

MARKET VIEW

Mercados emergentes

MARZO DE 2017

“ A pesar del rechazo que sufrieron a finales de 2016 y principios de 2017, la renta variable y la deuda de los países emergentes registran, a 15 de marzo, las mejores rentabilidades de sus clases de activos

Desde la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos, los análisis y argumentos estaban sumamente divididos por lo que respecta a los países emergentes. Y, en general, se imponían las opiniones negativas.

Por un lado, muchos reconocían que la macroeconomía y los indicadores fundamentales microeconómicos estaban mejorando y que en 2017 sorprenderían positivamente. Por otro, las amenazas de «represalias» comerciales contra varios países emergentes justificaban la mayor de las prudencias.

A pesar del rechazo que sufrieron a finales de 2016 y principios de 2017, la renta variable y la deuda de los países emergentes registran, a 15 de marzo, las mejores rentabilidades de sus clases de activos: un 8,8 % y un 1,75 %, respectivamente (en euros). Dónde nos encontramos actualmente en la confrontación de argumentos?

”

MEJORES PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS, A PESAR DE UNA GRAN DISPARIDAD

Por primera vez desde hace varios años, las previsiones de crecimiento para los países BRICS⁽¹⁾ han sido revisadas al alza, al 5,4 % para 2017, una clara subida con respecto a 2016, cuando alcanzaron el 4,75 %.

Brasil y Rusia, que actualmente están saliendo de la recesión, son los dos países que más contribuyen a este cambio. Destacamos también que la desmonetización de la economía india no ha tenido los efectos desastrosos previstos y que la macroeconomía local ha sorprendido positivamente.

Por lo que respecta a la inflación, la diferenciación se impone a la uniformidad. Sigue descendiendo en Latinoamérica, mientras que se acelera en Asia, un repunte especialmente marcado en Europa central y del Este. México, India y Rusia son la excepción en sus respectivas regiones.

Aunque cada banco central actúa en consecuencia con el propio ciclo de la economía local, siguen mostrándose prudentes. Quizá la única excepción es la institución emisora brasileña, con una política sumamente flexible: El Selic⁽²⁾ ha perdido 200 puntos básicos (pb) desde que el otoño pasado se comprobó que la desaceleración de la inflación es real y sostenible. Desde hace 18 meses, este cambio ha venido acompañado de una fuerte reducción del déficit por cuenta corriente, además de un conjunto de reformas que tratan de estabilizar y, posteriormente, reducir los déficits públicos a corto y largo plazo.

Así pues, el contexto macroeconómico ha sido propicio para el buen comportamiento que ha registrado la deuda soberana de estos países. Todavía haría falta que desapareciesen los riesgos de guerras comerciales o que, al menos, se redujeran considerablemente las probabilidades de materializarse.



Laurent Denize
Co-Chief Investment Officer
ODDO Meriten AM



Yann Lepape
Portfolio Manager
Oddo Meriten AM

(1) Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica

(2) Tipo de la base monetaria de Brasil

Las opciones en el orden de prioridad de las reformas de EE. UU. están claras, pero sigue habiendo fuertes ambigüedades

“ *En algunos países, asistimos también un cambio positivo de la situación política.* ”

El análisis del conjunto de propuestas de Donald Trump realizadas durante su campaña, especialmente las reformas internas (fiscalidad de las empresas estadounidenses) y la política comercial agresiva contra países como China y México, había puesto en evidencia la dificultad de librar todas sus batallas al mismo tiempo. Durante la campaña no se ofreció ningún indicio sobre el calendario del futuro equipo presidencial. A día de hoy, ya se han aclarado algunas cuestiones y parece haberse dado prioridad a las reformas internas.

Los republicanos expertos en fiscalidad preparan una importante reforma, que conlleva una fuerte reducción del impuesto de sociedades y quizá desgravaciones fiscales a las exportaciones, impuestos a las importaciones, la no desgravación los gastos por intereses y la posibilidad de amortizar las inversiones productivas a un año. En conjunto, el resultado sería más o menos la neutralidad fiscal. Es decir, una tarea colosal llena de obstáculos.

Al mismo tiempo, hemos podido observar varios indicios de apaciguamiento entre Estados Unidos y los socios comerciales inicialmente en la diana. Así pues, ahora se habla de la apertura de negociaciones con México y Canadá, y ya no de una decisión unilateral de salir del TLCAN⁽³⁾ (o NAFTA, por sus siglas en inglés). Por lo que respecta a China, se habría acordado hablar periódicamente o incluso organizar un encuentro entre Xi Jinping y Donald Trump.

Persisten algunos asuntos delicados entre las dos potencias, como en el mar Amarillo o en la OMC. Pero ahora el escenario central es el de mantener un pacto de no agresión y evitar una guerra comercial. Sabiendo también que, según los criterios del Tesoro estadounidense, difícilmente puede acusarse a China de manipular su tipo de cambio. Esta, a su vez, se esfuerza también por evitar que su tipo de cambio descienda en exceso, lo que coincide con su política de contención del capital saliente del país.

En algunos países, asistimos también un cambio positivo de la situación política.

En India, por ejemplo, la victoria de Modi en las elecciones de Uttar Pradesh refuerza claramente su poder central y le convierte en favorito para las próximas elecciones generales. Por el contrario, las tensiones con Pakistán casi nunca habían sido así de fuertes. En Brasil, Michel Temer ha emprendido reformas de calado que, de momento, han sido bien acogidas por el Congreso.

En abril, se someterá a votación una reforma del sistema de jubilación cuyo objetivo es reforzar las finanzas públicas. Pero el presidente Temer no fue elegido, sino que sustituye a Dilma Rousseff, y su legitimidad es sumamente débil. En Corea, varios inversores consideran que el fin del proceso de destitución de la presidenta y la detención del consejero delegado de Samsung fueron indicios positivos en cuanto al gobierno del país y los *chaebols*⁽⁴⁾. Por lo que respecta a China, no estamos especialmente inquietos. La perspectiva del XIX Congreso del Partido que tendrá lugar este otoño llevará a las autoridades a limitar la volatilidad de la economía y de sus mercados financieros, siguiendo al mismo tiempo con el proceso de destrucción creativa sectorial.

(3) Tratado de Libre Comercio de América del Norte

(4) Conglomerados de empresas en Corea de distintos ámbitos, que poseen participaciones mutuas.

MARKET VIEW

Mercados emergentes

Quizá sea el principio de un cambio de tendencia en los indicadores microeconómicos

“ ¿Podemos quedarnos totalmente al margen de unos mercados que representan el 58 % del PIB mundial?

”

La evolución positiva de los riesgos relacionados con la situación política ha hecho que las cotizaciones de las acciones de los mercados emergentes vuelvan a situarse en sus niveles previos a las elecciones estadounidenses, con algunos matices según el país. La mayoría de los índices locales muestran valoraciones cercanas a sus máximos de los últimos cinco años. ¿Hay que evitar invertir en estos países por ese motivo?

No necesariamente si consideramos que:

- Estos países han dejado atrás entre tres y cuatro años de revisiones a la baja, además por buenas razones: fuerte aumento del endeudamiento, deterioro de los márgenes, escasa evolución de las ventas y de los beneficios. Pocas mejoras por lo que respecta al gobierno, salvo por las revelaciones de distintos escándalos de corrupción (Brasil, Corea, India, etc.).
- Los niveles de valoración se sitúan muy por debajo de los de los países desarrollados, especialmente atendiendo al precio-valor contable (1,6 frente a 2,3).

La continuación del alza de las acciones emergentes pasa, por tanto, por una recuperación de los resultados, una mejora de los balances y del gobierno. Ahora bien, los tres últimos meses han ofrecido indicios positivos en cuanto a los márgenes, el tipo de endeudamiento (en relación con el Ebitda) y las ventas. Y los equipos directivos de las empresas de estos países cada vez otorgan una mayor importancia al (buen) trato que se da a los accionistas minoritarios.

Además, las divisas de la mayoría de los países emergentes siguen estando infravaloradas, un atractivo adicional para los inversores en euros o en dólares estadounidenses.

Para concluir, ¿cuáles son los riesgos? Un cambio radical de la política comercial estadounidense constituye probablemente el primero de los riesgos. Otro riesgo es una fuerte caída de los precios del petróleo y de los metales industriales. Y, como es evidente, la perspectiva de una recesión en Estados Unidos vendría a alterar de forma directa y significativa el valor de los activos de estos países, tanto el crédito como la deuda soberana como la renta variable. De momento, por separado, no otorgamos grandes probabilidades a ninguno de estos tres escenarios. El mayor riesgo podría ser finalmente la suma de «un poco de los tres». Pero, ¿podemos quedarnos totalmente al margen de unos mercados que representan el 58 % del PIB mundial (en paridad de poder adquisitivo, el 38 % en dólares corrientes) y un tercio de su capitalización bursátil según el Banco Mundial?

Oddo Meriten AM S.A. es la división de gestión de activos del Grupo Oddo. Es la marca conjunta de dos gestoras de activos jurídicamente independientes: Oddo Meriten AM S.A. (France) y Oddo Meriten AM GmbH (Germany).

Las opiniones incluidas en este documento corresponden a nuestra expectativa del mercado en la fecha de publicación del documento. Pueden variar a lo largo del tiempo de acuerdo con las condiciones del mercado y Oddo Meriten AM S.A. no tendrá responsabilidad contractual por las mismas en ningún caso.

Antes de invertir en cualquier clase de activos, se recomienda encarecidamente a los posibles inversores que se informen en detalle de los riesgos a los que están expuestas estas clases de activos, especialmente el riesgo de pérdida del capital invertido.

Oddo Meriten Asset Management SAS (Francia)

Sociedad gestora de carteras autorizada por la Autoridad de los Mercados Financieros (AMF) con el número GP 99011. Sociedad por acciones simplificada con capital de 7.500.000 euros. Inscrita en el Registro Mercantil de París (RCS) 340 902 857.

12 boulevard de la Madeleine - 75440 París Cedex 09 Francia - Teléfono: 33 (0)1 44 51 85 00. – www.oddomeriten.eu