

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 18 al 22 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

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:



[En YouTube](#)



[En Spotify](#)

Síguenos en:



[@accivaloressa](#)



[Acciones y Valores](#)

[Suscríbete a
nuestros informes](#)

Resumen

- Los mercados internacionales se mostraron negativos en su mayoría, todos los índices mostraron retrocesos el día viernes. El S&P 500 cayó -0.13%, el Dow Jones retrocedió -0.02% y el Nasdaq cayó -1.17%.
- A nivel internacional, observamos que la resistencia del S&P 500 sobre los 5,140 puntos sigue siendo muy relevante. Consideramos que después de dos jornadas de retrocesos leves es muy probable que el índice intente romper el nivel al alza.
- El mercado local mostró un desempeño negativo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en ISA (+9.67%), Ecopetrol (+7.54%) y Canacol (+6.58%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de PF-Grupo Aval (-14.11%) y Banco de Bogotá (-14.06%).
- Esta semana el índice local intentará ajustarse a la dinámica antes de la ocurrencia de los rebalances. Esperábamos que el índice retrocediera pero, logró defender muy bien las presiones bajistas. Creemos que existe el espacio para que el índice se recupere durante la semana y vaya en búsqueda de un nivel cercano a los 1,310 puntos.

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

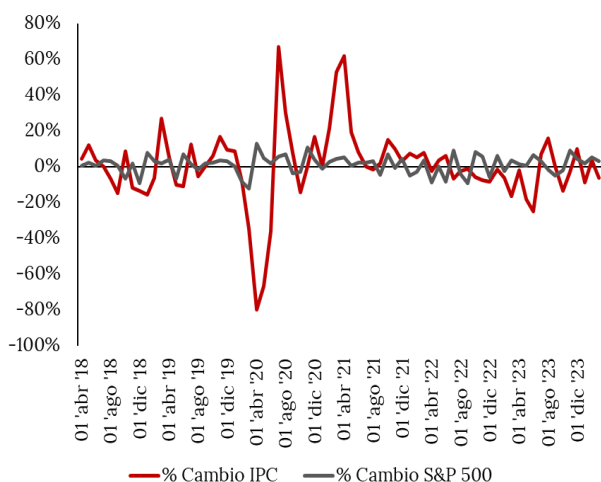
1. Lo que pasó la semana pasada:

Los mercados internacionales se mostraron negativos en su mayoría, todos los índices mostraron retrocesos el día viernes. El S&P 500 cayó -0.13%, el Dow Jones retrocedió -0.02% y el Nasdaq cayó -1.17%.

Los mercados internacionales estuvieron muy cautos al inicio de la semana, intentando adelantarse al dato de inflación. Luego de una sorpresa alcista en el dato, el mercado mostró un desempeño positivo, que posteriormente fue lastrado por los movimientos de los bonos del Tesoro.

Si bien es cierto que una inflación alta podría aludir a una dinámica de consumo más fuerte, las preocupaciones sobre las valoraciones de las compañías de tecnología, acompañaron el pesimismo de mercado, debido a que las perspectivas de recortes de tasa de interés podrían posponerse por un poco más de tiempo.

Cambio porcentual del S&P 500 vs Cambio porcentual del IPC a/a



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Analizando el movimiento de la inflación y la dinámica del S&P 500 y tomando como punto de partida las expectativas de inflación a cierre de trimestre de los analistas según Bloomberg (3%), hemos observado que en promedio luego de una caída en la inflación, el índice de gran capitalización tiende a subir cerca de un 3% mensual promedio. Esto llevaría al índice a alcanzar un nivel cercano a los 5,240 puntos en las próximas semanas.

En un eventual caso contrario, en el que la inflación de marzo cierre mostrando un desempeño alcista, lo que hemos observado es que en promedio el S&P 500 ha rentado cerca de un 2.7% mensual, lo que estaría por debajo del escenario base de un dato bajista.

Desempeño semanal del S&P 500



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

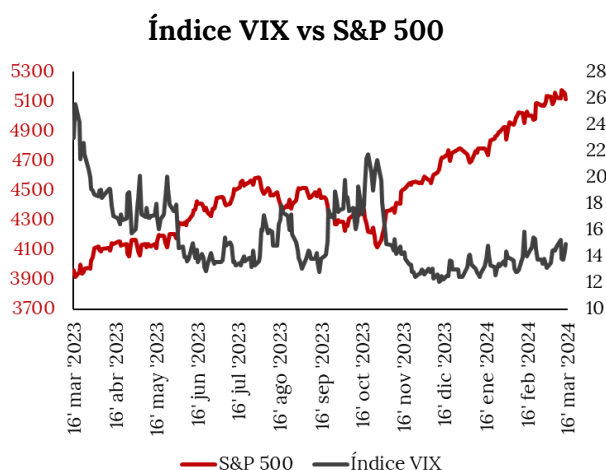
En su desempeño técnico el índice parece mostrar un agotamiento de la tendencia y es lo que refleja la incertidumbre alrededor de los precios de las acciones de tecnología.

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, observamos que la resistencia del S&P 500 sobre los 5,140 puntos sigue siendo muy relevante. Consideramos que después de dos jornadas de retrocesos leves es muy probable que el índice intente romper el nivel al alza.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el protagonista lo tiene la decisión de la Reserva Federal. Se debe tener en cuenta que a inicios del año, el mercado estaba esperando que el primer recorte se registrara en esta reunión. Creemos que el movimiento de la FED ya está descontado en el desempeño del mercado accionario, sin embargo, la incertidumbre alrededor de los mensajes es lo que podría inyectar volatilidad al mercado.

Los operadores estarán principalmente atentos a los mensajes de los hacedores de política monetaria y es que, el tema principal es saber cuál ha sido el efecto de la fortaleza de los últimos datos macroeconómicos sobre las perspectivas de recortes de tasa de interés de los miembros de la FED.



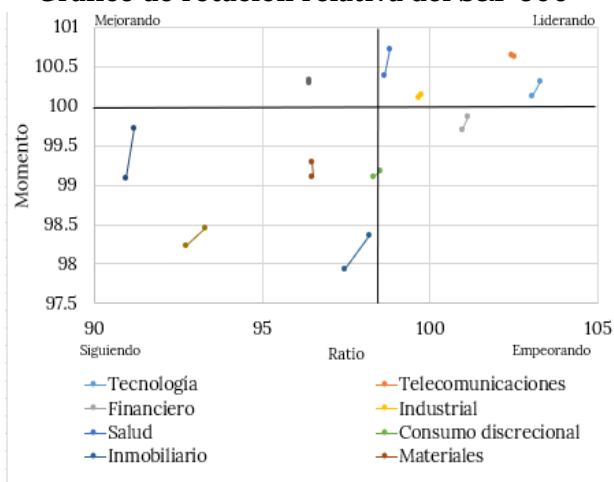
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Consideramos que parte de esa incertidumbre se ha visto reflejada en el comportamiento del índice VIX. El índice que mide la volatilidad en el mercado accionario estadounidense mostró

un fuerte retroceso desde octubre de 2023, mes en el que el mercado ajustó sus perspectivas de recortes para el mes de marzo. Ahora, observamos que el índice de volatilidad a nivel técnico ha mostrado un número mayor de nuevos máximos mínimos es decir muestra una tendencia alcista aunque no demasiado pronunciada.

Consideramos que durante esta semana el VIX podría mostrar un descanso leve luego de que se conozcan los mensajes de la FED y los operadores se ajusten a ellos nuevamente, lo que podría ayudar a registrar un movimiento positivo sobre el S&P 500, lo anterior teniendo en cuenta la correlación de más del 70% entre ambos activos.

Gráfico de rotación relativa del S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Del lado del desempeño de los sectores del S&P 500, al analizar el gráfico de rotación relativa del índice, observamos que, los movimientos de los sectores líderes han sido muy cautos, en especial el de las acciones de tecnología. Por lo que podría haber mucho más espacio de mejora en otros sectores que estarían intentando recuperarse, creemos que productos básicos, consumo discrecional y energía podrían pasar a ser parte del recuadro de mejora, esto considerando que los datos macroeconómicos apoyen un poco más las perspectivas de una economía un poco más fuerte.

Mercado accionario local

1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño negativo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en ISA (+9.67%), Ecopetrol (+7.54%) y Canacol (+6.58%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de PF-Grupo Aval (-14.11%) y Banco de Bogotá (-14.06%).

En términos **macroeconómicos**:

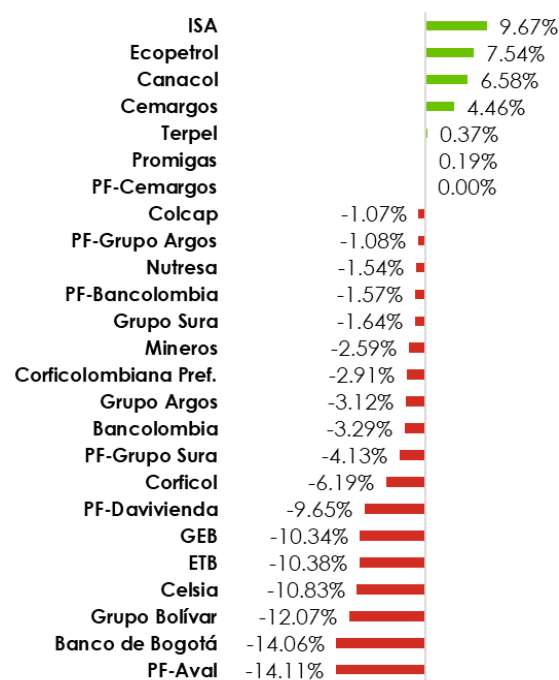
- No hubo noticias relevantes.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Según la publicación del S&P Dow Jones Index, en el rebalanceo de acciones del índice S&P Colombia Select (HCOLSEL) el único cambio será la eliminación de Grupo Bolívar de la canasta que compone el índice.
- Ecopetrol indicó que analiza opciones para importar gas mientras el país recupera la producción mediante la explotación en aguas del Caribe colombiano, que se estima inicie en 2027. Se estima que la oferta de gas será 17% inferior a la demanda diaria a principios del año próximo, por lo que se tiene la importación del combustible desde Venezuela como una de las alternativas.
- Davivienda anunció la conclusión de las ofertas públicas del Programa de Emisión y Colocación de Acciones de 2024. Se logró la colocación de 36 millones de acciones, totalizando COP\$720,000 millones. La distribución incluyó 27,392,472 Acciones Ordinarias por COP\$547,849,440,000, con una demanda que superó 1.04 veces las acciones ofrecidas. Además, se colocaron 8,607,528 Acciones Preferenciales por

COP\$172,150,560,000, con una demanda que alcanzó 1.6 veces las Acciones Preferenciales ofrecidas.

- Grupo Bolívar ha anunciado su propuesta de distribución de utilidades para el ejercicio 2023, para el pago de un dividendo de COP\$207 por acción y por mes durante 12 meses a partir de abril de 2024. Además, proponen dividendos de la reserva ocasional no gravada, ofreciendo COP\$3,792 por acción sobre las mismas acciones ordinarias. Los accionistas tienen la opción de recibir este dividendo en forma de acciones, con un ratio de 1 acción adicional por cada 15.16824 acciones poseídas. Se distribuirá el 22 de abril de 2024, emitiendo un máximo de 5,215,283 nuevas acciones ordinarias, valoradas según el precio promedio en Bolsa, fijado en COP\$57,518 por acción.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana el índice local intentará ajustarse a la dinámica antes de la ocurrencia de los rebalances. Esperábamos que el índice fuera a buscar la línea amarilla del fibonacci, pero, el índice logró defender muy bien las presiones bajistas.



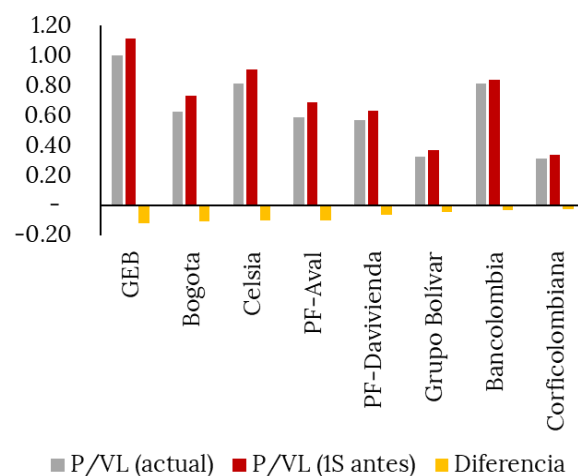
Teniendo en cuenta la dinámica actual creemos que el nivel de los 1,270 puntos ya se consolidó como un soporte de alta relevancia para el activo, el cual podría seguir defendiendo durante más tiempo. Por lo anterior y teniendo en cuenta la defensa del movimiento creemos que existe el espacio para que el índice se recupere durante la semana y vaya en búsqueda de un nivel cercano a los 1,310 puntos.

Adicionalmente, creemos que los movimientos del rebalanceo podrían haber abierto oportunidades en algunos activos locales debido a los retrocesos evidenciados. En el día del rebalanceo las acciones que mostraron los mejores desempeños fueron Cementos Argos, Ecopetrol e ISA y las de

mayores retrocesos fueron Celsia, Bogotá y PF-Davivienda.

Por tanto, analizamos la relación del precio-valor en libros, una semana antes de la ocurrencia del rebalanceo con el objetivo de observar oportunidades en las correcciones de mercado durante la semana. Ya que, este múltiplo podría ser un acercamiento preciso de las valoraciones de mercado antes de los flujos.

Cambio en el múltiplo Precio - Valor en Libros



Teniendo lo anterior en cuenta, observamos que hay algunos activos como GEB, Bogotá y Celsia que podrían mostrar un intento de reajuste posterior durante la semana, creemos que GEB y Celsia serían los de mayor potencial de recuperación teniendo en cuenta su dinámica técnica,

En el caso de GEB es probable que el activo intente defender el soporte sobre los COP\$2,125 y quedarse sobre el canal actual mientras recupera la intención de subida, mientras que, en el caso de Celsia es muy probable que el activo rebote su nivel actual ya que cerró sobre todo el soporte relevante de los COP\$3,500, por lo que es probable que durante la semana intente recuperar un nivel cercano a los COP\$3,900.

b) Perspectiva Ecopetrol

Ecopetrol experimentó una recuperación sustancial durante la semana anterior, incluso alcanzando un crecimiento del 7.54%, impulsado por los flujos de los diferentes rebalances.

Desempeño diario de Ecopetrol



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas

Sin embargo, durante la jornada del lunes observamos una brecha o “gap” bajista en el activo, que mermó el optimismo que pudo haber experimentado el activo. Creemos que esto puede deberse a la toma de utilidades fuerte de algunos de los operadores del mercado colombiano, que aprovecharon el movimiento alcista fuerte en tan solo una semana.

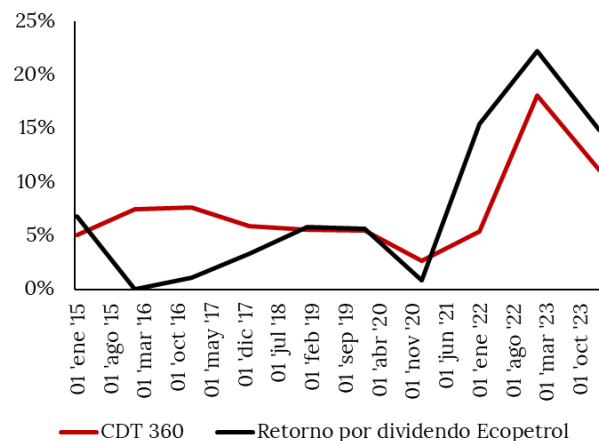
En el caso del oscilador MACD del activo creemos que se encuentra sobre todo el cruce que podría significar una intención de movimiento al alza. Adicionalmente, el activo viene de un momento de sobreventa en el nivel de los COP\$2,045 según el RSI de 14 periodos.

La combinación de estos dos factores más el reciente impulso de los precios del petróleo podrían ayudar a impulsar a Ecopetrol nuevamente. El precio del crudo Brent se encuentra cercano a los USD\$86/barril, debido a que Ucrania incrementó sus ataques

a las instalaciones energéticas de Rusia, incluso afectando cerca de un 7% de los flujos de refinación del país soviético.

Consideramos que existe la posibilidad de que Ecopetrol cierre el rezago entre ambos movimientos y refleje el reciente repunte de los precios del crudo. Otro factor que podría influir sería la Asamblea Ordinaria de Accionistas que se llevará a cabo hacia el 22 de marzo, en donde se discutirá la aprobación del proyecto de distribución de utilidades, recordando que la compañía propone un dividendo por acción de COP\$312 de forma trimestral.

Retorno por dividendo Ecopetrol vs Tasas CDT 360 días



Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas

Lo anterior significa que a un nivel de COP\$2,100 sería equivalente a un rendimiento o “yield” de cerca del 15%, lo que es esencialmente mayor que las tasas de captación y colocación de un CDT a 360 días (11.12%). Además, desde 2021 hemos observado que el retorno por dividendo de Ecopetrol se mantiene mucho más elevado que las tasas de captación, exceptuando los periodos en los cuales hubo crisis en los precios del crudo (2016-2017). Aunque las expectativas es que haya un retroceso de los precios del crudo hacia 2025, no se prevé un desplome, con la mediana de los pronósticos de los analistas en USD\$82.5/barril hacia final de 2024.

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

		semanal	Variación mensual	anual
Acciones /1				
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.