

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 04 al 08 de marzo 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

Juan Sebastián Acosta

Analista de renta fija
juan.acosta@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Jahnisi Arley Cáceres

Analista de renta variable
jahnisi.caceres@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1300

Laura Sophia Fajardo Rojas

Practicante
laura.fajardo@accivalores.com



[Escucha nuestro
análisis semanal](#)



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a
nuestros informes](#)

Resumen

- Los mercados internacionales se mostraron positivos nuevamente, incluso mostrando una brecha alcista considerable. El S&P 500 subió 1.66%, el Dow Jones avanzó 1.3% y el Nasdaq subió 1.42%. El optimismo del mercado estuvo enmarcado por los resultados de Nvidia.
- A nivel internacional, observamos que el S&P 500 sigue mostrando fortaleza pero le cuesta mantener el sentimiento optimista. Creemos que el activo podría intentar buscar un descanso técnico adicional durante la semana.
- El mercado local mostró un desempeño mixto en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Mineros (+19.34%), PF-Grupo Sura (+8.93%) y PF-Grupo Argos (+5.58%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de ETB (-10.38%) y Grupo Sura (-5.81%).
- Esta semana el índice local evaluará la fuerte recuperación registrada la semana anterior. Estaremos atentos a los desempeños de las acciones de Celsia y Bancolombia, además de la ocurrencia del rebalanceo de acciones del 1T24.

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%	5.72%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.15%
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

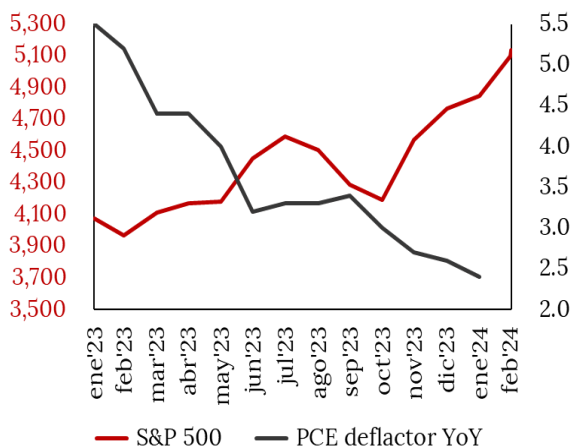
Mercado Accionario Internacional

1. Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados internacionales se mostraron mixtos, el S&P 500 y el Nasdaq continuaron con el impulso de la semana anterior. El S&P 500 subió 0.95%, el Dow Jones retrocedió -0.11% y el Nasdaq subió 2.04%. El mercado estuvo relativamente quieto pero, se mantuvo optimista.

Los mercados internacionales estuvieron cautos hasta conocer el dato de PCE en EE.UU., el dato era muy relevante para reajustar las expectativas de próximos recortes de tasa de interés en EE.UU. El PCE se ubicó en 2.4% en su variación interanual, lo que estuvo en línea con las expectativas de mercado y sigue mostrando una tendencia bajista.

Movimiento del S&P 500 vs PCE a/a



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El S&P 500 mostró un desempeño lateralizado, a inicios de la semana anterior, los operadores tenían miedo de encontrarse con una sorpresa en el dato favorito para la toma de decisiones de la FED y es que luego del anterior dato de inflación el mercado tuvo que reevaluar sus perspectivas de recortes de tasa de interés para el mes de marzo, por lo

que un nuevo dato significaría movimientos agresivos en las nuevas probabilidades para meses posteriores.

Nuestra perspectiva alrededor del movimiento del S&P 500 se cumplió en forma plena. Esperábamos que el índice fuera en búsqueda de un nivel cercano a los 5,140 puntos y que independientemente del resultado del PCE al alza o a la baja, el mercado lograría defender los niveles actuales.

Desempeño semanal del S&P 500



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

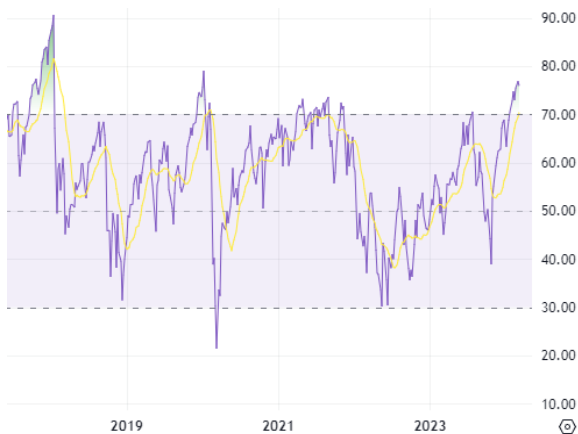
La cuña alcista del mercado se mantiene, con ese fuerte desempeño positivo durante 2024, sin embargo, el mes mostró una menor dinámica optimista sobre la mayoría de los sectores que componen el índice, destacándose el continuo desempeño positivo del sector de Consumo Discrecional, lo que indica que el mercado cada vez se encuentra más preocupado por lo excesivo de las valoraciones actuales de muchos de los activos.

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, observamos que el S&P 500 sigue mostrando fortaleza pero le cuesta mantener el sentimiento optimista. Creemos que el activo podría intentar buscar un descanso técnico adicional durante la semana.

En materia de datos macroeconómicos, se esperan datos de PMIs e ISM que harán que los operadores evalúen sus perspectivas sobre la fortaleza de la economía estadounidense. Hacia final de la semana tendremos los datos del mercado laboral en EE.UU. que serán muy relevantes teniendo en cuenta la sorpresa de las nóminas no agrícolas registrada en el mes anterior.

Índice RSI del S&P 500



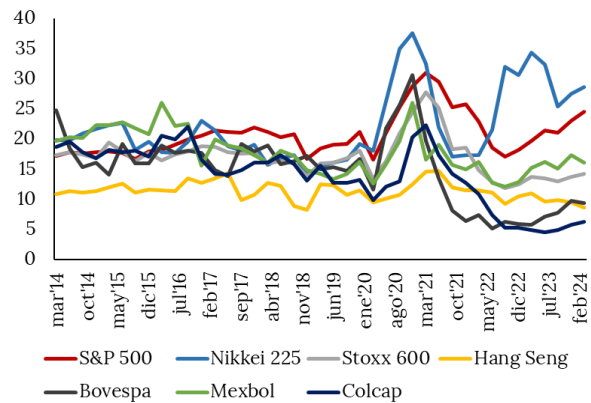
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Analizando el desempeño del índice RSI del S&P 500 observamos un comportamiento similar al de inicios de 2020. A pesar de que este no es el nivel máximo de sobrecompra del S&P 500, vemos que es un nivel que parece consistentemente relevante desde hace ya varios años, puesto que, la dinámica ha sido similar en años anteriores como el 2011, 2013, 2015, 2017 y 2021.

Teniendo lo anterior en cuenta, creemos que los niveles actuales del índice son muy relevantes para aquellos que prefieran mitigar el riesgo de una exposición completa a EE.UU., creemos que sea necesariamente un

cambio de tendencia completo durante el mes de marzo pero, en los niveles actuales el riesgo de reinversión parecería un poco más alto que en momentos anteriores, por lo que algunos mercados podrían empezar a verse más atractivos.

Movimiento en el ratio PER de mercados globales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Algunos de los mercados que podrían verse más atractivos podrían ser Europa, Brasil y Colombia. Los múltiplos de EE.UU. son cada vez mayores a pesar de que la economía enfrenta los peligros de una desaceleración sustancial durante el 2024, que aunque no se ha reflejado aún en los datos de mercado laboral, es una coyuntura que aún se mantiene.

Actualmente, creemos que los desempeños han sido significativos en pocas semanas y que el mercado estará muy sensible a nuevos fundamentales para buscar tomas de utilidades. El movimiento hasta los 5,300 puntos aún se ve un poco lejano, por lo que no descartamos un posible retroceso hacia niveles cercanos a los 5,050 puntos donde el índice podría lateralizarse por algunas jornadas hasta encontrar una nueva fortaleza alcista.

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 (+19.34%), PF-Grupo Sura (+8.93%) y PF-Grupo Argos (+5.58%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de ETB (-10.38%) y Grupo Sura (-5.81%).

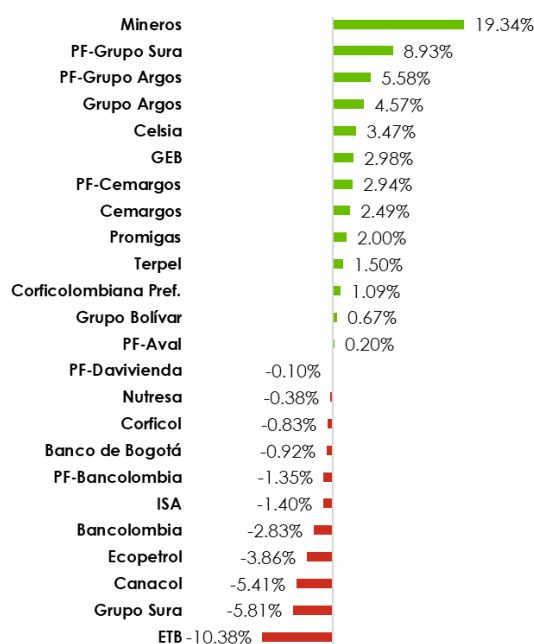
En términos **macroeconómicos**:

- No hubo noticias relevantes.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Grupo Argos publicó los resultados para el 4T23 donde presentó ingresos consolidados de COP\$22,6 billones y una utilidad neta del 4T23 que aumentó un 128% a/a. Además informó sobre la propuesta de distribución de utilidades a razón de un dividendo de COP\$636 por acción ordinaria y preferencial, el cual se pagará en cuatro cuotas trimestrales de COP\$159 por acción a partir de abril de 2024.
- ISA publicó los resultados para el 4T23 donde presentó un EBITDA de COP\$9,1 billones y una utilidad neta de COP\$2,5 billones, aumentando 12% a/a. En el cuarto trimestre, se aseguraron contratos por COP\$4,1 billones, incluyendo proyectos en Brasil, Perú y Chile, y en enero se obtuvo la concesión vial Panamericana.
- GEB e ISA publicaron la propuesta de distribución de utilidades por COP\$251 por acción en dos cuotas y COP\$1,110 pesos por acción en tres cuotas respectivamente.

- Grupo Éxito publicó los resultados para el 4T23 donde reportó ingresos consolidados de COP\$21.1 billones, con un aumento del 2.4%. La utilidad neta creció un 27.2%, alcanzando COP\$125,998 millones.
- Ecopetrol para el 4T23, informó ingresos por COP\$34.8 billones, utilidad neta de COP\$4.2 billones y propuso un dividendo de COP\$278 por acción, con un dividendo extraordinario de COP\$34 por acción, totalizando COP\$312 por acción. Serán pagados en tres cuotas en abril, septiembre y diciembre de 2024.
- Grupo Sura registró ingresos totales de COP\$9.0 billones, un aumento del 6.9%. Los ingresos por inversiones crecieron un 81.2%. La utilidad operativa alcanzó COP\$1.2 billones, la más alta de la historia. Se propone un dividendo de COP\$350 por acción, a pagarse en abril, julio, octubre de 2024 y enero de 2025.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana el índice local evaluará el movimiento negativo de la semana anterior, ya que a pesar de que rompió nuestra línea de tendencia bajista, parece que no fue con la suficiente fuerza para hablar de un cambio en la tendencia actual.

El índice buscó la parte alta de la tendencia bajista y la rompió pero, si se observa con detenimiento el desempeño, el índice no logró romper la resistencia de la lateralización anterior, por lo que podría ser una señal de una nueva lateralización en el mismo nivel.



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

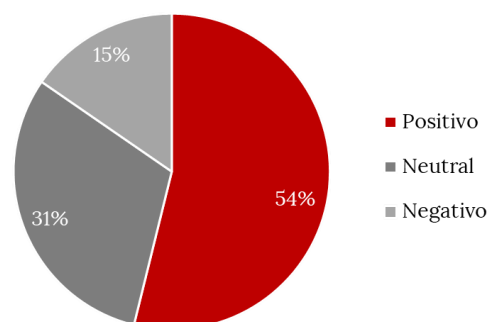
En nuestro escenario base, tal y como planteamos la semana anterior creemos que el índice tendrá mucha dificultad para mostrar un desempeño alcista, por lo que podríamos seguir observando un desempeño que oscile entre los 1,305 puntos y los 1,263 puntos (línea amarilla del fibonacci). Aún quedan algunos aspectos fundamentales importantes para el índice durante el mes de marzo.

El rebalanceo de algunos índices como el FTSE y el HCOLSEL hacia mitad del mes de marzo podría hacer que los operadores se mantengan cautos durante esta semana, mientras, reajustan sus posiciones y esperan

que el mercado reaccione antes los posibles movimientos que se lleven a cabo en estos rebalanceos. Recordando que, se encuentra la exclusión de la acción ordinaria de Bancolombia del índice FTSE pero también los informes de algunos analistas que indican que PEI podría entrar a la canasta del HCOLSEL, en reemplazo de Nutresa o Grupo Bolívar.

La semana anterior consideramos que una parte importante del movimiento positivo en las acciones a nivel local durante la semana pasada fue producto de la temporada de resultados corporativos para el cierre del año. El balance ubicaba cerca de un 75% de las compañías mostrando resultados corporativos positivos, mientras que, en nuestra última revisión ahora solo el 54% de los activos que han reportado tuvieron una calificación positiva en sus reportes.

Balance de los resultados corporativos del 4T23



Fuente: Emisores - Investigaciones Económicas ACVA

Destacando principalmente, los resultados de Ecopetrol que en resumen sorprendieron nuestras expectativas a la baja. Los resultados de Grupo Sura y de Grupo Éxito tuvieron un carácter neutral por el sostenimiento de algunos de los márgenes pero, las perspectivas sobre los sectores todavía generan algunas dudas entre muchos de los inversionistas.

b) Perspectiva de Ecopetrol

La compañía estatal dio a conocer sus resultados para el último trimestre del año 2023. Los resultados sorprendieron nuestras expectativas a la baja, principalmente en materia de EBITDA y de utilidades netas.

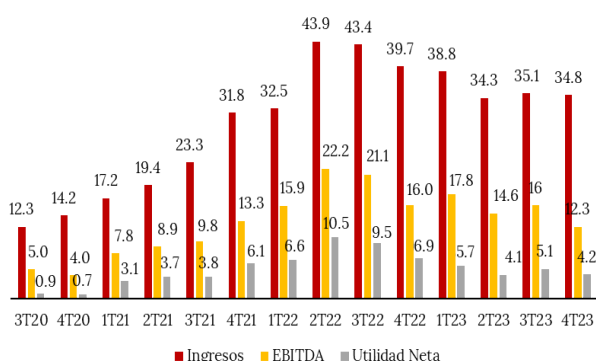
Expectativas de resultados vs efectivos de Ecopetrol

COP Billones	4T22	4T23E	4T23	%Var. A/A	%Sorpesa
Ingresos	39.7	33.5	34.8	-12.2%	3.9%
EBITDA	16	14.5	12.3	-23.1%	-15.2%
Utilidad neta	6.9	6.1	4.2	-39.1%	-31.1%
Margen EBITDA	40.3%	43%	35.3%	-5%	-7.7%
Margen Neto	17.4%	18%	12.1%	-5.3%	-5.9%

Fuente: Ecopetrol - Investigaciones Económicas

La producción del trimestre se mantuvo en niveles históricamente altos (737 kbped) pero, por debajo de los 741 kbped registrados en el trimestre anterior. Los ingresos por ventas disminuyeron cerca de un -12.3% a/a hasta los COP \$34.7 billones, debido principalmente al efecto cambiario por una menor tasa de cambio promedio, menores precios promedio ponderados de venta de crudos y productos, menores ingresos del segmento de transmisión de energía y vías.

Resultados Financieros de Ecopetrol (COP\$bn)



Fuente: Ecopetrol - Investigaciones Económicas

En el desempeño de los segmentos de

transporte y refinación observamos un desempeño positivo en términos anuales, sin embargo, menor al que esperábamos debido a que la producción no cumplió con nuestras expectativas iniciales que consideraban que la producción del trimestre estuviera sobre los 741 kbped.

Consideramos que los resultados de Ecopetrol para el 4T23 son negativos. La dinámica corporativa mostró una mayor debilidad de lo que esperábamos. Adicionalmente, en el balance de las reservas el comportamiento no muestra señales positivas de corto plazo y vemos con preocupación el comportamiento del (Índice de Reposición de Reservas) IRR y la caída en la vida media de las reservas, lo anterior teniendo en cuenta un posible panorama de reducción de los precios del crudo en los próximos años.

Finalmente, mantenemos la incertidumbre en la posición de caja del grupo, ya que, en la llamada de resultados la compañía indicó que ya no se haría el cruce de la cuenta del FEPC con el gobierno a través del pago de dividendos, sino que, durante 2024 se causará el saldo del subsidio de forma trimestral y cuando Ecopetrol deba pagar dividendos traspasará la plata a la nación, lo que resalta es el plazo del pago, si bien la compañía dijo que el pago se haría trimestral, también indicó que tendría un plazo de 12 meses para realizarlo por lo que nos encontraremos a la expectativa del cumplimiento de las obligaciones por parte del gobierno.

Adicionalmente, durante el inicio de la semana se conoció que Morgan Stanley rebajó el precio objetivo del ADR de Ecopetrol de USD\$11/acción a un USD\$8.50/acción, sumado a una recomendación de subponderar, lo que ha ocasionado que el activo haya registrado caídas cercanas al 4.46% en la jornada del lunes.

Desempeño semanal de Ecopetrol



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas

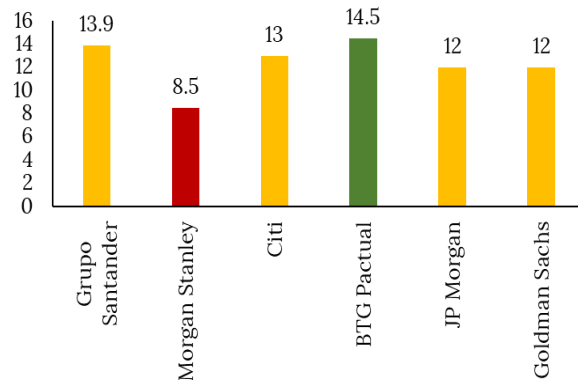
La suma de los resultados de Ecopetrol y el reciente informe de los analistas a nivel internacional han motivado caídas de Ecopetrol hasta un nivel cercano a los COP\$2,141/acción. El precio objetivo dado por Morgan Stanley a la tasa de cambio actual sería el equivalente a cerca de COP\$1,679/acción, mientras que, en el caso de JP Morgan el precio objetivo es de cerca de COP\$2,370.

Morgan Stanley indica que la decisión se encuentra motivada principalmente por una dificultad para mantener los niveles de producción actual de crudo y un incremento en los costos de producción, lo que podría impactar a la baja las ganancias. Adicionalmente a preocupaciones por parte de próximos pagos de dividendos, puesto que, la compañía indica que la petrolera estatal tendrá dificultades para repartir dividendos equivalentes a los de los últimos años.

Sin embargo, la negatividad de la recomendación contrasta con las perspectivas de muchos de los analistas del mercado que siguen a la acción de la petrolera estatal. Según Bloomberg, el día de la revisión de la perspectiva de Morgan Stanley también se

realizaron tres actualizaciones en la recomendación.

Precio objetivo del ADR de Ecopetrol



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Santander, Citi y BTG Pactual actualizaron sus precios objetivos en la misma fecha que Morgan Stanley, con precios objetivos que se encuentran comparativamente por encima de la revisión de Morgan Stanley. Adicionalmente, la mayoría de las recomendaciones son neutral (barras amarillas) e incluso BTG Pactual muestra una recomendación de comprar. Lo anterior refleja la incertidumbre alrededor del futuro de la compañía.

Teniendo lo anterior en cuenta esperamos alta volatilidad en el activo, donde un nivel clave sería COP\$2,120, ya que, podría significar un posible rebote si consigue respetarlo durante la semana o podría significar un posible movimiento bajista hasta un nivel cercano a los COP\$2,000 - 2,050.

Conozca las expectativas de los principales emisores para el 4T23 [aquí](#).

Calendario de Dividendos

Semana del 04 al 08 de marzo del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
IColcap	28 de febrero	06 de marzo	COP\$0.80
Celsia Colombia	29 de febrero	07 de marzo	COP\$638

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 04 de marzo del 2024	
Compañía	Rango estimado
Colcap	1,263 pts. - 1,305 pts
Pf-Bancolombia	COP\$31,150 - COP\$33,110
Nubank	COP\$41,300 - COP\$44,450
Ecopetrol	COP\$2,120 - COP\$2,200
ISA	COP\$16,120 - COP\$17,200
GEB	COP\$2,220 - COP\$2,300
Celsia	COP\$3,580 - COP\$3,900
Grupo Argos	COP\$13,900 - COP\$14,700
Canacol	COP\$15,000 - COP\$17,500
Mineros	COP\$2,482 - COP\$2,628
Cementos Argos	COP\$6,800 - COP\$7,200

Acciones /1		Variación		
		semanal	mensual	anual
COLCAP	1.215,9	-2,6%	-4,6%	1,73%
IBOVESPA	128.680,1	0,4%	0,9%	-4,1%
IPSA (Chile)	6.381,3	4,6%	9,2%	2,9%
Dow Jones (EE.UU.)	38.628,0	-0,1%	3,4%	4,9%
NASDAQ (EE.UU.)	17.686,0	-1,5%	2,15%	5,1%
S&P 500 (EE.UU.)	5.005,6	-0,4%	3,42%	4,9%
CAC 40 (Francia)	7.768,6	1,0%	5,4%	3,0%
DAX (Alemania)	17.092,3	0,3%	3,24%	2,0%
FTSE-100 (Londres)	7.728,5	2,0%	3,6%	-0,1%
Hang Seng (Hong Kong)	16.155,6	1,8%	5,5%	-5,2%
Shenzhen (China)	8.902,3	10,5%	1,3%	-6,53%
Nikkei 225 (Japón)	38.470,4	4,3%	7,0%	15,0%

/1 variación porcentual

Fuente: Reuters - cálculos de Investigaciones Económicas de Acciones y Valores

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.