

octubre de 2024

CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



El Oráculo del S&P500

Múltiplos destacan por su altura

Brayan Andrey Alvarez Diaz
Analista Renta Variable
Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co

Omar Javier Suárez Triviño
Gerente de Estrategia Renta Variable
Omar.Suarez@casadebolsa.com.co



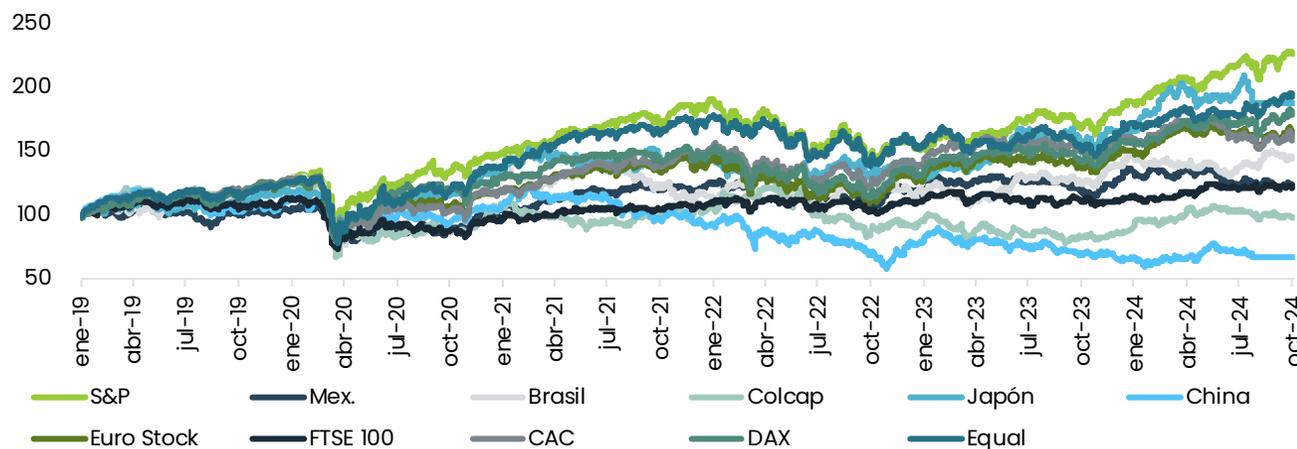
El Oráculo del S&P500

Múltiplos destacan por su altura

El S&P500 se ha caracterizado por tener múltiplos de valoración (PVL, PER, EV/EBITDA) históricamente altos y por encima del promedio de sus comparables, no obstante, la diferencia frente al promedio de sus pares, así como, a la media desde inicios de los 2000, se han acentuado en los últimos años donde tras la recuperación post pandemia de los índices a nivel global, el precio del índice norteamericano es el que mayor crecimiento ha mostrado, teniendo como principales protagonistas sub-industrias como Construcción e Ingeniería, Semiconductores y Cobre, superando de manera relevante el comportamiento de sus fundamentales. El precio de las acciones en Estados Unidos se vería soportado por las expectativas de crecimiento, especialmente las de algunas tecnológicas que continúan siendo altas, teniendo como base un escenario donde sigue la tendencia bajista en las tasas de interés e inflación, que no hay recesión económica y los conflictos geopolíticos actuales no se escalan a nivel mundial.

Gráfica 1. Evolución Precios S&P500 vs. Pares

Cifras en Base 100 = 1/01/2019



S&P 500

Tabla 1. Información índice

Cifras en USD

Market Cap. (USD TN)	50,6
ROE L12M	17,82%
YTD (%)	20,17%
PER	26,73x
P/VL	5,21x
EV/EBITDA	15,78x

Gráfica 2. Precio del S&P500

Cifras en USD



Ahora, si bien históricamente el Precio sobre Valor en Libros (PVL) del S&P 500 ha sido superior al de sus comparables, este pasó de superar al promedio de los pares en 57% en el 2013, a ser 1,61x dicha media en lo que va del 2024, una diferencia que, aunque ha mantenido una tendencia a incrementarse en los últimos 11 años, esta se ha acelerado desde la pandemia, con un precio mostrando un alza más acelerada que los fundamentales, pues el Valor en Libros del índice (VL) ha crecido poco más de 30% desde el 2020, mientras que, el precio se ha incrementado un 79% desde entonces, destacando sub-industrias como Construcción e Ingeniería, Semiconductores y Cobre, que han tenido valorizaciones de 473%, 389% y 262%, en este mismo periodo de tiempo respectivamente, algo que ha impulsado a que el PVL del índice a que supere también su promedio desde el 2000 a la actualidad que se ubica en 3,1x.

Gráfica 4. PVL actual S&P500 vs. Pares

Cifras en Veces



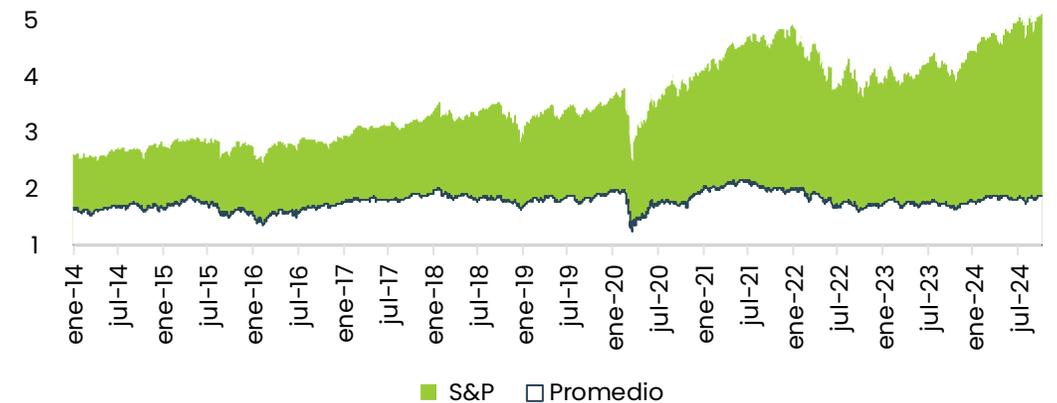
Gráfica 3. Evolución PVL S&P500

Cifras en Veces



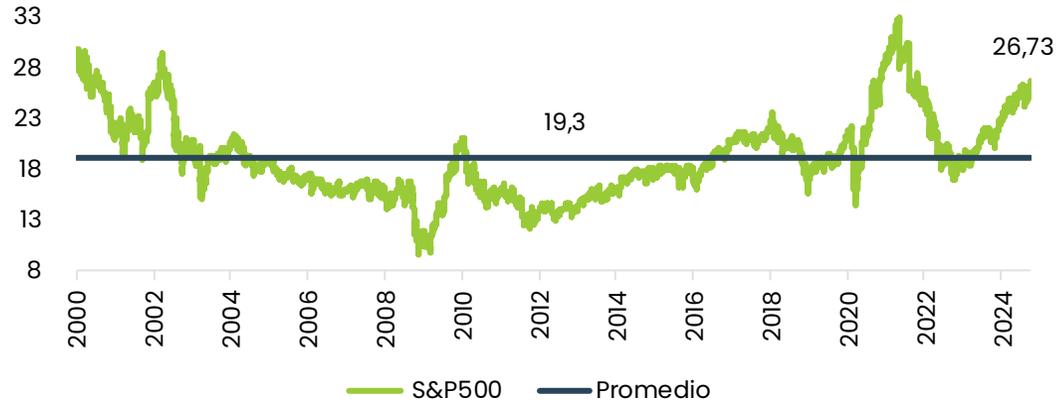
Gráfica 5. Evolución PVL S&P500 vs. Promedio comparables

Cifras en Veces



Gráfica 6. Evolución PER S&P500

Cifras en Veces

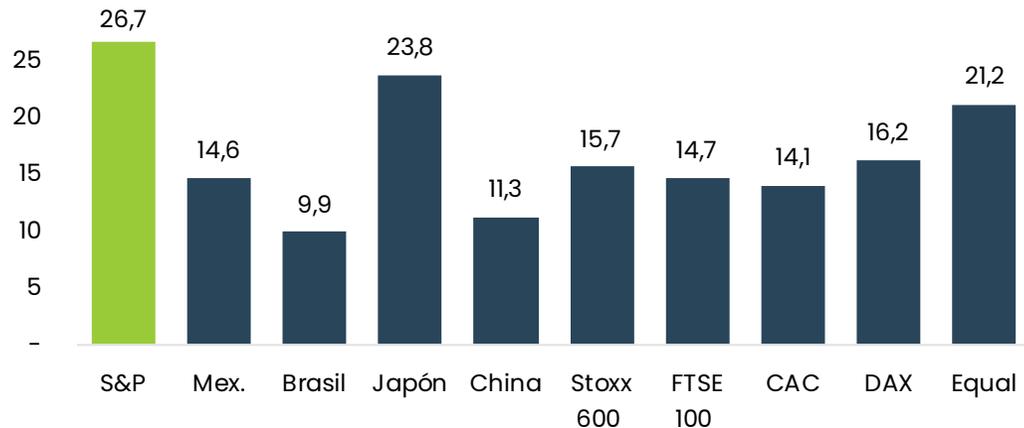


Del mismo modo, la diferencia entre el Precio sobre Utilidad por Acción (PER) del S&P500 frente al de sus comparables se ha incrementado de manera considerable. Por una parte, las Utilidades del índice han presentado un Crecimiento Anual Compuesto (CAGR) de 15,1% desde el 2020 a la actualidad, respaldando la valorización del S&P500 que ha tenido un CAGR incluyendo dividendos de 15,8%, lo que explica la menor diferencia del PER frente a sus pares, en contraste con otros múltiplos de valoración (como el PVL).

Así, esperaríamos que el Spread en el PER frente a los pares se vea presionado, en un contexto donde no se tenga una recesión económica en USA y teniendo en cuenta las mayores expectativas de crecimiento de las ganancias de las empresas del S&P500 que se ubican en +17,6% para el 2025, contrastado con el 13% esperado en el Hang Seng (China) y el 6,5% del Stoxx 600, destacando lo esperado en algunas tecnológicas con mayor participación en el índice en este periodo de tiempo como NVIDIA (+89,9%), AMAZON (+62,3%) y Microsoft (+29,3%).

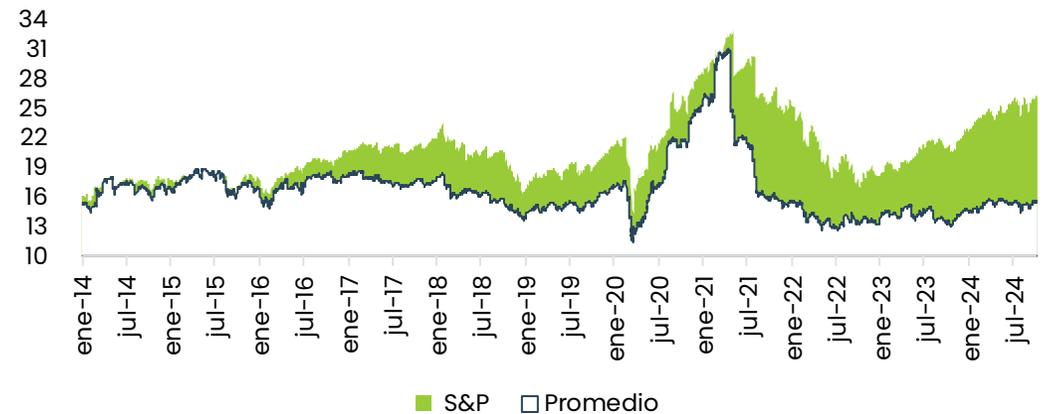
Gráfica 7. PER actual S&P500 vs. Pares

Cifras en Veces



Gráfica 8. Evolución PER S&P500 vs. Promedio comparables

Cifras en Veces



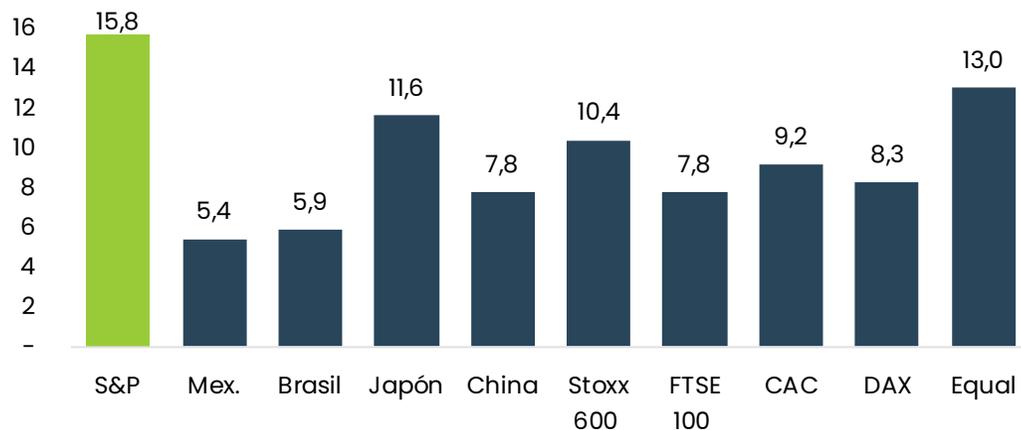
Gráfica 9. Evolución EV/EBITDA S&P500

Cifras en Veces



Gráfica 10. EV/EBITDA actual S&P500 vs. Pares

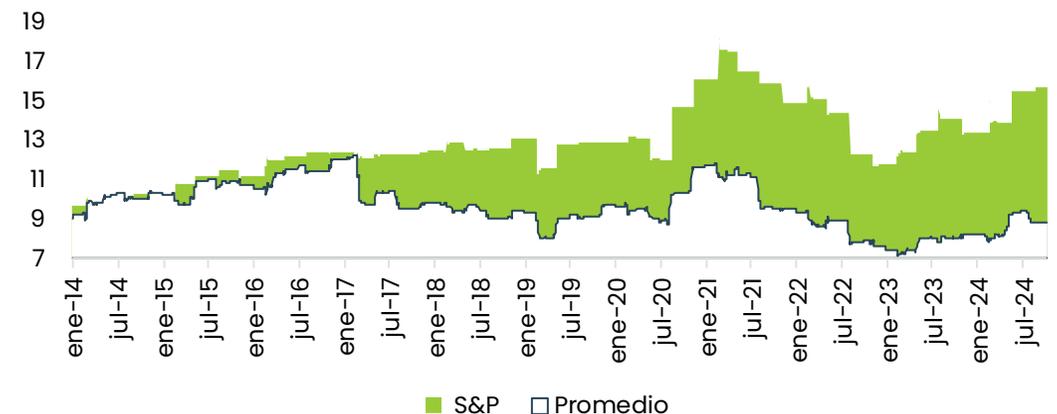
Cifras en Veces



Otro ejemplo es el Múltiplo EV/EBITDA L12M, donde el S&P500 ha mostrado ser mayor en los últimos años, aunque la diferencia con los pares no es tan acentuada como en el PVL, gracias a un crecimiento importante tanto en el EBITDA como en sus márgenes, destacando las compañías del sector tecnológico, donde el mayor enfoque en servicios también ha generado mayores rentabilidades, tal es el caso de Amazon que cerró el 2023 con el mayor Margen EBITDA de su historia de 16,7% y Microsoft que llegó a 49,7%, el segundo más alto desde el 2001, sólo por detrás de lo reportado en el 2022. Así, el EBITDA del S&P500 ha crecido 65,6% desde el cierre 2020, por detrás de los índices Europeos: Alemania (74,85%), Francia (73,2%) y Stoxx 600 (65,7%), aunque muy por delante de los índices Asiáticos: Japón (51,2%) y China (-23,3%).

Gráfica 11. Evolución EV/EBITDA S&P500 vs. Promedio comparables

Cifras en Veces



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22603



Angel Moreno
Practicante de Renta Fija
angel.moreno@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Estrategia Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703



Brayan Andrey Álvarez
Analista II de Renta Variable
brayan.alvarez@casadebolsa.com.co
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co

Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 www.casadebolsa.com.co

Accede a todos
nuestros informes
escaneando el
siguiente código QR



Bogotá

t. (601) 606 21 00
d. Cra 13 No 26-45, Oficina
502, Edificio
Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70
d. Cl 3 sur No 41-65, Of.
803, Edificio Banco de
Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00
d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10
d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00
d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.