

Informe mensual de Renta Variable

Perspectiva Octubre 2023

| Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de inflación en EE.UU., la decisión de tasa de interés y el repunte en los precios del petróleo.
- A nivel internacional, creemos que el mercado estará atento a los datos del mercado laboral, los cuales podrían impulsar un cambio de perspectiva en el mercado de acciones internacional. Todo dependerá del próximo dato de inflación que será clave para determinar si quedan uno o dos aumentos por parte de la FED antes de que culmine el 2023.
- En Colombia, el mercado bursátil registró un cambio de tendencia hacia un terreno positivo. Lo anterior estuvo motivado principalmente por un repunte en los precios del petróleo que le permitió a Ecopetrol consolidar un desempeño alcista y la transacción de Cementos Argos con Summit Materials en EE.UU.
- El índice sorprende a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,144 pts) ubicándose a corte del 28 de septiembre en 1,118 pts, para el mes de octubre nuestra expectativa es positiva y creemos que el índice podría cerrar en **1,140** 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 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**



| Mercado Internacional

¿Qué pasó en septiembre de 2023?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de inflación en EE.UU., la decisión de tasa de interés y el repunte en los precios del petróleo. Un dato de inflación que en su variación anual sorprendió al alza a los mercados, hizo que los inversionistas empezaran a preocuparse nuevamente por el tono de la política monetaria en EE.UU. A lo anterior se le sumó el repunte en los precios del petróleo que elevó las perspectivas de una persistencia inflacionaria, no solo en EE.UU. sino también a nivel internacional. Finalmente, aunque el mercado estaba descontando con mucha certeza que la tasa de interés se mantendría sin cambios, fue el tono hawkish de los comentarios de los hacedores de política monetaria lo que terminó de consolidar un entorno pesimista entre los operadores.

¿Qué esperamos en octubre de 2023?

A nivel internacional, creemos que el mercado estará atento a los datos del mercado laboral, los cuales podrían impulsar un cambio de perspectiva en el mercado de acciones internacional. Es posible que el mercado ya se acostumbrará a la narrativa de un posible incremento adicional en la tasa de interés, por lo que consideramos que el siguiente mes podríamos observar un intento de los índices por recuperar pérdidas e intentar consolidar un mes de ganancias. Pero, todo dependerá del próximo dato de inflación que será clave para determinar si quedan uno o dos aumentos por parte de la FED antes de que culmine el 2023.

| Mercado local

¿Qué pasó en septiembre de 2023?

En Colombia, el mercado bursátil registró un cambio de tendencia hacia un terreno positivo. Lo anterior estuvo motivado principalmente por un repunte en los precios del petróleo que le permitió a Ecopetrol consolidar un desempeño alcista hasta niveles de precio por encima de los COP\$2,500. Adicionalmente, la transacción de Cementos Argos con Summit Materials en EE.UU. logró generar una perspectiva de optimismo sobre el mercado de acciones colombiano, ocasionando un rally significativo sobre algunas de las acciones del Grupo Argos y contagiando de cierto optimismo a la bolsa en general.

¿Qué esperamos en octubre de 2023?

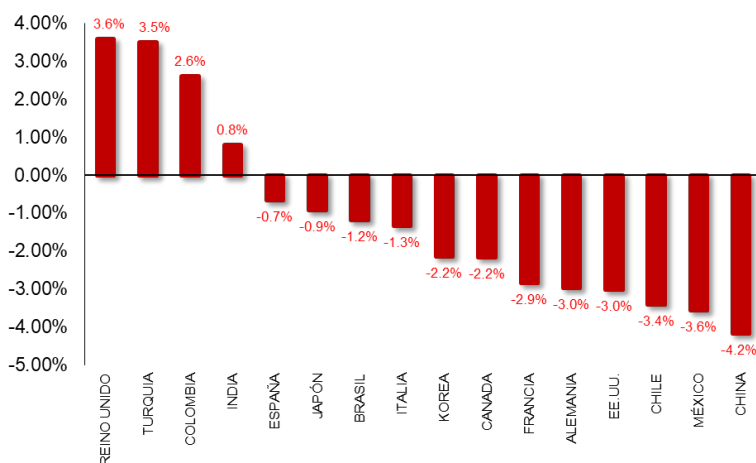
A nivel local, creemos que el índice podría mostrar un buen comportamiento durante el mes. Producto principalmente del optimismo que se ha observado en algunas de las acciones del índice. Es probable que el apetito por activos del Grupo Argos se mantenga y que la acción de Ecopetrol corrija el retroceso ocasionado por la causación de su segunda cuota del dividendo. A lo anterior se suma que los volúmenes de negociación mejoraron de forma sustancial, mejorando la formación de precios de muchos de los activos locales e impulsando el optimismo sobre especies que empiezan a mostrar una recuperación. Finalmente, parece querer consolidarse entre algunos especuladores de mercado algún optimismo por las acciones preferenciales referentes al GEA por lo que estaríamos atentos a esa coyuntura.

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

En el mes de septiembre, se observó un desempeño negativo 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 Reino

Unido, el cual en medio de un retroceso de la mayoría de desarrollados logró avanzar (+3.6%). Adicionalmente, resalta el desempeño negativo del Hang Seng en China, el cual superó el retroceso de la mayoría de los países a nivel internacional, impactado nuevamente por la coyuntura alrededor del sector inmobiliario, donde la volatilidad sobre activos como Evergrande por problemas con su deuda y la debilidad en las medidas de estímulo para el sector, no permitieron un mejor desempeño del índice. En materia local, sorprendentemente el índice MSCI Colcap logra vencer el comportamiento de las demás acciones a nivel internacional y consolidar un desempeño positivo, subiendo cerca de un +2.6%, impactado principalmente por activos como Ecopetrol y Cementos Argos.

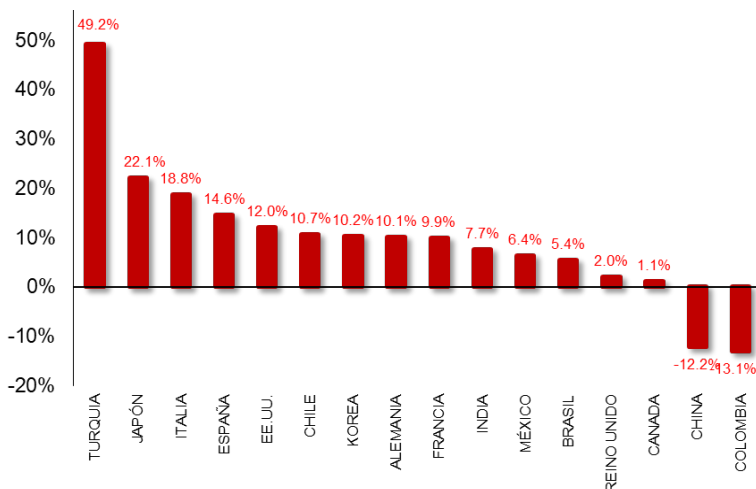
Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA - Var. mensual

No obstante, en el año corrido, la dinámica se mantiene, China y Colombia siguen siendo los únicos que registran rendimientos negativos, la región asiática se vio impactada por una coyuntura compleja en materia del sector inmobiliario, incluso a pesar de que algunos datos macroeconómicos salieron mejor de lo esperado. Finalmente, EE.UU. logra mantener su comportamiento positivo en el año corrido, incluso a pesar del retroceso observado durante el mes, el cual estuvo enmarcado por las preocupaciones de los inversionistas alrededor de la política monetaria en la región.

Desempeño año corrido de índices internacionales



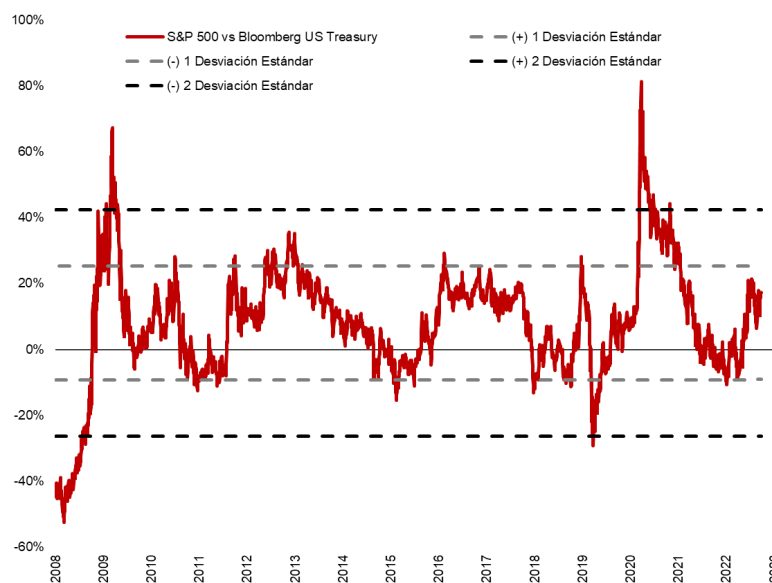
Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA - Var. mensual

2. Rendimiento del Tesoro vs S&P 500.

En el mes de septiembre observamos nuevamente un incremento en el efecto negativo que tienen los movimientos alcistas en los rendimientos del Tesoro sobre las acciones. Con las reavivadas preocupaciones sobre la política monetaria en EE.UU. por factores como el repunte significativo en los precios del petróleo, los comentarios de los hacedores de política monetaria luego de la decisión de la Reserva Federal y un repunte sorpresivo en la inflación en su variación anual. Las presiones inflacionarias hicieron que los inversionistas sopesaran los plazos que estimaban para un posible recorte de la FED.

Al observar la gráfica acerca del crecimiento anualizado del ratio entre el S&P 500 y los bonos del Tesoro en Estados Unidos, lo que se evidencia es que el escenario de final del mes de septiembre estaría intentando converger al mismo escenario de inicio de agosto. Recordando que al iniciar el mes de agosto tuvimos un panorama muy similar, con inversionistas preocupados por observar un tono más hawkish de la FED por más tiempo del que el mercado estaría descontando actualmente. Tal como lo dijimos en el informe de agosto, esperábamos que esta devuelta a niveles de agosto se diera pero, para el décimo mes del año creemos que los índices intentarán darle la vuelta a lo que han sido dos meses negativos para la renta variable internacional, por lo que los datos de mercado laboral a inicios de mes serán muy relevantes.

Indicador S&P 500 vs Índice Bloomberg de Tesoros

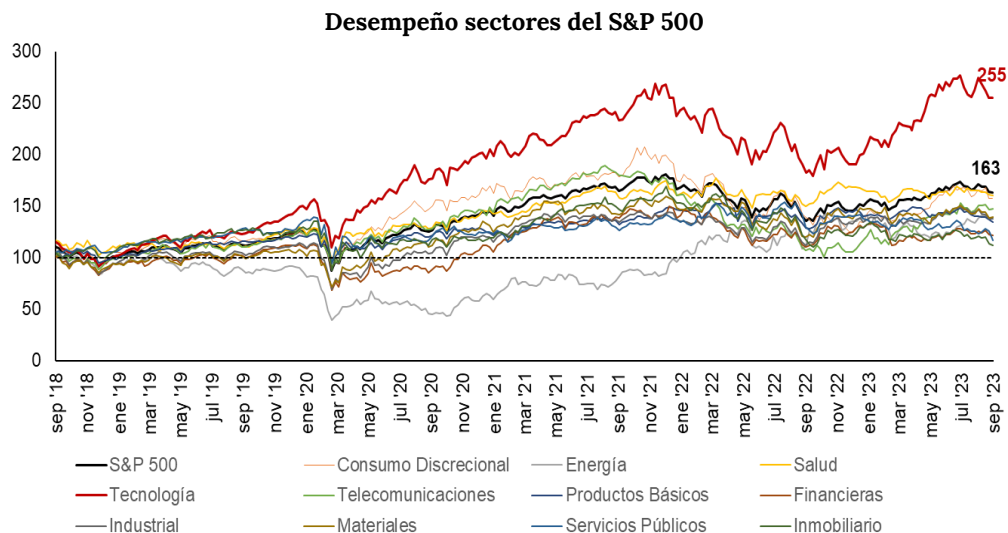


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

3. SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante septiembre un desempeño negativo al igual que en el mes de agosto. En las últimas semanas del noveno mes del año el índice ha intentado mitigar levemente las pérdidas. El índice de gran capitalización sufrió las perspectivas de un tono más hawkish por parte de la FED a raíz de unos datos macroeconómicos más fuertes de lo esperado como la inflación.

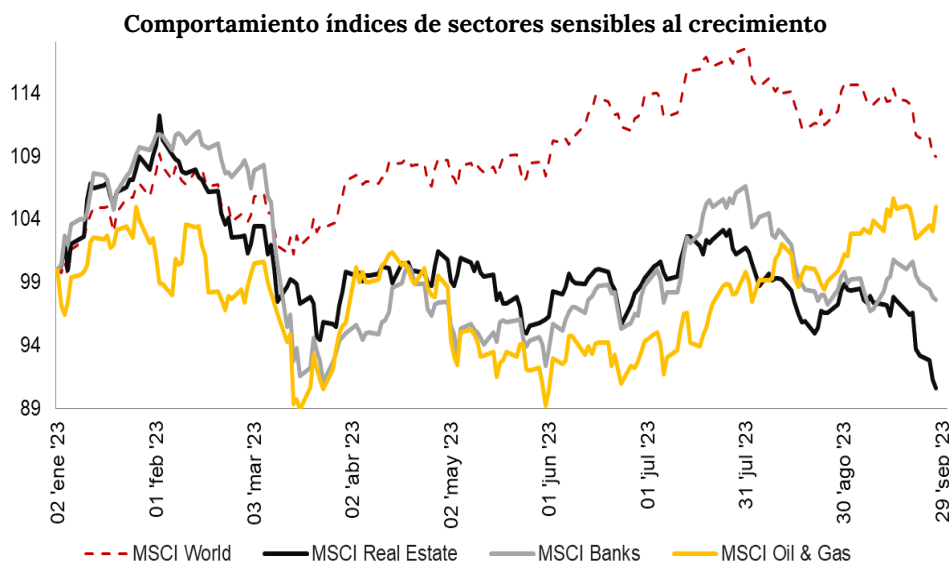
Entre el mes el mercado intentó romper las perspectivas negativas y se vio impulsado por la Oferta Pública Inicial de Instacart que hizo que muchos de los agentes de mercado empezaran a especular acerca de un renacimiento de este segmento que había durado muchos meses quieto. No obstante, ese optimismo no fue suficiente para consolidar un cambio de tendencia por lo que observamos un retroceso generalizado de casi todos los sectores del índice.



Las presiones alrededor de la tasa de interés en EE.UU. se puede observar en la caída registrada en el sector de tecnología como lo muestra el gráfico. Otros sectores que también sufrieron fuertes retrocesos fueron el sector de Servicios Públicos y el sector Inmobiliario. El único sector que logró consolidar un incremento de todos los que componen el índice fue el de Energía, impulsado principalmente por los repuntes del precio del crudo.

4. Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En septiembre se puede observar un comportamiento dispar entre los índices que analizamos regularmente. Un retroceso en el comportamiento del MSCI Global refleja el retroceso de los principales índices de acciones a nivel internacional. El mismo movimiento podemos observar sobre el sector inmobiliario y de bancos, lo que refleja las preocupaciones de los economistas sobre dos sectores que han presentado coyunturas importantes durante todo el 2023. En contraposición al movimiento de los demás índices, el sector de Oil & Gas muestra un repunte, impulsado principalmente por el comportamiento de los precios del petróleo, el cual tuvo un impacto positivo en las valoraciones de los activos que se dedican principalmente a la exploración y producción.

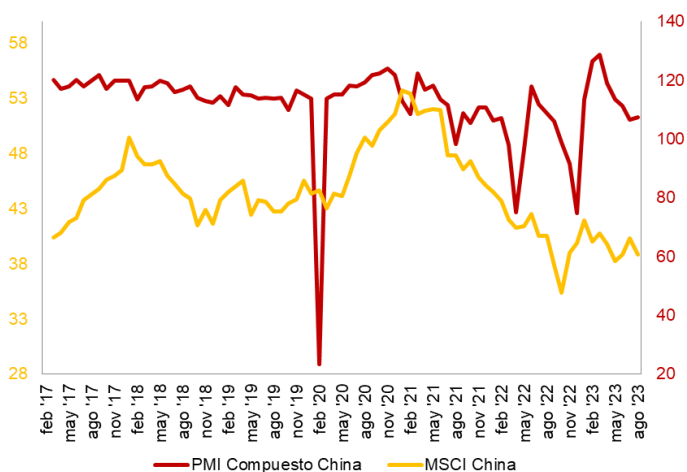


El discurso del presidente de la Reserva Federal, en donde nuevamente enfatizó en el mensaje de “tasas más altas por más tiempo” ejerce presión nuevamente sobre los bancos, especialmente en EE.UU. donde los inversionistas aún no se han olvidado de lo ocurrido con SVB. Además, con el alargamiento del plazo para observar un posible recorte en la tasa de interés significa que las presiones sobre el mercado de viviendas en EE.UU. se mantienen, debido a los altos precios y al alto nivel de la tasa hipotecaria, por lo que los analistas tienen los ojos enfocados en estos dos sectores.

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

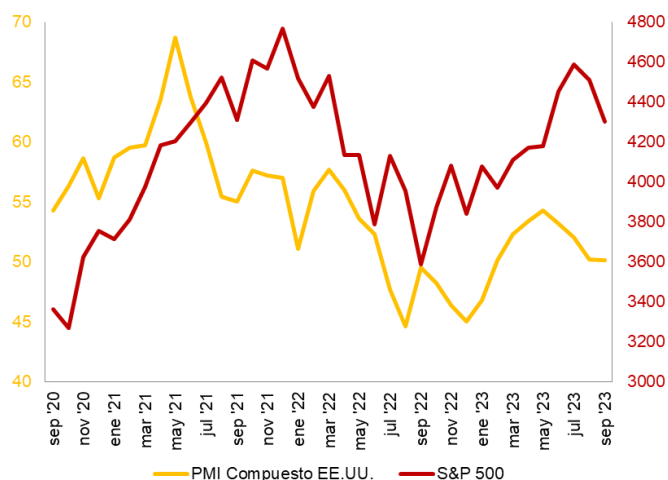
El indicador de PMI compuesto de China, que mide el desempeño de los sectores manufacturero y de servicios, subió por primera vez en el año a 51.9 puntos en el mes de agosto. Cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, no obstante, este leve repunte no le bastó a los índices en la región, por lo que no observamos una recuperación en las acciones ni en el índice MSCI China. Los activos del país asiático tuvieron leves repuntes en el mes debido a los paquetes de estímulos de las autoridades pero, ningún repunte que se sostuviera por más de dos jornadas.

Comportamiento PMI Compuesto China vs MSCI China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

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

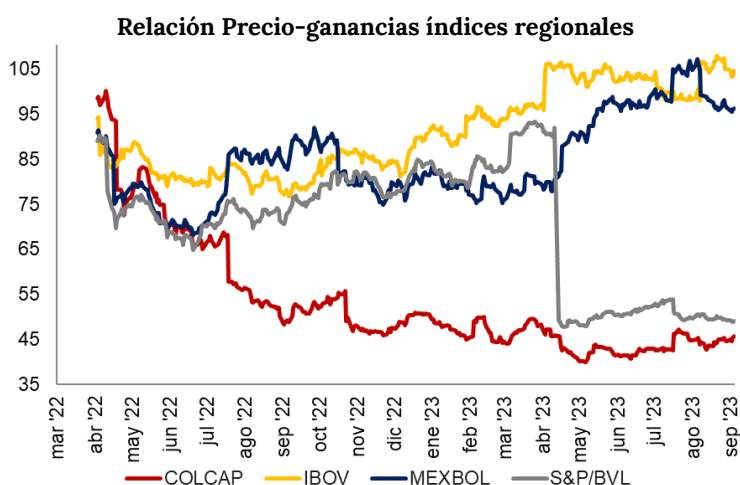


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto ha mostrado un retroceso significativo de la actividad de manufactura y servicios, enmarcado principalmente por una caída del sector de manufactura pero que gracias a un leve repunte del sector de servicios logró ubicarse en septiembre en 50 puntos, sin mostrar cambios desde lo registrado en agosto. Observamos una leve correlación en el movimiento del S&P 500 y la dinámica del PMI, por lo que teniendo en cuenta que el dato no presentó cambios, el retroceso en el S&P 500 podría estar explicado por otras variables como las mencionadas a lo largo de este informe.

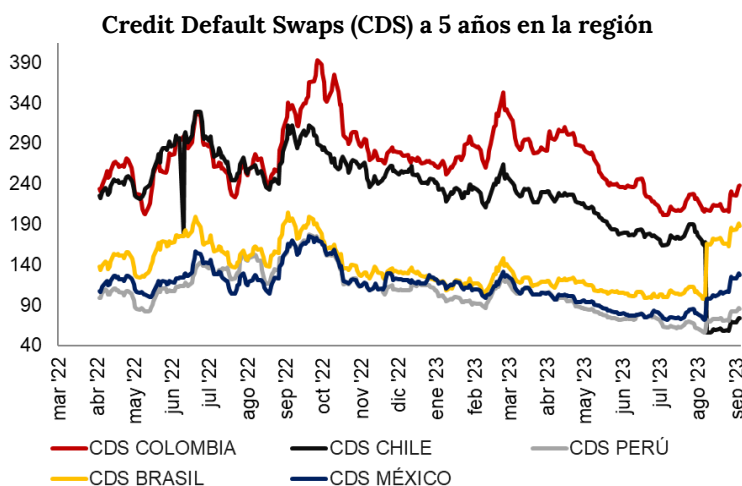
6. Ratio precios - Ganancias de los comparables de la región y Credit Default Swap o Riesgo de impago en la región

Realizando el análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) se puede evidenciar que el mercado local continúa presentando un rezago frente a sus pares regionales. No obstante ha cerrado levemente su rezago contra la bolsa de Perú, sin embargo, se mantiene muy lejos del comportamiento de índices como el de Brasil o México. Resalta que contrario a lo que ocurrió en agosto, el Bovespa volvió a sobrepasar al comportamiento del índice Mexbol.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

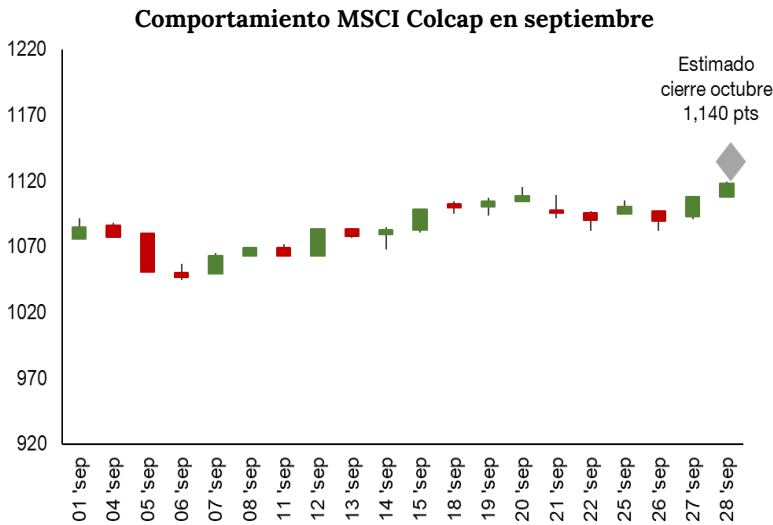
Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, vemos una tendencia generalizada de mayor riesgo sobre los mercados emergentes debido a un factor de vencimientos principalmente. Colombia sigue siendo el país que presenta un mayor nivel de riesgo país. Pero, resalta de forma significativa el incremento en el CDS de Brasil. El mes tuvo algunos destellos de coyuntura política con algunas manifestaciones, pero no parecen haber tenido repercusiones sobre los activos de riesgo como las acciones.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

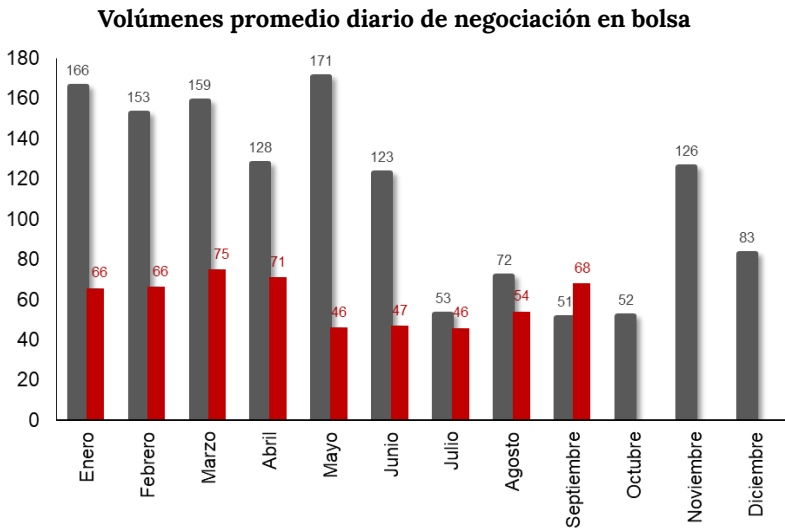
7. Colcap - volúmenes

En el mes de septiembre se observó un avance en el comportamiento del índice local, incluso a pesar de que los extranjeros no eran optimistas sobre la renta variable internacional. El repunte en los precios del Brent apoyó de forma significativa a Ecopetrol lo que debido a su peso en el índice motivó un repunte. Adicionalmente, la transacción de Cementos Argos impregnó de optimismo a la bolsa local, por lo que muchos activos del grupo también mostraron comportamientos positivos. El índice sorprende a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,144 pts) ubicándose a corte del 28 de septiembre en 1,118 pts, para el mes de octubre nuestra expectativa es positiva y creemos que el índice podría cerrar en **1,140 pts**, haciendo el movimiento que no realizó en el mes anterior.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

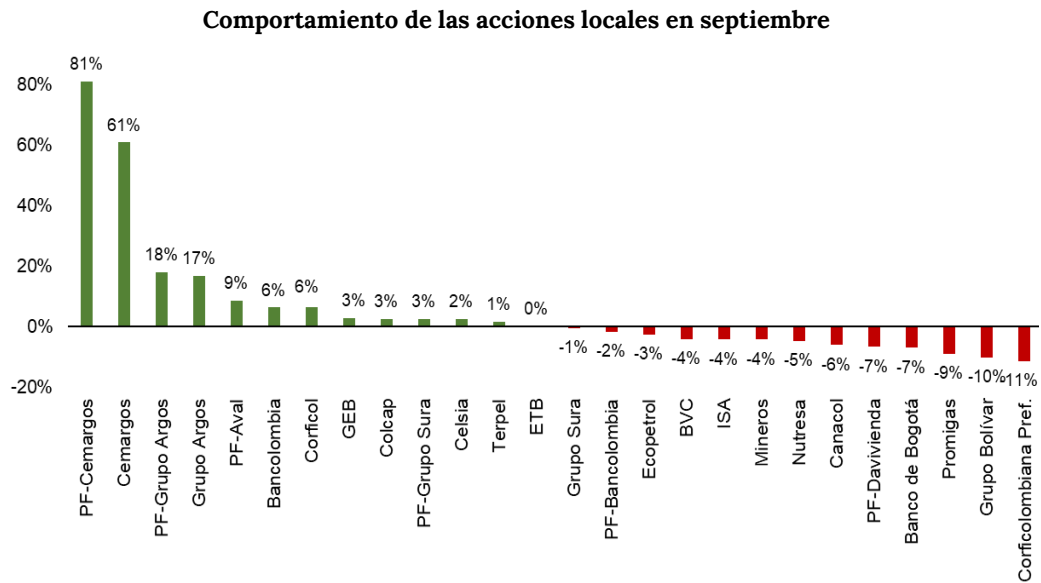
Adicionalmente, en el mes se podría observar una mejora en la liquidez del mercado accionario. El cual estaría por encima de lo observado para el mismo mes el año pasado (COP\$51 mil millones). Teniendo en cuenta el seguimiento que realizamos diariamente a los volúmenes negociados por las principales acciones de la bolsa local, nuestro modelo estima un volumen promedio de negociación diario de COP\$68 mil millones.



Fuente: Investigaciones económicas ACVA

8. Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en Septiembre

El desempeño del mercado accionario para el índice fue positivo en septiembre. Este resultado fue motivado principalmente por la transacción de Cementos Argos. Esta última impulsó la recuperación de la mayoría de los activos pertenecientes al Grupo Argos, siendo la recuperación más destacable la de PF-Cemargos. Adicionalmente, durante el mes Ecopetrol se comportó de forma positiva impactado por los precios del Brent, pero, esta tendencia se vio afectada por la entrada de su periodo ex-dividendo. Los activos que mostraron los mayores retrocesos en el mes fueron PF-Corfiocolombiana y Grupo Bolívar.



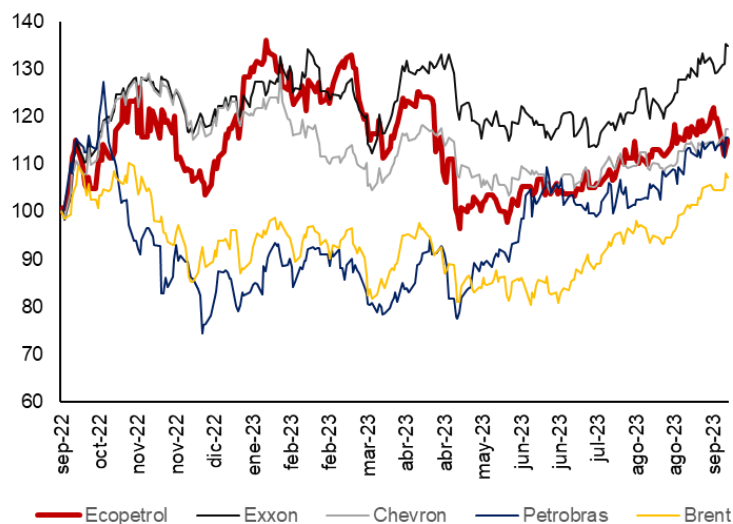
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

9. Ecopetrol - Precios del petróleo deberían impulsar el activo

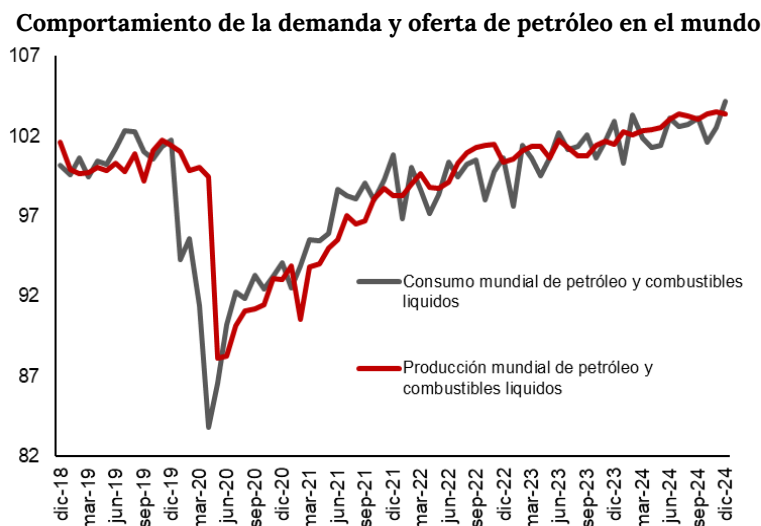
Durante el mes de septiembre la acción de Ecopetrol presentó un comportamiento que mostraba una clara tendencia alcista, lo que llevó el activo a niveles máximos de COP\$2,540. Es probable que, luego de la causación de su dividendo, la cual ocurrió el día 28 de septiembre (~COP\$197/acción), es muy probable que el activo retome la senda alcista. Lo anterior se puede sustentar en el movimiento alcista sostenido de los activos comparables de Ecopetrol a nivel internacional, donde todos experimentaron un repunte, por lo que mientras los precios del petróleo sigan en los niveles actuales la petrolera estatal debería corregir el movimiento a la baja por el periodo ex-dividendo.

El repunte de los precios del petróleo sorprendió a muchos analistas que incluso pensaron que sobre los USD\$86/barril sería el techo del activo. Lo que se observa es que más allá de las noticias acerca de un sostenimiento de los recortes de suministro por parte de Arabia Saudita o Rusia, la demanda mundial de petróleo crudo y combustibles líquidos podría superar de forma generalizada a la producción mundial de petróleo y combustibles líquidos. Estos pronósticos posiblemente son los que han estado impulsando el precio del commodity hasta los USD\$96/barril.

Comportamiento de Ecopetrol vs comparables



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

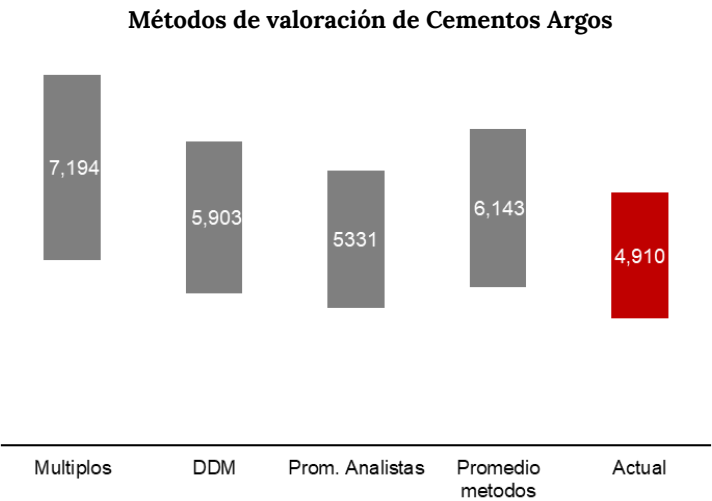
10. Cementos Argos - Repunte por transacción con Summit Materials

Cementos Argos anunció la fusión de su negocio en EE.UU., Argos North America, con la compañía Summit Materials. Este evento corporativo impulsó de forma significativa el precio de la acción en sus últimas jornadas. Entre lo destacable de la transacción se encuentra la valoración que alcanzó el negocio de Argos North America en la transacción, siendo valorada en cerca de USD\$3.2 mil millones. Dónde USD\$2.0 mil millones serían entregados en acciones y USD\$1.2 billones en caja.

La fusión significa que Cementos Argos ya no consolidará el 100% de lo equivalente a su negocio en EE.UU. sino que sería el 31% de la compañía fusionada. No obstante, la reducción de deuda de Cementos Argos significaría una mejora en el Flujo de Caja Libre. Lo anterior debido a que de los USD\$1.2 billones de caja se usarán USD\$700 millones para

subsanan la deuda equivalente al negocio de EE.UU., y además se dará la entrada de los USD\$500 millones restantes en efectivo.

Realizando un análisis de valoración del activo por métodos como un múltiplo precio/valor en libros, encontramos que el precio justo del activo podría estar cercano a los COP\$7,194 teniendo en cuenta a lo que cotizan sus comparables internacionales. También, haciendo un análisis por modelo de dividendos de Gordon encontramos que el valor justo del activo podría estar cercano a los COP\$5,903 y finalmente, haciendo un promedio del valor justo de los analistas en el mercado encontramos que el activo podría estar cercano a los COP\$5,331, nivel alcanzado el día 29 de septiembre.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA - precio a cierre del 29-sep

El conjunto de las anteriores valoraciones muestra que el activo todavía tiene un espacio significativo de valorización. Además, analizando su dinámica técnica observamos que el activo ha realizado un buen trabajo rompiendo las zonas de resistencia, por lo que como se observa en el gráfico aún tendría un posible espacio para alcanzar niveles cercanos a los COP\$5,600.



Fuente: Investigaciones económicas ACVA

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.