

Comentario Económico del día

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

Diciembre 4 de 2012

Prima por Riesgo Accionario y volatilidad bursátil

A pesar de la volatilidad global (por la crisis de Europa) y local (por cuenta de la quiebra de Interbolsa), el cierre de 2012 promete dejar un positivo balance en el desempeño bursátil. Por ejemplo, el índice Dow Jones, a sus niveles actuales de 13.000, registra ganancias cercanas al 8% anual, mientras que el índice S&P500, a sus niveles de 1.400, muestra una ganancia del 14% anual. A nivel local, el IGBC a sus niveles actuales de 14.200, arroja ganancias del 10% anual (ver gráficos adjuntos). Más aun, todo parece indicar que probablemente dicho IGBC cerrará el año 2012 con valorizaciones en el rango 8-12% anual, en línea con lo pronosticado por Anif a principios de 2012 (ver *Informe Semanal* No. 1123 de mayo de 2012).

Este buen comportamiento revela dos hechos: i) el desempeño de las firmas del sector real y financiero dan un buen soporte a las expectativas bursátiles y sus precios de entrada lucen favorables (donde la Relación Precio-Ganancia se encuentra cerca de sus registros promedios históricos de la última década); y ii) las autoridades de los Estados Unidos están haciendo sus mejores esfuerzos por superar el “abismo fiscal”, así como las de Colombia han hecho un buen manejo del impasse bursátil con Interbolsa y la mayoría de los ahorradores no verán afectados sus portafolios, salvo en aquellos sobre-expuestos a operaciones repos de acciones claramente infladas (¿artificialmente?).

En términos generales, los mercados emergentes están teniendo un buen comportamiento frente a la crisis de los países desarrollados. Colombia, en particular, ha continuado con su proceso de profundización y globalización bursátil a través del MILA (con Chile y Perú), al tiempo que se evalúan expansiones en alianzas con Centroamérica y México.

Cabe recordar aquí la existencia de un *Equity Risk Premia* (ERP), o Prima por Riesgo Accionario, que señala que la toma de ese riesgo adicional tiende a cristalizarse bajo la forma de ganancias adicionales frente a otros activos menos riesgosos (renta fija) hacia el mediano y largo plazo. Por ejemplo, en Estados Unidos, durante un horizonte de 50 años (1962-2011), se ha observado que el retorno promedio del S&P fue del 6.7% real anual, cifra superior al de los bonos del Tesoro (3.5%) y al de los bonos corporativos (4%), sacándoles un ERP de alrededor de 300pbs.

Asimismo, en Colombia (2002-2011) se observa que, en términos reales, los retornos de la renta variable (28.4% anual) también le sacaron un diferencial significativo a los de la renta fija (5.6%) y a las inversiones en finca raíz (3.7%), lo cual implica un ERP cercano a los 2.300pbs.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

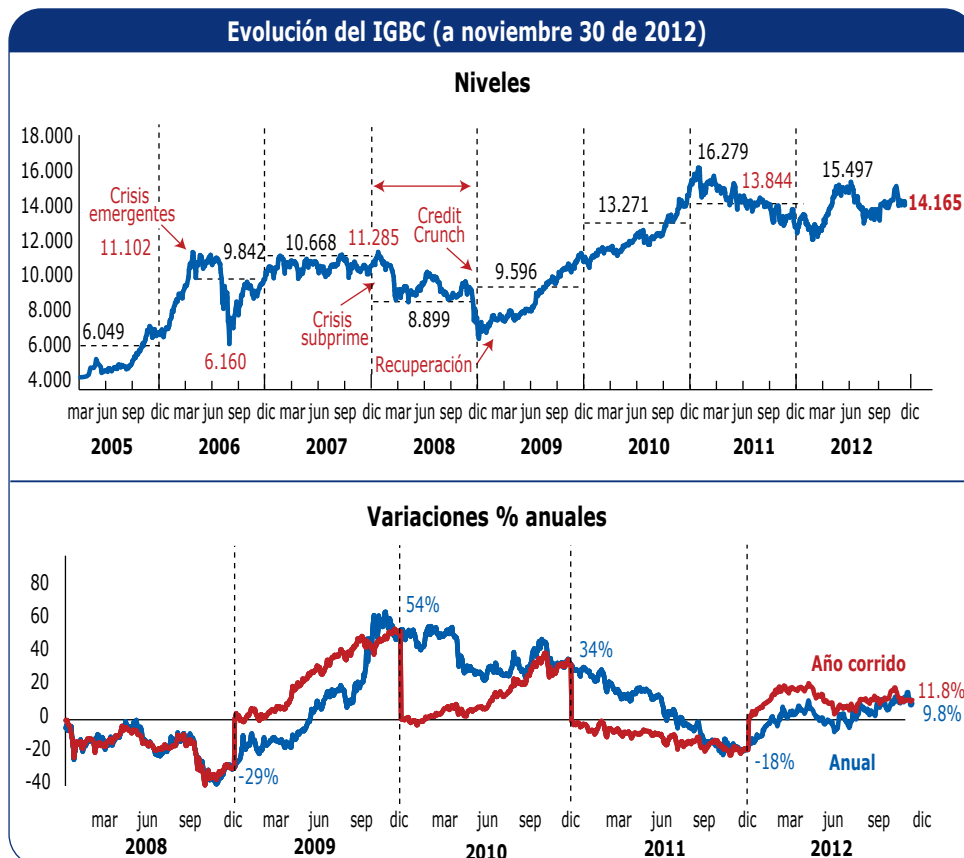
Somos  **AVAL**

 **Somos
Banco AV Villas**

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

Ahora bien, al interior del mercado bursátil también se presentan diferenciales que, bien explotados, podrían generar una especie de ERP-plus. Aquí cabe destacar la experiencia de Warren Buffett con su conglomerado *Berkshire Hathaway*, el cual ha logrado mejores rendimientos que todos los fondos mutuos de inversión (ver *The Economist*, septiembre 29 de 2012). Mientras el grueso del mercado se ha concentrado en explotar el llamado “beta” (= Retorno/Riesgo bursátil), Buffett ha identificado anomalías al interior de dicho “beta”. Así, Buffet compró acciones con “betas” bajos, pero con buenos fundamentales. Su estrategia era ayudarlas a superar su difícil coyuntura operativa y apalancadas. En cambio, prefirió evitar acciones con excesiva volatilidad. Se ha estimado que la firma *Berkshire* ha apalancado su capital en cerca de un 60%, logrando incrementar su rentabilidad por encima del promedio.

En síntesis, los mercados parecen estar aprovechando una doble situación favorable para América Latina y para Colombia, en particular: i) la continuidad de la semi-separación entre el mundo emergente y el desarrollado en materia de crecimiento durante 2009-2011 (pero con menor profundidad en 2012-2013); y ii) la existencia de un ERP y ERP-plus, que podría darle más retorno a los mercados bursátiles del mundo emergente frente al desarrollado y, en particular, a la renta variable frente a la renta fija (incluida tanto la soberana como la corporativa).



Fuente: BVC y cálculos Anif.