

La frágil confianza del inversionista

Octubre 2024

- Cautela en acciones chinas: hipersensibilidad del mercado accionario
- Medidas aún bajo la bazuca de estímulos de 2008
- Eventual decepción por retraso de anuncios de estímulos y falta de detalles

Las prioridades de las autoridades chinas parecen haber cambiado, tras la bazuca de medidas anunciadas a fines de septiembre para apoyar la economía y la confianza de consumidores e inversionistas.

El Banco Popular de China comunicó una serie de medidas que abarcan la (i) reducción de tasas de interés, (ii) apoyo al sector inmobiliario y (iii) nuevas herramientas al mercado de valores dirigidas principalmente a la recompra de acciones listadas en CSI 300 (acciones A) por ~USD 114 bn. El conjunto de medidas -que no fueron o han sido implementadas en su totalidad aún- sorprendió al mercado tanto en la magnitud como en la dirección, generando un sentimiento positivo. Posterior a esto, se publicaron minutas del Politburó y del State Council sobre temas macroeconómicos, que abordaron aristas relevantes para impulsar la economía en temas como el empleo, los salarios y el consumo, dando otro impulso a los índices accionarios antes del inicio de la *Golden week* -feriado nacional del 1 al 7 de octubre-.

De esta manera, el índice MSCI China finalizó septiembre con un alza de USD 24% y subió ~40% en sólo 26 días (Gráfico 1), mientras que los principales ETFs anotaron un rendimiento incluso sobre USD 30% en lo corrido del año a fines de septiembre, superando la rentabilidad del S&P500 en el mismo plazo. Además, el optimismo no sólo benefició a los índices accionarios chinos, sino también permeó a otros indicadores como los *commodities*, donde por ejemplo el precio del cobre subió 8.6% en USD durante septiembre y el hierro avanzó ~15.8% (en USD) entre el 24 y 30 de septiembre.



Fuente: Bloomberg. Datos disponibles al 11 de octubre 2024

Históricamente, los anuncios de estímulos de parte del gobierno han tenido el poder de lograr un desempeño en los índices accionarios de ~30% en un par de días, pero las decepciones han provocado caídas ~10% *intraday*. Esta ocasión parece no ser distinta, ya que el optimismo cambió abruptamente luego de la reapertura tras la *Golden week*, con los inversionistas decepcionados por la falta de medidas que impulsen un reequilibrio estructural por parte de la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma de China (NDRC). De esta forma los principales ETFs cayeron USD ~12% el mismo día del anuncio.

De modo similar, la falta de cifras concretas de estímulos fiscales por parte del Ministerio de Finanzas en una sesión informativa extraordinaria entrega resultados mixtos y los indicadores no encuentran una dirección clara. El comunicado anunció el apoyo ~USD 57 bn para los gobiernos locales, pero no entregó detalles sobre el soporte fiscal para el consumo. El mercado estaba esperando medidas de apoyo fiscal por al menos ¥2 trn (~USD 142 bn), y cualquier monto bajo eso generaría una decepción en el mercado. En esta instancia se volvió a dejar al mercado en vilo, señalando que, en la reunión de la Asamblea Popular Nacional, que se realizará entre fines de octubre e inicios de noviembre, se entregarían más medidas.

De esta forma, el actual paquete de medidas ronda los USD 366 bn y ha sido internalizado por el mercado como positivo y en la dirección correcta. Sin embargo, aún se encuentra bajo la bazuca de 2008, cuando las autoridades implementaron un plan de acción ~USD 570 bn. Esto alimenta las expectativas de los inversionistas por más estímulos futuros, considerando que la serie de iniciativas comunicadas hasta ahora parecen no resolver los problemas estructurales de la economía china. De esta manera, la volatilidad del mercado accionario chino se mantiene elevada.

Por su parte, las valorizaciones de las acciones H continúan luciendo atractivas, dando espacio para plasmar el mayor apetito por riesgo de los inversionistas ante un escenario positivo de más anuncios. No obstante, las acciones A se ven más ajustadas respecto al promedio de los 5 años en la razón P/U *fwd*.

Por otro lado, la debilidad macroeconómica es otra preocupación para los inversionistas, ya que los estímulos no han logrado permear a la actividad económica y normalizar la confianza de los hogares. De esta manera, podrían anunciarse nuevas medidas para lograr el objetivo de crecimiento económico autoimpuesto de 5% para este año, lo que podría dar un nuevo impulso al mercado.

En este contexto, no se puede negar el optimismo generado inicialmente por el anuncio de estas medidas, y que el mercado chino cuenta con valorizaciones atractivas. Sin embargo, la volatilidad que estas provocan en el sentimiento de mercado, que ha llevado a las acciones a mostrar movimientos en las magnitudes previamente descritas, nos lleva a mantener una postura neutral en acciones chinas en un portafolio de acciones globales, ante una eventual corrección tras nuevas decepciones.

De todas maneras, el anuncio de estas medidas de estímulos nos lleva a favorecer acciones de otros mercados que se benefician indirectamente de estas iniciativas, como es el caso de América Latina. Además de contar con un rezago en comparación con otros mercados emergentes y desarrollados, tiene valorizaciones que lucen atractivas tanto en términos históricos como relativo a pares, se favorecen de un mayor precio de *commodities*, mantienen estrechas relaciones comerciales con China y se beneficiarán de un entorno global que es favorable para acciones emergentes.

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 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.