

Actualidad económica

Análisis de renta variable Perspectiva junio 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

- En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de inflación, el dato de actividad manufacturera y el dato de crecimiento del PIB.
- A nivel internacional, creemos que el mercado seguirá atento a los movimientos en las probabilidades de recortes de tasas de interés y a los mensajes de los hacedores de política monetaria. Sin embargo, conforme las expectativas de observar un recorte en septiembre se incrementen, es probable que el mercado enfrente cada vez mayor volatilidad.
- En Colombia, el mercado bursátil registró un comportamiento positivo, con los inversionistas aprovechando el impulso de finales del mes de abril.
- En junio creemos que el índice seguirá con su tendencia positiva, apoyamos nuestra perspectiva en el oscilador RSI del activo a nivel mensual, el cual aún se muestra lejos del escenario de sobrecompra.

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%	6.26%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3.40%	1.39%	2.84%	9.23%	8.81%	5.57%
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%	-5.60%
Deuda neta GNC (%PIB)	46.3%	48.4%	60.7%	60.1%	52.8%	59.0%
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	4000
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64.3	42.0	80.9	100.9	82.49	82.5

Fuente: Cálculos Investigaciones Económicas Accivalores

Mercado Accionario Internacional

1. ¿Qué pasó en mayo?

En el ámbito internacional, los mercados estuvieron impactados principalmente por tres drivers, el dato de inflación, el dato de actividad manufacturera y el dato de crecimiento del PIB.

El mercado estuvo muy inquieto durante el mes de mayo, los operadores estuvieron buscando pistas en los datos macroeconómicos con el objetivo de adelantarse a los posibles recortes de tasa de interés. Sin embargo, las expectativas del mercado sufrieron altibajos debido a la volatilidad de los datos, ya que, los datos de inflación motivaron a los optimistas de un eventual recorte y ocasionaron un impulso accionario que fue posteriormente mitigado, por el pesimismo que generó la sorpresa negativa en el crecimiento del PIB, el cual preocupó a los inversores que apostaban por un aterrizaje suave de la economía. Incluso los buenos resultados del gigante de los chips de IA, Nvidia, no lograron tener el efecto positivo que esperábamos sobre el mercado en general.

2. ¿Qué esperamos en junio?

A nivel internacional, creemos que el mercado seguirá atento a los movimientos en las probabilidades de recortes de tasas de interés y a los mensajes de los hacedores de política monetaria. Sin embargo, conforme las expectativas de observar un recorte en septiembre se incrementen, es probable que el mercado enfrente cada vez mayor volatilidad, ya que, sería la tercera ocasión en el que los operadores apuestan a un recorte luego de una serie de datos decepcionantes.

Estaremos atentos fundamentalmente a los datos de mercado laboral, puesto que, creemos podría ser el dato de desempate para la confusión actual del mercado. Datos que muestren debilidad en la dinámica de las contrataciones y los salarios, motivarían a los inversores a ser optimistas alrededor de los recortes y por ende podríamos observar un impulso en las acciones de tecnología.

Mercado accionario local

1. ¿Qué pasó en mayo?

En Colombia, el mercado bursátil registró un comportamiento positivo, con los inversionistas aprovechando el impulso de finales del mes de abril. Consideramos que en medio de un menor escenario de aversión al riesgo a nivel internacional y las correcciones observadas en algunos activos se creó el escenario propicio para que los optimistas del mercado local buscarán nuevos niveles de entrada.

El principal driver que impactó al mercado fue la ocurrencia del rebalanceo del índice, con muchos analistas especulando sobre la entrada de un nuevo emisor, lo que ocasionó movimientos sobre ciertos activos como PEI, BHI o incluso Concreto. Consideramos que el mercado se adelantó de forma considerable a los flujos del rebalanceo, lo que ocasionó que el efecto de los flujos no fuera el que muchos operadores estaban esperando. No obstante, se cumplió nuestro escenario base en el que PEI fue incluida en el índice, agregando un nuevo sector a la diversificación del índice.

2. ¿Qué esperamos en junio?

A nivel local, observamos que nuestra perspectiva para el mes de mayo se cumplió, con el activo mostrando un desempeño positivo a pesar de ciertos periodos de volatilidad. En junio creemos que el índice seguirá con su tendencia positiva, apoyamos nuestra perspectiva en el oscilador RSI del activo a nivel mensual, el cual aún se muestra lejos del escenario de sobrecompra. Adicionalmente, el movimiento de las medias móviles de 20 y 50 periodos parece indicarnos que el índice intentará recuperarse durante el siguiente mes.

Finalmente, creemos que la resiliencia que ha mostrado el mercado tanto a eventos corporativos como ruidos políticos refleja la intención de los operadores por mantener el impulso alcista, por lo cual somos optimistas en los niveles actuales del índice y esperamos que el índice local logre consolidar un primer semestre de valorización.

Desempeño principal índice por región

En mayo, se observó un desempeño positivo promedio en la renta variable internacional. La mayoría de los índices mostraron un avance o desempeños positivos en el mes. Se destaca el comportamiento positivo del principal índice de EE.UU., el S&P 500 logra resaltar entre los mercados desarrollados al registrar un incremento de +5% y revirtiendo las pérdidas registradas en el mes de mayo.

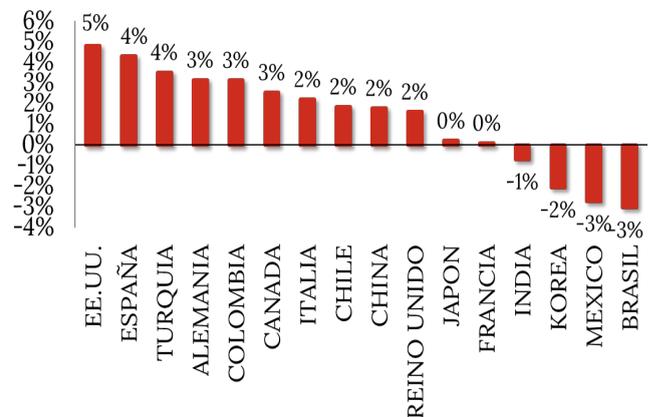
Adicionalmente, destacamos el comportamiento del mercado local, ya que, en el mes de mayo, logró mantener su buen desempeño, mostrando un rendimiento cercano al +3%. El MSCI Colcap consiguió mantener las ganancias por tercer mes consecutivo y seguir en la tendencia alcista, incluso a pesar de la ocurrencia del rebalanco del índice, el cual traía presiones sobre la mayoría de los activos de la canasta. Finalmente, resalta el retroceso fuerte del Bovespa en Brasil, con una caída de -3% y del mercado en México con un retroceso de -3%, siendo los únicos mercados de la región latinoamericana en mostrar pérdidas durante el mes.

En el desempeño del año corrido vemos una dinámica muy similar a lo ocurrido durante el mes, siendo México y Brasil los mercados con mayores desvalorizaciones. En el caso de México este desempeño se encuentra impactado por la jornada del 06 de junio, luego de las elecciones presidenciales, el índice Mexbol retrocedió -6%, reflejando la incertidumbre que algunos operadores de mercado tienen frente al rumbo político del país. En el caso de Brasil, una parte del impacto sobre los activos pudo ser producto del despido del CEO de Petrobras, lo que preocupó a los inversores sobre las decisiones del gobierno en materia de inherencia corporativa.

Entre tanto, Colombia logra subir hasta el puesto número 2 entre los índices

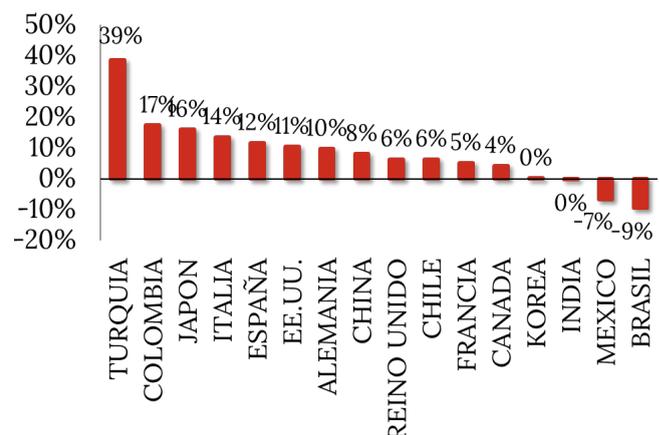
internacionales por su desempeño de 2024, el índice ha mostrado la mayor solidez entre los mercados internacionales, incluso a pesar de que el ruido político también se encuentra presente a nivel local.

Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores- Var. mensual | Var. al 31/05/24

Desempeño año corrido de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores

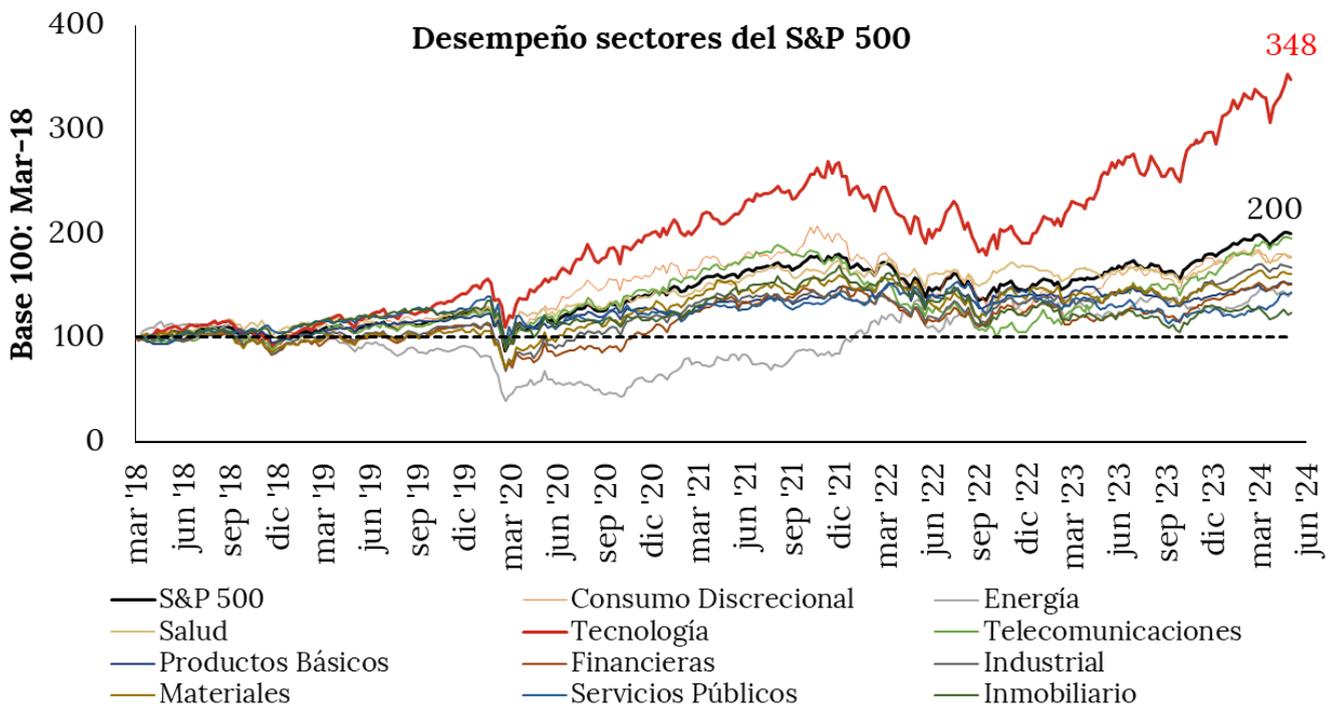
SPX vs sectores

El S&P 500 mostró durante mayo un desempeño positivo. El índice consiguió revertir las pérdidas observadas en el mes anterior e incluso tocó nuevos máximos. El desempeño del índice y de la renta variable en la región estuvo impactado por un optimismo renovado de los operadores.

Los analistas observaron una debilidad en los datos macroeconómicos lo que motivó perspectivas más optimistas en materia de recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal, haciendo que la presión de los rendimientos del Tesoro sobre las acciones disminuyera.

Adicionalmente, con la moderación de los conflictos en Medio Oriente el mercado volvió a buscar nuevamente activos de riesgo en contraste con la búsqueda de activos refugio registrada en el mes anterior, lo que también motivó el impulso no solo en EE.UU. sino también a nivel internacional.

Los buenos resultados de Nvidia no bastaron para mantener la fuerza del optimismo del mercado el cual disminuyó hacia final del mes, ya que, los operadores ven con mayor detenimiento los resultados del sector de microchips para inteligencia artificial. No obstante, el sector de tecnología lideró las ganancias mensuales a nivel sectorial.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

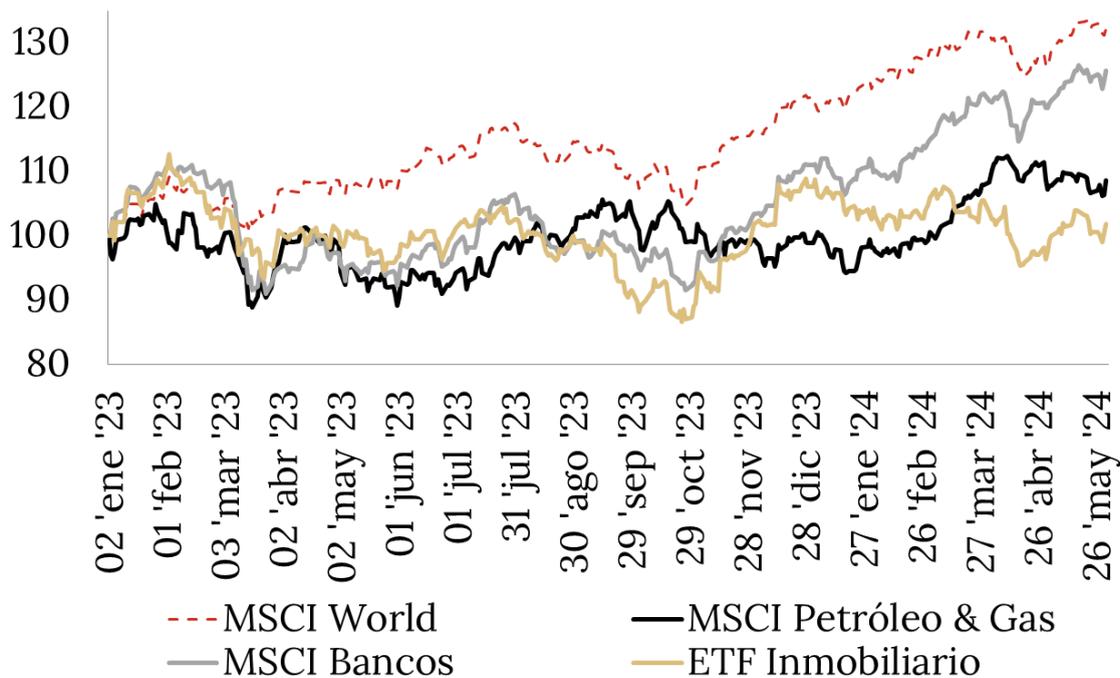
Acciones sensibles a perspectivas de crecimiento vs acciones globales

En mayo se pudo observar un comportamiento positivo entre la mayoría de los índices que son sensibles a las perspectivas de crecimiento a excepción del sector de petróleo y gas. Este movimiento alcista fue comparativamente mayor en el caso del índice de bancos, el cual consigue su segundo mes consecutivo de recuperación. Lo anterior en medio de un optimismo renovado de los operadores alrededor de la reducción de tasas de la FED.

Los bancos parecen beneficiarse de la dinámica actual del mercado, ya que, debido a lo ocurrido durante 2023 con el SVB fue un sector que pudo experimentar un castigo excesivo por parte de los inversores.

Los activos del sector inmobiliario también mostraron un intento de recuperación, sin embargo, se mostraron más sensibles a los cambios de tendencias de los mercados internacionales, con la ralentización de la economía en Estados Unidos, algunos operadores han empezado a cuestionarse el dinamismo a corto plazo del segmento.

En el caso del sector de petróleo y gas, observamos un comportamiento negativo que no pudo recuperarse a final de mes. Esto se debe principalmente a que la volatilidad de los precios del crudo ha disminuido junto con su cotización, lo que llevó a los optimistas del sector a evaluar sus posiciones especulativas.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas ACVA

Acciones vs PMI Compuesto, en China y EE.UU.

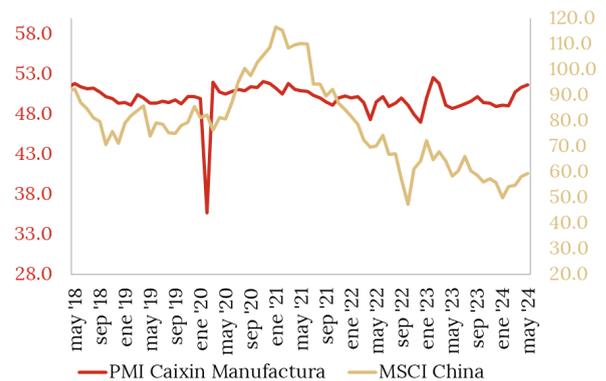
En el mes de mayo observamos que la dinámica de los índices sí reflejó los movimientos de los indicadores de actividad comercial que son comúnmente utilizados en cada región.

En el quinto mes del año, observamos que el MSCI China completa su quinto mes consecutivo de recuperación, en línea con el incremento en el indicador de PMI Caixin de manufactura. Este último se ubicó en cerca de 51.7 puntos en mayo, lo que significa que la actividad manufacturera de China no solo se mantiene en terreno expansivo, sino que mejoró de forma considerable nuevamente. Lo anterior permite que la confianza sobre las acciones chinas vuelva a aparecer con fuerza entre los operadores.

En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto mostró un comportamiento positivo en el quinto mes del año, siendo una recuperación del fuerte retroceso observado en abril. El indicador se ubicó en 54.5 puntos, dando un salto significativo frente a los 50.9 puntos registrados en abril. A pesar de que el PMI de manufactura se incrementó, el principal protagonista fue el avance en el PMI de servicios.

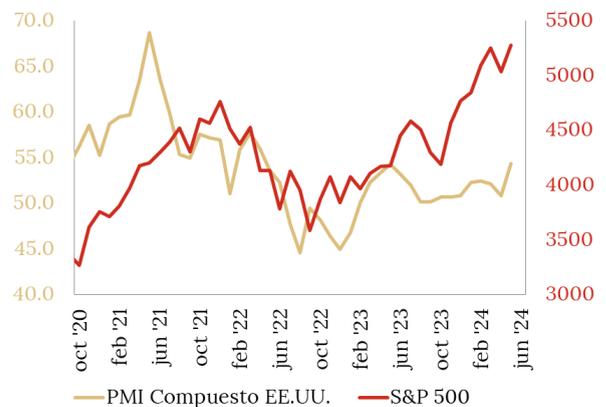
Lo anterior mostró un movimiento en línea con el desempeño del S&P 500, ya que, observamos un fuerte movimiento alcista durante el mes de mayo. Creemos que la alineación se debe principalmente a otros factores diferentes al PMI puesto que, el incremento en el dato motivó a los mercados a replantearse la velocidad en los recortes de tasas, entonces lo conjunto del movimiento es más una coincidencia.

Comportamiento PMI Manufactura China vs MSCI China



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Comportamiento PMI Compuesto EE.UU. vs S&P 500



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

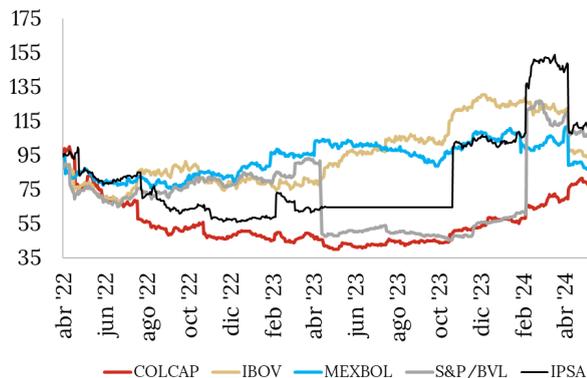
Ratio Precios-Ganancias de comparables de la región y CDS en la región

Realizando el análisis del múltiplo Precio/Ganancia (P/E) se observa que el índice local mostró una dinámica alcista relevante durante el mes, esto a pesar de que el Colcap enfrentó algunas presiones durante el mes. El fuerte movimiento bajista sobre el IPSA de Chile se debe principalmente al cambio en la metodología de Bloomberg el cual estaría tomando las EPS estimadas para el próximo trimestre, lo que reflejaría la menor confianza de los analistas. La brecha entre México y Brasil se mantiene, esto motivado en cierta forma porque fueron los mercados de mayor presión a nivel internacional.

Por otro lado, al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, en el mes de mayo observamos un movimiento bajista en la percepción de riesgo sobre las economías de latinoamérica en forma general.

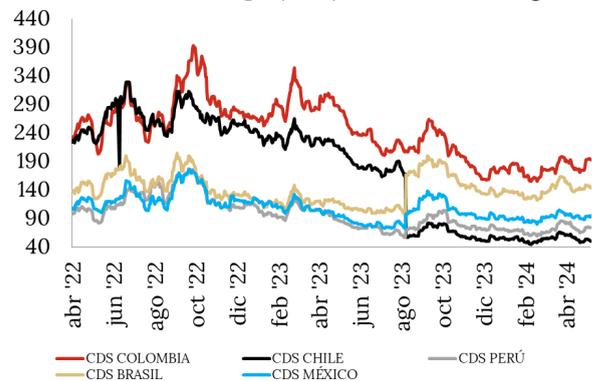
El único incremento se registró en la percepción del riesgo país de Colombia, probablemente debido al ruido político alrededor de las reformas que se discuten en el legislativo. Adicional a algunos mensajes del gobierno local alrededor de posibles cambios a la constitución.

Relación Precio-ganancias índices regionales



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Credit Default Swaps (CDS) a 5 años en la región



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Colcap - volúmenes

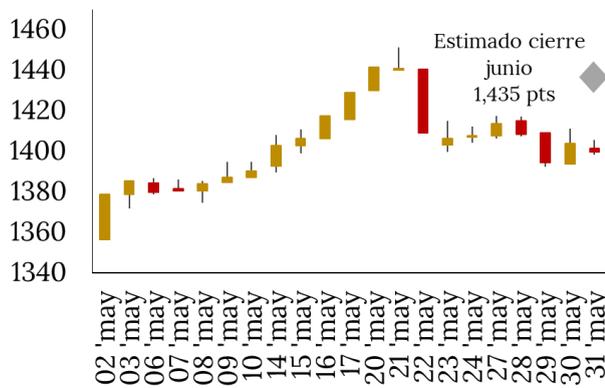
En el mes de mayo se observó un avance relevante en el comportamiento del índice local. El índice comenzó el mes mostrando una clara fortaleza alcista, la cual no logró mantener hacia final del mes. No obstante, el índice parece proteger la tendencia alcista de lo corrido del año.

El fuerte retroceso del 21 de mayo estuvo motivado por el conocimiento de la entrada de PEI al índice local en el rebalanceo, ya que esto significaba flujos de ventas importantes sobre la mayoría de activos pertenecientes al Colcap. El índice cierra (1,399 puntos) muy cerca de nuestra expectativa de mayo (1,420 puntos). En el mes de junio nuestra expectativa es optimista y creemos que el índice podría cerrar en **1,435 pts**.

Adicionalmente, creemos que en el mes se podría observar una caída en la liquidez del mercado accionario. Con un volumen promedio diario de negociación del mes que se podría ubicar en cerca de COP\$69 mil millones. Este volumen estaría por encima de lo observado para el mismo mes el año pasado (COP\$46 mil millones), lo anterior teniendo en cuenta que el mes tuvo eventos corporativos relevantes como el rebalanceo.

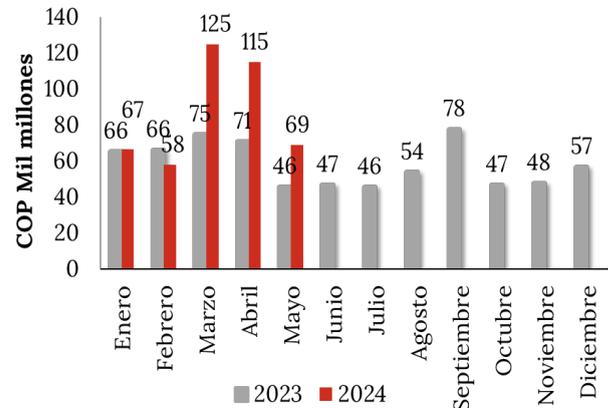
Nuestra expectativa de que la tendencia de negociación se mantenga alta podría cumplirse por lo que en junio esperamos observar un volumen negociado promedio diario que esté cercano a los COP\$70 mil millones.

Comportamiento MSCI Colcap en mayo



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

Volumen promedio diario de negociación en bolsa



Fuente: Investigaciones económicas Accivalores

Desempeño de las acciones del índice MSCI Colcap en mayo

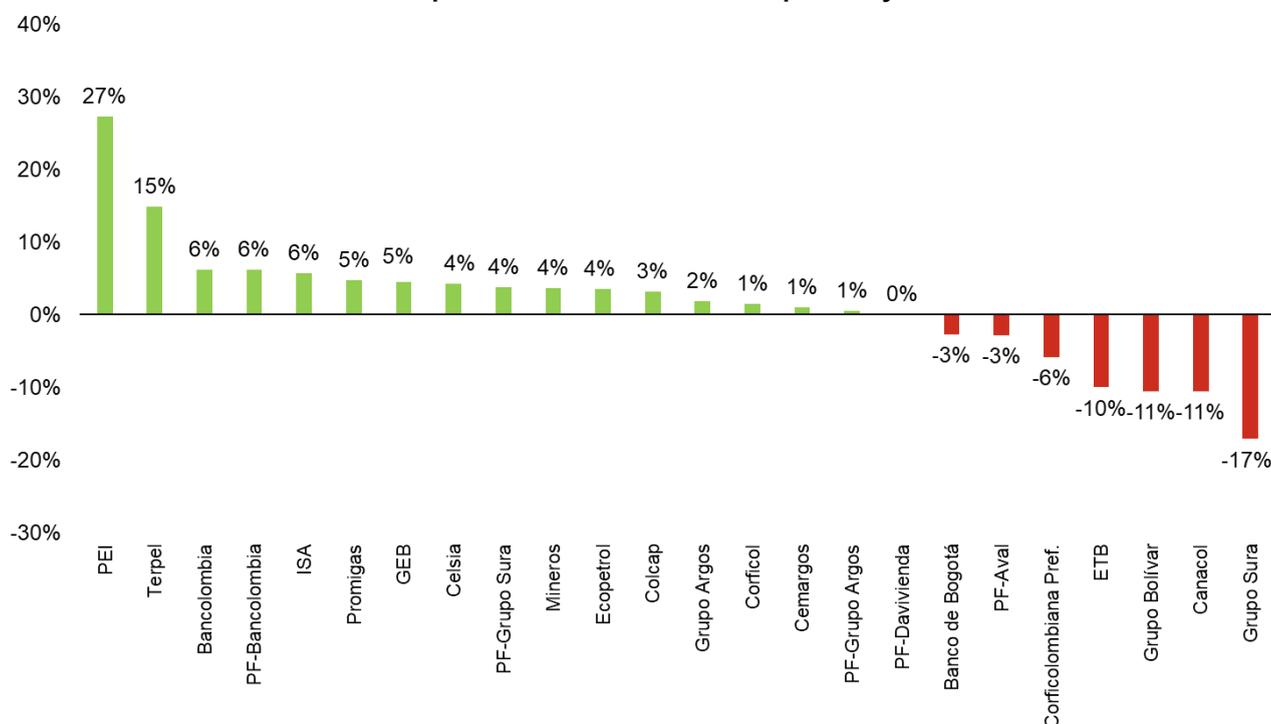
El desempeño del mercado accionario fue positivo en mayo, mostrando una mejor dinámica que la registrada en abril. Los desempeños positivos principales fueron observados en el caso de acciones como PEI, Terpel y Bancolombia.

En el caso específico de PEI su rendimiento se debe principalmente a que tal y como anticipamos el activo logró entrar a la canasta del MSCI Colcap, lo que hizo que los títulos alcanzarán incluso un rendimiento por encima del 30% en mayo en medio del optimismo por los flujos de entrada.

En el caso de Terpel el movimiento fue sorpresivo. Consideramos que el desempeño de Terpel fue producto de su rezago frente a otros activos del índice que habían consolidado mejores desempeños, lo que motivó perspectivas de abaratamiento por parte de algunos operadores.

Finalmente entre las variaciones negativas se encuentran Grupo Sura, Canacol y Grupo Bolívar. La presión sobre Canacol se mantiene debido a las perspectivas negativas de algunos analistas de mercado y en el caso de Grupo Sura eventos corporativos como la liquidación del negocio de EPS.

Comportamiento del MSCI Colcap en mayo



Resumen de resultados 1T24

Al finalizar la temporada de resultados local para el primer trimestre de 2024, observamos que el balance es mixto. En nuestra perspectiva los resultados fueron en su mayoría neutrales con cerca de un 42% de los emisores pertenecientes al índice. Entre estas perspectivas neutrales se encuentran activos como PEI, ISA, GEB, Cementos Argos, entre otros.

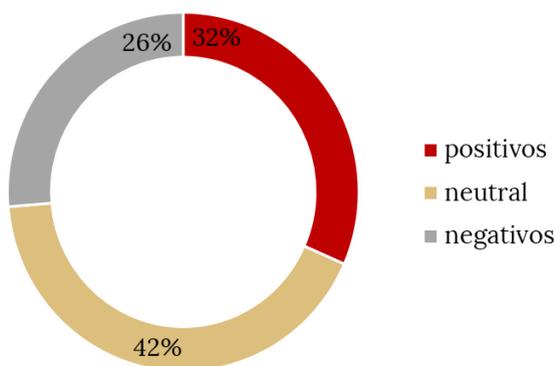
En el lado positivo tuvimos activos como Bancolombia, principalmente debido a la resiliencia que siguen mostrando trimestre a trimestre, Promigas, Mineros y Grupo Argos. Este último tuvo un beneficio muy relevante por los eventos corporativos que se llevaron a cabo durante este primer trimestre, es decir lo referente a la transacción de Cementos Argos y el evento de Nutresa.

En el segmento negativo tuvimos los resultados de acciones como Davivienda que sigue reportando pérdidas, Grupo Bolívar quien tuvo un desempeño decepcionante y Canacol quien consideramos también siguió mostrando presiones en lo concerniente a sus resultados y a su posición de caja actual.

Los resultados del primer trimestre del año muestran una resiliencia significativa de los emisores que cotizan en bolsa y de los sectores, ya que, exceptuando el desempeño extraordinario de Grupo Sura del análisis, el crecimiento en ventas de las compañías fue una caída apenas del -1%. Esta caída es mucho menor a lo esperado por nosotros y por el consenso de los analistas de mercado, especialmente al tener en cuenta el efecto de la tasa de cambio y la dinámica actual de la economía colombiana.

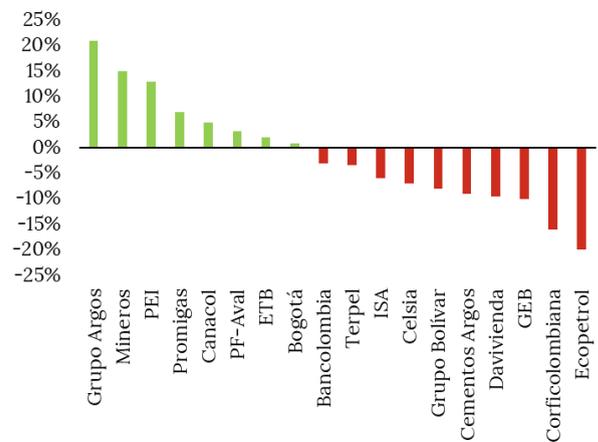
Las caídas más pronunciadas se observaron en Ecopetrol, debido a un efecto de tasa de cambio y de menor demanda de productos tanto a nivel local como internacional que afectaron las ventas, en Corficolombiana, quien aún muestra un poco de dificultad para mostrar recuperación en los resultados (a pesar del buen desempeño del segmento financiero), esto debido principalmente a su exposición a los ciclos económicos y GEB quien tuvo un impacto en el trimestre de carácter importante por la apreciación del peso colombiano que no logró ser mitigado por el mejor desempeño del sector de gas.

Balance temporada de resultados 1T24



Fuente: Investigaciones económicas Accivalores

Crecimiento en ventas en el 1T24



Fuente: Bloomberg - Investigaciones económicas Accivalores

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.