

# Actualidad económica

## Análisis de renta variable

Del 20 al 24 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.gonzalezs@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 pronunciada. El S&P 500 subió +1.53%, el Dow Jones avanzó +1.01% y el Nasdaq ganó +2.1%.
- A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,330 puntos lo que significaría un nuevo máximo histórico para el índice de gran capitalización. Si el apetito por activos de riesgo se mantiene y los resultados de Nvidia son positivos el mercado podría consolidar un nivel incluso hasta los 5,350 puntos.
- El mercado local mostró un desempeño positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Terpel (+22.05%), PF-Grupo Sura (+14.84%) y Corficolombiana (+7.43%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Cementos Argos (-0.47%) y PF-Corficolombiana (-5.71%).
- Nuestra perspectiva de una posible cuarta vela alcista del índice se cumplió nuevamente, nuestro rango de 1380 - 1415 puntos estuvo muy cercano a cumplirse de forma precisa. Nuestro rango de la semana se encuentra entre 1,380 - 1,440, teniendo en cuenta la publicación de la nueva canasta del índice.

### 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  | 4045   |
| 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 pronunciada. El S&P 500 subió +1.53%, el Dow Jones avanzó +1.01% y el Nasdaq ganó +2.1%.

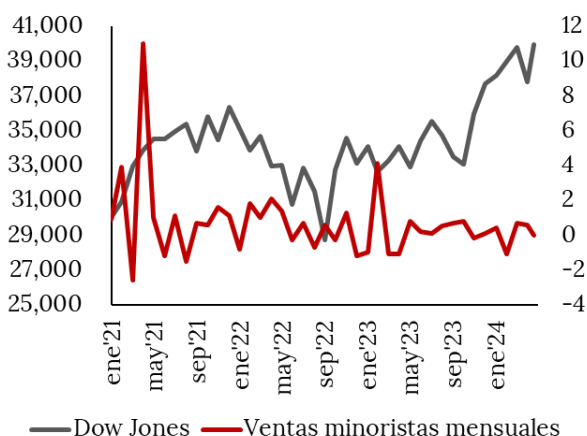
La semana estuvo impactada por las sorpresas en los datos macroeconómicos. Tal y como esperábamos la semana pasada el mercado estuvo atento a los datos de inflación, en donde el escenario de moderación que anticipaba el mercado se cumplió, el dato de inflación se ubicó en 3.4%, frente al 3.5% registrado en el mes anterior.

Los datos de ventas minoristas también tuvieron repercusiones en el mercado, ya que, se ubicaron en 0.0%, frente a los 0.7% registrados en el mes anterior. La moderación de la inflación permitió que nuestro escenario de la búsqueda del S&P 500 hasta el nivel de los 5,280 puntos fuera correcta y el índice cerrara en el nivel de los 5,297 puntos.

Adicionalmente, permitió los niveles récord de 40,051 puntos en el Dow Jones. Lo anterior producto de mayores expectativas de una reducción de las tasas de interés por la caída en la inflación y la disminución en las ventas minoristas, la cual podría aludir a una debilidad en la fortaleza de los gastos de los consumidores.

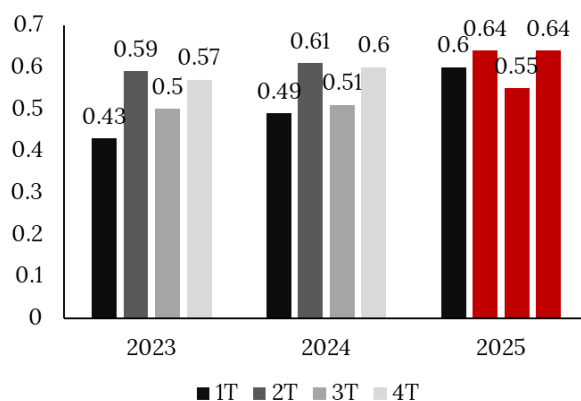
Lo anterior se combinó con unos resultados sólidos de Walmart, lo que dejó a los operadores del Dow Jones con expectativas de moderación en la inflación pero con ventas sólidas en algunos sectores. La compañía de retail en EE.UU. logró mejores resultados en ingresos y utilidades netas, producto de avances en el comercio electrónico, nuevos negocios de publicidad y mejores clientes con mayor poder adquisitivo. Los ingresos se ubicaron en USD\$161.5 mil millones (+6% t/t), frente a los USD\$159.5 mil millones esperados por el mercado, mientras que, las ganancias por acción se ubicaron en USD\$0.6, frente a los USD\$0.52 esperados por el mercado. Finalmente, la compañía espera superar o alcanzar el rango máximo de las previsiones para 2024.

**Ventas minoristas vs Dow Jones**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

**Beneficios por acción de Walmart**



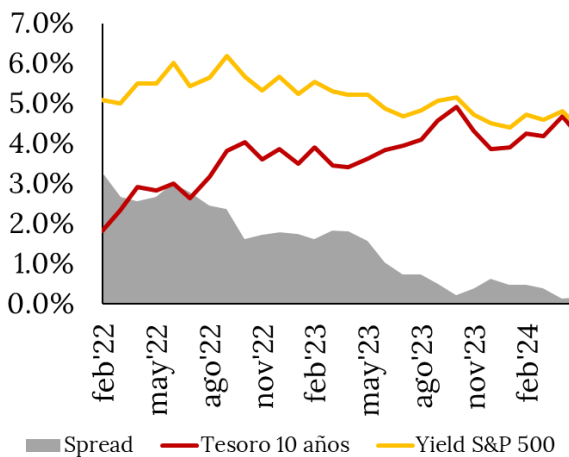
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA - Barras rojas son estimativos de BBG

## 2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,330 puntos lo que significaría un nuevo máximo histórico para el índice de gran capitalización. Si el apetito por activos de riesgo se mantiene y los resultados de Nvidia son positivos el mercado podría consolidar un nivel incluso hasta los 5,350 puntos.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado estará especialmente atento a los datos de PMI de manufactura y de servicios. Las expectativas de los analistas ubican el dato de PMI de manufactura en terreno contractivo (49.6 puntos), mientras que, en el caso del PMI de servicios los analistas esperan que haya estabilidad. De cumplirse la expectativa el mercado podría tomar como positivo el terreno contractivo de la actividad fabril, dando más argumentos a los optimistas de los recortes de tasas de interés.

**Rendimiento de ganancias esperado vs  
Tesoros 10 años**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Analizando el spread entre el rendimiento esperado del S&P 500, medido como las ganancias por acción estimadas del índice (EPS) sobre su nivel actual y el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años, encontramos que se encuentra en su nivel más bajo desde

comienzos de 2022. Lo anterior creemos que refleja la narrativa de la sobrevaloración del mercado estadounidense y la debilidad económica en EE.UU. puesto que a pesar del repunte en el índice los EPS no han subido de forma abrupta.

No obstante, creemos que si los datos macroeconómicos se siguen alineando el spread podría ampliarse un poco más, lo que permitiría que los índices sigan en búsqueda de nuevos máximos históricos. Esto dependerá mucho de lo optimista que puedan ser los operadores sobre los recortes de tasas de interés en el 2024.

Un panorama similar observamos durante el periodo entre agosto, septiembre y octubre de 2023, cuando el mercado se puso negativo frente a las expectativas de recortes de tasas de interés, en ese momento el S&P 500 logró subir +374 puntos entre octubre y noviembre, lo que equivaldría a un rendimiento de 8.9%. Actualmente, el índice ha subido +262 puntos entre abril y mayo, teniendo en cuenta que los primeros meses del año han tenido sorpresas alcistas en los datos macroeconómicos, en medio de un escenario de optimismo creemos que al índice le podría quedar trayecto para un repunte adicional hacia el final de mes.

Consideramos que el repunte podría no tener la magnitud del registrado en noviembre del año pasado, sin embargo, podría ser cercano a un incremento mensual de +318 puntos, es decir un rendimiento mensual de 6.3%, lo que al final terminaría llevando al índice muy cerca a nuestra perspectiva máxima de la semana, es decir 5,353 puntos. Lo anterior, teniendo en cuenta que estamos siendo moderados en las expectativas del repunte, debido a que aún quedan algunas presiones por las tensiones geopolíticas que podrían desembocar en un cambio del sentimiento inversionista, producto de expectativas de nuevos repuntes en la inflación.

# Mercado accionario local

## 1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Terpel (+22.05%), PF-Grupo Sura (+14.84%) y Corficolombiana (+7.43%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Cementos Argos (-0.47%) y PF-Corficolombiana (-5.71%).

En términos **macroeconómicos**:

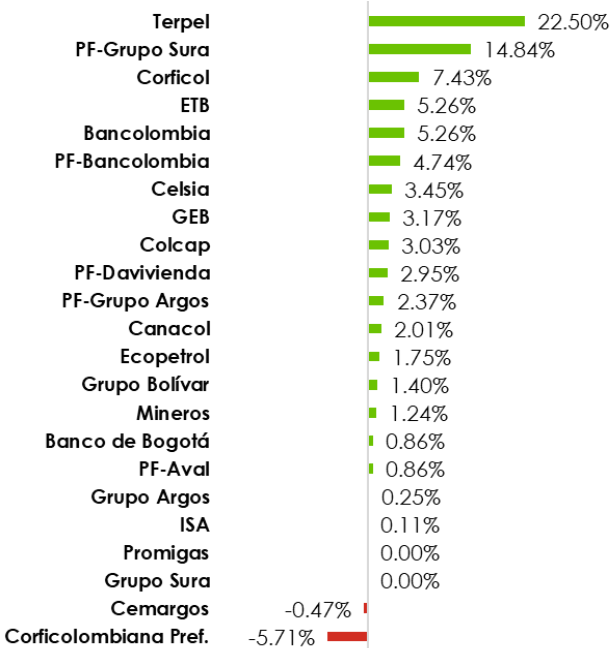
- En el 1T24, el PIB colombiano creció un 0.7% anual, frente al 0.8% esperado y el Indicador de Actividad Económica (ISE) disminuyó un -1.5% interanual, por debajo del -0.4% previsto, reflejando una desaceleración económica influenciada por altos precios de la canasta familiar, altas tasas de interés, volatilidad del dólar y la incertidumbre que frena la inversión empresarial.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Fitch Ratings bajó la calificación IDR de Canacol a 'CCC' luego de la publicación de sus resultados para el 1T2 donde presentó un EBITDAX Ajustado de USD\$61 millones, una utilidad neta de USD\$3.7 millones e ingresos totales con un aumento del 5% ubicándose en USD\$77.7 millones.
- BRC Ratings confirmó la calificación de AAA de Grupo Argos, también confirmó la calificación de AAA de deuda de largo plazo de los Bonos Ordinarios de la compañía y de BRC 1+ de los papeles comerciales.
- Ecopetrol informó que fue notificada entre el 3 y el 9 de mayo de 2024, de la apertura de una investigación y formulación de

pliegos de cargos por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio, con el fin de determinar presuntas infracciones al régimen sobre protección de la libre competencia económica.

- Cementos Argos convocó a la Asamblea de Accionistas para el 13 de junio de 2024, donde se discutirá la distribución de la utilidad neta del primer trimestre de 2024 mediante un dividendo de COP\$324.06 por acción, pagadero en tres cuotas en julio, octubre y enero. La compañía reportó ingresos de COP\$1.31 billones (-6.4% a/a), un EBITDA de COP\$291 mil millones y una utilidad neta de COP\$5.3 billones en el 1T24.
- La semana pasada ETB reportó resultados correspondientes al 1T24 presentando un ingreso de COP\$30.6 mil millones y una pérdida neta de COP\$11,7 mil millones.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, el índice local tendrá un camino difícil por recorrer debido a los niveles actuales en los que se encuentra. El sentimiento del índice podría cambiar a medida que nos acercamos más al nivel de los 1,454 puntos.



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva de una posible cuarta vela alcista del índice se cumplió nuevamente, nuestro rango de 1,380 - 1,415 puntos estuvo muy cercano a cumplirse de forma precisa, sin embargo, el mercado estuvo más optimista de lo que anticipamos. Con el rompimiento del nivel actual vemos superada la resistencia de los 1,400 puntos, una segunda vela alcista debería ser la confirmación del movimiento positivo del índice hasta cerrar la brecha del 21 de junio de 2022.

Consideramos que el índice podría mostrar su primera vela bajista del mes, volviendo a buscar niveles por debajo de los 1,400 puntos. Lo que debería ser un movimiento transitorio o de descanso de esta semana, para luego retomar la tendencia alcista que ha presentado. Por lo anterior nuestro rango de la semana se encuentra entre 1,380 (mín) - apertura (1,430), cierre (1,400) y 1,440 (máx),

debido a que el índice podría enfrentar otros factores de coyuntura que le ocasionen presión a la baja.

Este fundamental, el cual será el más relevante del mercado será la publicación de la canasta del índice a inicios de la semana. Lo anterior debido a los movimientos que podría tener la canasta, referente a entradas y salidas de emisores nuevos, donde el mercado ha discutido si podría ser PEI, BHI o Éxito la nueva especie que componga el índice local.

Estimaciones de flujos del rebalanceo

| Emisor     | Canasta Colcap | ETF Colcap | Variación | Flujos (COP m) | Num. De Acciones* | Días   | Diario negociado (COP m)** |
|------------|----------------|------------|-----------|----------------|-------------------|--------|----------------------------|
| PFBCOLOM   | 18.7%          | 19.3%      | -0.66%    | - 41,328       | - 1,184,181       | - 2.1  | 19,984                     |
| ECOPETROL  | 13.5%          | 14.0%      | -0.48%    | - 29,981       | - 12,922,953      | - 2.4  | 12,290                     |
| BCOLOMBIA  | 11.0%          | 11.4%      | -0.39%    | - 24,294       | - 667,427         | - 1.9  | 12,652                     |
| ISA        | 9.8%           | 10.2%      | -0.35%    | - 21,770       | - 1,160,443       | - 2.9  | 7,584                      |
| GEB        | 8.5%           | 8.8%       | -0.30%    | - 18,757       | - 7,214,095       | - 6.4  | 2,927                      |
| GRUPOARGOS | 5.7%           | 5.9%       | -0.20%    | - 12,605       | - 774,249         | - 2.6  | 4,909                      |
| PFGRUPOARG | 3.0%           | 3.1%       | -0.11%    | - 6,702        | - 554,775         | - 8.1  | 825                        |
| CELSIA     | 2.8%           | 2.9%       | -0.10%    | - 6,095        | - 1,401,186       | - 3.5  | 1,757                      |
| PFGRUPSURA | 3.6%           | 3.7%       | -0.13%    | - 7,890        | - 294,622         | - 3.3  | 2,411                      |
| CORFICOLCF | 2.0%           | 2.0%       | -0.07%    | - 4,327        | - 272,119         | - 5.0  | 873                        |
| PFAVAL     | 2.5%           | 2.6%       | -0.09%    | - 5,533        | - 11,848,021      | - 3.3  | 1,691                      |
| PFDAVVNDA  | 2.7%           | 2.81%      | -0.10%    | - 6,007        | - 268,669         | - 3.0  | 2,035                      |
| GRUBOLIVAR | 1.2%           | 1.3%       | -0.04%    | - 2,754        | - 41,406          | - 4.8  | 570                        |
| GRUPOSURA  | 2.2%           | 2.3%       | -0.08%    | - 4,948        | - 122,175         | - 5.2  | 956                        |
| BOGOTA     | 0.8%           | 0.9%       | -0.03%    | - 1,843        | - 65,131          | - 4.2  | 440                        |
| PROMIGAS   | 0.9%           | 1.0%       | -0.03%    | - 2,080        | - 297,209         | - 13.5 | 155                        |
| MINEROS    | 0.5%           | 0.5%       | -0.02%    | - 1,028        | - 313,990         | - 1.7  | 595                        |
| ETB        | 0.0%           | 0.0%       | 0.00%     | - 226          | - 2,264,018       | - 15.2 | 15                         |
| TERPEL     | 0.4%           | 0.5%       | -0.02%    | - 967          | - 94,967          | - 7.7  | 126                        |
| CNEC       | 0.3%           | 0.4%       | -0.01%    | - 672          | - 47,290          | - 1.9  | 346                        |
| PFORFICOL  | 0.3%           | 0.3%       | -0.01%    | - 519          | - 34,212          | - 3.4  | 153                        |
| CEMARGOS   | 6.2%           | 6.2%       | -0.07%    | - 4,136        | - 492,387         | - 0.9  | 4,539                      |
| PEI        | 3.3%           | 0.0%       | 3.29%     | 204,463        | 3,174,896         | 244.8  | 835                        |

Fuente: BVC | Blackrock | Cálculos realizados por Acvaeconomía con la canasta vigente para el ETF el día 17/05/24 | Promedio de Negociación de los últimos 4 meses

La entrada de nuevos emisores traerá consigo movimientos relevantes del índice, donde las principales ventas se podrían ver en las especies de PF-Bancolombia, Ecopetrol, Bancolombia. Estas acciones tienen mayor exposición al ETF del índice, por lo que en el reajuste del portafolio luego de la salida de los anteriores activos estas acciones se beneficiaron con incrementos en sus ponderaciones. Este sería el caso contrario, ya que, el índice deberá reducir su exposición a otros activos del portafolio para adquirir la nueva especie. [En nuestro escenario base del 14 de mayo](#) esperamos que sea PEI el elegido para ser el nuevo emisor del índice, con flujos de compra de COP\$204 mil millones de pesos.

## b) Perspectiva Acciones

Teniendo en cuenta que esperamos que el índice muestre un retroceso durante la semana, vemos que algunos activos podrían mostrar niveles atractivos para algunos inversores.

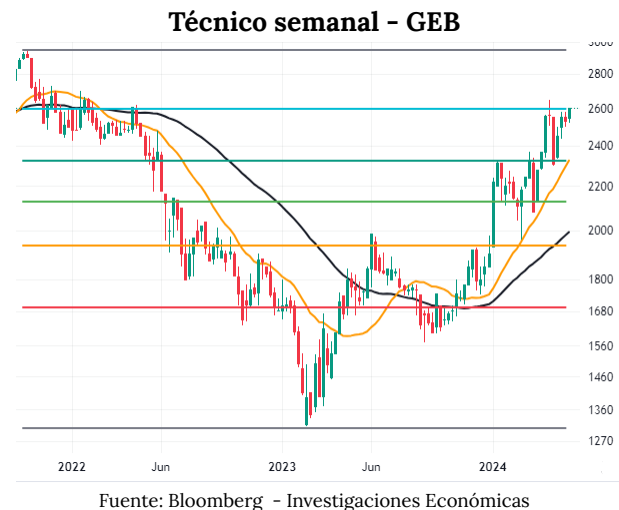
Entre nuestros activos principales a seguir durante la semana se encuentra ISA. El activo se encuentra en un nivel cercano a los COP\$18,800 y ha mostrado una recuperación mensual de 3.87%, sin embargo, se encuentra lejos de revertir la caída del mes de abril.



Creemos que en el escenario en que se cumpla un retroceso generalizado del mercado, ISA podría ir en búsqueda de niveles cercanos a los COP\$18,100, desde el cual podría consolidar un doble piso e intentar realizar un rebote que la lleve nuevamente hacia niveles de los COP\$19,100 como corto plazo y un nivel de mediano plazo cercano a los COP\$20,000. Se debe tener en cuenta que,

el activo va a entrar en periodo ex-dividendo.

El segundo activo en el cual consideramos se deberá estar atento a su dinámica durante la semana será GEB, el cual se encuentra en el mismo sector defensivo de ISA, los servicios públicos.



Aunque la recuperación de GEB si se ha materializado, creemos que aún le queda mucho espacio para seguir creciendo durante el 2024. El activo es una de las acciones favoritas para los analistas de mercado local durante la mayoría de ediciones de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) en lo que va del año.

Creemos que se deberá estar atento a los movimientos del activo, el cual podría buscar niveles cercanos a los COP\$2,410. Desde los cuales creemos que la acción de servicios públicos podría volver a retomar la tendencia alcista e ir en búsqueda de un nivel de corto plazo de COP\$2,750 y de largo plazo cercano a los COP\$3,000.

**Calendario de Dividendos**  
**Semana del 20 al 24 de mayo del 2024**

|                    | Fecha máxima<br>para comprar | Fecha de pago de<br>dividendos | Dividendos por<br>acción |
|--------------------|------------------------------|--------------------------------|--------------------------|
| PF-Corficolombiana | 10 de mayo                   | 20 de mayo                     | COP\$1,135               |
| ISA                | 22 de mayo                   | 29 de mayo                     | COP\$370                 |

**Calendario de resultados 1T24**

| 2024 |       |                                          |
|------|-------|------------------------------------------|
| Día  | 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 20 de mayo del 2024 |                           |
|----------------------------------------|---------------------------|
| Compañía                               | Rango estimado            |
| Colcap                                 | 1,380 pts. - 1,440 pts    |
| Pf-Bancolombia                         | COP\$30,500 - COP\$33,000 |
| Nubank                                 | COP\$44,200 - COP\$46,000 |
| Ecopetrol                              | COP\$2,300 - COP\$2,360   |
| ISA                                    | COP\$18,300 - COP\$19,900 |
| GEB                                    | COP\$2,440 - COP\$2,550   |
| Celsia                                 | COP\$4,180 - COP\$4,290   |
| Grupo Argos                            | COP\$15,930 - COP\$16,270 |
| Mineros                                | COP\$3,170 - COP\$3,230   |
| Cementos Argos                         | COP\$8,290 - COP\$8,410   |

---

## 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.