

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 01 al 05 de abril 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 durante la semana. El S&P 500 subió +0.39%, el Dow Jones avanzó +0.84% y el Nasdaq ganó +2.98%.
- A nivel internacional, observamos los últimos movimientos del índice como señales alcistas y creemos que el índice tiene suficiente espacio como para alcanzar un nuevo máximo histórico durante la semana, en un nivel cercano a los 5,300 puntos.
- El mercado local mostró un desempeño mixto en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Mineros (+20.16%), Grupo Bolívar (+15.90%) y PF-Cementos Argos (+8.13%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Canacol (-16.91%) y ETB (-10.38%).
- Esta semana, el índice local evaluará los recientes desempeños positivos de las últimas dos jornadas semanales. Incluso en medio de periodos ex-dividendos y pagos de dividendos relevantes parece que el índice muestra fortaleza alcista. En el caso de Grupo Bolívar y lo referente a su programa de readquisición de acciones, realizamos un análisis para determinar cuáles serían los niveles a los que el activo podría ir en el mediano y corto plazo.

Nuestros pronósticos económicos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3.20%	-7.30%	11.00%	7.30%	0.60%	1.2%
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%	5.91%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.31%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4.25%	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.00%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4.11%	1.70%	2.91%	11.14%	12.26%	8.84%
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	4050
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

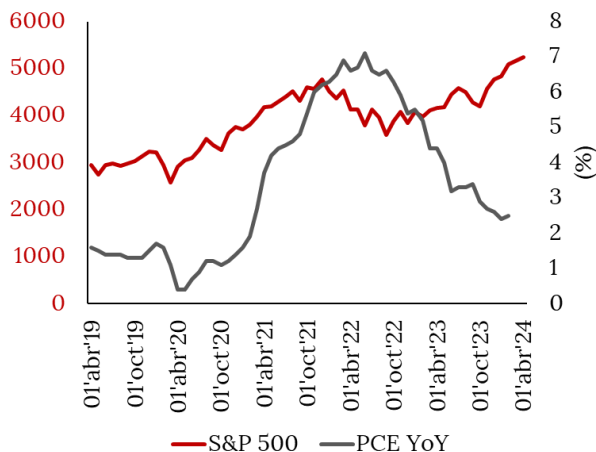
1. Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados internacionales se mostraron positivos en su mayoría, todos los índices mostraron una dinámica alcista durante la semana. El S&P 500 subió +0.39%, el Dow Jones avanzó +0.84% y el Nasdaq ganó +2.98%.

A pesar de lo corta de la semana, los mercados internacionales intentaron anticiparse a los datos macroeconómicos de la semana, incluso arriesgándose a observar sorpresas.

El mercado intentó adelantarse al dato de inflación PCE el cual estuvo levemente por debajo de lo esperado por el mercado en su variación mensual y en línea con lo esperado por los analistas en su variación interanual.

Índice de Precios al Consumidor (PCE) vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Lo anterior tuvo una repercusión levemente alcista en las perspectivas de recortes de tasas de interés, ocasionando que la probabilidad de registrar un recorte cercano a -25 pbs se incrementara desde 49.5% hasta casi un 52%, no obstante, las perspectivas de

un posible mantenimiento también se incrementaron, pasando de 15.5% hasta un 20.5%. Lo anterior empieza a desdibujar una narrativa de mercado acerca de mayores dificultades por parte de los hacedores de política para la reducción de tipos, debido a que la inflación no parece mostrar la velocidad de desaceleración que algunos analistas esperarían.

Otro dato relevante fue la revisión del PIB trimestral, el cual estuvo levemente por encima de lo esperado por los analistas, lo que envió una señal de alivio para aquellos que siguen apostando por las expectativas de un “Softlanding” o “Aterrizaje Suave”.

Desempeño semanal del S&P 500



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva parece cumplirse, con el índice mostrando fortaleza alcista e intentando alcanzar ese nivel cercano a los 5,320 puntos que estimamos en el corto plazo, apoyado por el optimismo en IA que aún se mantiene y los fundamentales de mercado de una economía en USA aún saludable.

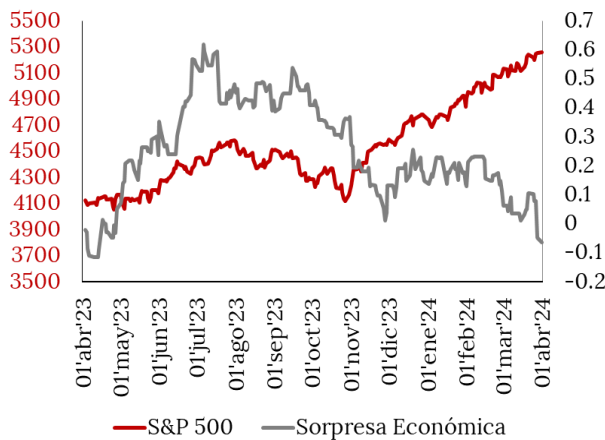
2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, observamos los últimos movimientos del índice como señales alcistas y creemos que el índice tiene suficiente espacio como para alcanzar un nuevo máximo histórico durante la semana, en un nivel cercano a los 5,300 puntos.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado estará atento a los datos de mercado laboral que se conocerán durante la semana.

Tal y como es común, los JOLTs servirán como punto de referencia inicial para intentar ajustar las expectativas sobre la fortaleza del empleo en EE.UU., siendo finalmente, el dato de nóminas no agrícolas el día viernes el que determine si el mercado laboral se está enfriando.

Índice de Sorpresa Económica de Bloomberg vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

En este sentido, ajustamos nuestras expectativas al movimiento del Índice de Sorpresa Económica de Bloomberg, con el objetivo de intentar determinar cuál podría ser la reacción del mercado ante una eventual sorpresa alcista o en su defecto ante un movimiento bajista en los datos.

Sensibilidad entre Índice de Sorpresa Económica de Bloomberg vs S&P 500

	SPX	Var. (%)
ECS		
0.62	4303	-19%
0.263	4819	-9%
0.213	4891	-8%
-0.063	5290	0%
-0.113	5362	1%
-0.115	5365	1%

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Utilizando un modelo econométrico observamos que la reacción del S&P 500 podría ser mayor conforme el dato se ajuste al alza, es decir, si observamos una mayor nivel de sorpresa alcista en los datos macroeconómicos el S&P 500 podría mostrar un retroceso relevante. Destacamos principalmente el eventual retroceso de -8% a un nivel de sorpresa de 0.213, nivel que fue el equivalente a la mayor sorpresa de nóminas no agrícolas que ocurrió durante el mes de febrero.

Teniendo en cuenta el discurso de una eventual sobrevaloración en el mercado estadounidense y las narrativas de diversificación si consideramos que una sorpresa alcista podría tener un efecto negativo fuerte sobre el mercado estadounidense. Lo anterior creemos va en línea con los movimientos positivos, ya que, ante eventuales movimientos bajistas en los datos las reacciones son menores, debido principalmente a lo cauto que se ha encontrado el movimiento.

En cuanto a nuestras previsiones, mantenemos nuestra perspectiva de un nivel de 5,320 puntos en el corto plazo.

Mercado accionario local

1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño mixto en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Mineros (+20.16%), Grupo Bolívar (+15.90%) y PF-Cementos Argos (+8.13%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Canacol (-16.91%) y ETB (-10.38%).

En términos **macroeconómicos**:

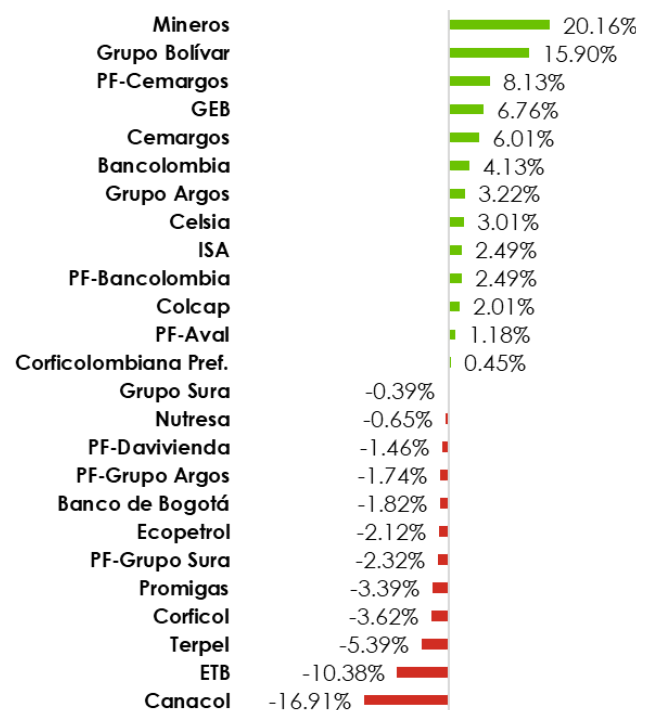
- No hubo noticias relevantes.

En **noticias corporativas relevantes**:

- En las recientes asambleas de accionistas de varias empresas, se tomaron decisiones significativas respecto a la distribución de utilidades. Mientras que ETB optó por no distribuir dividendos ordinarios debido a pérdidas registradas, Grupo Sura acordó distribuir utilidades con un dividendo de COP\$1,400 en 4 cuotas.
- Por otro lado, BVC aprobó la distribución de utilidades a razón de COP\$948 en una cuota, Terpel lo hizo a razón de COP\$786.2045 por acción en una sola cuota, y Mineros estableció un pago trimestral de US\$0.025 por acción a partir de abril de 2024. GEB aprobó un dividendo de COP\$251 por acción en dos cuotas.
- Ecopetrol decidió distribuir un dividendo ordinario de COP\$278 por acción y un dividendo extraordinario de COP\$34 por acción, totalizando COP\$312 por acción. Los accionistas minoritarios recibirán el pago en dos cuotas iguales el 3 de abril y el 26 de junio de 2024. Para el accionista mayoritario, el pago se realizará antes del 31 de diciembre de 2024, considerando la

calendarización de pagos del saldo de la deuda del Fondo de Estabilización de Precios a los Combustibles de 2023.

- Celsia ha aprobado un proceso de readquisición de acciones en dos etapas: a través de la Bolsa de Valores de Colombia, finalizando el 22 de abril de 2024, y luego mediante el mecanismo independiente de la BVC del 23 de abril al 2 de mayo de 2024, utilizando "Book Building". La recompra permitirá adquirir acciones ordinarias por un total de hasta COP\$20 mil millones.
- Fitch Ratings redujo la calificación IDR de Canacol Energy Ltd. a 'B', con perspectiva negativa, debido a su tercer año consecutivo de disminución en las reservas probadas durante el año fiscal 2023.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, el índice local evaluará los recientes desempeños positivos de las últimas dos jornadas semanales. Incluso en medio de periodos ex-dividendos y pagos de dividendos relevantes parece que el índice muestra fortaleza alcista.



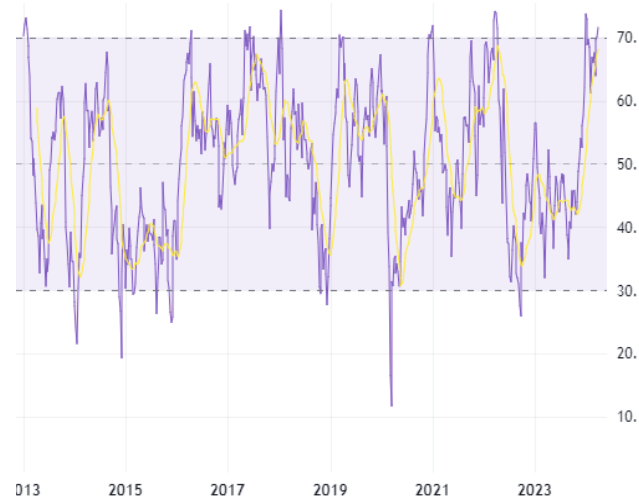
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva del movimiento positivo del índice se cumplió pero mostrando una sorpresa en el rango, debido a que el mercado estuvo más optimista de lo que anticipamos. La última formación de velas del índice nos envía una señal de optimismo, ya que, ocurre después de una fuerte vela alcista de recuperación.

Consideramos que el índice muestra fortaleza suficiente para alcanzar niveles cercanos a la línea verde del fibonacci trazado, es decir niveles cercanos a los 1,345 puntos, por lo que prevemos un rango que podría oscilar entre los 1,322 - 1,350 puntos. El mercado parece estar contento con los proyectos de distribución de utilidades de la mayoría de las compañías cotizadas en bolsa, las cuales permiten alcanzar rendimientos por

dividendos que se vuelven cada vez más relevantes a medida que el ciclo de bajada de tasas de interés por parte del Banco de la República se consolida cada vez más.

Oscilador RSI del MSCI Colcap (Semanal)



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

No obstante, vemos que el índice entra en un terreno de señal de sobrecompra bastante relevante. Estos picos se han presentado en fechas como inicios de 2024, marzo de 2022, diciembre de 2020, entre otros. Estas señales de sobrecompra comparten una característica en común y es el movimiento abrupto de entusiasmo por parte de las operadores, algunos con fundamentales de respaldo como el de marzo de 2022 y otros por simple optimismo de mercado por abaratamiento como el de inicios de 2024.

Un fundamental que creemos podría ayudar a dar ese empujón al mercado y mantener los niveles actuales sería la OPA de Nutresa. Indiferentemente del resultado de la OPA (cuyas aceptaciones ya alcanzan el 70.3% del máximo a adquirir), este evento inyecta liquidez a muchos participantes de mercado que seguramente liquidaron sus posiciones en la OPA. Por tanto los flujos de estas ventas podrían estar cercanos a los COP\$800 mil millones (asumiendo un flotante final de Nutresa del 5% y solo una reinversión del 20% de estos flujos) y dirigirse a la compra de

otros activos en el mercado local que se muestren más atractivos.

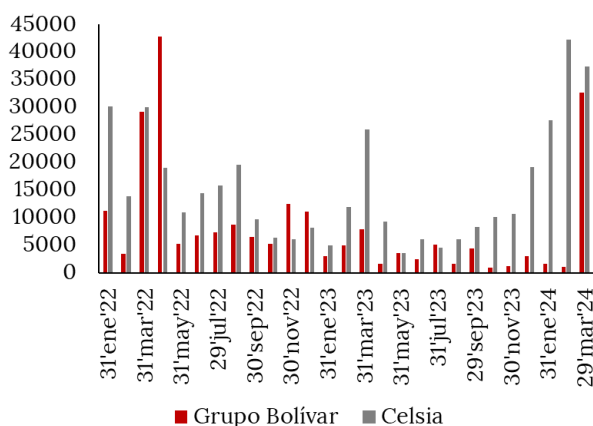
b) Perspectiva Acciones

En el caso de Grupo Bolívar y lo referente a su programa de readquisición de acciones, realizamos un análisis para determinar cuáles serían los niveles a los que el activo podría ir en el mediano y corto plazo.

Dos casos relativamente cercanos en lo referente a readquisición de acciones son Cementos Argos y Celsia. No obstante, creemos que el ejemplo de Cementos Argos no es efectivamente comparable en el largo plazo debido a la ocurrencia de la transacción de la cementera con Summit Materials.

Teniendo en cuenta lo expuesto anteriormente, pasamos al ejemplo de Celsia, cuyo programa de recompra se aprobó el 12 de diciembre de 2023, por un monto equivalente al 9.99% de las acciones ordinarias en circulación y en un plazo de 3 años (al precio de esta fecha el monto estimado equivaldría a cerca de COP\$300 mil millones). Esta misma semana el activo alcanzó un rendimiento del 11.86%, acompañado de tres movimientos positivos semanales posteriores de 7.13%, 1.02% y 6.08% y sosteniendo esta tendencia alcista en los meses posteriores.

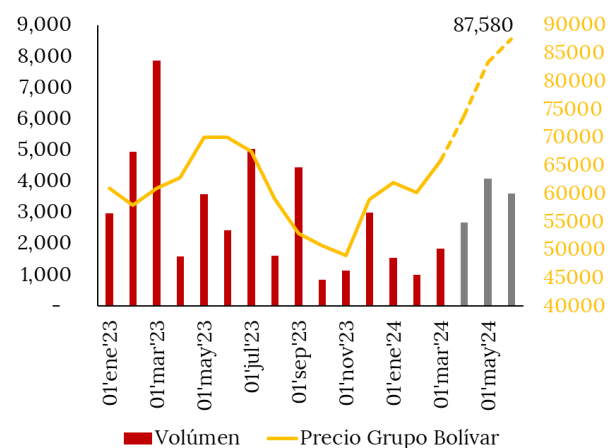
Volumen mensual negociado



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Un factor importante a considerar es la liquidez del activo, donde Celsia ha mostrado un volumen transaccional mucho mayor a Grupo Bolívar desde 2023. Es debido a lo anterior que el efecto de la inyección de liquidez al activo a través de un programa de recompra de acciones podría ser aún mayor.

Movimiento en el precio y los volúmenes transaccionales



Fuente: Investigaciones Económicas

Asumiendo que exista una amplia similitud en el efecto del programa de recompra de acciones de ambos activos, nuestro escenario mostraría un nivel de Grupo Bolívar cercano a los COP\$87,500 en los próximos 3 meses, representando un incremento al precio de cierre del mes de marzo cercano al 33%. Lo anterior teniendo en cuenta un incremento en el volumen diario de negociación del activo cercano al 262% en el mismo periodo de tiempo, es decir que en junio Grupo Bolívar debería cerrar con un volumen mensual de negociación cercano a los COP\$3.6 billones.

Basamos nuestros supuestos anteriores en el incremento del 121% en los meses que el primer programa de ejecución de Celsia estuvo activo y teniendo en cuenta que la ejecución del mismo no fue tan alta como se esperaba, con tan solo un 1.64% ejecutado del monto total.

Calendario de Dividendos

Semana del 01 al 05 de abril del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Banco de Bogotá	21 de marzo	01 de abril	COP\$121
Bancolombia	20 de marzo	01 de abril	COP\$884
Grupo Aval	20 de marzo	01 de abril	COP\$2
Terpel	22 de marzo	02 de abril	COP\$786.2045
Ecopetrol	22 de marzo	03 de abril	COP\$156
IColcap	26 de marzo	04 de abril	COP\$0.92
Grupo Argos	03 de abril	10 de abril	COP\$159
Éxito	02 de abril	09 de abril	COP\$5.83

Calendario de resultados 4T23

2024		
Día	Febrero	Marzo
3		Grupo Argos
5	Ford	Grupo Energía Bogotá*
6	Uber	
7	PEI	
13		Grupo aval* - Banco de Bogotá
14	Éxito	
15	Mineros	
20	Bancolombia - Cementos Argos - Celsia	
21	Nubank	Promigas
22	Davivienda	
23	ISA	
24		Canacol*
25	Grupo SURA*	
27	Terpel* - ETB*	
29	Ecopetrol	

*Fecha tentativa

Pronósticos semana 01 de abril del 2024	
Compañía	Rango estimado
Colcap	1,325 pts. - 1,350 pts
Pf-Bancolombia	COP\$32,400 - COP\$33,000
Nubank	COP\$45,000 - COP\$47,800
Ecopetrol	COP\$2,070 - COP\$2,120
ISA	COP\$19,500 - COP\$10,000
GEB	COP\$2,319 - COP\$2,370
Celsia	COP\$3,940 - COP\$4,100
Grupo Argos	COP\$15,030 - COP\$15,400
Mineros	COP\$3,100 - COP\$3,370
Cementos Argos	COP\$8,810 - COP\$8,220

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. © 2024 Acciones & Valores S.A.