

Países emergentes. Camino de una sólida recuperación

18 de junio de 2021

En colaboración de una reciente entrevista con el equipo de gestión del fondo de inversión Caja Ingenieros Emergentes, FI para discutir sobre la actualidad en los mercados en vías de desarrollo, aprovechamos para compartir, en formato pregunta y respuesta, nuestra opinión sobre algunos de los temas más relevantes que pueden influir en la evolución de los precios y los fundamentales de estos activos en el futuro.

Pregunta: Tras la recesión mundial de 2020, la previsible salida de la pandemia en algún momento de 2021 provocará una reactivación económica global. ¿Cuál crees que son los mercados emergentes que están especialmente preparados ofrecer nuevas oportunidades de inversión y por qué?

Respuesta: El universo emergente es sumamente heterogéneo en su composición general, y abarca países económicamente desarrollados como por ejemplo Corea del Sur o Taiwán con países mucho más retrasados en su proceso de desarrollo como Indonesia o India. Esas diferencias se extienden no sólo desde el punto de vista económico sino también desde el punto de vista político u orientación religiosa.

Partiendo de las diferencias idiosincráticas entre los diferentes países, en la actualidad nos decantaríamos por la región asiática como universo para identificar las mejores oportunidades de inversión. Desde un punto de vista descendente, en la región podemos observar tres de las grandes tendencias estructurales que permitirán la sostenibilidad a futuro en las elevadas tasas de crecimiento como son: el crecimiento poblacional, los movimientos sociales y procesos de urbanización y la transformación digital de su sociedad. Estas tendencias de crecimiento secular deberían seguir beneficiando a los negocios en experimentar rápidos crecimientos y solidificar sus fundamentales durante los próximos años y décadas. Un ejemplo que sirve para identificar la magnitud de la oportunidad es el siguiente: actualmente el conjunto de Asia supone el 60% de la población mundial y el 34% del PIB, aunque sólo el 21% de la capitalización bursátil mundial por lo que pensamos que parece probable que se produzca una cierta compresión durante los próximos años.

A parte de los dos grandes países como son China e India cuyas poblaciones sobrepasan los 1.300 millones de personas y los cuales copan generalmente el grueso de las inversiones en la región, dentro de Asia resulta particularmente interesante el sudeste asiático, dado que podemos encontrar ese equilibrio entre economías vibrantes conjuntamente con sistemas políticos de orientación occidental. Dentro de ASEAN (Asociación de Naciones del Sudeste Asiático), países como por ejemplo Indonesia, o Vietnam cuentan con grandes poblaciones que permiten generar el entorno ideal para el rápido desarrollo económico tanto del país como de su tejido empresarial. Estas oportunidades no están pasando desapercibidas para los inversores,

inclusive los inversores de capital privado los cuales están empezando a facilitar capital a zonas donde históricamente escaseaba y ello está posibilitando el auge de compañías calificadas como unicornios en toda la región.

Siguiendo en clave regional, la situación en el conjunto de Latinoamérica es relativamente distinta dado que la evolución económica de sus principales países depende en general menos de factores endógenos y está más estrechamente vinculada al desempeño de las materias primas, por lo que en el corto plazo seguirán batallando entre el equilibrio en la debilidad de sus demandas internas fruto de su retraso en las campañas de vacunaciones y la fortaleza en los precios de las materias primas. El principal ejemplo es Chile, el cual está siendo uno de los vencedores a nivel relativo durante los últimos meses gracias a sus avances en la vacunación con un 16% de la población ya vacunada y a la fortaleza en los precios de las materias primas industriales, en particular del cobre al ser el mayor productor mundial del metal. Aunque no tenemos unas previsiones formadas sobre la futura evolución de los precios de las materias primas, de mantenerse la fortaleza en la actual coyuntura creemos que aquellos países más rezagados en términos de vuelta a la normalidad podrían mantener un buen comportamiento en el corto plazo. No obstante, en la búsqueda de ese equilibrio encontraríamos un país como Méjico, el cual cuenta con un entorno atractivo para el desempeño corporativo gracias a (1) su posición geoestratégica con EEUU como principal socio económico (que incluso se podría beneficiar de un proceso de relocalización de las cadenas de aprovisionamiento en caso de que el conflicto con China se recrudezca) (2) entorno de elevados precios del petróleo; (3) aceleración en la recuperación de los beneficios por acción por encima del 20% en 2021 (3) sólidos fundamentales y (4) valoraciones 1 desviación estándar por debajo de su promedio histórico.

Pregunta: ¿Los mercados emergentes son una buena opción de inversión en estos momentos, en los cuales Europa no termina de encadenar una racha alcista y en Estados Unidos las valoraciones de algunas compañías parecen estar demasiado altas?

Respuesta: Los índices emergentes tuvieron un desempeño muy positivo durante 2020, movimiento que parece está teniendo cierta continuidad durante este inicio de 2021 a pesar del retraso y las fuertes divergencias entre países en materia de vacunación. Como sucede con sus comparables desarrollados, los fundamentales corporativos siguen mejorando paulatinamente, si bien a un ritmo ligeramente inferior en la medida que nuevos episodios de contagios se van originando en diferentes geografías, lo que impide una normalización en las actividades económicas.

Sin embargo, si evitamos adoptar una visión cortoplacista, a diferencia de regiones como Europa y sobretudo EEUU sus valoraciones son mucho más razonables, no sólo desde un punto relativo frente a los bonos y el resto de índices de renta variable sino también desde un punto de vista absoluto. Aun asumiendo que el tipo de activo es sumamente volátil y está sujeto al foco mediático continuamente, especialmente en todo lo que respecta a China por su importancia mundial (y regional) y por contabilizarse como el país con mayor peso dentro de los índices (aprox 40% de peso en el MSCI Emerging Markets), con un horizonte temporal suficientemente amplio consideramos que es donde se producen algunas de las mejores oportunidades de inversión recurrentemente.

Adicionalmente, estos países se benefician de vientos de cola que no se encuentran en el resto de países, como por ejemplo aquellos relacionados con la demografía o el incremento del consumo per cápita.

Pregunta: ¿Cómo se presenta el contexto para la renta variable emergente en este 2021? ¿En qué países y sectores veis más oportunidades?

Respuesta: Aunque en general orientar las inversiones hacia los países/sectores adecuados aumenta las probabilidades de tener éxito desde un punto de vista de asignación de capital, creemos que es igual o más importante bajar al detalle de las ideas de forma selectiva para poder minimizar los riesgos de error. Desde el punto de vista sectorial, seguimos observando como industrias y compañías líderes con costes marginales reducidos y cuya diferenciación proviene de la explotación de sus activos intangibles, siguen obteniendo un desempeño operativo muy superior que el resto del mercado, y esa diferencia intuimos seguirá aumentando con toda probabilidad en el futuro. Adicionalmente, más allá de operar con elevados retornos sobre capital y estructuras financieras sanas que les permiten no necesitar capital externo para financiar sus crecimientos, históricamente se trata de compañías con una buena alineación de intereses, con gran capacidad adaptativa y sus culturas suelen estar orientadas hacia la innovación luego la reinversión en esos activos intangibles permite seguir agrandando las diferencias con respecto sus competidores generando un círculo que se retroalimenta, y teniendo como consecuencia a resultados no lineales, tanto desde el punto de vista operativo como su traslación al desempeño financiero. Luego uniendo los puntos macroeconómicos a través de las diferentes tendencias de carácter estructural con las especificaciones fundamentales propias de las compañías, consideramos que las mejores oportunidades a nivel sectorial se pueden encontrar en TMT, Consumo (tanto discrecional como básico) y, en menor medida, en el sector financiero en regiones principalmente asiáticas aunque también latinoamericanas.

Pregunta: Perspectivas: ¿Cuáles son los temas que habrá que tener en cuenta en la renta variable de los mercados emergentes a lo largo de 2021?

Respuesta: Aunque existen temas de diferente índole a corto plazo en los que los inversores mantienen el foco para monitorizar los cambios en las expectativas de los fundamentales de las compañías y cuya naturaleza es ciertamente cambiante, creemos que hay un tema que, a pesar de ganar importancia durante los últimos tiempos gracias al auge de la inversión socialmente responsable, claramente pasa desapercibido en los procesos de inversión y selección de compañías en las carteras de los inversores y es la inclusión de factores ASG en la toma de decisiones la cual seguirá incidiendo en el resultado no sólo de 2021 sino de las próximas décadas.

Por ejemplo, si desglosamos el comportamiento del mercado entre el desempeño de los índices regionales y los líderes regionales en materia ASG (Medio Ambiental, Social y Gobernanza corporativa en sus siglas en inglés) podemos observar en la siguiente tabla que los factores ASG en el universo emergente son absolutamente determinantes en términos de rentabilidad, obteniendo las compañías líderes en materia ASG hasta prácticamente el doble de rentabilidad

en un periodo de 10 años. Los datos confirman lo que podríamos sospechar ex ante, ya que las prácticas corporativas en los diferentes países emergentes están muy lejos de las prácticas generales de los países emergentes y eso magnifica los diferenciales de rentabilidades entre los mejores y el resto de forma muy significativa. Por último, consideramos que los beneficios de integrar factores ASG no sólo se ciñen a cuestiones puramente de rentabilidad sino que resulta especialmente importantes a la hora de minimizar los riesgos inherentes a las posiciones subyacentes, lo que redonda en menores niveles de volatilidad realizada y mejores métricas de rentabilidad ajustada por riesgo.

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

Fuente: Caja Ingenieros Gestión, Bloomberg con datos a cierre de mayo

Pregunta: ¿Cuáles son los principales riesgos de la inversión en renta variable de mercados emergentes?

Respuesta: Los principales riesgos de la inversión en renta variable emergente se podrían dividir entre factores endógenos a las propias compañías y factores exógenos. Mientras los factores endógenos podrían tener similitudes con el resto de compañías de renta variable desarrollada, los factores exógenos suelen ser significativamente más acusados y generalmente se generan a través de decisiones de carácter gubernamental, ya sea en clave de relaciones internacionales como por ejemplo las tensiones en materia comercial entre China y varios países, siendo EEUU el más relevante, o en clave de intervención regulatoria con ejemplos actuales también en China a través de la intervención en la industria tecnológica o en la lista nacional de reembolso de medicamentos o, en el pasado, la intervención de los precios regulados en sectores de servicios públicos, en diferentes países.

El riesgo de deterioro macroeconómico medido en términos de crecimiento e inflación y su consecuente impacto en las divisas también es un riesgo importante a considerar, ya que puede convertir en un fiasco la buena selección de compañías, como por ejemplo casos en países latinoamericanos, Turquía o Suráfrica por citar algunos. Es por ello que a diferencia de las estrategias de renta variable en países desarrollados, los inversores en renta variable emergente deben añadir un filtro macroeconómico si quieren aumentar su probabilidad de éxito.

Aunque la intensidad mediática está lejos de diluirse con focos como Taiwán en el tintero, consideramos que es en ese desconocimiento donde reside la oportunidad. Por ello, seríamos partidarios de evitar generalizaciones y mantener una aproximación claramente selectiva con un horizonte de largo plazo (5+ años sería recomendable) a través de estrategias de gestión verdaderamente activas. Para el caso de estrategias de renta variable como por ejemplo el Caja Ingenieros Emergentes que gestionamos de forma interna, seguimos considerando que la mejor forma de invertir en el activo es a través de una cartera resiliente y equilibrada formada por compañías líderes, con capacidad de reinvertir de forma rentable en sus negocios, con niveles controlados de endeudamiento y que en la toma de decisiones por parte del equipo gestor integren los intereses de todas las partes vinculadas, inclusive aspectos sociales y medioambientales.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien, CAJA INGENIEROS GESTION no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.caja-ingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTION, S.A.U. en su condición de emisor del informe, así como de CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÉDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CREDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTION, SGIIC, SAU. All rights reserved.