

## **Emergentes: ¿oportunidad de inversión o riesgo excesivo?**

Una de las reglas de inversión en bolsa más *buffettianas* que existen es la obligación de **comprar con descuento**. Para ello, debe evitarse adquirir compañías cuando están transmitiendo buenas noticias y esperar al momento en que reina el pesimismo. Para tomar posición en un mercado o empresa al que asignamos potencial alcista, es imprescindible un sesgo de negatividad hacia cualquier información que de ellos provenga. Pues bien, algo de esto **puede que esté ocurriendo ahora con la renta variable de los denominados mercados emergentes (ME)**.

## **Emergentes versus desarrollados**

La gran diferencia entre los países desarrollados y aquéllos que no lo son, radica en la capacidad de estos últimos para lograr **niveles de crecimiento muy superiores a la media mundial**, de ahí su denominación de emergentes. Su situación, desde una perspectiva puramente económica, es envidiable: la mayoría de sus habitantes parten de niveles de vida muy bajos, el potencial crecimiento del consumo doméstico es elevadísimo, muchas de sus infraestructuras más necesarias están todavía por hacer y su presencia en el comercio internacional es creciente gracias, en parte, a sus bajos costes de producción (salarios, casi siempre, insignificantes) y a su riqueza en materias primas,.

## **Lo que sucedió en 2015**

En 2015 se reafirmaron tanto la **finalización del superciclo de las materias primas** liderado por China como las dificultades de este país para mantener sus tasas de crecimiento del pasado. Las causas son conocidas: el exceso de capacidad de muchas de sus industrias, los altos niveles de deuda y apalancamiento en los sectores empresarial y bancario y las vertiginosas subidas del precio de la vivienda y de sus bolsas de valores. Ello provocó caídas en el crecimiento de las economías emergentes más dependientes del precio de las *commodities*, e incluso recesiones como en Brasil y Rusia. En general, el **nivel de pesimismo hacia los ME fue creciente** y así lo reflejaron tanto la renta fija como la variable, e igualmente sus divisas, en la mayoría de los países encuadrados en esta categoría.

## **Buen comienzo en 2016**

Sea por el fuerte castigo sufrido en 2015 o sea por la postura de moderación que aparentemente ha adoptado la Reserva Federal en cuanto a las subidas de tipos, la realidad en 2016 está siendo muy diferente para muchas bolsas de zonas emergentes. De esta manera, **varias bolsas latinoamericanas reflejan subidas** en lo que llevamos de año y otros grandes mercados, como **Rusia y Turquía**, muestran también resultados acumulados positivos. **China, por su parte, sigue anclada en la volatilidad** y las caídas de sus bolsas de valores superan incluso a las de los países desarrollados donde, como sabemos, hemos padecido el peor comienzo de año bursátil que se recuerda.

## **Los inversores vuelven a mirar hacia los ME**

Es innegable que varias zonas emergentes han llevado a cabo un **proceso de ajuste en sus valoraciones** que puede hacer que los inversores vuelvan a prestar atención a sus fundamentales y a su potencial capacidad de crecimiento diferencial con respecto a los países desarrollados. Sin embargo, las principales casas de gestión a nivel internacional mantienen **infraponderada** su exposición a ME.

De acuerdo con los especialistas de UBS en estos mercados, el **PER de Shiller** (ligado a los beneficios netos reales durante los últimos 10 años) para el índice MSCI EM (engloba las bolsas emergentes de todo el mundo), está a **un nivel de 8 veces**, lo que supone alejarse significativamente de su media histórica. Este parámetro, mostraría que los ME están baratos y, por tanto, podrían ser ahora una buena oportunidad de inversión.

### **Aunque los riesgos son elevados...**

Pese a lo anterior, la mayor parte de especialistas en ME estima que todavía existen demasiados **factores penalizadores** para su recuperación en el corto plazo:

- El desapalancamiento de algunas economías no ha avanzado lo suficiente.
- El comercio internacional sigue debilitándose y, con él, el crecimiento global.
- La inevitable ralentización en el aumento del PIB chino sigue lastrando los precios de las materias primas.
- La presión de un dólar fuerte no ayuda a la recuperación de las *commodities*.
- Las divisas locales pueden todavía experimentar ulteriores retrocesos tras los ya sufridos en 2015 por la citada debilidad del precio de las materias primas y por la posible continuación por la FED del proceso de alzas de los tipos de interés estadounidenses.

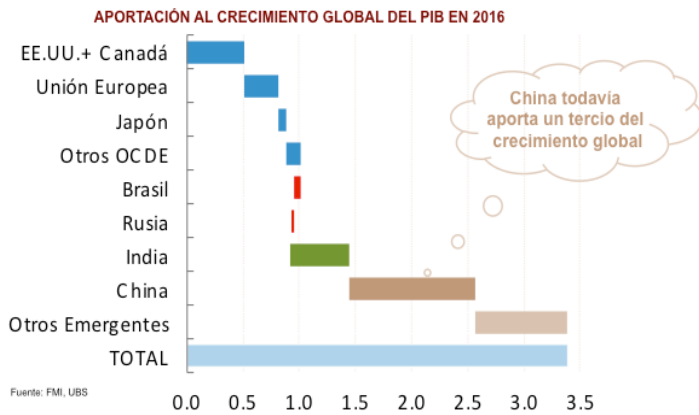
### **...también hay indicios favorables**

Acostumbro a recordar en este blog que las economías van por un lado y los mercados por otro, aunque en el largo plazo tiendan a confluir. La situación actual de muchas zonas emergentes es un buen ejemplo de esta máxima. De hecho, los mercados de renta variable emergente globalmente considerados, pese a su mayor crecimiento económico, han tenido **peor comportamiento en los últimos cinco años** que las bolsas de los países desarrollados, como ya sucediera en el período de 1997 a 2001.

Tras ese recorrido histórico, en este comienzo de 2016 estamos observando cómo:

- La **transición de la economía china** desde el intervencionismo y la inversión industrial hacia el consumo y el libre mercado, aunque lentamente, sigue avanzando. Una evolución favorable de este proceso es fundamental para las economías emergentes.
- La Reserva Federal ha ratificado su voluntad de continuar la normalización de tipos de interés manteniendo una política de alzas progresivas (lo cual sería un buen indicador de la fortaleza de la economía americana), **salvo que persista** la volatilidad financiera. **Postura acomodaticia de esperar y ver** y sin calendario de subidas de tipos preestablecido, lo que favorece la tranquilidad para muchas divisas emergentes.

Además, en la reciente **reunión del G20** en Shanghái bajo la presidencia de China, el **FMI** ha llevado a cabo una propuesta que puede ayudar a los ME. Además de proponer al G20 un plan de cooperación conjunta de orden mundial, ha introducido la posibilidad de establecer una red de seguridad financiera para los países emergentes y exportadores de materias primas que permita contrarrestar su vulnerabilidad por las caídas en los precios de éstas. Todo ello, puede contribuir a **recuperar la estabilidad** perdida en los ME. El FMI sabe que el peso de éstos en la economía mundial continúa siendo tan elevado que no podemos permitirnos una crisis prolongada en sus economías. En el siguiente gráfico confeccionado por los analistas de UBS se refleja esta situación:



Fuente UBS.

### Hay bolsas con atractivo y potencial alcista

La conclusión de este post es positiva: existe **potencial de revalorización** en algunos ME y su inclusión puede compensar riesgos y ampliar favorablemente los beneficios de la diversificación de una cartera de renta variable. No estamos ante un activo para cualquier inversor pues el riesgo es alto, pero la recompensa potencial también es elevada.

Entre los mercados preferidos de muchos gestores de ME están **India y Turquía**. Los **peor vistos, Brasil y Sudáfrica**. No obstante, no hay un consenso evidente y la diversidad de posibilidades de exposición es enorme. De ahí que la consulta a un asesor especializado sea una de las condiciones *sine qua non* previas a cualquier toma de posición. El otro requisito para invertir, el **pesimismo y el descuento en el precio**, parece que ya se cumple en algunas compañías y zonas geográficas entre los ME.

[www.icapital.es](http://www.icapital.es)

[twitter: @GSantos\\_A](https://twitter.com/GSantos_A)