

Actualidad económica

Análisis de renta variable Del 29 de abril al 03 de mayo 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 +2.67%, el Dow Jones avanzó +0.67% y el Nasdaq ganó +3.99%.
- A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,180 puntos apoyado por los resultados de acciones de tecnología pero, presionado levemente por los eventos macroeconómicos de la semana.
- El mercado local mostró un desempeño positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en PF-Grupo Sura (+13.41%), Canacol (+10.94%) y Grupo Sura (+8.69%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Banco de Bogotá (-1.81%) y Corficolombiana (-1.72%).
- Nuestra perspectiva de un posible rebote del índice se cumplió, incluso nuestro rango de 1320 - 1360 puntos estuvo muy cercano a lo que fue la consolidación de la vela del índice. Consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un segundo rebote durante la semana, es decir buscar un rango entre los 1,360 y los 1,400 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	3880
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 +2.67%, el Dow Jones avanzó +0.67% y el Nasdaq ganó +3.99%.

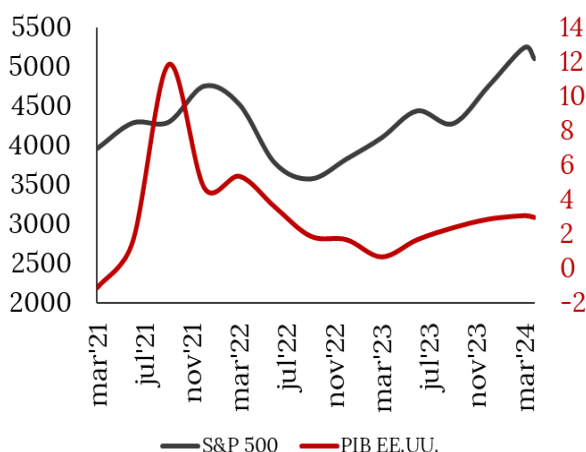
Los índices culminaron una semana positiva pero llena de volatilidad. Los datos macroeconómicos tuvieron su protagonismo durante la semana, no obstante, terminaron eclipsados por los resultados corporativos de las compañías de tecnología.

El principal driver de mercado fue el dato de PIB para el 1T24, el cual se ubicó en 1.6%, frente al 2.5% esperado por los analistas, lo que terminó repercutiendo de forma negativa en las expectativas de la fortaleza de la economía estadounidense. Finalmente, el dato de PCE también registró un incremento, lo que preocupó a los inversores por la combinación entre menor crecimiento y el sostenimiento de la inflación.

A pesar de la mezcla de los datos macroeconómicos durante la semana, el mercado valoró más el buen comportamiento de la temporada de resultados corporativos, con cerca del 40% de las compañías que componen el S&P 500 con informes de ganancias ya dados a conocer al mercado.

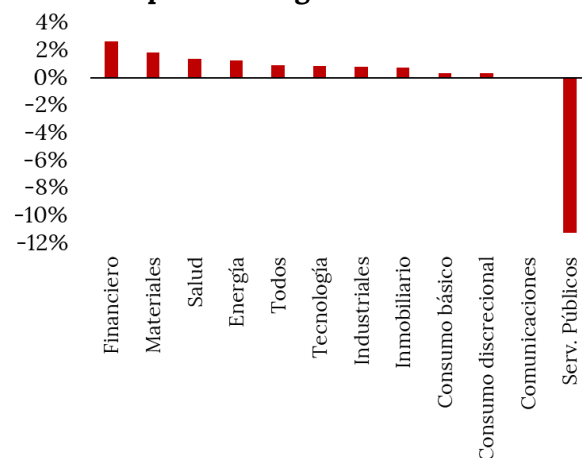
La mayoría de las sorpresas pasan desapercibidas por el enfoque del mercado en las acciones de tecnología. Las acciones del sector financiero han mostrado una solidez relevante, en materia de ingresos incluso a pesar de las presiones en los márgenes de intermediación por la dureza de las condiciones financieras. Seguido de las acciones del sector de materiales, lo que refleja la fortaleza de la economía en el segmento industrial, no obstante, esto contrasta con el resultado del crecimiento de la economía para el primer trimestre del año. Finalmente, servicios públicos resalta con un retroceso cercano al 11% en materia de sorpresas de ingresos, esto en medio de la normalización de los ingresos del sector a medida que la inflación se modera.

PIB de EE.UU. vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

% Sorpresa de ingresos del S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda de los 5,180 puntos apoyado por los resultados de acciones de tecnología pero, presionado levemente por los eventos macroeconómicos de la semana.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado estará principalmente atento a la reunión de la Reserva Federal, especialmente a los comentarios de los hacedores de política monetaria y los mensajes que realice el presidente de la FED, Jerome Powell, acerca de la senda de tasas de interés. Entre otros datos macroeconómicos importantes se encuentran los datos de mercado laboral, se darán a conocer las cifras de tasa de desempleo y de cambios de empleo ADP.

Desempeño semanal del S&P 500

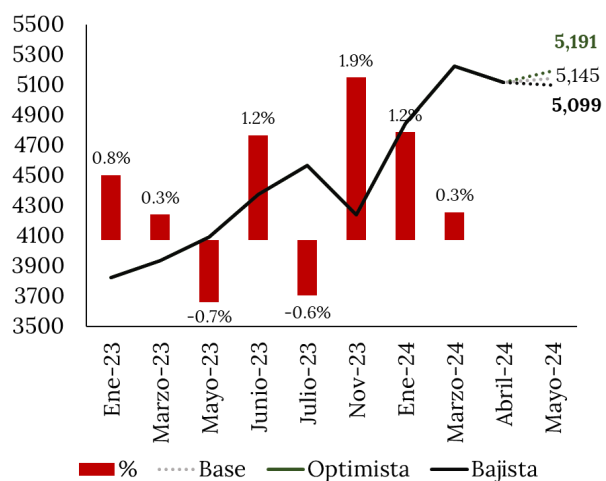


Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva del movimiento del S&P 500 se cumplió, apostamos a que los resultados de las acciones de tecnología resultara en un balance positivo que impulsará el desempeño del índice de gran capitalización. El índice alcanzó un nivel cercano a los 5,100 puntos la semana pasada, lo que fue un movimiento más alto del que esperábamos pero, que consiguió hacer el rebote en un nivel levemente cercano al soporte de fibonacci de los 5,000 puntos.

Teniendo en cuenta que la atención principal de la semana estará en la reunión de la FED, analizamos la posible reacción del índice de gran capitalización ante la ocurrencia de este evento. Basamos nuestro análisis en el desempeño desde 2023, ya que, consideramos que refleja mejor lo que ha sido el cambio de expectativas del mercado en torno a la dirección de la renta variable en EE.UU. y en conjunto con los movimientos de las expectativas de tasa de interés.

Escenarios de reacción del S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Las fechas tomadas representan la ocurrencia de la reunión política monetaria de la FED y las barras rojas representan la reacción del índice en el día posterior a conocerse la decisión o los comentarios de los hacedores de política monetaria. Lo primero que se puede evidenciar es que desde 2023 la reacción del S&P 500 ha sido positiva en promedio, lo que nos permite decir que es probable una reacción positiva del índice. En línea con lo anterior, en nuestro escenario optimista, consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un nivel cercano a los 5,190 puntos, lo que muestra concordancia con nuestro nivel de análisis técnico.

Mercado accionario local

1. Lo que pasó la semana pasada:

El mercado local mostró un desempeño positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en PF-Grupo Sura (+13.41%), Canacol (+10.94%) y Grupo Sura (+8.69%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Banco de Bogotá (-1.81%) y Corficolombiana (-1.72%).

En términos **macroeconómicos**:

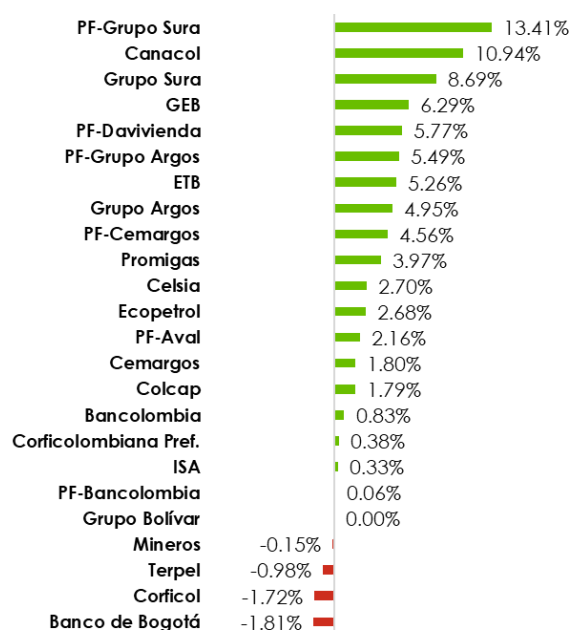
- No hubo datos relevantes.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Cementos Argos informó que se readquirieron COP\$25,100 millones en acciones mediante el mecanismo independiente de Book Building, como parte del programa de recompra de acciones. Esta oferta recibió aceptaciones por 10.2 millones de acciones ordinarias y 587,000 acciones preferenciales. Con esta adquisición, el total de recompras del segundo programa de readquisición de acciones asciende a COP\$41,000 millones de pesos, representando un 33% del programa total de COP\$125 mil millones de pesos.
- Celsia informó que publicó el aviso de oferta de readquisición de acciones, indicando la siguiente etapa del programa que será en la modalidad de construcción de libro. Esta etapa del programa de readquisición tiene un valor total de hasta COP\$20,000 millones, el plazo es desde el 23 de abril de 2024 hasta el 2 de mayo de 2024, sujeto a posibles modificaciones por parte de la Comisión Especial o al alcanzar

el número máximo de acciones a readquirir en esta fase.

- Mineros informó sobre el cierre de la transacción privada de venta de acciones con Sun Valley. La transacción implica la venta de aproximadamente el 22.5% de las acciones en circulación de Mineros, representadas por un total de 67,440,916 acciones ordinarias.
- Grupo Sura y Grupo Argos informaron que se completó el segundo intercambio de su participación en Grupo Nutresa por acciones de Grupo Sura y Sociedad Portafolio, conforme al Acuerdo Marco firmado en junio de 2023. Además, Grupo Argos indicó que no ejercerá más del 49% de los derechos políticos en Grupo Sura. Con este intercambio, se concluyeron todas las operaciones previstas en el Acuerdo Marco. Grupo Argos y Grupo Sura ya no tienen acciones en Grupo Nutresa.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, el índice local evaluará el rebote de la semana pasada en el nivel cercano a los 1,330 puntos y que parece enviar una señal de fortaleza en el mercado local para intentar buscar un segundo rebote.



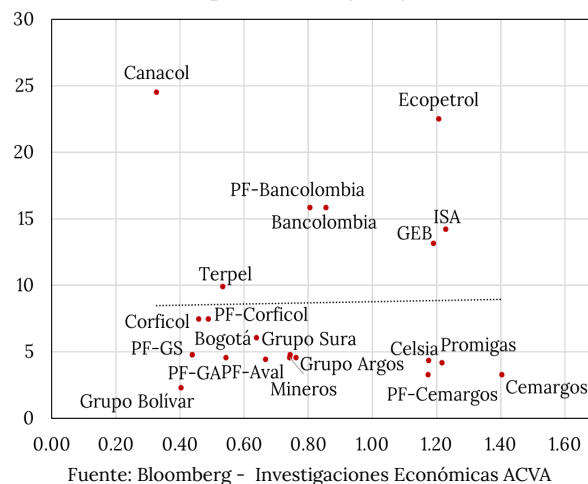
Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

Nuestra perspectiva de un posible rebote del índice se cumplió, incluso nuestro rango de 1320 - 1360 puntos estuvo muy cercano a lo que fue la consolidación de la vela del índice. Parece que nuestra perspectiva acerca de que el rechazo fuerte a niveles más abajo de los 1,320 puntos era positivo y que podría motivar la entrada de nuevos inversores se consolidó.

Ahora, consideramos que el índice podría ir en búsqueda de un segundo rebote durante la semana, es decir buscar un rango entre los 1,360 y los 1,400 puntos. Descartamos la lateralización del índice debido a la formación de vela de las últimas tres semanas, vemos fortaleza de los inversionistas en los niveles actuales y creemos que conforme se disipa una parte del riesgo local, los inversores buscan aprovechar los fuertes retrocesos desde el nivel de los 1,400 puntos anteriormente.

Teniendo en cuenta que la relación entre la rentabilidad del patrimonio y su valor justo en bolsa (medido por el P/VL) de las compañías que componen el índice local, finalizando la semana anterior, vemos que aún existe mucho espacio para reajustes en el mercado colombiano, pues muestra un comportamiento dispar significativo.

Ratio Precio - Valor en libros vs Rentabilidad de patrimonio (ROE)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

Basándonos en la consideración mínima de que un valor justo patrimonial estaría representado por un múltiplo de una vez valor en libros (1x), se puede observar que la mayoría de los activos locales se encuentran lejos de su valor justo patrimonial, con activos como Corficolombiana, Terpel, Grupo Bolívar, Bogotá, Grupo Argos relativamente subvalorados a pesar de tener rendimientos de patrimonio muy similares a los vistos en activos como Celsia, Promigas e incluso Cementos Argos. Lo anterior creemos que puede representar el efecto que tienen los programas de readquisición en la bolsa local.

Otros activos como Bancolombia o ISA y GEB deberían ajustar sus movimientos, lo que significa que el múltiplo de valor en libros podría ir en búsqueda de un nivel por encima de una vez valor en libros para el caso de Bancolombia, mientras que GEB podría ir a buscar un múltiplo cercano al que evidencia Promigas.

b) Perspectiva Acciones

Para esta semana nos enfocamos en el inicio de la temporada de resultados corporativos en Colombia, con ISA dando a conocer su informe de ganancias corporativas el día 30 de abril de 2024.

Técnico de ISA - Diario



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Esperamos un retroceso en términos anuales de los ingresos (COP\$3.63 billones) de la compañía (-7%), pero una recuperación en lo referente al 4T23 (+2%). Lo anterior es producto del efecto de la apreciación de la moneda en los resultados de la compañía que fue mitigado por la entrada en operación de nuevos proyectos y refuerzos en Brasil.

La compañía presentó menor actividad de construcción, lo que mejoró la percepción de los ingresos a pesar de que los costos AOM aún siguen ejerciendo un poco de presión. Por tanto esperamos una caída anual de -19% en el EBITDA (COP\$2.19 billones) y un crecimiento del 5% en términos trimestrales.

Finalmente, la utilidad neta de la compañía (COP\$588 mil millones) registró una diferencia positiva por menor percepción de

intereses, lo que representa una caída anual de -29% y un incremento trimestral de 35%.

La acción de Ecopetrol registró un avance de cerca del 4.2% en las últimas dos semanas. Sin embargo, creemos que los fundamentales positivos de Ecopetrol se empiezan a agotar. Su reporte de resultados es el 7 de mayo y creemos que los resultados podrían ser negativos.

Técnico de Ecopetrol - Diario



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Según el guidance de la compañía, la producción del trimestre se ubicaría entre 730-740 kbpd, lo que nos obligó a rebajar nuestras expectativas y evidenciar caídas pronunciadas en todas las filiales y una posible caída en la producción del Permian.

También recortamos nuestra perspectiva de volúmenes transportados a cerca de 1,113 kbpd, lo que refleja una caída trimestral del 2%. Respecto a los ingresos, la canasta promedio de venta de crudo estuvo por debajo de nuestras expectativas, creemos que estaría cerca a los USD\$72/barril.

Finalmente, esperamos ingresos cercanos a los COP\$30.5 billones, lo que representa una caída anual del 21% y en el trimestre de 12%.

Calendario de Dividendos

Semana del 29 de abril al 03 de mayo del 2024

	Fecha máxima para comprar	Fecha de pago de dividendos	Dividendos por acción
Banco de Bogotá	24 de abril	02 de mayo	COP\$121
Grupo Aval	25 de abril	02 de mayo	COP\$2

Calendario de resultados 1T24

2024		
Día	Abril	Mayo
6		Celsia
7		Ecopetrol
8		Uber - PEI
9		Bancolombia - Mineros - Canacol
14		Nubank - Cementos Argos - Grupo Aval
15		GEB - Promigas - Davivienda
16		Corficolombiana
17		ETB
22		Banco de Bogotá
30	ISA	

Pronósticos semana 29 de abril del 2024	
Compañía	Rango estimado
Colcap	1,360 pts. - 1,400 pts
Pf-Bancolombia	COP\$31,900 - COP\$33,000
Nubank	COP\$41,300 - COP\$44,000
Ecopetrol	COP\$2,220 - COP\$2,335
ISA	COP\$18,200 - COP\$18,900
GEB	COP\$2,430 - COP\$2,520
Celsia	COP\$4,100 - COP\$4,280
Grupo Argos	COP\$16,190 - COP\$17,000
Mineros	COP\$3,130 - COP\$3,300
Cementos Argos	COP\$8,070 - COP\$8,400

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.