

ASIA

El consejo científico-tecnológico de China: ¿esperanza real o expectativas exageradas?

junio 28, 2019



Jason Zhu
Director of Portfolio Management - China Equities
Franklin Templeton Emerging Markets Equity

China lanzará un mercado de valores semejante al NASDAQ para que las empresas tecnológicas y orientadas a la investigación coticen en bolsa y atraigan capital. Si bien esta iniciativa cuenta con algunos detractores, Franklin Templeton Emerging Markets Equity considera que este consejo de próxima creación reviste una importancia estratégica para China. Jason Zhu, director de gestión de carteras del equipo de renta variable china, explica que podría revolucionar la emergencia de China como potencia de investigación y ayudar a las empresas emergentes a crecer y convertirse en agentes clave de la industria, pero el equipo analizará al menos dos factores clave: la calidad de las empresas que cotizan en bolsa y sus valoraciones.

Grandes ambiciones

En noviembre del año pasado, el presidente chino Xi Jinping reveló sus planes de crear un consejo de innovación científica y tecnológica en la Bolsa de Shanghai. El consejo promete acelerar la innovación en China proporcionando una plataforma específica para que las empresas tecnológicas y orientadas a la investigación coticen en bolsa y atraigan capital. Los observadores del mercado no han tardado en establecer comparaciones entre este consejo y el NASDAQ de Estados Unidos.

Creemos que esta es una iniciativa positiva. Consideramos que el consejo científico-tecnológico reviste una importancia estratégica para China, ya que le permite continuar la reestructuración económica. El consejo podría revolucionar la emergencia del país como potencia de investigación. A pesar de la percepción generalizada de que China es una hábil imitadora, este país ha empezado a actuar como líder en la innovación en diversas esferas. Recordemos que logró la cifra más alta de registro de patentes de todo el mundo en 2017, con un porcentaje del 43,6 % de las patentes registradas a nivel mundial (más del doble del porcentaje estadounidense del 19,2 %), y que su gasto en investigación y desarrollo ha aumentado al 2,13 % de su producto interior bruto, frente a la cifra estimada de la Unión Europea del 1,96 %¹.

El consejo podría aportar financiación y prestar un apoyo fundamental a China para desarrollarse en aquellas esferas en que necesita ponerse al día. En general, consideramos que el consejo científico-tecnológico generará repercusiones de diversas maneras.

1. Ampliación del acceso al capital privado

Los mercados de renta variable son fundamentales para el capitalismo, pues vinculan a aquellas empresas que desean conseguir efectivo con inversores que buscan rentabilidad. La liberalización experimentada por China en los últimos decenios ha ido acompañada del florecimiento de sus mercados de valores, el cual contribuyó a estimular el fortalecimiento de gigantes de la «vieja economía» en sectores como el energético, el minero, el inmobiliario y el bancario en medio del contexto de crecimiento impulsado por las inversiones del país. La mayor parte de estas empresas ya habían demostrado su eficacia con modelos empresariales establecidos antes de poder cotizar en bolsa.

Sin embargo, las prioridades económicas de China han evolucionado, y también deberían hacerlo sus mercados financieros. Dado que China deposita cada vez más esperanzas en la innovación para impulsar un crecimiento y unos avances tecnológicos de calidad superior, consideramos que la creación del consejo científico-tecnológico

llega en el momento oportuno. Este favorecería la captación de efectivo por parte de empresas emergentes de alta tecnología, y también permitiría a los fondos de renta variable privados y de capital de riesgo abandonar sus inversiones y redistribuir el capital. En su conjunto, el consejo podría estimular las inversiones de capital privado en el sector tecnológico.

No obstante, las repercusiones van más allá. La instauración de un mercado de valores que apoye la economía real de China de un modo más adecuado podría mejorar la asignación de capital en un país que ha sido criticado por la distribución de subvenciones públicas y otras formas de ayuda. Consideramos que el consejo científico-tecnológico favorecerá la reducción de las ayudas por parte del gobierno, lo cual debería fortalecer la eficacia y la resiliencia de la economía a más largo plazo.

2. Profundización en las reformas de los mercados de capitales

Si bien los mercados chinos de renta variable son enormes, siguen resultando poco atractivos para algunos inversores y empresas de alta calidad que desean cotizar en bolsa. Entre sus preocupaciones, se encuentran las estrictas prácticas que refrenan las fuerzas del mercado e impiden actuar con eficacia. Algunas de ellas son

la utilización de un sistema basado en autorizaciones para las ofertas públicas iniciales (OPI), el requisito de alcanzar una determinada rentabilidad para los candidatos a la cotización en bolsa, la aplicación de un límite superior no oficial, aunque respetado de manera generalizada, en relación con las valoraciones de las OPI y la imposición de límites de precios diarios a las acciones.

China se ha comprometido a reformar sus mercados de capitales, y consideramos que el consejo científico-tecnológico será un campo de pruebas fundamental en este sentido. Este introduciría muchas innovaciones en el país, ya que pasaría a utilizar un sistema de OPI basado en los registros y a aceptar empresas no rentables. Asimismo, renunciaría al límite implícito respecto de la valoración de las OPI y reduciría los límites de precios diarios. Esperamos que estas características den a las fuerzas del mercado un mayor poder y que agilicen y aumenten la transparencia de las OPI. Algunos de estos elementos también podrían aplicarse a otras bolsas nacionales en el futuro.

Creemos que el consejo refleja el compromiso de China de incrementar la apertura y la competitividad de sus mercados de capitales.

Especialmente en el caso de Shanghái, el consejo podría ayudar a que esta apuesta se convierta en un centro financiero mundial. Además de atraer capital, es probable que el consejo inyecte dinamismo en el ecosistema financiero.

3. Promoción de la modernización de la industria

Consideramos que el consejo científico-tecnológico es una parte fundamental del plan de China para mejorar la posición de sus industrias en la cadena de valor. Su reequilibrio económico y la supervivencia tecnológica dependerían en gran medida de la transición en curso para pasar de fabricantes baratos de productos de baja calidad a desarrolladores de productos de alta tecnología y grandes márgenes.

El consejo científico-tecnológico se centra en sectores estratégicos como el de los semiconductores, los macrodatos, los equipos avanzados, las nuevas energías y la biomedicina. Observamos que China está rezagada con respecto a Occidente en algunas de estas esferas, y la entrada de capital privado podría darle un impulso para ponerse al día y crear una posición de liderazgo. El consejo constituye un importante canal de financiación para aquellas empresas con capacidades convincentes en materia de innovación.

Prosperidad o fracaso

El consejo científico-tecnológico tiene sus detractores. La preocupación de que se produzca un movimiento rápido de expansión y contracción es especialmente relevante. Históricamente, los inversores chinos han mostrado un interés excesivo en nuevas bolsas y cotizaciones, motivados en parte por la confianza en el proceso de autorización de las OPI y en la creencia de que las valoraciones de las OPI con límites establecidos generan rentabilidades fáciles más adelante. En Shenzhen, por ejemplo, ChiNext se disparó gracias al entusiasmo de los inversores poco después de sus inicios en 2009, pero se hundió en cuanto disminuyó el interés. Así, es comprensible que el entusiasmo del mercado respecto del nuevo consejo científico-tecnológico haya hecho saltar las alarmas. Creemos que China ha aprendido del pasado y ha puesto en marcha medidas para evitar que se creen burbujas en el nuevo consejo científico-tecnológico.

Qué aspectos analizamos

Como inversores fundamentales en búsqueda de la obtención de rentabilidades sostenibles de las inversiones, analizaremos al menos dos factores clave: la calidad de las empresas que cotizan en bolsa y sus valoraciones. Para tener una mayor certeza, todavía queda mucho por ver hasta que el consejo empiece con las negociaciones. A finales de abril, 90 empresas de sectores que iban desde los equipos avanzados hasta la biomedicina habían autorizado los pagos iniciales necesarios para cotizar en bolsa.² La mayor parte de los solicitantes no eran líderes destacados del mercado, lo cual no resulta sorprendente, pues lo más probable es que los nombres más importantes del mercado ya coticen en bolsa.

En líneas generales, esperamos que los reguladores estén atentos a la calidad general de las empresas que cotizan en bolsa, sobre todo a corto plazo, en armonía con sus esfuerzos por consolidar la confianza del mercado en el consejo. Las valoraciones a corto plazo en el consejo científico-tecnológico podrían ser sesgadas.

En conjunto, creemos que el consejo científico-tecnológico está bien situado para ayudar a las empresas emergentes a crecer y convertirse en agentes clave de la industria a largo plazo. No obstante, para determinar qué empresas tienen el potencial adecuado, los inversores deberían poseer una sólida capacidad de investigación.

Sobre todo en el caso de las sociedades que cuentan con registros de seguimiento breves o que están en las primeras fases del proceso de innovación, los análisis financieros deben ir acompañados de trabajos de investigación de campo, con visitas a las empresas en cuestión y reuniones con proveedores, reguladores y otras partes interesadas destacadas, entre otras cosas, para hacerse una idea completa de sus perspectivas de futuro. Además, las acciones de dichas empresas podrían ser más volátiles y menos líquidas, lo cual afectaría a la estructura de la cartera. Es muy probable que nos mantengamos al margen hasta que no logremos localizar empresas de buena calidad, que posean la capacidad de generar ganancias de manera duradera y a las que parezca que el mercado ha asignado un precio equivocado.

¿Todos a bordo?

En resumen, apreciamos el lanzamiento del consejo científico-tecnológico. Consideramos que es un paso fundamental para la reestructuración económica de China, sobre todo si tenemos en cuenta su afán por convertirse en líder en materia de innovación y por lograr la independencia tecnológica respecto de Occidente. Es probable que el consejo amplíe el acceso de las empresas al capital privado y que permita profundizar en las reformas de los mercados de capitales. Además, desempeñará un papel fundamental en la modernización de las industrias chinas, ya que abrirá una fuente de financiación dirigida a las empresas nacionales especializadas en el campo de la alta tecnología y orientadas a la investigación.

Sin embargo, creemos que es necesario diferenciar los factores macroeconómicos de los microeconómicos. En nuestra búsqueda de rentabilidades sostenibles de las inversiones, prestaremos mucha atención a la calidad de las empresas que cotizan en bolsa y sus valoraciones.

Información legal importante

Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí reflejan únicamente la opinión del/de los autor(es), 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.

Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton («FT») no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FT no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FT y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.

¿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, implican riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente más pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados de valores. 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. La inversión en sectores de rápido crecimiento, entre los que se encuentra el tecnológico (que históricamente ha sido volátil), podría dar lugar a un aumento en la fluctuación de los precios, especialmente a corto plazo, debido al rápido ritmo de los cambios y el desarrollo de productos, así como a los cambios en la normativa estatal que se aplica a las empresas, que ponen de relieve el progreso científico o tecnológico o la aprobación normativa para la comercialización de nuevos fármacos y productos médicos.

Las estrategias gestionadas de manera activa podrían sufrir pérdidas si la opinión del gestor de inversiones sobre los mercados, los tipos de interés o el atractivo, los valores relativos, la liquidez o las posibles revalorizaciones de determinadas inversiones realizadas en una cartera resulta incorrecta. No puede garantizarse que las técnicas o las decisiones de inversión del gestor de inversiones vayan a generar los resultados deseados.

1. Fuentes: OMPI (2018). Indicadores mundiales de propiedad industrial de 2018. Ginebra: Organización Mundial de la Propiedad Intelectual; OCDE (2019). *Main Science and Technology Indicators*, volumen de 2018, número 2, Publicaciones de la OCDE, París.

