

Tags: Renta Variable | Emergentes |

Sólidos balances de compañías para hacer frente al 2020

21/01/2020 | Luciano Buyo |



Cedida

TRIBUNA de **Luciano Buyo**, Head of Latam Equities de Santander AM

El desafío de predecir el comportamiento de un activo financiero durante un periodo corto de tiempo implica establecer supuestos que, en general, escapan al control de las compañías en las que invertimos. Sin embargo, podemos basarnos en la historia y compararla con la situación actual, de tal forma que nos permita establecer algunos escenarios posibles.

¿Cuál fue el resultado de 2019? Sin duda fue un año destacado, el tercer mejor año de la última década, con un rendimiento superior al 17% en dólares, en línea con el resto de mercados emergentes. Este comportamiento estuvo empujado por los mercados de Colombia y Brasil. De los seis países que componen los índices de referencia, solo dos terminaron 2019 con rendimiento debajo de cero, Argentina y Chile. En ambos casos, situaciones políticas y sociales agitaron las bolsas de valores y las divisas.

Otro factor a mencionar fue el flujo de capitales hacia la región. 2019 estuvo marcado por salidas netas de mercados emergentes. Sin embargo, Latinoamérica recibió entradas de dinero en sus principales mercados. Una señal de confianza y diferenciación de otras regiones emergentes por parte de los inversores globales. El flujo de inversores globales hacia el activo ha sido positivo durante los últimos tres años sin que esto signifique una avalancha de dinero caliente que busca rentabilidades de corto plazo.

Durante los últimos 31 años, el activo de renta variable latinoamericana ha rendido un retorno bruto anual compuesto superior al 13,4% medido en dólares. Dicho de otro modo, quien invirtió a fines de 1987 y lo mantuvo hasta la actualidad multiplicó su capital original más de 56 veces. Analizando las últimas tres décadas, hemos atravesado varios ciclos económicos tanto a nivel doméstico como inferido por situaciones globales, gobiernos de diferentes ideologías, diversos regímenes monetarios e inflacionarios y hasta cambios estructurales en la integración de la región con el mundo. En este

contexto, no deja de sorprendernos la capacidad de adaptación de las compañías y de sus equipos directivos y empleados para seguir ofreciendo valor a sus accionistas.

¿Cómo nos encontramos hoy? Tomándole una fotografía a los balances de las compañías latinoamericanas observamos una solidez solo comparable a la del periodo anterior a la crisis de 2008. Las empresas han aprovechado los últimos tres años, donde la lenta actividad económica no hizo necesarias grandes inversiones en expansión, para cancelar deuda o mejorar el perfil de vencimientos. Este entorno nos aporta tranquilidad, independientemente de hacia donde vaya el ciclo económico.

Durante 2018 y 2019 ya pudimos comenzar a recoger los frutos de balances saneados, con una mejora significativa en la rentabilidad para los accionistas. El margen operativo, y en consecuencia el margen de beneficios, se incrementó notablemente y van camino a la media histórica. Si la actividad económica en los países de la región comienza a mejorar, el apalancamiento operativo producirá que los beneficios crezcan más que proporcionalmente.

En caso contrario, la rentabilidad actual es suficiente para remunerar a doble dígito a los inversores. Continuando con la comparación histórica, la valoración del activo se encuentra en línea, inclusive algo por debajo de su media histórica de las últimas décadas. Podemos destacar a México y Chile entre los países más atractivos bajo estas métricas.

¿Queda entonces potencial de revalorización? Entendemos que sí, y la razón es que en el largo plazo la bolsa de valores acompaña al crecimiento de beneficios de las compañías. Nuestras previsiones para 2020 nos muestran un crecimiento a doble dígito para los próximos dos años y, por lo tanto, no es necesaria una expansión del múltiplo de beneficios para capturar retornos positivos.

¿Dónde vemos oportunidades por países? La expectativa de crecimiento de las compañías, dependiendo del sector en el que actúen, se ve impactada por la coyuntura económica. Brasil es el país de la región donde el ciclo económico ascendente está en su fase inicial. Brasil dejó atrás una severa recesión en 2015-2016 y se encuentra avanzando en reformas estructurales que le permitirá crecer en los próximos años de forma más sostenible. La baja estructural de la tasa de interés real provocará la migración de inversiones desde renta fija a renta variable. Una vez más, esta dinámica nos otorga cierto margen de seguridad. En México, el segundo mayor mercado de la región, hemos atravesado un año de transición. El nuevo gobierno ha mostrado disciplina fiscal y mantuvo la independencia del Banco Central, condiciones absolutamente necesarias para generar confianza en la comunidad inversora.

Creemos que en Chile y Argentina también encontraremos buenas oportunidades a lo largo del año. Las realidades macroeconómicas de ambos países son bien distintas. Sin embargo, aún no encontramos elementos para revisar nuestras estimaciones al alza. 2020 traerá momentos de volatilidad que aprovecharemos. Hoy podemos identificar algunos eventos que contribuirán a reevaluar escenarios, como puede ser la guerra comercial, la posible escalada del conflicto bélico con Irán o las elecciones durante noviembre en EE.UU. . Somos conscientes que ocurrirán otros que hoy no podemos anticipar.

En el escenario descrito, los más de 30 profesionales con pie a tierra en América Latina seguiremos invirtiendo respetando nuestra filosofía, encuadrados dentro de un proceso de inversión disciplinado. El ánimo por invertir en compañías que generen valor para los accionistas se mantiene inalterado, cualquiera sea el momento del ciclo económico.

PROFESIONALES



Luciano Bujo