

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Abril 22 de 2015

Bursatilidad vs. rentabilidad: el caso del mercado accionario colombiano

Son bien conocidos los perversos efectos de los llamados “movimientos manada” sobre los mercados financieros. Las “manías y los pánicos” financieros se alimentan de esas “corridas masivas”, tras detectar que se trataba de una burbuja financiera. Estudios recientes han venido preguntándose sobre las correlaciones existentes entre las acciones más transadas (su bursatilidad) y sus rentabilidades, tratando de averiguar si ello conlleva a “efectos manada”.

Por ejemplo, Ibbotson y Idzorek (*“Dimensions of Popularity”*, 2014) encontraron que el “*momentum*” que muestra la demanda por ciertas acciones no suele estar correlacionado con sus rentabilidades. Dicho de otra manera, esa demanda no acostumbra estar sustentada en los fundamentales de las firmas, sino que es más “una cuestión de la moda del mercado”. Paradójicamente, en Estados Unidos fueron las acciones menos transadas las que generaron mayores retornos durante 1973-2013 (ver *The Economist*, enero 17 de 2015), estrategia que ha aplicado con gran éxito el conocido inversionista y millonario Warren Buffett: “cuando la gente está de salida, yo voy de entrada”.

En Colombia, se han venido presentando contrastes a este respecto, donde altas bursatilidades han estado asociadas tanto a buenas como a malas rentabilidades. Por ejemplo, la acción de Ecopetrol explica cerca del 17.6% de la bursatilidad promedio observada durante 2013-2014, pero la rentabilidad de dicha acción ha sido deplorable al acumular pérdidas por -76.0% (-32.2% en 2013 y -43.8% en 2014), ver gráfico 1. En contraste, la acción preferencial de Bancolombia ha explicado el 10.1% de dicha bursatilidad, mientras su rentabilidad acumulada ha sido del +0.8% (-21.4% en 2013 y +22.2% en 2014), ver gráfico 2.

En el caso de Ecopetrol, la rentabilidad de la firma ha sido mala (-27.0% promedio anual en el crecimiento de sus utilidades durante 2013-2014) y se ha visto afectada por: i) la revolución *shale gas-oil* de Estados Unidos y sus efectos sobre los precios del petróleo (con caídas cercanas al 50% en el WTI-Brent desde mediados de 2014); ii) la ausencia de hallazgos relevantes de crudo y los repetidos atentados a los oleoductos; iii) los continuos recortes al CAPEX de la empresa; y iv) los cuestionamientos a su gobierno corporativo y problemas de sobornos en la adjudicación de contratos a nivel internacional (ver *Comentario Económico del Día* 4 de marzo de 2015).

Para Bancolombia, la rentabilidad de la firma ha sido favorable (7.0% promedio anual en el crecimiento de sus utilidades durante 2013-2014), lo cual se explica principalmente por: i) la consolidación de una amplia

Continúa

Director: Sergio Clavijo

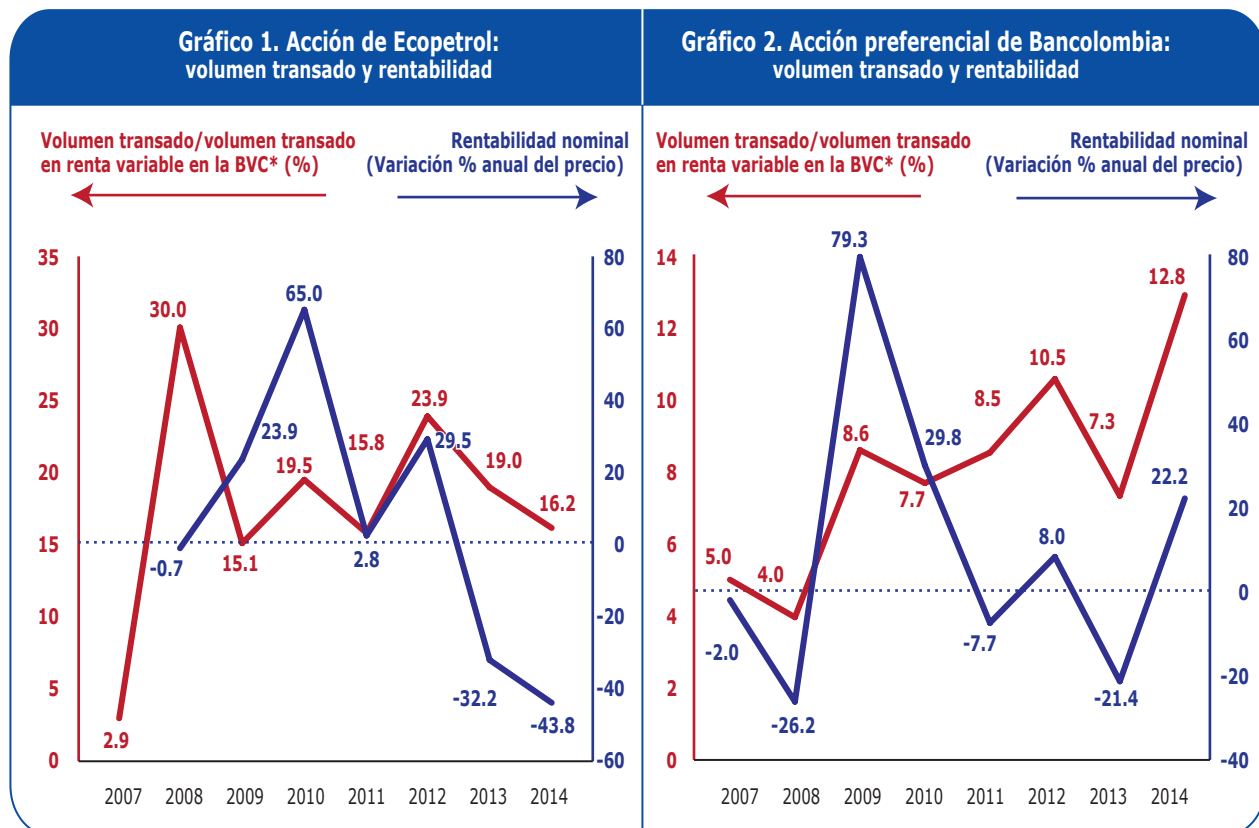
Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

red de servicios financieros; ii) su posicionamiento en todos los segmentos crediticios; y iii) su expansión internacional, especialmente hacia Centroamérica, con particular relevancia en El Salvador y Panamá.

Frente a estos desempeños de las firmas, el mercado ha respondido de forma rápida y drástica. Por ejemplo, en el caso de Ecopetrol se observó un desmonte de posiciones, tanto por parte de las AFPs como de los hogares, estimándose que actualmente solo quedan unos 400.000 tenedores, prácticamente la mitad de los observados en 2007. Curiosamente, esta “masiva” liquidación ha mantenido alta la bursatilidad de la acción de Ecopetrol, llegando al 16.2% del total de la renta variable negociada en la BVC en 2014.

Estos recientes episodios ilustran cómo los altos niveles de negociación de una acción pueden estar asociados a diversas dinámicas del mercado, a saber: i) alta bursatilidad inducida por un buen o aceptable comportamiento de la firma (v. gr. Bancolombia); o ii) alta bursatilidad por la liquidación masiva de posiciones debido a unos pobres desempeños de la firma (v. gr. Ecopetrol).

En síntesis, la motivación para transar acciones no siempre obedece a un “buen *momentum*”. Así, las decisiones de inversión en el mercado de renta variable no deberían estar sustentadas en apuestas especulativas o en “efectos manada”, aunque con frecuencia lo están. De allí la importancia de estar monitoreando los desempeños y ejecuciones de las firmas con criterios de mediano y largo plazo, así como el comportamiento de su Relación Precio / Ganancia, la cual no debería alejarse mucho de sus valores de referencia ajustados por el ciclo.



* Incluye acciones y ETFs.

Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg y BVC .

* Incluye acciones y ETFs.

Fuente: cálculos Anif con base en Bloomberg y BVC .