



Països emergents. Camí d'una sòlida recuperació

18 de juny de 2021

En col·laboració d'una recent entrevista amb l'equip de gestió del fons d'inversió Caixa Enginyers Emergents, FI per a discutir sobre l'actualitat en els mercats en vies de desenvolupament, aprofitem per a compartir, en format pregunta i resposta, la nostra opinió sobre alguns dels temes més rellevants que poden influir en l'evolució dels preus i els fonaments d'aquests actius en el futur.

Pregunta: Després de la recessió mundial de 2020, la previsible sortida de la pandèmia en algun moment de 2021 provocarà una reactivació econòmica global. Quin creus que són els mercats emergents que estan especialment preparats per a oferir noves oportunitats d'inversió i per què?

Resposta: L'univers emergent és summament heterogeni en la seva composició general, i engloba països econòmicament desenvolupats com per exemple Corea del Sud o Taiwan amb països molt més retardats en el seu procés de desenvolupament com Indonèsia o l'Índia. Aquestes diferències s'estenen no sols des del punt de vista econòmic sinó també des del punt de vista polític o orientació religiosa.

Partint de les diferències idiosincràtiques entre els diferents països, en l'actualitat ens decantaríem per la regió asiàtica com a univers per a identificar les millors oportunitats d'inversió. Des d'un punt de vista descendent, a la regió podem observar tres de les grans tendències estructurals que permetran la sostenibilitat a futur en les elevades taxes de creixement com són: el creixement poblacional, els moviments socials i processos d'urbanització i la transformació digital de la seva societat. Aquestes tendències de creixement secular haurien de continuar beneficiant als negocis a experimentar ràpids creixements i solidificar els seus fonaments durant els pròxims anys i dècades. Un exemple que serveix per a identificar la magnitud de l'oportunitat és el següent: actualment el conjunt d'Àsia suposa el 60% de la població mundial i el 34% del PIB, encara que només el 21% de la capitalització borsària mundial pel que pensem que sembla probable que es produeixi una certa compressió durant els pròxims anys.

A part dels dos grans països com són la Xina i l'Índia les poblacions dels quals sobrepassen els 1.300 milions de persones i els quals ocupen generalment el gruix de les inversions a la regió, dins d'Àsia resulta particularment interessant el sud-est asiàtic, atès que podem trobar aquest equilibri entre economies vibrants conjuntament amb sistemes polítics d'orientació occidental. Dins d'ASEAN (Associació de Nacions del Sud-est Asiàtic), països com per exemple Indonèsia, o Vietnam compten amb grans poblacions que permeten generar l'entorn ideal per al ràpid desenvolupament econòmic tant del país com del seu teixit empresarial. Aquestes oportunitats no estan passant desapercebudes per als inversors, fins i tot els inversors de capital privat els



quals estan començant a facilitar capital a zones on històricament escassejava i això està possibilitant l'auge de companyies qualificades com a unicorns en tota la regió.

Seguint en clau regional, la situació en el conjunt de Llatinoamèrica és relativament diferent atès que l'evolució econòmica dels seus principals països depèn en general menys de factors endògens i està més estretament vinculada a l'acompliment de les matèries primeres, per la qual cosa en el curt termini continuaran batallant entre l'equilibri en la feblesa de les seves demandes internes fruit del seu retard en les campanyes de vacunacions i la fortalesa en els preus de les matèries primeres. El principal exemple és Xile, el qual està sent un dels vencedors a nivell relatiu durant els últims mesos gràcies als seus avanços en la vacunació amb un 16% de la població ja vacunada i a la fortalesa en els preus de les matèries primeres industrials, en particular del coure a l'ésser el major productor mundial del metall. Encara que no tenim unes previsions formades sobre la futura evolució dels preus de les matèries primeres, de mantenir-se la fortalesa en l'actual conjuntura creiem que aquells països més ressagats en termes de volta a la normalitat podrien mantenir un bon comportament en el curt termini. No obstant això, en la cerca d'aquest equilibri trobaríem un país com Mèxic, el qual compta amb un entorn atractiu per a l'acompliment corporatiu gràcies a (1) la seva posició geoestratègica amb els EUA com a principal soci econòmic (que fins i tot es podria beneficiar d'un procés de relocalització de les cadenes d'aprovisionament en cas que el conflicte amb la Xina s'empitjori) (2) entorn d'elevats preus del petroli; (3) acceleració en la recuperació dels beneficis per acció per sobre del 20% en 2021 (3) sòlids fonamentals i (4) valoracions 1 desviació estàndard per sota de la seva mitjana històrica.

Pregunta: Els mercats emergents són una bona opció d'inversió en aquests moments, en els quals Europa no acaba d'encadenar una ratxa alcista i als Estats Units les valoracions d'algunes companyies semblen estar massa altes?

Resposta: Els índexs emergents van tenir un acompliment molt positiu durant 2020, moviment que sembla està tenint una certa continuïtat durant aquest inici de 2021 malgrat el retard i les fortes divergències entre països en matèria de vacunació. Com succeeix amb els seus comparables desenvolupats, els fonamentals corporatius continuen millorant gradualment, si bé a un ritme lleugerament inferior en la mesura que nous episodis de contagis es van originant en diferents geografies, la qual cosa impedeix una normalització en les activitats econòmiques.

No obstant això, si evitem adoptar una visió a curt termini, a diferència de regions com Europa i sobretot EUA les seves valoracions són molt més raonables, no sols des d'un punt relatiu enfront dels bons i la resta d'índexs de renda variable sinó també des d'un punt de vista absolut. Fins i tot assumint que el tipus d'actiu és summament volàtil i està subjecte al focus mediàtic contínuament, especialment en tot el que respecta a la Xina per la seva importància mundial (i regional) i per comptabilitzar-se com el país amb major pes dins dels índexs (aprox 40% de pes en el MSCI Emerging Markets), amb un horitzó temporal prou ampli considerem que és on es produeixen algunes de les millors oportunitats d'inversió recurrentment.



Adicionalment, aquests països es beneficien de vents de cua que no es troben a la resta de països, com per exemple aquells relacionats amb la demografia o l'increment del consum per càpita.

Pregunta: Com es presenta el context per a la renda variable emergent en aquest 2021? En quins països i sectors veieu més oportunitats?

Resposta: Encara que en general orientar les inversions cap als països/sectors adequats augmenta les probabilitats de tenir èxit des d'un punt de vista d'assignació de capital, creiem que és igual o més important baixar al detall de les idees de manera selectiva per a poder minimitzar els riscos d'error. Des del punt de vista sectorial, continuem observant com a indústries i companyies líders amb costos marginals reduïts i la diferenciació dels quals prové de l'explotació dels seus actius intangibles, continuen obtenint un acompliment operatiu molt superior que la resta del mercat, i aquesta diferència intuïm continuarà augmentant amb tota probabilitat en el futur. Adicionalment, més enllà d'operar amb elevats retorns sobre capital i estructures financeres sanes que els permeten no necessitar capital extern per a finançar els seus creixements, històricament es tracta de companyies amb una bona alineació d'interessos, amb gran capacitat adaptativa i les seves cultures solen estar orientades cap a la innovació després la reinversió en aquests actius intangibles permet continuar engrandint les diferències amb respecte als seus competidors generant un cercle que es retroalimenta, i tenint com a conseqüència a resultats no lineals, tant des del punt de vista operatiu com la seva translació a l'acompliment financer. Després unint els punts macroeconòmics a través de les diferents tendències de caràcter estructural amb les especificacions fonamentals pròpies de les companyies, considerem que les millors oportunitats a nivell sectorial es poden trobar en TMT, Consum (tant discrecional com bàsic) i, en menor mesura, en el sector financer en regions principalment asiàtiques encara que també llatinoamericanes.

Pregunta: Perspectives: Quins són els temes que caldrà tenir en compte en la renda variable dels mercats emergents al llarg de 2021?

Resposta: Encara que existeixen temes de diferent índole a curt termini en els quals els inversors mantenen el focus per a monitorar els canvis en les expectatives dels fonamentals de les companyies i la naturalesa de les quals és certament canviant, creiem que hi ha un tema que, malgrat guanyar importància durant els últims temps gràcies a l'auge de la inversió socialment responsable, clarament passa desapercebut en els processos d'inversió i selecció de companyies en les carteres dels inversors i és la inclusió de factors ASG en la presa de decisions la qual continuarà incidint en el resultat no sols de 2021 sinó de les pròximes dècades.

Per exemple, si desglossem el comportament del mercat entre l'acompliment dels índexs regionals i els líders regionals en matèria ASG (Mig Ambiental, Social i Governança corporativa en les seves sigles en anglès) podem observar en la següent taula que els factors ASG en l'univers emergent són absolutament determinants en termes de rendibilitat, obtenint les companyies líders en matèria ASG fins pràcticament el doble de rendibilitat en un període de 10 anys. Les dades confirmen el que podríem sospitar ex-ante, ja que les pràctiques corporatives en els diferents països emergents estan molt lluny de les pràctiques generals dels



països emergents i això magnifica els diferencials de rendibilitats entre els millors i la resta de forma molt significativa. Finalment, considerem que els beneficis d'integrar factors ASG no sols es centren en qüestions purament de rendibilitat sinó que resulta especialment importants a l'hora de minimitzar els riscos inherents a les posicions subjacents, la qual cosa redunda en menors nivells de volatilitat realitzada i millors mètriques de rendibilitat ajustada per risc.

	Global		Europa		Emergents	
	ASG	No-ASG	ASG	No-ASG	ASG	No-ASG
3 anys	48,32%	42,92%	32,89%	23,35%	32,71%	27,11%
5 anys	81,40%	77,18%	49,81%	44,28%	84,65%	77,84%
10 anys	219,86%	213,50%	122,11%	101,24%	135,10%	82,05%

Font: Caixa Enginyers Gestió, Bloomberg amb dades a tancament de maig

Pregunta: Quins són els principals riscos de la inversió en renda variable de mercats emergents?

Resposta: Els principals riscos de la inversió en renda variable emergent es podrien dividir entre factors endògens a les pròpies companyies i factors exògens. Mentre els factors endògens podrien tenir similituds amb la resta de companyies de renda variable desenvolupada, els factors exògens acostumen ser significativament més acusats i generalment es generen a través de decisions de caràcter governamental, ja sigui en clau de relacions internacionals com per exemple les tensions en matèria comercial entre la Xina i diversos països, sent els EUA el més rellevant, o en clau d'intervenció reguladora amb exemples actuals també a la Xina a través de la intervenció en la indústria tecnològica o en la llista nacional de reemborsament de medicaments o, en el passat, la intervenció dels preus regulats en sectors de serveis públics, en diferents països.

El risc de deterioració macroeconòmica mesurada en termes de creixement i inflació i el seu conseqüent impacte en les divises també és un risc important a considerar, ja que pot convertir en un fracàs la bona selecció de companyies, com per exemple casos en països llatinoamericans, Turquia o Sud-àfrica per citar alguns. És per això que a diferència de les estratègies de renda variable en països desenvolupats, els inversors en renda variable emergent han d'afegir un filtre macroeconòmic si volen augmentar la seva probabilitat d'èxit.

Encara que la intensitat mediàtica està lluny de diluir-se amb focus com Taiwan en el tinter, considerem que és en aquest desconeixement on resideix l'oportunitat. Per això, seriem partidaris d'evitar generalitzacions i mantenir una aproximació clarament selectiva amb un horitzó de llarg termini (5+ anys seria recomanable) a través d'estratègies de gestió veritablement actives. Pel cas d'estratègies de renda variable com per exemple el Caixa Enginyers Emergents que gestionem de manera interna, continuem considerant que la millor manera d'invertir en l'actiu és a través d'una cartera resilient i equilibrada formada per companyies líders, amb capacitat de reinvertir de manera rendible en els seus negocis, amb nivells controlats d'endeutament i que en la presa de decisions per part de l'equip gestor integrin els interessos de totes les parts vinculades, inclusivament aspectes socials i mediambientals.



DISCLAIMER

L'informe s'ha realitzat amb la finalitat de proporcionar als inversors informació general sobre valors i instruments financers, a la data d'emissió d'aquest, i està subjecte a canvis sense previ avís. La informació es proporciona basant-se en fonts considerades com a fiables, si bé, CAIXA ENGINYERS GESTION no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes.

És possible que la informació pugui referir-se a productes, operacions o serveis d'inversió respecte dels quals existeixi informació addicional en documentació separada, incloent el document d'informació fonamental per a l'inversor i el fullet complet. Es recomana llegir aquests documents per a poder prendre una decisió fundada sobre la conveniència d'invertir en aquests productes. Pot sol·licitar aquesta documentació al seu gerent personal, en qualsevol oficina de Caixa d'Enginyers, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contingut dels informes en cap cas constitueix una oferta o recomanació de compra o venda de cap producte o instrument financer. L'inversor ha de ser conscient que els valors i instruments financers a què es refereixen poden no ser adequats als seus objectius concrets d'inversió, per la qual cosa l'inversor ha d'adoptar les seves pròpies decisions d'inversió. A aquest efecte, CAIXA ENGINYERS GESTION, S.A.O. en la seva condició d'emissor de l'informe, així com de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS, S. COOP. DE CRÉDITO, en la seva condició de comercialitzador, no es fan responsables del mal ús que es faci d'aquesta informació ni dels perjudicis que pugui sofrir l'inversor que formalitzi operacions prenent com a referència les valoracions i opinions recollides en els informes. L'inversor deu, així mateix, tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions, no garanteixen l'evolució o resultats futurs.

©Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, ni fins i tot citant les fonts, excepte amb consentiment previ per escrit de CAIXA ENGINYERS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.