

Actualidad económica

Análisis de renta variable Diciembre

**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 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[@accionesyvaloresa](#)[@accivaloressa](#)[Acciones y Valores](#)

**Suscríbete a nuestros
informes**

Resumen

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, el dato de inflación del mes de noviembre y el dato de PCE.
- A nivel internacional, creemos que el mercado estará evaluando la fortaleza de los movimientos, con una clara tendencia alcista extendida cualquier declaración acerca de política monetaria restrictiva o datos económicos sorpresivamente buenos podrían motivar tomas de utilidades.
- En Colombia, el mercado bursátil registró un avance sustancial con una fortaleza alcista que el mercado no registraba hace mucho tiempo. Durante el mes el mercado estuvo atento a la temporada de resultados de las compañías locales, en búsqueda de oportunidades dentro de las acciones.
- El índice sorprende al alza nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,070 pts) ubicándose a corte del 01 de diciembre en 1,151.79 pts, para el mes de diciembre nuestra expectativa es positiva y creemos que el índice podría cerrar en **1,170 pts**.

Mercado Accionario Internacional

1. ¿Qué pasó en noviembre de 2023?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, las declaraciones del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, acerca de una política monetaria más restrictiva de ser necesario; el dato de inflación de EE.UU. que mostró una sorpresa a la baja de forma significativa y finalmente el dato de PCE en EE.UU. que dio más señales al mercado de una posible debilidad de la economía. Aunque pareciera que el movimiento de los índices se encontrara fuertemente sobreextendido, los datos macroeconómicos débiles han ocasionado optimismo sobre la renta variable internacional.

2. ¿Qué esperamos en diciembre de 2023?

A nivel internacional, creemos que el mercado estará evaluando la fortaleza de los movimientos, con una clara tendencia alcista extendida cualquier declaración acerca de política monetaria restrictiva o datos económicos sorpresivamente buenos podrían motivar tomas de utilidades. Es probable que los inversionistas concentren su mirada en los datos de desempleo, donde hubo anteriormente una sorpresa hace algunos meses y en donde podría ocurrir ese punto de inflexión. No obstante, de no ocurrir lo anterior, es muy probable que el movimiento de los índices continúe extendiéndose y más al tener en cuenta lo positivo de diciembre estacionalmente.

Mercado accionario local

3. ¿Qué pasó en noviembre de 2023?

En Colombia, el mercado bursátil registró un avance sustancial con una fortaleza alcista que el mercado no registraba hace mucho tiempo. Durante el mes el mercado estuvo atento a la temporada de resultados de las compañías locales, en búsqueda de oportunidades dentro de las acciones. En contraste con lo ocurrido durante octubre, los extranjeros estuvieron optimistas durante el mes, lo que podría haber posibilitado mejores precios. Finalmente, las declaraciones acerca de una alianza con PDVSA por parte de Ecopetrol, las decisiones alrededor del rebalanceo por parte del administrador del índice y el mismo rebalanceo de acciones fueron los eventos más importantes de la coyuntura local.

4. ¿Qué esperamos en diciembre de 2023?

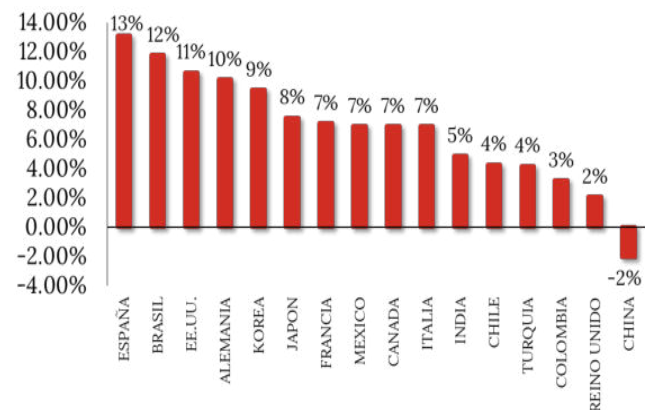
A nivel local, creemos que el índice podría seguir mostrando un impulso positivo, si los extranjeros mantienen el optimismo actual y no hay noticias que impacten sustancialmente las condiciones macroeconómicas de Colombia. Es probable que el mercado esté muy atento a los factores geopolíticos internacionales, a la inflación a nivel local (el cual podría ser un factor muy determinante, puesto que aún quedan factores que podrían generar efectos sobre la inflación), a los precios del petróleo, la discusión del aumento del salario mínimo y a la coyuntura local en materia de avances en las reformas. Finalmente, el mercado local parece tener suficiente fuerza actualmente para ir en búsqueda de niveles cercanos a los 1,170 pts.

Desempeño principal índice por región

En el mes de noviembre, se observó un desempeño positivo en el mercado accionario a nivel internacional, luego de casi 3 meses de registrar retrocesos generalizados. La mayoría de los índices mostraron un avance en el desempeño mensual. Se destaca el comportamiento positivo del principal índice de España, el cual logra destacarse entre los mercados avanzados al registrar un incremento de +13.1%. Adicionalmente, resalta el desempeño positivo de Brasil, el cual fue superior al de la mayoría de los mercados internacionales (+11.8%). Llama la atención el desempeño negativo del índice Hang Seng en China, registrando un retroceso del -2.0%, en parte enmarcado por una posible debilidad de la economía de la región. En materia local, el índice MSCI Colcap mantiene la alineación de su comportamiento con la renta variable internacional y muestra un rendimiento destacable durante el mes.

En el año corrido, Canadá logró recuperarse y cambiar el comportamiento negativo registrado en el mes anterior y Reino Unido mantiene el retroceso en el año corrido pero de forma moderada. La recuperación en el caso canadiense se puede deber a un mejor desempeño de las acciones de minería en medio de un repunte de los commodities. Finalmente, Colombia logra pasar a China y ya no es el mercado internacional con mayor descuento durante el año en parte impulsado por el comportamiento de noviembre.

Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas ACVA
- Var. mensual | Var. al 29/11/23

Desempeño año corrido de índices internacionales

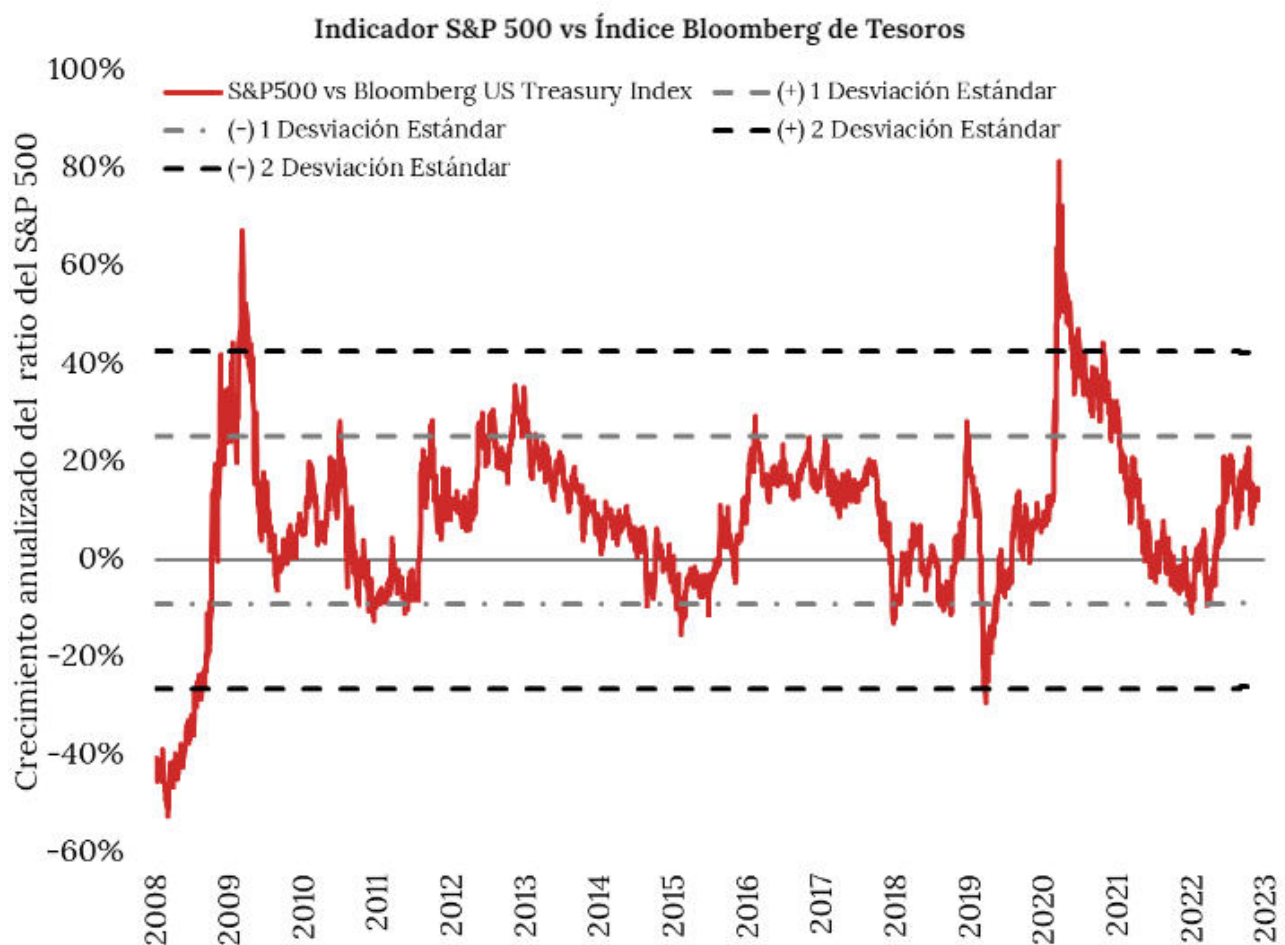


Fuente: Reuters - Investigaciones económicas
ACVA - Var. mensual

Rendimiento del Tesoro vs S&P 500

En el mes de noviembre observamos una moderación en el efecto negativo que tienen los movimientos alcistas en los rendimientos del Tesoro sobre las acciones. Lo anterior explicado porque los rendimientos del Tesoro mostraron algunos retrocesos generalizados, que permitieron que las acciones tuvieran un espacio más holgado para moverse. Los datos macroeconómicos influyeron ciertamente en el optimismo registrado durante el mes de noviembre, con los operadores pensando nuevamente en recortes de tasa de interés en un menor tiempo.

Al observar el crecimiento anualizado del ratio entre el S&P 500 y los bonos del Tesoro en Estados Unidos, vemos que el ratio respetó nuevamente el piso registrado en agosto. Creemos que un escenario posible es que se repita nuevamente el movimiento alcista, lo que indicaría finalmente que el crecimiento de las acciones será mayor al crecimiento en los Tesoros, al menos en nuestro escenario planteado para diciembre.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante noviembre un desempeño positivo, contrario a lo observado durante los meses de septiembre y octubre. El optimismo del mes de noviembre logró corregir casi por completo el comportamiento negativo desde mediados de agosto. El índice de gran capitalización mostró la relevancia que tienen las condiciones financieras actualmente en el movimiento de los mercados. debido a que unos datos macroeconómicos más débiles que lo esperado por el mercado lograron impulsar el movimiento de las acciones.

Al final de la temporada de resultados corporativos de EE.UU. los inversionistas observaron un desempeño más sólido del previsto. Los reportes de la mayoría de las compañías lograron vencer a las estimaciones del mercado generando un panorama de resiliencia de la mayoría de activos cotizados en bolsa. Además, el optimismo de las acciones de tecnología siguió impulsando al índice, tal como parecía que se iba a consolidar durante la primera semana de la temporada.

Aunque algunos de los reportes de las “Big seven” o las “grandes siete” (acciones de gran capitalización de carácter) tecnológico no fueron tan positivos como el mercado esperaba, las guías de ganancias tampoco mostraron un pesimismo sobresaliente. Incluso, al observar el reporte de ganancias de un activo como Nvidia, la gigante de los chips logró un crecimiento de 206% en ingresos y de 1259% en utilidades netas. Lo anterior se puede corroborar en el claro comportamiento alcista del sector de tecnología en la gráfica, no obstante, esto no fue solo una característica de las tecnológicas, todos los sectores del S&P 500 a excepción de energía terminan con avances, lo que explica la subida conjunta del índice. Los incrementos principales se registraron en el sector de tecnología, el sector de consumo discrecional y el sector de telecomunicaciones.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

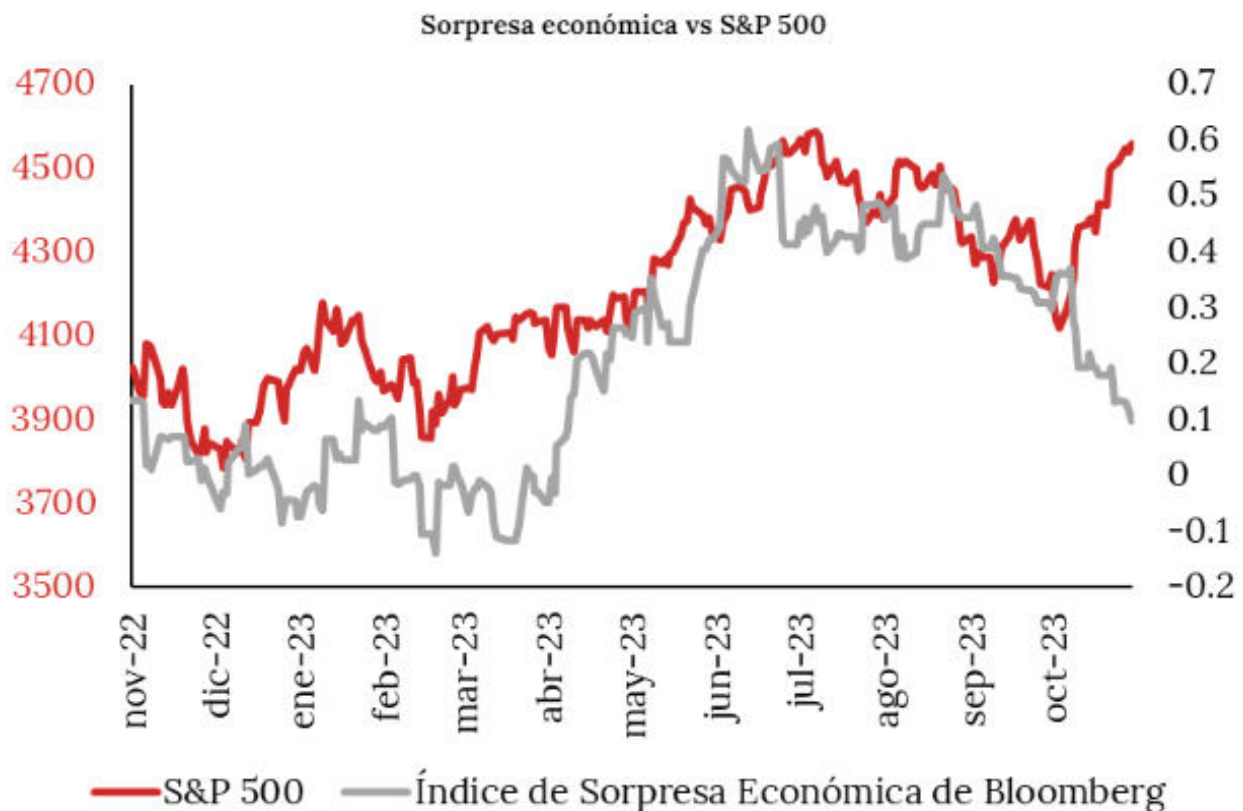
Sorpresa económica vs S&P 500

Los datos macroeconómicos juegan un papel muy relevante en los mercados internacionales y principalmente en el caso de Estados Unidos. Cuando los datos macro en EE.UU. empiezan a mostrar retrocesos fuertes, se empieza a hablar de una posible recesión. Es por esto que actualmente la fortaleza de la economía genera movimientos sobre el mercado, ya que, todos los inversionistas se encuentran a la espera del desarrollo de la economía de Estados Unidos.

Con los altos niveles de tasa de interés, los datos macroeconómicos son los que dictaminan hacia donde dirigen los inversionistas sus expectativas acerca de la política monetaria. Con unos datos

macroeconómicos que muestren cada vez una debilidad mayor de la economía, los inversores empiezan a creer que un recorte de tasas podría ser más temprano de lo previsto, incluso a pesar de los mensajes de la Reserva Federal acerca de tasas más altas por más tiempo.

Al analizar el movimiento del S&P 500 y el índice de Sorpresa Económica de Bloomberg, observamos que durante inicios de noviembre hubo una desconexión de estas dos variables. Lo anterior indicando de forma sencilla que ante menores sorpresas entre los datos efectivos y los datos esperados por los analistas, el S&P 500 ha encontrado el espacio para construir un repunte, basado en la confianza de las estimaciones.

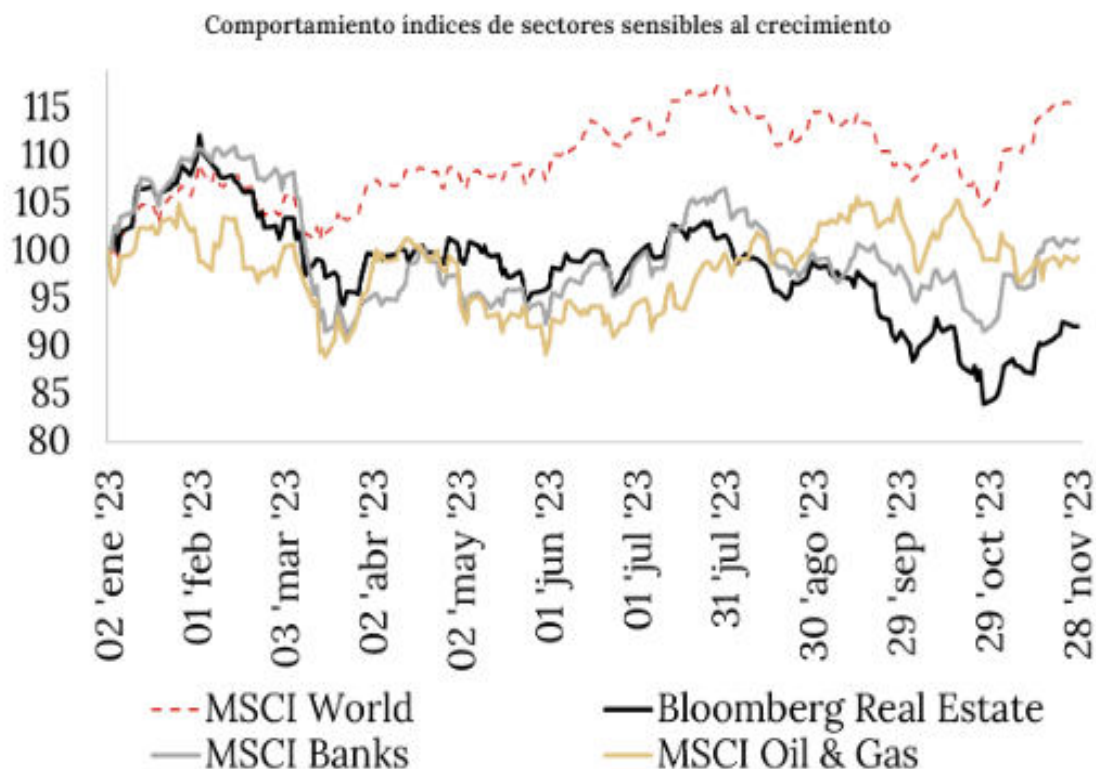


Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA - Base 100: Mar-23

Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En noviembre se puede observar un comportamiento similar entre los índices que analizamos regularmente, sin embargo, destaca principalmente el retroceso en el índice inmobiliario. A pesar del repunte en las acciones a nivel global, se puede evidenciar una clara moderación en el ritmo de la subida, incluso podría parecer el inicio de un retroceso. Los bancos registran un comportamiento muy positivo durante el mes de noviembre a nivel global, incluso sobrepasando al comportamiento de los activos de petróleo y gas. Los activos del sector de petróleo enfrentaron un mes lleno de volatilidad enmarcado por la misma volatilidad que tuvieron los precios del petróleo.

En el caso del sector inmobiliario, es posible que los inversionistas hayan elevado las preocupaciones por la demanda de vivienda y por el nivel de los precios, especialmente en EE.UU. No obstante, parece que hay un poco más de confianza en que la relajación de la política monetaria es cada vez más cercana por lo que es posible que no se de un retroceso tan fuerte en el próximo mes.



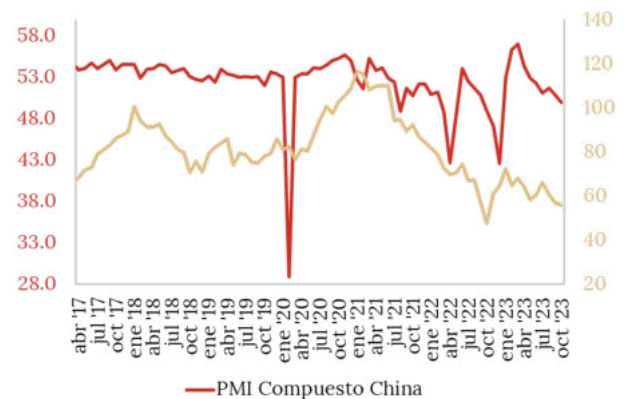
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA - Base 100: Mar-23

Acciones vs PMI Compuesto, en China y EE.UU.

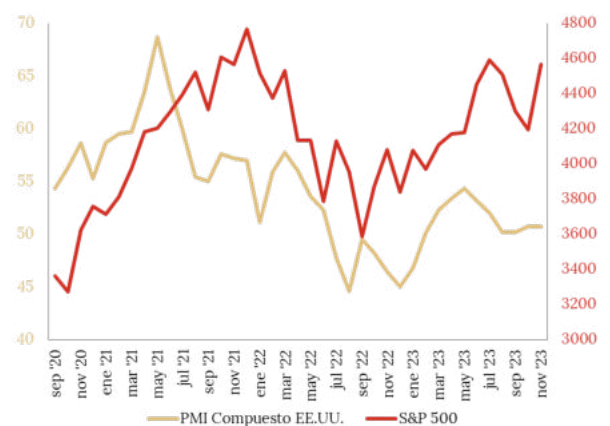
El indicador de PMI compuesto de China, que mide el desempeño de los sectores manufacturero y de servicios, cayó a 50 puntos en el mes de octubre. Cuando este indicador se encuentra por encima de 50 puntos significa terreno de expansión, en línea con este retroceso observamos la caída en el MSCI China. Los datos de actividad comercial que son poco alentadores para el mercado tienden a generar un efecto adverso sobre los activos del gigante asiático.

En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto mostró una estabilidad en el mes de noviembre, la actividad de manufactura se mantuvo en los niveles del mes anterior, lo que no debería tener un efecto sobre las perspectivas económicas. Sin embargo, el dato de PMI de servicios mostró una leve mejoría lo que significó que aún una parte del consumo podría seguir fuerte.

Comportamiento PMI Compuesto China vs MSCI China



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



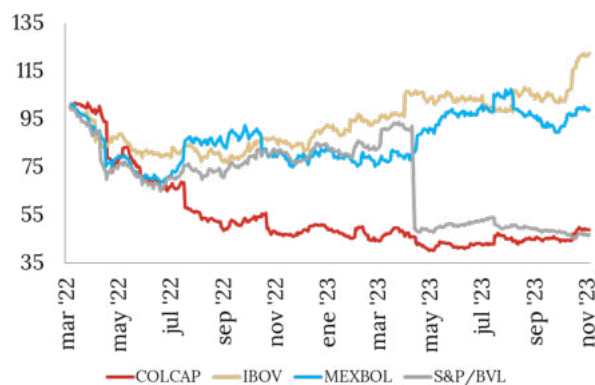
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas
ACVA

Ratio Precios-Ganancias de comparables de la región y CDS en la región

Realizando el análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) se observa una sorpresa en el comportamiento del mercado local, por primera vez en 2023 el mercado colombiano logra cotizar por encima del mercado peruano, lo anterior en contraste con lo ocurrido en octubre, cuando la brecha entre el principal índice de Perú y el índice local se amplió nuevamente. Adicionalmente, también sorprendió que la brecha entre el mercado mexicano y el mercado en Brasil volvió a incrementarse de forma sustancial.

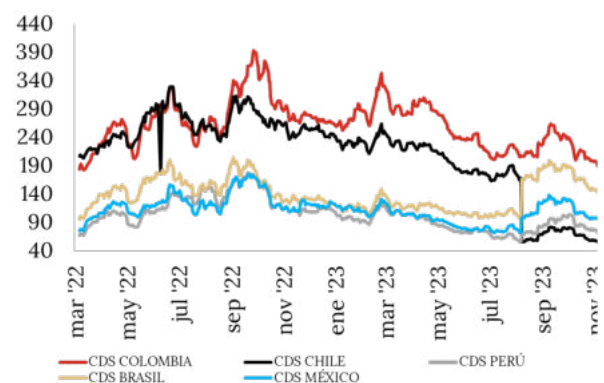
Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, no vemos cambios significativos en la tendencia del riesgo sobre los mercados emergentes. Sin embargo, es importante destacar que en Colombia se continúa registrando un descenso del riesgo país, actualmente en línea con la tendencia de la región. El país local sigue siendo el que presenta un mayor nivel de riesgo entre los comparables.

Relación Precio-ganancias índices regionales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas
ACVA

Credit Default Swaps (CDS) a 5 años en la región



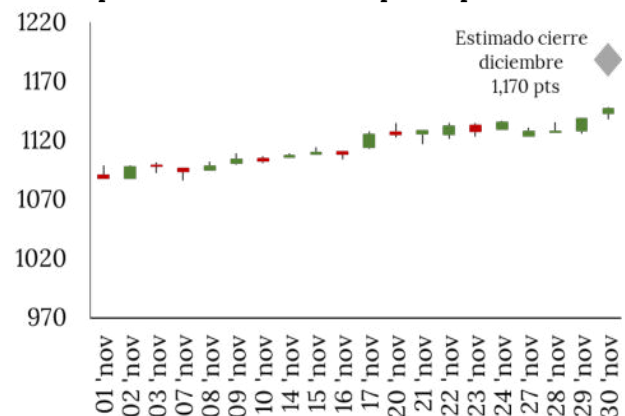
Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas
ACVA

Colcap – volúmenes

En el mes de noviembre se observó un avance en el comportamiento del índice local, en medio de un optimismo generalizado de los extranjeros sobre la renta variable tanto a nivel internacional como local. El movimiento positivo en los precios del Brent apoyó a Ecopetrol y ayudó a que el índice tocará niveles recuperara las pérdidas del mes anterior. Consideramos que una parte del optimismo también pudo deberse al efecto de las elecciones en Argentina, por lo que pudieron darse algunos flujos de entradas hacia diferentes economías emergentes. Adicionalmente y contrario a lo que ocurrió en agosto, el rebalanceo de acciones conllevaba flujos positivos lo que ayudó a que el índice empezara diciembre con el pie derecho. El índice sorprende al alza nuestra expectativa para el cierre del mes anterior (1,070 pts) ubicándose a corte del 01 de diciembre en 1,151.79 pts, para el mes de diciembre nuestra expectativa es positiva y creemos que el índice podría cerrar en **1,170** pts.

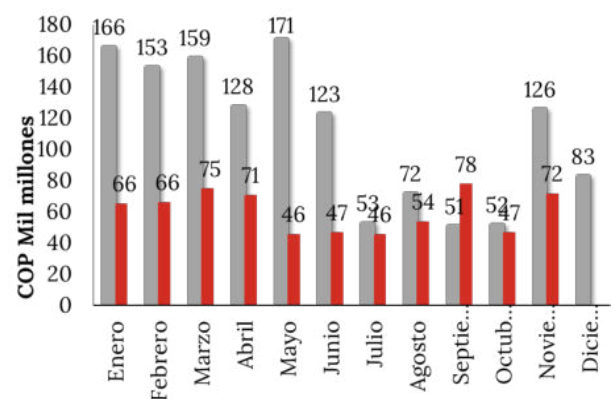
Adicionalmente, en el mes se podría observar una mejora en la liquidez del mercado accionario. No obstante, el volumen actual estaría muy por debajo de lo observado para el mismo mes el año pasado (COP\$126 mil millones). Teniendo en cuenta el seguimiento que realizamos diariamente a los volúmenes negociados por las principales acciones de la bolsa local, nuestro modelo estima un volumen promedio de negociación diario de COP\$72 mil millones, teniendo en cuenta los flujos del rebalanceo.

Comportamiento MSCI Colcap en septiembre



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

Volúmenes promedio diario de negociación en bolsa



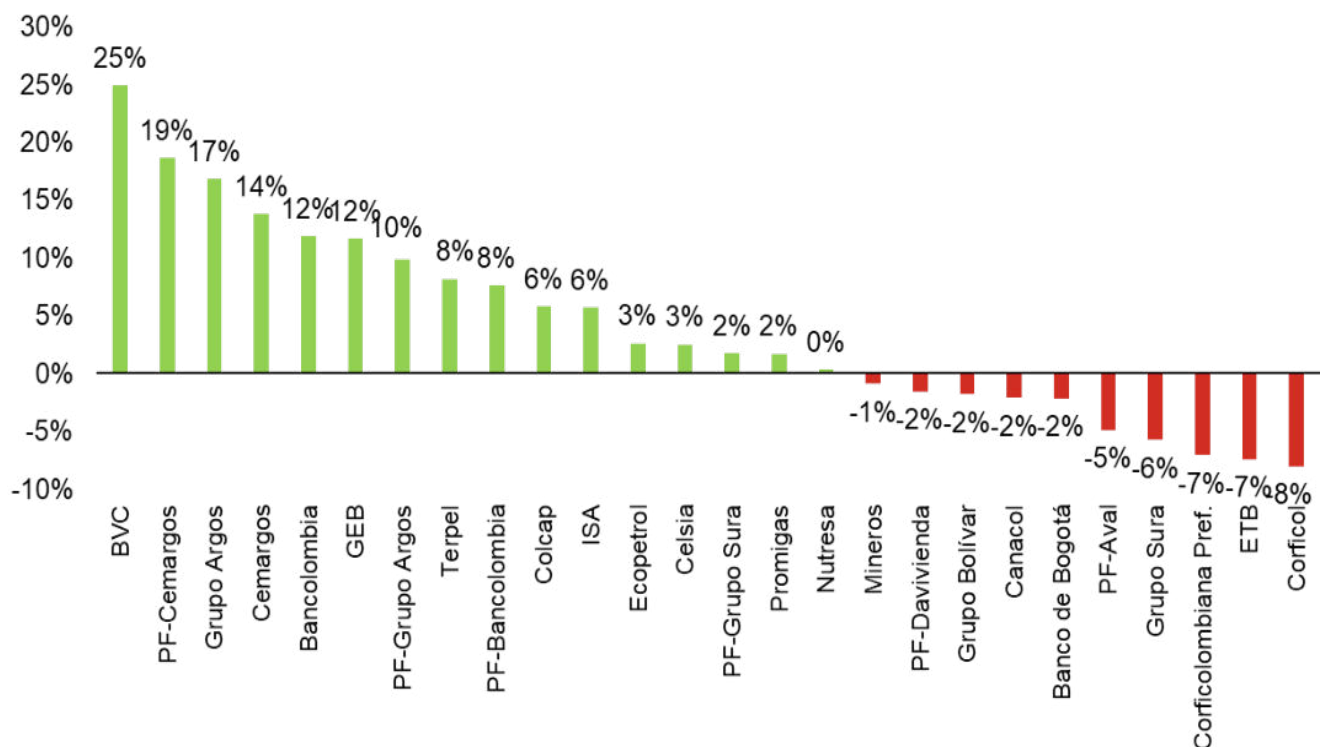
Fuente: Investigaciones económicas ACVA

Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en noviembre

El desempeño del mercado accionario fue positivo en noviembre. Los desempeños positivos observados fueron significativos, sobre todo en el caso de acciones como BVC, PF-Cemargos, Grupo Argos y Cementos Argos. La mayoría de los movimientos positivos de esta transacción ocurrieron sobre activos del Grupo Argos, donde consideramos que los programas de recompras han logrado mantener los precios en estos niveles. Entre tanto, observamos un desempeño negativo en las acciones de Corficolombiana, ETB y PF-Corficolombiana.

Finalmente el mes estuvo enmarcado por la suspensión de la acción de Nutresa, debido a la escisión que realizará la compañía, producto de los pasos necesarios para finalizar la transacción con Grupo Argos, Grupo Sura y Gilinski. Además, aún no se conocen avances de la OPA por Grupo Éxito.

Comportamiento de las acciones locales en noviembre

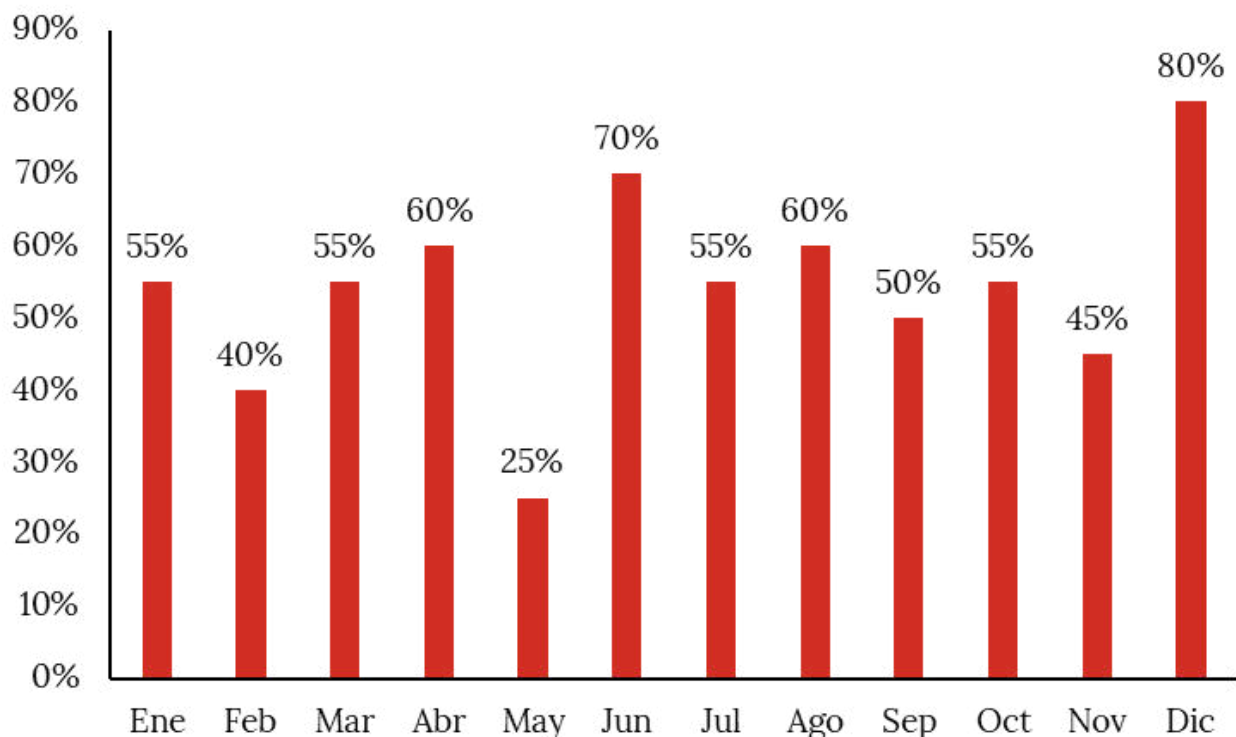


El rally navideño

Analizando el desempeño del índice accionario local, se puede observar que en los últimos 20 años diciembre ha sido el mes más positivo para las acciones, es decir, es el mes con mayor probabilidad de registrar un retorno positivo. Lo anterior contrasta principalmente con lo negativo que llega a ser el mes de noviembre. Desde el 2003, en diciembre, un 80% de las veces el Colcap ha registrado un movimiento alcista.

Al hacer un análisis más detallado a fondo observamos que, cada vez que el Colcap ha culminado un mes de noviembre con una variación positiva por encima del 1%, el mes de diciembre renta cerca en promedio cerca de un 4.8%. Lo que a los niveles actuales podría llevar al índice a un nivel cercano a los 1,186 pts.

Porcentaje de retornos positivos en los últimos 20 años

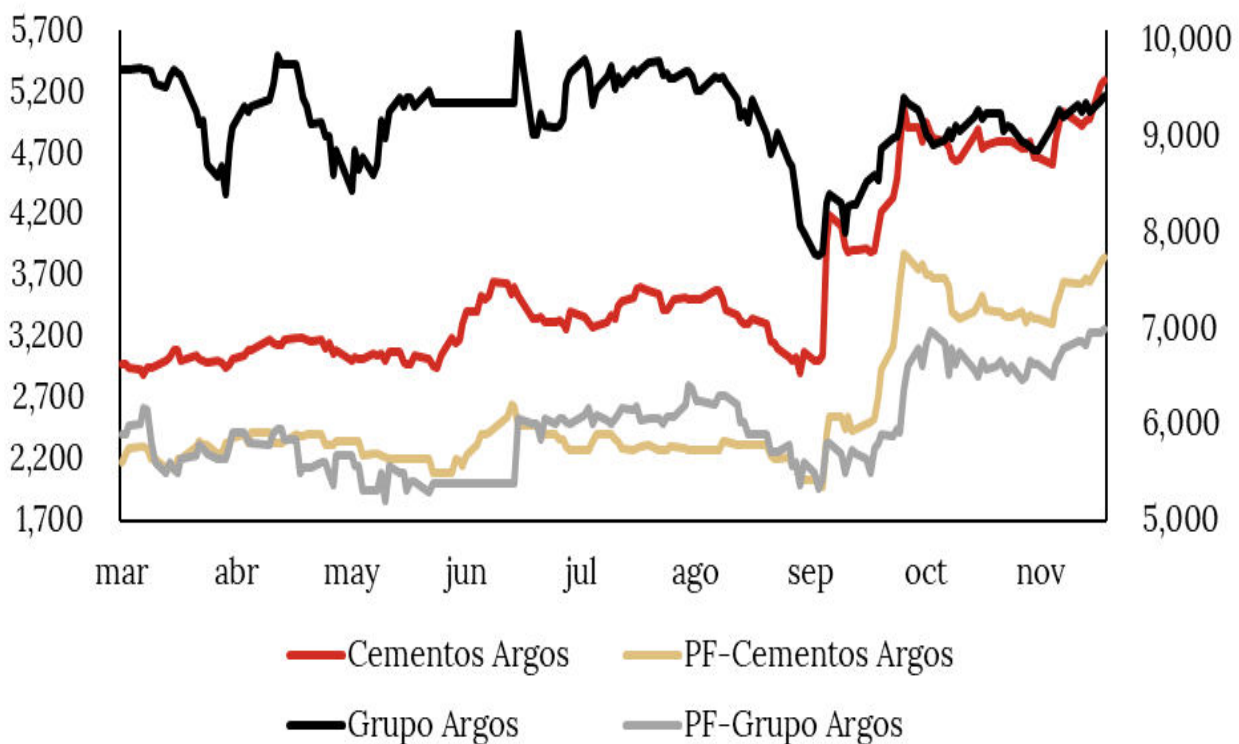


Cementos Argos y Grupo Argos, podría faltar un ajuste

El comportamiento de los activos de Grupo Argos y Cementos Argos había sido dispar durante 2023, sin embargo, luego de la transacción con Summit Materials observamos que la tendencia es muy similar y aún existe espacio para un crecimiento adicional. Incluso pudimos observar un movimiento similar durante la última semana del mes de noviembre.

Y es que al hacer el análisis de la correlación entre los dos activos, se observa que después del anuncio de la transacción la correlación entre ambos es de 0.94 siendo significativa e incrementando desde una correlación que incluso llegó a ser inversa. Lo más llamativo es que Cementos Argos ha crecido un +72%, mientras que, Grupo Argos solo lo ha hecho en un 17%, y siendo la holding la dueña de la cementera aún podría faltar un ajuste adicional, ya que parece que el activo se encuentra subvalorado frente a sus fundamentales.

Comportamiento de los activos del Grupo Argos en 2023



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.