

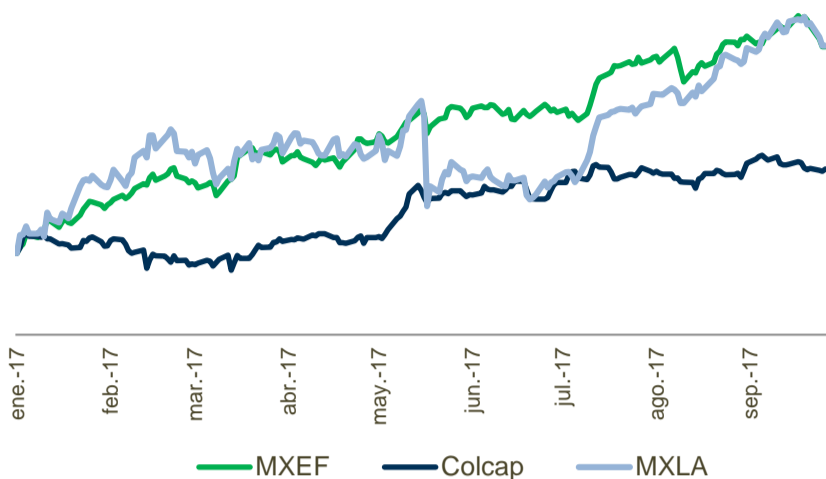
La fiebre cada vez más lejos de la tortuga

Un Colcap tímido ante un “rally” emergente

Durante el último mes se ha ampliado el rezago del Colcap frente a sus comparables de la región y a los demás países emergentes. La alta liquidez mundial y una baja aversión al riesgo en los mercados (reflejado en el VIX) ha generado una valorización importante sobre los índices accionarios, que de continuar ejercería una presión alcista sobre el Colcap, dado su rezago actual.

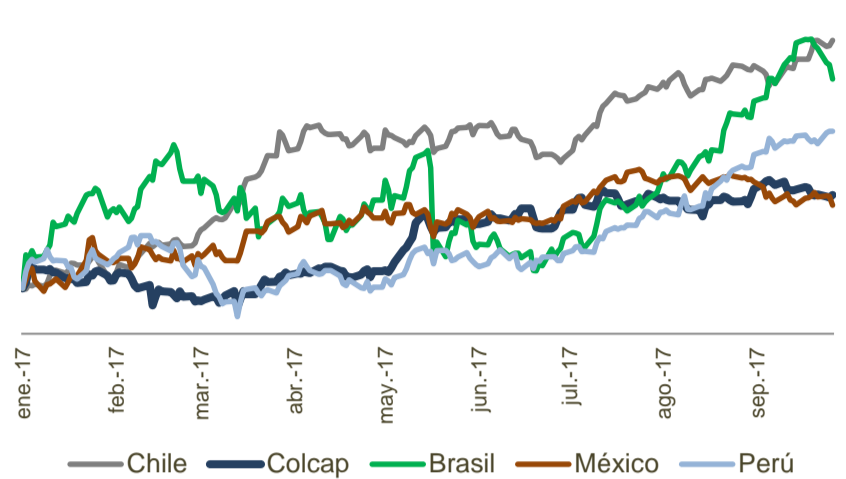
Comportamiento emergentes vs. Colcap (CdB)

Base 100 = enero 2017



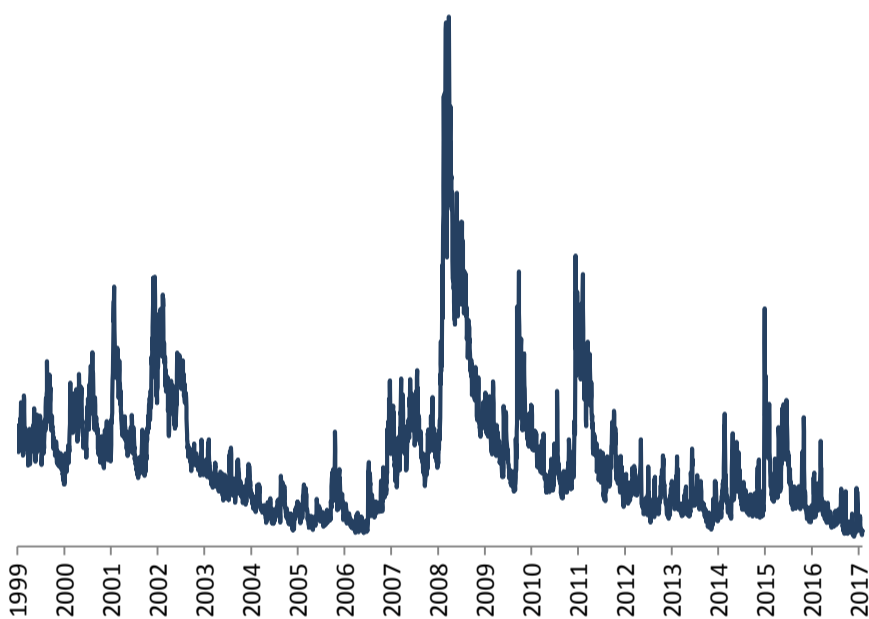
Desempeño mercados Latinoamericanos (CdB)

Base 100 = enero 2017



Comportamiento VIX (CdB)

1999 - 2017



La baja volatilidad, medida por el índice VIX (el cual muestra la volatilidad implícita de las opciones sobre el índice S&P500 para un periodo de 30 días) ha alcanzado mínimos históricos durante este año. La evolución de este índice es inversa al comportamiento de los índices accionarios. De esta manera, la baja percepción de riesgo por parte de los inversionistas ha generado un mayor apetito por activos de riesgo como los mercados de renta variable emergentes, que se ha visto reflejado en la importante valorización de estos índices. De continuar esta baja aversión al riesgo global, el rezago del Colcap podría generar presiones alcistas en el índice.

Teniendo en cuenta que los índices emergentes se han valorizado alrededor del 25% en lo corrido del año (vs 10% el Colcap), asumiendo que el Colcap cerrara completamente dicho rezago (no es nuestro escenario), el índice colombiano debería ubicarse en niveles cercanos a 1.690.

¿Un rezago justificado?

Como lo expusimos en nuestro informe [“A las cesantías del Colcap se las llevó el viento | Se aproximan 3 meses de lucha para el Colcap”](#), consideramos que **la mayor percepción de riesgo de Colombia desde la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo explica en parte el rezago del Colcap frente a sus comparables**. De esta manera, la revisión continua de pronósticos de crecimiento económico a la baja, el riesgo de mayor déficit fiscal al esperado por el gobierno, el aumento en la probabilidad de una reducción en la calificación crediticia del país, altos niveles en la cuenta corriente a pesar de haber presentado una corrección y el incremento en los escándalos de corrupción han generado eco en el mercado. Por último, no hay que olvidar la importancia de la política monetaria de la FED, donde su discurso “hawkish” se ha reflejado en un fortalecimiento del dólar a nivel global, el cual, dada su correlación histórica negativa respecto al Colcap, le podría generar una presión bajista al índice colombiano en caso de que persista su comportamiento alcista.



Déficit Fiscal



Menor Crecimiento



Riesgo de Calificación



Ruido políticos



Fortaleza del dólar