

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 11 al 15 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 negativos, todos los índices mostraron retrocesos el día viernes. El S&P 500 cayó -0.26%, el Dow Jones retrocedió -0.93% y el Nasdaq cayó -1.55%. Hubo volatilidad durante la semana debido a la incertidumbre de los mercados.
- A nivel internacional, observamos que el S&P 500 muestra dificultad para romper la resistencia de los 5,140 puntos. Consideramos que el activo podría volver a buscar un retroceso durante la semana, un posible rebote dependerá de los datos de dinámica económica.
- El mercado local mostró un desempeño mayormente positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Mineros (+12.14%), PF-Grupo Sura (+7.95%) y Celsia (+6.73%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Canacol (-10.38%) y Ecopetrol (-8.26%).
- Esta semana el índice local evaluará el movimiento positivo de la semana anterior, ya que, parece no encontrar fortaleza suficiente para buscar el nivel cercano a los 1,330 puntos. Además, se conocerán los resultados de los rebalances del FTSE y del S&P Colombia Select (HCOLSEL)

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

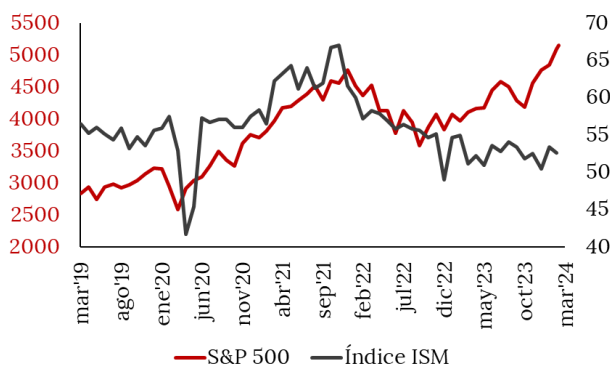
Mercado Accionario Internacional

1. Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados internacionales se mostraron negativos, todos los índices mostraron retrocesos el día viernes. El S&P 500 cayó -0.26%, el Dow Jones retrocedió -0.93% y el Nasdaq cayó -1.55%. Hubo volatilidad durante la semana debido a la incertidumbre de los mercados.

Los mercados internacionales estuvieron mayoritariamente negativos durante la semana, con el S&P 500 registrando solo un día de desempeños positivos. El mercado estuvo muy atento a los datos macroeconómicos de la semana, con el objetivo principal de evaluar la fortaleza de la economía.

Movimiento del S&P 500 vs Índice ISM Servicios



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El primer protagonista de la semana fue el índice ISM de servicios, el cual se ubicó en 52.6 en el mes de febrero, frente al dato esperado por los analistas que estaba cercano a los 53. Lo anterior reflejó una leve debilidad en la demanda del segmento, lo que para algunos operadores podrían significar presiones a la baja en algunos resultados corporativos. Si la relación entre los dos

activos consigue mantenerse, debido al rezago en la publicación del ISM, es probable que observemos un mes de marzo que podría culminar con un leve retroceso en el S&P 500 o con un desempeño positivo muy moderado.

Nuestra perspectiva alrededor del movimiento del S&P 500 logró cumplirse durante la semana. Esperábamos que el índice fuera en búsqueda de un nivel cercano a los 5,050 puntos, mínimo del día miércoles.

Desempeño semanal del S&P 500



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Posteriormente los inversionistas recuperaron la confianza y llevaron nuevamente las acciones al alza, sin embargo, la publicación del informe de mercado laboral el día viernes, motivó la toma de utilidades por parte de algunos operadores.

A pesar de que el dato de tasa de empleo fue mayor a lo esperado, lo que significaría más espacio para empezar el ciclo de bajada de tasas por parte de la FED, el mercado descuenta esta probabilidad hasta el mes de junio, por lo que la debilidad del mercado laboral se suma al dato de ISM como una señal de debilidad económica temprana que se

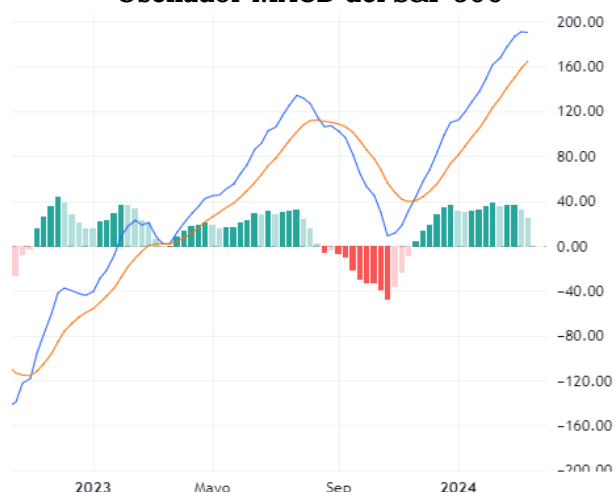
deberá monitorear.

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, observamos que el S&P 500 muestra dificultad para romper la resistencia de los 5,140 puntos. Consideramos que el activo podría volver a buscar un retroceso durante la semana, un posible rebote dependerá de los datos de dinámica económica.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el protagonista se lo lleva el informe de inflación. Lo anterior teniendo en cuenta que el mes pasado el dato sorprendió a los analistas al alza, ocasionando que tuvieran que replantearse las probabilidades de observar un recorte en el mes de marzo.

Oscilador MACD del S&P 500

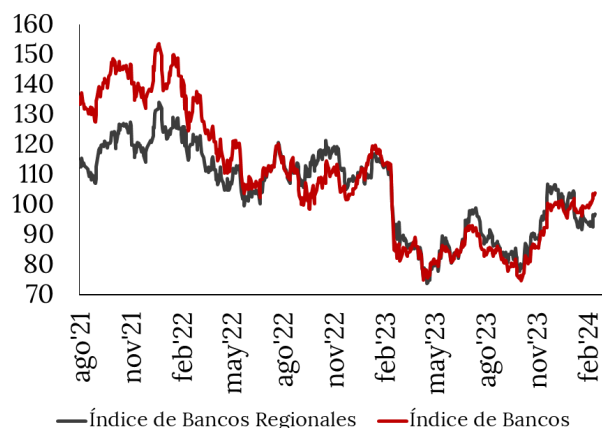


Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Analizando el desempeño del oscilador MACD del S&P 500 creemos que aún es temprano para hablar de una tendencia bajista de corto plazo. No obstante, observamos que de continuar la tendencia bajista del activo, en las siguientes semanas si podríamos hablar de un cruce que señalaría el inicio de un retroceso. Lo anterior sumado al nivel de sobrecompra del índice que mostrábamos en la semana anterior, por lo que aún hay espacio para la toma de utilidades por parte de los operadores.

Teniendo lo anterior en cuenta, creemos que el índice de gran capitalización podría ir a buscar un nivel cercano a los 5,050 puntos nuevamente. Un factor que podría cambiar la dinámica del índice sería un desempeño bajista en la inflación, que podría ser tomada como positiva por parte de los operadores, ya que, las encuestas apuntan a un incremento en su variación mensual.

Desempeño de los índices de bancos internacionales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Un segmento que creemos ha mostrado un desempeño destacable durante el año 2024 y que ha pasado levemente desapercibido ha sido el sector bancario. Incluso a pesar de que la bajada de tasas de la FED podría tomar un poco más de tiempo de lo planeado por los analistas, hemos observado una recuperación significativa de los índices de seguimiento al sector bancario, levemente rezagado en la dinámica el índice de bancos regionales.

Consideramos que el movimiento positivo podría empezar a disminuir. Enfocados principalmente en el índice de bancos de mediana y gran capitalización, puesto que, la caída que fue motivada por la coyuntura del SVB parece haber terminado su reversión. Por lo que podríamos observar la toma de utilidades por parte de algunos operadores en activos como Bank Of America, JP Morgan o incluso Goldman Sachs.

Mercado accionario local

1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño mayormente positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Mineros (+12.14%), PF-Grupo Sura (+7.95%) y Celsia (+6.73%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Canacol (-10.38%) y Ecopetrol (-8.26%).

En términos **macroeconómicos**:

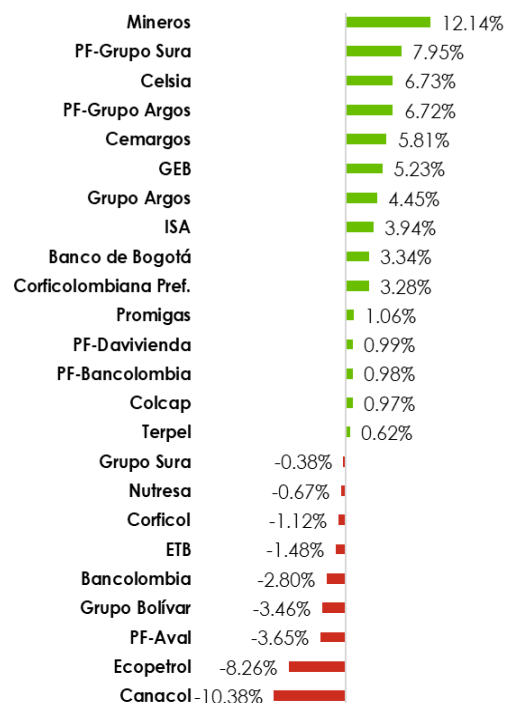
- Esta semana se conoció el dato de IPC del país, donde la cifra mensual de inflación fue del 1.09%, ubicándose arriba de la estimación promedio de los analistas (1.02%) y la variación interanual alcanzó un 7.74% en febrero de 2024, frente al 8.35% de enero.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Celsia informó sobre el programa de readquisición de acciones, destacando que la segunda etapa ha concluido con la adquisición de 214,486 acciones (7.44% del objetivo). Inicia la tercera etapa el 05 de marzo de 2024, para la cual se busca readquirir entre 1 y 105,120,277 acciones (hasta el 9.99% en circulación). El plazo es del 05 de marzo de 2024 al 28 de marzo de 2026, con posibilidad de acortamiento por la Comisión.
- Grupo Aval publicó los resultados correspondientes al periodo 4T23 donde registró una utilidad neta de COP\$739.0 mil millones, frente a los COP\$1,888.9 mil millones en 2022.
- Canacol, siendo la principal accionista individual de Arrow Exploration Corp y controlando el 21.01% de sus acciones, ha

publicado el aviso de intención para distribuir valores, donde la compañía siendo propietaria de 60,072,807 valores de la petrolera, propone vender 10,000,000 reduciendo su participación al 16%.

- Mineros informó a sus accionistas sobre la propuesta de transacción privada de venta de acciones del grupo Mercantil Colpatria a Sun Valley. La venta incluirá aproximadamente el 22.5% de las acciones en circulación de Mineros. Los términos de la transacción revelan que Sun Valley adquirirá el control sobre una parte significativa de las acciones de Mineros y tendrá la capacidad de influir en la elección de miembros de la junta directiva. Se espera que la transacción acordada el 29 de febrero de 2024, se cierre en la primera mitad de 2024, sujeta a ciertas condiciones.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

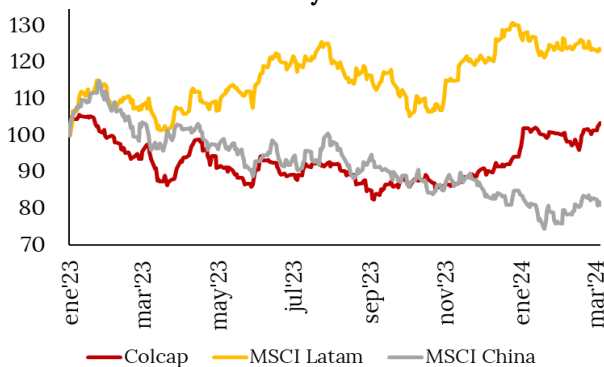
Esta semana el índice local evaluará el movimiento positivo de la semana anterior, ya que, el índice parece no encontrar fortaleza suficiente para buscar el nivel cercano a los 1,330 puntos.



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

El índice buscó la parte alta del nivel del fibonacci que trazamos, sin embargo, por la formación de vela creemos que hizo falta fuerza en el volumen para hablar de una búsqueda inmediata. Por tanto, esperamos que el índice intente buscar un nivel cercano a la siguiente línea del fibonacci, que sería alrededor de los 1,260 puntos.

Comparativo en el desempeño entre Latinoamérica, Colombia y China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Lo anterior se suma a un desempeño lateralizado en su mayoría del índice MSCI Latam, por lo que no observamos señales de que el índice tenga que ajustarse a algún movimiento de optimismo a nivel regional, por lo que en un escenario más positivo el índice debería mostrar una lateralización en su nivel actual.

Durante la semana se dará el rebalanceo de índices como el FTSE y el HCOLSEL, recordando que, se encuentra la exclusión de la acción ordinaria de Bancolombia del índice FTSE y ahora, la eliminación de Grupo Bolívar del HCOLSEL. Con estos movimientos corporativos, esperamos que el mercado muestre menores volúmenes de negociación, indicando cautela y presión sobre los activos involucrados.

Flujos de renta variable en febrero de 2024

Participante	Compras	Ventas	Neto
Compañías de Seguros	563	5,134	-4,571
Extranjeros	527,975	423,411	104,564
Fdo de Pensiones y Cesantías	237,146	375,868	-138,723
Fiduciarias	14,057	16,853	-2,796
Fondos	842	16,931	-16,089
Fondos de Inversión Colectiva	42,767	50,791	-8,025
Persona Natural	179,435	186,437	-7,002
SCB	219,655	195,713	23,943
Sector Real	152,988	111,482	41,505
Sin Clasificar	8,826	1,632	7,194
Total	1,384,252	1,384,252	

Fuente: BVC - Investigaciones Económicas ACVA

Teniendo en cuenta que los extranjeros fueron los principales compradores netos de acciones durante el mes de febrero, podría darse el espacio para que exista una toma de utilidades por parte de algunas posiciones. Más teniendo en cuenta que, sus principales compras fueron PF-Bancolombia, Ecopetrol y Celsia.

b) Perspectiva Bancolombia

Teniendo en cuenta el movimiento del rebalanceo, consideramos que podría haber oportunidad de recoger algunos activos en

niveles más bajos. Esencialmente, nos enfocamos en el caso de Bancolombia Ordinaria.

Según estimaciones de algunos analistas, es probable que el flujo de acciones que podría representar la salida de Bancolombia ordinaria del índice FTSE estaría cercano a los 8 millones de acciones. Lo que debería representar una presión adicional para el activo durante la semana.

Desempeño semanal de Bancolombia



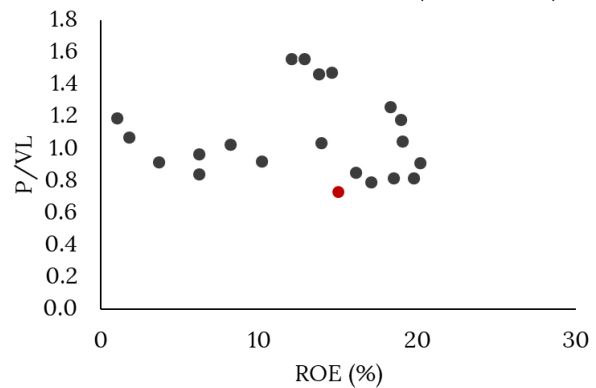
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas

Por tanto, en nuestro escenario base creemos que esto llevaría al activo a tocar la parte baja de la tendencia alcista, es decir la línea verde clara del fibonacci que trazamos, esto sería el equivalente a un nivel cercano a los COP\$31,000. Nivel desde el cual creemos que el activo debería buscar un avance posterior e ir en búsqueda de niveles cercanos a los COP\$34,000 revirtiendo el movimiento bajista.

Consideramos que esto sería una oportunidad interesante para comprar el activo a un nivel de descuento muy interesante. Al analizar el desempeño del múltiplo de precio-valor en libros vs el retorno sobre el capital común (ROE) observamos una dinámica muy interesante en la valoración del activo en

bolsa.

Precio Valor en Libros vs ROE (2019-2024)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

En periodos donde el ROE se ha encontrado por debajo de los niveles actuales, el activo ha cotizado en promedio a 1.14x valor en libros, lo que a precio equivaldría a cerca de COP\$48,331. Este promedio incluye el escenario negativo de la coyuntura por la pandemia del Covid-19.

El punto rojo equivale a nuestra perspectiva de ROE para el 2024, el cual estaría cercano a un 15%, lo que sumado a nuestro escenario base de un retroceso hasta un nivel de COP\$31,000 sería igual a un descuento hasta los 0.73x valor en libros, mostrando un descuento significativo para el activo.

Somos conscientes de que es poco probable que el ajuste sea tan fuerte como para llegar a un nivel cercano a los 1.14x valor en libros, sin embargo, consideramos que el activo podría retomar la dinámica de cotización de antes de conocerse la noticia (0.87x valor en libros promedio), lo que equivaldría a cerca de COP\$36,880.

Calendario de Dividendos

Semana del 11 al 15 de marzo del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Nutresa	8 de marzo	15 de marzo	COP\$144.69
Grupo Bolívar	8 de marzo	15 de marzo	COP\$207

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 11 de marzo del 2024	
Compañía	Rango estimado
Colcap	1,260 pts. - 1,300 pts
Pf-Bancolombia	COP\$31,150 - COP\$32,500
Nubank	COP\$42,200 - COP\$44,050
Ecopetrol	COP\$2,000 - COP\$2,140
ISA	COP\$17,3000 - COP\$18,300
GEB	COP\$2,270 - COP\$2,320
Celsia	COP\$3,850 - COP\$3,920
Grupo Argos	COP\$14,200 - COP\$15,000
Mineros	COP\$2,510 - COP\$2,800
Cementos Argos	COP\$7,750 - COP\$8,000

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.