

# Informe especial Acciones Locales

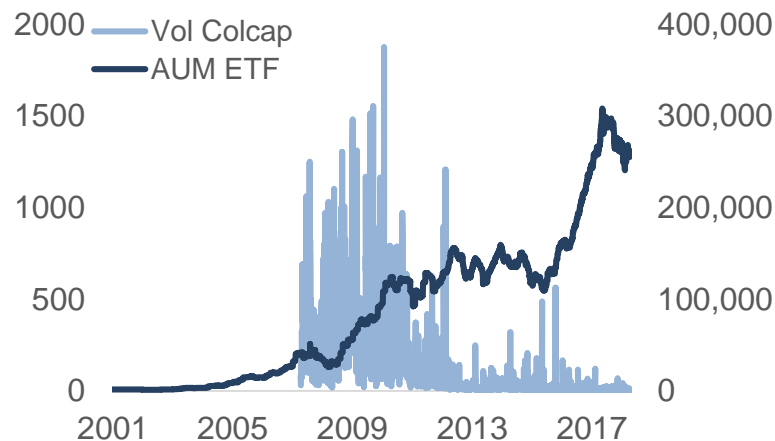
## El efecto iliquidez generado por los ETF

La liquidez en el mercado de acciones local ha venido disminuyendo en los últimos años como consecuencia de una reducción en el número de emisores, mayores restricciones regulatorias sobre el apalancamiento, disminución de inversionistas minoritarios por el auge de los Fondos de Inversión Colectiva, un deterioro en la confianza y una tendencia bajista generalizada en los mercados emergentes. Sin embargo, existe otro fenómeno que también ha influido en esta dinámica y que ha pasado inadvertido, esto es la **disminución en los flotantes de negociación (acciones sin interés de control) por el incremento de los Exchange Traded Fund (ETF)**, que además ha estado incentivado por la elevada liquidez a nivel mundial. Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos que **esta situación debería ser analizada por la Misión del Mercado de Capitales creada por el Gobierno Nacional**, ya que esta realidad poco explorada está generando distorsiones en la estructura del mercado y en un futuro podría afectar la formación de precios en renta variable si no se eleva el número de emisores.

Juan David Ballén  
**Director Análisis y Estrategia**  
 juan.ballen@casadebolsa.com.co  
 6062100 Ext 22622

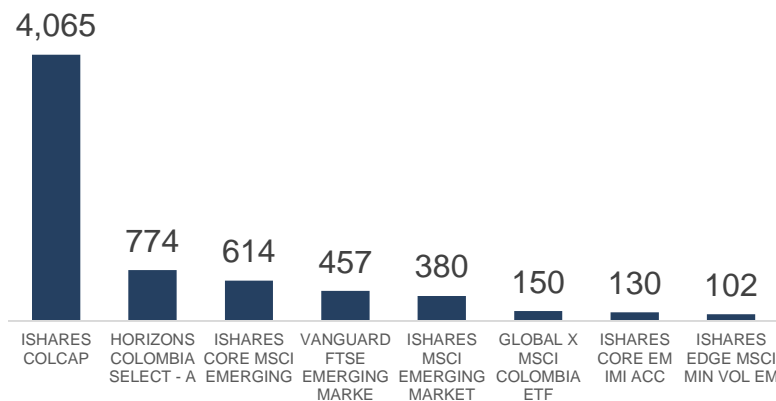
### Volumen negociado Colcap y AUM ETF en Colombia

A 2018, Cifras en Millones USD



### Principales ETF con inversiones en Colombia

Cifras en COP miles de MM



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Actualmente hay 108 ETF con inversiones por COP 7.3 billones

## Ecopetrol e ISA son las acciones en que más invierten los ETF

### Las cifras

Los ETF son fondos que invierten en acciones que cotizan en la bolsa que permiten el acceso de manera eficiente, diversificada y a un bajo costo, de grandes y pequeños inversionistas. **Actualmente hay 108 ETF que tienen inversiones en compañías locales, cuyos Activos Bajo Administración han tenido un crecimiento vertiginoso, pasando de USD 41 mil millones a USD 255 mil millones en los últimos 10 años** (si incluimos los Fondos de Inversión Colectiva en acciones la cifra se elevaría en más de USD 153 millones). En el mercado local **poseen inversiones por más de COP 7.3 billones en 25 acciones (USD 2.265 millones), equivalentes al 3% de su valor de mercado o marketcap** (en EEUU los ETF poseen aproximadamente el 6%). En 2019 podrían aumentar significativamente, teniendo en cuenta **el cambio en el régimen de inversiones del Fondo de Pensiones de Entidades Territoriales Fonpet que permitirá aumentar su exposición a ETF que sigan el Colcap de 5% hasta 15%** (hasta COP 7.5 billones).

**Ecopetrol, ISA, Grupo Sura Ordinaria y Preferencial Bancolombia, son las acciones en que más invierten los ETF** con 68, 67 y 65 fondos respectivamente, obedeciendo a que son las compañías de mayor tamaño en el mercado. En promedio, 28 ETF siguen a cada una de las 25 compañías estudiadas, siendo Canacol Energy la menor

### ETF que tienen inversiones por acción

Relación tenencias ETF respecto al Marketcap y Flotante (definición BVC)

Acción	No. ETF pertenece	Tenencia ETF/Marketcap	Tenencia ETF/Flotante
Ecopetrol	68	1%	9%
ISA	67	5%	12%
Gruposura Ord	65	5%	12%
Bancolombia Pref	64	8%	10%
Grupoargos Ord	57	4%	10%
Aval Pref	56	5%	10%
Bancolombia Ord	53	4%	10%
Gruposura Pref	51	8%	9%
Cemargos Ord	46	4%	11%
Éxito	32	5%	11%
Corficol Ord	28	4%	10%
Cemex	24	3%	10%
Avianca	18	11%	11%
Davivienda	14	7%	8%
Nutresa	10	3%	6%
Celsia	9	3%	6%
Grupoargos Pref	7	5%	5%
Bogotá	7	1%	5%
Cemargos Pref	7	5%	5%
GEB	6	2%	7%
Aval Ord	4	0%	5%
BVC	4	2%	2%
Concreto	4	1%	6%
ETB	4	1%	7%
Canacol	1	1%	5%
<b>Total</b>		<b>3%</b>	<b>9%</b>

# El iColcap es el ETF con mayores inversiones en el mercado local

## Los ETF poseen el equivalente a 68 días de negociación del mercado

con solo uno. **El ETF con mayores inversiones en acciones locales es el iColcap con COP 4.0 billones, el cual representa el 55% del total de las inversiones de los ETF**, seguido por Horizons con COP 773 mil millones, iShares MSCI con COP 613 mil millones y Vanguard FTSE con COP 456 mil millones. **Grupo Sura Ordinaria, ISA, Cementos Argos Ordinaria y Avianca, son las acciones que mayor proporción de su flotante está en ETF**, con un promedio de 12%, en contraste con el 9% que promedia el mercado.

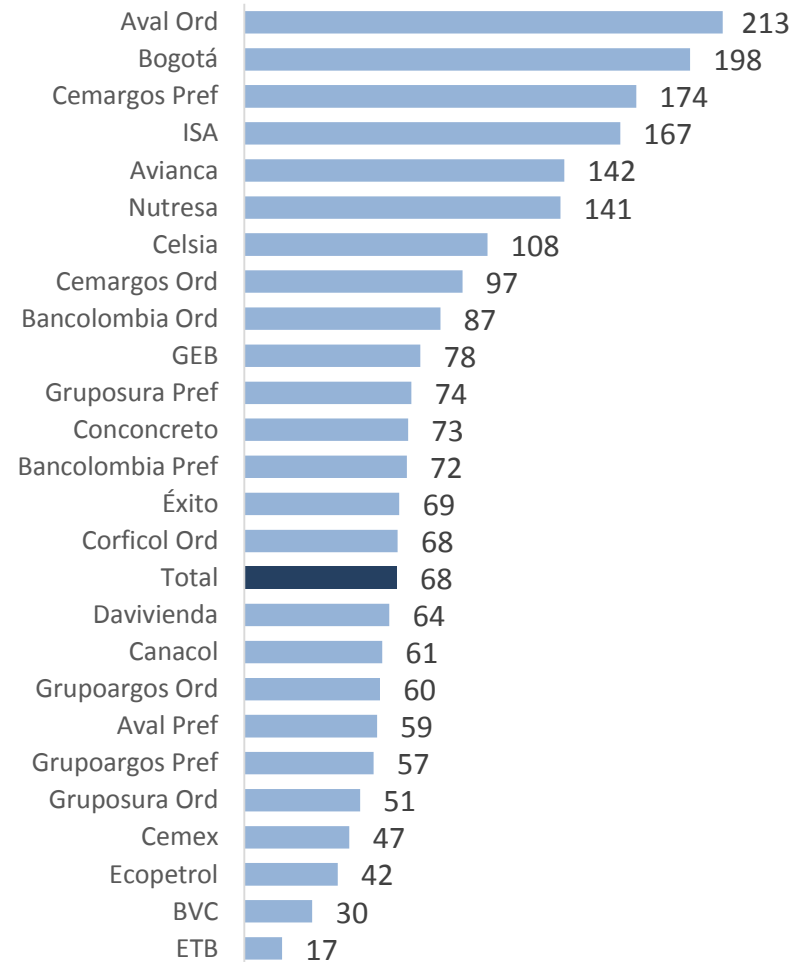
Respecto al volumen promedio diario negociado por acción durante el último año, **los ETF poseen el equivalente a 212 días de negociación de Aval Ordinaria, 198 de Banco de Bogotá y 174 de Preferencial Cemargos** (en promedio poseen el equivalente a 68 días del mercado). Ha sido así como, en medio de los rebalances de ETF, las ruedas de negociación de la bolsa han llegado a presentar sus mayores volúmenes de transacción; entre 2016 y 2018 se ha presentado rebalances entre COP 500.000 mil millones y COP 1 billón en un solo día, equivalentes a entre 3 y 7 días de negociación (durante 2018 el mercado negoció diariamente COP 147 mil millones en promedio).

### Las implicaciones

No hay duda que el auge de los ETF son alternativas de inversión atractivas, sin embargo, han tenido un impacto

### Días negociación necesarios para liquidar AUM ETF

Promedio de negociación de últimos 6 meses



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# En 2019 Colombia podría disminuir su participación en el MSCI y FTSE

## El año pasado Harbor International puso a prueba la profundidad del mercado

significativo dentro de nuestra bolsa tanto en términos de liquidez como en desempeño. **Hay estudios que han demostrado que el precio y la volatilidad de las acciones tiende a aumentar cuando el flotante de las compañías se reduce y viceversa**, así se realice de forma intencional y moderando los impactos mediante cruces con inversionistas institucionales.

Adicionalmente, **los ETF también han influido en que el precio de las acciones cada vez sea menos determinado por sus fundamentales, en lugar de ello, ha pasado a ser determinado por el tamaño de la compañía**, ya que de él depende su participación, adición o exclusión en los índices de referencia.

En nuestro caso, **si los Activos Bajo Administración que siguen nuestro mercado varían en un 10%, implicaría unos flujos de compra o venta de hasta COP 736 mil millones, equivalentes a 7 veces el volumen promedio negociado en el último semestre**. Cabe resaltar que **en 2019, Colombia podría disminuir su participación en los índices MSCI y FTSE** por la inclusión de Arabia Saudita, Argentina, el aumento de participación de China y la posibilidad de que Kuwait clasifique como país emergente, implicando grandes ventas.

Por otra parte, **una gran salida de recursos no ha sido puesta a prueba por fondos pasivos como si lo han**

### Fechas rebalanceos mercado local 2019

Fecha	ETF / Fondo
Enero 31	iColcap
Febrero 28	MSCI
Marzo 15	FTSE / HCOLSEL
Abril 30	iColcap
Mayo 31	MSCI
Junio 21	FTSE
Julio 31	iColcap
Agosto 31	MSCI
Septiembre 20	FTSE / HCOLSEL
Octubre 31	iColcap
Noviembre 30	MSCI
Diciembre 20	FTSE

# La iliquidez del mercado de acciones

## Deberá ser contrarrestado incentivando nuevos emisores

---

**hecho los fondos activos;** el caso más cercano ha sido el que se presentó el año pasado con la liquidación de la mayoría de sus inversiones en Colombia del fondo activo Harbor International Fund por cerca de COP 3,3 billones en 5 acciones, el cual influyó para que el Colcap se desvalorizara 12%.

Finalmente, consideramos que **este tipo de fenómenos, que también están ocurriendo a nivel mundial debido a los beneficios indiscutibles que presentan los ETF, deben tenerse en cuenta al momento de analizar el motivo por el cual el mercado de acciones ha perdido profundidad, todo esto podría ser contrarrestado incentivando a que los emisores aumenten el tamaño de sus emisiones e inscribiendo nuevos emisores.**

# Resumen principales inversiones de ETF en el mercado local

## Clasificado por fondo y activo

### Resumen principales inversiones de ETF en el mercado local

A diciembre de 2018, cifras en millones COP

ETF	Ecopetrol	Bancolombia Preferencial	Gruposura Ordinaria	Bancolombia Ordinaria	ISA	Nutresa	GEB	Grupoargos Ordinaria	Aval Preferencial	Gruposura Preferencial	Otros	Total
ISHARES COLCAP	580.434	584.057	326.494	304.361	300.331	262.906	242.861	220.830	177.717	148.539	916.129	4.064.659
HORIZONS COLOMBIA SELECT - A	88.410	109.586	106.926	0	80.308	36.892	0	84.052	46.094	0	221.479	773.747
ISHARES CORE MSCI EMERGING	117.869	130.197	76.843	52.901	54.227	0	0	43.872	35.832	22.786	79.122	613.648
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	73.783	35.762	83.396	45.059	68.799	0	0	0	34.002	38.362	77.557	456.720
ISHARES MSCI EMERGING MARKET	77.254	83.770	52.049	41.758	35.609	0	0	31.699	19.964	17.477	20.566	380.146
GLOBAL X MSCI COLOMBIA ETF	0	0	24.582	16.248	13.226	12.024	11.569	8.957	1.360	0	62.446	150.412
ISHARES CORE EM IMI ACC	24.033	25.774	16.467	13.659	12.881	0	0	9.884	6.055	5.763	15.813	130.330
ISHARES EDGE MSCI MIN VOL EM	0	0	0	0	78.864	0	0	7.089	0	16.428	0	102.381
ISHARES MSCI EM	12.607	13.128	8.206	7.075	5.615	0	0	4.093	3.459	3.285	3.090	60.559
ISHARES MSCI EM LATAM	11.386	12.218	6.813	6.192	5.700	0	0	4.425	3.340	3.171	2.977	56.223
ISHARES MSCI COLOMBIA ETF	8.207	8.829	2.992	4.163	3.441	3.130	3.084	2.738	1.766	120	16.157	54.629
VANGUARD FTSE ALL-WORLD EX-U	9.156	204	8.633	8.059	6.357	0	0	0	4.055	2.368	4.815	43.647
SCHWAB EMERGING MARKETS EQUI	0	0	10.012	9.058	7.170	0	0	0	4.679	2.400	5.455	38.773
ISHARES CORE INTL STOCK ETF	7.427	7.544	4.990	3.362	3.439	0	0	2.399	1.855	0	4.366	35.382
SCHWAB FUNDAMENTAL EM L/C	13.223	8.276	0	4.288	0	0	0	5.671	0	0	0	31.458
UBS ETF MSCI EMERG. MARK.	4.705	4.826	2.831	2.288	2.073	0	0	1.814	531	1.098	4.383	24.550
SPDR PORTFOLIO EMERGING MARK	2.330	0	1.204	2.846	1.980	814	0	400	0	1.149	13.248	23.969
X MSCI EMERGING MARKETS SWAP	4.402	4.749	2.649	2.408	2.217	0	0	1.699	1.300	1.212	1.148	21.784
UBS ETF MSCI EMERG. MARKETS	3.840	6.842	2.422	0	2.043	0	0	1.084	1.558	1.003	942	19.735
VANG FTSE EM USDD	4.095	4.935	2.804	2.491	2.048	0	0	0	368	774	1.520	19.035
LYXOR EMERGING MARKETS	3.344	3.607	2.012	1.829	1.684	0	0	1.291	987	920	872	16.546
GOLDMAN SACHS ACTIVEBETA EM	10.523	0	0	0	5.755	0	0	0	0	0	0	16.278
X MSCI EMERGING MARKETS	3.161	3.410	1.899	1.726	1.593	0	0	1.218	933	868	823	15.632
ISHARES MSCI ACWI ETF	4.236	5.425	4.547	0	0	0	0	0	0	0	0	14.209
ISHARES MSCI ACWI EX US ETF	2.775	7.619	0	0	0	0	0	0	0	0	2.614	13.008
INVECO S&P EMERGING MARKETS	180	3.520	4.900	0	0	0	0	4.201	0	0	0	12.802
<b>OTROS</b>	<b>23.882</b>	<b>21.186</b>	<b>18.999</b>	<b>8.203</b>	<b>26.207</b>	<b>900</b>	<b>517</b>	<b>15.233</b>	<b>10.841</b>	<b>7.069</b>	<b>37.479</b>	<b>170.516</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.091.262</b>	<b>1.085.464</b>	<b>772.670</b>	<b>537.974</b>	<b>721.567</b>	<b>316.667</b>	<b>258.031</b>	<b>452.649</b>	<b>356.698</b>	<b>274.793</b>	<b>1.493.001</b>	<b>7.360.776</b>
<b>Marketcap</b>	<b>104.847.559</b>	<b>13.572.714</b>	<b>15.140.524</b>	<b>15.291.138</b>	<b>15.839.795</b>	<b>10.803.699</b>	<b>16.663.836</b>	<b>10.791.088</b>	<b>6.754.832</b>	<b>3.260.231</b>	<b>66.966.867</b>	<b>279.932.286</b>
<b>Flotante</b>	<b>11.807.759</b>	<b>10.824.983</b>	<b>6.305.369</b>	<b>5.653.443</b>	<b>6.102.032</b>	<b>5.384.599</b>	<b>3.564.055</b>	<b>4.399.426</b>	<b>3.591.842</b>	<b>3.076.652</b>	<b>18.860.173</b>	<b>79.567.339</b>
<b>Tenencia ETF/Marketcap</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>4%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>		<b>3%</b>
<b>Tenencia ETF/Flotante</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>		<b>9%</b>
<b>ADTV 180 días</b>	<b>26.245</b>	<b>15.029</b>	<b>15.027</b>	<b>6.169</b>	<b>4.319</b>	<b>2.253</b>	<b>3.296</b>	<b>7.497</b>	<b>6.041</b>	<b>3.703</b>		
<b>Días negociación equivalente</b>	<b>42</b>	<b>72</b>	<b>51</b>	<b>87</b>	<b>167</b>	<b>141</b>	<b>78</b>	<b>60</b>	<b>59</b>	<b>74</b>		
<b>No. ETF total</b>	<b>68</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>57</b>	<b>56</b>	<b>51</b>		

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# ¿Quiénes somos?

## Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Inversiones	Alejandro Pieschacon	<a href="mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co">alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22685
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	<a href="mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co">juan.ballen@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Diego Velásquez	<a href="mailto:diego.velasquez@casadebolsa.com.co">diego.velasquez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22710
Practicante Renta Fija	Santiago Clavijo	<a href="mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co">santiago.clavijo@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22602
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	<a href="mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co">omar.suarez@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D'luyz	<a href="mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co">juan.dluyz@casadebolsa.com.co</a>	6062100 Ext 22703

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.