



¿Qué hay más allá de la cima?

Invertir en el mercado accionario de EE.UU. La apuesta que muchos hacen aun llegando a la cima

Marzo de 2021

El 16 de febrero de este año, el índice Standard and Poors 500 (S&P500) alcanzó un nuevo máximo histórico al cotizarse en los 3950, alcanzando una valorización cercana al 76% desde el peor momento observado en marzo del 2020. No es extraño para este índice superar sus máximos históricos. En febrero del 2020, antes de que el mercado anticipara lo que representa una pandemia para la economía global, ya estaba alcanzando otro máximo que en ese entonces estaba alrededor de los 3400 puntos. Luego, entre agosto de 2020 y febrero de 2021, continuó superando sus máximos, y superando algunos de los pronósticos de diferentes analistas. Veamos un poco más:

- En febrero de 2020, antes de la caída generalizada del mercado, se esperaba que el S&P500 tuviera una valorización de un solo dígito en los siguientes 12 meses, es decir, menor al 10%. Entre el 19 de febrero del 2020 y el 19 de febrero del 2021 el índice se ha valorizado más de 15%.
- A mediados de 2020, cuando el mercado había recuperado un poco más de la mitad de las pérdidas que registró en marzo, se pronosticaba que el índice cerrara el año alrededor de los 3500 puntos. Cerró 2020 en 3750.
- A finales de 2020 se pronosticaba que el S&P500 tendría una valorización cercana al 8% para finales de 2021, cerrando el año alrededor de los 4000 puntos, tan solo 50 puntos por encima del máximo alcanzado en febrero. Desde los niveles actuales del índice, un incremento de 50 puntos equivale a una valorización cercana al 1.3%

Desempeño del S&P 500 en periodos seleccionados



Fuente: Reuters, Grupo Bancolombia

Hace algunos meses el sentimiento generalizado sobre el mercado accionario de Estados Unidos ha sido positivo, y diferentes analistas y administradores de fondos de inversión coinciden en la recomendación de sobreponderar las inversiones en este mercado para el 2021, especialmente en los activos más cíclicos, a pesar de las altas valorizaciones, y de habernos encontrado a tan solo 50 puntos de alcanzar lo que algunos pronosticaban como la cima del 2021.

En este escenario, es natural cuestionarse si vale la pena seguir invirtiendo en este mercado. Antes de resolverlo, veamos por qué algunos creen que podemos estar cerca de la cima:

• Una medida de valoración utilizada para identificar que tan sobrevalorado o no se encuentra el mercado de Estados Unidos es el “S&P500 cape ratio”. Entre más alto el indicador, mayor la valoración del índice. Al 23 de febrero el S&P500 Cape Ratio se ubica en 35.34, por encima del promedio histórico y por encima de lo observado en la gran depresión de 1929, siendo superado solo por el valor que se registró la crisis de las compañías catalogadas como “.com”.

• En enero de este año el banco Deutsche Bank realizó una encuesta a diferente inversionistas para conocer su opinión respecto a posibles burbujas dentro de los mercados financieros. El 79% de los encuestados veían burbuja en acciones tecnológicas en Estados Unidos, quienes han liderado gran parte de ese 76% que ha recuperado el mercado desde marzo. Sin embargo, en acciones no tecnológicas un poco menos de la mitad de los encuestados veían una burbuja, la otra mitad podría tener una visión constructiva en este activo, o al menos no lo ve como burbuja.

Ahora bien, cuando le damos una mirada al mercado para invertir según lo que sugieren los expertos, nos encontramos con un mercado con bastante incertidumbre, particularmente en las últimas dos semanas de febrero, donde el índice S&P500 tuvo una corrección entre 3% y 4%, impulsada por mayores expectativas de inflación, y algunas dudas sobre la capacidad de este mercado para mantener retornos consistentemente al alza.

Bajo este escenario de incertidumbre, donde algunos se preguntan si estamos realmente cerca de la cima, invertir en el mercado de renta variable de Estados Unidos no deja de ser una apuesta arriesgada, y algunos optan por invertir en sectores específicos de la economía donde puede haber más valor y no hay valorizaciones tan extendidas, asumiendo el riesgo idiosincrático de cada sector y el riesgo de poner los huevos en la misma canasta.

Sin embargo, se puede invertir en el mercado de manera diversificada, sin asumir riesgos idiosincráticos de un sector económico en específico, mitigando al mismo tiempo los riesgos de un mercado que podría encontrarse cerca de la cima, y capturando también el potencial de retorno que pueda seguir teniendo este mercado, e incluso, capturar más retorno del que este entregue. **¿Cómo lograr todas esas bondades en una sola inversión?**

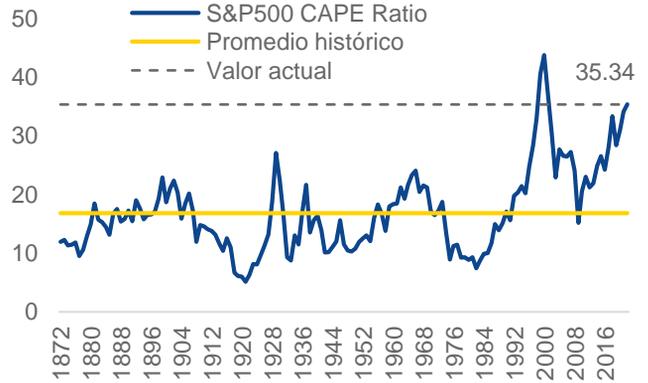
Existen inversiones no tradicionales, que le permiten al inversionista invertir en el mercado accionario de Estados Unidos con protección de capital ante escenarios de volatilidad y con la capacidad de entregar el mismo retorno que entrega el mercado, e incluso más, en ciertas condiciones de mercado. Estas inversiones se conocen como productos estructurados o notas estructuradas.

¿Qué son las Notas Estructuradas? Son activos que se construyen con diferentes instrumentos financieros, diseñados de forma tal que permitan invertir con una protección parcial o total del capital, capturando retorno positivo en mercados alcistas, bajistas, laterales, volátiles, estables, entre otros. Aunque parezcan activos sofisticados, el inversionista no necesariamente es quien se encarga de seleccionar los activos para construir un producto estructurado. Puede delegar esta labor en profesionales expertos que se encargan de construirlos para que se adapte a la perspectiva de mercado y al perfil de riesgo de cada inversionista.

Veamos algunos ejemplos de notas estructuradas que existen en el mercado:

• **Nota estructurada #1:** plazo de la inversión 1.5 años, invierte en el mercado accionario de EE.UU. a través de los índices S&P500, Dow Jones, y Nasdaq.

S&P500 Cape Ratio en uno de los niveles más altos de su historia



Fuente: Reuters, Grupo Bancolombia

Una Nota Estructurada es un **producto financiero no tradicional** que...



Brinda exposición indirecta a mercados internacionales



Incorpora productos derivados (opciones)



Ofrece perfiles de rentabilidad diferentes a los tradicionales, exóticos y a la medida



Se ajusta a diferentes expectativas del mercado: alcista, bajista, lateral, volátil, estable.

Ofrece alternativas de **diversificación** de los portafolios



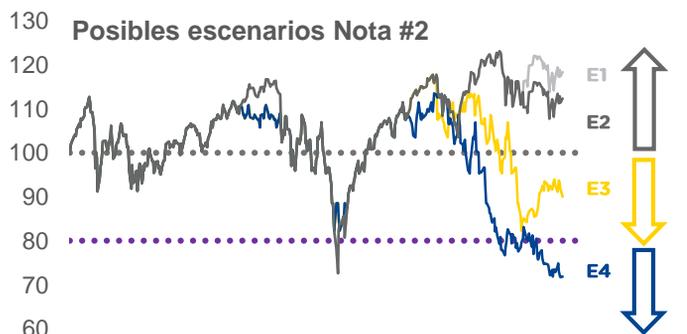
Si el mercado se valoriza al vencimiento, la nota entrega rentabilidades positivas equivalentes a la rentabilidad del mercado, hasta un máximo del 20%.

En mercados a la baja la nota entrega rentabilidades positivas equivalentes a la caída mercado, y protege el 100% del capital si la caída no supera el 20%.

Si la caída supera el 20%, la rentabilidad es negativa equivalente a la caída, sin protección de capital.

Escenario	E1	E2	E3	E4
Mercado	25%	15%	-10%	-30%
Nota	20%	15%	10%	-30%

• **Nota estructurada #2:** plazo de la inversión: 1.5 años, invierte en el mercado accionario de EE.UU. a través de los índices S&P500, Dow Jones, y Nasdaq.



Si el mercado se valoriza al vencimiento de la nota esta entrega un cupón de 17%, independientemente de la magnitud de valorización del mercado.

Si el mercado se desvaloriza la nota protege el 100% del capital siempre y cuando la caída no supere el 20%.

Si la caída supera el 20% la rentabilidad de la nota es negativa, y equivalente a la caída del mercado, sin protección de capital.

Escenario	E1	E2	E3	E4
Mercado	19%	11%	-10%	-30%
Nota	17%	17%	0%	-30%

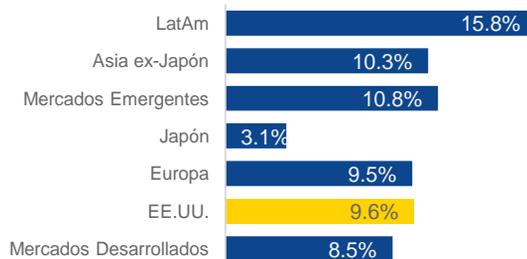
Pese a las altas valorizaciones del mercado accionario de EEUU, en el equipo de Inversiones del Grupo Bancolombia aún creemos que hay valor en este mercado, impulsado principalmente por los activos más cíclicos (consulte aquí nuestro informe de perspectivas de inversión para el mes de marzo); y no somos los únicos, algunos analistas han incrementado el nivel objetivo el S&P500 hasta los 4,200 y 4,300 puntos, y en general el consenso de analistas apunta a una valorización cercana al 10% en este índice para finales de 2021, desde los niveles actuales de cotización (3,800 – 3,900 puntos).

Recordemos también que una porción importante de inversionistas considera que el mercado de EEUU excluyendo las compañías tecnológicas aún no se encuentra dentro de una burbuja.

¿Por qué no invertir entonces en uno de los índices de este mercado directamente, o incluso en notas estructuradas sobre sectores económicos donde haya mejores perspectivas, no tengan valoraciones tan altas y se encuentren aún lejos de la cima? Veamos algunas razones:

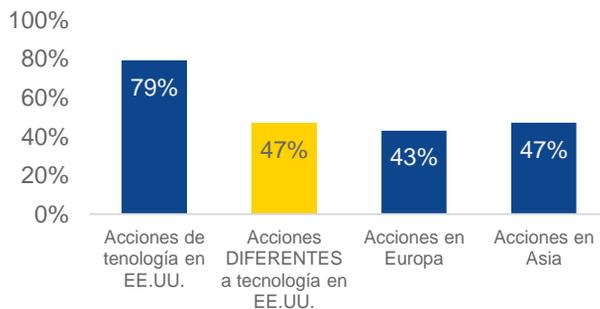
- Cuando las notas estructuradas se realizan sobre una combinación de índices, tienen un potencial de rentabilidad mayor que cuando se realizan sobre un solo índice o un solo sector económico.

Crecimiento esperado de índices del mercado accionario



Fuente: Bloomberg

¿Dónde se percibe una burbuja? enero de 2021



Fuente: Detsche Bank

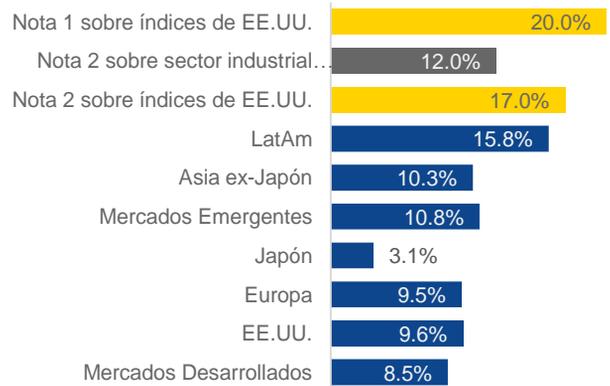
- Si usamos un solo sector económico como subyacente de una nota como la #2 su cupón se ubicaría entre 8% y 12% según el sector, en línea con la expectativa de valorización de algunos sectores. Usar una combinación de los índices permite superar la rentabilidad que se espera para el mercado. Recordemos que la nota #2 no requiere de una valorización del 17% para entregar 17% de rentabilidad. Basta con una valorización de cualquier magnitud para obtener un retorno del 17%.

- En caso de que el mercado mantenga fuerza en la tendencia alcista, las notas estructuradas pueden aprovechar ese potencial. Recordemos que la nota #1, captura hasta un 20% de valorizaciones.

- En escenarios de volatilidad, las notas estructuradas tienen la capacidad de proteger el 100% del capital si las caídas desatadas por la volatilidad no superan un 20%. Una inversión directa en el índice no cuenta con protección ante escenarios de volatilidad. En los últimos 100 años del S&P500, las caídas de más del 20% han sucedido en momentos de crisis como en marzo 2020, en la crisis financiera del 2008, en la crisis de las “.com”, entre otros.

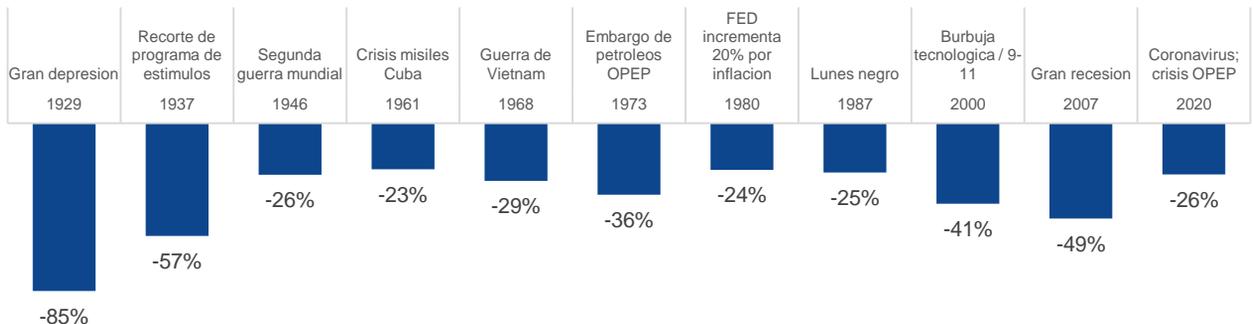
- En algunos casos, como la nota #1, esos escenarios de volatilidad con caídas que no superen el 20% no solo protegen el 100% del capital, sino que entregan retornos positivos, equivalentes a la caída del mercado.

Crecimiento esperado de índices y potencial de rentabilidad de notas



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia

Mercados bajistas en los últimos 100 años (S&P 500)



Fuente: Bloomberg, Grupo Bancolombia

A pesar de las bondades que tienen los productos estructurados, no podemos desconocer también sus riesgos. Algunos de los riesgos propios de estos activos son los siguientes:

- Los productos estructurados son emitidos por bancos internacionales, por lo tanto el pago de la rentabilidad está sujeto al riesgo de incumplimiento por parte del banco emisor. La selección de emisores con una adecuada calificación crediticia es clave para el éxito de estos productos.
- El mercado secundario de estos activos es limitado.
- Si el mercado entra en una crisis o en una situación que genere caídas mayores al 20% en el momento del vencimiento de la nota, el capital del inversionista estará en riesgo, y tendrá pérdidas iguales a las que tendría si estuviera invertido directamente en el índice.

CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por la Dirección de Estructuración en Mercado de Capitales de Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente documento constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, el mismo ha sido preparado con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor o pudo haber tomado información públicamente disponible producida por nuestro equipo de investigaciones económicas (Análisis Bancolombia). Este reporte ha sido preparado independiente y autónomamente a la luz de la información pública que hemos tenido disponible en el momento.