

# Síntesis sobre Mercados Emergentes en el 4T 2016: un trimestre agitado, pero razones para ser optimistas

enero 24, 2017

Templeton Emerging Markets Group tiene un amplio universo de inversión que cubrir: ¡decenas de miles de empresas que operan en mercados de casi todos los continentes! Aunque somos inversores guiados por el método inductivo (bottom-up), también tenemos en cuenta el contexto general en el que nos movemos. Aquí comento la opinión de Templeton Emerging Markets Group sobre lo que ocurrió en el universo de mercados emergentes en el cuarto trimestre de 2016, incluyendo algunos acontecimientos destacados, hitos alcanzados y datos críticos que se remontan a periodos anteriores para ofrecer algo de perspectiva.

## Datos destacados del cuarto trimestre

- Los mercados desarrollados rindieron más que los emergentes en el último trimestre de 2016<sup>[1]</sup> al aumentar la confianza de los inversores con las expectativas de medidas reflacionarias del próximo gobierno del presidente electo de EE. UU. Donald Trump, unos sólidos datos económicos en EE. UU. y la prórroga del programa de expansión cuantitativa del Banco Central Europeo más allá de marzo de 2017, si bien a un ritmo más moderado.
- Los mercados emergentes obtuvieron unas ligeras ganancias en diciembre, pese al anuncio de una subida de tipos de la Reserva Federal estadounidense (Fed). El índice MSCI Emerging Markets (EM) rindió un 0,3% en diciembre, pero cayó un 4,1% para todo el trimestre en conjunto, en gran parte debido a las inquietudes sobre la apreciación del dólar estadounidense y una mayor probabilidad de políticas proteccionistas del próximo gobierno de Trump.<sup>[2]</sup>
- Las elecciones estadounidenses parecen haber tenido un impacto más limitado sobre los mercados fronterizos. El índice MSCI Frontier Markets subió un 0,5% durante el trimestre, una rentabilidad superior a la de los mercados emergentes en sentido amplio.<sup>[3]</sup> Pakistán se comportó especialmente bien, cerrando el trimestre con rendimientos de dos dígitos antes de la reclasificación de Pakistán como mercado emergente a partir de mayo de 2017 anunciada por MSCI.
- En 2016, los mercados emergentes rindieron más que los desarrollados por primera vez desde 2010. El índice MSCI EM ganó un 11,6%, frente a la rentabilidad del 8,2% del índice MSCI World. Durante el año se produjo una rotación del estilo defensivo al de valor, reflejando en parte un giro de las deprimidas empresas de materiales y energía, que se beneficiaron del repunte de precios de las materias primas.
- En diciembre, la Fed subió los tipos por primera vez en 2016. Señalando una mayor confianza en la economía estadounidense, la Fed subió el tipo de referencia en 25 puntos básicos (0,25 puntos porcentuales). Unas opiniones de tono alcista de la Fed apuntan a la posibilidad de tres subidas en 2017.
- El precio del petróleo crudo avanzó durante el trimestre, con el compromiso en diciembre de 11 países que no son de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), incluida Rusia, de recortar la producción para frenar el exceso de oferta, tras las reducciones de la producción propuestas por los miembros de la OPEP en noviembre. Globalmente, creemos que las empresas de exploración y producción de petróleo son las que están mejor posicionadas para beneficiarse del alza del precio del petróleo, y seguimos apostando por una serie de empresas de China, Rusia, Tailandia, Pakistán y la India. No obstante, a largo plazo, un encarecimiento del petróleo podría llevar a un posible aumento de la oferta de los

productores de esquisto así como un incremento de la producción de los productores de bajo coste (como los países de la OPEP y Rusia) para respaldar los ingresos fiscales. Un petróleo más caro también podría llevar a un aumento considerable de la actividad de perforación en todo el mundo.

- La mayor parte de las divisas de mercados emergentes se depreciaron frente al dólar de EE. UU. en el último trimestre de 2016. El peso mexicano se desplomó a un nuevo mínimo histórico frente al dólar estadounidense en noviembre, pero a continuación se recuperó un poco. La divisa con el peor comportamiento, no obstante, fue la libra egipcia, que perdió en torno a la mitad de su valor tras la liberalización de la moneda en noviembre. Los problemas geopolíticos siguieron lastrando la lira turca, que cayó un 17% frente al dólar estadounidense.

## **Actualizaciones de países y acontecimientos relevantes**

Para quienes deseen indagar más hondo en las cifras, incluyo algunas actualizaciones de países que muestran los cambios en ciertos indicadores económicos y medidas fundamentales, algunos más recientes y otros algo más antiguos.

Los mercados latinoamericanos fueron de los que se comportaron mejor en el último trimestre de 2016, alentados por la rentabilidad superior de octubre. Brasil, Chile y Perú cerraron el trimestre con ganancias mientras que México y Colombia fueron a la zaga, en dólares de EE. UU.

Los inversores en Brasil se sintieron animados por la aprobación de algunas reformas importantes, y los esfuerzos de relajación monetaria del banco central para estimular el crecimiento económico también resultaron favorables. Los rendimientos de Perú se vieron impulsados por unos sólidos datos económicos y de confianza empresarial, mientras que los buenos avances políticos y unas cifras macroeconómicas alentadoras respaldaron el mercado chileno.

México fue el peor mercado de la región, ya que los temores de políticas contra la inmigración y proteccionistas del próximo gobierno de Trump lastraron a la renta variable así como al peso mexicano. Para contrarrestar las presiones inflacionistas de un peso más débil, el banco central aumentó el tipo de referencia en 100 puntos básicos (un punto porcentual).

Los mercados de **Asia** cayeron durante el trimestre y fueron a la zaga de los mercados emergentes en conjunto. Filipinas fue de los que obtuvieron los peores resultados, por los temores de que las medidas proteccionistas de EE. UU. puedan afectar el comercio y el importante sector de subcontratación del país.

La actividad económica de Tailandia podría ralentizar algo debido al periodo de luto de un año tras la muerte de su rey en 2016, pero creemos que esto solo debería de ser un efecto temporal. El mercado bursátil del país obtuvo ganancias en diciembre, respaldado por los sectores de energía y financiero. Las importantes medidas de estímulo económico, los programas de reforma y el gasto en infraestructuras del gobierno parecen estar beneficiando a la economía. Además, los precios más bajos de las materias primas han ayudado a moderar la inflación, mejorado el poder adquisitivo de los consumidores y permitido la implementación de reformas y unas políticas monetarias laxas, todo lo cual ha favorecido el crecimiento económico. Está previsto que se celebren elecciones generales a finales de 2017/principios de 2018, tras las que podría volver a haber un gobierno elegido democráticamente. Nos gustan especialmente los sectores de servicios de consumo, salud y turismo, en que Tailandia permanece competitivo. Si bien la banca tailandesa sigue teniendo algunos retos a corto plazo debido al aumento de los préstamos morosos y la mayor presión sobre los ingresos de comisiones, continuamos favoreciendo selectivamente bancos mejor posicionados e infravalorados.

Indonesia y la India se rezagaron en un clima de mayor incertidumbre tras la victoria de Trump y salidas de capital de fondos. La India se vio bajo aún más presión debido a las medidas de desmonetización. En un intento de luchar contra la corrupción, la falsificación de dinero, la evasión fiscal, el «dinero negro» y el terrorismo, el gobierno indio eliminó de la circulación los billetes de mayor denominación de 500 y 1.000 INR. Al representar en torno al 85% del dinero en circulación, se prevé que la falta de liquidez causada por la desmonetización impacte negativamente a los sectores y cadenas de suministro con una gran proporción de transacciones en efectivo, como el inmobiliario, joyería, comercio minorista, restaurantes y bienes de consumo duradero. En consecuencia, la actividad económica en un primer momento resultará impactada; no obstante, a largo plazo, prevemos que la situación se normalice y que la India prosiga en una senda de crecimiento más sostenible. Estas medidas también podrían ayudar a mejorar la transparencia, aumentar el cumplimiento fiscal y acelerar un cambio hacia la economía digital. En el clima actual, los valores financieros siguen comportándose bien, debido a la mayor penetración de los servicios bancarios y un mayor recurso al crédito. Además, creemos que los sectores relacionados con infraestructuras como el de cemento están bien posicionados para beneficiarse del continuo desarrollo de las infraestructuras y la vivienda. El sector farmacéutico y el de tecnologías de la información siguen siendo, en nuestra opinión, áreas de ventaja competitiva para la India.

Las acciones chinas se rezagaron en un entorno de depreciación del yuan y mayores restricciones normativas del sector de seguros. Se lanzó el programa Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, que conecta la negociación de valores entre las dos bolsas, pero los volúmenes fueron moderados. Hong Kong también fue a la zaga de sus homólogos al caer los valores de juegos y apuestas en diciembre debido a los temores de controles de capital de China.

En Corea del Sur, la depreciación de la moneda y los disturbios políticos en torno a la Presidenta Park Geun-hye afectaron los rendimientos. El parlamento surcoreano aprobó la moción de censura contra Geun-hye por las alegaciones de que estaba relacionada con un escándalo de corrupción, en el que también habría implicadas grandes empresas cotizadas. Aunque comportará una mayor incertidumbre a corto plazo, creemos que la investigación podría llevar al gobierno y empresas a abordar algunos temas preocupantes en materia de gobierno corporativo y reformas, que son en interés de todos los accionistas. En cuanto a sectores de renta variable, creemos que las perspectivas del de semiconductores siguen siendo positivas dada la mayor demanda de memoria dinámica de acceso aleatorio (DRAM) y memoria flash NAND (no AND, una puerta lógica en electrónica digital), mientras que la demanda de diodos orgánicos emisores de luz (OLED) sigue registrando un sólido crecimiento. En otros sectores, permanecemos selectivos en las áreas relacionadas con el consumo y evitamos los sectores que dependen meramente del consumo interno, pero favorecemos aquellos con una exposición internacional.

**En Europa,** Rusia estuvo entre los mercados emergentes con el mejor comportamiento, al beneficiarse de las expectativas de que se ponga fin a las sanciones estadounidenses contra el país. Además, el rebote de los precios del petróleo y unos datos del producto interior bruto (PIB) del tercer trimestre mejores de lo esperado también ayudaron. En el resto de Europa, el mercado de valores turco cayó, en gran parte debido a la devaluación de la lira y una restricción de la política monetaria.

En **África,** la inestabilidad política y los temores de una rebaja crediticia afectaron el ánimo inversor en Sudáfrica. En el resto del continente, Egipto fue uno de los mercados emergentes con peor comportamiento durante el trimestre. El Banco Central de Egipto permitió la fluctuación de la libra egipcia a principios de noviembre para tratar de estabilizar la economía, ayudar a resolver la escasez de dólares estadounidenses y poner fin al «mercado negro» de divisas. Seguimos viendo oportunidades en áreas como la banca y los bienes de consumo. Encontramos atractivos los bancos, especialmente aquellos con unas sólidas carteras de inversión en bonos del Tesoro locales con duraciones largas y altos tipos de interés, y unos bajos coeficientes de préstamos sobre depósitos, que les permitirían captar el crecimiento previsto del crédito corporativo y minorista en un futuro próximo. En el área de consumo, aunque podría pasar un tiempo antes de que algunas empresas puedan repercutir el pleno impacto de la depreciación de la divisa a los consumidores finales, algunas nos parecen interesantes pues han empezado a aumentar sus precios antes de la libre fluctuación. En cambio, mantenemos una posición bajista en el sector inmobiliario, ya que el poder adquisitivo podría seguir débil en el futuro próximo mientras que los costes aumentan drásticamente.

## Nuestras perspectivas

Creemos que los mercados emergentes siguen estando entre las primeras de las economías más vibrantes y de mayor crecimiento del mundo, con unas tasas de crecimiento del PIB holgadamente superiores a las del mundo desarrollado durante muchos años, pese a las desaceleraciones de las que tanto se ha hablado en algunos países. Pensamos que sigue habiendo unos buenos argumentos para invertir a largo plazo en los mercados emergentes. Si bien permanecen sensibles a los indicadores macroeconómicos y la política monetaria mundial, y la volatilidad seguramente persistirá durante un tiempo, los mercados de renta variable parecen haber empezado a reajustarse y creemos que los inversores están recuperando la confianza. De cara al futuro, también prevemos que siga habiendo progresos macroeconómicos en 2017, lo cual podría favorecer las oportunidades de crecimiento de los ingresos brutos y las perspectivas de beneficios de las acciones de mercados emergentes.

Seguimos apostando por el tema del consumo en los mercados emergentes y vemos segmentos con potencial. Por ejemplo, el mercado del automóvil es uno de los sectores más prometedores, en nuestra opinión. Numerosos mercados de consumo aún tienen una gran demanda acumulada; las tasas de penetración siguen siendo bastante bajas con respecto a los mercados desarrollados. Además, ha habido muchos cambios tecnológicos en el sector, con una mayor orientación hacia la eficiencia, la reducción de emisiones y una transición hacia los vehículos eléctricos.

Otra área en la que nos centramos es la de ocio. El sector de juegos y apuestas tiene un gran potencial y vemos a muchos turistas chinos atraídos por la oferta de casinos y similares de Macao. Asimismo, se observa un rápido crecimiento de los multicines y salas de cine en los mercados emergentes. Ahora se observa cómo Hollywood responde a la demanda de un público extranjero, pero la industria cinematográfica local de muchos de estos mercados también ha empezado a florecer.

En nuestra opinión, probablemente el mayor motivo de preocupación para los mercados emergentes tras la elección de Trump sea la mayor posibilidad de unas políticas comerciales proteccionistas. Si estas son tan restrictivas como se ha manifestado, podrían tener un impacto negativo sobre los mercados emergentes. También podrían perjudicar al comercio mundial y especialmente a países como México, Vietnam y Corea del Sur. En cambio, creemos que estas políticas podrían tener un menor impacto para las economías bastante cerradas como la India e Indonesia, que son más dependientes de la dinámica local. Creemos que China podría situarse en ambas categorías, ya que algunas partes de la economía podrían resultar perjudicadas y otras podrían de hecho beneficiarse.

Pese a la incertidumbre en torno a las políticas futuras de su gobierno, hay cierto optimismo acerca de la victoria electoral de Trump, principalmente en torno a las ideas de menos regulación, más estímulo fiscal y la posibilidad de unas políticas de fuerte impulso al crecimiento que podrían alentar la economía estadounidense. Si este es el caso, y si hay un fuerte crecimiento en los Estados Unidos, los mercados emergentes podrían resultar beneficiados. La victoria de Trump también podría ser positiva en la medida en que podrían establecerse unas relaciones entre los Estados Unidos y algunos países de mercados emergentes en unos términos más realistas. Podrían levantarse las sanciones a Rusia y llegarse a un acuerdo con China, de modo que pueda haber un mayor grado de reciprocidad. En general, se prevé que se dé un mayor impulso a los acuerdos bilaterales en vez de multilaterales, con hincapié en acuerdos recíprocos.

En nuestra opinión, las variables fundamentales de la renta variable de mercados emergentes siguen siendo atractivas e igualmente, las valoraciones parecen favorables en general en comparación con los mercados desarrollados. Esperamos con interés las oportunidades que llevará 2017.

*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 aún 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 las condiciones generales de mercado.

[1] Según los índices MSCI Emerging Markets y MSCI World Markets. El índice MSCI Emerging Markets recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 23 países de mercados emergentes. El índice MSCI World 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 reflejan las comisiones, costes o gastos de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.

[2] *Ibid.*

El índice MSCI Frontier Markets recoge una muestra de valores de mediana y alta capitalización en 34 países de mercados emergentes fronterizos. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco reflejan las comisiones, costes o gastos de suscripción. La rentabilidad pasada no es un indicador ni una garantía de rendimientos futuros.