

# Actualidad económica

## Análisis de renta variable

Del 22 al 26 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 negativos en su mayoría, todos los índices mostraron una dinámica bajista durante la semana. El S&P 500 cayó -3%, el Dow Jones retrocedió -0.01% y el Nasdaq perdió -5.36%.
- A nivel internacional, creemos que el índice intentará defender el nivel sobre los 4,920 puntos, por lo que debería ir en búsqueda de los 5,020 puntos apoyado por mejores perspectivas de los resultados de acciones de tecnología.
- El mercado local mostró un desempeño negativo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Promigas (+8.45%), ETB (+5.26%) y Terpel (+0.99%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Grupo Bolívar (-10.22%) y GEB (-9.96%).
- Creemos que el rechazo fuerte a niveles más abajo de los 1,320 puntos es positivo y podría motivar la entrada de nuevos inversores. Consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un rebote, es decir buscar un rango entre los 1,320 y los 1,360 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%	1.35%
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%	6.07%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.53%
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	3,880
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 una dinámica bajista durante la semana. El S&P 500 cayó -3%, el Dow Jones retrocedió -0.01% y el Nasdaq perdió -5.36%.

Los índices internacionales se vieron impactados negativamente por una alta volatilidad durante la semana. Aunque los índices intentaron sacudirse el negativismo, algunos de ellos terminaron mostrando su peor rendimiento en más de 6 meses. Los datos macroeconómicos, no tuvieron tanta relevancia durante la semana a nuestro criterio. El mercado estuvo atento al dato de ventas minoristas, el cual se ubicó en 0.7% en el mes de marzo, mientras que, los analistas esperaban cerca de 0.4%, el dato incluso fue superior a los observado en el mes de febrero cuando se ubicó en 0.6%.

**Índice de Sorpresa Económica de Bloomberg vs S&P 500**



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El mercado ha experimentado alta sensibilidad en los últimos dos meses, puesto que los datos macroeconómicos siguen ensombreciendo las expectativas de los analistas, lo que sumado a la ocurrencia del

conflicto en Medio Oriente no parece generar el panorama más alentador para los operadores de riesgo. Con la alta volatilidad en los precios del crudo y la fortaleza que continúa mostrando la economía estadounidense, hay operadores que empiezan a hablar de un posible segundo choque de inflación.

Lo anterior repercutió finalmente, en los movimientos en las expectativas de tasa de interés, los cuales han mostrado cambios bruscos en lo corrido del año, pasando de 6 posibles recortes hasta una alta probabilidad de 2 recortes o incluso un escenario en el que solo se registre un recorte en 2024. Esto se mezcló con los mensajes de los miembros de la Reserva Federal durante la semana, especialmente del presidente de la entidad, Jerome Powell, quien dio un discurso de tono hawkish.

**Desempeño semanal del S&P 500**



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Con el fuerte retroceso de la semana anterior el S&P 500 vuelve a niveles de enero de 2024, rompiendo a la baja incluso el soporte sobre los 5,000 puntos, el cual los operadores creían que iba a respetar con mayor fuerza.

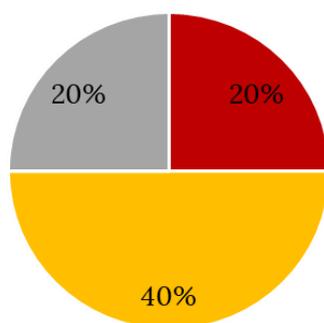
## 2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, creemos que el índice intentará defender el nivel sobre los 4,920 puntos, por lo que debería ir en búsqueda de los 5,020 puntos apoyado por mejores perspectivas de los resultados de acciones de tecnología.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado observará los datos de Producto Interno Bruto (PIB), los PMI de fabricación y servicios, así como también el dato del gasto de consumo personal (PCE) los cuales serán determinantes para el comportamiento del mercado.

Adicionalmente, en la semana el mercado estará esencialmente atento a los resultados de cuatro de las llamadas “siete magníficas”, Tesla, Meta, Microsoft, Alphabet son las principales acciones a seguir para los inversores. Entre otros resultados relevantes se encuentran los de American Airlines.

### Expectativa de resultados de tecnología.



■ Negativo ■ Positivo ■ Neutral

Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Respecto a Tesla, las expectativas de los inversionistas frente a los resultados son negativas, pues se estima que podría tener una ganancia por acción por debajo del consenso debido a recortes de personal, crecimiento lento en la demanda de vehículos eléctricos y entregas más débiles de lo esperado.

Por otro lado, se espera que el uso de IA en las campañas publicitarias de Meta fortalecerá los resultados, pero los problemas en la aplicación Blue podrían obstaculizar las ganancias. La licencia de Llama es clave este año, pero los aumentos en el gasto de capital y las pérdidas en Reality Labs podrían impactar negativamente.

En el caso de Microsoft, los resultados se enfocarán en el crecimiento de Azure AI y el estancamiento en la adopción de la nube sin IA. Aunque se prevé un sólido crecimiento en productos en la nube como Office 365 y Dynamics, la orientación futura para Azure podría ser más cautelosa debido a la incertidumbre en Oriente Medio.

Se espera que el crecimiento del segmento de Nube de Alphabet podría mejorar, impulsado por la inclusión de modelos y bases de datos de terceros en su oferta Vertex AI. Así mismo, se espera que YouTube destaque gracias al segmento de suscriptores pago.

Teniendo en cuenta nuestro modelo para el S&P 500, esperamos que en un escenario optimista en el que los activos vayan a su precio objetivo y Nvidia comande la recuperación, podríamos observar un nivel de mediano - largo plazo cercano a los 5,380 puntos. Para la semana esperamos movimientos positivos, en Meta donde el activo podría ir a USD\$490/acción, en MSFT creemos que el activo buscaría niveles cercanos a los USD\$416/acción y finalmente en Google (Alphabet) también esperamos un movimiento alcista (USD\$160/acción). Por el lado contrario, consideramos que se podría observar un movimiento a la baja en el caso de Tesla, ya que, para eliminar el negativismo del sector, el activo debería sorprender significativamente a los analistas en sus resultados.

# 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 Promigas (+8.45%), ETB (+5.26%) y Terpel (+0.99%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Grupo Bolívar (-10.22%) y GEB (-9.96%).

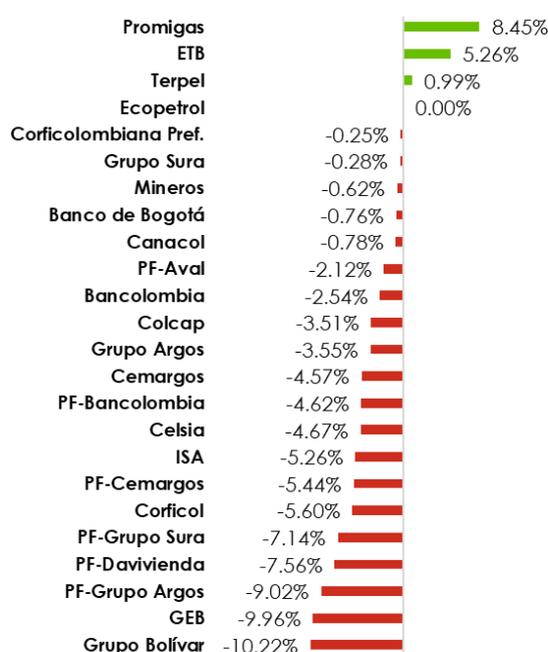
### En términos macroeconómicos:

- La semana pasada se conocieron los datos de ventas minoristas, balanza comercial y actividad económica, donde todos superaron las expectativas. Respecto a las ventas minoristas éstas se ubicaron en -1.8% frente al -2.7% esperado y la actividad económica se ubicó en 2.5% frente al 1.4% estimado por el mercado.

### En noticias corporativas relevantes:

- Los días 16 y 17 se realizó la segunda oferta de readquisición de acciones por parte de Cementos Argos, donde se readquirieron COP\$25,100 millones en acciones mediante el mecanismo independiente de Book Building. Con esta adquisición, el total de recompras del segundo programa asciende a COP\$41,000 millones, representando un 33% del programa total de COP\$125 mil millones de pesos.
- Así mismo, Cementos Argos informó que de acuerdo con el proyecto de conversión de acciones, se establece un período de 10 días hábiles bursátiles, desde el día de hoy a las 8:00 am y hasta el 2 de mayo de 2024 a las 5:00 pm, para que los accionistas que no deseen la conversión envíen su notificación de no conversión a través del correo electrónico.

- GEB informó que ha sido adjudicada por la UPME para la construcción del tercer transformador Bolívar, el cual estará ubicado en Santa Rosa, Bolívar, y se espera que entre en funcionamiento el 30 de junio de 2026.
- Canacol anunció un nuevo descubrimiento de gas en Chontaduro 1, donde se encontraron 123 pies de espesor neto de gas con una porosidad promedio del 21%. El pozo inició perforación el 2 de abril de 2024 y alcanzó una profundidad total de 9,625 pies.
- BRC Ratings revisó el Programa de emisión y colocación de Bonos Ordinarios, Bonos Verdes y Papeles Comerciales de PEI, confirmando la calificación de deuda de largo plazo en AA+ y retirando la perspectiva negativa. Además, se ratificó la calificación de deuda de corto plazo en BRC 1+.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

## 2. Perspectivas para esta semana:

### a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, el índice local evaluará el fuerte retroceso registrado durante la semana anterior. El índice volvió a niveles de finales de marzo, borrando las ganancias obtenidas durante el mes de abril.

Desempeño semanal del Colcap - MACD



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva de un movimiento negativo se cumplió, sin embargo, no esperábamos un retroceso tan fuerte en el índice local. Ahora, creemos que el rechazo fuerte a niveles más abajo de los 1,320 puntos es positivo y podría motivar la entrada de nuevos inversores.

Consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un rebote, es decir buscar un rango entre los 1,320 y los 1,360 puntos. Aún no descartamos la lateralización del índice en lo que culmina el mes de abril, no obstante, si existe la posibilidad de que el rebote traiga consigo un nuevo intento de tendencia alcista en el índice, probablemente un poco más lento que el que observamos a inicios de abril.

### Activos bajo administración del ETF de acciones de mercados emergentes



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El retroceso en el índice local es reflejo de la aversión al riesgo global. Esto se observa en la caída en los activos bajo administración del ETF de mercados emergentes, lo que muestra la intención de los inversionistas de salir de una parte de sus posiciones en los mercados de mayor riesgo, probablemente en búsqueda de activos refugio como el oro y los bonos del Tesoro en EE.UU.

Dada la fortaleza de los movimientos en el índice Colcap en el año corrido y las situaciones tanto de carácter político como social en el último mes, es posible que esto haya ocasionado una mayor exposición a este sentimiento de venta en las acciones colombianas, ejerciendo presión.

Ahora, creemos que los flujos hacia mercados emergentes deberían regresar, por lo que podríamos ver entradas nuevamente de extranjeros en acciones locales, sin embargo, esto dependerá de una recuperación en la confianza del mercado local y una mejora en el optimismo de los inversionistas afuera, en este último caso creemos que si los resultados de las acciones de tecnología son bien recibidos por el mercado se podría cumplir el panorama de recuperación del índice local.

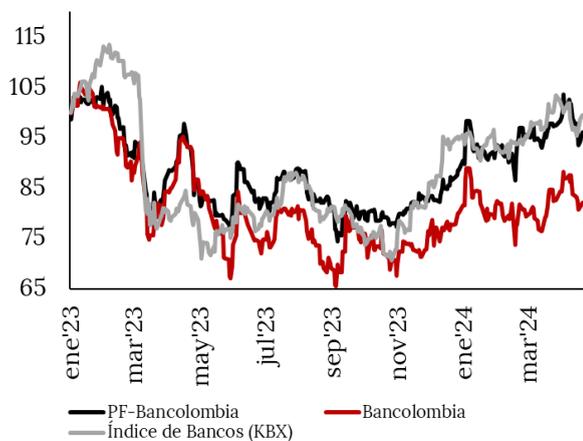
## b) Perspectiva Acciones

Para esta semana nos enfocamos en una eventual recuperación del índice, por lo que creemos que podría haber una oportunidad interesante en activos que tengan betas altos.

Nos enfocamos principalmente en las acciones de PF-Bancolombia y Bancolombia. La acción ordinaria registró un retroceso del 10.6% en las últimas dos semanas, mientras que, en el caso de la acción preferencial esta retrocedió cerca del 9.6% en el mismo periodo de tiempo.

Creemos que ambos activos cerraron la semana pasada sobre el nivel bajo de la tendencia alcista. Lo que sumado a la dinámica del MACD nos indica que este nivel será muy relevante para un posible rebote, en especial en el caso de la acción ordinaria.

**Índice de Bancos vs Bancolombia Ordinaria y Preferencial**



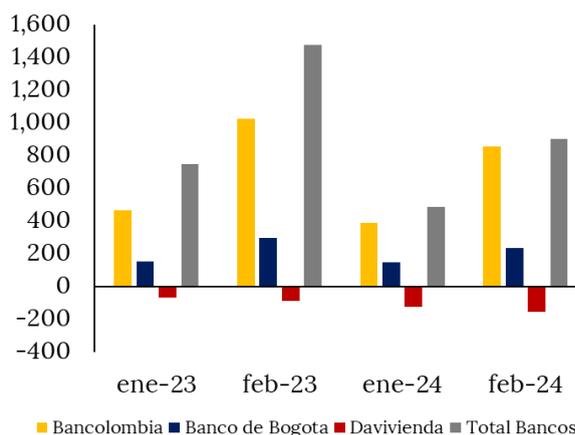
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Realizando la comparativa con el índice de bancos favorito de los operadores internacionales, observamos que, la acción ordinaria de Bancolombia ha registrado un fuerte rezago frente al comportamiento de la acción preferencial y el índice internacional, a pesar de lo similar de los movimientos en los

tres activos. Aludimos a que haya una recuperación paulatina de las acciones de los bancos que componen este índice, en otras palabras que el sector bancario muestre una mejor dinámica a medida que vuelve la confianza en la solidez del sector.

Creemos que el tamaño del spread o brecha entre los tres activos debería buscar cerrarse por lo que vemos la mayor oportunidad en la acción ordinaria. Mismo escenario para el caso de la acción preferencial, donde consideramos que de ocurrir nuestro escenario base de recuperación de las acciones de los bancos a nivel internacional, la preferencial de Bancolombia debería replicar un movimiento similar.

**Resultados mensuales de los Bancos en Colombia**



Fuente: SFC - Investigaciones Económicas ACVA

Adicionalmente, observamos solidez en los resultados financieros de Bancolombia a febrero de 2024, donde según el último reporte de la SFC a febrero de 2024, la compañía es el banco con menores retrocesos anuales registrados en su estados de resultados, lo anterior creemos que es positivo en medio de lo que debería ser un escenario de menor apetito por crédito generalizado y una caída mayor en los resultados de otros bancos tradicionales.

## Calendario de Dividendos

### Semana del 22 al 26 de abril del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
<b>Grupo Bolívar</b>	15 de abril	22 de abril	COP\$3,792
<b>Celsia</b>	18 de abril	25 de abril	COP\$77.5
<b>Grupo Aval</b>	25 de abril	02 de mayo	COP\$2

## Calendario de resultados 4T23

Día	2024	
	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 22 de abril del 2024

Compañía	Rango estimado
Colcap	1,375 pts. - 1,360 pts
Pf-Bancolombia	COP\$32,000 - COP\$34,400
Nubank	COP\$40,520 - COP\$43,000
Ecopetrol	COP\$2,220 - COP\$2,320
ISA	COP\$18,100 - COP\$18,700
GEB	COP\$2,310 - COP\$2,420
Celsia	COP\$4,000 - COP\$4,200
Grupo Argos	COP\$15,800 - COP\$16,300
Mineros	COP\$3,230 - COP\$3,430
Cementos Argos	COP\$8,330 - COP\$7,900

---

## 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 construidos 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.