

Perspectiva Accionaria

Mayo de 2025

Investigaciones Económicas

Jahnisi Arley Cáceres

Analista Renta Variable

jahnisi.caceres@accivalores.com

[Consulta aquí
nuestro informe
macroeconómico](#)

Resumen

- El spread entre los bonos del Tesoro a 10 y 2 años volvió a territorio positivo e intenta mantenerse. Esto indica que el mercado de deuda no estaría descontando una recesión en el corto plazo. La combinación de estos factores (repunte del S&P 500, alivio comercial y curva normalizada) sugiere que podría haber espacio adicional para valorizaciones en el mercado accionario estadounidense si las compañías mantienen su solidez en ingresos.
- El S&P 500 tuvo un abril marcado por alta volatilidad, con una caída durante el mes de hasta 14% debido a las medidas comerciales impulsadas por la administración Trump. No obstante, el aplazamiento de aranceles, las señales de diálogo con otros países y una postura más moderada del presidente permitieron una fuerte recuperación.
- El mercado local mostró un desempeño levemente positivo en el balance, con las mayores variaciones positivas observadas en ISA (+14%) y ETB (+10%) y las mayores variaciones negativas registradas en las acciones de Canacol (-15%) y Ecopetrol (-17%).
- El índice cerró en 1,636 puntos en abril. En mayo, esperamos que el índice se encuentre en un rango comprendido entre 1,570 - 1,660 puntos.

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

Laura Sophia Fajardo Rojas

Analista de divisas
laura.fajardo@accivalores.com

María Lorena Moreno

Practicante
maria.moreno@accivalores.com

Escucha nuestro análisis:

[En YouTube](#)



[En Spotify](#)



[Suscríbete a nuestros informes](#)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crecimiento del PIB (var.anual %)	3,20%	-7,30%	11,00%	7,30%	0,60%	1,70%	2,70%
Tasa de desempleo nacional (%PEA, promedio)	10,90%	16,70%	13,80%	11,20%	10,20%	10,20%	10,0%
Inflación (var.anual %, fin de periodo)	3,81%	1,62%	5,60%	13,13%	9,28%	5,20%	4,69%
Inflación básica (var.anual %, fin de periodo)	3,40%	1,39%	2,84%	9,23%	8,81%	5,75%	4,29%
Tasa Banrep (tasa, fin de periodo)	4,25%	1,75%	3,00%	12,00%	13,00%	9,50%	7,50%
IBR mensual nominal (tasa, fin de periodo)	4,11%	1,71%	2,97%	11,23%	12,08%	8,99%	7,06%
Balance fiscal GNC (% PIB)	-2,46%	-7,79%	-6,97%	-5,30%	-4,20%	-6,80%	-6,00%
Deuda neta GNC (%PIB)	48,4%	60,7%	60,1%	57,7%	53,8%	60,00%	62,0%
Balance comercial (USD millones, total)	-10,782	-10,130	-15,259	-14,331	-9,902	-10,811	-11,000
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-4,58%	-3,42%	-5,60%	-6,26%	-2,70%	-1,80%	-2,60%
Tasa de cambio (USD/COP, promedio)	3,282	3,696	3,747	4,248	4,328	4,074	4,244
Precio de petróleo (USD por barril, promedio)	64,3	42,0	80,9	100,9	82,49	80,5	74,0

Global: Desempeño mensual índices

El mercado internacional registró un desempeño levemente positivo durante el cuarto mes del año, en medio de menor temor sobre los efectos de la política arancelaria de EE.UU. y el comercio internacional.

Aunque el índice **MSCI Colcap** creció un 2% en abril no logró destacar en el top mensual. Durante el mes, el Colcap mostró indecisión en su movimiento, con un fuerte retroceso a inicio de mes que terminó por convertirse en valorización hacia el final. El mercado local tuvo que lidiar con temas macroeconómicos y mayor percepción de riesgo.

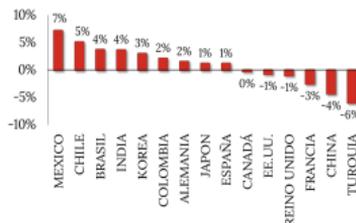
A nivel global, el índice de México (**S&P BMV/IPC**) se destacó, alcanzando el primer lugar en el ranking, superando ampliando el promedio de la renta variable mundial. Este desempeño se encuentra explicado por factores como la sorpresa en el crecimiento económico que mitigó las expectativas de observar una recesión técnica, los resultados corporativos de algunos emisores, la apreciación del peso mexicano y las expectativas de los operadores alrededor de la política monetaria.

Por otro lado, Chile (**IPSA**) se posicionó nuevamente en el segundo lugar del ranking de índices globales. Aún creemos que el desempeño del mercado chileno estaría siendo impulsado por las perspectivas de estabilidad política y las expectativas en torno a las elecciones de noviembre, incluso a pesar de la caída en los precios del cobre.

Los mercados emergentes, especialmente los mercados de Latinoamérica, mostraron una mejor dinámica que los mercados desarrollados, lo que se encuentra explicado por un panorama en el que si bien la incertidumbre de las posturas comerciales globales disminuyó, el riesgo se mantuvo latente.

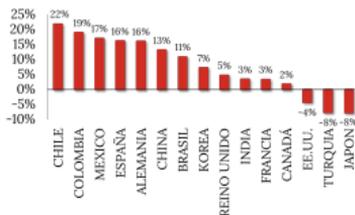
Lo anterior se puede ver reflejado también en el panorama del año corrido, en donde destacamos que el IPSA se ubica en el primer puesto en el ranking de índices de renta variable a nivel global, seguido de Colombia (**Colcap**) y México (**S&P BMV/IPC**).

Desempeño mensual de índices internacionales



Fuente: Reuters - Investigaciones económicas
Accivalores - Var. mensual | Var. al 31/04/25

Desempeño año corrido de índices internacionales



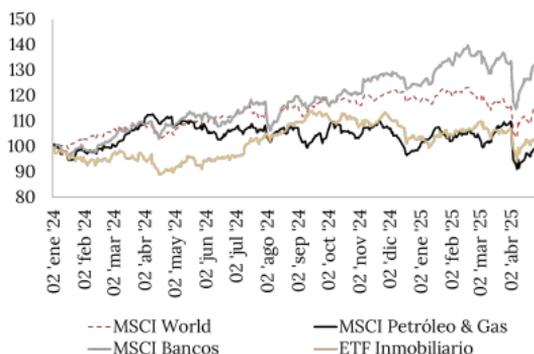
Fuente: Reuters - Investigaciones económicas
Accivalores - Var. al 31/04/25

Global: Sectores sensibles al crecimiento

En abril, los mercados accionarios internacionales mostraron un comportamiento estable; todos los sectores mostraron una alta volatilidad durante el mes.

- **Sector Bancario:** El sector de bancos fue el de mayor volatilidad durante el mes, en medio de las preocupaciones de los operadores por la posibilidad de que un débil crecimiento económico y la guerra comercial culminará en señales de una posible recesión. Lo anterior incluso después de que los bancos de gran capitalización dieran a conocer resultados más sólidos de lo anticipado. Nuestra expectativa de volatilidad sobre el sector se cumplió, ahora consideramos que el mercado se encuentra a la espera de mensajes alentadores sobre la senda de tasa de interés por parte de la FED antes de emprender un nuevo rally.
- **Sector Inmobiliario:** El sector registró una dinámica bajista similar a la registrada por los bancos pero, con menor volatilidad. Consideramos que parte del movimiento pudo estar dado no por una característica principal del sector sino por el miedo generalizado de los operadores debido al contexto geopolítico. El sector se seguirá viendo beneficiado por los ajustes inflacionarios, sin embargo, las perspectivas sobre las tasa hipotecarias serán relevantes.
- **Sector de Petróleo y Gas:** El sector registró un retroceso relevante, que contrasta con la dinámica que observamos en marzo. Lo anterior estuvo explicado principalmente por la caída de los precios del crudo durante abril, los cuales disminuyeron cerca del 18%. El panorama sigue siendo mixto para el sector de petróleo puesto que, a pesar de que las preocupaciones sobre una posible recesión han disminuido, aún persisten las preocupaciones sobre el nivel de demanda puesto que la OPEP+ ha decidido aumentar la oferta de crudo y persisten las preocupaciones por la geopolítica.

Desempeño de sectores de carácter cíclico



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

EE.UU.: Dinámica sectorial S&P 500

El S&P 500 registró un desempeño levemente negativo pero ampliamente volátil en abril. El índice de gran capitalización alcanzó a registrar una caída de 14% durante el mes, en medio de las medidas tomadas en materia comercial por parte de la administración de Donald Trump. Sin embargo, con el aplazamiento de los aranceles, las noticias de conversaciones con países dispuestos a negociar y una perspectiva de menor dureza por parte del presidente actual de EE.UU., el mercado encontró el espacio para revertir las pérdidas y culminar el mes con una caída de apenas el 0.76%.

Nuestra expectativa de reajuste en las carteras parece cumplirse, en el que hemos observado mayor apetito de los inversores por otros mercados fuera de EE.UU. Creemos que este panorama se mantendría al menos hasta el final del primer semestre del año incluso en medio de los acercamientos entre EE.UU. y China.

El sector de tecnología mostró una recuperación total de las pérdidas registradas a inicio de abril. Lo anterior en medio de resultados corporativos de las 'Mag.7' que mostraron solidez en su mayoría. Sin embargo, la fortaleza del movimiento alcista estuvo mitigado por las preocupaciones por parte de las compañías alrededor del efecto que tendrían los aranceles en las ventas de los productos y en los costos de fabricación a nivel global.

Finalmente, las acciones de consumo discrecional registraron un repunte modesto, esto consideramos que estuvo influenciado en cierta medida por una fortaleza en la perspectiva del gasto de los consumidores y la evaluación de las métricas de mercado laboral que permitieron mejores perspectivas sobre el sector en general.



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas - Var. al 30 de abril de 2025

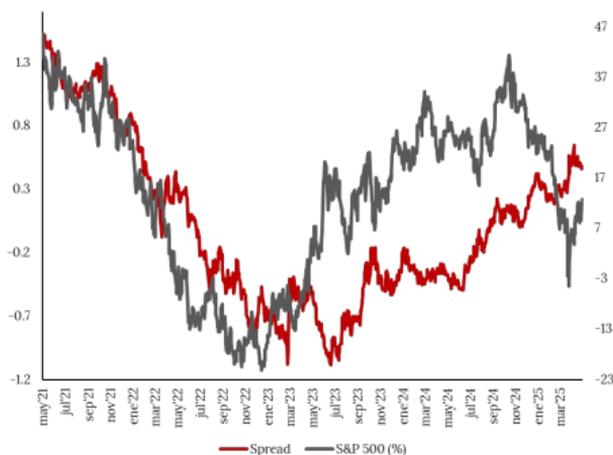
EE.UU.: Menores aranceles, menor presión

El desempeño del S&P 500 ha mostrado una recuperación consistente en las últimas semanas, luego de haber atravesado un periodo de alta incertidumbre marcado por tensiones geopolíticas, presiones inflacionarias y expectativas de recesión. El índice ha logrado sostener su tendencia positiva, impulsado por sólidos datos macroeconómicos, especialmente en empleo y consumo. Esta resiliencia ha sido interpretada por el mercado como una señal de que el escenario base podría sacar la recesión del mapa.

Uno de los catalizadores más relevantes de este nuevo entorno es la moderación en la política comercial de Estados Unidos. Los acuerdos alcanzados con Reino Unido y, especialmente, con China que incluyen la reducción temporal de aranceles recíprocos han disminuido una de las principales fuentes de presión sobre el comercio global. Este giro ha favorecido el apetito por riesgo en activos financieros.

En este contexto de menor fricción comercial y buenos datos económicos, la normalización de la curva de rendimientos toma aún más relevancia. El spread entre los bonos del Tesoro a 10 y 2 años volvió a territorio positivo e intenta mantenerse. Esto indica que el mercado de deuda no estaría descontando una recesión en el corto plazo. La combinación de estos factores (repunte del S&P 500, alivio comercial y curva normalizada) sugiere que podría haber espacio adicional para valorizaciones en el mercado accionario estadounidense. Si el spread se mantiene positivo y se consolida la expectativa de crecimiento moderado con inflación bajo control

Rendimiento anual vs Spread US Tesoros 10A - 2A



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Comportamiento y perspectivas

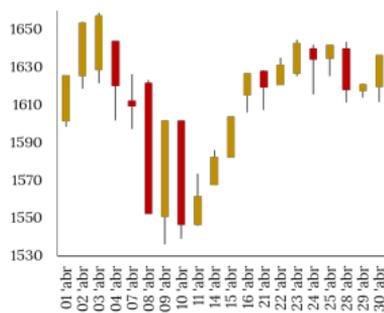
El desempeño del mercado accionario fue levemente positivo en abril. El índice se mantiene como el segundo activo con mejor desempeño año corrido entre la renta variable global. Por tercer mes consecutivo los emisores más destacados no estuvieron concentrados en un sector específico.

En el caso de ISA, el activo había mostrado una dinámica estable hasta la tercera semana de abril, mostrando un avance del 7% en la última semana de abril. Consideramos que parte del ajuste en el precio estuvo dado por el abaratamiento del activo frente a su valor justo y las especulaciones alrededor de los resultados corporativos del IT25 que estuvieron alineados a nuestras expectativas. En el caso de Ecopetrol, los movimientos de los precios del crudo afectaron significativamente al activo, cayendo en la misma proporción que la cotización de su materia prima. Adicionalmente, junto con el mercado teníamos expectativas negativas acerca de sus resultados corporativos del IT25 lo que pudo añadir presión a la acción.

En abril, habíamos planteado que el mercado local mantuviera su dinámica de volatilidad y que el pago de los dividendos ayudaría a mitigar la presión bajista debido a una posible reinversión en otros activos locales. Además, esperábamos que el índice se encontrara en un rango comprendido entre 1,589 - 1,650. Consideramos que nuestras expectativas se cumplieron, puesto que el índice registró un rango entre 1,537 - 1,657 puntos.

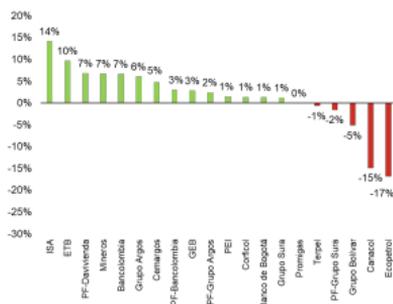
Para mayo, esperamos que el mercado reaccione a la temporada de resultados corporativos, en donde anticipamos reportes sólidos en la mayoría de los activos, lo que ayudaría a mitigar una posible corrección sobre el mercado en general. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que el índice muestre con mayor probabilidad un comportamiento lateral que se encuentre en un rango comprendido entre **1,620 - 1,750 puntos**.

Comportamiento MSCI Colcap en abril



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Top 20 acciones con mayores movimientos



Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas

Colombia: Lupa sobre el sector financiero

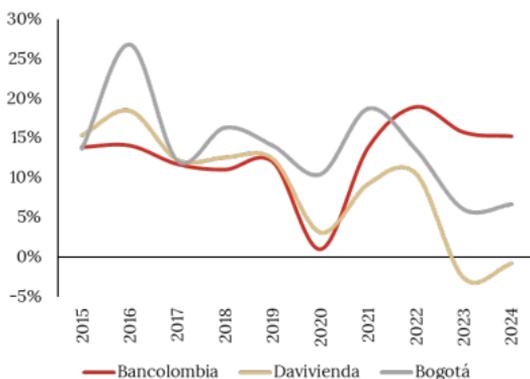
Hemos observado un mayor atractivo sobre las acciones del sector financiero, específicamente sobre las acciones de los bancos. El comportamiento año corrido de Bancolombia, Davivienda y Bogotá ha sido destacable, evidenciando una recuperación notable de la confianza de los inversores.

Actualmente, los tres bancos principales que cotizan en bolsa acumulan un rendimiento positivo, siendo una rendimiento del ~34% para Bancolombia, ~30% para Davivienda y ~16% para Banco de Bogotá.

Excluyendo el efecto de eventos corporativos relevantes para Bancolombia y Davivienda (Grupo Cibest e Integración con Scotiabank), el comportamiento de las acciones bancarias se ha alineado a una recuperación de las expectativas sobre la dinámica de los bancos, en medio de lo que se esperaría sea un ciclo de flexibilización monetaria durante gran parte del 2025.

Adicionalmente, dado que gran parte de los castigos de cartera y los picos de morosidad habrían quedado atrás, los inversionistas comienzan a anticipar una mejora en la eficiencia del capital. Al observar la evolución del retorno sobre el patrimonio (ROE), ya se evidencian señales de recuperación desde finales de 2024, lo que en parte explica las valorizaciones recientes en el sector financiero. Para 2025, esperamos una mejora progresiva en el ROE, especialmente en entidades que se han visto más rezagadas, como Banco de Bogotá y Davivienda. En este último caso, proyectamos que el ROE cierre el año en terreno positivo, lo cual podría aliviar la presión acumulada en ejercicios anteriores.

Comportamiento del retorno sobre el patrimonio de los principales bancos 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. © 2025 Acciones & Valores S.A

