

BLOGS INVITADOS

Perspectivas de mediados de año: el resurgimiento de los mercados emergentes

agosto 10, 2017

Templeton Emerging Markets Group comparte sus perspectivas de mediados de año que incluyen los temas y sectores del mercado que representan áreas de optimismo de cara al futuro

En términos generales, la primera mitad de 2017 ha sido prometedora para los mercados emergentes. Mis compañeros Stephen Dover, director de inversión de Templeton Emerging Markets Group, Chetan Sehgal, director de mercados emergentes globales/estrategias de pequeña capitalización y Carlos Hardenberg, vicepresidente sénior, director de estrategias de mercados fronterizos, examinan los factores que alentaron la confianza este año, y señalan algunos de los temas y sectores que nos entusiasman en esta esfera de cara al futuro.

La renta variable de los mercados emergentes (ME) (tal y como se representa en el MSCI Emerging Markets Index) ha ampliado su recuperación de 2016. En la primera mitad de 2017, el MSCI EM Index rindió un 18,60% en comparación con una ganancia del 11,02% en el MSCI World Index.[\[1\]](#)

El fuerte comienzo de año refleja una mejora del panorama macroeconómico tras un período de ajustes cambiarios y en los precios de los productos básicos, y un cambio político generalizado.

Los factores que muchos inversores han considerado atractivos históricamente sobre la clase de activo han vuelto a entrar en juego, incluido un crecimiento de las ganancias más fuerte y tendencias de consumo sólidas.

Aunque aún existen esferas de riesgo, consideramos que todavía nos encontramos en los inicios de un repunte de crecimiento de las ganancias de los mercados emergentes. También creemos que las valoraciones y la confianza siguen siendo favorables.

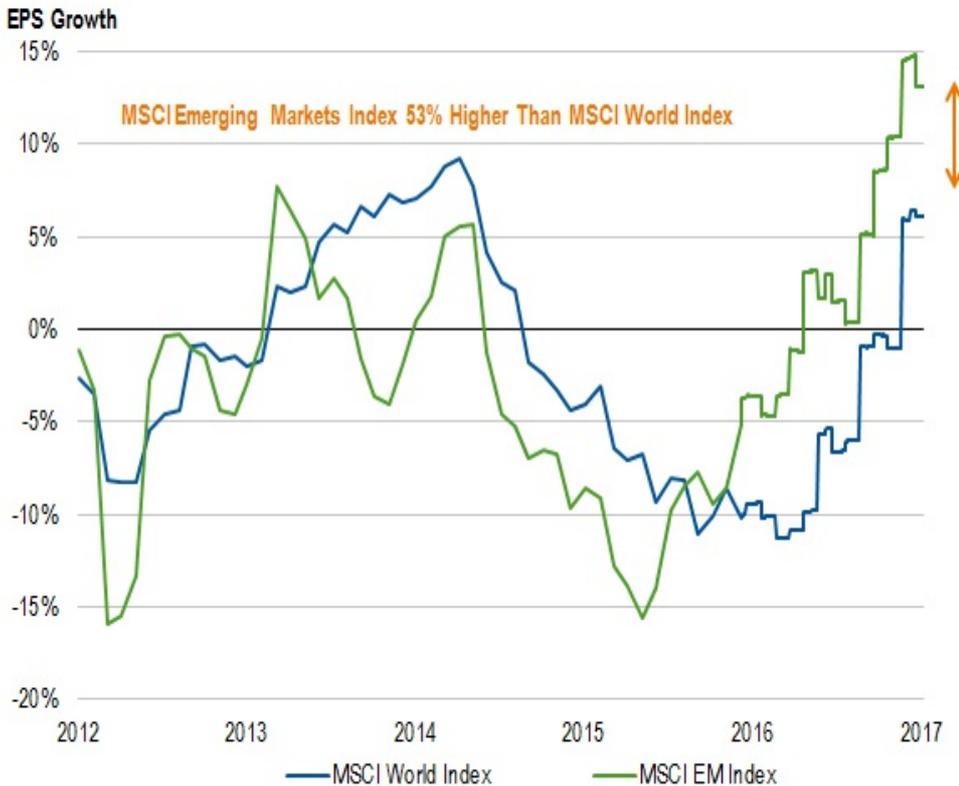
Incluso en regiones que siguen pasando por ajustes y reequilibrios, vemos signos más visibles de condiciones económicas adyacentes sólidas. Entre los factores positivos se encuentran el bajo endeudamiento, los mercados estabilizadores de productos básicos, la volatilidad cambiaria reducida y el aumento de la confianza de los consumidores. La adopción de reformas en muchos países ha impulsado aún más la confianza en el mercado.

Cabe destacar que el crecimiento de las ganancias corporativas alcanzó un punto de inflexión en 2016 tras varios años de declive, debido en parte a unos precios de productos básicos más débiles y una desaceleración del crecimiento en China. El crecimiento de las ganancias parece estar repuntando en la actualidad. La asignación del capital y la eficiencia de costes de las empresas de los mercados emergentes también han ido mejorando, lo que creemos que debería ayudar los márgenes de beneficio y elevar el rendimiento del capital propio.

A finales de junio de 2017, el crecimiento de las ganancias del MSCI Emerging Markets Index era de un 13,08%, aproximadamente un 53% superior que el del MSCI World Index.[\[2\]](#) (Véase el gráfico siguiente)

Las expectativas en cuanto a beneficios de los mercados emergentes han aumentado

Junio de 2012–Junio de 2017



Fuentes: FactSet, a 30/6/2017. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros. Consulte www.franklintempletondatasources.com para obtener información adicional sobre los proveedores de datos.

Las valoraciones también parecen fomentar la inversión en mercados de valores de los ME en términos generales, según nuestra opinión. A finales de junio de 2017, la ratio precio/beneficios (PER) para el MSCI Emerging Markets Index era de 14,60, mientras que la ratio PER para el S&P 500 Index era de 21,40 y para el MSCI World Index, de 19,86.^[3]

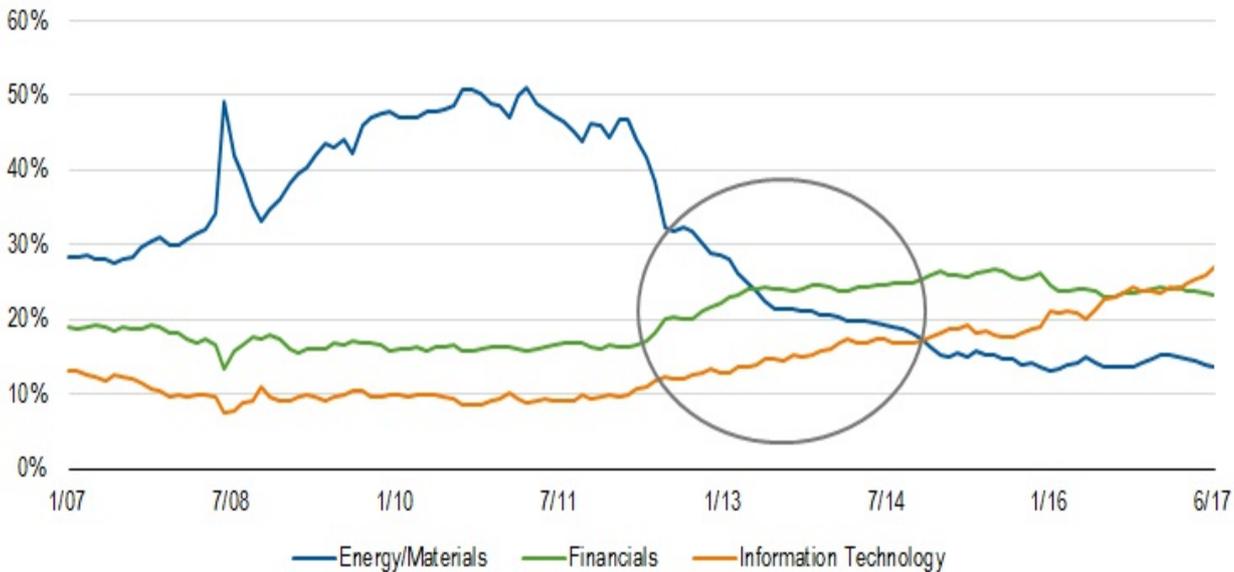
Adoptando un enfoque a largo plazo, el supuesto de inversión estructural para mercados emergentes continúa girando en torno a datos demográficos (incluida una creciente clase media) y al consumo interior. Creemos que también es importante reconocer que ha habido cambios fundamentales en el entorno empresarial.

Los mercados emergentes están más diversificados de lo que lo estaban hace una década. La clase de activo ha experimentado una transformación significativa desde los modelos de negocio estándar del pasado. Los modelos más antiguos tendían a centrarse en los negocios de infraestructura, telecomunicaciones, banca clásica o productos básicos. Hoy en día, vemos una nueva generación de empresas altamente innovadoras que están avanzando hacia procesos de producción con un valor añadido mucho mayor o que se encuentran a la vanguardia del liderazgo tecnológico de nivel mundial.

MSCI Emerging Markets Index

Evolución del sector

Enero de 2007–Junio de 2017



Fuente: FactSet, MSCI, a 30 de junio de 2017. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de media y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. No incluyen las comisiones, gastos o costes de suscripción. Véase www.franklintempletondatasources.com para más información sobre los proveedores de datos.

Tecnología de la información (TI): Líderes tecnológicos diversos

La creciente importancia de la TI en los mercados emergentes es una transformación clave que ha tenido lugar ante nuestros ojos en la década pasada. Esta tendencia coincide con la menor dependencia en los productos básicos como motores del crecimiento.

La TI tiene ahora el mayor peso del sector en el MSCI Emerging Markets Index. Este es el resultado de una mejor rentabilidad a lo largo de los dos últimos años, así como del aumento del número de principales participantes en la TI (en particular, determinados nombres de internet de China), que se añadieron al MSCI EM Index a finales de 2015 y mediados de 2016.

Hoy en día, un conjunto diverso de empresas en mercados emergentes se está convirtiendo en protagonista del desarrollo de la tecnología de primera clase.

Una forma de ilustrar este fenómeno es el aumento del número de solicitudes de patentes derivadas de los mercados emergentes. Hace unos 15 años, los mercados emergentes representaban entre un 10% y un 15% del banco de patentes mundial. En 2015, aproximadamente un 45% de todas las patentes registradas provenían de empresas y países de mercados emergentes.^[4]

Existen numerosos ejemplos de cómo las empresas de ME están transformando muchas esferas. Un ejemplo son las compras en línea. El «Singles Day» de China es el mayor día de compras en línea del mundo. Celebrado cada año en China el 11 de noviembre, tiene un concepto similar al del «Black Friday», el día después de Acción de Gracias en los Estados Unidos.

En China, más de 14 000 marcas internacionales participaron en el Singles Day de 2016, lo que generó más de 17 700 millones de dólares estadounidenses en ventas.^[5] A título comparativo, las ventas en línea combinadas de todos los minoristas en los Estados Unidos en Acción de Gracias, el Black Friday y el Cyber Monday (el lunes tras el festivo) fue de 12 800 millones de dólares en 2016.^[6]

Y la innovación no se limita solamente a las grandes empresas. También está ocurriendo en empresas de ME más pequeñas y más orientadas hacia los nichos. Nuestra atención se centra en las empresas con ganancias sostenibles y una ventaja competitiva que, de acuerdo con nuestro análisis, puede sobrevivir por más tiempo de lo que el mercado espera.

Mientras que una retirada reciente en los títulos de TI sirve como recordatorio de la volatilidad que puede producirse en el mercado, en general, seguimos teniendo una opinión constructiva respecto a las perspectivas para el sector de las TI. A pesar de nuestros recelos por la rápida apreciación de títulos cotizados de empresas de internet con sede en China, continuamos pensando que el sector ofrece valor en diversos mercados emergentes en su conjunto.

El Gobierno de China sigue centrándose en su estrategia «Internet Plus», donde internet desempeña un papel esencial en el impulso de la próxima fase de crecimiento económico de China. También existen múltiples oportunidades para que las empresas se expandan localmente. Resulta de particular interés la atracción de los consumidores de áreas rurales del país donde reside más de un 40% de la población.

No solo bienes de consumo, sino también servicios

Además de la TI, el sector de consumo proporciona medios eficaces para ganar exposición a la expansión económica de los ME y acceso al aumento de los gastos a medida que la riqueza regional creciente alimenta a una incipiente población de consumidores.

Las empresas tradicionales de consumidores de ME operan en áreas que incluyen el automovilismo, alimentación y bebidas, y ropa/productos textiles. Los consumidores de clase media en mercados emergentes no solo están exigiendo este tipo de bienes, sino también cada vez más servicios, entre los que se incluyen la banca, la atención sanitaria y el ocio (entretenimiento, complejos turísticos, cines, juegos y viajes).

El aumento en el sector servicios en mercados emergentes es coherente con lo que hemos presenciado en mercados desarrollados a medida que aumentan los ingresos. También creemos que este sector representa una oportunidad de inversión interesante en la actualidad, dado que tiende a ser de carácter interno en mayor medida y, por tanto, a estar menos expuesto a las políticas comerciales y a la volatilidad cambiaria.

En muchas economías emergentes, hemos visto una oleada de marcas de lujo en particular, al servicio de la creciente afluencia de la clase media.

Fortaleza crediticia continua y crecimiento estable de China

Mientras que la desaceleración en el crecimiento económico de China ha pesado sobre los mercados emergentes durante varios años, muchos observadores habían sobrestimado claramente el riesgo de aterrizaje forzoso. El crecimiento de China parece estable hasta la fecha este año, al tiempo que la economía está experimentando una reactivación con el aumento de la demanda externa en la actualidad. Desde el punto de vista estructural, hemos visto resultados positivos de la reforma de las empresas estatales. Muchas de estas empresas están ahora presenciando flujos de efectivo más sólidos, así como una mejora en sus balances contables.

China también continúa disfrutando de varias fortalezas crediticias importantes, en particular una economía grande y diversificada, un crecimiento sólido y una tasa alta de ahorro interno. Aunque el país siga enfrentándose a un alto nivel de endeudamiento, en general se mantiene internamente, y no externamente a un acreedor. Además, China conserva un superávit por cuenta corriente importante, y el Gobierno también está trabajando para limitar el riesgo sistemático financiero con propuestas de normativa más estricta en actividades bancarias en la sombra y con el cierre de empresas estatales «zombies» que están altamente endeudadas y que tienen bajo rendimiento.

De cara al futuro, los principales impulsores de la renta variable de China que vemos incluyen una mejor perspectiva de beneficios, retornos de efectivo superiores (dividendos) a los accionistas, un riesgo disminuido de devaluación monetaria y una adopción ulterior de reformas estatales y en materia de oferta.

Entre las áreas de riesgo que es necesario vigilar se encuentran los cambios adversos en las políticas comerciales de los Estados Unidos, subidas de los tipos de interés más rápidas de lo que cabía esperar en los Estados Unidos (lo que podría llevar a un dólar más fuerte), un aumento de las tensiones políticas con Corea del Sur y Japón, y tasas de impago de bonos más altas si se refuerza la liquidez sistemática.

Bajo nuestro punto de vista, los principales temas de inversión se encuentran tanto a nivel estructural como a nivel cíclico e incluyen tecnología de internet y el comercio electrónico, el consumo de lujo (por ejemplo, automóviles y casinos), el consumo en masa, la recuperación de los precios de productos básicos y la reforma en materia de oferta, así como el crecimiento estructural.

Nuestra perspectiva y riesgos que vemos

Consideramos que la mejora continua en los fundamentos de los mercados emergentes debería constituir un apoyo a la renta variable. Las tendencias del crecimiento de las ganancias mejoraron notablemente durante 2016 y los inicios de 2017. Esperamos que este giro pueda continuar, como también continuarán estabilizándose probablemente las economías y los fundamentos corporativos en la clase de activos.

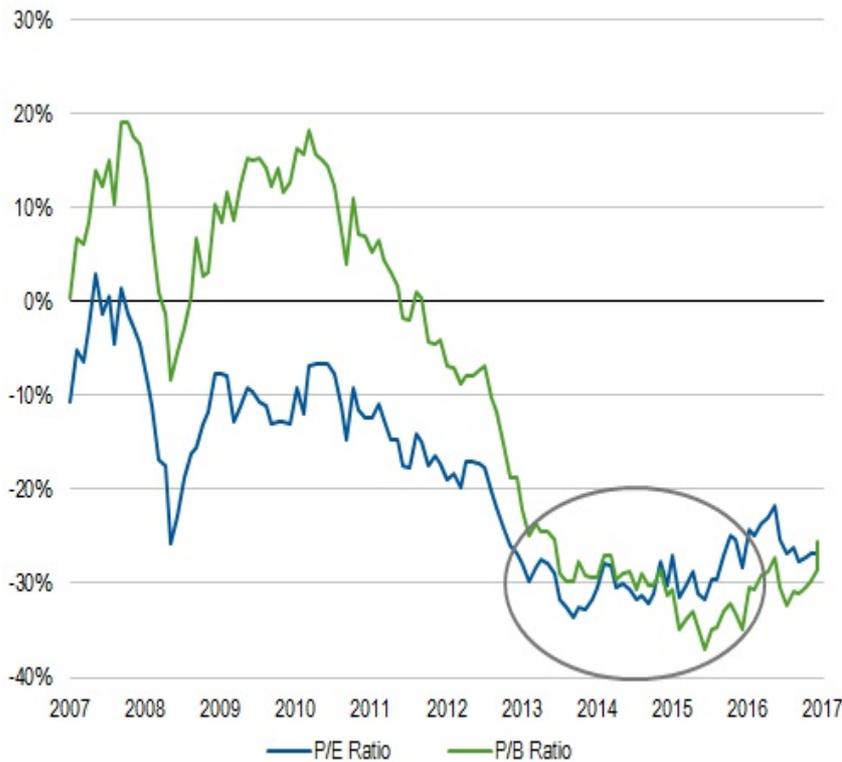
Las valoraciones en mercados emergentes se mantienen atractivas en relación con los mercados desarrollados, en nuestra opinión. El descuento de las valoraciones de los mercados emergentes en relación con los mercados desarrollados continúa en el límite inferior del rango en la década pasada, incluso tras el buen rendimiento anterior en 2016 y en la primera mitad de 2017 (véase el gráfico siguiente).

Valoraciones relativas: MSCI EM Index Vs. MSCI World Index



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Enero de 2007-Junio de 2017



Fuentes: [Bloomberg](#), [Nomura Research](#). Valoraciones mostradas como diferencia porcentual entre el valor del [MSCI Emerging Markets Index](#) y el [MSCI World Index](#). El [MSCI Emerging Markets Index](#) recoge una muestra de valores de media y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El [MSCI World Index](#) recoge el rendimiento de mediana y alta capitalización en 23 mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. No incluyen las comisiones, gastos o costes de suscripción. La ratio precio/beneficios (PER) para una empresa particular compara el precio del título con los beneficios anuales por acción de la empresa. La ratio PER para un índice es la media ponderada de las ratios PER de los títulos en el índice. En el caso de una empresa específica, la ratio precio/valor contable (P/B) representa la cotización actual de la empresa dividido entre su valor en libros (o patrimonio neto) por acción. En el caso de un índice, la ratio P/B es la media ponderada de todas las ratios precio/valor contable de los valores incluidos en el índice. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

No obstante, somos conscientes del potencial de volatilidad y permanecemos atentos a los riesgos. Los cambios en la política monetaria de los Estados Unidos son todavía una fuente de aprensión para muchos agentes del mercado. Esperamos que los aumentos de los tipos de interés estadounidenses sean graduales, pero advertimos que las subidas de tipos superiores o más rápidas de lo esperado podrían reducir la confianza y causar volatilidad en el mercado.

Otros riesgos para nuestras perspectivas incluyen la incertidumbre sobre las nuevas políticas de administración de los Estados Unidos, así como la capacidad de China de continuar su crecimiento a la vez que adopta ajustes estructurales.

Dicho esto, muchos mercados emergentes tienen posiciones de reserva sólidas y una deuda externa inferior hoy en día en comparación con lo que han tenido históricamente, lo que les hace menos vulnerables a las perturbaciones externas.

En resumen, consideramos que hay muchas razones para ser optimistas sobre las perspectivas para la clase de activos para el resto de 2017 y posteriormente.

Los comentarios, las opiniones y los análisis de Mark Mobius tienen carácter meramente informativo, por lo que no deben interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación para invertir en un valor o adoptar cualquier estrategia de inversión. Debido a la celeridad con que pueden cambiar las condiciones económicas y de mercado, los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son válidos solo en la fecha de su publicación y pueden variar sin previo aviso. Este artículo no pretende ser un análisis completo de cada hecho relevante en relación con cualquier país, región, mercado, sector, inversión o estrategia.

Información legal importante

Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros. Debido a que estas estructuras suelen estar incluso menos desarrolladas en mercados fronterizos, así como a otros factores, entre ellos el mayor potencial de sufrir una volatilidad de precios extrema, la falta de liquidez, las barreras al comercio y los controles de cambio, los riesgos asociados a mercados emergentes se ven acentuados en mercados fronterizos. Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o a las condiciones generales de mercado. Los valores de empresas más pequeñas han tenido históricamente una mayor volatilidad de precios que los de grandes empresas, especialmente a corto plazo.

[1] Hasta el 30 de junio de 2017. En dólares estadounidenses. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados desarrollados. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

[2] Fuente: FactSet. Hasta el 30 de junio de 2017. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

[3] La ratio PER de un título específico compara su cotización con los beneficios por acción de la empresa en cuestión. La ratio PER de un índice es la media ponderada de las ratios PER de los títulos que integran ese índice. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

[4] Fuente: Gartner, IC Insight, estimación de JP Morgan.

[5] Fuentes: Bloomberg, TechCrunch. Datos de 2016.

[6] Fuentes: Bloomberg, TechCrunch. Ventas en línea del Black Friday 3300 millones de dólares estadounidenses, Cyber Monday 3450 millones de dólares estadounidenses y Acción de Gracias 1900 millones de dólares estadounidenses (el total fue para el período comprendido entre el 24 y el 28 de noviembre de 2016).