

Los aranceles propuestos por EE UU a China tardarán un tiempo en tener efecto, dejando espacio para la renegociación, según las previsiones del director de Renta Variable China/Hong Kong en Aberdeen. En su opinión, el impacto directo en las empresas chinas es bajo porque sólo un pequeño porcentaje de sus ingresos procede directamente de Estados Unidos. A largo plazo las

previsiones siguen siendo positivas pues la liberalización china tiene el potencial de redibujar los mercados de capitales internacionales con el paso del tiempo, asegura Nicholas Yeo. Tecnologías de Internet, viajes y cuidado de la salud presentan oportunidades para invertir en empresas con perspectivas de crecimiento a largo plazo.

Nicholas Yeo, director del Equipo de Renta Variable China/Hong Kong en Aberdeen Standard Investments

“China presenta oportunidades de inversión en Internet, viajes y salud”

■ Maite Nieva.

— **¿Es momento para invertir en China a pesar de la potencial guerra comercial con Estados Unidos que se está gestando?**

— Las razones para invertir en China siguen siendo atractivas. Confiamos en que el aumento de la renta de la clase media incrementará los beneficios de las compañías locales y las valoraciones en los próximos años, particularmente debido a que China está todavía iniciando su recuperación económica en términos históricos. Las autoridades están comprometidas con el cambio desde una economía industrial y exportadora a una más basada en el consumo interno y en la eficiencia de los servicios. Este cambio se ha diseñado para generar un crecimiento más sostenible y de mayor calidad. Además, esperamos que más capital institucional entre en el mercado de renta variable en el largo plazo dado que el mercado chino de acciones de clase A está aumentando su presencia en los índices MSCI. Las instituciones globales están haciendo mucho énfasis en los fundamentales de las compañías como la consistencia de los beneficios y el buen gobierno corporativo. Esto elevará el estándar para las empresas locales y creará un mercado más racional en el que los inversores apoyarán a las compañías por sus fortalezas fundamentales y no por las perspectivas a corto plazo. Esto nos da motivos para el optimismo.

— **¿Cuál ha sido el impacto que han tenido las tensiones arancelarias en los activos chinos?**

— Para entender el impacto de una guerra comercial es importante adoptar un enfoque *bottom-up* al analizar los ingresos y los costes de las empresas en las que invertimos. Aunque los precios de las compañías fabricantes de aluminio, acero y electrónica han sido muy volátiles ante la perspectiva de los aranceles de Estados Unidos, las compañías que tenemos en cartera con exposición directa o indirecta a estas materias primas y componentes siguen siendo muy manejables. Muchas de nuestras participaciones tienen marcas muy fuertes y un buen poder de fijación de precios. Además, la mayor parte de las acciones que tenemos en el mercado de acciones A están muy centradas en el mercado doméstico. Sus clientes y cadenas de suministro están en gran parte en China así que la gran mayoría de sus ingresos y costes están denominados en renminbi, lo que les ayudará a aislar esos negocios en el supuesto de que se produzca una guerra comercial a gran escala. Aun así, no anticipamos una



EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Nicholas Yeo es director del Equipo de Renta Variable China/Hong Kong en Aberdeen Standard Investments, resultado de la fusión entre Aberdeen Asset Management y Standard Life en agosto de 2017. Se incorporó a Aberdeen en el año 2000 a través de la adquisición de Murray

Johnstone donde estuvo adscrito al equipo de Mercados Emergentes Globales de Londres durante dos años cubriendo compañías de EMEA y Latinoamérica, antes de volver al equipo de renta variable asiática en Singapur en marzo de 2004. En marzo de 2007 se trasladó a Hong Kong para

liderar el análisis de acciones chinas. Licenciado con honores en Contabilidad y Finanzas por The University of Manchester, cuenta con un máster en Matemáticas Financieras por Warwick Business School. Asimismo, cuenta con la certificación CFA®.

mayor escalada de esta disputa entre los dos países.

Los aranceles propuestos por Estados Unidos tardarán un tiempo en tener efecto, dejando espacio para la renegociación. Si los consumidores comienzan a sufrir continuadas rondas de impuestos, el inconformismo público probablemente disminuirá la propensión de las autoridades públicas a avanzar en esta dirección. A día de hoy, los productos afectados por los aranceles son fundamentalmente industriales y bienes intermedios que representan sólo una porción del PIB de cada uno de los países. El impac-

to directo en las empresas chinas sigue siendo bajo, ya que sólo un pequeño porcentaje de sus ingresos procede directamente de Estados Unidos. Seguiremos vigilando la situación y cualquier impacto en nuestras participaciones.

— **¿El mercado de acciones chinas es una inversión atractiva?**

— Seguimos siendo positivos en las previsiones para China a largo plazo. Aplaudimos los esfuerzos de las autoridades para llevar la economía a una más centrada en el consumo y en los servicios. Aunque no todas las industrias están sintiendo toda-

vía los beneficios de este cambio, vemos un repunte en segmentos como tecnologías de internet, viajes y cuidado de la salud – algunas de las cosas que la gente demanda cuando incrementa su renta-. Esto está elevando los beneficios en el

“No anticipamos una escalada en la disputa entre China y EE UU. Los aranceles tardarán un tiempo en tener efecto y dejan espacio para la renegociación”

“El impacto directo en las empresas chinas sigue siendo bajo. Sólo un pequeño porcentaje de sus ingresos procede directamente de EE UU.”

“Estamos ampliamente invertidos en el sector consumo, que está contribuyendo significativamente al buen comportamiento de nuestro fondo”

sector servicios y presenta para los inversores *stock pickers* como nosotros oportunidades para invertir en empresas con perspectivas de crecimiento a largo plazo. Estas son las oportunidades que están mejor posicionadas para beneficiarse del continuado crecimiento de China.

— **¿Por qué se ha tardado tanto tiempo en incorporar las acciones clase A a los índices MSCIA y cómo va a afectar al peso de China en los fondos emergentes?**

— MSCI toma en cuenta la opinión de los usuarios internacionales de estos índices para revisar su composición y era necesario un mayor progreso de las reformas, fundamentalmente en la accesibilidad a los mercados. El cambio decisivo vino de la mano de Stock Connect, la plataforma de *trading* que une directamente las Bolsas de Hong Kong, Shanghai y Shenzhen. Al cambiar el marco a través del que los inversores globales pueden acceder al mercado de China al pasar de un esquema de cuotas restringidas a Stock Connect, MSCI consiguió evitar una serie de restricciones y ayudó a mitigar los reparos de los inversores extranjeros. Para septiembre habrá añadido un par de centenares de compañías de gran capitalización del mercado de acciones A a sus índices de mercados emergentes, representando menos de un 1%. Esta

ponderación inicial es tan pequeña que no anticipamos un impacto inmediato en los mercados. Esperamos que aumente gradualmente conforme se produzcan mejoras que cumplan con las normas internacionales en áreas como la liquidez. Podrían pasar años antes de que el mercado chino de acciones clase A tenga un impacto material en las asignaciones regionales y globales. Pero con el paso del tiempo, la liberalización China tiene el potencial de redibujar los mercados de capitales internacionales. Podría, después de todo, suponer hasta el 40% del MSCI Emerging Markets Index si todo el mercado chino fuera incluido, incluso aquellos títulos que cotizan fuera de China continental.

— **¿Cuáles son las previsiones macro para China?**

— Nuestros análisis sugieren que la economía china no está al borde de una desaceleración tal que justifique la aversión que hemos visto. China ha sido uno de los mercados que peor se ha comportado este año. Un amplio abanico de preocupaciones está pesando en las mentes de los inversores, incluyendo las disputas entre China y Estados Unidos y un desapalancamiento impulsado por las autoridades que ha afectado al crecimiento económico, ha reducido la financiación corporativa y ha generado niveles récord impago.

Los indicadores recientes como la compra de tierras por promotores o las ventas de automóviles y propiedades dibujan en conjunto una imagen más positiva. El aumento de los ingresos subyace detrás de la recuperación de los volúmenes de producción y de los precios medios de venta y la continua demanda de productos básicos muestra que los consumidores siguen gastando. El avance de las autoridades hacia el desapalancamiento está concebido para frenar la deuda excesiva y debería reducir los riesgos del sistema financiero. Aun así, esto podría producir una desaceleración de la tasa de crecimiento. No obstante, esto nos parece un punto positivo porque la calidad del crecimiento está mejorando.

Sigue siendo un reto es encontrar compañías con buenos estándares de transparencia financiera y protección para los inversores. Muchas tienen una historia operacional demasiado corta para que estemos cómodos con su *track-record*. Por ahora, el universo de inversión de las acciones clase A – es decir, de compañías de calidad en las que confiamos-, sigue siendo limitado. De un universo de inversión *onshore* de alrededor de 3.500 compañías, invertimos sólo en 30, aquellas que creemos que serán las ganadoras en el largo plazo. Llevamos siguiendo el mercado durante más de una década, visitando compañías y reuniéndonos con sus directivos. Analizadas con detalle, todavía se pueden encontrar compañías de calidad con unas perspectivas interesantes.

— **¿Qué tipo de compañías le gustan?**

— Vemos una mayor consolidación entre compañías de sectores tradicionales como el acero, el cemento y la energía, así como en el consumo minorista. Dicha consolidación está reduciendo algunos excesos en el sistema y mejorando la calidad de las compañías entre las que elegir, algo que es una buena noticia desde un punto de vista del gobierno corporativo. El aumento del poder adquisitivo de China está dirigiendo la demanda hacia el consumo de productos *Premium*, desde productos de electrónica hasta coches e incluso el licor Baiju. Estamos ampliamente invertidos en el sector consumo, que está contribuyendo significativamente al buen comportamiento de nuestro fondo.