

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 06 al 10 de mayo de 2024



Héctor Wilson Tovar

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

María Alejandra Martínez

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

Cristian Enrique Peláez

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

Jahnisi Arley Cáceres

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

Diana Valentina González

Analista de renta fija
diana.gonzalez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a nuestros informes](#)

Resumen

- Los mercados internacionales se mostraron positivos en su mayoría, todos los índices mostraron una dinámica alcista aunque de forma moderada. El S&P 500 subió +0.47%, el Dow Jones avanzó +1.09% y el Nasdaq ganó +0.93%.
- A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,230 puntos apoyado por los resultados de acciones de tecnología pero, presionado levemente por los eventos macroeconómicos de la semana.
- El mercado local mostró un desempeño mixto en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en ETB (+5.26%), ISA (+4.98%) y PF-Cementos Argos (+4.56%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Cementos Argos (-6%) y Celsia (-2.74%).
- Nuestra perspectiva de un posible rebote del índice se cumplió, nuestro rango de 1360 - 1400 puntos estuvo muy cercano a cumplirse. Consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un tercer rebote durante la semana, es decir buscar un rango entre los 1,370 y los 1,405 puntos.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,35%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,4%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	6,07%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,53%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,75%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,60%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-5,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	46,3%	48,4%	60,7%	60,1%	52,8%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-9.485
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-3,20%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	3920
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	82,5

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Mercado Accionario Internacional

1. Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados internacionales se mostraron positivos en su mayoría, todos los índices mostraron una dinámica alcista aunque de forma moderada. El S&P 500 subió +0.47%, el Dow Jones avanzó +1.09% y el Nasdaq ganó +0.93%.

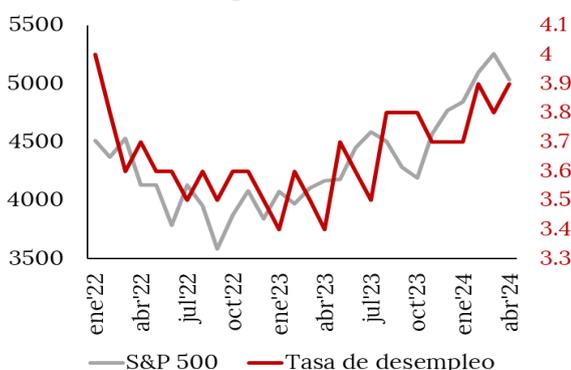
Al inicio de la semana, los datos de actividad económica impactaron al mercado. El PMI de Chicago se ubicó en 37.9, frente al 45 esperado por el mercado, lo que preocupó a los inversores acerca de la fortaleza de la economía. Además, los PMI de manufactura se ubicó en terreno de contracción, ubicándose en 49.1, frente al 50 esperado por el mercado lo que terminó de incrementar el miedo del mercado. Posteriormente, la atención de los operadores se centró en los mensajes de los hacedores de política monetaria luego de la última reunión de la FED, donde los analistas encontraron pistas de menor agresividad. Al final de la semana conocimos los datos del mercado laboral, en el que la tasa de desempleo se ubicó en 3.9%, lo que ocasionó que el mercado afanzara un poco más el sentimiento que percibieron en los mensajes de la FED.

Entre otros eventos que afectaron al mercado se encuentran los reportes de ganancias de dos de las siete magníficas, Apple y Amazon. Ambos rendimientos fueron positivos, con Apple ganando +9.19% y Amazon subiendo +3.83%.

En el caso específico de Apple, el reporte de resultados fue mixto con algunos destellos positivos. El principal factor que contribuyó al impulso de la acción fue el anuncio del programa de recompra más alto en la historia de la compañía, con un monto de cerca de USD\$110 mil millones, lo que ocasionó el optimismo sobre los inversores. Entre otros temas relevantes, las ventas de Iphone registraron una caída del -10% en términos anuales lo que parece no ser positivo, sin embargo, resaltamos que las ventas en China se comportaron mejor de lo esperado por los analistas cayendo cerca del 8% anual.

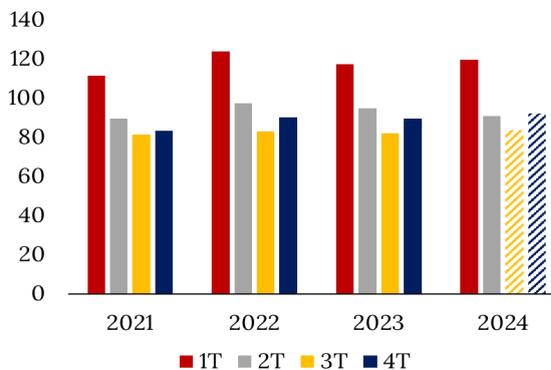
Los ingresos del trimestre se ubicaron en USD\$90.7 mil millones, frente a los USD\$90 mil millones esperados por el mercado. Sin embargo, la compañía aludió a un efecto no recurrente de USD\$5 mil millones en ventas retrasadas de Iphone 14 relacionados a problemas de suministro por Covid.

Tasa de desempleo EE.UU. vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Resultados de ingresos para Apple



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,230 puntos apoyado por los resultados de acciones de tecnología pero, presionado levemente por los eventos macroeconómicos de la semana.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado estará tranquilo, debido a los pocos datos que se conocerán en la semana. El mercado podría estar atento a los discursos del presidente de la FED de Richmond, Tom Barkin, del presidente de la FED de Nueva York, Tom Williams y del presidente de la FED de Minneapolis, Neel Kashakeri, entre otros. Los mensajes anteriores podrían ser relevantes para la búsqueda de mensajes de relajación de política monetaria que sigan aliviando a los inversores.



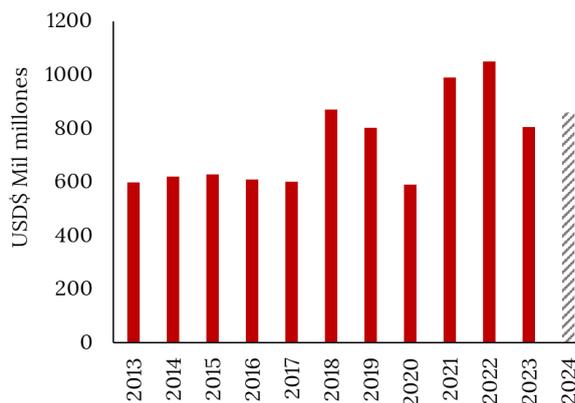
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva del movimiento del S&P 500 se cumplió, aunque en una medida menor a la que esperábamos. Consideramos que ante la eventual reunión de la FED, el índice debería buscar un nivel cercano a los 5,200 puntos, no obstante, al índice le costó bastante mantener la tendencia alcista. Pero, el movimiento estuvo cerca a nuestro escenario base en el que planteamos que el índice podría alcanzar niveles cercanos a los

5,140 puntos. Durante esta semana, creemos que el mercado intentará romper la resistencia actual y buscar niveles cercanos a los 5,230 puntos, la valorización podría estar mitigada si hay volatilidad a raíz de los mensajes de política monetaria o un incremento en la percepción de riesgos por el conflicto en Medio Oriente.

Adicionalmente, una narrativa común del mercado ha vuelto a ganar relevancia recientemente, las recompras de las acciones. Lo anterior es inesperado, debido principalmente a los altos precios de algunos activos en la bolsa de Nueva York, lo que se refleja finalmente en los montos de recompras en 2023, en comparación con lo visto entre 2021 y 2022.

Montos de programas de recompras en EE.UU.



Fuente: Bloomberg - Goldman Sachs - Investigaciones Económicas ACVA

Ahora, los analistas internacionales esperan que los montos de recompras por parte de los emisores durante 2024 se incrementen, lo que eventualmente genera perspectivas dispares entre lo que sería la sobrevaloración del mercado en su conjunto y la sobrevaloración de solo unos pocos activos del mercado. En cualquiera de los dos escenarios, la inyección de liquidez al mercado a través de recompras dará confianza a los inversores y permitirá holgura en las valorizaciones.

Mercado accionario local

1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño mixto en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en ETB (+5.26%), ISA (+4.98%) y PF-Cementos Argos (+4.56%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Cementos Argos (-6%) y Celsia (-2.74%).

En términos **macroeconómicos**:

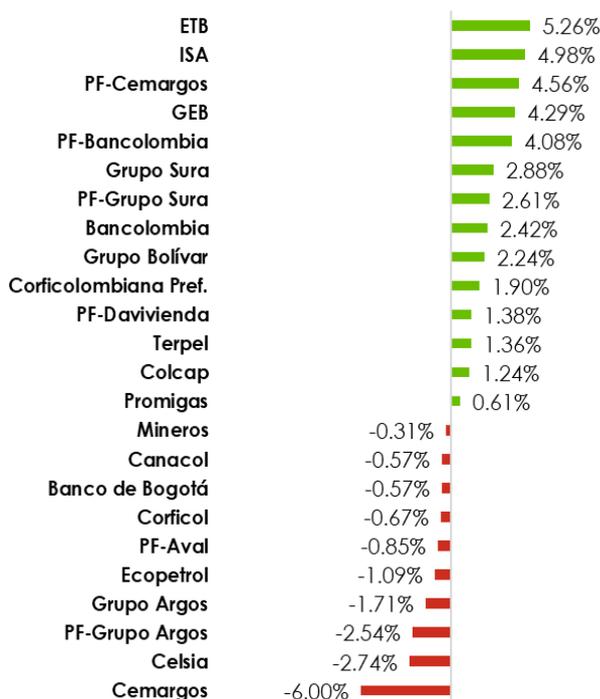
- El pasado martes, el Banco de la República decidió por mayoría reducir su Tasa de Política Monetaria (TPM) en 50 pb de 12.25% a 11.75%.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Canacol indicó que vendió todas sus acciones en Arrow Exploration Corp. por aproximadamente USD\$13.8 millones. Además, mencionó que las ventas de gas natural promediaron alrededor de 150 millones de pies cúbicos estándar al día (MMscfpd) en el primer trimestre de 2024, aumentando a 168.5 MMscfpd a fines de abril. Por otro lado, informó que el pozo Chontaduro 2 encontró 88 pies netos de espesor de gas y se espera que esté en producción permanente a una tasa de entre 10 y 12 MMscfpd dentro de una semana.
- Davivienda informó que al cerrar los estados financieros al 31 de marzo de 2024, su inversión en la sociedad Holding Davivienda Internacional S.A. alcanzó USD\$538,752,696. Esta suma se obtuvo mediante la suscripción de 2,946 acciones comunes. El pago se dividió en dos partes: la primera consistió en el aporte en especie de 10,000,000 de acciones de la sociedad

Grupo del Istmo (Costa Rica) S.A., valuadas en USD\$538,750,532; la segunda parte fue un giro de USD\$2,164 en efectivo.

- ISA publicó sus resultados correspondientes al 1T24, donde presentó ingresos por COP\$3.66 billones representando una disminución del 7% a/a, un EBITDA de COP\$2.1 billones (-11% a/a) y la utilidad neta se ubicó en COP\$634 mil millones (-23% a/a).
- El fondo MSCI Colcap informó que el día 07 de mayo de 2024 entregará a los inversionistas 286.91 moneda corriente por unidad de participación. Tendrán derecho a recibir recursos aquellos titulares de unidades de participación del fondo ETF iShares MSCI Colcap al 29 de abril de 2024.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, el índice local evaluará el segundo rebote desde el fuerte retroceso desde el nivel de los 1,392 puntos a mediados de abril. El mercado estará impactado por los resultados corporativos de la semana.



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva de un posible rebote del índice se cumplió, nuestro rango de 1360 - 1400 puntos estuvo muy cercano a cumplirse de forma perfecta. Parece que nuestra perspectiva acerca de que una parte del riesgo local e internacional se iba a disipar en la semana se consolidó, permitiendo la recuperación del índice que anticipamos.

Ahora, consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un tercer rebote durante la semana, es decir buscar un rango entre los 1,370 y los 1,405 puntos. Consideramos que los inversores estarían en búsqueda de devolver al índice a niveles cercanos a los 1,400 puntos, en donde parece existir una nueva resistencia que parece consolidarse y que posiblemente al índice le cueste romper. Un evento que tendrá impacto durante la semana serán los resultados de Ecopetrol el día 7 de mayo, por

lo que el índice podría enfrentar un descuento en las jornadas de negociación a mediados de semana, sin embargo, creemos que el mercado intentará cerrar con un mejor desempeño que el registrado la semana pasada.

Movimientos de los participantes de mercado en abril

Participante	Compras	Ventas	Neto
Fondos	124,798	25,845	98,953
Fdo de Pensiones y Cesar	441,063	371,400	69,663
Sin Clasificar	60,237	2,476	57,761
Sector Real	295,540	254,764	40,775
Fondos de Inversión Cole	72,415	59,480	12,934
SCB	355,403	347,647	7,756
Fondo de Empleados	16	16	0
Cooperativas	0	157	-157
Corp Financiera	0	347	-347
Sociedades de Inversión	0	905	-905
Compañías de Seguros	5,060	13,149	-8,089
Fiduciarias	45,147	96,214	-51,066
Persona Natural	373,824	457,985	-84,161
Extranjeros	916,307	1,059,424	-143,117
Total	2,689,809	2,689,809	0

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

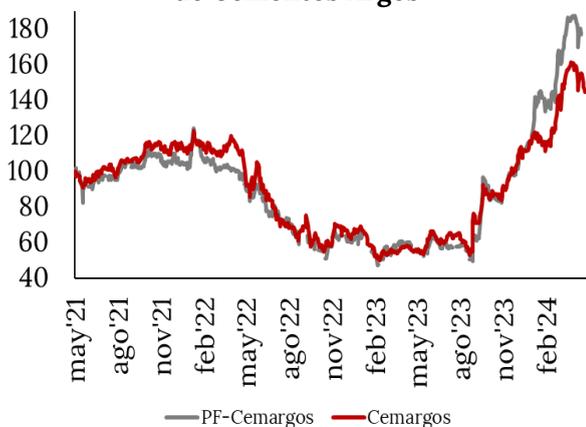
Al final de la semana conocimos los movimientos de los participantes de mercado para el mes de abril. Resalta principalmente la posición compradora de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs), incluso en medio de los mensajes acerca del avance de la reforma pensional. En línea con lo anterior, los Extranjeros fueron los principales vendedores netos de acciones locales, lo que respalda nuestra perspectiva de un escenario de aversión al riesgo registrado en el mes de abril, el cual sería el principal responsable del fuerte retroceso del índice.

Teniendo en cuenta que los optimistas comunes del mercado, es decir Extranjeros y Personas Naturales fueron vendedores netos en el mes anterior, durante este mes creemos que esta tendencia podría revertirse, por lo que con flujos de entrada de inversores extranjeros y un apoyo de las personas naturales el índice podría buscar mantener la tendencia alcista durante el mes. Consulte el informe [aquí](#).

b) Perspectiva Acciones

Finalmente, la acción de Cementos Argos culminó la etapa de conversión de acciones preferenciales a acciones ordinarias. Al final Cementos Argos logró una conversión del 99.8% de sus acciones preferenciales a acciones ordinarias, lo que finaliza con un total de acciones preferenciales de 464,508 y un total de acciones ordinarias de 1,322,314,765.

Spread entre la acción preferencial y ordinaria de Cementos Argos



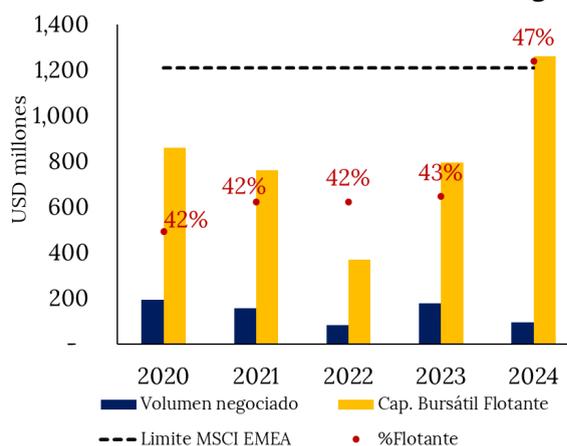
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas - Base 100: May - 21

El spread o brecha entre el comportamiento de las acciones ordinarias y las acciones preferenciales de la compañía se amplió considerablemente durante 2024, debido al abaratamiento relativo de la acción preferencial en comparación a la acción ordinaria. Históricamente la acción ordinaria ha demostrado un mejor comportamiento que la acción preferencial, por lo que esta situación debería permitir una corrección del movimiento.

Creemos que es probable que el spread comience a cerrarse al alza, debido a la baja liquidez con la que finalizó la acción preferencial y debido al aumento en la capitalización bursátil flotante y liquidez de la acción ordinaria, incluso a pesar del leve retroceso en los múltiplos.

Un factor clave por el cual se realizó la conversión es la búsqueda de que la acción ordinaria de la compañía entre a índices internacionales como el MSCI de Mercados Emergentes. Con la actual transacción la capitalización bursátil flotante del activo se ubica en USD\$1,260 millones, lo que se encuentra por encima de los USD\$1,210 millones que es límite mínimo para que la acción sea incluida. Además, teniendo en cuenta que las acciones preferenciales eran en su mayoría flotante, la suma de las acciones deja a la acción ordinaria de Cementos Argos con un porcentaje de acciones flotantes del 47%, lo que se encuentra por encima del 43% que había mantenido la acción en los últimos 5 años.

Detalles de transacción de Cementos Argos



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

La liquidez también será un valor fundamental en el tema de la eventual inclusión en el índice internacional y en lo que llevamos de 2024, Cementos Argos ya realizó la mitad de su volumen negociado en 2023, por lo que, teniendo en cuenta que la liquidez de las acciones preferenciales se sumaría a la ordinaria, el activo tendría impulso para continuar incrementado sus volúmenes tranzados hasta un nivel posible anual cercano a los COP\$800 mil millones.

Calendario de Dividendos

Semana del 06 al 10 de mayo del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Grupo Bolívar	07 de mayo	15 de mayo	COP\$207
IColcap	30 de abril	07 de mayo	COP\$286.91
HColsel	30 de abril	08 de mayo	COP\$41

Calendario de resultados 1T24

Día	2024	
	Abril	Mayo
6		Celsia - Éxito*
7		Ecopetrol
8		Uber - PEI - Grupo Argos*
9		Bancolombia - Mineros - Canacol
14		Nubank - Cementos Argos - Grupo Aval
15		GEB - Promigas - Davivienda - Grupo Sura
16		Corficolombiana
17		ETB
22		Banco de Bogotá
29		Terpel*
30	ISA	

*Fecha tentativa

Pronósticos semana 06 de mayo del 2024	
Compañía	Rango estimado
Colcap	1,370 pts. - 1,405 pts
Pf-Bancolombia	COP\$32,300 - COP\$32,900
Nubank	COP\$44,300 - COP\$46,300
Ecopetrol	COP\$2,190 - COP\$2,270
ISA	COP\$18,600 - COP\$19,000
GEB	COP\$2,500 - COP\$2,600
Celsia	COP\$4,085 - COP\$4,260
Grupo Argos	COP\$15,800 - COP\$16,250
Mineros	COP\$3,200 - COP\$3,340
Cementos Argos	COP\$8,065 - COP\$8,300

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 construidos 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.