

PERSPECTIVA

Una visión activa del segmento de pequeña capitalización de los mercados emergentes

mayo 17, 2018

Muchos inversores pasan por alto las acciones de pequeña capitalización, sobre todo en los mercados emergentes. Sin embargo, según el equipo de Franklin Templeton Emerging Markets Equity, quizás sería conveniente que los inversores examinaran de una forma más detenida este segmento de menor tamaño en el espectro del mercado. Manraj Sekhon, Chetan Sehgal, Vikas Chiranewal y Krzysztof Musialik analizan las oportunidades de inversión en este campo y los motivos por los que consideran que los gestores activos pueden añadir valor.

Aclaración de algunas ideas erróneas en torno a los pequeños valores de ME

Desde nuestro punto de vista, el segmento de la pequeña capitalización en los mercados emergentes (ME) representa una opción interesante en el panorama actual de inversión, ya que la infinidad de valores con cotizaciones incorrectas, las ineficiencias del mercado y la escasez de análisis brindan importantes oportunidades de conseguir alfa^[1]. Sin embargo, con frecuencia ciertas ideas erróneas en relación con la clase de activos empañan puntos fuertes clave de los que, en nuestra opinión, los gestores activos podrían beneficiarse.

No se trata de una clase de activo de «nicho».

A pesar de la opinión generalizada, según nuestro criterio, los valores de pequeña capitalización de los ME están lejos de ser una inversión de nicho. Esta clase de activos representa a más de 24 870 empresas con una capitalización bursátil total superior a 10,2 billones de USD y una negociación diaria de más de 70 000 millones de USD^[2]. Como se muestra en la gráfica siguiente, en los ME, la liquidez total del segmento de pequeña capitalización es similar a la de los valores de gran capitalización.

Segmento de pequeña capitalización en los mercados emergentes: volumen de oportunidades



Amplio universo de inversión

Sociedades cotizadas

Marzo de 2018

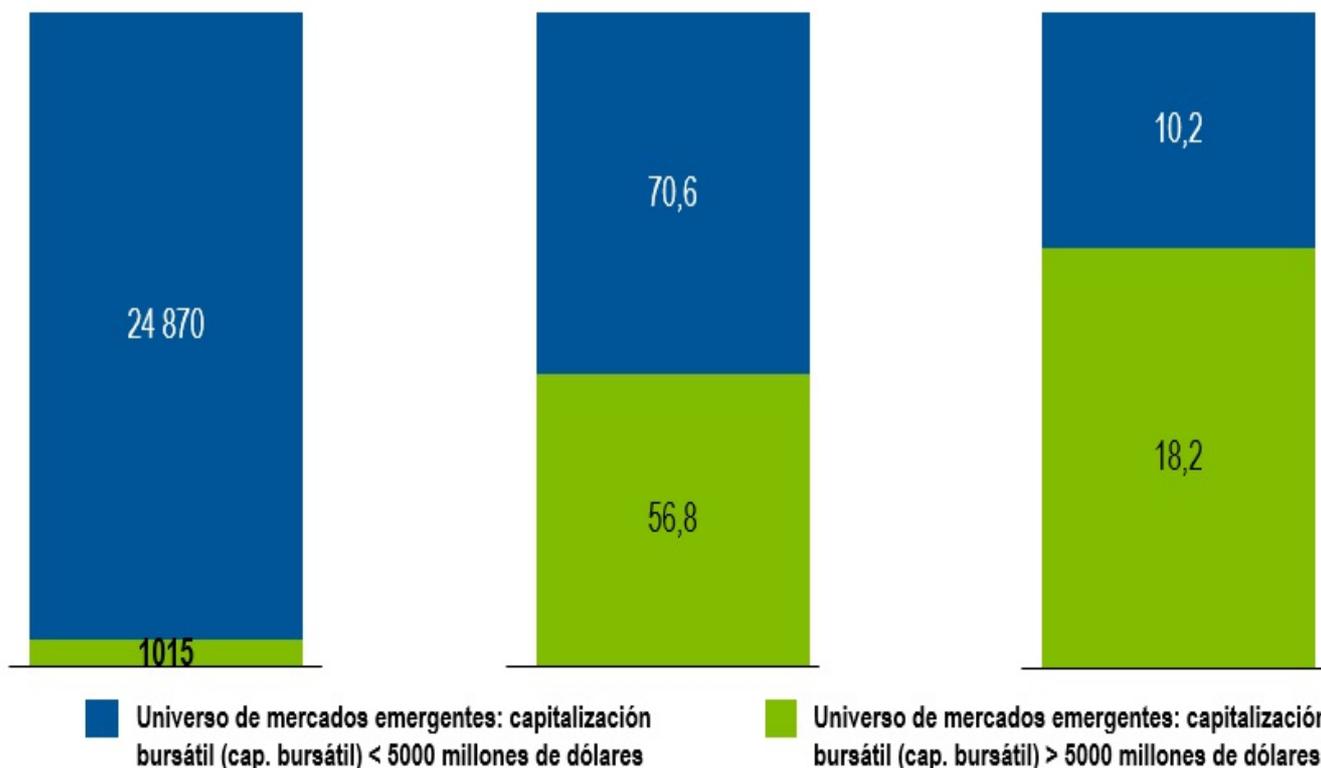
Negociación diaria

(millones de dólares)

Marzo de 2018

Cap. bursátil (billones de dólares)

Marzo de 2018



Fuente: Bloomberg, marzo de 2018. El universo de inversión está formado por todas las acciones cotizadas de los mercados emergentes. Únicamente con fines ilustrativos, sin que refleje la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

Por consiguiente, creemos que el ingente tamaño del universo de inversión de la pequeña capitalización de ME supone una ventaja fundamental para los gestores activos, pues ofrece numerosas oportunidades para detectar empresas con cotizaciones incorrectas. Las acciones de baja capitalización de los ME suelen estar de manera desproporcionada en manos de inversores minoristas nacionales cuyo horizonte de inversión es, por lo general, más corto que el de los inversores institucionales extranjeros, de manera que sus negociaciones son más frecuentes. Esto tiende a favorecer la liquidez.

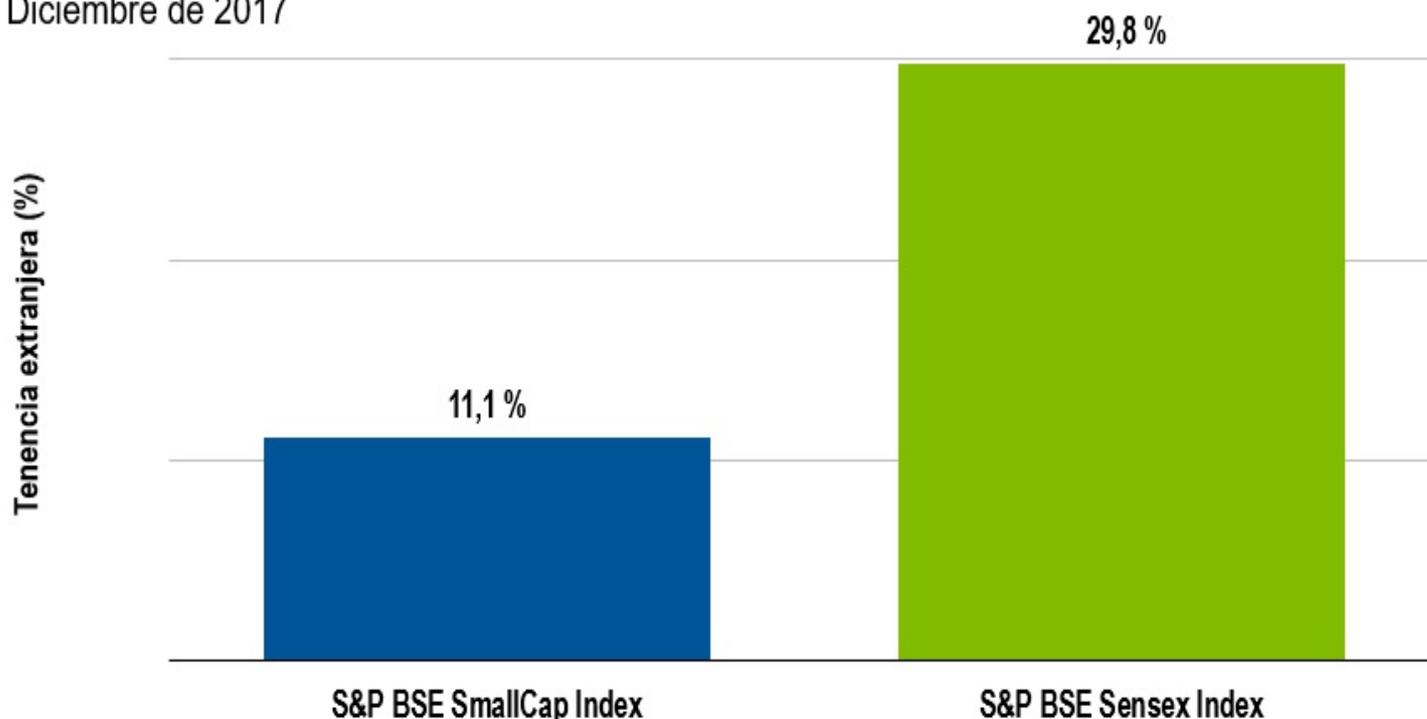
Un buen ejemplo de ello es la India, donde los inversores pueden elegir entre un gran número de sociedades de menor tamaño y la tenencia de los valores tiende a recaer en los inversores locales. Además, esta tenencia desproporcionada por parte de los inversores locales puede generar un desempeño superior sin correlación ignorado por los inversores que se centran en las empresas de gran capitalización.

Segmento de pequeña capitalización en los mercados emergentes: Ineficiencias del mercado

Poca tenencia extranjera de las acciones indias de pequeña capitalización

Tenencia extranjera de la renta variable india (%)

Diciembre de 2017



Fuente: AMFI, Bloomberg y Citi Research. Diciembre de 2017. Únicamente con fines ilustrativos, sin que refleje la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. El S&P BSE SmallCap Index está diseñado para reflejar el 15 % inferior de la capitalización bursátil total (cap. bursátil) del S&P BSE AllCap Index, con el objeto de representar el segmento de pequeña capitalización del mercado bursátil indio. El S&P BSE Sensex Index está diseñado para medir la rentabilidad de las 30 empresas más grandes y de mayor liquidez y solidez financiera de distintos sectores clave de la economía india cotizadas en la Bombay Stock Exchange (BSE) Ltd. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

Una de las principales diferencias entre las empresas de pequeña capitalización en los mercados desarrollados y las de los ME es que, en muchos casos, estas últimas todavía son participantes importantes en sus mercados locales; una capitalización del mercado próxima a 5000 millones de USD podría representar a una empresa puntera en un país, índice o sector determinado, quizás un negocio consolidado con un largo y próspero historial. Muchas de estas empresas son de propiedad o gestión familiar y muchas tienen perfiles estables si se comparan con las empresas de pequeña capitalización de los mercados desarrollados.

No es necesariamente una inversión más volátil

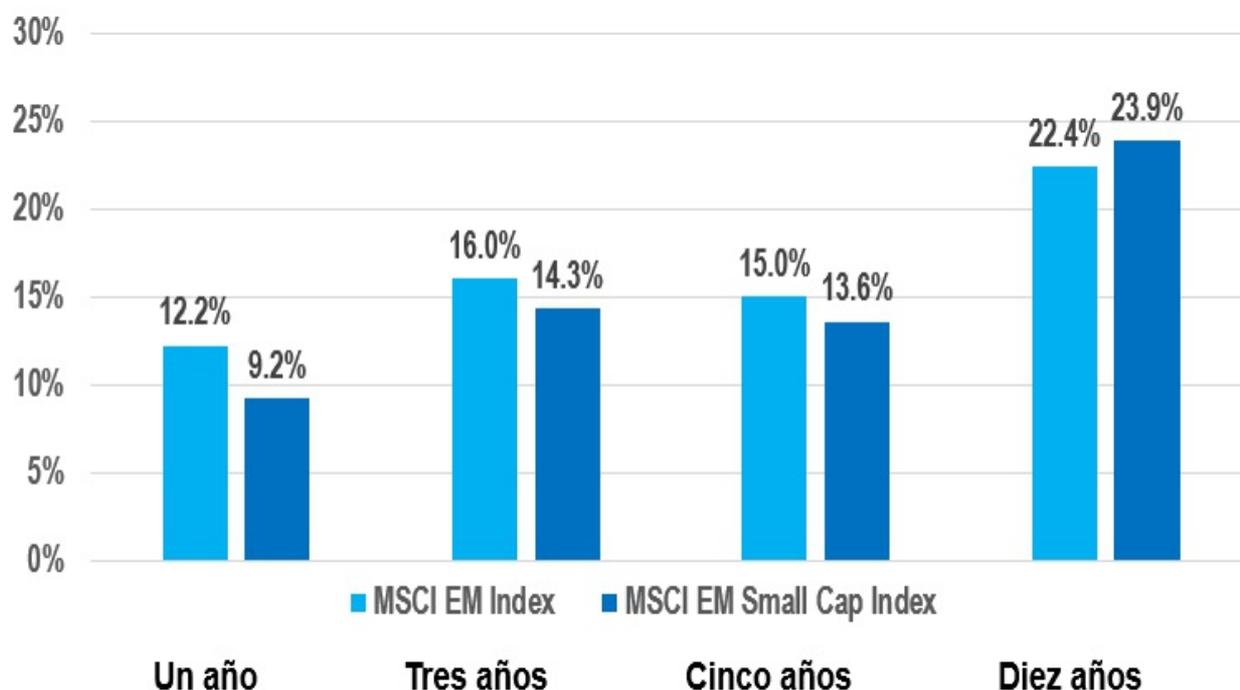
Otro concepto erróneo respecto a las inversiones en valores de pequeña capitalización de los ME es que la volatilidad de este tipo de activos es mayor que la de los de mayor capitalización. Al igual que en todas las inversiones, los valores de pequeña capitalización de ME entrañan riesgos reales y percibidos. Algunos de estos riesgos están asociados con el universo de la renta variable de ME en general, como la mayor volatilidad en relación con los mercados desarrollados.

A pesar de que los valores individuales pueden ser muy volátiles, según nuestras investigaciones las correlaciones de pares[3] de las distintas empresas de pequeña capitalización de los ME son, por lo general, más bajas, lo que, en nuestra opinión, se debe en parte a la amplitud y a la diversidad de las compañías de este segmento de inversión. Por ejemplo, los valores de una empresa de compras en línea y una televisión de Corea del Sur normalmente no se verán afectados por los mismos factores que los valores de una empresa india de cemento. Esto puede ayudar a reducir el riesgo de la clase de activos; de hecho, la volatilidad total del MSCI EM Small Cap Index es inferior a la del MSCI EM Large Cap Index para los periodos de tres y cinco años a fecha de 31 de marzo de 2018, como muestra la gráfica siguiente.

Volatilidad de las acciones de pequeña capitalización frente a las de gran capitalización en los mercados emergentes



31 de marzo de 2018



Fuente: Morningstar. Únicamente con fines ilustrativos, sin que refleje la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras.

Volatilidad medida por la desviación estándar durante periodos de tiempo determinados. El MSCI EM Small Cap Index incluye una representación de valores de pequeña capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI EM Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a cualquier dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. Marzo de 2018. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

Ignoradas y menos analizadas

No se trata solo de que muchos gestores de inversión ignoren los valores de pequeña capitalización de los ME, sino que, además, se realizan muy pocos análisis de la clase de activos en lo que respecta a las ventas. Esto refleja la enorme cantidad de empresas que deben abarcar, pero también la escasez de información disponible. Como resultado, no es de extrañar que la media de las recomendaciones de análisis para pequeños valores de ME sea muy inferior a la de los grandes valores de ME. Además, la cobertura del análisis de muchos pequeños valores es escasa o inexistente.

Para una gran cantidad de acciones de pequeña capitalización de ME que se encuentran fuera del MSCI EM Small Cap Index, los análisis disponibles son todavía más limitados. Consideramos que esto puede ofrecer una ventaja fundamental a los gestores activos capaces de analizar directamente este tipo de sociedades; la probabilidad de que una acción de pequeña capitalización de ME relativamente desconocida (fuera del índice) presente una cotización incorrecta es mucho mayor que en el caso de una gran empresa con numerosos analistas formulando recomendaciones al respecto.

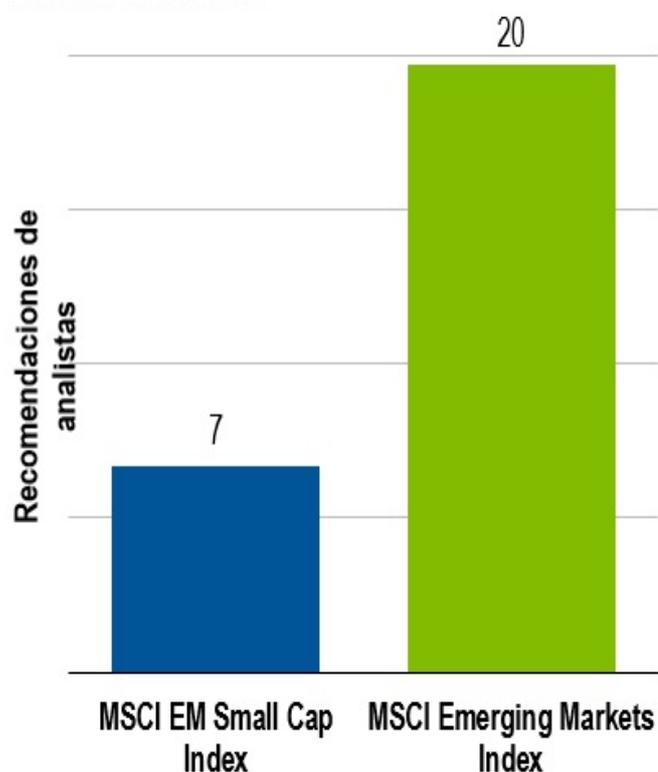


Segmento de pequeña capitalización en los mercados emergentes: análisis insuficiente

Incluso las acciones de los índices cuentan con pocos análisis

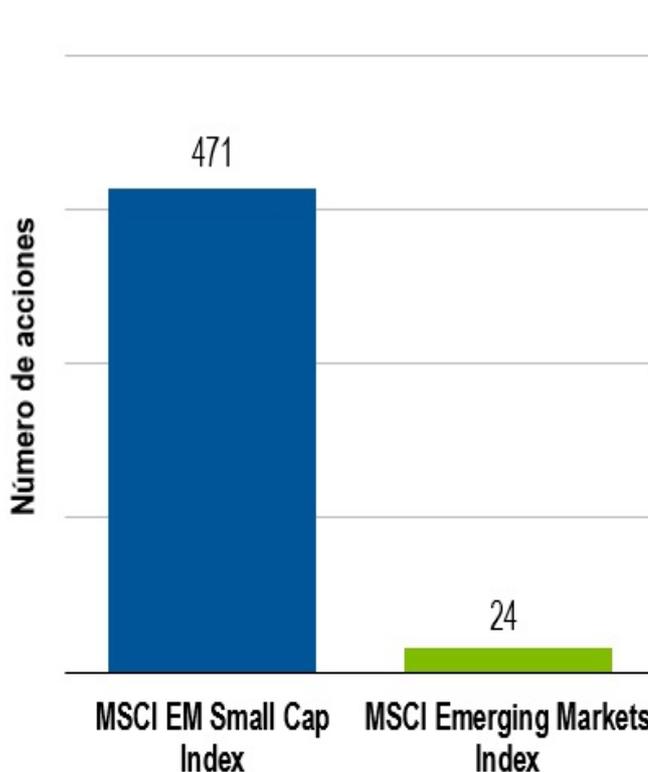
Promedio de recomendaciones de analistas de venta por acción del índice

Diciembre de 2017



Acciones de índices con una o ninguna recomendación de venta

Diciembre de 2017



Fuente: FactSet, diciembre de 2017. Únicamente con fines ilustrativos, sin que refleje la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras.

El MSCI Emerging Market (EM) Small Cap Index incluye una representación de valores de pequeña capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI EM Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite

www.franklintempletondatasources.com.

Recuperación del acceso a la exposición local para complementar las carteras existentes de ME

Si reflexionamos sobre el éxito general a largo plazo de los ME como economías globales y como clase de activo de renta variable, nos daremos cuenta de que la mayoría de estos países se han ido integrando cada vez más en la economía mundial. En consecuencia, sus empresas más grandes y prósperas se han expandido a menudo fuera de sus mercados nacionales para exportar e invertir a escala mundial. Por consiguiente, las cotizaciones bursátiles de muchas de estas acciones ya no resultan impulsadas principalmente por factores internos. Algunas de estas empresas son, por ejemplo, de electrónica, de la industria del automóvil o relacionadas con el consumo, que derivan una proporción sustancial de sus ingresos de las economías desarrolladas y no de aquellas en las que tienen su base.

Por el contrario, las acciones de pequeña capitalización de los ME normalmente ofrecen las verdaderas exposiciones que atrajeron inicialmente a muchos inversores a los mercados emergentes, como demanda interna, variables demográficas favorables, iniciativas de reformas locales y productos de nicho innovadores.

Por tanto, los sectores a los que están expuestos los inversores que se centran en el segmento de pequeña capitalización de ME suelen ser bastante distintos de los de las acciones de gran capitalización. En el MSCI Emerging Markets Index, predomina de manera desproporcionada la exposición a los sectores financiero y de las tecnologías de la información. Las tendencias macroeconómicas mundiales o nacionales suelen afectar más a estos sectores. Además, entre los grandes valores hay una mayor preponderancia de empresas de propiedad estatal, y, si bien encontramos que muchas de estas empresas están bien gestionadas, los intereses de los propietarios finales no siempre coinciden plenamente con los de los inversores minoritarios.

En cambio, las exposiciones de las acciones de pequeña capitalización de los ME se concentran en sectores como el del consumo discrecional y el de la salud. Estas empresas suelen tener una mayor orientación local y muchas tienen una posición relativamente dominante en sectores más pequeños. Los pequeños valores de ME más prósperos sacarán partido de estas ventajas locales para expandirse a escala internacional, respaldando su transición hacia una empresa de medio o incluso gran tamaño a largo plazo.

Incluso dentro de un sector determinado, las exposiciones económicas pueden diferir sustancialmente. Por ejemplo, en el sector de materiales, las empresas de minería suelen ser intrínsecamente valores de gran capitalización, y resultan considerablemente afectadas por factores externos a su país de origen, como los precios mundiales de las materias primas.

Las empresas de materiales de pequeña capitalización de ME probablemente incluyan compañías que están más expuestas al desarrollo económico y a la dinámica de la demanda locales. Por lo tanto, la diversificación de pequeños valores de ME puede ofrecer la exposición que podría complementar una asignación existente de los EM orientada a los grandes valores.

Identificación de crecimiento en un entorno que crece a un ritmo bajo

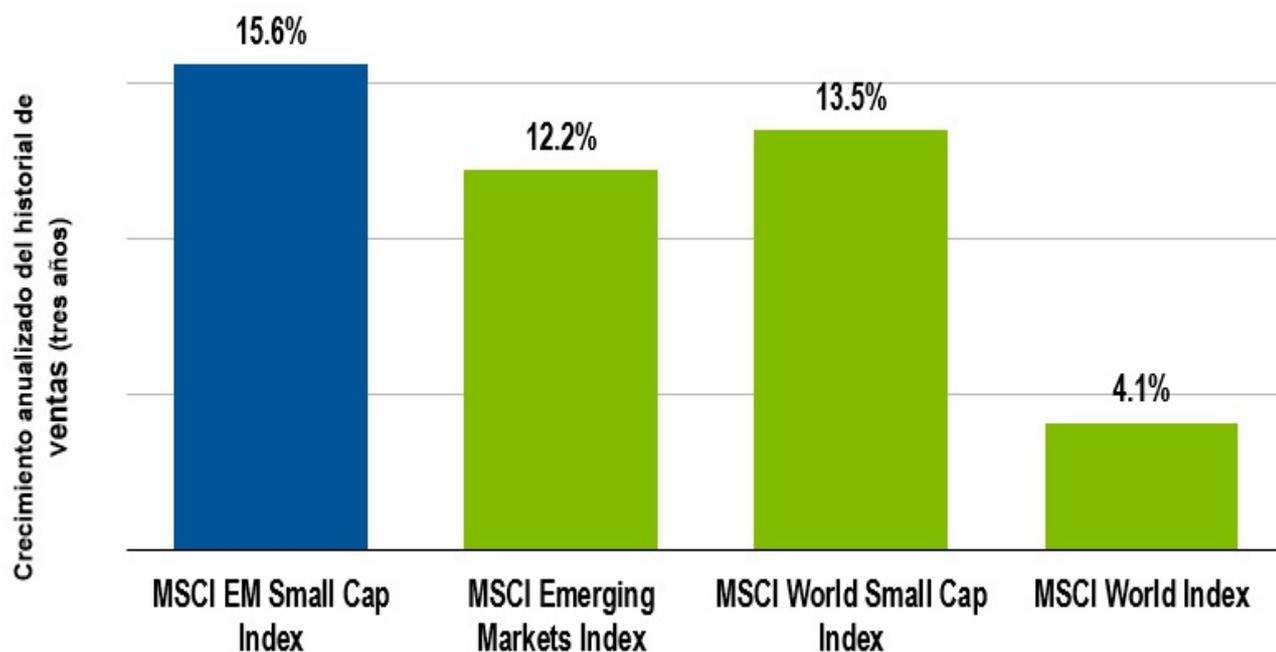
Los mercados emergentes ofrecen posibles perspectivas prometedoras en un panorama económico mundial a veces incierto. En enero de 2018, el Fondo Monetario Internacional predijo una ampliación del crecimiento del producto interior bruto (PIB) mundial, hasta alcanzar un 3,9 % en 2018^[4]. Como ha pasado de manera constante, la tasa de crecimiento esperada para los mercados emergentes, que se sitúa en el 4,9 %, supera firmemente la tasa mundial^[5]. En este contexto, invertir en acciones de pequeña capitalización de ME puede ofrecer exposición a muchas de las empresas de mayor crecimiento en los países más dinámicos del mundo.

También resulta oportuno repetir que este crecimiento de la facturación en muchas empresas de menor tamaño suele ser orgánico y derivado de la dinámica de los mercados locales, y no está impulsado por factores macroeconómicos mundiales. Además del crecimiento orgánico, las acciones de pequeña capitalización de ME también pueden ver su cotización bursátil revalorizarse gracias a su inclusión en un índice (lo que atraerá flujos de inversores pasivos y, con la mayor atención al análisis de venta, posiblemente también flujos de fondos activos), además de convertirse en el blanco de posibles fusiones y adquisiciones. Estos son motores de crecimiento independientes en gran medida de las consideraciones macroeconómicas.

Segmento de pequeña capitalización en los mercados emergentes: crecimiento

Mayor crecimiento de las ventas en las empresas de ME

Diciembre de 2017



Fuente: MSCI, diciembre de 2017. Únicamente con fines ilustrativos, sin que refleje la rentabilidad de ningún fondo Franklin Templeton. **La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidades futuras.**

MSCI no ofrece garantías ni asumirá responsabilidad alguna con respecto a cualquier dato de MSCI reproducido aquí. Queda prohibida la redistribución o uso ulterior de este documento. Este informe no está avalado ni ha sido elaborado por MSCI. El MSCI EM Small Cap Index incluye una representación de valores de pequeña capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 24 países de mercados emergentes. El MSCI World Small Cap Index recoge una muestra de valores de pequeña capitalización en 23 países de mercados desarrollados. 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. Tampoco incluyen comisiones, gastos ni costes de suscripción.

Una visión activa

Como se ha mencionado, el MSCI EM Small Cap Index presenta su propia composición distintiva y se inclina hacia los sectores industrial, del consumo discrecional y de los materiales. Los gestores activos no tienen que seguir esta inclinación si consideran que las mejores formas de añadir valor a través de acciones residen en otros ámbitos o que esta exposición no es adecuada para la situación actual de inversión.

Tal vez lo más importante sea reconocer que hay muchas empresas de pequeña capitalización de ME que seguirán siendo pequeñas, tanto por motivos de gobierno corporativo como de mala calidad de la dirección, falta de crecimiento del mercado u otros factores. El papel de un gestor activo consiste en intentar determinar cuáles de estas empresas serán prósperas a largo plazo, a fin de reducir el riesgo de pérdidas y aumentar la rentabilidad ajustada al riesgo.

En Franklin Templeton Emerging Markets Equity, creemos que el espacio de pequeña capitalización de ME es un terreno fértil para los gestores activos que pueden concentrarse en la gestión del riesgo y en los motores del crecimiento a largo plazo para la clase de activos. Un amplio equipo de más de 80 gestores de cartera y analistas sobre el terreno dirige nuestro análisis de la pequeña capitalización de ME desde 20 oficinas de todo el mundo, lo cual nos permite celebrar reuniones periódicas en persona con las empresas en las que invertimos y los posibles inversores.

En general, mediante nuestro enfoque de inversión inductivo, de alta convicción y a largo plazo, queremos invertir en empresas con buenos equipos de gestión que consideremos que pueden tomar las decisiones estratégicas correctas.

CFA® y Chartered Financial Analyst® son marcas registradas propiedad de CFA Institute.

Los comentarios, las opiniones y los análisis presentados aquí 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, barreras al comercio y 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 condiciones de mercado generales. La industria tecnológica puede verse significativamente afectada por la obsolescencia de la tecnología existente, ciclos de productos breves, caída de los precios y beneficios, competencia con nuevos operadores del mercado, así como condiciones económicas generales.

[1] El alfa mide la diferencia entre los rendimientos reales de un fondo y sus rendimientos esperados dado su nivel de riesgo medido por su beta. Una cifra alfa positiva indica que el fondo ha tenido un mejor rendimiento en comparación con lo que podía predecir su beta. Por el contrario, un alfa negativo indica que un fondo ha tenido un rendimiento inferior, dadas las expectativas establecidas por la beta del fondo. Algunos inversores ven el alfa como una medición del valor añadido o restado por el gestor de un fondo.

[2] Fuentes: Bloomberg, 31 de marzo de 2018. Para más información sobre los proveedores de datos, visite www.franklintempletondatasources.com.

[3] La correlación mide el grado en el que dos inversiones se mueven en tándem. La correlación irá de 1 (correlación positiva perfecta, donde dos elementos han avanzado históricamente en la misma dirección) y -1 (correlación negativa perfecta, en la cual dos elementos han avanzado históricamente en direcciones opuestas).

[4] Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la economía mundial, enero de 2018. No hay garantía de que las proyecciones, previsiones o estimaciones vayan a cumplirse.

[5] *Ibid.*