

## LOS MERCADOS FRONTERA: FUENTE DE OPORTUNIDADES AÚN SIN EXPLOTAR

por Xavier HOVASSE  
- Head of Emerging Equities, Fund Manager  
27.05.2019

**Las situaciones económicas y financieras de estos mercados son tan diversas que resulta indispensable recurrir a capacidades analíticas específicas para invertir en este universo.**

### Los mercados frontera: un universo marcadamente heterogéneo

Aún a las puertas de los mercados emergentes, los mercados frontera están llamados a exhibir, dentro de algunos años, un perfil de riesgo/remuneración y un nivel de liquidez comparables. Algunos de ellos son más prósperos que muchos países desarrollados, aunque sus mercados de capitales se antojan demasiado limitados y excesivamente ilíquidos para asimilarlos, hoy por hoy, a los del universo emergente. Otros no han alcanzado aún un nivel de desarrollo suficiente, o incluso han sido mercados emergentes que han perdido tal condición.

Aunque hoy en día los analistas cubren en gran medida las empresas del universo emergente, las de los mercados frontera —**en cuyo capital, por lo general, los inversores extranjeros tienen muy poca presencia**— suelen albergar un potencial aún sin explotar. Por tanto, en un contexto de recuperación, los profesionales de la gestión activa encontrarán en este universo buenas perspectivas de crecimiento a largo plazo, ya que **muchos de estos países han puesto en marcha nuevas reformas económicas**. Con todo, cada uno de ellos tiene sus propios desafíos y catalizadores de desarrollo, además de **ser más sensibles a factores internos que a cuestiones internacionales**, lo que exige saber analizarlos caso por caso y aplicar una sólida gestión de riesgos.

Son mercados frontera desde Catar, uno de los países del mundo con el PIB per cápita más elevado, hasta Kenia, que figura entre los más pobres. Así pues, mientras que el mercado bursátil de Catar repuntó alrededor de un 24 % en 2018, el de Kenia retrocedió un 16 % (en dólares). Del mismo modo, una economía como la de Bangladesh, basada en la producción manufacturera, no responderá a los envites externos del mismo modo que la de Sri Lanka, dependiente en gran medida del turismo.



\*El universo de inversión viene definido por el índice MSCI FM a 29/3/2019  
Fuente: Carmignac, a 29/3/2019

## La selectividad, indispensable

La escasa liquidez que caracteriza a estos mercados y la presencia de numerosos grupos estatales requiere hacer gala de una gestión de riesgos muy rigurosa. Ser selectivos es fundamental, ya que **muchos mercados frontera resultan actualmente poco atractivos**. Por ejemplo, entre los actores más importantes de este universo, somos muy prudentes en lo relativo a Nigeria, cuyos fundamentales económicos se han deteriorado hasta el punto de que tememos que el país entre en recesión. La producción petrolera, clave para su economía, se ha desplomado durante el primer semestre de 2018. Y, a medida que disminuían los ingresos presupuestarios, sus gastos aumentaban, lo que obligó a las autoridades a recurrir a los mercados e incrementó aún más su endeudamiento. En el plano político, las incertidumbres no cesan de aumentar ante los problemas de seguridad constatados en el noreste del país. El mercado nigeriano cayó un 18 % en 2018 (en dólares).



## ¿Qué oportunidades nos depara 2019?

En el marco de los mercados frontera, nos interesan los países relativamente abiertos a los inversores extranjeros y con cierta estabilidad económica y política. En esta línea, priorizamos los mercados frontera del continente asiático, que abarcan una amplia gama de países con numerosas oportunidades de crecimiento:

entre las economías que muestran elevados superávits presupuestarios y muchos sectores aún infrapenetrados (poco desarrollados en relación con el tamaño de la economía del país), identificamos un considerable porcentaje de empresas que cumplen nuestros criterios de inversión.



Así pues, nos interesa Vietnam, que disfruta de unos fundamentales económicos sólidos (tasa de crecimiento de aproximadamente el 6,5 % y superávit presupuestario del orden del 6 %) y ha puesto en marcha en los últimos años reformas destinadas a abrir su economía al capital extranjero. Vietnam tiene ante sí una excelente oportunidad para convertirse en un centro manufacturero mundial de primer orden, gracias a la retirada de China de la producción de bienes manufacturados de gama baja. De este modo, las inversiones extranjeras directas (IED) han aumentado considerablemente.

## Los mercados frontera representan una fuente de diversificación para los inversores

Los mercados frontera también brindan una verdadera fuente de diversificación, ya que su correlación con los desarrollados es históricamente baja (inferior al 0,6).

### Correlación a 5 años de los distintos índices de mercados

	MSCI Frontier Markets	MSCI Emerging Markets	Eurostoxx 50	S&P 500	CAC 40	Nasdaq	MSCI World	Petróleo Brent	Oro	Índice Reuters de materias primas
MSCI Frontier Markets	1,00									
MSCI Emerging Markets	0,73	1,00								
Eurostoxx 50	0,56	0,58	1,00							
S&P 500	0,44	0,58	0,66	1,00						
CAC 40	0,52	0,55	0,97	0,66	1,00					
Nasdaq	0,36	0,56	0,63	0,94	0,64	1,00				
MSCI World	0,54	0,66	0,79	0,97	0,78	0,92	1,00			
Petróleo Brent	0,19	0,23	0,22	0,18	0,26	0,16	0,24	1,00		
Oro	0,20	0,14	-0,11	-0,07	-0,06	-0,07	-0,05	-0,04	1,00	
Índice Reuters de materias primas	0,31	0,30	0,20	0,31	0,24	0,25	0,34	0,81	0,10	1,00

Fuente: en EUR, tramos mensuales, Bloomberg, a 31/12/2018

**Esta descorrelación responde a la escasa presencia de inversores extranjeros y al reducido endeudamiento a nivel estatal, de las empresas y los hogares, lo que los hace poco sensibles a las fluctuaciones de las divisas y los tipos de interés.**

Los mercados frontera ofrecen también una gran diversificación geográfica, repartidos entre Europa, África, Latinoamérica y Asia. Asimismo, presentan un sesgo hacia valores de pequeña y mediana capitalización, lo que supone una fuente adicional de rentabilidad. En efecto, estos valores pasan bastante desapercibidos para los analistas y, por falta de información, son pocos los inversores que se interesan por ellos, lo que genera ineficiencias de valoración. En este contexto, los profesionales de la gestión activa son capaces de sacar partido de la situación gracias a sus propios análisis internos. Estos títulos de pequeña y mediana capitalización de los mercados frontera están orientados a la demanda interna y se benefician, por tanto, del desarrollo del consumo en estas regiones. Ofrecen grandes perspectivas de crecimiento a largo plazo, correlaciones reducidas con los mercados desarrollados y, por tanto, un excelente potencial de diversificación.



**Las situaciones económicas y financieras de estos mercados son tan diversas que resulta indispensable recurrir a capacidades analíticas específicas, junto con una rigurosa gestión de riesgos, para invertir en este universo**



© Fondos

**Carmignac Portfolio Emerging Discovery**

**Descubre ▶**

Artículo promocional. Este artículo no puede reproducirse ni total ni parcialmente sin la autorización previa de la sociedad gestora. No constituye asesoramiento de inversión. La información contenida en él artículo puede ser parcial y puede modificarse sin previo aviso.

