
Gatos, ríos y regulación: la verdad sobre la renta variable china

Renta variable mundial | Septiembre 2021



Natasha Ebtehadj
Gestora de Carteras

«No importa si el gato es blanco o negro, siempre y cuando pueda cazar ratones» – Deng Xiaoping¹

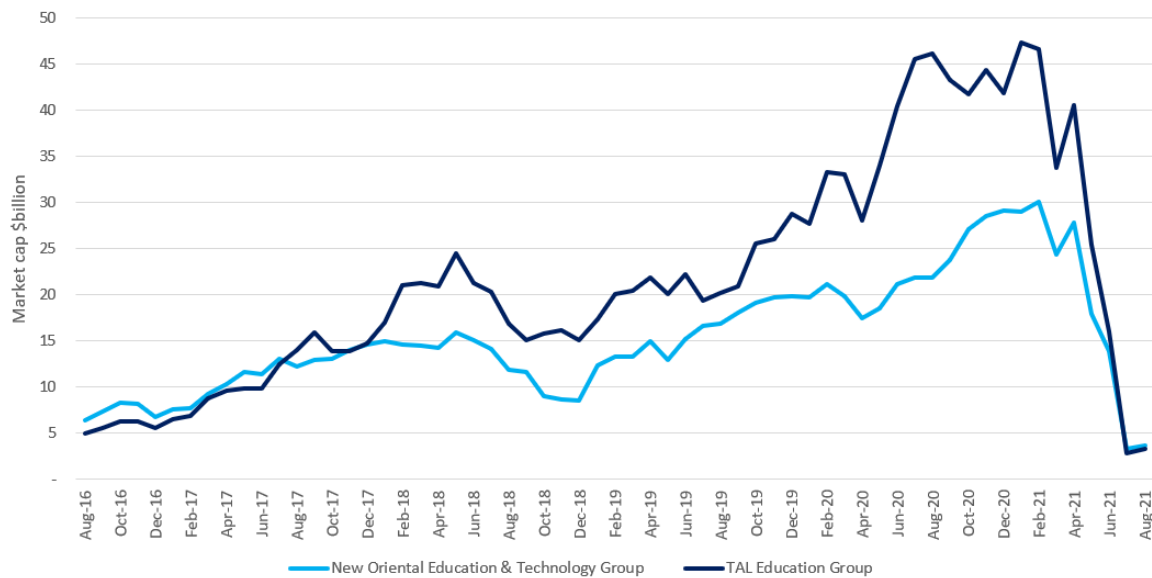
Deng Xiaoping ha sido considerado a menudo como el arquitecto de la China moderna, al haber defendido un enfoque pragmático de desarrollo económico y adoptado el sistema de mercado libre de las economías occidentales. No obstante, muchos de los principios que postulaba parecen haber sido torpedeados en los últimos meses, y los mercados han empezado a preguntarse si el sistema económico que surgió con las reformas de Deng a finales de la década de 1970 está a punto de cambiar para siempre.

Lo que ha desencadenado estas preocupaciones ha sido la regulación relativa a las empresas de clases particulares adoptada en China. Estas compañías habían tenido un comportamiento estelar en bolsa, impulsadas por una fuerte demanda de los padres que quieren que sus hijos avancen en un sistema educativo muy competitivo. No obstante, una nueva regulación asestó hace poco un fuerte golpe al sector, convirtiendo en la práctica a estas compañías en entidades sin ánimo de lucro. Esto redujo el mercado potencial de estas empresas de 100.000 a 25.000 millones de dólares², y algunas compañías de educación como New Oriental y TAL Education se desplomaron en bolsa, reduciendo en miles de millones su capitalización de mercado (gráfico 1). Si bien se hablaba de regular el sector desde hacía años, la conversión en entidades sin ánimo de lucro era el peor escenario posible, y pocos inversores contaban con ello.

¹ <https://www.theguardian.com/business/2008/dec/18/globaleconomy-economics>

² Goldman Sachs, «China's after-school tutoring industry amid the new regulatory framework», 26 de julio de 2021

Gráfico 1: Compañías de educación extraescolar (capitalización bursátil, miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg, 13 de agosto de 2021

Cuando se calmen las aguas, la prohibición de obtener beneficios de las compañías de educación podría considerarse algún día como un punto de inflexión en la historia del mercado chino y, en el contexto de otros cambios normativos a los que se enfrentan las grandes compañías tecnológicas del país, podría ser la señal más clara hasta la fecha de la intención de pasar a un modelo distinto de crecimiento económico. Priorizar la calidad, más que la cantidad, del crecimiento económico ha ido adquiriendo cada vez más importancia para el gobierno chino. Un parámetro que quiere atajar es el auge de la desigualdad social, especialmente en las tres áreas que más preocupan a la clase media: la educación, la vivienda y la atención sanitaria. Las empresas privadas de clases extraescolares, muy rentables, en las que las familias gastaron un 7%-9% de las rentas del hogar en 2017³, seguramente no serán tratadas con miramientos bajo este nuevo régimen. El modo en que el gato cace el ratón es importante ahora mismo, no solo el hecho de que lo cace.

China: innovar, luego regular

Europa: regular, luego no innovar

EE. UU.: innovar, luego no regular⁴

Al mismo tiempo, la nueva regulación también ha provocado volatilidad en el mercado para los grandes gigantes tecnológicos chinos. Compañías como Alibaba y Tencent han estado en primer plano de la nueva economía de China en la última década, liderando la digitalización de la economía del país con unos ecosistemas tecnológicos que puedan competir con los de los líderes estadounidenses del sector. Gracias al éxito de la innovación y el crecimiento exponencial, las empresas de Internet representaban, en el punto máximo de febrero, casi la mitad del índice MSCI China.⁵

China tiene un historial que permite a las empresas experimentar en las fases tempranas para ayudar a respaldar un fuerte crecimiento y luego regular, cuando surgen problemas. Ahora les toca a las acciones tecnológicas. Muchos de los problemas que los reguladores quieren abordar

³ Goldman Sachs, «Future of learning: Transforming China's after-school tutoring in the digital era», 3 de febrero de 2020

⁴ Lillian Li – Chinese Characteristics: «Let the bullets fly for a while», <https://lillianli.substack.com/p/let-the-bullets-fly-for-a-while>, 15 de julio de 2021

⁵ Morgan Stanley, «China's Regulatory Reset», pág. 9, 1 de agosto de 2021

son los mismos que afectan a las compañías estadounidenses: poder monopolístico, seguridad de los datos y derechos de los trabajadores. La diferencia es que la regulación es más fácil de adoptar en China, y la ausencia de unas prolongadas y extensas rondas de consulta puede hacer que las medidas parezcan bruscas y precipitadas. Pese a la creciente regulación, es importante no mezclar las medidas reguladoras con las que provocaron la corriente de ventas de las compañías de educación. En el caso de los gigantes tecnológicos, es muy probable que el gobierno chino se dé cuenta de que necesita efectivamente a compañías con ánimo de lucro para alcanzar otro de sus objetivos de política: el de una mayor autosuficiencia tecnológica, una meta que aún es más apremiante desde que el expresidente de Estados Unidos Donald Trump empezó a adoptar sus políticas centradas en el sector tecnológico para contener a China en 2018. Pekín sigue queriendo que las compañías tecnológicas prosperen, pero de una forma que se ajuste más a los objetivos de sus políticas.

«Cruzar el río tanteando las piedras»⁶

En cuanto al impacto de estas medidas en el mercado, muchos de los participantes se preguntan si el nuevo régimen político significa que no puede invertirse en China. Podría argumentarse que es demasiado pronto para llegar a una conclusión tan concreta. Las declaraciones recientes de algunos altos cargos del gobierno indican que este continúa comprometido con los principios basados en el mercado, y que las prohibiciones extremas de obtener beneficios seguramente se limitarán al sector de educación. No obstante, es razonable prever que se siga regulando en otras áreas, al tratar las autoridades de interpretar e implementar la nueva orientación del gobierno hacia la autosuficiencia tecnológica, la descarbonización y la reducción de la desigualdad social.

Reiteramos que la economía china está evolucionando, y las compañías de los sectores que se encuentran bajo la lupa tendrán que cambiar sus modelos de negocio. La mayoría llegarán al otro lado del río, pero el perfil de beneficios que tendrán estas empresas en los próximos tres a cinco años es incierto. Dado que esta incertidumbre afecta a más del 40% del mercado bursátil chino, los múltiplos que los inversores están dispuestos a pagar por acciones chinas serán más bajos. En consecuencia, hemos liquidado nuestras posiciones en Tencent, tras haber mantenido la acción durante muchos años.

Sin embargo, no hay que olvidar que China es la segunda economía del mundo y que sigue habiendo oportunidades de crecimiento, incluso si el régimen económico cambia. Algunas de nuestras compañías en cartera, que cotizan en otros lugares, tienen una exposición considerable a China y seguimos siendo optimistas acerca de sus perspectivas de crecimiento, especialmente si los ingresos concuerdan con los objetivos de las nuevas políticas. Por ejemplo, los planes de China de descarbonizar seguramente favorecerán a los fabricantes de vehículos eléctricos y, a su vez, a nuestra empresa en cartera, el proveedor TE Connectivity, que obtiene una quinta parte de sus ingresos en el país. Asimismo, la otra cara de la moneda de la prohibición del gobierno de las clases particulares ha sido el anuncio de unas nuevas políticas para promover una mayor participación en actividades deportivas, lo que debería beneficiar a otra de nuestras posiciones, Adidas, ya que China representa una cuarta parte de sus ventas.

Con el tiempo, surgirán más oportunidades, pero preferimos esperar hasta que el panorama regulador esté más claro: aún no hemos acabado de cruzar el río.

⁶ <https://www.asianstudies.org/publications/ea/archives/crossing-the-river-by-feeling-the-stones-deng-xiaoping-in-the-making-of-modern-china/>

Información importante: Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo).

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.