

## Acciones India: ¿En un punto de entrada?

Se recomienda una posición neutral en acciones indias:

- *Momentum* y positivas proyecciones de crecimiento económico
- Se favorece de la reasignación de inversión y producción fuera de China
- Mercado con carácter más defensivo que sus pares
- Caída reciente en los mercados asociada a un evento puntual que no parece implicar riesgo sistémico

### SEÑALES MIXTAS PARA LA ECONOMÍA INDIA

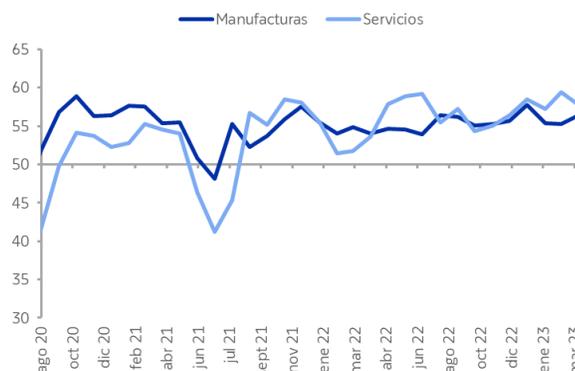
La crisis del Grupo Adani golpeó a las acciones indias y arrastró a los mercados. Una serie de acontecimientos que comenzaron con la publicación del informe de Hindenburg Research el 24 de enero acusando al grupo de una serie de irregularidades, llevó a la acción a caer un máximo de 66% (en USD). Si bien el grupo se defendió y realizó una oferta pública follow-on (FPO por sus siglas en inglés) que tuvo suscripción completa, no logró frenar las caídas en los precios de sus acciones, que se vieron presionadas por nuevos anuncios de Credit Suisse de paralizar los préstamos al grupo y de S&P, cambiando la perspectiva de su clasificación de riesgo a negativa (desde estable).

Sin embargo, no todo es negativo; el *momentum* económico se mantiene resiliente, con el PMI de manufacturas y servicios de marzo en 56.4 y 57.8 pts. respectivamente, acelerándose (el de manufacturas, Gráfico 1). No obstante, y en línea con el menor impulso global, las exportaciones continúan cayendo en términos interanuales en febrero por tercer mes consecutivo. A pesar de lo anterior, y a diferencia de otros países emergentes, el FMI no corrigió a la baja sus proyecciones de crecimiento para este año y el próximo en su publicación de enero, esperando una expansión de 6.1% y 6.8% del PIB en 2023 y 2024 respectivamente. La población también crece, y se proyecta pasará a ser el país más populoso del mundo este año, con un perfil demográfico más joven que sus pares.

Con respecto a la política monetaria, el Banco de la Reserva de India (RBI) endureció su tono hacia uno más *hawkish* en su reunión de febrero. No obstante, pausó el alza de tasas en su jornada de abril, destacando que no necesariamente sería un pivot y detención del ajuste (Gráfico 2). La autoridad ha subido la tasa en 250 pbs. en este ciclo de ajuste hasta 6.5%, con una inflación que al cierre de 2022 se encontró bajo el límite superior del rango meta (6%), pero que volvió a acelerarse en enero y febrero, mientras que el registro subyacente no cede, llevando al RBI a adoptar esta postura más contractiva.

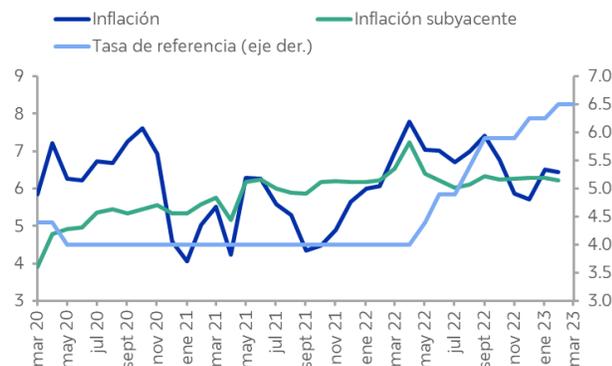
Por el lado político, en lo más reciente la corte local de Surta condenó a Rahul Gandhi – el líder de la oposición – a cumplir una sentencia de cárcel de 2 años

**GRÁFICO 1. PMI**  
Valor neutro en 50 pts.



Fuente: S&P Global.

**GRÁFICO 2. INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA (%)**



Fuente: Banco de Reserva de India, Central Statistics Office India.

por burlarse del apellido del primer ministro (Narendra Modi) en 2019. Sin embargo, se le otorgó la libertad bajo fianza por 30 días para que el acusado pudiera apelar a un tribunal mayor. Esto genera ruido político, que es lo visto recientemente. Cabe recordar que Narendra Modi ocupa el cargo de primer ministro en el país desde 2014 y el líder de la oposición se ha referido en diversas ocasiones al actual gobierno como un régimen autoritario.

En noticias más positivas, Foxconn – empresa encargada de la manufactura de productos Apple – se ha comprometido a invertir en India y se estima llegue a crear 100 mil empleos. India es uno de los países que más se favorecerá de la reasignación de inversiones fuera de China, siendo favorecido del idioma que comparte con EE.UU., su baja estructura de costos y conocimiento en desarrollo de software, entre otros. Así, Apple se encuentra impulsando una reforma laboral en India para permitir que los turnos de las fábricas puedan durar un máximo de 12 horas (desde las 8 actuales), sugiriendo que esto impulsaría el empleo femenino, que en dicho país se mantiene una gran brecha de participación laboral de género.

### MERCADO ACCIONARIO: ¿PUNTO DE ENTRADA?

En cuanto a las variables de mercado y en línea con sus resilientes proyecciones de crecimiento económico, se proyecta que las utilidades de las empresas indias crecerán más que sus pares emergentes. A su vez, estas estimaciones se han venido corrigiendo al alza en los últimos tres y un mes, al igual que las proyecciones para 2024.

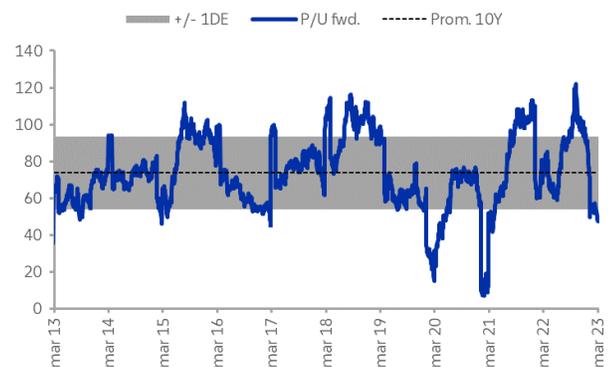
Por su parte, los flujos de inversión al principal ETF han estado planos en el último mes, mientras que aquellos dirigidos a fondos e ETFs muestran salidas netas en el último mes de en torno a 0.6% del total de activos gestionados, que se revierten parcialmente en las últimas semanas.

Observando las valorizaciones, India suele pagar un premio con respecto a sus pares de Asia Emergente, ya que goza de ciertas características que otros no, como por ejemplo un régimen democrático y relativamente altas proyecciones de crecimiento económico y de utilidades corporativas. La caída del mercado indio -presionada por los acontecimientos relacionados al Grupo Adani- ha llevado a que las valorizaciones luzcan más atractivas y el múltiplo de Precio/Utilidad a doce meses (P/U fwd.) se encuentre bajo su promedio de 5 años en cerca de una desviación estándar.

En los últimos 10 años, la razón P/U fwd. del índice MSCI India ha transado en promedio un 74% sobre la del índice de Asia Emergente. Sin embargo, los primeros días de enero comenzó a transar con un premio bajo su promedio de largo plazo, luciendo atractiva en relación a su historia (Gráfico 3).

El mercado indio solía clasificarse como un mercado cíclico hace un par de años. Sin embargo, ha mostrado solidez económica y política que han llevado a que las alzas (caídas) de las acciones en los distintos ciclos del mercado sean más acotadas que sus pares en lo más reciente (Tabla 1). En un contexto como el actual en el que se espera que las acciones globales tengan un desempeño superior al de la renta fija en el mediano plazo, se sugiere una posición neutral en acciones indias.

**GRÁFICO 3. PREMIO MSCI INDIA VS. ASIA EMERGENTE**  
Dif. porcentual de P/U fwd.



Fuente: Bloomberg, datos al 03 de abril de 2023

Tabla 1. Retornos - Var. % USD

Índice	MTD	3M	YTD	2022	2021	2020	Volatilidad 1Y
MSCI ACWI	0.4	7.2	7.2	-19.8	16.8	14.3	19%
MSCI Emerging Markets	-0.1	2.8	3.4	-22.4	-4.6	15.8	18%
MSCI India	1.8	-6.9	-6.5	-7.7	24.0	12.8	16%
MSCI Asia Emergente	-0.4	3.2	4.2	-22.8	-6.6	26.0	21%

Fuente: Bloomberg, datos al 03 de abril de 2023

Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Compass Group y/o personas relacionadas ("Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.