Acciones & Valores
Desde 1959

Perspectiva Accionaria

SEPTIEMBRE DE 2024

Elaborado por:
Investigaciones Económicas

Jahnisi Arley Cáceres
Analista Renta Variable
jahnisi.caceres@accivalores.com

Resumen

- En agosto, se observó un balance positivo promedio en la renta variable internacional. La mayoría de los índices mostraron un avance en el mes, al excluir el desempeño del XU100 en Turquía (-7.5%) el rendimiento promedio de los índices fue de 1.17%.

- Los analistas mostraron una preocupación relevante durante el mes acerca de la posibilidad de observar una recesión en EE.UU., debido a que las preocupaciones sobre la dinámica del mercado laboral causaron una sobrerreacción.

- El mercado local mostró un desempeño positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en Banco de Bogotá (+16%) y Grupo Bolívar (+10%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Ecopetrol (-6%) y PF-Corficol (-5%) .

- El índice cerró en 1,362 puntos, dentro de nuestra expectativa de rango de agosto (1330 - 1,370 puntos) y muy cerca de nuestra estimación de cierre de 1,370 puntos. En el mes de septiembre nuestra expectativa es que el índice podría cerrar en un rango entre 1,315 - 1,365 pts.

Héctor Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1107

María Alejandra Martínez
Directora
maria.martinez@accivalores.com
(601) 3907400 ext 1566

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
Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

Natalia Toloza Acevedo
Practicante
natalia.toloza@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

En YouTube

En Spotify

Suscríbete a nuestros informes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,80%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	11,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,96%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,63%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	8,50%
IBR Overnight nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,70%	2,91%	11,14%	12,26%	8,00%
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%	58,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10.782	-10.130	-15.259	-14.331	-9.902	-8.000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, fin de periodo)	3.411	3.661	3.880	4.808	3.874	4080
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	83,0

Fuente: Investigaciones Económicas Acciones y Valores

Global: Desempeño mensual índices

En agosto, se observó un balance positivo promedio en la renta variable internacional. La mayoría de los índices mostraron un avance en el mes, al excluir el desempeño del XU100 en Turquía (-7.5%) el rendimiento promedio de los índices fue de 1.17%.

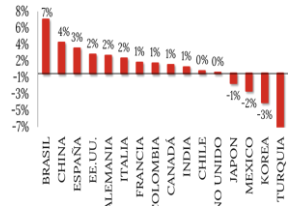
En la región destacamos el comportamiento positivo del principal índice de Brasil, el Ibovespa, que completa su cuarto mes de ganancias consecutivas, a pesar de que los movimientos de política monetaria siguen siendo una preocupación relevante. No obstante, el riesgo por el panorama fiscal parece que se ha disipado constantemente lo que ha permitido una recuperación en las acciones brasileñas. Además, una mejor perspectiva por parte de los inversionistas extranjeros, en una de las acciones más relevantes, Petrobras, también jugó a favor del mercado lo que permitió una valorización cercana al 6.54% en el mes.

En el desempeño de EE.UU., destacamos que logró terminar el mes con un segundo incremento consecutivo por encima del 2%. Incluso a pesar de la alta volatilidad al inicio del mes que presentó el índice debido a las preocupaciones de los operadores alrededor la política monetaria y los riesgos de una eventual recesión. Poco a poco los informes macroeconómicos apoyaron las perspectivas de un "aterrizaje suave" permitiendo las valorizaciones.

En materia local, el índice MSCI Colcap revierte su tendencia del mes anterior y culmina con una valorización modesta del 1.23%, en medio de los flujos vistos en el rebalanceo a final del mes y el análisis de los operadores de los resultados corporativos del segundo trimestre del año. En los que consideramos el balance fue neutral, con sorpresas positivas y negativas.

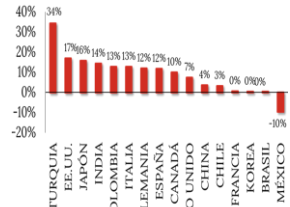
En el año corrido, Brasil logra revertir su panorama negativo, mientras que México sigue liderando el rezago en las bolsas internacionales.

Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores- Var. mensual| Var. al 01/08/24

Desempeño año corrido de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas Accivalores

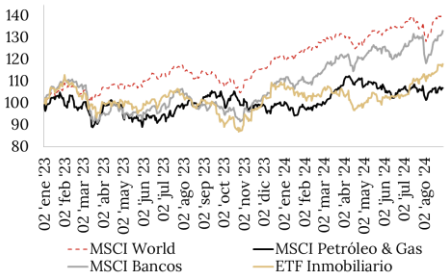
Global: Sectores sensibles al crecimiento

En agosto, se pudo observar un comportamiento de recuperación entre la mayoría de los índices que son sensibles a las perspectivas de crecimiento. Sin embargo, el índice de petróleo y gas ha mostrado un rezago frente a los demás índices comparativos. Las acciones globales mostraron suficiente fortaleza para recuperarse de la caída pronunciada que ocurrió en agosto en lo que algunos medios llamaron un 'mini crash' del mercado bursátil.

Los bancos mostraron un avance significativo, en medio de la finalización de la temporada de resultados corporativos, la cual terminó sin mayores sorpresas alrededor del sector o de bancos regionales. Además, al igual que en el mes anterior, la mejora en las perspectivas de un recorte de tasa de interés en septiembre impulsó las valorizaciones, a medida que se espera una senda de tasas bajista durante lo que queda de 2024.

Los activos del sector inmobiliario mantuvieron la tendencia de recuperación, en línea con los fundamentales que afectaron el desempeño de los activos a nivel internacional pero, con mayor énfasis en EE.UU. La flexibilización de la política monetaria debería culminar en una senda de caída en las tasas hipotecarias, lo que podría ayudar a dinamizar el mercado de vivienda en EE.UU. y podría mantener los precios en una tendencia alcista.

En el caso del sector de petróleo y gas, observamos un comportamiento positivo que sigue siendo leve, incluso podríamos decir que el desempeño fue relativamente estable. Los precios del petróleo mostraron un retroceso de -5.58% en su rendimiento mensual, superando la caída de -3.9% registrada en el mes anterior y manteniendo una dinámica bajista.



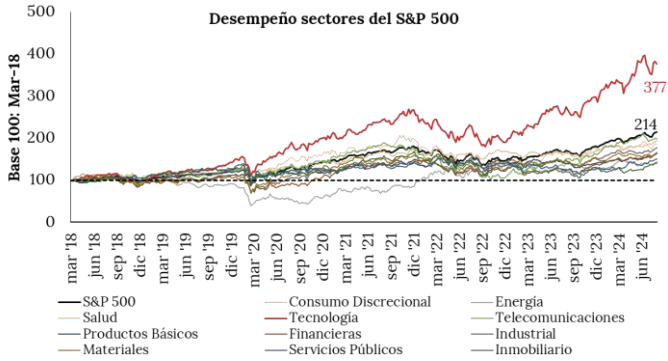
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

EE.UU.: Dinámica sectorial S&P 500

El S&P 500 mostró durante agosto un desempeño positivo. El índice consiguió su cuarto mes consecutivo al alza, el activo intentó alcanzar nuevamente el máximo histórico sobre el nivel de los 5,669 puntos registrado en el mes anterior. El desempeño del índice estuvo impactado por la alta volatilidad en las expectativas del mercado acerca de los movimientos de política monetaria y la fortaleza de la economía en Estados Unidos.

Los analistas mostraron una preocupación relevante durante el mes acerca de la posibilidad de observar una recesión en EE.UU., debido a que las preocupaciones sobre la dinámica del mercado laboral causaron una sobrerreacción. Adicionalmente, el impacto de la subida de tasa de interés por parte del Banco de Japón (BoJ) ocasionó que las estrategias de *carry trade* de algunos fondos en EE.UU. se vieran impactadas negativamente, lo que ocasionó un *sell-off* tanto en el mercado japonés como en el mercado estadounidense.

Lo anterior se puede contrastar con el desempeño del sector de tecnología en el mes, el cual mostró un retroceso significativo, producto de los efectos ya mencionados. No obstante, el sector mostró lograr una recuperación sustancial en lo corrido del mes, revirtiendo las fuertes pérdidas. Incluso en medio del retroceso de las acciones de Nvidia después de su reporte de resultados, que consideramos fue positivo, no obstante, una menor sorpresa a nivel de ingresos y utilidades y una menor previsión de resultados para el siguiente trimestre ocasionó que los operadores visualizaran una toma de utilidades atractiva a los niveles actuales.



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas –
Var. al 26 de julio de 2024

EE.UU. y China: Índices vs PMIs

En agosto, observamos que la dinámica de los índices en el caso de China si reflejó la mejora en en el indicador de actividad de manufactura, mientras que, en EE.UU. la dinámica fue diferente.

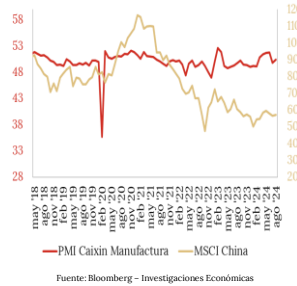
En el octavo mes del año, observamos que el MSCI China mostró una subida en su comportamiento y revirtió la tendencia negativa de los últimos dos meses, mostrando un comportamiento similar al observado en el PMI de Caixin de Manufactura.

El PMI se ubicó en cerca de 50.4 puntos en agosto, lo que significa que la actividad manufacturera de China se ubicó en terreno expansivo, mejorando frente al dato anterior y de forma significativa, ya que, el dato de julio fue de 49.8 puntos. El retroceso contrasta con otros datos macroeconómicos que han mostrado cierta debilidad en la mayor economía de Asia. Observamos que a pesar de que el movimiento fue similar, la presión sobre el sector inmobiliario y los movimientos actuales por parte del Banco de China, no permitieron que la valorización sobre las acciones chinas fuera mayor.

En el caso de Estados Unidos, el PMI compuesto mostró un comportamiento decreciente en el octavo mes del año, contrastando con la dinámica registrada desde agosto del año anterior. El cambio fue significativo, sin embargo, los operadores estuvieron muy atentos al comportamiento del PMI de servicios, en busca de evidenciar la fortaleza de los consumidores.

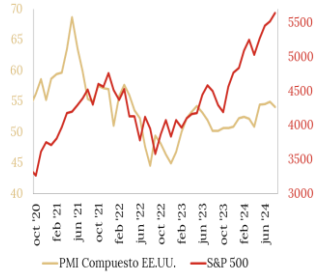
Lo anterior no se alinea con el desempeño del S&P 500, ya que, observamos un movimiento alcista durante el mes de agosto y el indicador mostró un empeoramiento. Sin embargo, es importante resaltar que, el dato principal en el que mercado internacional se encuentra atento es la tasa de desempleo, ya que, en el último discurso del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, el hacedor de política monetaria hizo un especial énfasis en la relevancia de la fortaleza del mercado laboral.

Comportamiento PMI Manufactura China vs MSCI China



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

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



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Latinoamérica: Dinámica regional y CDS

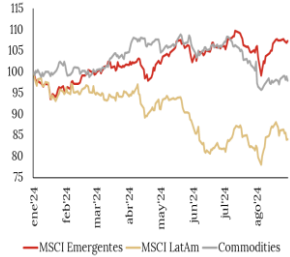
En el análisis de Latinoamérica, observamos que el comportamiento de sigue rezagado frente a los comparables. A pesar de lo anterior, la brecha entre el comportamiento del MSCI LatAm y el índice de materias primas (commodities) se cerró levemente, probablemente impulsado por un mejor comportamiento de la renta variable en Brasil.

Se mantuvo la alineación del movimiento entre los índices de emergentes, incluida Latinoamérica, con las materias primas. Sin embargo, la dimensión del movimiento tuvo un cambio notable. Parece que la dinámica de los índices estuvo explicado por comportamientos exógenos y no específicamente por los movimientos de las materias primas.

En el inicio de agosto, las materias primas mostraron una recuperación leve, la cual entró en una lateralización posterior. Cabe resaltar que la recuperación en emergentes y latinoamérica fue similar, sin embargo, con los retrocesos actuales de las materias primas, el índice de emergentes parece mostrar una mayor solidez que el índice de latAm lo cual podría ser producto de factores internos como preocupaciones políticas tanto en México como en Colombia.

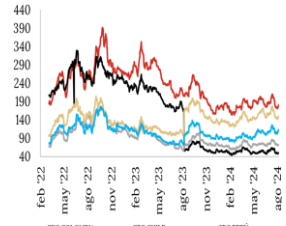
Lo expuesto anteriormente se puede evidenciar al comparar los Credit Default Swap (CDS) de 5 años en la región, en el mes de agosto observamos un movimiento alcista que si bien parecía mitigarse hacia mitad del mes, culminó con una nueva tendencia alcista en países como Colombia, Brasil y México. El mayor incremento en el riesgo se observó en México, con una subida de su CDS de cerca de 4 puntos básicos. Tanto Brasil como Colombia terminaron el mes con una caída promedio de cerca de 7 puntos básicos, sin embargo, en los primeros días del mes Colombia alcanzó a registrar un incremento cercano a 14 puntos básicos.

Comparativa regional con materias primas



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas – Base 100: Ene-24

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



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

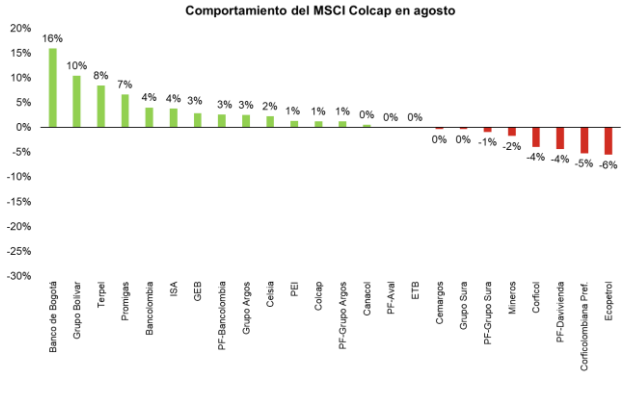
Colombia: Comportamiento en agosto

El desempeño del mercado accionario fue mixto en lo corrido del mes. A pesar de la caída del inicio del mes por el sentimiento del sell-off global, en los siguientes días se pudo recuperar los niveles de cierre de julio. Los principales desempeños positivos estuvieron en emisores como Banco de Bogotá, Grupo Bolívar y Terpel.

En el caso de Banco de Bogotá, el desempeño positivo se dio por el impacto que tuvieron los flujos estimados en el rebalanceo de acciones. Se anticipaban flujos de compra relevantes en las acciones del banco, lo que pudo haber motivado a algunos operadores a realizar compras durante final de mes. En el mes, recuperó los niveles de precio de mayo de este año, superando las complicaciones en la cartera crediticia.

En el caso de Grupo Bolívar, es posible que las estimaciones que indican que es probable que la holding entre a ser parte nuevamente de la canasta del índice S&P Colombia Select (HCOLSEL) hayan motivado un atractivo sobre los operadores de flujos en los rebalanceos.

Finalmente entre las variaciones negativas se encuentran Ecopetrol, Pref. Corficol y PF-Davivienda. Consideramos que el movimiento sobre Ecopetrol, es producto de la tendencia negativa sobre los precios del petróleo, un reporte de resultados que sorprendió a la baja y cambios abruptos en temáticas corporativas como el negocio de Ecopetrol con OXY en la cuenca del Permian.



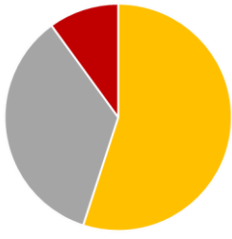
Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Colombia: Finalizó la temporada de resultados

Con la finalización de la temporada de resultados, la mayoría de las compañías logró reportar cifras positivas. De los 20 emisores analizados, 11 presentaron resultados considerados positivos, 7 se mantuvieron en territorio neutral y solo 2 obtuvieron resultados negativos. Este balance favorable se atribuye a un panorama macroeconómico más alentador y una recuperación gradual de algunos de los sectores, a pesar de los impactos de la inflación y la reducción del consumo de los hogares. Uno de los emisores destacados en el segundo trimestre de 2024 fue ISA, la compañía logró un desempeño positivo (excluyendo el efecto cambiario) tanto a nivel trimestral como anual, alcanzando una utilidad neta de COP$708 mil millones, ingresos por COP$3.4 billones y un margen neto del 20%. Este desempeño se explica, en parte, por la entrada en operación de nuevos proyectos en Chile y Perú.

En contraste, Ecopetrol presentó resultados negativos, que estuvieron por debajo de nuestras expectativas. Las cifras financieras de Ecopetrol no reflejan la solidez esperada, debido en parte a una moderación en las ventas tanto a nivel local como internacional, una demanda débil de sus productos y el incremento de los gastos financieros durante los últimos tres trimestres. A finales de julio, Ecopetrol tomó la importante decisión de desistir del negocio de CrownRock, debido al alto nivel de endeudamiento actual y a las dudas sobre la viabilidad del proyecto. Como consecuencia, Juan José Echavarría y Luis Alberto Zuleta renunciaron a la Junta Directiva, expresando su descontento con la decisión. Los próximos meses serán cruciales para Ecopetrol debido a que el incremento en los precios del diesel son positivos para cerrar la brecha en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), sin embargo, los recientes mensajes alrededor de una estrategia de no fracking en ninguna locación por parte de Ecopetrol empieza a generar dudas relevantes sobre los inversionistas, especialmente las preocupaciones por el Joint Venture en el Permian y su vencimiento en el siguiente año. Estos factores podrían mantener la presión sobre el activo y mitigar próximas valorizaciones.

Perspectiva del reporte de resultados



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Colombia: Pronósticos y volúmenes

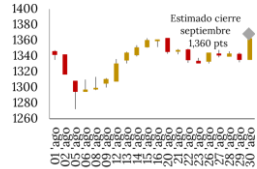
En agosto, se observó un avance moderado en el comportamiento del índice local. El índice mostró una leve tendencia alcista en la mitad del mes, la cual mostró un retroceso después del día 20 de agosto. Es importante tener en cuenta que el 20 de agosto se dio a conocer la canasta pro forma del índice local para el tercer trimestre del año.

La atención de los operadores estuvo puesta en los flujos de operación esperados para el rebalanceo a final de mes, sin embargo, los problemas que ocurrieron con la publicación de la canasta generaron disrupciones en las operaciones comunes de los operadores. El primer problema ocurrió debido a una canasta pro forma que significaba flujos relevantes de compra sobre la acción de Grupo Sura y de venta sobre acciones relevantes como PF-Bancolombia o Ecopetrol, sin embargo, conocimos que MSCI cometió un error en el cálculo del flotante de Grupo Sura, lo que ocasionó un cambio posterior en las estimaciones. Días posteriores hubo un segundo cambio anunciado sobre las acciones de Mineros, al ajustar el flotante de 55% a 40%, lo que disminuyo los flujos de compra. Debido a lo anterior, creemos que los operadores estuvieron durante la semana realizando ajustes relevantes, lo que contrario a lo esperado culminó en una valorización del índice cercana al 2%, solamente en la última jornada de negociación.

El índice cerró en 1,362 puntos, dentro de nuestra expectativa de rango de agosto (1330 - 1,370 puntos) y muy cerca de nuestra estimación de cierre de 1,370 puntos. En septiembre, esperamos que el índice cierre en un rango comprendido entre **1,315 - 1,365 puntos**.

Adicionalmente, creemos que en el mes se podría observar una mejora en la liquidez, con volúmenes de transacción acercándose a los COP$55 mil millones promedio dia. Este volumen estaría muy cercano a lo observado para el mismo mes el año pasado (COP$54 mil millones).

Comportamiento MSCI Colcap en Agosto



Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

Volumen promedio diario de negociación en bolsa

Fuente: Bloomberg – Investigaciones Económicas

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