

Acciones Latinoamericanas – Ganando Terreno

El escenario de las inversiones en América Latina ha experimentado una profunda metamorfosis en la última década. En las principales economías de la región, los mercados financieros son cada vez más diversos, el consumo local está aumentando y la innovación desempeña un papel fundamental en el crecimiento. En este artículo, revisaremos cuáles son las tendencias y desmitificaremos a una de las clases de activo menos entendidas de los mercados globales de hoy en día.

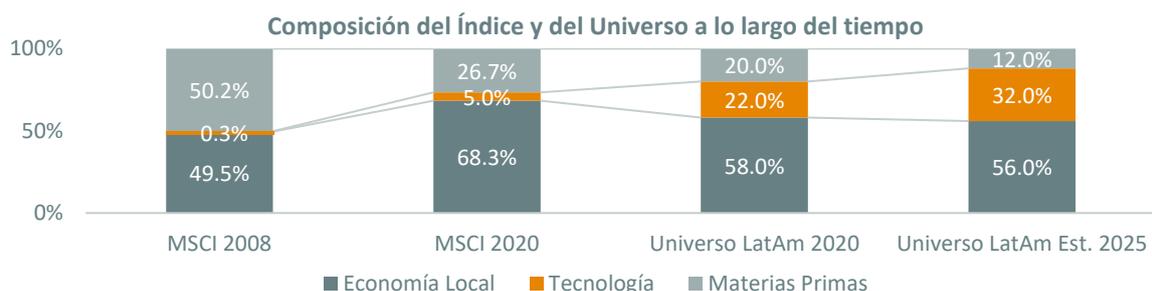
América Latina está haciendo alarde de una economía vibrante y de emprendimiento, creando oportunidades para inversionistas con una visión de largo plazo. Los días de invertir en América Latina para ganar exposición al superciclo de *commodities* en medio del despegue de China quedaron en el pasado. Hoy en día, el tema de inversión más importante es lo que describiremos como “Ganando terreno”, en el que los nuevos monstruos de la región están replicando las mismas estrategias exitosas de algunas de las mejores compañías del mundo. Son muchos los casos, pero destaca la compañía más grande hoy en día en América Latina que cotiza en bolsa, Mercado Libre (MELI US) con una capitalización de mercado de ~\$60 mil millones y más de 4,000% de retorno desde el 2007, año en que empezó a cotizar en bolsa, sobrepasando a todas las empresas de mayor capitalización bursátil del pasado (Vale (\$58.5 mil millones), Petrobras (\$53.3 mil millones), ItauUnibanco (\$41.2 mil millones), y América Móvil (\$42.2 mil millones)). Pero Mercado Libre no ha hecho nada particularmente nuevo – simplemente usó su conocimiento local para adaptar algunos de los mismos ingredientes del éxito de Amazon, así como eBay, Paypal, Alibaba, y otros. Esa es la razón por la que nos referimos a esta como una historia de cómo se gana terreno –de cómo no se tiene que crecer pasando por todo el ciclo de desarrollo, sino que en lugar de ello se da un salto a la cima de la cadena de valor tecnológico en un corto período de tiempo. Hay muchas historias similares en el espacio tecnológico de América Latina y a pesar de su reciente éxito, esta tendencia sigue siendo desconocida para la mayoría de inversionistas.

Modernización de la clase de activo de América Latina – ¿Continuará la tendencia?

Los ganadores del pasado aún están allí, y algunos continuarán liderando debido a las claras ventajas competitivas como bajos costos de producción para los productores de *commodities* (Suzano, Vale, Southern Copper, etc.), y/o equipos de gerencia de alto nivel (ItauUnibanco, Ambev, AmericaMovil, etc.). No obstante, hay una ola de nuevas compañías y sectores en las industrias de servicios, que a través de la innovación, lanzará la clase de activo hacia el futuro. La “nueva economía” de América Latina está ávida de crecimiento y la pandemia del Covid-19 lo ha puesto en evidencia.

ETFs, estén atentos... ¡ustedes no están invitados! Un paraíso para la gestión activa

En la última década, la clase de activo de Renta Variable en América Latina en cierta forma se ha perdido en un limbo debido a la reducción continua de sectores tradicionales que dominaron el índice (Índice de América Latina MSCI EM) y a la falta de representación de los nuevos sectores de alto crecimiento, los cuales aún no llegan a ser parte del índice. Parte de esto puede observarse en la inmensa diferencia entre el índice de alta capitalización versus el de baja capitalización. Las normas de composición del índice no han logrado capturar los cambios estructurales en la región. Esto da como resultado una representación distorsionada que favorece a la “antigua



Fuente: Bloomberg, MSCI, y CCAM, a setiembre 2020.

economía”. Otra consideración importante es que el índice no permite la inclusión de la mayoría de las empresas cotizadas en bolsa en EEUU, como Mercado Libre, aumentando aún más la distorsión.

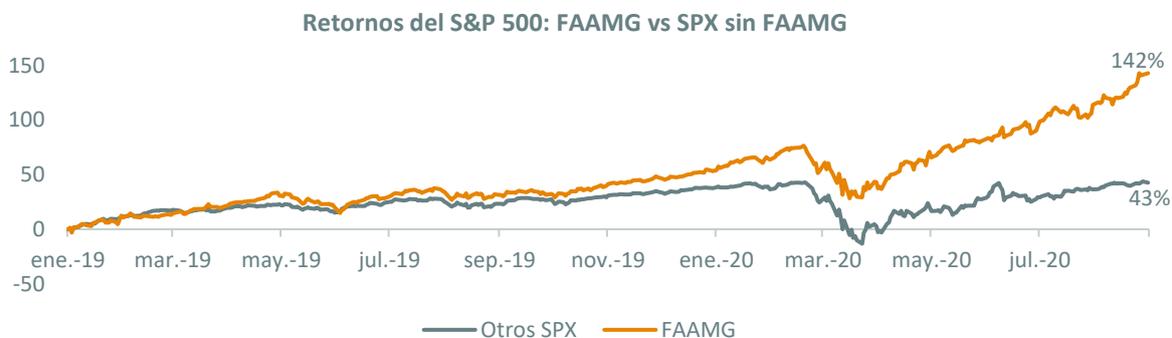
No debemos olvidar que el fin del boom de los *commodities* (2000 – 2014) dejó a toda la región en un periodo de ajuste que duró un promedio de tres años en la mayoría de los países. Esto significa que el mercado de acciones de América Latina estaba estancado, casi sin ofertas públicas de nuevas empresas durante el periodo. Los inversionistas se estaban centrando principalmente en los sectores tradicionales y defensivos. Además, empezó la transformación en este período, dado que los mejores equipos de gerencia reinventaron sus negocios a través de la innovación y eficiencia. Durante este período se capturaron fondos de capital de riesgo para empresas “start-up” llegando a alcanzar un 110% de crecimiento anual compuesto (4 años) para el 2019.¹ Esto fue el inicio de la revolución tecnológica en el mundo corporativo de América Latina, y la pandemia global del Covid-19 la ha acelerado a nuevos niveles. De hecho, la innovación tecnológica se ha convertido en el foco principal de discusión cuando se conversa con los grupos de gerencia en los últimos meses. Muchos de ellos han hecho eco al mismo comentario de “hemos hecho en 5 meses lo que planificamos para 5 años”. Como resultado, el universo de inversiones ahora se ve completamente diferente a lo que era hace una década atrás. Las ofertas públicas de acciones con una orientación hacia la “nueva economía” son gigantescas y ya están batiendo récords a pesar del desplome económico.



Fuente: Bloomberg, y CCAM

El Nasdaq Latinoamericano: Poniendo al descubierto la oportunidad tecnológica en la región

Es imposible empezar sin reconocer el enorme éxito de las S&P 500 en la última década. Planteemos una simple pregunta: ¿Por qué el Índice SPX tuvo un comportamiento que superó a muchos otros en este periodo? La respuesta puede ser tan compleja como a cualquiera se le ocurra, pero el hecho es que las primeras 5 compañías en el índice explican la mayor parte del alza. Actualmente, las primeras 5 acciones en el Índice SPX y sus ponderados son las siguientes: Apple con 7.2%, Microsoft con 5.7%, Amazon con 4.9%, Google con 3.3%, y Facebook con 2.3%, con un total de 23.4% de la clase de activo². En otras palabras, el tremendo éxito del Índice SPX se explica en gran medida por sus componentes Nasdaq y, en especial, las acciones FAAMG. Hay enormes méritos en las S&P 500 más allá de este tema, pero sin FAAMG (línea naranja) no sería tan emocionante como se ve en el gráfico a continuación (línea verde):



Fuente: Bloomberg, al 31 de agosto, 2020. (Cálculo basado en participaciones igualmente ponderadas).

¹ Fuente: LAVCA, al 2019.

² En base a SPY US ETF al 21 de agosto del 2020.

¿Qué pasa si hacemos el mismo ejercicio en América Latina?

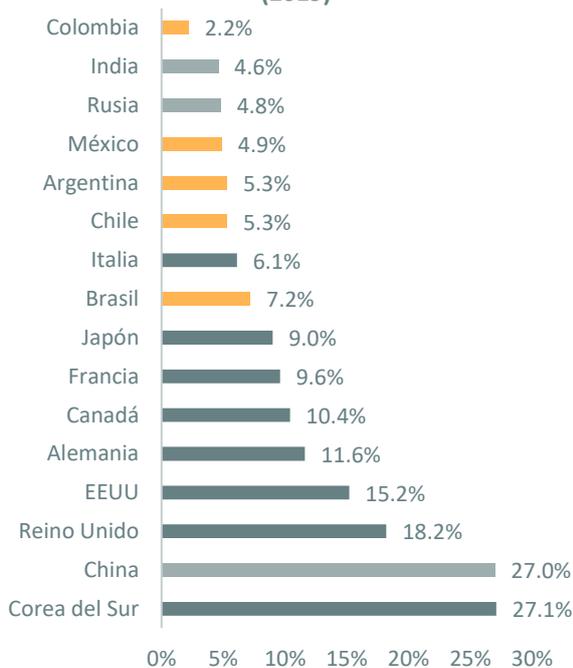
Retornos de las acciones latinoamericanas: Tecnología vs. Sin Tecnología



Fuente: Bloomberg, al 31 de agosto, 2020. (Cálculos basados en ponderaciones de capitalización de mercado).

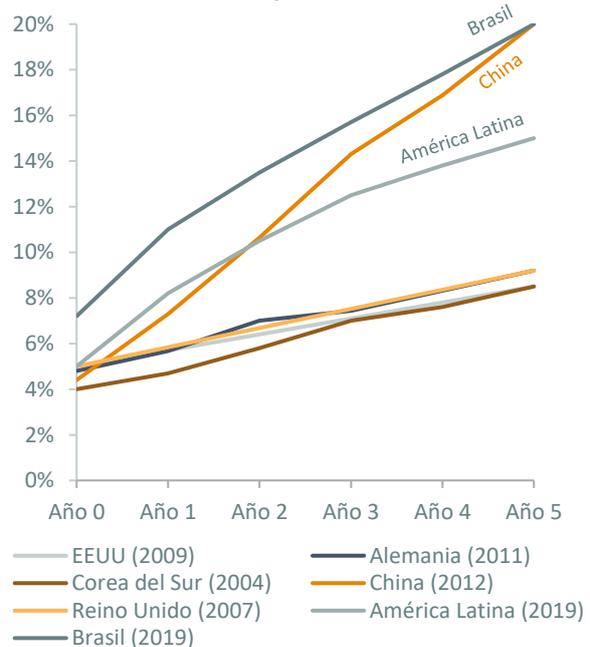
Como podemos ver en los gráficos anteriores, la misma tendencia que encontramos en S&P 500 también estuvo presente en el universo de inversiones latinoamericanas. De hecho, consideramos que esta región tiene un retraso de unos 5 años en comparación con S&P 500 o el índice chino en términos del auge del sector. Usamos niveles de penetración del comercio electrónico como un proxy pues vemos que la historia se repite en diferentes mercados, liderados por Amazon en EEUU y Alibaba en China. Estos dos casos representan ejemplos perfectos de lo que creemos ocurrirá en América Latina con los líderes del comercio electrónico, pues el involucramiento del usuario permite la realización del “efecto red”, que significa que estas firmas tendrán éxito como supermercados, instituciones financieras, desarrolladores de software, y monstruos de logística. La escala es crítica en esta industria, tal como lo hemos aprendido de EEUU y China, una vez que se alcanza cierto nivel, el crecimiento se acelera aún más. En América Latina, y en particular, en Brasil, observamos un comercio electrónico que surge con mayor rapidez que en cualquier otra economía importante pues estas compañías han alcanzado suficiente escala para cosechar los beneficios de sus plataformas. Nuestro análisis interno pone la penetración del comercio electrónico para la región en 15% y para Brasil en 20% para 2025, similar al logro de penetración de China del 2012 al 2017.

Penetración del Comercio Electrónico (2019)



Fuente: Euromonitor, Data Insight, Morgan Stanley Research

Penetración del Comercio Electrónico: Trayectoria de 5 años desde ~ 5% de penetración



Fuente: Euromonitor, Morgan Stanley Research, y CCAM.

La disrupción de las fintech en este auge

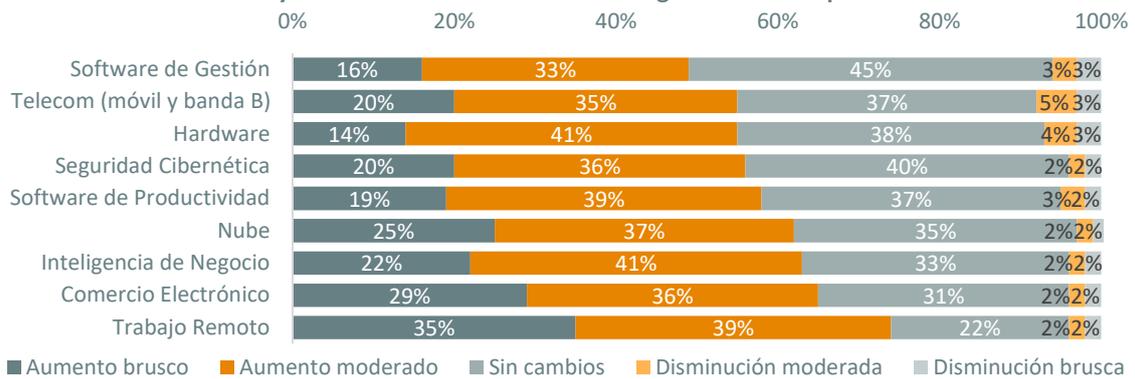
Los días en que los bancos tradicionales en América Latina representaron la mayor o la única forma de exponerse al crecimiento potencial en la región pasaron a la historia. Estos bancos aún están allí, son rentables, y tienen un valor atractivo, pero las tasas de crecimiento han disminuido a pesar de la baja penetración en el mercado. La falta de creatividad en determinar el riesgo, aunado a las estructuras altamente burocráticas, crearon una oportunidad única para que los emprendedores de fintechs aprovechen enormes áreas de crecimiento. Un ejemplo de una compañía que aprovechó esta oportunidad es Pagseguro. La compañía ofrece dispositivos a bajo costo para los micro y pequeños empresarios como conductores de taxi y los pequeños comerciantes, y con el uso de su software los ayudan a manejar sus flujos de caja de una forma más organizada. Al hacerlo, la compañía aprovecha la enorme cantidad de datos para analizar la capacidad crediticia de sus clientes y desarrolló un modelo único para bancarizar a quienes no lo estaban. Casi 6 millones de clientes han firmado digitalmente como clientes Pagbank en menos de 2 años desde el lanzamiento. La compañía ha creado un “efecto red” y continúa innovando, asociándose con TikTok, Uber, sistemas de transporte urbano para pagos sin contacto, e incluso con el gobierno para llevar ayuda financiera durante la pandemia Covid-19. Este es solo un caso de una exitosa operación de fintech en el Brasil, y hay muchos más que agregar a la lista, como Stone, Banco Inter, Nubank, por mencionar algunos.

Hay otro caso que vale la pena discutir, XP Inc. – la oferta pública (IPO) más grande de una compañía latinoamericana. Lo que empezó como un pequeño equipo para educación en inversiones se ha convertido en la más grande corredora en América Latina, superando a la banca local e internacional cuyo capital era muy superior. Su idea de “democratizar” las finanzas definitivamente ha valido la pena y continúa haciéndolo. Gracias a XP y los nuevos competidores en el segmento que ha subido los precios y bajado los costos, millones de inversionistas minoristas han ingresado al mercado y le han dado a Brasil un mercado líquido de renta fija y acciones verdaderamente dinámico.

Aceleración tecnológica en el 2020 y después

En la mayoría de los casos, las compañías de tecnología prefieren quedarse en su mercado principal dadas las fuertes relaciones con sus clientes y la baja penetración, pero otros han tenido que ir al extranjero para competir a una escala global. En Brasil, observamos algunas barreras para ingresar (menos impuestos para empresas locales, apoyo al gobierno a través del financiamiento especial para el desarrollo tecnológico, y/o beneficios para quien da el primer paso) que ayuden a las empresas locales a ganar espacio y soportar la competencia extranjera, que es el caso de Locaweb, Totvs, y Linx. Estas tres empresas SaaS (software as a service) han conseguido alcanzar una participación de mercado importante en sus negocios claves, y sus tasas de crecimiento se están acelerando debido a la mayor intención de gastos generada por la pandemia Covid-19. En el caso de Locaweb, una empresa de web hosting y servicios de nube, la pandemia ha promovido muchas pequeñas y medianas empresas para simplemente mejorar su presencia en línea a través de capacidades mejoradas, herramientas de marketing y de comercio, alcanzado un crecimiento de ~25% en las ventas en el segundo trimestre del 2020. Se puede observar una tendencia similar en el segmento de software de comercio electrónico, en el que Linx ha firmado contratos con una amplia gama de clientes para la integración omnicanal, tecnología de pagos con Código QR, y CRM. Mientras tanto, Totvs se ha concentrado más en la oportunidad “techfin”, como proveedor de software para la creciente industria fintech.

Una mayor intención de inversión tecnológica durante la pandemia



Fuente: AlphaWise y Morgan Stanley Research

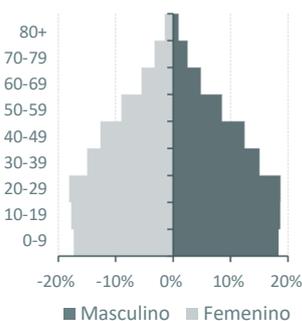
Fuera de Brasil, se sostiene que la empresa tecnológica más exitosa es Globant, un unicornio con sede en Argentina que cotiza en Nasdaq. Con clientes como Disney, LinkedIn y EA Sports, Globant es un líder emergente en consultoría de TI que se ha ganado un lugar en Palo Alto. Esta compañía se concentra en transformaciones digitales a medida para negocios y se ha convertido en socio de grandes empresas para el crecimiento en todas las necesidades tecnológicas. Desde desarrollo de aplicativos hasta inteligencia artificial, y ha alcanzado un crecimiento promedio en sus ventas de 27% en los últimos 5 años.

Líderes EdTech para la era de "ClassZoom"

En los últimos 24 meses, hemos visto cuatro ofertas públicas en el espacio edtech de Brasil, con compañías como ARCO Platform, Vasta, Vitru, y Afya. Estas cuatro compañías cotizan en Nasdaq, atrayendo fondos especializados para allanar el camino hacia el crecimiento en este espacio. Si Covid-19 ha tenido un impacto duradero en algo, ese algo es definitivamente el espacio educativo, haciendo que su propuesta comercial de módulos de educación complementaria se convierta en una "obligación" para los colegios. ARCO y Vasta compiten por contratos con colegios privados en el espacio K12 (educación pre-universitaria), proporcionando sistemas de aprendizaje que incluyen contenido digital para mejorar las experiencias educativas. Vitru es un proveedor de enseñanza a distancia, mientras que Afya se concentra en educación médica interactiva, apoyando a doctores a lo largo de toda su carrera. Las bases para el crecimiento en la industria son inmensas, en la medida que los factores demográficos soportan un mayor gasto en el espacio K12, mientras que la población que envejece rápidamente mantendrá en tensión a la industria médica en los siguientes años.

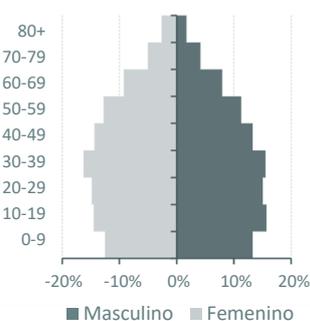
Cambio Demográfico en Brasil

Pirámide de edad en el 2008



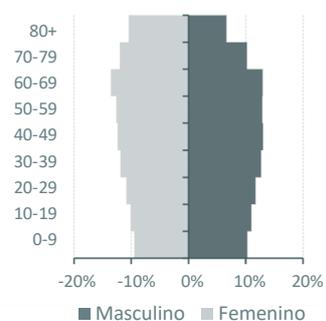
Fuente: BofA Merrill Lynch Global Research, IBGE

Pirámide de edad en el 2018



Fuente: BofA Merrill Lynch Global Research, IBGE

Distribución de edad esperada para el 2060



Fuente: BofA Merrill Lynch Global Research, IBGE

¿Subida cíclica? Una opción que vale la pena

En todo este artículo esperamos haber puesto al descubierto varias razones para invertir en acciones de América Latina, una clase de activo que está ganando terreno hacia los índices de las economías más desarrolladas. No obstante, los sectores tradicionales de América Latina siguen siendo una opción viable y quizás, la mejor globalmente si vemos otra subida cíclica de los *commodities*. El hecho es que a pesar de que la exposición a los *commodities* es mucho menor hoy en día que hace una década, esas empresas aún están entre las mejores en sus industrias con un gran potencial de revalorización. Vale, por ejemplo, cotiza a un precio altamente descontado en comparación con varias de las principales mineras en el mundo, y por buenas razones como los accidentes mineros ocurridos en los últimos cinco años. La compañía está haciendo su trabajo y está mejorando sus prácticas ESG (Medioambiente, Social y Gobernanza), mientras que su potencial de recursos sigue intacto. Es difícil decirlo, pero si la empresa saliera de la lista de no-invertible para los fondos globales, la valorización podría alcanzar a sus fundamentales y podemos estar frente a otro catalizador importante de la clase de activo. La historia es similar con Petrobras y sus grandes reservas de petróleo pre-sal en la Cuenca Santos, YPF con el enorme potencial de Vaca Muerta en el norte de Patagonia, SQM con las reservas más grandes de litio al norte de Chile, Southern Copper con algunas de las opciones de crecimiento de cobre más altas en el mundo, y las compañías de pulpa como Suzano, Klabin, CMPC, y Copec, que están en una clase propia.

Una tesis doble

En resumen, América Latina tiene una tesis de inversión doble: por un lado, sostenemos que el avance tecnológico impulsará una aceleración; y por el otro, que una subida cíclica puede sumar a la consolidación de la clase de activo. En este último caso, consideremos lo siguiente: ¿Qué pasaría si todas las principales economías aprueban fuertes paquetes fiscales que generen gastos en infraestructura para salir del desplome económico ocasionado por la pandemia del Covid-19? ¿Llevaría un presidente democrático en los EEUU a mejorar las relaciones comerciales con China, y, por lo tanto, a un mayor crecimiento del país asiático y una mayor demanda de *commodities*? ¿Qué pasaría si el dólar norteamericano se debilita aun más? No responderemos estas interrogantes ahora, pero consideramos que existen altas probabilidades de que estos temas se materialicen en el corto y mediano plazo, y en ese caso, estamos seguros de que podríamos ver un alza sostenida en acciones latinoamericanas. Pero una cosa sí es segura: que la primera razón para invertir en América Latina es lo suficientemente buena y la posibilidad de la opción de la segunda sería como un bono adicional que valdría la pena mantener en cartera. Tomar en cuenta que no serán los ETF o estrategias pasivas quienes puedan aprovechar el alza en esta “nueva economía” de América Latina y/o las acciones de América Latina que cotizan en Nasdaq.

Cualquier información adicional o si necesita hablar con el equipo de gerencia, no dude en comunicarse.

Atentamente,



Santiago Arias

Director de Renta Variable y Gestor de Portafolios

Santiago Arias se unió al equipo de Credicorp Capital Asset Management en 2018 y es Director de Renta Variable y Gestor de Portafolios de Acciones Latinoamericanas. Anteriormente trabajó en PineBridge Investments como Co-Director de Renta Variable Latinoamérica, Gestor de Portafolios y analista senior. Santiago también trabajó como Funcionario de Inversiones para MicroVest Capital, una empresa de capital privado en Washington DC donde fue responsable de gestionar la parte de América Latina de una cartera mundial. Asimismo, ha participado en start-ups (como socio y asesor), consultoría (con especialización en fusiones y adquisiciones), y participaciones en directorio. Es magister en Finanzas Internacionales y Mercados Emergentes de School of Advanced International Studies (SAIS) en Johns Hopkins University, y obtuvo su grado de bachiller en Butler University.

Descargo de Responsabilidad

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos y/o sus personas relacionadas (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el previo consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores. A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor. Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas. Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco lo es brindar asesorías de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto del suyo. Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta. El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

© Credicorp Capital 2020

Contacto

Credicorp Capital Asset Management
Email: ir.am@credicorpcapital.com