

El cambiante panorama de los marcos normativos y las políticas públicas de China

Después de la presión vendedora, ¿qué le aguarda a la renta variable china?

- Paras Anand, CIO Asia-Pacífico
- Victoria Mio, Directora de renta variable asiática
- Hyomi Jie, Gestora del FF China Consumer Fund



Las medidas de las autoridades regulatorias en varios sectores de la economía china se han intensificado recientemente, lo que ha sobresaltado a los mercados y ha provocado fuertes caídas en las bolsas. Sin embargo, parte de estas ventas parecen exageradas, lo cual crea oportunidades para los inversores en los casos en los que el crecimiento a largo plazo se mantiene intacto y el impacto de las políticas públicas es neutral o incluso positivo.

Puntos clave

- El objetivo de la reciente oleada regulatoria es alentar un crecimiento sostenible de las empresas y reducir las desigualdades sociales.
- A pesar de los obstáculos de las políticas en algunos sectores, China sigue perfilándose para conseguir un crecimiento del PIB más que aceptable durante la próxima década, mientras que su clase media debería seguir creciendo y aumentando su poder adquisitivo con la reducción de las brechas de renta.
- Para los inversores a largo plazo que buscan empresas infravaloradas, la oleada de ventas ha creado buenas oportunidades, especialmente entre las empresas cuyas trayectorias de crecimiento se mantienen intactas.
- Las áreas que presentan una mayor sintonía con los objetivos a largo plazo del gobierno son las energías verdes, los semiconductores, las nuevas infraestructuras, las cadenas de suministro del vehículo eléctrico y la fabricación avanzada.
- En cuando a los sectores que se enfrentan a una mayor vigilancia de las autoridades, solemos abordarlos desde los fundamentales, centrándonos en empresas que cuentan con modelos de negocio más sostenibles o un mayor poder de fijación de precios.
- FF China Consumer Fund: Los objetivos a largo plazo de estas políticas tendrán diversas implicaciones positivas, unos catalizadores a largo plazo -y más sostenibles- que apoyarán el consumo en toda China.

Las acciones de muchas compañías chinas han registrado fuertes descensos en las últimas jornadas, después de que la publicación de un nuevo marco normativo más exigente de lo previsto para los proveedores de formación alimentaria el miedo a que se agravaran las incertidumbres normativas en el sector empresarial de China.

A primera vista, la sacudida que ha sufrido el mercado es comprensible a la vista de la gravedad de las medidas de los reguladores, que amenazan de forma efectiva con poner fin a los servicios privados de formación extraescolar como actividad con fines de lucro. Eso se produjo después de un año en el que los reguladores chinos han tomado medidas contundentes en ámbitos como la privacidad de los datos, la ciberseguridad y las normas antimonopolio, entre otros. Para algunos inversores, las medidas contra el sector de la formación extraescolar alimentaron el miedo a un escenario catastrofista en el que se desataría una presión normativa asfixiante y generalizada en amplias franjas de la economía china. Sin embargo, pensamos que algunas de estas inquietudes están exagerándose y es necesario ver las cosas con perspectiva.

Las intervenciones de los reguladores en China no son algo nuevo. Lo que es diferente esta vez es cómo se pusieron específicamente bajo el foco las variables económicas de un sector en concreto, los servicios privados de formación extraescolar para estudiantes de educación primaria y secundaria en materias curriculares clave. Estas medidas fueron una sorpresa, pero los problemas que tratan de abordar son una preocupación nacional de sobra conocida en China: cómo reducir

las cargas económicas de los hogares para ayudar a impulsar la maltrecha tasa de natalidad del país. La educación ha pasado a conocerse en China como una de los “tres grandes obstáculos” (junto con la vivienda y la sanidad), cuyos costes se han descontrolado en los últimos años y han supuesto una pesada carga para los nuevos padres.

Así, los valores relacionados con la educación, los inmuebles y la sanidad se han llevado la peor parte en la oleada de ventas.

También los valores tecnológicos se han visto afectados, pero eso lo consideramos una cuestión aparte. Las empresas tecnológicas y de Internet más grandes y dinámicas de China han estado bajo la lupa de las autoridades en aquellos casos en los que sus modelos de negocio nuevos y cambiantes pueden haber hecho que consigan una influencia económica enorme dentro de un marco regulatorio que necesariamente estaba evolucionando en paralelo con el sector. No es algo que ocurra solo en China, sino en todo el mundo, a juzgar por las recientes medidas de los reguladores contra las grandes empresas tecnológicas y de Internet en EE.UU. y Europa, por ejemplo.

Surgen oportunidades

Para los inversores a largo plazo que buscan empresas infravaloradas, las ventas a menudo indiscriminadas que hemos visto en los últimos días han creado buenas oportunidades para encontrar gangas, especialmente entre las empresas cuyas trayectorias de crecimiento se mantienen intactas. Creemos que el objetivo último de la reciente oleada regulatoria es alentar un crecimiento sostenible e impulsar la igualdad social. A pesar de los obstáculos de las políticas en algunos sectores, China sigue perfilándose para conseguir un crecimiento del PIB más que aceptable durante la próxima década, mientras que su clase media debería seguir creciendo y aumentando su poder adquisitivo con la reducción de las brechas de renta.

Entrevista a Paras Anand -CIO Asia Pacifico- y Victoria Mio -Directora de renta variable asiática-

¿El sector de la educación ha dejado de ser una opción de inversión?

Las variables económicas de algunas partes del sector de la educación privada de China se han transformado completamente. Por ejemplo, las autoridades ahora obligan a que ciertas áreas de los servicios de formación sean sin fines de lucro. Por otro lado, vemos un profundo desajuste en las cotizaciones, hasta el punto de que algunas empresas de formación cotizan por debajo de su tesorería neta. No se ha decretado una prohibición general contra los servicios de educación y algunas de estas empresas están tratando de adaptarse cambiando sus modelos de negocio.

El mercado ha tomado las noticias sobre la política educativa y ha extrapolado las posibles implicaciones a otros sectores de la “nueva economía”. ¿Es una apreciación sensata?

¿La educación es un caso aislado o estamos ante un esfuerzo coordinado para nivelar el terreno de juego en todo el sector empresarial? Lo que nos parece claro es que mejorar la calidad de vida y el bienestar de las personas es el objetivo primario. China está tratando de redibujar sus políticas económicas y sociales para conseguir un crecimiento más sostenible. Los tres “grandes obstáculos” de la educación, la vivienda y la sanidad han agravado las cargas económicas que deben soportar las familias y han ampliado las brechas sociales. Hemos visto una mayor vigilancia en el sector de Internet, pero pensamos que estas medidas no guardan relación con el deseo de mejorar el nivel de vida de las personas que sí hemos visto en la educación. Por el contrario, el sector de Internet tiene un efecto beneficioso para la sociedad, por ejemplo facilitando el comercio a lo largo de la pandemia y ampliando la inclusión financiera a través de la innovación.

¿Qué podéis decirnos de las acciones de los reguladores en el área de las entidades de participación variable (VIE)? ¿Lo consideraréis probable o manejaís algún análisis de escenarios sobre el posible impacto que podría tener?

Las estructuras VIE existen en China desde hace dos décadas aproximadamente. No hemos visto nada que indique que se ha producido un cambio profundo en el statu quo. A lo largo de los años, estas estructuras han posibilitado un enorme volumen de inversión y desarrollo en algunos de los sectores más dinámicos de la economía china. Esta estructura no se aplica únicamente a las salidas a bolsa de empresas extranjeras; el primer *Depositary Receipt* de China que empleó una estructura VIE salió a bolsa con éxito en el mercado STAR de Shanghái el año pasado. Las empresas chinas con estructuras VIE también han buscado cotizaciones primarias o secundarias en Hong Kong.

¿Quién saldrá ganando y perdiendo con las medidas tomadas recientemente por los reguladores?

En términos generales, China está tratando de conseguir un crecimiento a largo plazo más equilibrado y de reducir las desigualdades sociales. Un crecimiento de más calidad solo puede traducirse en mejores oportunidades de inversión. Las áreas que presentan una mayor sintonía con los objetivos a largo plazo del gobierno son las energías verdes, los semiconductores, las nuevas infraestructuras, las cadenas de suministro del vehículo eléctrico y la fabricación avanzada. En cuando a los sectores que se enfrentan a una mayor vigilancia de las autoridades, solemos abordarlos desde los fundamentales, centrándonos en empresas que cuentan con modelos de negocio más sostenibles o un mayor poder de fijación de precios. El sector del transporte urgente, por ejemplo, tiene margen para mantener e incluso subir tarifas para pagar salarios razonables a sus trabajadores. El refuerzo de la normativa puede ser un elemento positivo a largo plazo en muchos casos y hemos de fijarnos en las dinámicas sectoriales para identificar a los ganadores y los perdedores.

El cambiante panorama de los marcos normativos y las políticas públicas de China

Después de la presión vendedora, ¿qué le aguarda a la renta variable china?

El sector inmobiliario tiene un gran peso en el mercado de renta fija de Asia y China. ¿Qué nos dicen los mercados de renta fija sobre estas repercusiones?

En nuestra opinión, es improbable que China redoble sus esfuerzos de contención del mercado inmobiliario; ya se han tomado muchas medidas restrictivas y si se tomaran más se podría ver afectada la estabilidad financiera. Sin embargo, la recuperación del sector podría tardar y la negociación de los bonos del sector inmobiliario podría sufrir volatilidad. Por ejemplo, las repercusiones negativas de los conocidos problemas que ha tenido recientemente Evergrande, así como los impagos de algunos actores más pequeños como China Fortune Land, se han extendido a otras empresas del sector, lo que ha tirado a la baja de los precios. En general, vemos que los fundamentales del sector están mejorando, ya que algunos grandes actores están progresando con sus planes de reducción del endeudamiento. El sector probablemente siga inmerso en un proceso de concentración, dado que los actores pequeños tendrán cada vez más dificultades para crecer.

Comentario de la gestora del FF China Consumer Fund, Hyomi Jie

La prima de riesgo de los sectores expuestos a la regulación tendrá que subir, por lo que he tenido en cuenta este factor en todas mis posiciones. Con dicho aumento de la prima de riesgo también estoy revisando varias oportunidades en acciones que se han vendido indiscriminadamente, ya que creo que los motores fundamentales del tema del consumo en China siguen intactos.

Además, si tenemos en cuenta el objetivo a más largo plazo de estas políticas, como el crecimiento de la población y una mayor igualdad de condiciones en lo que respecta a la competencia, pienso que también tendrá implicaciones positivas a medida que los beneficiarios evolucionen, como por ejemplo la creación de nuevas empresas, la transición de las compras en el exterior hacia el mercado interior y la creación de marcas locales emergentes. Por lo tanto, estos son catalizadores a largo plazo -y más sostenibles- que apoyarán el consumo en toda China.

Información legal importante

Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado.

Las referencias a valores específicos no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de dichos valores y constituyen menciones con carácter exclusivamente ilustrativo. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity.

Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes.

Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso. Este documento ha sido elaborado por Fidelity International. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity. Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales.

Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionario con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente. Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited.

Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales. Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en esta misma página web. Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones.

Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). 21ES0163