

Actualidad económica

Análisis de renta variable

Del 27 al 31 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.gonzalez@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 mostraron un desempeño mixto en su mayoría, todos los índices mostraron indecisión durante la semana. El S&P 500 subió +0.03%, el Dow Jones cayó -2.33% y el Nasdaq ganó +1.41%.
- A nivel internacional, creemos que el índice intentará ir en búsqueda nuevamente de los 5,330 puntos. Creemos que el mercado estará lateralizado por algunas jornadas, mientras evalúa la dirección a seguir. El índice de gran capitalización se mantiene por encima de las medias móviles de 9 y 20 periodos lo que creemos que aún demuestra la fortaleza del movimiento.
- El mercado local mostró un desempeño negativo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Promigas (+2.57%), PF-Grupo Argos (+0.99%) y Grupo Argos (+0.61%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Grupo Sura (-9.88%) y Terpel (-5.70%).
- Consideramos que el índice podría mostrar su segunda vela bajista del mes, lo anterior motivado por los flujos del rebalanceo, por tanto, creemos que el rango de la semana podría encontrarse entre 1,370 (mín) - apertura (1,400), cierre (1,380) y 1,420 (máx) 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% | 8.75% |
| IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo) | 4.11% | 1.70% | 2.91% | 11.14% | 12.26% | 8.60% |
| 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 | 4,045 |
| 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 mostraron un desempeño mixto en su mayoría, todos los índices mostraron indecisión durante la semana. El S&P 500 subió +0.03%, el Dow Jones cayó -2.33% y el Nasdaq ganó +1.41%.

La semana estuvo impactada por la sorpresa en los datos macroeconómicos. El mercado mostraba un desempeño lateralizado, que se vio afectado negativamente por los datos de actividad económica en la región. El mercado anticipaba que la actividad de manufactura seguiría en el terreno contractivo durante el mes de abril, sin embargo, el PMI de manufactura se ubicó en 50.1 puntos, frente a los 49.6 esperados por el mercado y volviendo al terreno expansivo.

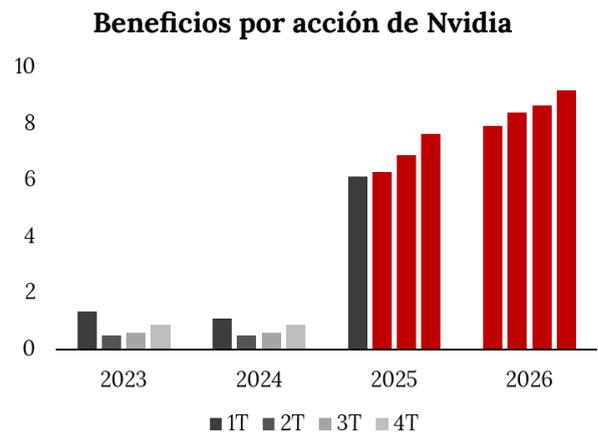
La sorpresa en los datos de actividad de fabricación ahuyentaron el optimismo de moderación de la fortaleza económica, mitigando las expectativas acerca de una mayor velocidad en los recortes de tasa de interés por parte de la Reserva Federal.

El S&P 500 cumplió nuestras expectativas a pesar de la volatilidad, logrando hacer un máximo de la semana que se ubicó en 5,341 puntos, muy cerca del rango máximo que planteamos la semana anterior motivado por el impulso de los resultados de Nvidia. Al final el índice de gran capitalización no logró mantener el optimismo de los resultados del gigante de los chips y cerró sobre los 5,304 puntos.

En línea con lo anterior, Nvidia volvió a sorprender en los resultados presentados para el primer trimestre del año. Los beneficios por acción se ubicaron en USD\$6.12 ajustados, frente a los USD\$5.59 esperados por el mercado, además, los ingresos fueron de USD\$26,040 millones, en comparación con los USD\$24,650 millones. El fabricante de chips reafirmó su guía positiva para los siguientes resultados, indicando ventas esperadas por USD\$28,000 millones para el segundo trimestre de este año, lo que ha motivado expectativas alcistas sobre los beneficios por acción.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA - Barras rojas son estimativos de BBG

2. Perspectivas para esta semana:

A nivel internacional, creemos que el índice S&P 500 intentará nuevamente los 5,330 puntos. Creemos que el mercado estará lateralizado por algunas jornadas, mientras evalúa la dirección a seguir. El índice de gran capitalización se mantiene por encima de las medias móviles de 9 y 20 periodos lo que creemos que aún demuestra la fortaleza del movimiento.

En materia de datos macroeconómicos, esta semana el mercado estará especialmente atento a los datos de los consumidores. El dato más relevante será el PCE, en el cual se espera estabilidad en los datos de este mes. Sin embargo, entre el paquete de datos también se encuentran las expectativas alrededor de los ingresos y gastos personales, en ambos casos el mercado espera una caída desde lo observado en el mes de marzo. La moderación en los datos macroeconómicos podría ser un factor positivo clave para el mercado local.

Técnico del S&P 500 - Semanal

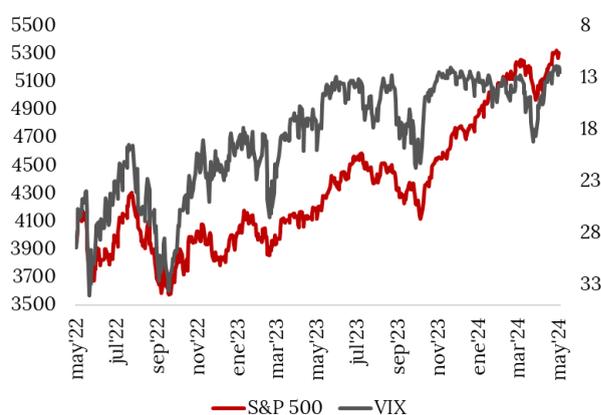


Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA

El índice se encuentra intentando llegar a los niveles en los que establecimos el movimiento de mediano plazo que podría cumplirse, es decir sobre los 5,300 puntos (línea gris). Consideramos que este nivel representará una

dificultad para los operadores alcistas, puesto que la velocidad de los nuevos máximos ha empezado a moderarse. Es posible que el índice siga intentando mantener la tendencia alcista, lo anterior en un escenario de mayor apetito por activos de riesgo. Es probable que, si los datos de inflación (PCE) junto con el de gastos personales muestran moderación, el S&P 500 logre consolidar nuevamente ese nivel sobre los 5,330 puntos.

Movimiento del S&P 500 vs VIX



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA - VIX invertido

La caída en la percepción del riesgo ha ayudado a que el S&P 500 muestre una recuperación significativa. Lo anterior refleja nuestra postura alrededor de un menor apetito por activos refugio, sin embargo, somos conscientes que el mercado internacional, en especial en Estados Unidos se encuentra muy sensible ante los datos macroeconómicos y los mensajes por parte de la FED.

Lo anterior se suma a la llegada de la temporada de verano en Estados Unidos, por lo que algunos analistas de mercado estarían haciendo apuestas acerca de una toma de utilidades por parte de los operadores antes de una eventual salida a vacaciones. Aunque es un panorama factible, creemos que los datos de esta semana serán clave para las próximas decisiones de los inversores.

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 (+2.57%), PF-Grupo Argos (+0.99%) y Grupo Argos (+0.61%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Grupo Sura (-9.88%) y Terpel (-5.70%).

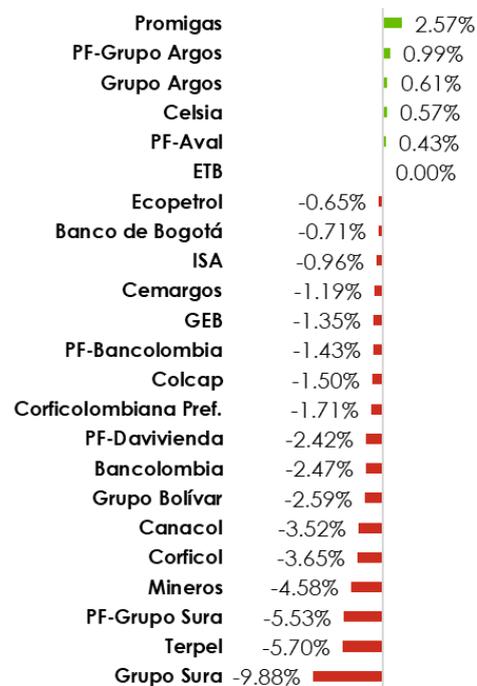
En términos **macroeconómicos**:

- No hubo datos relevantes.

En **noticias corporativas relevantes**:

- Mineros informó que Sun Valley Investments AG completó la adquisición de 7,463,462 acciones ordinarias de la compañía, representando el 2.49% de las acciones en circulación, en una transacción privada con Banderato Colombia S.A.S. Esta operación eleva la participación de Sun Valley en Mineros al 24.99%.
- Davivienda informó que la Superintendencia Financiera de Colombia redujo la sanción pecuniaria impuesta a COP\$396 millones. La sanción original se impuso pues la Superintendencia determinó que el procedimiento de reintegro de valores cobrados no garantizaba la gratuidad de los servicios del paquete mínimo, y que el banco incumplió el deber de diligencia al cobrar por servicios que debían ser gratuitos.
- El índice bursátil MSCI Colcap informó que PEI ha sido incluido en con una participación de 2.86%, esta inclusión, convierte al emisor en el primer emisor inmobiliario en lograr esta posición.

- Canacol informó sobre la asamblea general anual de accionistas que tendrá lugar el jueves 27 de junio a las 8:00 a.m. en Bogotá.
- Moody's rebajó la calificación crediticia global de Ecopetrol de Baa3 a Ba1, pero ha mejorado su perspectiva de negativa a estable. La calificación individual de la compañía también fue reducida de ba3 a b1 debido al aumento del endeudamiento y la distribución de dividendos por encima de su política.
- Ecopetrol informa que, tras no alcanzar quórum en las asambleas de tenedores de bonos de 2010 y 2013, se ha convocado una segunda asamblea para discutir la reforma estatutaria aprobada el 22 de marzo, el 29 de mayo a las 8:00 am para los tenedores de bonos de 2013 y para los de 2010 a las 10:00 am.



Fuente: BVC- Investigaciones Económicas ACVA

2. Perspectivas para esta semana:

a) Perspectiva del Colcap:

Esta semana, esperamos que el índice local se mantenga cerca de los niveles actuales, mientras los inversores se encuentran atentos a la dinámica del rebalanceo el viernes 31 de mayo. Creemos que es probable una segunda vela bajista en el índice local al finalizar la semana.



Fuente: Tradingview - Investigaciones Económicas ACVA

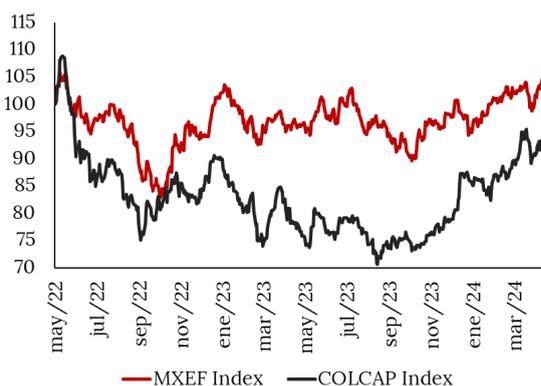
Nuestra perspectiva de la posible primer vela bajista del índice se cumplió, nuestro rango de 1,380 (mín) - apertura (1,430), cierre (1,400) y 1,440 (máx) puntos estuvo muy cercano a cumplirse de forma precisa, sin embargo, el mercado respondió de mejor forma al mínimo, el cual esperábamos un poco más abajo.

Consideramos que el índice podría mostrar su segunda vela bajista del mes, volviendo a buscar niveles cercanos a los 1,380 - 1,390 puntos. Lo anterior motivado por los flujos del rebalanceo, ya que, tal y como lo planteamos [En nuestro escenario base del 14 de mayo](#), PEI consiguió ser elegido como el nuevo emisor del índice MSCI Colcap, lo que traerá consigo flujos de compra sobre el activo y flujos de venta sobre la mayoría de emisores del índice local.

Teniendo en cuenta lo anterior, creemos que el rango de la semana podría encontrarse entre 1,370 (mín) - apertura (1,400), cierre (1,380) y 1,420 (máx) puntos.

Posterior al movimiento del rebalanceo creemos que el índice seguirá su comportamiento normal y debería retomar la tendencia alcista luego del descanso. Observamos que en una comparativa base 100 con el desempeño del MSCI de mercados emergentes, el comportamiento del mercado local ha sido muy similar, sin embargo, debido a lo rezagado del mercado local se podría decir que desde finales de 2023 el comportamiento del Colcap ha sido mucho mejor.

Desempeño MSCI Emergentes vs MSCI Colcap



Fuente: Bloomberg | Investigaciones Económicas ACVA | Base 100: Mayo - 22

Es probable que el índice local siga intentando cerrar la brecha con el desempeño de los mercados emergentes, puesto que durante 2023 fue uno de los mercados más rezagados a nivel internacional, debido principalmente a los riesgos que asociaban los mercados internacionales a las inversiones en Colombia, junto con un negativismo similar por parte de los inversores locales. Actualmente, parece que una gran parte del riesgo se ha ido mitigando, lo que muestra un reciente optimismo por los activos de riesgo en Colombia, sin embargo, este panorama podría cambiar por coyunturas políticas.

b) Perspectiva Acciones

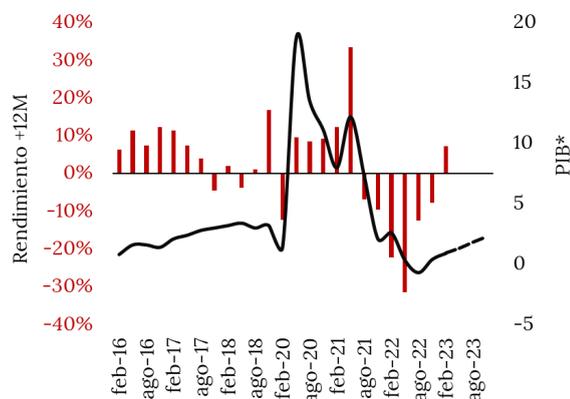
PIB*: Dato de PIB para el año siguiente.

Teniendo en cuenta que esperamos que el índice muestre un segundo retroceso durante la semana, específicamente posterior a la ocurrencia del rebalanceo, analizamos el comportamiento del índice local en el año posterior a la ocurrencia de los cambios en el portafolio.

En los 12 meses posteriores a la ocurrencia del rebalanceo trimestral del MSCI Colcap, el índice ha rentado en promedio +2% desde 2016, lo anterior excluyendo los desempeños ocurridos en pandemia por ser una coyuntura extraordinaria de mercado. Si excluyéramos además los rendimientos del mercado bajista entre 2022 y 2023 aludiendo a que también es una situación extraordinaria por los sucesos políticos locales, el índice habría rentado en promedio un +5.9%.

Teniendo en cuenta lo anterior, creemos que las ocurrencias de los rebalanceos en general abren oportunidades en activos que se ven impactados negativamente durante los movimientos del portafolio o incluso en el índice general, claramente sin contar con eventos extraordinarios ya sean de carácter externo o interno.

Rendimiento MSCI Colcap (12M posteriores) vs PIB (12M posteriores)



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas ACVA - Línea punteada: expectativas para crecimiento económico local 2024. -

Adicionalmente, comparamos los rendimientos del índice contra el dato efectivo del crecimiento económico en el año siguiente, con el objetivo de establecer una relación entre los rendimientos positivos y una mejor dinámica de la economía colombiana.

Al realizar la comparación, encontramos una correlación del 9.4%, si bien no es muy alta, indica que si existe una correlación positiva entre ambos movimientos. Creemos que esto se debe principalmente a la volatilidad que ha tenido el crecimiento de la economía local en los últimos 6 años o más, por ejemplo, en la gráfica los datos utilizados para el periodo del 2020 muestran un fuerte retroceso en el crecimiento del PIB, no obstante, seguían siendo crecimientos por encima del PIB potencial, por tanto el mercado no reaccionó de forma negativa.

En la comparación entre el desempeño del rebalanceo del primer trimestre de 2023 en los 12 meses siguientes, observamos que la dinámica se mueve en línea con el crecimiento de la economía local para el primer trimestre de 2024 que se ubicó en 0.9%.

Considerando las expectativas de los analistas consignadas en Bloomberg, con el objetivo de aludir un movimiento similar en las acciones para los siguientes 12 meses posteriores a la ocurrencia de cada rebalanceo del índice. Los analistas del mercado son optimistas frente al crecimiento de la economía colombiana, tal y como se muestra en la parte punteada de la línea negra en el gráfico. Lo anterior creemos que podría ser un argumento para esperar mejores desempeños del mercado local en el periodo entre 2024 y 2025.

Calendario de Dividendos

Semana del 27 al 31 de mayo del 2024

| | Fecha máxima para comprar | Fecha de pago de dividendos | Dividendos por acción |
|------------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------|
| Grupo Aval | 27 de mayo | 04 de junio | COP\$2 |
| Banco de Bogotá | 27 de mayo | 04 de junio | COP\$121 |
| ISA | 22 de mayo | 29 de mayo | COP\$370 |

Calendario de resultados 1T24

| Día | 2024 | |
|-----|-------|--|
| | Abril | Mayo |
| 6 | | Celsia - Éxito* |
| 7 | | Ecopetrol |
| 8 | | Uber - PEI - Grupo Argos* |
| 9 | | Bancolombia - Mineros - Canacol |
| 14 | | Nubank - Cementos Argos - Grupo Aval |
| 15 | | GEB - Promigas - Davivienda - Grupo Sura |
| 16 | | Corficolombiana |
| 17 | | ETB |
| 22 | | Banco de Bogotá |
| 29 | | Terpel* |
| 30 | ISA | |

*Fecha tentativa

| Pronósticos semana 27 de mayo del 2024 | |
|--|---------------------------|
| Compañía | Rango estimado |
| Colcap | 1,370 pts. - 1,420 pts |
| Pf-Bancolombia | COP\$32,500 - COP\$34,700 |
| Nubank | COP\$44,100 - COP\$46,500 |
| Ecopetrol | COP\$2,210 - COP\$2,320 |
| ISA | COP\$18,100 - COP\$18,800 |
| GEB | COP\$2,440 - COP\$2,550 |
| Celsia | COP\$4,260 - COP\$4,380 |
| Grupo Argos | COP\$15,925 - COP\$16,460 |
| Mineros | COP\$3,120 - COP\$3,190 |
| Cementos Argos | COP\$8,045 - COP\$8,305 |

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.