

PERSPECTIVA

Opiniones sobre la renta variable y determinados países de los mercados emergentes

septiembre 18, 2018

A la luz de la depreciación de la lira turca y el peso argentino, los miedos de contagio de los mercados emergentes (ME) parecen ir en aumento y varias monedas de ME han estado sometidas a presión. En esta publicación, Franklin Templeton Emerging Markets Equity presenta sus perspectivas sobre algunos de los países afectados que han ocupado los titulares últimamente: Argentina, Turquía, Sudáfrica e Indonesia. Según la opinión del equipo, no parece probable que la debilidad actual de los ME en algunos países resulte en un contagio macroeconómico o en una crisis más amplias de la clase de activos.

Franklin Templeton Emerging Markets Equity

Creemos que es importante para los inversores tomar nota de que los ME no son homogéneos y de que los países que predominan en los titulares en este momento representan una parte muy pequeña del universo de los ME. Por ejemplo, más de 20 empresas del MSCI EM Index^[1] son más grandes por sí solas que todo el mercado de valores turco. Por lo tanto, las penurias que atraviesan estos países no son representativas de la clase de activos más amplia de los ME.

En general, mantenemos una opinión constructiva de los países de ME, la mayoría de los cuales parecen estar operando en un entorno en que está mejorando el crecimiento económico, los precios de las materias primas son estables, las monedas en general están infravaloradas y la inflación está bajo control. La reciente volatilidad nos permite, como seleccionadores de valores, identificar a las empresas fundamentalmente fuertes e invertir con valoraciones atractivas.

Argentina

Desde mediados de agosto, se han producido nuevos ataques al peso argentino y las expectativas de inflación aumentaron, lo cual ha impulsado al Gobierno a formular políticas fiscales más agresivas, que hasta ahora han sido recibidas con escepticismo por el mercado. En nuestra opinión, el programa financiero con el que se ha comprometido el Gobierno argentino es exigente, en particular cuando se aproximan las elecciones presidenciales de 2019. Pero la administración en funciones ha asumido el firme compromiso de terminar lo que ha empezado y Argentina sigue contando con el apoyo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la comunidad internacional. Sin embargo, sigue habiendo una incertidumbre política importante ante las elecciones presidenciales de 2019 y se espera que la actual contracción económica se mantenga al menos durante varios meses.

Estamos supervisando de cerca la sostenibilidad de las políticas de la Administración y las perspectivas de recuperación económica del país. Dada la volatilidad y la incertidumbre actuales, en la actualidad nos decantamos por empresas con ingresos vinculados al dólar estadounidense.

Turquía

Seguimos siendo cautelosos en Turquía. La incertidumbre política e institucional, una posición de cuenta corriente estructuralmente débil, el aumento de los precios del petróleo, una pronunciada depreciación de la lira turca y una elevada inflación de dos dígitos en un entorno geopolítico amenazante han mermado la confianza de los inversores. Tras años de fuerte crecimiento económico, la recesión económica constituía un riesgo antes de la reciente volatilidad, que ahora se está intensificando.

Sudáfrica

Si bien el rand sudafricano ha sufrido una caída debido a la mayor aversión al riesgo en los ME, creemos que es principalmente una función del rand al estar entre las monedas indicativas más líquidas de los ME. A nivel nacional, Sudáfrica cuenta con un entorno político positivo en general, dado el enfoque de orientación empresarial del nuevo presidente, aunque se espera que el crecimiento del producto interior bruto (PIB) se recupere de la mayor debilidad del primer semestre, gracias a una mejora en la producción agrícola, el gasto de los consumidores y la construcción.

Esperamos que el rand se recupere una vez que se reduzca la aversión al riesgo y mejore el crecimiento doméstico, y estamos supervisando los sectores de consumo en consecuencia.

Indonesia

En Indonesia, la rupia cayó hasta su nivel más débil en más de 20 años, en parte debido a la ampliación de su déficit por cuenta corriente. Bank Indonesia ha intensificado sus esfuerzos por estabilizar la moneda mediante una intervención directa en el mercado, que ha incluido cuatro aumentos de los tipos de interés desde mayo de 2018. Por su parte, el Gobierno ha anunciado nuevas normas, entre ellas, un aumento de los impuestos sobre la importación de bienes de consumo no esenciales a fin de reducir el déficit por cuenta corriente. Mientras tanto, creemos que las compañías con una fuerte influencia de la deuda en dólar estadounidense (USD) deberían ser las más afectadas, junto con aquellas con componentes de costes de importación elevados, como los productos farmacéuticos, avicultura y determinadas marcas de consumo. Por otra parte, una rupia débil beneficiaría a las empresas con ingresos en USD (o vinculados a esta moneda) como el carbón, los metales y otros sectores orientados a las exportaciones.

Creemos que los fundamentos del país permanecen sin cambios en gran medida. Indonesia ha demostrado una resiliencia continuada a las perturbaciones externas, gracias a las constantes reformas emprendidas durante la última década que han buscado equilibrar sus factores de crecimiento y acelerar el desarrollo doméstico.

Estamos encontrando posibles oportunidades de inversión en muchos sectores que podrían sacar partido de la situación demográfica existente y de las reformas previstas. Entre estas se incluyen los bancos, que prestan dinero a empresas de rápido crecimiento y conceden hipotecas, tarjetas de crédito y otros productos bancarios al por menor a los consumidores y a las empresas de los sectores relacionados con el consumo, los recursos y la infraestructura.

La cuestión de fondo

A la hora de valorar el estado actual de la renta variable de ME, cabe destacar que los mercados emergentes están formados por diferentes países con distintos factores de crecimiento económico y niveles variables de riesgo político. Creemos que el riesgo de contagio de los ME en general es limitado y parece poco probable que la actual debilidad de los ME en algunos países dé lugar a un contagio macroeconómico o a crisis más amplias de la clase de activos.

Si bien existen determinados países emergentes con fundamentos comprometidos que quizás estén desviando las percepciones generales, la clase de activos de ME en su conjunto continúa estando en buen estado, en nuestra opinión.

Los argumentos en favor de la renta variable de los ME siguen estando respaldados por un contexto macroeconómico global constructivo, un mayor crecimiento del PIB y una mejora de los fundamentos económicos en el contexto de las reformas actuales. La generación de flujo de efectivo ha aumentado considerablemente en los últimos años, lo cual, cuando se combina con una disciplina de asignación de capital más eficiente puede contribuir a mejorar el potencial de rentabilidad de los accionistas a largo plazo y suele dar lugar al desapalancamiento del balance empresarial. Finalmente, el crecimiento de las ganancias en las empresas de ME ha sido resiliente, si bien las valoraciones se han abaratado durante este periodo de volatilidad del mercado.

Nuestros temas clave de inversión en ME abarcan el crecimiento estructural en el sector tecnológico, el aumento del consumo y las reformas económicas. Seguimos estando concentrados en seleccionar empresas con fundamentos sólidos que consideramos bien posicionadas para aprovechar estas tendencias seculares, con base en nuestras evaluaciones.

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 la 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.

¿Cuáles son los riesgos?

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 generales de mercado.

[1] Fuente: FactSet a 31 de agosto de 2018. El MSCI Emerging Markets 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 ha sido preparado ni está avalado por MSCI. La página www.franklintempletondatasources.com contiene avisos y condiciones importantes de los proveedores de datos.