



El Oráculo del COLCAP

Colcap con descuento vs pares

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

7 de octubre de 2022

Alejandro Ardila

Analista de sector Financiero

alejandro.ardila@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

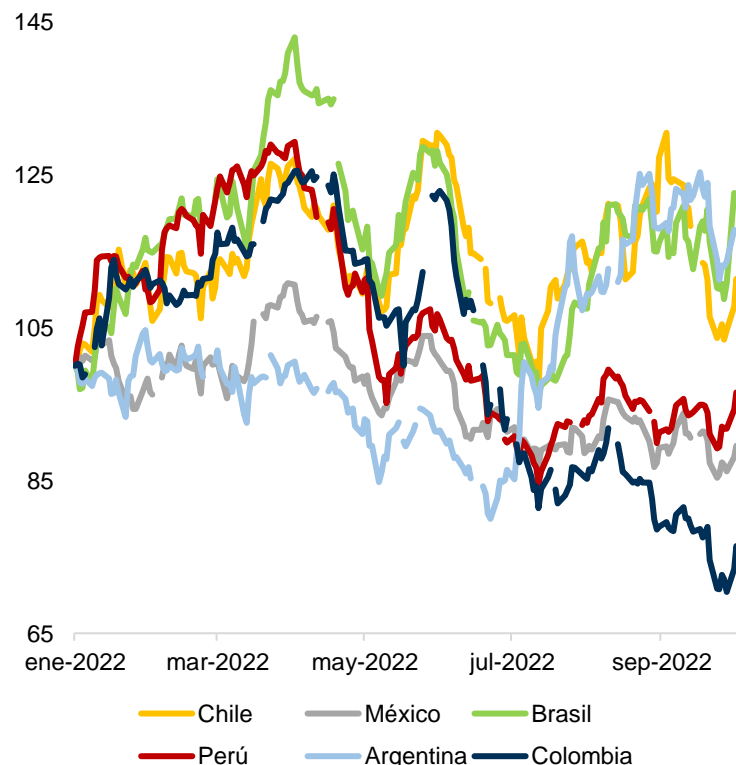
El Oráculo del COLCAP

Índice colombiano presionado por factores internos y externos

A lo largo del 2022 los índices latinoamericanos han presentado importantes niveles de volatilidad. Si bien a comienzos del año las bolsas latinoamericanas registraron fuertes valorizaciones, favorecidas en gran parte por el rally en los precios de los commodities (los cuales se vieron impulsados por el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, que limitó su oferta en medio de una fuerte recuperación de la demanda), al día de hoy, eventos como: **1)** Las preocupaciones por recesión económica en Estados Unidos, Europa y otros países del mundo; **2)** Las presiones inflacionarias que han motivado los incrementos de las tasas de interés por parte de la FED y la mayoría de Bancos Centrales; y **3)** La débil recuperación de la demanda por parte de China, han impactado los activos de riesgo cómo las acciones, generando importantes desvalorizaciones en los mercados de renta variable.

Por otro lado, factores particulares de la región como el cambio de la dirección política de algunos países tras los recientes resultados electores como en Perú, Chile y Colombia han influido en los distintos mercados regionales. En esta medida, bajo este contexto observamos que el COLCAP respecto a sus pares latinos se encuentra tranzando a múltiplos (PER y PVL) con un descuento mayor frente a la región, de manera que en este informe realizamos un análisis de múltiplos desde la perspectiva actual, histórica y con respecto a sus comparables para entender mejor el nivel actual al cual tranza el índice colombiano, que en nuestra opinión cuenta con un descuento excesivo, mostrando niveles interesantes de compra.

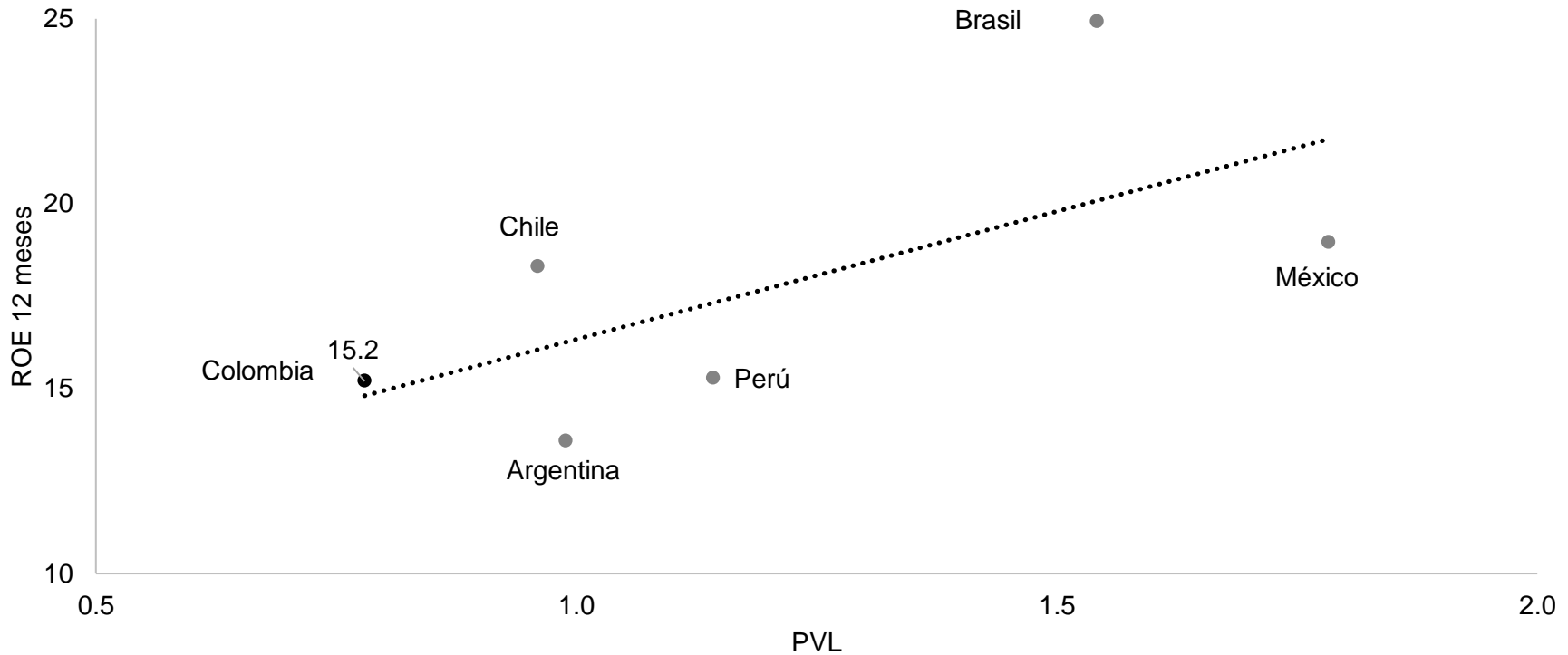
Gráfica 1. Comportamiento histórico de las Utilidades por Acción 12 meses.



El Oráculo del COLCAP

Mayor rentabilidad justifica mayor PVL

Gráfica 2. Relación del ROE 12 meses vs PVL.

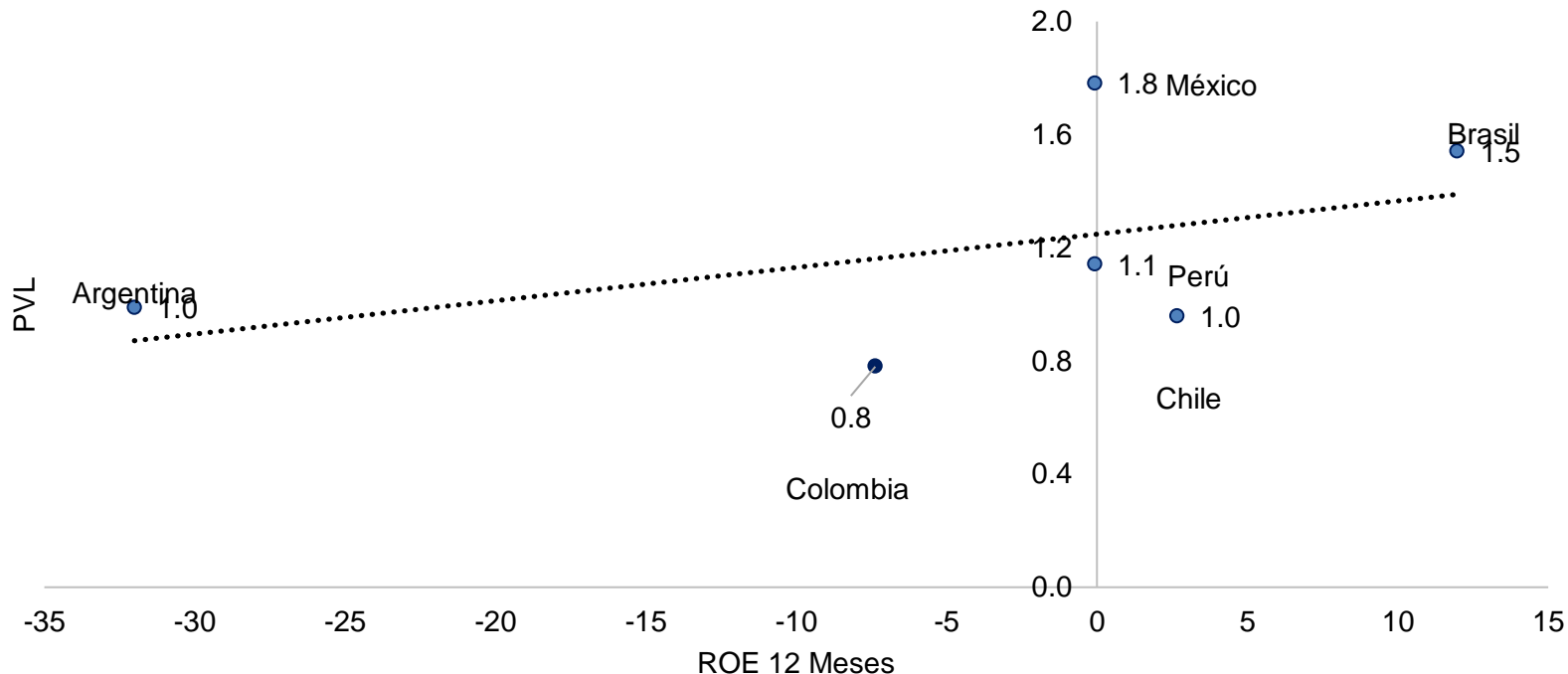


Teniendo en cuenta la gráfica 2, observamos que existe una relación positiva entre el ROE y el Precio/Valor en Libros (PVL) del índice, entendiendo que a mayor rentabilidad para el accionista se justifica un mayor nivel PVL para el índice, lo cual se refleja en la línea punteada. Según esta gráfica, podemos observar que el Colcap se encuentra muy cerca de la línea punteada, lo que indicaría que se encuentra en un valor justo. Sin embargo, consideramos que al utilizar exclusivamente el ROE, estaríamos excluyendo el riesgo del índice medido por el costo del patrimonio (K_e), por lo cual consideramos fundamental incluir esta variable. La resta entre el ROE y el K_e representa el exceso de retorno al inversionista, el cual vamos a tener en cuenta en la siguiente gráfica.

El Oráculo del COLCAP

Generación de valor al accionista vs PVL en Latam

Gráfica 3. Relación del ROE 12 meses vs PVL.



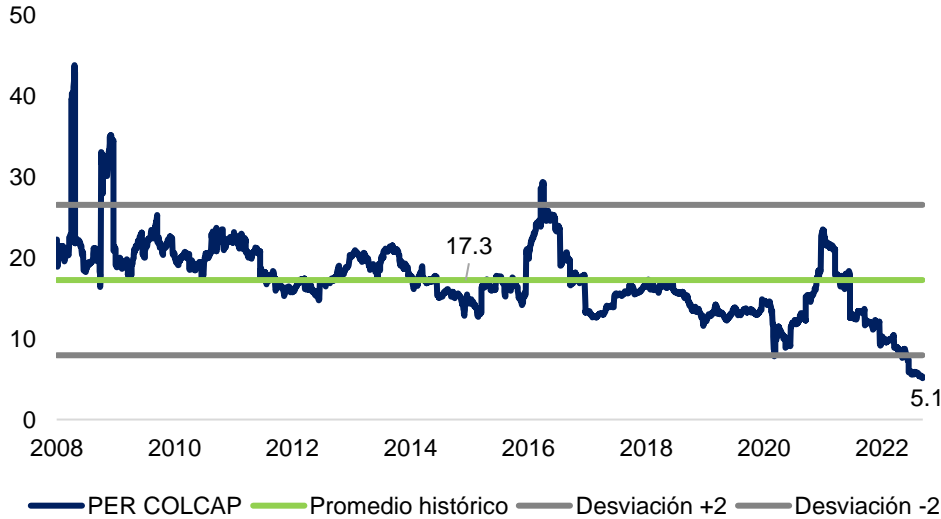
Al realizar un ejercicio considerando la generación de valor hacia el accionista (Ke-Roe), observamos que la relación positiva entre las variables de PVL y generación de valor al accionista se mantiene positiva. De esta manera, índices como el argentino, considerando sus fundamentales macroeconómicos en donde la inflación supera un crecimiento anual a agosto de 2022 del 70% y la prima de riesgo país hacen que el costo del equity incremente de manera significativa, repercutiendo en la generación de valor.

Por otro lado, dado el comportamiento actual de los CDS (Credit Default Swap) como medida de riesgo país en Colombia, el nivel de volatilidad del mercado local y la devaluación implícita para la estimación del costo de capital, el Ke del país se ubica en niveles cercanos al 22,6%, superiores a la rentabilidad para el accionista. Sin embargo, de cara a sus pares regionales, el índice colombiano cuenta con el menor PVL de la región, lo que lo ubica por debajo de la línea de tendencia dibujada en la gráfica.

El Oráculo del COLCAP

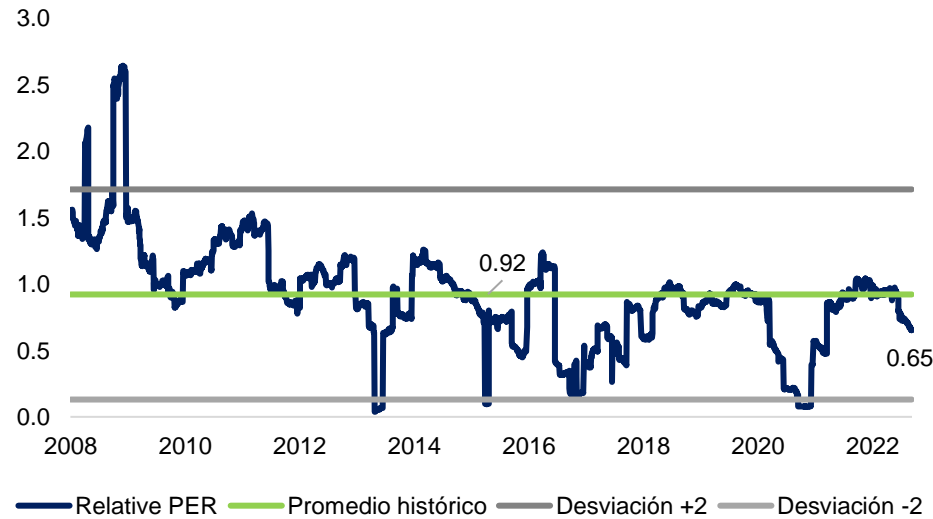
Múltiplo PER en mínimos históricos

Gráfica 4. Comportamiento histórico del PER de COLCAP.

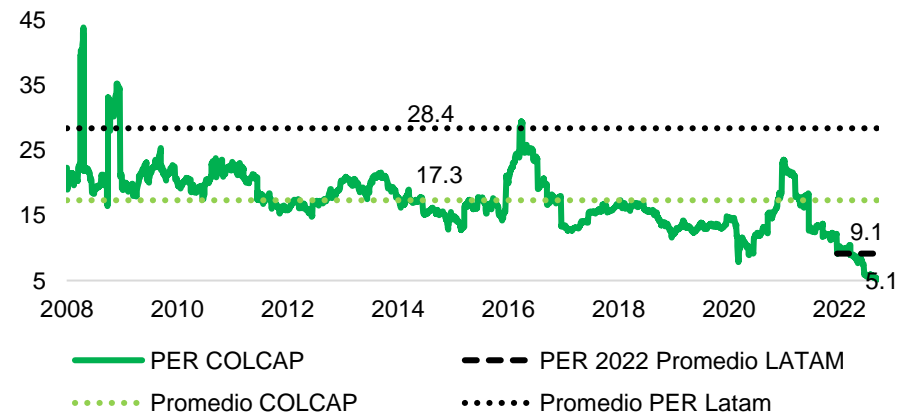


Al realizar un análisis del **PER del COLCAP** desde diferentes perspectivas, observamos que **el múltiplo actual se encuentra muy por debajo de su media histórica desde el 2008**, dado que si bien hemos observado un incremento relevante en las utilidades de los emisores que componen el índice, el mercado no ha reconocido estos buenos fundamentales, sino que por el contrario, este ha registrado un desempeño negativo. **En términos relativos, comparando el múltiplo local respecto a la región, observamos que en promedio histórico este tranza con un descuento estructural del 8% respecto al PER promedio de la región (28,4x histórico medio), mientras que actualmente se observa un descuento adicional y particular del índice correspondiente al 25% sobre el 7,8x al que actualmente se ubica la región.**

Gráfica 5. Comportamiento histórico del Relative PER del COLCAP.



Gráfica 6. Comportamiento histórico del PER del COLCAP vs PER de latam.



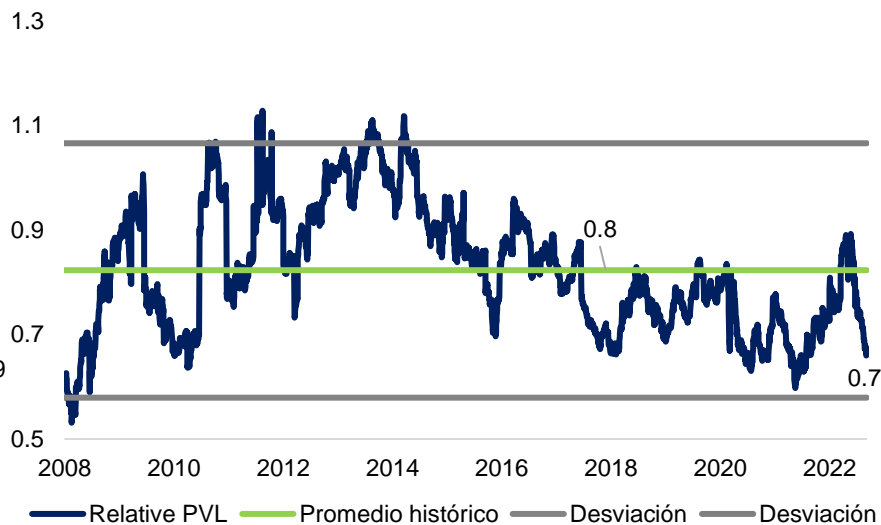
El Oráculo del COLCAP

Múltiplo PVL refleja el importante descuento del COLCAP

Gráfica 7. Comportamiento histórico del PVL del COLCAP.

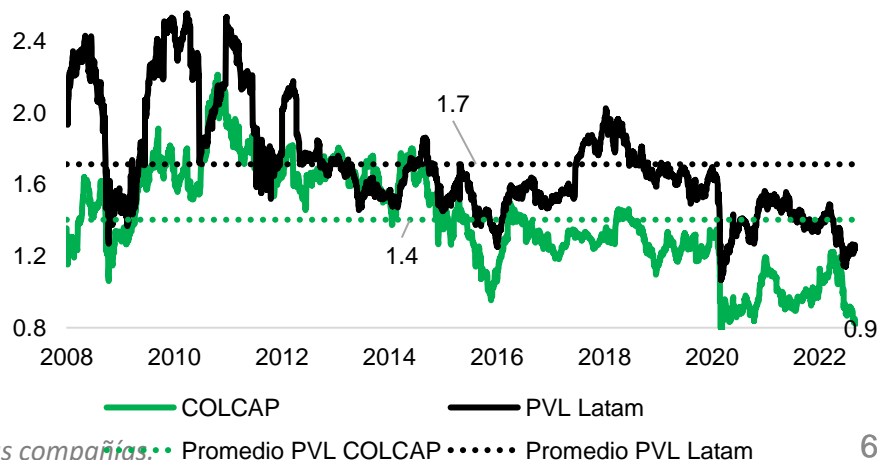


Gráfica 8. Comportamiento histórico del Relative PVL del COLCAP.



Al realizar el mismo ejercicio con el múltiplo PVL, observamos niveles actuales muy por debajo de su media histórica, el cual es soportado al revisar su desempeño respecto al promedio de la región, donde es importante resaltar que, primero, el COLCAP cuenta con un descuento estructural histórico del 20%, es decir que respecto al promedio del PVL de Latam, es habitual encontrar un PVL para el índice local un 20% por debajo de estos niveles. Segundo, actualmente el múltiplo cuenta con un descuento adicional del 10% correspondiente a factores particulares del mercado como la transición del nuevo Gobierno y la incertidumbre generada de cara a las propuestas de reforma tributaria y pensional que, no solo afectarían el sector económico de cada uno de los emisores que compone el índice, sino también las negociaciones en el mercado de valores y repercute los precios del mercado.

Gráfica 9. Comportamiento histórico del PVL del COLCAP vs PVL de Latam.

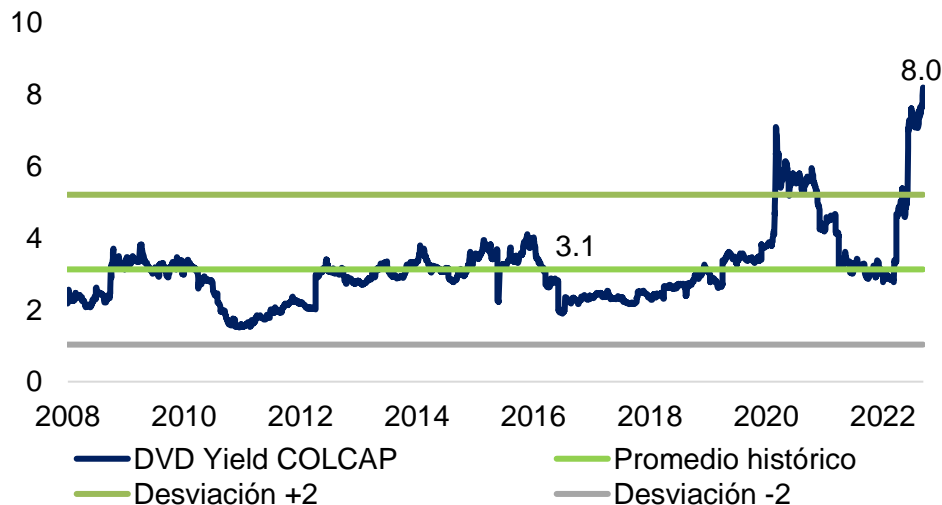


Fuente: Bloomberg, Estados financieros de las compañías.

El Oráculo del COLCAP

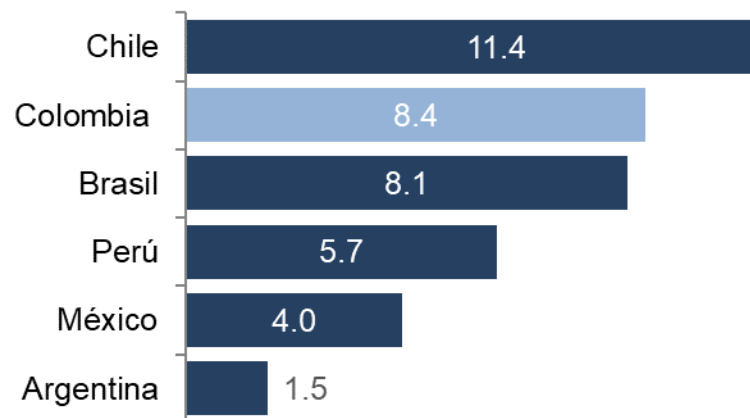
Dividend yield en máximos históricos

Gráfica 10. Comportamiento histórico del DVD Yield del COLCAP.



Finalmente, teniendo en cuenta los múltiplos PER y PVL en cada una de sus perspectivas, podemos concluir que **si bien el índice local cuenta con un descuento estructural respecto a los múltiplos de la región**, derivado de las particularidades de los fundamentales macroeconómicos del país como déficit de cuenta corriente y fiscal, nivel de endeudamiento y mayor riesgo país, entre otros, **actualmente el múltiplo transa con un descuento mucho mayor al registrado históricamente**. En esta medida, **si consideramos el múltiplo Relative PVL del COLCAP (0,8x) promedio histórico respecto a un PVL de Latam que transa alrededor de 1,25x e incluye los efectos de un panorama de aversión al riesgo internacional, el índice local debería ubicarse en niveles cercanos al 1.487**.

Gráfica 11. DVD Yield por índices de Latam.

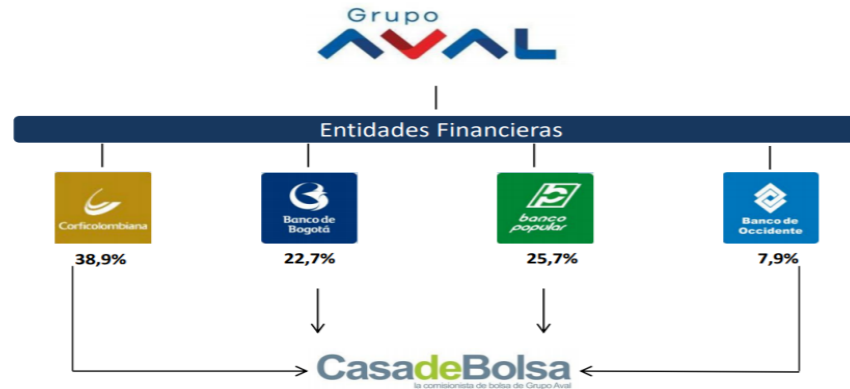


Gráfica 12. Precio potencial del COLCAP dado su Relative PVL histórico promedio



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Ana Reyes	ana.reyes@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Luis Felipe Sánchez	luis.sanchez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	José Julián Achury	Jose.Achury@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suárez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Sector Financiero	Alejandro Ardila	alejandro.ardila@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Sector Consumo & Construcción	Laura López Merchán	laura.lopez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22636
Analista Sector Oil & Gas y Utilities	Roberto Paniagua	roberto.paniagua@casadebolsa.com.co	6062100

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.

Advertencia

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.

Análisis y Estrategia

Dirija sus inquietudes y comentarios a:

analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co | (571) 606 21 00 | Twitter: @CasadeBolsaSCB | www.casadebolsa.com.co

Bogotá

TEL (571) 606 21 00

FAX 755 03 53

Cra 13 No 26-45, Oficina 502

Edificio Corficolombiana

Medellín

TEL (604) 604 25 70

FAX 321 20 33

Cl 16 sur No 43A-49, Piso 12

Edificio Corficolombiana

Cali

TEL (572) 898 06 00

FAX 889 01 58

Cl 10 No 4-47, Piso 21

Edificio Corficolombiana

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

*Accede a todos nuestros informes
escaneando el siguiente código QR*



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.