



Mercados emergentes: centrarse en los fundamentos finalmente dará sus frutos

Mercados emergentes | Marzo de 2022

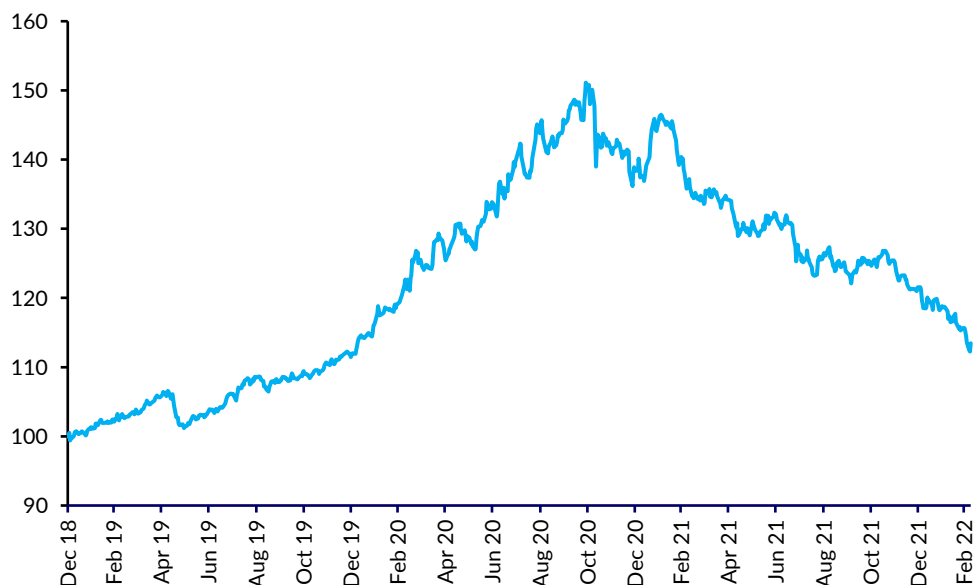


Dara White
Director de Renta Variable
Global de los Mercados

Emergentes

Desde el final del tercer trimestre de 2021, los mercados emergentes registran una considerable volatilidad del mercado. Una rotación significativa desde el estilo de crecimiento hacia el de valor (gráfico 1).

Gráfico 1: Índice de rentabilidad total relativa (MSCI Emerging Markets Growth frente a MSCI Emerging Markets Value, en USD)



En vista de nuestro énfasis en el crecimiento de calidad, esta rotación extrema hacia el estilo de valor ha supuesto un escollo. Por suerte, hemos experimentado situaciones parecidas en el pasado, y el hecho de centrarnos en nuestro proceso de inversión ha resultado clave para nuestro éxito a largo plazo: a finales de 2016 —tras la elección de Donald Trump— y en el segundo semestre de 2018 —después de que se intensificara la retórica sobre las relaciones comerciales entre EE. UU. y China—, las preocupaciones en el plano macroeconómico eclipsaron los atractivos fundamentales de las empresas sólidas, y la clase de activos de renta variable de mercados emergentes en su conjunto fue testigo de una rotación similar del crecimiento al valor. Estos supusieron los únicos periodos en la larga historia de nuestra estrategia en los que la mitigación del riesgo bajista no fue sólida. No obstante, hacer hincapié en la calidad y las valoraciones durante esos periodos nos permitió estar idealmente posicionados para la recuperación del mercado y los posteriores periodos de rentabilidad superior en 2017 y 2019, lo que demuestra la consistencia de nuestro enfoque.

En el periodo actual, la volatilidad macroeconómica ha prevalecido en los mercados emergentes y ha eclipsado los fundamentales. Más concretamente, la volatilidad ha respondido a un conjunto de acontecimientos y cuestiones de gran alcance, entre los que cabe incluir el reseteo normativo en China, los efectos de las políticas para frenar la COVID-19, el contexto macroeconómico de Brasil, las preocupaciones sobre la inflación, el endurecimiento de las políticas monetarias y, en fechas más recientes, la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Dado que somos inversores fundamentales y adoptamos un enfoque ascendente (*bottom-up*), este entorno ha resultado complejo de abordar, aunque nos mantenemos firmes en nuestro planteamiento de que, a largo plazo, los beneficios dictan el rumbo de los mercados bursátiles y, si bien la volatilidad macroeconómica podría persistir a corto plazo, centrarnos en los fundamentales acabará dando sus frutos.

En China, nos pareció que el mercado estaba reaccionando de forma exagerada al reseteo normativo. De hecho, muchos de los anuncios parecían sacados de las listas de deseos de los Gobiernos de los mercados desarrollados, como las normas de defensa de la competencia o las medidas para frenar los comportamientos monopolísticos y el uso de los datos de los consumidores por parte de las grandes compañías tecnológicas. A nuestro parecer, ya hemos dejado atrás la primera fase de regulación, en la que la prima del riesgo de renta variable procedente de la regulación interna ya parece descontada, y estamos pasando a la siguiente fase, en la que se procede a la aplicación de las normas reglamentarias. Resulta probable que esta sea menos volátil. Observamos indicios que apuntan a una relajación de las medidas políticas en el sector inmobiliario, como demuestra la flexibilización en el plano de la disponibilidad de las hipotecas, lo que también resulta cada vez más positivo. Además, en vista de que 2022 es un año de elecciones en China, prevemos una flexibilización monetaria y fiscal moderada, en lugar de la aplicación de grandes paquetes de estímulos (que es lo que hemos observado hasta ahora). A nuestro juicio, la política de tolerancia cero con la COVID-19 del gigante asiático ha supuesto un lastre para la economía y estamos siguiendo de cerca los progresos en este ámbito.

En Brasil, la coyuntura macroeconómica en 2021 resultó compleja: las preocupaciones fiscales derivadas de los gastos en los que incurrió el país con motivo de la pandemia, las inquietudes en torno a la inflación y los tipos de interés y la incertidumbre en cuanto al resultado de los comicios constituyeron rémoras para la confianza. Si bien nos seguimos mostrando recelosos debido a las notables distorsiones que se han creado en el ámbito de los valores, continuamos teniendo una opinión favorable sobre Brasil a largo plazo debido a los cambios en el plano del emprendimiento, así como a los tipos de compañías y modelos de negocio que entran en el mercado. Las valoraciones actuales reflejan un riesgo macroeconómico elevado que, en nuestra opinión, está cerca de tocar techo. Consideramos que el banco central hizo lo correcto ante el aumento de la inflación. Basta con analizar el caso de Turquía para ver una forma totalmente opuesta de abordar esta cuestión. Con todo, las medidas adoptadas frenaron al mercado de renta variable. Los indicios de que el ciclo de subidas de tipos de interés está llegando a su final, así como los comentarios colaborativos de ambos partidos, han aliviado las preocupaciones sobre las elecciones. Visto en retrospectiva, podríamos haber rebajado antes nuestra sobreponderación brasileña el año pasado. No

obstante, cabe reseñar que ha sido uno de los mercados que mayor solidez ha mostrado en lo que llevamos de año.

Rusia ha sido sin lugar a dudas el «cisne negro». Cuando nos adentramos en 2022, nuestra hipótesis de base era una probable anexión de la parte oriental de Ucrania y la posible imposición de sanciones. En consecuencia, liquidamos nuestra posición en Sberbank en enero. Si bien la invasión de Rusia constituía un riesgo de cola que habíamos identificado, no esperábamos que llegase a materializarse. Tras la invasión, iniciamos el proceso de deshacernos de toda nuestra exposición lo mejor que pudimos en un contexto de limitaciones de liquidez y restricciones de mercado. Por suerte, la exposición que aún conservábamos era pequeña y, posteriormente, la redujimos (menos de 40 p.b.). Tal y como se vaticinaba, Rusia quedó excluida del universo de los mercados emergentes esta semana.

Resulta evidente que las variables macroeconómicas han lastrado el mercado a corto plazo, lo que ha conllevado un proceso de reducción del riesgo del universo, y las consiguientes ventas registradas han creado unas distorsiones de gran envergadura en los valores individuales. A su vez, esta situación ha provocado que los valores registren una rentabilidad mediocre a corto plazo. Seguimos centrados en nuestra labor en el plano de los fundamentales y las valoraciones. La coyuntura de posguerra afectará a la inflación e impulsará al alza los precios de los alimentos y del combustible, lo que ejercerá presión sobre los consumidores tanto en los mercados emergentes como a escala mundial. En este contexto, estamos incrementando nuestra exposición a los valores que se ven beneficiados por la inflación, como las compañías de finanzas y los productores de *commodities*, al tiempo que continuamos centrados en las oportunidades de crecimiento estructural y hacemos hincapié en una estructura de cartera de tipo bipolar («barbell») para sacar partido de la coyuntura actual. Ya nos hemos visto en esta situación con anterioridad y, si bien puede no resultar un camino de rosas cuando nos encontramos en el ojo del huracán, nuestra filosofía y nuestro proceso nos han guiado y han acabado por imponerse en periodos en los que se ha registrado una volatilidad similar.

Información importante: Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Comunicación de promoción comercial.

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.

En Australia: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Japón: Publicado por Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. operador de instrumentos financieros (FIBO) inscrito con número 3281 ante el Director General de la Oficina de Finanzas Locales de Kanto, y miembro de la Asociación Japonesa de Asesores de Inversión.

En Hong Kong: Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

En el Reino Unido: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited, sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

En elEEE: 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).

En Oriente Próximo: este documento lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está

destinado a su posterior divulgación. La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

En Suiza: Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza.

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

columbiathreadneedle.com
hasta septiembre de 2022 | 4634993

Publicado en marzo de 2022 | Válido