

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Julio 19 de 2016

Renta variable en el mundo pos-Lehman

En el período pos-Lehman (2008-2015), los precios internacionales de los *commodities* alcanzaron sus máximos históricos: los metales en 2011-2012 y los hidrocarburos en 2012-2014. En el caso de los bienes energéticos, el precio del petróleo Brent llegó a los US\$125/barril en marzo de 2012, el pico del llamado “súper-ciclo de los *commodities*” con duración cercana a un cuarto de siglo.

Lo anterior generó atractivos retornos en las acciones de las empresas del sector minero-energético a nivel global. Por ejemplo, se registraron valorizaciones del 17% anual en las acciones de Exxon-Mobil de Estados Unidos en 2013. Localmente, se observaron ganancias del 30% anual en las acciones de Ecopetrol en 2012 y del 16% en las de Pacific Rubiales en el mismo año.

Sin embargo, la caída en los precios internacionales del petróleo durante 2014-2016 ha sido del -60% acumulado, causando una drástica corrección en dichos retornos a nivel global y local. Por ejemplo, durante 2015, la acción de Exxon-Mobil perdió el -16% anual, mientras que la de Ecopetrol se desvalorizó el -47% y la de Pacific Rubiales un -76%, donde esta última incluso salió de la canasta del Colcap de 2016.

Dichas correcciones también han implicado menores dividendos pagados por parte de las empresas del sector minero-energético. En efecto, 504 empresas estadounidenses de este sector redujeron sus dividendos en 2015 frente a las 291 que lo habían hecho en 2014 (ver *The Economist* del 23 enero de

2016). En consecuencia, el Retorno del Dividendo (RD) (=dividendo por acción/precio por acción) se ha reducido drásticamente y ahora se concentra en pocas compañías. Por ejemplo, en Suiza y Alemania el 70% de los dividendos pagados provienen tan solo de 20 empresas.

En el caso de Colombia, las diez acciones con mayor RD concentran el 78% de los dividendos pagados en el índice Colcap de 2015 (vs. 77% en 2010). De esas 10 acciones, siete son del sector financiero (vs. cuatro en 2010), dos del energético (vs. cuatro) y tan solo una es del sector real (vs. dos), ver cuadro adjunto.

En este *ranking* de acciones más rentables cabe destacar lo siguiente del período 2010-2015: i) Corficolombiana siguió siendo la acción con mayor RD en 2015, pese a que ese indicador disminuyó en los años analizados; ii) Ecopetrol no repartió dividendos en 2015, luego de haber sido la segunda acción con mejor RD en 2010; y iii) la BVC ascendió de la décima posición a la tercera, mientras que el Éxito ascendió de la decimotercera a la cuarta posición.

También se ha observado una elevada volatilidad accionaria durante 2013-2015, producto de: i) lentas y frágiles recuperaciones de los países desarrollados, creciendo apenas 1.5%-2% anual; ii) desaceleración de los emergentes hacia expansiones de solo 4% (vs. 6% pre-crisis internacional); y iii) elevados niveles de liquidez global y tasas negativas de retorno en la renta fija pública del mundo desarrollado.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Esa volatilidad se ha acompañado de desvalorizaciones en los mercados bursátiles. Por ejemplo, la renta variable del mundo desarrollado cayó un -2.7% anual en 2015. Entretanto, en el mundo emergente se registraron pérdidas del -26.6% (acumulado) durante 2013-2015, mientras que localmente el Colcap acumuló una desvalorización del -41.9% en dicho período.

En algunos mercados, este desplome accionario ha conllevado un incremento “artificial” del RD en ciertas referencias vía menores precios. Ello podría anticipar reducciones futuras en el pago de dividendos de dichas acciones, debido a la compleja situación económica actual. Adicionalmente, estos retornos “inflados” podrían indicar precios de entrada “caros” para los inversionistas, lo cual afecta su demanda.

Todo lo anterior ha generado, en ciertos mercados, un menor retorno de la renta variable frente a otros activos financieros (de menor riesgo), extinguiéndose la llamada Prima por Riesgo Accionario (*Equity Risk Premia*). En efecto, durante 2014-2015, la rentabilidad promedio de los títulos del tesoro de Estados Unidos (6% nominal) fue superior a la de las acciones (5.7%). Igualmente, en Colombia, el retorno promedio de los TES (+3.5%) fue mayor al de la renta variable (-3.1%) en dicho período (ver *Informe Semanal* No. 1308 de marzo de 2016).

Localmente, cabe destacar que estos malos resultados bursátiles también reflejan las debilidades estructurales de la economía colombiana, sobresaliendo: i) el “fin anticipado del auge minero-energético”, tanto en precios como en volúmenes; ii) la pérdida de competitividad del agro e industria; y iii) la elevada concentración exportadora en *commodities* (62% del total). Esto ha impactado considerablemente las cuentas externas-fiscales, alcanzando déficits cercanos al 6.4% del PIB en el frente externo en 2015 (vs. 5.2% del PIB en 2014) y del 3% del PIB en el fiscal (vs. 2.4% del PIB), ver *Comentario Económico del Día* 9 de marzo de 2016.

En síntesis, en el período pos-Lehman, la reducción de los precios de los *commodities* energéticos ha provocado caídas en las acciones y en los dividendos de las empresas de este sector a nivel internacional. El Colcap no ha sido la excepción, donde las pérdidas de su componente energético explican buena parte de la desvalorización acumulada del -41.9% en 2013-2015. Asimismo, dentro de las diez acciones más rentables de este índice durante 2015, apenas figuraron dos compañías energéticas respecto de las cuatro que se observaban en 2010. Estos malos resultados bursátiles del mercado colombiano, así como la recomposición sectorial de su RD, no son más que otra manifestación financiera de las debilidades estructurales de nuestra economía.

Rendimiento del dividendo en las acciones pertenecientes al Colcap

2010				2015			
Ranking	Acción	Rendimiento del dividendo por acción*	Dividendo por acción/total dividendos Colcap:	Ranking	Acción	Rendimiento del dividendo por acción*	Dividendo por acción/total dividendos Colcap:
1	Corficolombiana	7.5%	48.3%	1	Corficolombiana	5.7%	19.6%
2	Ecopetrol	3.5%	2.7%	2	Pref. Grupo Aval**	5.4%	0.5%
3	Soc. Inv. en Energía	2.9%	7.9%	3	BVC	5.2%	0.01%
4	Biomax	2.6%	0.9%	4	Éxito	5.0%	6.1%
5	ISAGÉN	2.3%	1.1%	5	Banco de Bogotá***	4.5%	24.3%
6	Pref. Bancolombia	2.2%	12.6%	6	Celsia	4.3%	1.1%
7	Cementos Argos	2.1%	2.5%	7	Bancolombia	4.2%	8.0%
8	ETB	2.1%	0.7%	8	Pref. Bancolombia	4.1%	8.0%
9	Pref. Helm Bank	2.1%	0.2%	9	Pref. Davivienda	4.0%	7.8%
10	BVC	2.0%	0.02%	10	ISA	3.9%	2.6%
11	Celsia	1.4%	1.5%	20	Ecopetrol	0.0%	Sin dividendo
13	Éxito	1.3%	5.7%	-	Soc. Inv. en Energía	-	No listada
Top 5		N.A.	61.0%	Top 5		N.A.	50.4%
Top 10		N.A.	76.9%	Top 10		N.A.	77.8%

*Dividendo anual/Precio por acción. **Se emitió en 2011. *** Entró a la canasta del Colcap en 2013.

Fuente: cálculos Anif con base en BVC y reportes de las firmas.