantienen por debajo de lo observado durante el inicio de año.

Volumen promedio diario negociado (BVC)
COP mil millones

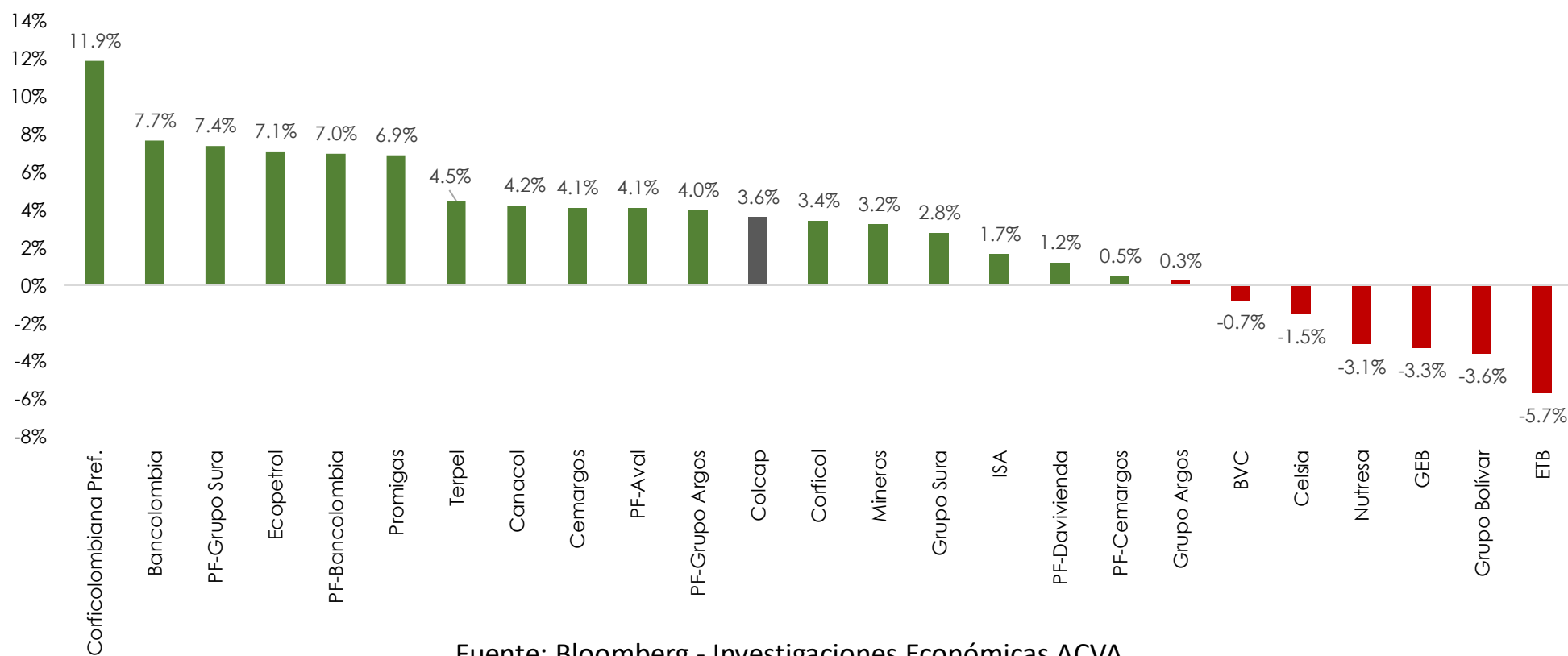


Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

*Datos de volúmenes de junio con estimaciones propias

El desempeño del mercado accionario para el índice fue positivo en julio, alcanzando un incremento del 3.6%. Este resultado fue impulsado principalmente por el buen desempeño de las acciones preferenciales. Destacaron los aumentos en las acciones preferenciales de Corficolombiana con un 11.9%, Bancolombia con un 7.7% y PF-Grupo Sura con un 7.4%. Además, otras acciones como Ecopetrol, PF-Bancolombia, Promigas, Terpel y Canacol también experimentaron aumentos en su valor durante este período. Las acciones que mostraron las mayores variaciones negativas durante el mes fueron ETB (-5.7%), Grupo Bolívar (-3.6%) y GEB (-3.3%).

Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en Junio (%)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos resultados negativos para Ecopetrol en el 2T23, creemos que la compañía mostrará un trimestre posiblemente negativo por el efecto base de sus resultados récord en 2022 específicamente en el segundo trimestre donde se reportaron máximos históricos. Esto a pesar de que consideramos que la producción podría mantenerse en los 725 barriles de petróleo día (kbped).

Expectativas de resultados Ecopetrol 2T23

COP bn	2T22	1T23	2T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	43.9	38.8	33.2	-14%	-24%
EBITDA	22.2	17.8	14.4	-19%	-35%
Utilidad Neta	10.5	5.7	3.5	-39%	-67%
Margen EBITDA	51%	46%	43%	-3%	-7%
Margen Neto	24%	15%	11%	-4%	-13%

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

Esperamos resultados positivos para el 2T23, esto en línea con sus segmentos de negocio. Especialmente el efecto positivo se daría por la solidez observada en el negocio de cementos y la consolidación de la plataforma aeroportuaria de la mano de su socio Macquarie.

Expectativas de resultados Grupo Argos 2T23

COP bn	2T22	1T23	2T23E	% Var T/T	%Var A/A
Ingresos	5.9	5.7	5.6	-3%	-5%
EBITDA	1.4	1.6	1.7	10%	24%
Utilidad Neta (mil m)	229	406	600	48%	162%
Margen EBITDA	24%	27%	31%	4%	7%
Margen Neto	4%	7%	11%	4%	7%

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA