

Informe mensual de Renta Variable

Julio 2023

| Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados experimentaron volatilidad debido a datos macroeconómicos, anuncios corporativos y gubernamentales, que generaron cambios significativos. Entre los cuales se encuentran el anuncio de Tesla y General Motors de permitir compartir las redes de carga supercharge pertenecientes al fabricante de vehículos eléctricos de Elon Musk, el anuncio de Arabia Saudita sobre un recorte unilateral de producción de 1 millón barriles diarios, los anuncios por parte de los bancos centrales en relación a la política monetaria, entre otros.
- A nivel internacional, esperamos que la buena dinámica observada por los principales índices bursátiles apoyen un optimismo y un posible repunte de cara a inicios del segundo semestre de 2023. Los principales protagonistas de esta dinámica serán i) La próxima decisión de tasa de interés por parte de la FED y ii) La dinámica de los precios y la producción del petróleo, que serán muy relevantes a la hora de evaluar cómo impactará el escenario de una posible recesión a nivel global.
- A nivel local el mercado estuvo enmarcado por la coyuntura política a inicio de mes que generó mucho ruido sobre las acciones y sobre las perspectivas de riesgo. Adicionalmente, fue un mes cargado de eventos corporativos como los términos de intercambio para el proceso de Nutresa y las noticias alrededor del Grupo Casino, GPA y Grupo Éxito, que se mezclaron con lo referente al listamiento de Éxito en EE.UU. y Brasil.
- El índice sorprendió a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,157 pts) ubicándose a corte del 29 de mayo en 1,130 pts, para el mes de julio nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en **1,142 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

José Julián Achury

Analista Renta Fija
jose.achury@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

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

Andrés Felipe Madero

Practicante
andres.rubio@accivalores.com



**Escuche nuestro
análisis mensual**



| Mercado Internacional

¿Qué pasó en junio de 2023?

En el ámbito internacional, los mercados experimentaron volatilidad debido a datos macroeconómicos, anuncios corporativos y gubernamentales, que generaron cambios significativos. i) El anuncio de Tesla y General Motors de permitir compartir las redes de carga supercharge pertenecientes al fabricante de vehículos eléctricos de Elon Musk, generó un aumento en sus acciones experimentando un incremento de alrededor del 5%, alcanzando niveles no vistos desde octubre de 2022. ii) El anuncio de Arabia Saudita sobre un recorte unilateral de producción de 1 millón de barriles diarios tuvo como objetivo detener la caída de los precios del petróleo y buscar establecerlos en torno a los 80 dólares. Esta medida fue tomada para equilibrar el mercado y evitar una sobreoferta de petróleo, lo que tuvo un impacto significativo en los precios y en la dinámica del mercado energético a nivel internacional. iii) Se realizaron importantes anuncios por parte de los bancos centrales en relación a la política monetaria. El Banco Central de Estados Unidos rompió su tendencia al mantener sin cambios su tasa de referencia, poniendo fin a 15 reuniones consecutivas de incrementos. Por otro lado, el Banco Central Europeo decidió aumentar su tasa en 25 puntos básicos, mientras que el Banco de Inglaterra la incrementó en 50 puntos básicos. Además, el Banco Nacional de Suiza (SNB) también elevó su tasa en 25 puntos básicos. En contraste, el Banco Central de Japón mantuvo su política monetaria expansiva, manteniendo su tasa de referencia en niveles negativos, en ese orden de ideas, estas decisiones reflejan las distintas posturas y enfoques de los bancos centrales en respuesta a las condiciones económicas y de inflación en las distintas regiones. iv) El anuncio de Siemens Energy sobre la reducción significativa en sus perspectivas de ganancias para este año debido a un contratiempo en la división de turbinas eólicas generando una reducción de -34% en el Market Cap de la compañía.

¿Qué esperamos en julio de 2023?

A nivel internacional, esperamos que la buena dinámica observada por los principales índices bursátiles apoyen un optimismo y un posible repunte de cara a inicios del segundo semestre de 2023. Los principales protagonistas de esta dinámica serán i) La próxima decisión de tasa de interés por parte de la FED, donde los datos macroeconómicos continúan jugando un papel muy relevante de cara a las expectativas sobre la senda de política monetaria y de seguir observando una moderación en la fuerza de la economía estadounidense podríamos observar una debilidad en la confianza del discurso Hawkish que el organismo intenta mostrar, lo que terminaría repercutiendo en menores presiones por costos de la deuda en las acciones estadounidenses lo que podría en cierta forma generar otro impulso relativo sobre las acciones de tecnología. ii) La dinámica de los precios y la producción del petróleo serán muy relevantes a la hora de evaluar cómo impactará el escenario de una posible recesión a nivel global, lo cual aunado a las esperanzas alrededor de que China impulse la demanda a nivel global serán catalizadores significativos para los posicionamientos de los operadores de renta variable y los cambios en los flujos de las acciones, es decir la posibilidad de observar una intención de comprar mercados emergentes.

| Mercado local

¿Qué pasó en junio de 2023?

En Colombia, el mercado bursátil registró una tendencia negativa después de una primera semana positiva. Esta dinámica se presentó por varios acontecimientos o factores que influyeron en el comportamiento del mercado. i) El escándalo entre la Jefa de Gabinete, Laura Sarabia, y el ex embajador de Colombia en Venezuela, Armando Benedetti, generó un importante contrapeso político en el gobierno nacional. En ese sentido hubo mucho ruido alrededor de cómo el mercado podría reaccionar, entre lo que se destaca el reporte de

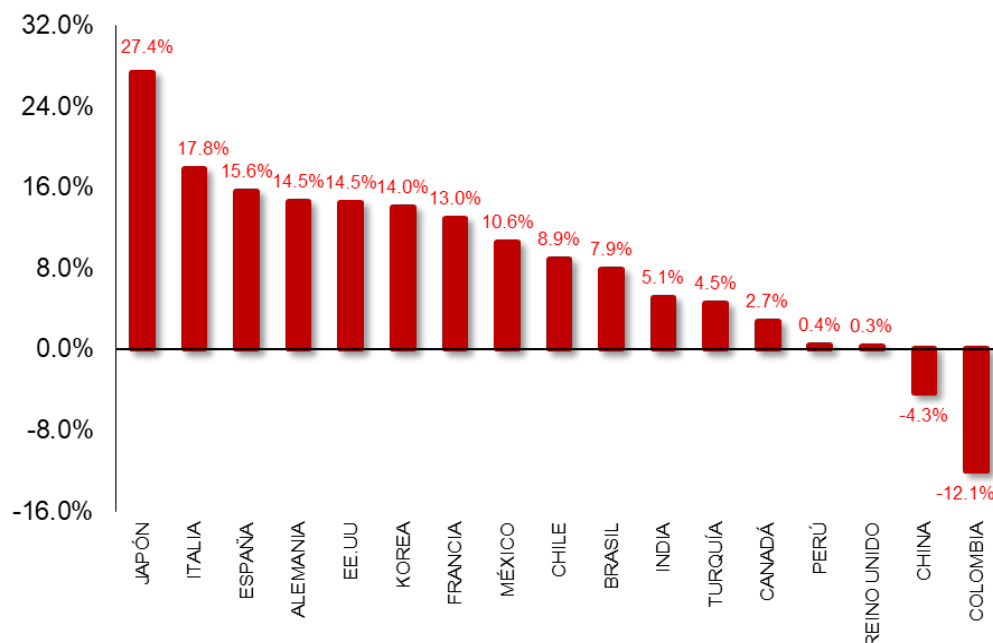
Barclays Bank. ii) Tras el acuerdo entre el GEA y Jaime Gilinski se reanudaron las acciones de tres emisores relevantes en Colombia: Nutresa, Grupo Sura y Grupo Argos, lo que generó un impacto mixto en el mercado. Por otro lado, la Oferta Pública de Adquisición (OPA) realizada por Jaime Gilinski por el 96.52% del Grupo Éxito, con un monto de USD\$836 millones de dólares pagaderos en efectivo, alimentando las expectativas de los analistas sobre los posibles resultados que se pueden generar a raíz de esta transacción.

¿Qué esperamos en julio de 2023?

A nivel local, creemos que el índice intenta consolidar un rebote al alza, luego del comportamiento negativo que se observó durante finales del mes de junio. Una parte de la dinámica del índice local estará atada en cierta medida al comportamiento que se pueda observar en los extranjeros, que esperamos generen un impulso positivo en los volúmenes de negociación de las acciones locales, puesto que la baja liquidez del mercado local ha sido un factor que ha impulsado el castigo en el precio de muchos emisores. Consideramos que los datos macroeconómicos en especial el comportamiento de la inflación podrían generar mejores perspectivas sobre los emisores, que durante finales del 2022 e inicios de 2023 se han visto presionados por el incremento en sus gastos por intereses debido a la indexación a la deuda en IPC de muchas compañías y de la presión que se ejerció sobre los costos de producción. No obstante, no descartamos que un posible rebote pueda verse eclipsado por la posibilidad de nuevos pronunciamientos alrededor de la situación actual sobre la Guajira y las noticias que se puedan conocer sobre las reformas que se discuten actualmente en el congreso, por lo que la percepción de riesgo sobre el mercado de acciones locales continúa siendo protagonista y podría mitigar las posibilidades o la fuerza de un repunte.

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

En el mes de junio, el índice local experimentó una destacada recuperación, subiendo 6 puestos en la variación mensual en comparación con el mes anterior y obteniendo un rendimiento del 2.7%. Esta dinámica positiva se vio impulsada por la reanudación de tres emisores relevantes: Nutresa, Grupo Argos y Grupo Sura, después del acuerdo alcanzado por Jaime Gilinski y el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA). Como resultado, las acciones preferenciales de estos emisores experimentaron un repunte significativo a lo largo del mes, contribuyendo al fortalecimiento del índice local. Sin embargo, se evidencia una reducción importante en las acciones ordinarias de estos emisores, lo cual podría interpretarse como un mayor interés por las acciones preferenciales debido a su mayor liquidez y a un precio más accesible. Por otro lado, se puede observar que el índice local, en la variación de año corrido, sigue experimentando un aumento negativo en comparación con el mes anterior. Esta dinámica se debe al escepticismo que tienen los inversionistas respecto a las reformas que se están discutiendo en el Congreso. Este clima de incertidumbre ha generado cierta cautela en el mercado, lo que se refleja en el comportamiento del índice local.



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

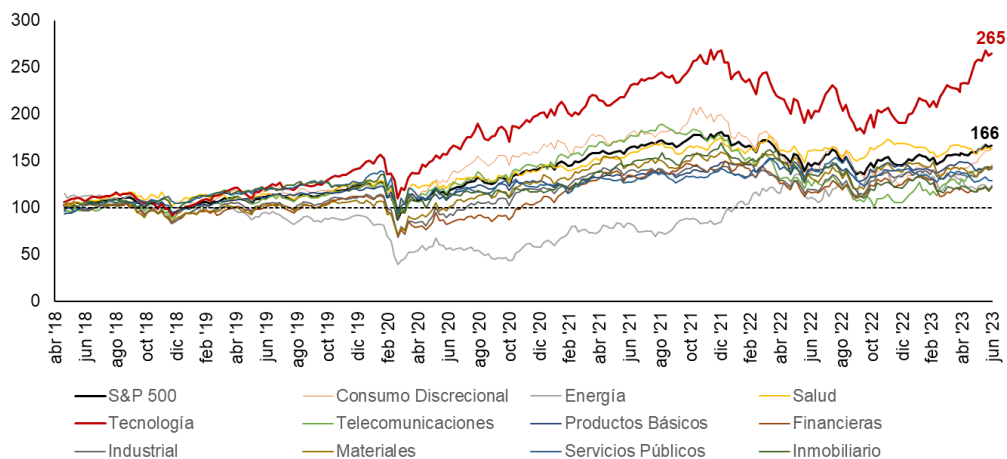
2. Desempeño de S&P500 vs NY Fed of Recession

El índice S&P 500 es un referente clave de la economía estadounidense, pues representa el desempeño del mercado accionario del país con las 500 empresas más grandes y relevantes. El índice ha mostrado un mercado sólido y una economía optimista, con un rendimiento positivo del 15.95% YTD en el primer semestre del año. No obstante, hay que tener en cuenta la herramienta NY Fed of Recession, que estima la probabilidad de una recesión económica en los próximos 12 meses. Según esta herramienta, hay un 70.85% de probabilidad de que ocurra una recesión en ese lapso. Estos datos evidencian la necesidad de monitorear los factores económicos y las condiciones del mercado para anticipar la posible trayectoria del índice y su efecto en la economía en general. Es esencial estar alertas a cualquier variación en estas variables, pues pueden implicar consecuencias importantes para la economía estadounidense.

3. SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante junio un desempeño positivo, incluso en medio de una coyuntura en la que la decisión de política monetaria de la FED iba a tener un papel muy relevante, en las perspectivas de los inversionistas sobre la dinámica de la renta variable a nivel internacional. Aunque las probabilidades de que la Reserva Federal mantuviera la tasa de interés inalterada se encontraban por encima del 70% al inicio de mes, el mercado empezó a dudar si se podría dar otro aumento sorpresivo con miras a realizar un último esfuerzo para combatir la inflación. Finalmente, algunos datos macroeconómicos de la región estadounidense apoyaron las expectativas de una política monetaria sin cambios, pero la alegría del mercado no duró mucho ya que el DotPlot de la FED reveló que los Policy Makers aún conservaban su tono Hawkish, lo cual ha generado que los operadores estén indecisos entre creer a la FED o apostar en contra.

Observando el desempeño de los sectores del S&P 500, destacamos principalmente el comportamiento del sector de tecnología que gracias al auge de las expectativas sobre la Inteligencia Artificial ha logrado mantener el repunte significativo que ha sido el pilar fundamental del desempeño del índice estadounidense. Adicionalmente, las esperanzas sobre el apoyo que tendría China en la demanda global se mantienen, lo que ha apoyado la dinámica de algunas acciones con exposición a Microchips.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA

Otro sector que también muestra una dinámica sorpresiva es el de Consumo Discrecional, el cual nos podría indicar que en parte el comportamiento de la demanda en Estados Unidos muestra solidez y que es posible que los inversionistas estén esperando unos resultados que sorprendan mayoritariamente al alza para el 2T23 y por ende que la posibilidad de un softlanding se incremente. 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 junio pudimos observar un ligero 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. En este sentido, aunque el spread se mantiene, se puede observar que el movimiento mantiene una correlación aparentemente alta en el último mes y donde se destaca principalmente el movimiento al alza del sector inmobiliario. Con unas expectativas durante el mes de junio de una postura más "dovish", o expansiva, por parte de la Reserva Federal y de una moderación que empieza a observarse sobre la inflación, el sector inmobiliario empieza a verse presionado por menores costos de deuda y posibles menores tasas hipotecarias.

Sin embargo, en línea con lo que se observaba en el desempeño de los sectores del S&P 500 de forma desglosada la dinámica de las acciones a nivel global se encuentra impulsada en el sector tecnológico, por lo que los resultados del 2T23 y sus expectativas tendrán una relevancia significativa, esto en medio de observar si las compañías conseguirán mantener su guidance para el año 2023 y solidez en las ventas.

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, se mantuvo en 54.3 en el mes de mayo, sin cambios respecto al mes anterior. Este resultado puede tener varias interpretaciones posibles. Por un lado, se puede considerar que la actividad económica de China sigue siendo sólida y estable, reflejando que las empresas han logrado mantener un ritmo constante de producción y demanda. Por otro lado, se puede interpretar que se puede estar presentando indicios de una desaceleración económica, debido a que el indicador no muestra una mejoría significativa ni mayor expansión de los sectores claves de la economía. Adicionalmente, se observa una leve reducción en el mercado accionario y el valor de las compañías chinas al revisar el MSCI China. Esta disminución puede atribuirse a la disminución en la confianza de los inversionistas, que puede estar relacionada con preocupaciones sobre la economía del país o tensiones comerciales. Estos factores pueden generar incertidumbre en el mercado y afectar negativamente la valoración de las empresas chinas. En este sentido, se podría esperar que las autoridades chinas implementen más medidas de estímulo fiscal y

monetario para impulsar el crecimiento y evitar una recaída.

El informe de PMI de Estados Unidos, que mide el comportamiento de los sectores productivo y de servicios, registró una leve caída al situarse en 53. Esta caída podría reflejar una moderada ralentización en la actividad económica de estos sectores, que implican posibles retos o condiciones más adversas, como una menor demanda o dificultades en la cadena de abastecimiento. Es importante seguir observando la evolución de este indicador en los siguientes meses para determinar su tendencia y su efecto en la economía estadounidense en su conjunto, mientras que el índice S&P500 se mantiene en ascenso con un cierre del primer semestre positivo de 15.95% YTD.

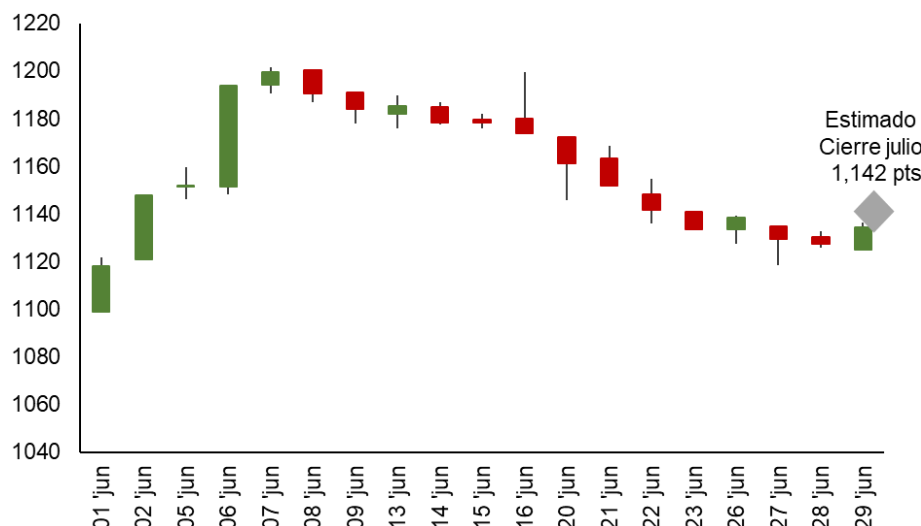
7. Ratio precios - Ganancias de los comparables de la región y Credit Default Swap o Riesgo de impago en la región

Un análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) revela que el mercado local tiene 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. Esto podría indicar que las empresas locales están infravaloradas y tienen un margen de mejora. Los inversores podrían aprovechar esta situación para invertir, ya que podrían obtener una rentabilidad superior a la de otros mercados regionales.

Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, se destaca que Colombia continúa registrando la puntuación más alta en comparación con otros países de la región. Esta situación implica que el mercado percibe un mayor riesgo crediticio asociado a la deuda soberana de Colombia en comparación con otros países de la región. Dicha percepción puede estar influenciada por preocupaciones sobre la solvencia fiscal del país, las perspectivas económicas o los desafíos políticos que enfrenta. Sin embargo, es importante señalar que en los últimos meses se ha observado una ligera reducción en los CDS de Colombia, lo cual indica una mejora en la percepción de riesgo por parte del mercado. Además, la reciente ratificación de la calificación de Colombia por parte de Fitch en BB+ también ha contribuido a generar confianza en los inversionistas.

8. Colcap - volúmenes

En el mes de junio se pudo observar un retroceso en la dinámica positiva que mostraba el índice a inicios de mes que estuvo motivado en cierta medida por unas perspectivas de menor riesgo en la región local que logró que este impulso se consolidara. No obstante, conforme se fue disipando este factor y el optimismo se fue enfriando el índice empezó a mostrar un cambio de tendencia que parecía entrar en una posible lateralización, sin embargo, las noticias alrededor de la transacción de Nutresa fueron el catalizador de la tendencia negativa sobre el índice local, a pesar del repunte de las acciones preferenciales, las cuales no tienen un impacto significativo debido a su bajo peso en la canasta del índice. El índice sorprende a la baja nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,157 pts) ubicándose a corte del 29 de mayo en 1,130 pts, para el mes de julio nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en **1,142** pts.



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA

Adicionalmente, en el mes se pudo observar que la liquidez del mercado accionario muestra una disminución significativa, lo que se muestra a través del promedio diario de negociación. 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\$32 mil millones, lo cual es una caída significativa en contraste con lo observado en abril y junio.

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

El desempeño del mercado accionario para el índice fue positivo, alcanzando un incremento del 2.7% en comparación con el mes anterior. Este resultado fue impulsado principalmente por el buen desempeño de las acciones preferenciales. Destacaron los aumentos en las acciones preferenciales de Grupo Sura con un 15.1%, Grupo Argos con un 11.5% y Bancolombia con un 10.8%. Además, otras acciones como Davivienda, Corficolombiana, Cementos Argos, Pf Bancolombia y Ecopetrol también experimentaron aumentos significativos en su valor durante este período. Estos resultados reflejan el interés y la confianza de los inversionistas en estas empresas y su potencial de crecimiento en el mercado accionario.

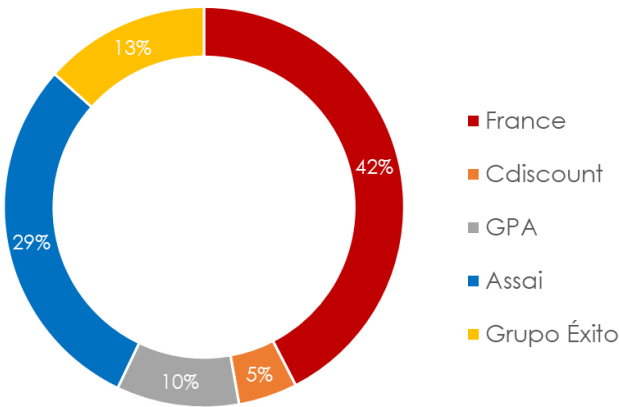
10. Coyuntura de Éxito

Luego de conocerse las intenciones del Grupo Casino de vender sus negocios en Latinoamérica debido a las presiones de deuda que enfrenta actualmente el grupo se han dado movimientos relevantes sobre un el activo de Grupo Éxito. Cabe recordar que, Grupo Casino es dueño de cerca del 41% de las acciones del Grupo Pao de Azucar (GPA) y que esta última es dueña de cerca del 96.5% de las acciones del Grupo Éxito. A raíz de esta noticia de intención de venta se conoció la propuesta del empresario Jaime Gilinski de adquirir la totalidad de la participación de GPA en Éxito con un monto de USD\$836 millones.

Esta intención de compra da una valoración estimada de la acción de Grupo Éxito en COP\$2,783 siendo esta un descuento significativo frente a la cotización de mercado COP\$4,100 y frente al valor en libros de la compañía que es cercano a COP\$5,400. Esto ha conseguido tener el efecto de un movimiento bajista sobre las acciones de Éxito y Grupo Casino, este último sufrió una caída de cerca del 30% debido a lo que significa la posibilidad de aceptar el acuerdo. Mientras que, GPA presentó un movimiento alcista, puesto que se visibiliza en cierta forma la oportunidad de valor en este activo ya que, su capitalización bursátil es menor a la de Grupo Éxito, pero GPA tiene participación

mayoritaria en Éxito.

Finalmente, se conoció que GPA rechazó la oferta realizada por Gilinski y reiteró que están enfocados en el proceso de segregación de negocios entre GPA y Éxito y el listamiento de Éxito en la Bolsa de Nueva York y en la Bolsa de Valores de Brasil. Aquí lo que resalta en cierta manera es el mensaje de valoración que se da por la compañía de Grupo Éxito, un activo que en 2022 representó cerca del 13% de los ingresos operacionales del Grupo Casino y que a 1T23 tuvo ingresos por cerca de COP\$5.4 billones (+19.7% a/a) y un EBITDA de COP\$387.2 mil millones (Margen EBITDA de 7.1%) y que es uno de los jugadores más importantes en el sector del Retail en Colombia y que, además cuenta exposición a Uruguay y Argentina.



Fuente: Reuters - 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.

Mercado de Renta Variable

3

Resumen del mercado de Renta Variable de **junio 2023**

- **Mercado Internacional**

En el ámbito internacional, los mercados experimentaron volatilidad debido a datos macroeconómicos y anuncios corporativos que generaron cambios significativos. Por ejemplo, el anuncio de Tesla y General Motors, que permitió compartir las redes de carga supercharge, provocó un aumento en las acciones de Tesla hasta niveles no vistos desde octubre de 2022. Por otro lado, en tres de las cuatro semanas de junio, las solicitudes de desempleo en Estados Unidos aumentaron, lo que podría indicar un mercado laboral más competitivo y las primeras señales de una desaceleración económica. Además, el anuncio de Arabia Saudita sobre un recorte en la producción de petróleo afectó los precios del petróleo y el gas. En cuanto a las decisiones de los bancos centrales, la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sus tasas, el Banco Central Europeo aumentó sus tasas en 25 puntos básicos y el Banco de Japón mantuvo una política monetaria expansiva.

- **Mercado Local**

En Colombia, el mercado bursátil registró una tendencia negativa después de una primera semana positiva. Esta dinámica negativa estuvo impulsada por diversos factores, como la debilidad de los inversionistas internacionales, los efectos de la transacción del GEA y ruidos idiosincráticos. Adicionalmente, se dio a conocer que Jaime Gilinski Bacal realizó una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el 96.52% de las acciones que la Companhia Brasileira de Distribuição (GPA) posee en el Grupo Éxito.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

¿Qué esperamos en julio de 2023?



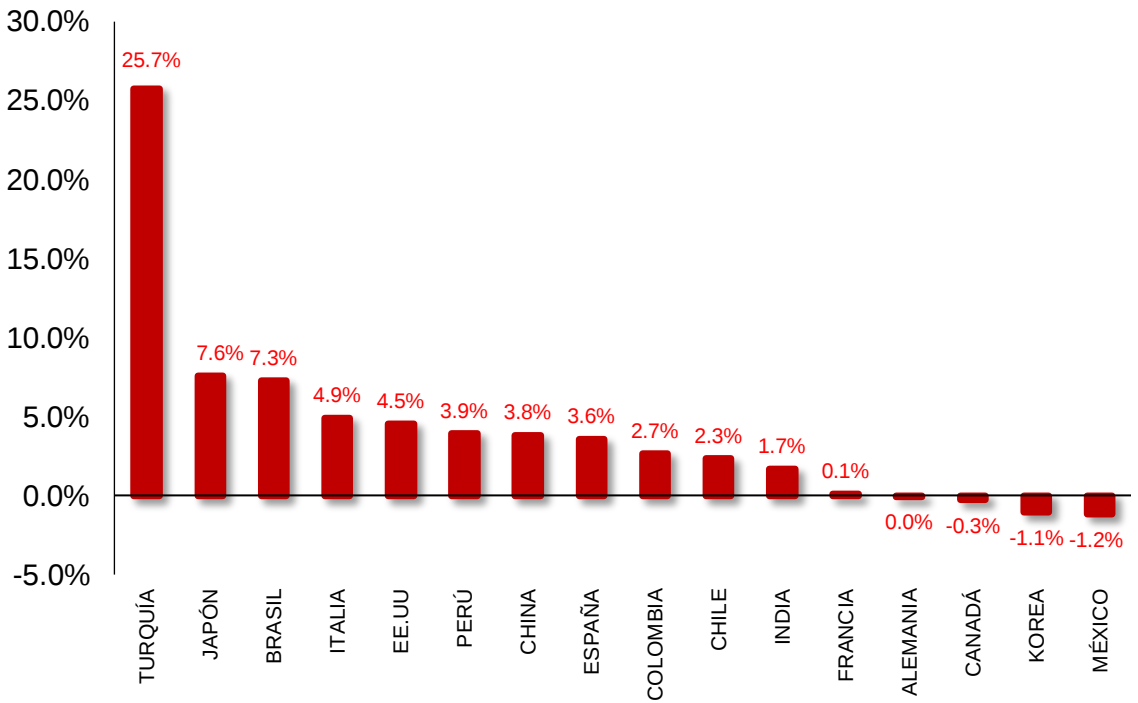
A nivel **internacional**, esperamos que la buena dinámica observada por los principales índices bursátiles apoyen un optimismo y un posible repunte de cara a inicios del segundo semestre de 2023. Los principales protagonistas de esta dinámica serán i) La próxima decisión de tasa de interés por parte de la FED, donde los datos macroeconómicos continúan jugando un papel muy relevante de cara a las expectativas sobre la senda de política monetaria. ii) La dinámica de los precios y la producción del petróleo serán muy relevantes a la hora de evaluar cómo impactará el escenario de una posible recesión a nivel global lo cual aunado a las esperanzas alrededor de que China impulse la demanda a nivel global serán catalizadores significativos.

A nivel **local**, creemos que el índice intenta consolidar un rebote al alza, luego del comportamiento negativo que se observó durante finales del mes de junio. Una parte de la dinámica del índice local estará atada en cierta medida al comportamiento que se pueda observar en los extranjeros, que esperamos generen un impulso positivo en los volúmenes de negociación de las acciones locales. Consideramos que los datos macroeconómicos en especial el comportamiento de la inflación podrían generar mejores perspectivas sobre los emisores, que durante finales del 2022 e inicios de 2023 se han visto presionados por el incremento en sus gastos por intereses. La percepción de riesgo sobre el mercado de acciones locales continúa siendo protagonista y podría mitigar las posibilidades o la fuerza de un repunte.

Fuente: Investigaciones Económicas ACVA

En junio, el índice local experimentó una destacada recuperación, subiendo 6 puesto en la variación mensual en comparación con el mes anterior y obteniendo un rendimiento del 2.7%. Es importante mencionar que Turquía exhibió el mejor rendimiento en comparación con otros países, registrando un impresionante crecimiento de 25.7%, reflejando un aumento en la confianza de los inversionistas.

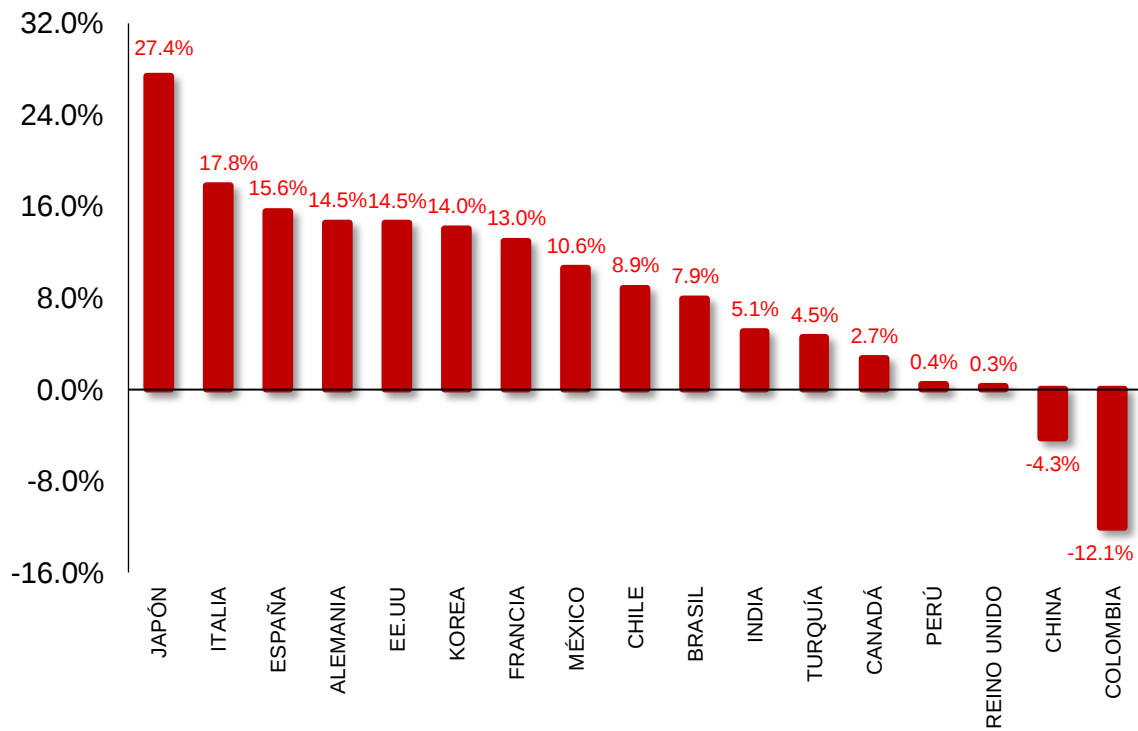
Desempeño principal índice por región*
Variación mensual (%)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, se puede observar que el índice local, en la variación de año corrido sigue aumento de forma negativa con respecto al mes anterior. Los inversionistas han estado escépticos a los mensajes enviados por el Gobierno y a la resolución de eventos corporativos que generaron una dinámica mixta en el índice.

Desempeño principal índice por región
Variación año corrido (%)



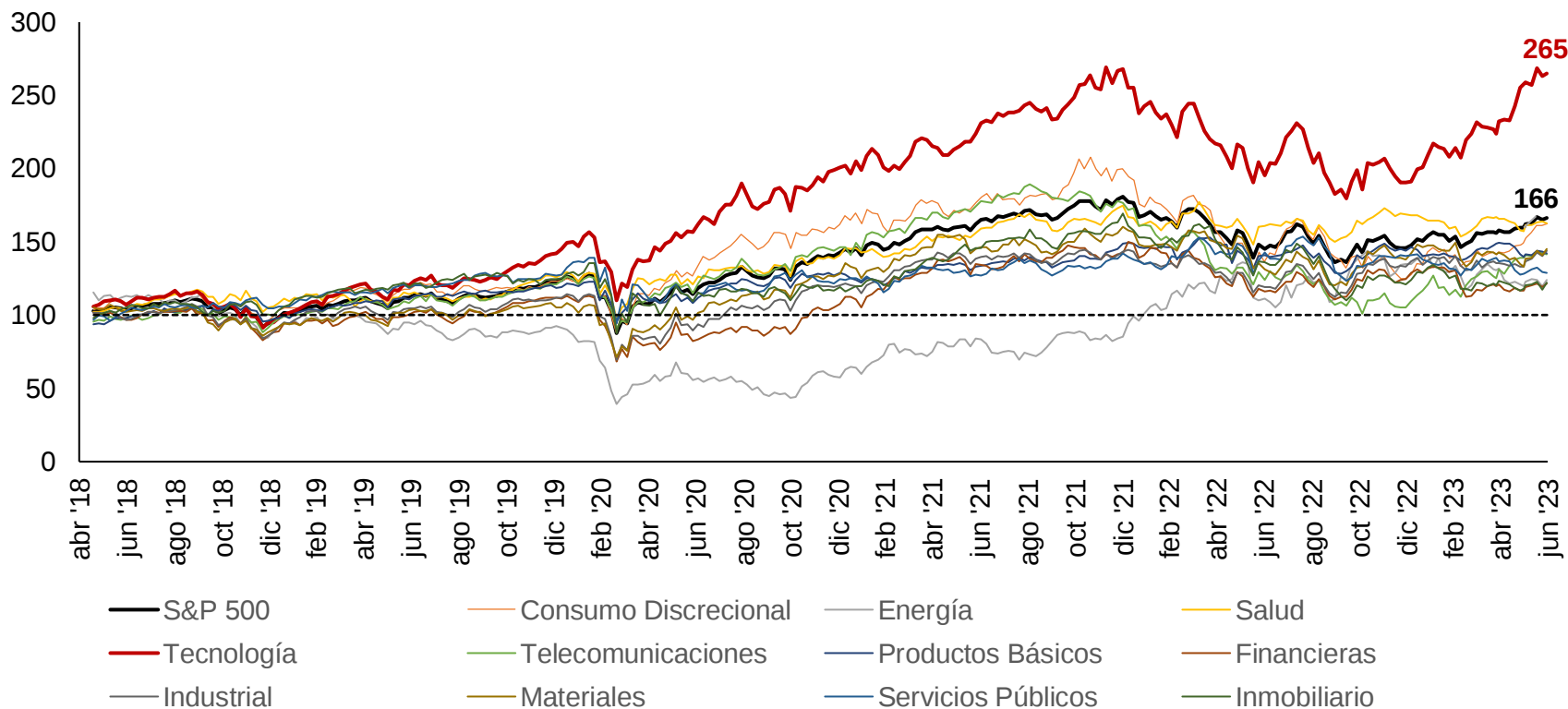
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

julio de 2023
*Datos al 30 de junio de 2023

El S&P 500 mostró durante junio un desempeño positivo, incluso en medio de una coyuntura en la que la decisión de política monetaria de la FED iba a tener un papel muy relevante, en las perspectivas de los inversionistas sobre la dinámica de la renta variable a nivel internacional. Observando el desempeño de los sectores del S&P 500, destacamos principalmente el comportamiento del sector de tecnología que gracias al auge de las expectativas sobre la Inteligencia Artificial ha logrado mantener el repunte significativo que ha sido el pilar fundamental del desempeño del índice estadounidense y la dinámica sorpresiva del sector de Consumo Discrecional, el cual nos podría indicar que en parte el comportamiento de la demanda en Estados Unidos muestra cierta solidez.

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

Base 100: Mar-18

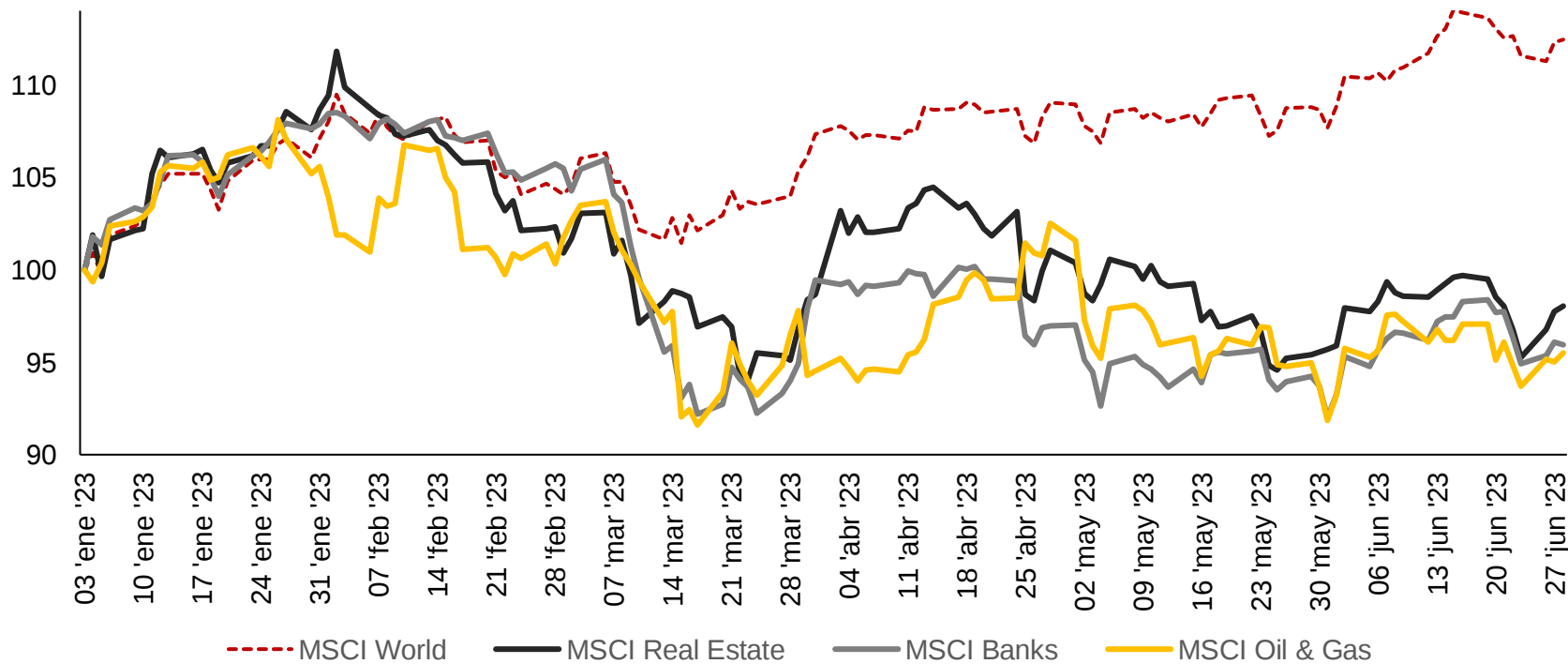


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En junio pudimos observar un ligero 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. En este sentido, aunque el spread se mantiene, se puede observar que el movimiento mantiene una correlación aparentemente alta en el último mes y donde se destaca principalmente el movimiento al alza del sector inmobiliario. Con unas expectativas durante el mes de junio de una postura más dovish por parte de la Reserva Federal y de una moderación que empieza a observarse sobre la inflación, el sector inmobiliario empieza a verse presionado por menores costos de deuda y posibles menores tasas hipotecarias.

Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

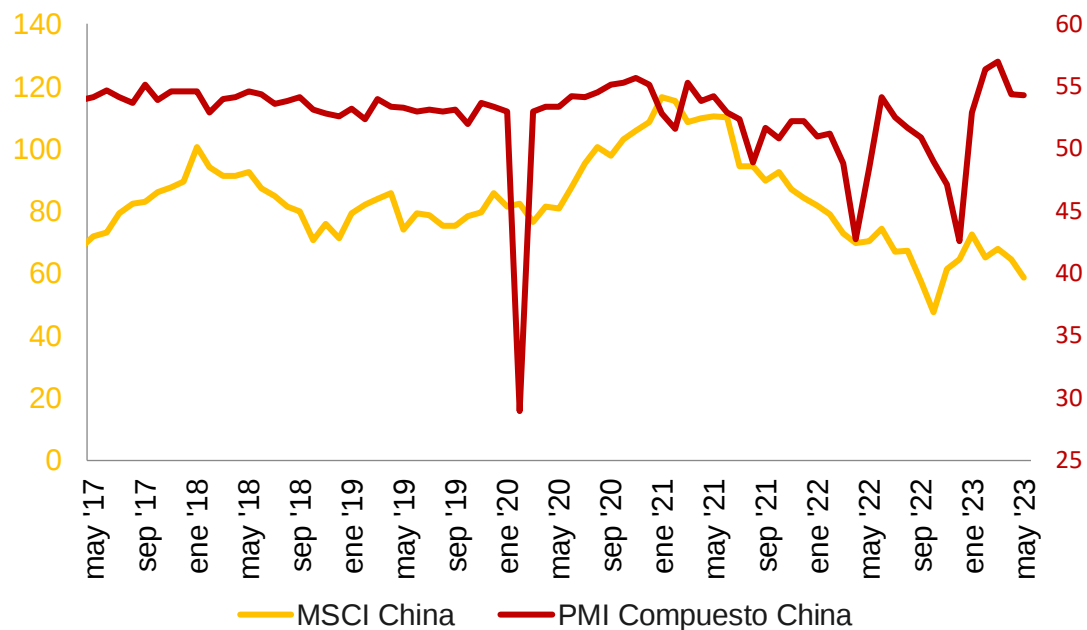
Base 100: Ene-23



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El indicador del PMI Compuesto de China muestra estabilidad en el sector manufacturero y de servicios, generando una perspectiva positiva para la economía. La actividad económica se mantiene sólida y constante, lo cual es alentador para el crecimiento económico. Sin embargo, el índice MSCI China experimenta una leve reducción en el mercado accionario, lo que indica una disminución en el valor promedio de las acciones y refleja la desconfianza de los inversionistas en el mercado bursátil chino.

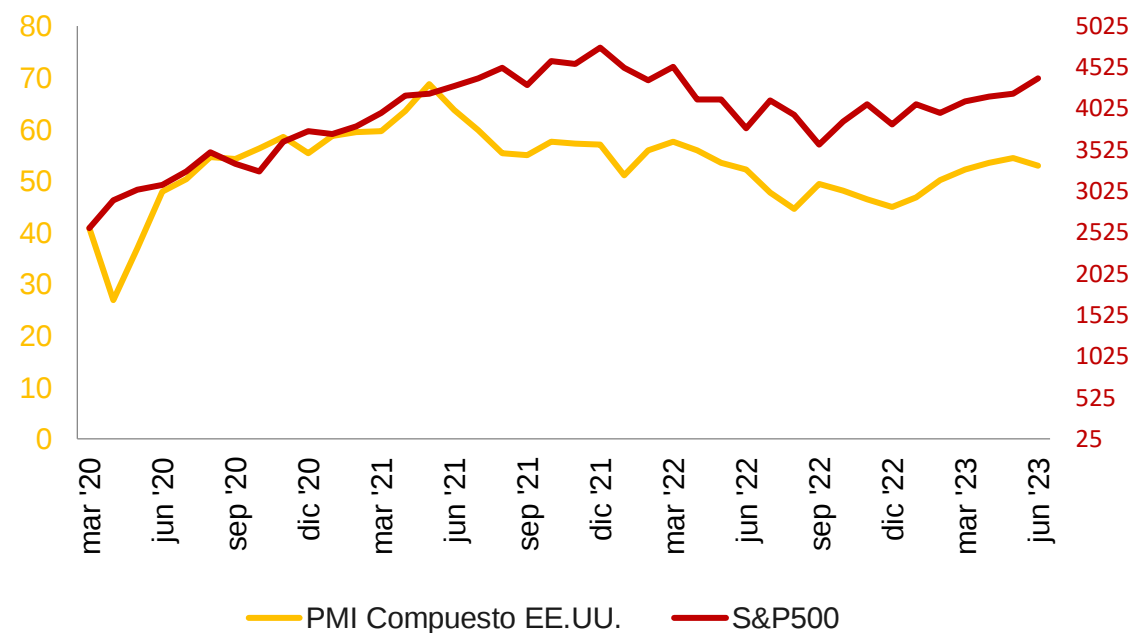
MSCI China vs PMI Compuesto de China Unidades



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En Estados Unidos, el índice PMI Compuesto ha experimentado una leve disminución, como se puede observar en la gráfica inferior. Esta disminución sugiere indicios de una posible desaceleración económica en el país. Por otro lado, el índice S&P 500 muestra una tendencia estable y en aumento, lo que indica un mercado accionario fuerte y optimismo en la economía estadounidense. Estas diferencias entre el PMI Compuesto y el S&P 500 resaltan las divergencias entre la actividad económica real y el desempeño del mercado accionario.

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

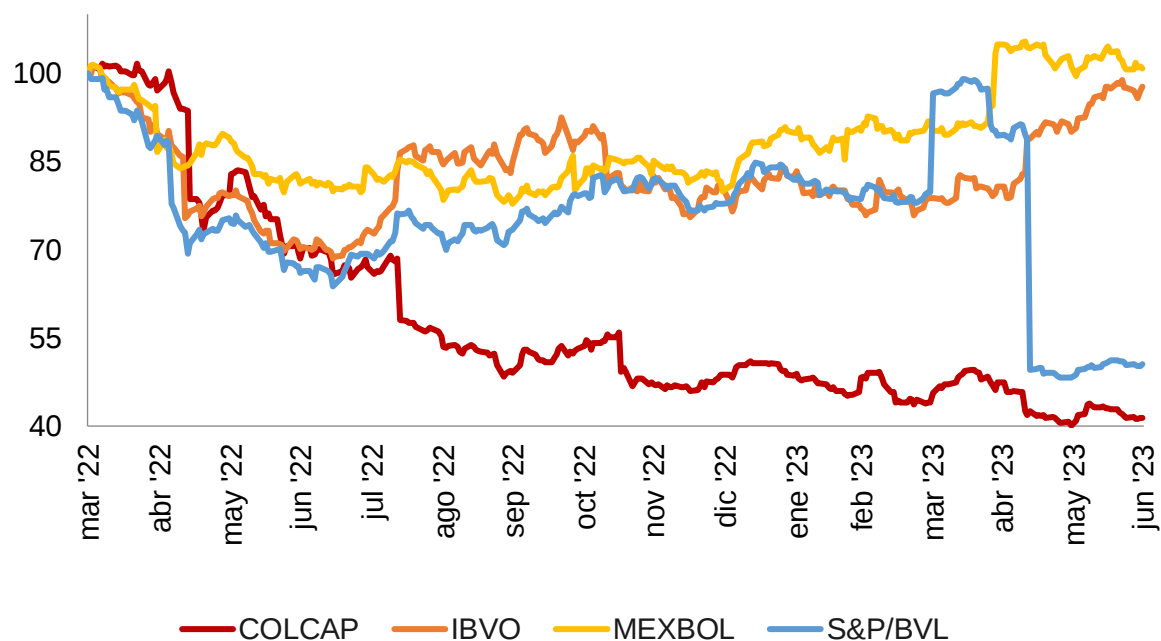


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Al comparar el múltiplo de relación Precio/Ganancias, se observa que a nivel regional nuestro mercado continúa siendo el más barato en comparación. Sin embargo, el índice de Brasil muestra un repunte notable y se acerca a México en términos de valuación. Por otro lado, se nota un leve aumento en el índice de Perú, mientras que México registra una disminución en su valuación.

Ratio Precio – Ganancias de los comparables de la región

Base 100: Mar-22

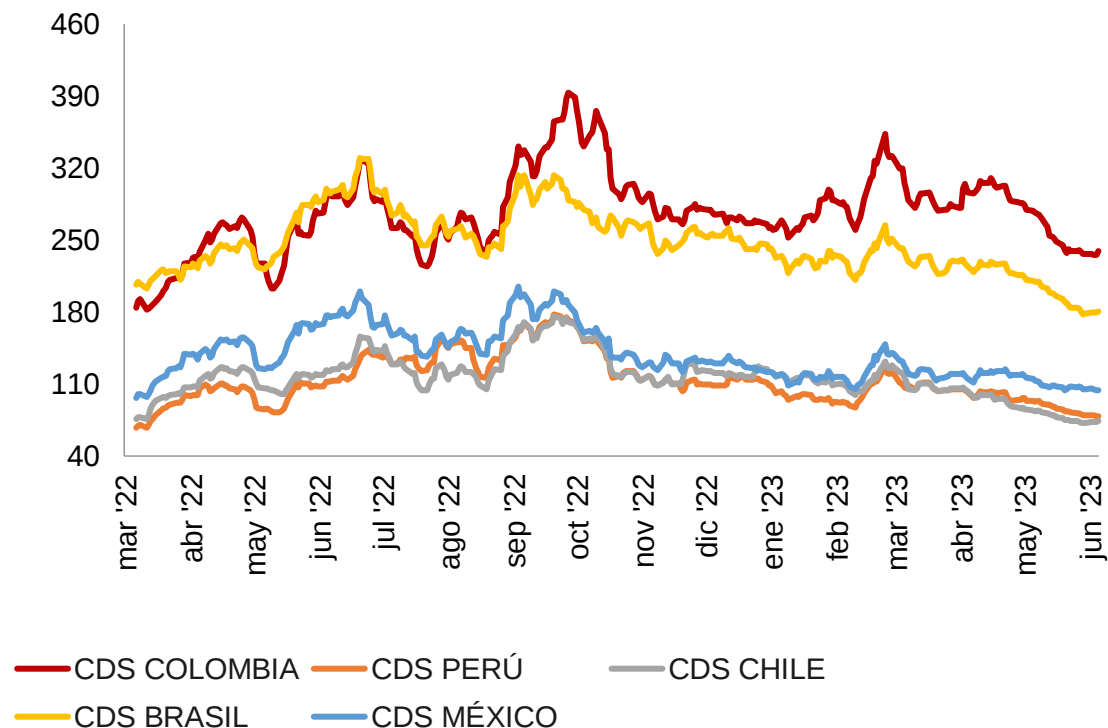


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Al comparar los Credit Default Swaps (CDS) de 5 años de la región, se observa que Colombia tiene el puntaje más alto en cuanto a los Credit Default (CDS) en comparación con otros países de la región. Sin embargo, se ha registrado una leve reducción en estos CDS debido a los acontecimientos políticos de peso a nivel local. Además, es importante tener en cuenta que la calificadora Fitch ha mantenido la calificación de Colombia en BB+.

Credit Default Swaps o Riesgo de impago en la región

Unidades

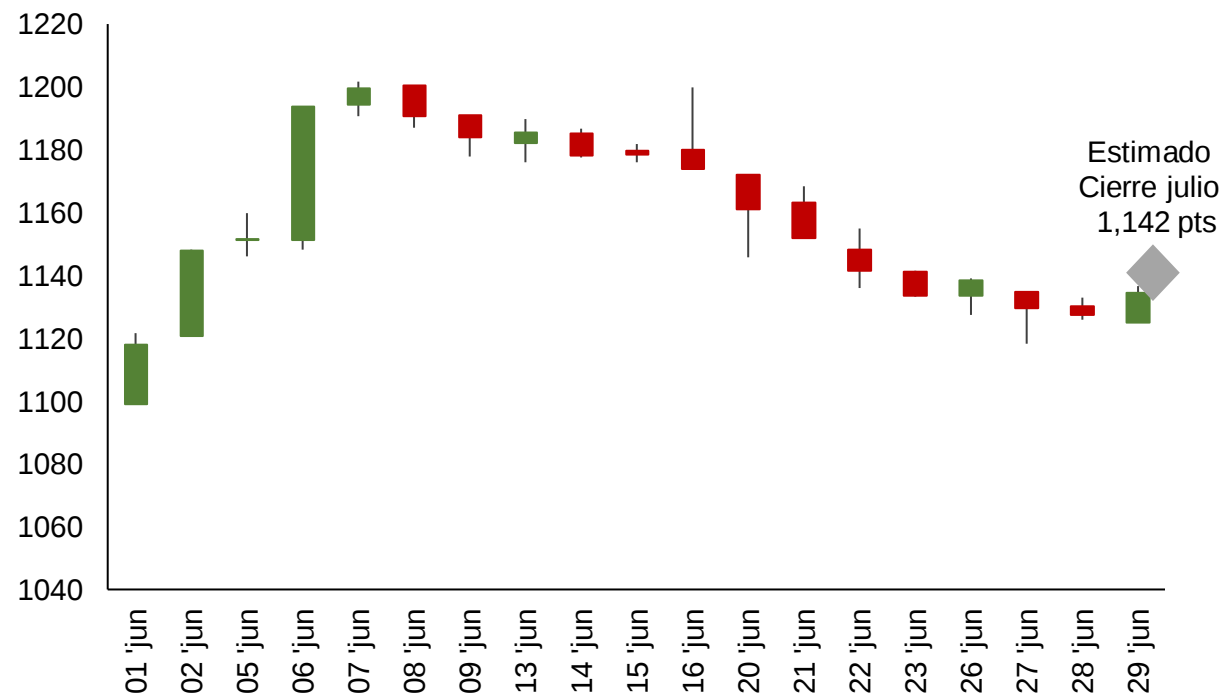


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En el mes de junio se pudo observar un retroceso en la dinámica positiva que mostraba el índice a inicios de mes que estuvo motivado en cierta medida por unas perspectivas de menor riesgo en la región local que logró que este impulso se consolidara. Para el mes de julio nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en 1,142 pts.

Desempeño mensual del MSCI COLCAP*

Diario - COP

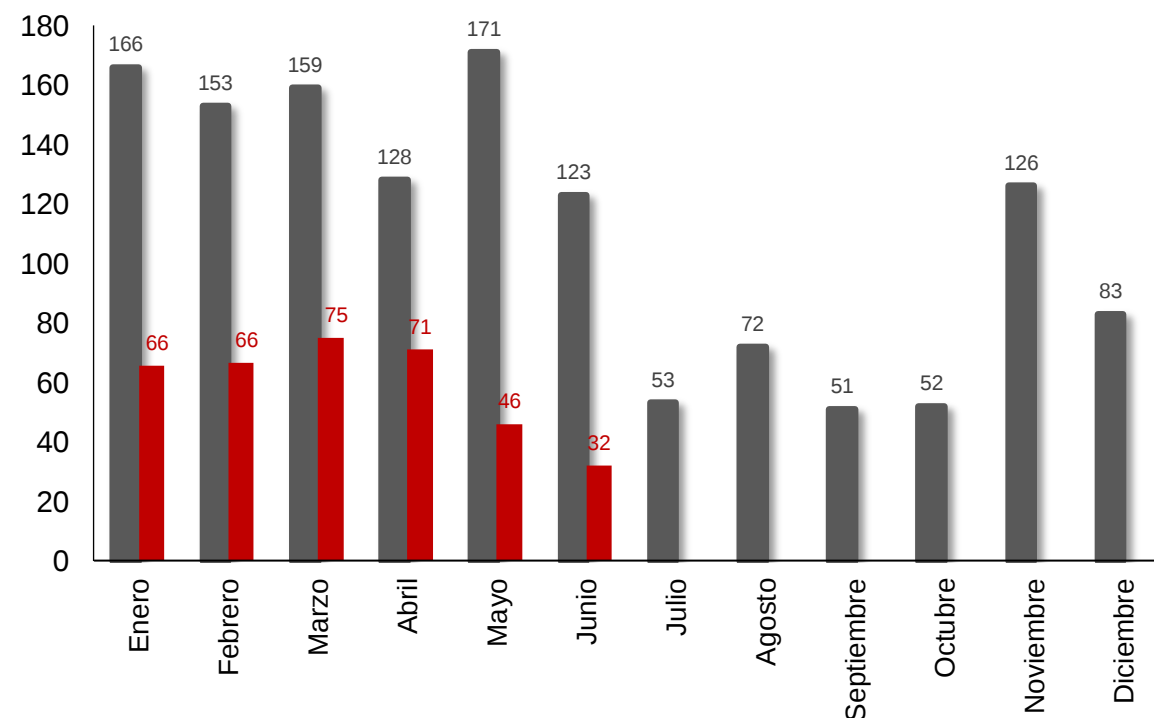


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, en el mes se pudo observar que la liquidez del mercado accionario muestra una disminución significativa. Teniendo en cuenta el seguimiento que realizamos diariamente a los volúmenes negociados por las principales acciones de la bolsa local, se observa una caída significativa en contraste con lo observado en abril y junio.

Volumen promedio diario negociado (BVC)

COP mil millones

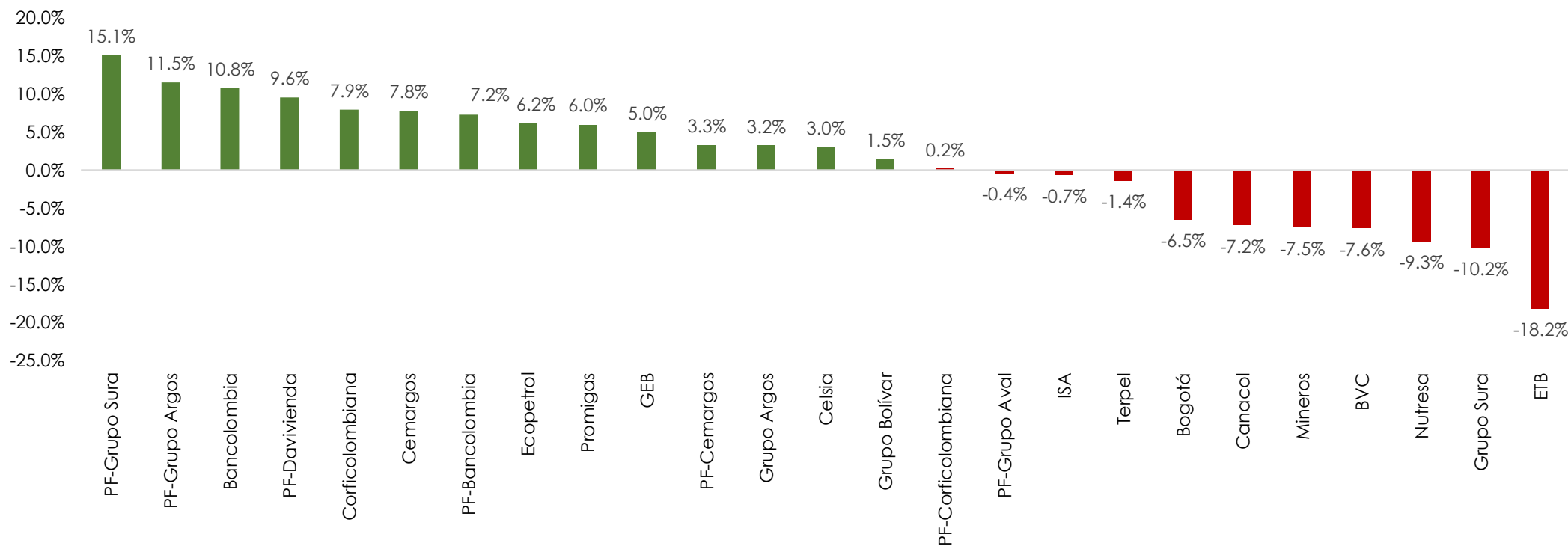


Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

*Datos de volúmenes de junio con estimaciones propias

En el mes de junio, la mayoría de las acciones mostraron un comportamiento negativo, con algunas excepciones destacadas. Las acciones más destacadas fueron PF - Grupo Sura (+15.1%), PF - Grupo Argos (+11.5%) y Bancolombia (+10.8%), las cuales registraron ganancias significativas. Por otro lado, las acciones de peor desempeño fueron ETB (-18.2%), Grupo Sura (-10.2%) y Nutresa (-9.3%), las cuales experimentaron caídas en sus precios. En particular, la divergencia con las acciones preferenciales y ordinarias se basan a las percepción de desafíos corporativos a corto plazo por parte de los inversionistas, que son posibles cambios de estrategia. Además, los resultados financieros del segundo semestre generan expectativas por los posibles retrocesos que se pueden presentar por el Outlook de la economía.

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

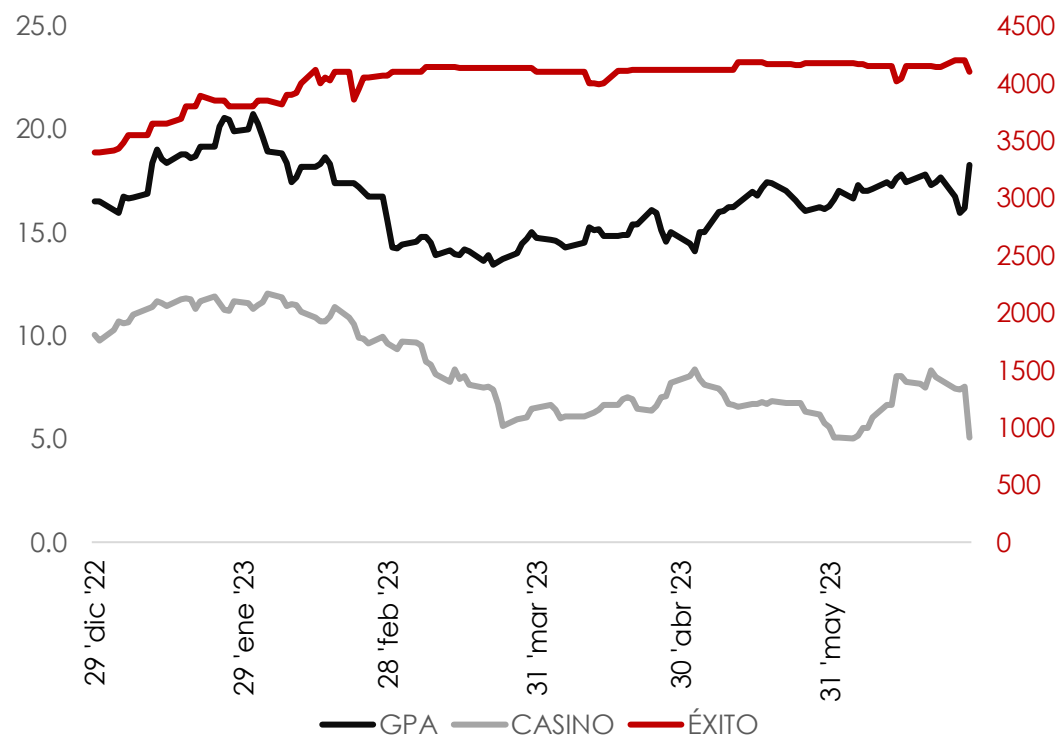


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Luego de conocerse las intenciones del Grupo Casino de vender sus negocios en Latinoamérica debido a las presiones de deuda que enfrenta actualmente el grupo se han dado movimientos relevantes sobre un el activo de Grupo Éxito. Esta intención de compra da una valoración estimada de la acción de Grupo Éxito en COP\$2,783.

Desempeño de las acciones de Éxito, Casino y GPA

Diario - COP

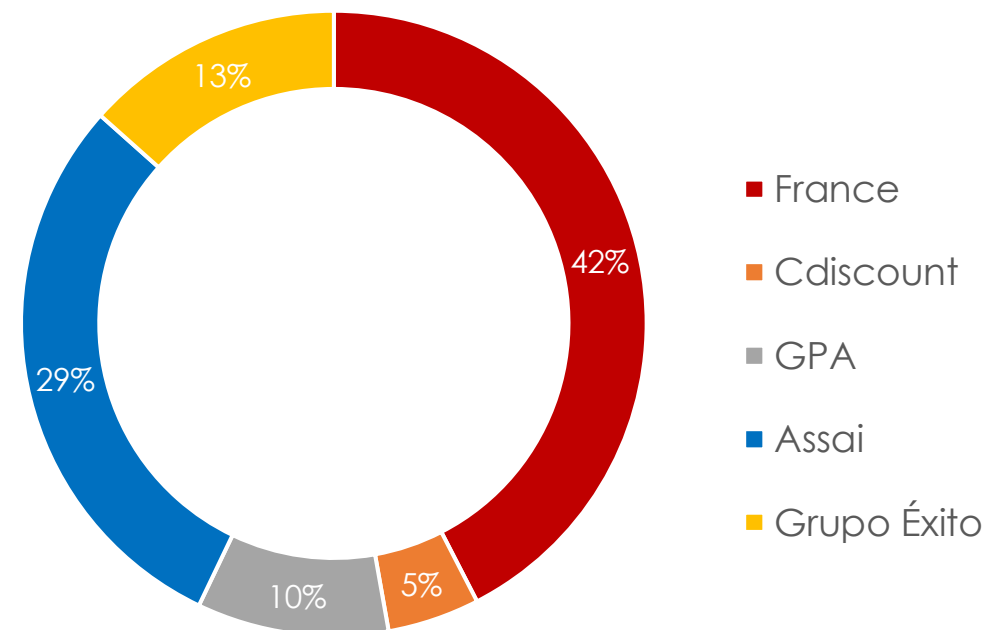


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Siendo esta un descuento significativo frente a la cotización de mercado COP\$4,100 y frente al valor en libros de la compañía que es cercano a COP\$5,400. Finalmente, se conoció que GPA rechazó la oferta realizada por Gilinski.

Participación de LatAm en los ingresos de Grupo Casino

En 2022



Fuente: EEFF Casino - Investigaciones Económicas ACVA