

## CARMIGNAC, BEYOND THE BORDERS

# ¿ES 2023 EL AÑO PARA AÑADIR A CHINA A SUS CARTERAS?

30/01/2023 | CEMRE DEMIRKAZIK

**Los mercados financieros chinos sufrieron recientemente una gran volatilidad debido a las estrictas medidas en el plano regulatorio, las tensiones geopolíticas y la ralentización económica provocada por una política draconiana de tolerancia cero con la covid. No obstante, 2023 —el año del Conejo de agua, símbolo de la paz y el regreso de la normalidad, entre otras cosas— podría abrir un nuevo capítulo para la renta variable china y dar paso a abundantes oportunidades, sobre todo en los sectores orientados al consumo.**

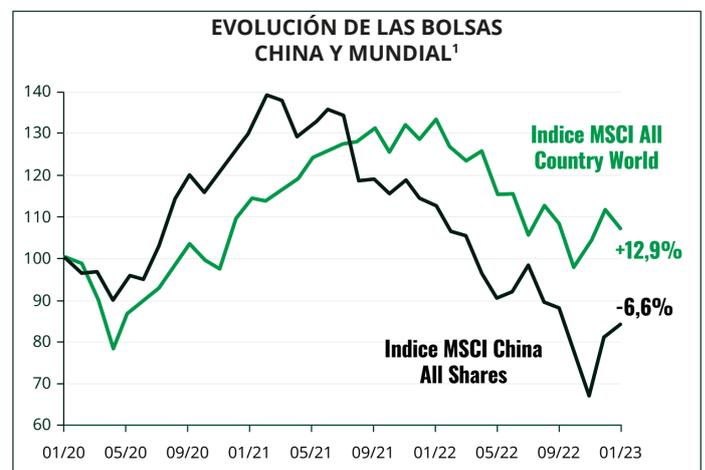
La renta variable china obtuvo sólidas rentabilidades en 2020, pero luego cayeron bruscamente en 2021-2022 a causa de varias decisiones políticas y otros acontecimientos que avivaron la inquietud de los inversores extranjeros. Entre ellos, unas normativas más estrictas en determinados sectores, los problemas financieros del gigante inmobiliario Evergrande y las mayores exigencias en materia de transparencia para las empresas chinas que cotizan en Estados Unidos. Por no hablar de la estricta política de covid-cero de Pekín y del temor a que China invadiese Taiwán tras la invasión rusa de Ucrania.

Sin embargo, 2023 será un año de normalización para la economía y los mercados financieros chinos, lo que podría convertir a la renta variable del país en una asignación atractiva para los inversores. A continuación explicamos por qué los gestores de activos mundiales deberían considerar la incorporación de la renta variable china a sus carteras.

### UN FUTURO MEJOR

Los activos chinos experimentaron ventas considerables en los dos últimos años debido a 5 factores de riesgo: una mayor supervisión regulatoria, sobre todo de las grandes empresas de Internet, la crisis inmobiliaria, la política de covid-cero, la política interna y las tensiones sino-estadounidenses.

En lo que respecta a los cuatro primeros, todas las indicaciones son ahora positivas, ya que China no solo ha concluido la fase de endurecimiento regulatorio, sino que también ha mostrado su respaldo al sector privado, a los gigantes de internet y al sector inmobiliario. Además, el Gobierno ha introducido cambios concretos desde el Congreso del



Partido celebrado en octubre. Se retiró la política de covid-cero y la reapertura de China tuvo lugar el 8 de enero, si bien de forma un tanto brusca, aunque el cambio de postura era necesario y se traduce en buenas noticias tanto para China como para el resto del mundo.

En cuanto a las tensiones geopolíticas con Estados Unidos, los riesgos se mantienen dado que los dos países seguirán siendo grandes rivales. En nuestra opinión, las tensiones entre EE.UU. y China, que han vuelto a saltar tras el incidente del «globo espía chino», no sufrirán una escalada. Consideramos que la recuperación económica post-covid será un potente motor de la renta variable china en 2023.

Por otra parte, el Consejo de Supervisión de la Contabilidad de Empresas Cotizadas (PCAOB) de EE. UU. concluyó sin

(1) Fuentes: MSCI. Datos de Carmignac a 13 de enero de 2023

incidentes la auditoría de un primer lote de empresas chinas, a cuya inspección dijo haber tenido acceso. Esto aplaza hasta 2025 el riesgo de que las empresas chinas dejen de cotizar en las bolsas estadounidenses, y a juzgar por las recientes declaraciones de las autoridades estadounidenses, es cada vez más posible que no lleguen a producirse exclusiones. La noticia se conoció en un momento en que las autoridades chinas reunidas en la Conferencia de Trabajo Económico de China (el mayor foro económico del país), anunciaron que el impulso de la demanda interna sería prioritario en 2023.

Teniendo en cuenta que la reapertura de China se ha producido antes de lo previsto, que las medidas políticas siguen relajándose y que la postura del Gobierno chino ha virado claramente a favor del crecimiento, cabe esperar que la economía del país vuelva a crecer en 2023, aunque la velocidad de la reapertura podría causar algunas dificultades a corto plazo.

Actualmente prevemos que el crecimiento del PIB chino repunte a partir del segundo trimestre y el ritmo se sitúe en torno al 5,0% para el conjunto del año. Esto convertiría a China en la única gran economía cuyo crecimiento del PIB se está acelerando.

## LA DEMANDA INTERNA MEJORA LAS PERSPECTIVAS SOBRE EL CRECIMIENTO

Es probable que un repunte de los contagios por covid suponga un lastre para el gasto del consumidor en la primera parte del año, pero lo previsible es que las cosas mejoren ya en el segundo trimestre, a medida que Pekín aplique sus medidas de estímulo al crecimiento y el consumo. También es probable que el gasto de los consumidores se vea favorecido por:

1. Un mayor consumo de los hogares propiciado por el colchón de ahorro. Los hogares chinos cuentan ahora con un exceso de ahorro cercano a los 18 billones de yuanes (2,5 billones de euros), cifra que incluye los 4 billones de yuanes acumulados desde 2020 debido principalmente a los confinamientos decretados por la pandemia.
2. Una recuperación del mercado laboral. Casi uno de cada cinco puestos de trabajo en China es sensible a la covid porque implica contacto físico, lo que significa que la retirada de la política de covid-cero y la plena reapertura de la economía china estimularán probablemente tanto la oferta (de empleo) como la demanda (gasto de los consumidores). Esto debería apuntalar un repunte del consumo de los hogares.

Otros motores estructurales del crecimiento de la demanda interna en China son: sus 1.400 millones de habitantes; un PIB per cápita de más de 12.500 dólares; una tasa de consumo de los hogares en aumento; y un consumo total

de los hogares que se ha quintuplicado entre 2005 y 2020. Además, si analizamos el gasto de los hogares en relación al PIB, parece haber un margen significativo para que el consumo siga creciendo en China, en especial en las zonas rurales. El gasto de los hogares representa actualmente el 54,3% del PIB de China, un porcentaje relativamente bajo en comparación con otros principales países emergentes y con los países desarrollados (82,6% en Estados Unidos<sup>1</sup>, por ejemplo), lo que indica un considerable margen de mejora.

Todos estos factores apuntan a un incremento constante del gasto de los consumidores chinos. Esto debería impulsar el crecimiento de los ingresos de las empresas chinas de los sectores orientados al consumo en los próximos años.

## OTRAS TRES RAZONES POR LAS QUE CONSIDERAR LA RENTA VARIABLE CHINA

**SE TRATA DE UN MERCADO GIGANTESCO QUE, SIN EMBARGO, NO TIENE REPRESENTACIÓN NI INVERSIÓN SUFICIENTES.**

El mercado bursátil chino —incluidas las acciones de clase A, H, ADR y S— suma una capitalización superior a los 19 billones de dólares<sup>2</sup>, sólo superada por la de EE. UU., y más de 6.000 empresas cotizadas. En la actualidad, los inversores no pueden pasarlo por alto.

Sin embargo, a pesar del tamaño y el dinamismo del mercado, la renta variable china sigue estando infrarrepresentada en las asignaciones de cartera y en los índices de renta variable mundiales. Las empresas chinas sólo representan alrededor del 3,6% del índice MSCI All Country World, frente al 60,4% de las estadounidenses y el 5,6% de las japonesas. La renta variable nacional de China representa una posición infraponderada del 4% en las carteras de los inversores extranjeros.

## LAS EMPRESAS CHINAS TIENEN PRECIOS ATRACTIVOS

Aunque el índice MSCI China ya ha subido un 35% desde su mínimo de octubre<sup>3</sup> por las expectativas de reapertura del país, seguimos siendo constructivos con respecto a China, ya que las valoraciones son atractivas. El índice MSCI China cotiza con una PER (ratio precio/beneficio) de en torno a 11, ligeramente por debajo de su media de diez años, mientras que los valores mundiales lo hacen a una PER de alrededor de 15.

Además, observamos un dinamismo positivo en los beneficios. A diferencia de Estados Unidos, donde se espera que estos sean flojos, las empresas chinas probablemente experimentarán un repunte de los beneficios. La mayoría de las empresas chinas han recortado costes en los últimos tres años, por lo que el crecimiento de los ingresos debería impulsar una recuperación de los beneficios en 2023.

<sup>1</sup>Fuente: Banco Mundial, gasto en consumo final en % del PIB (<https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.TOTL.ZS?locations=CN>)

<sup>2</sup>Fuente: Bloomberg, CICC Research, 2022

<sup>3</sup>Fuente: Bloomberg, rentabilidad del índice MSCI China en dólares estadounidenses del 31/10/2022 al 30/12/2022

## CHINA APORTA UNA DIVERSIFICACIÓN A LA CARTERA

La renta variable china puede resultar un eficaz diversificador de la cartera en términos de exposición geográfica, dada su baja correlación con otros mercados bursátiles (esto es especialmente cierto en el caso de las acciones de tipo A nacionales).

Es más, la sociedad china se está volviendo rápidamente más digital, urbana, innovadora y centrada en la sostenibilidad, cambios estructurales que los inversores en renta variable pueden aprovechar mejor mediante inversiones temáticas. Vemos un potencial especialmente amplio en cuatro áreas clave de la nueva economía del país: 1) innovación industrial y tecnológica, 2) sanidad, 3) transición ecológica y 4) evolución del consumo. La última temática, en particular, podría obtener buenos resultados en 2023, dado el nivel récord de ahorro de los hogares chinos.

## CONCLUSIÓN

Tras 20 meses difíciles, 2023 podría suponer un nuevo comienzo para los mercados financieros chinos. Es solo cuestión de tiempo que China se convierta en una clase de activos estratégica para los inversores internacionales. No obstante, aunque hay algunos riesgos que merece la pena vigilar (como un repunte de los contagios por covid y los acontecimientos geopolíticos), creemos que muchos pueden mitigarse mediante una gestión activa de la cartera. En Carmignac, estamos convencidos de que un enfoque selectivo y no referenciado a índices es esencial para detectar las oportunidades de inversión más atractivas, especialmente en el vasto mercado de renta variable chino. Por eso nuestras inversiones chinas se centran en nuestras principales convicciones, que suelen diferir de la composición de los principales índices de renta variable chinos.

## INFORMACIÓN LEGAL

### Comunicación publicitaria. Antes de tomar una decisión de inversión definitiva, consulte por favor el folleto del fondo y el documento de DFI (Datos Fundamentales para el Inversor).

Este material no puede reproducirse, ni total ni parcialmente, sin el consentimiento previo de la Sociedad Gestora. Este material no constituye una oferta de suscripción ni un asesoramiento de inversión. Este material no constituye una recomendación contable, jurídica o tributaria y no debe ser tenido en cuenta a tales efectos. Este material se proporciona con carácter exclusivamente informativo y podría no resultar fiable a la hora de evaluar las ventajas derivadas de invertir en cualquier tipo de participaciones o valores mencionados en el presente documento o de cara a cualquier otra finalidad. La información contenida en este material podría no ser completa y estar sujeta a modificación sin preaviso alguno. Las informaciones se expresan a fecha de redacción del material y proceden de fuentes propias y externas consideradas fiables por Carmignac, no son necesariamente exhaustivas y su exactitud no está garantizada. En consecuencia, Carmignac, sus responsables, empleados o agentes no proporcionan garantía alguna de precisión o fiabilidad y no se responsabilizan en modo alguno de los errores u omisiones (incluida la responsabilidad para con cualquier persona debido a una negligencia).

Las rentabilidades pasadas no garantizan necesariamente los resultados futuros. Las rentabilidades se expresan netas de gastos (salvo los gastos de entrada aplicables pagaderos al distribuidor).

La rentabilidad podrá subir o bajar a resultados de las fluctuaciones en los tipos de cambio en el caso de las participaciones que carezcan de cobertura de divisas.

La referencia a ciertos valores e instrumentos financieros se presenta a efectos meramente ilustrativos con el fin de destacar títulos que se incluyen o se han incluido en las carteras de los fondos de la gama Carmignac. No tiene por objeto fomentar la inversión directa en dichos instrumentos ni constituye un asesoramiento de inversión. La Gestora no está sujeta a ninguna prohibición de negociación sobre estos instrumentos antes de emitir alguna comunicación. Las carteras de los Fondos de Carmignac podrán modificarse sin previo aviso.

La referencia a una calificación o premio no garantiza los futuros resultados de los fondos o del gestor.

Escala de riesgo del DFI (Datos Fundamentales para el Inversor). Riesgo 1 no es sinónimo de una inversión sin riesgo. Este indicador podrá cambiar con el tiempo.

El horizonte de inversión recomendado establece un plazo mínimo y no constituye una recomendación para vender al final de dicho periodo.

Calificación Morningstar™: © 2023 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados. La información aquí recogida es propiedad de Morningstar y/o de sus proveedores de contenidos, no podrá copiarse o distribuirse y no está sujeta a ninguna garantía de precisión, integridad o puntualidad. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenidos se responsabilizarán de ninguna pérdida o daño derivado de cualquier uso que se haga de la presente información.

El acceso a los Fondos podrá estar restringido a determinadas personas o países. Este material no está dirigido a ninguna persona de ninguna jurisdicción en la que (debido al lugar de residencia o nacionalidad de la persona o a cualquier otra cuestión) el material o la disponibilidad de este material esté prohibido. Las personas objeto de estas prohibiciones no deben acceder a este material. La tributación depende de la situación de la persona. Los Fondos no están registrados para su distribución a inversores minoristas en Asia, Japón, Norteamérica ni están registrados en Sudamérica. Los Fondos Carmignac están registrados en Singapur como institución de inversión extranjera restringida (exclusivamente para clientes profesionales). Los Fondos no han sido registrados en virtud de la ley de valores estadounidense (US Securities Act) de 1933. Los Fondos podrán no ofertarse o venderse, directa o indirectamente, en beneficio o en nombre de una «Persona estadounidense», según la definición recogida por el Reglamento estadounidense S [Regulation S] y/o la ley FATCA. Empresa. Los riesgos, comisiones y gastos corrientes se detallan en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI). El DFI deberá estar a disposición del suscriptor con anterioridad a la suscripción. El suscriptor debe leer el DFI. Los inversores podrían perder parte o la totalidad de su capital, dado que el capital en los fondos no está garantizado. Los Fondos presentan un riesgo de pérdida de capital.

Podrá consultar los folletos de los Fondos, los documentos DFI, el VL y los informes anuales en la web [www.carmignac.com](http://www.carmignac.com) o previa petición a la Gestora. Los inversores tienen acceso a un resumen de sus derechos en francés, inglés, alemán, neerlandés, español e italiano en la sección 6 de la «página de información regulatoria» del siguiente enlace: [https://www.carmignac.com/en\\_US](https://www.carmignac.com/en_US)

Carmignac Portfolio hace referencia a los subfondos de la sicav Carmignac Portfolio, una sociedad de inversión constituida al amparo de la legislación de Luxemburgo, de conformidad con la directiva OICVM. Los Fondos de inversión franceses (fonds communs de placement o FCP) son fondos de inversión colectiva de derecho francés, conformes a la directiva OICVM o GFIA en virtud de la legislación francesa. La Sociedad Gestora puede interrumpir la promoción en su país en cualquier momento.

Carmignac Gestion - 24, place Vendôme - F-75001 París Tel.: (+33) 01 42 86 53 35

Sociedad de gestión de inversiones autorizada por la Autoridad de mercados financieros francesa (AMF)

Sociedad anónima con un capital social de 15.000.000 EUR - Registro Mercantil de París B 349 501 676

Carmignac Gestion Luxembourg - City Link - 7, rue de la Chapelle - L-1325 Luxemburgo - Tel.: (+352) 46 70 60 1

Filial de Carmignac Gestion. Sociedad de gestión de fondos de inversión autorizada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF)

Sociedad anónima con un capital social de 23.000.000 EUR - Registro Mercantil de Luxemburgo B 67 549