

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com
[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)

¿Es una locura invertir en las tecnológicas chinas? ¿Y en las occidentales?

Hasta hace poco pensaba que el laxante más eficaz del mundo era una llamada de Recursos Humanos un viernes por la tarde. Ahora sé que invertir en una tecnológica china puede ser más peligroso.

Viendo las decisiones que ha venido tomando el gobierno de Pekín, mi sensación es que los buenos tiempos para invertir en empresas tecnológicas chinas han quedado definitivamente atrás. Primero, el Partido Comunista Chino (PCC) fue a por las Fintech. Después vinieron las investigaciones *anti-trust* para todas las compañías de internet. Después vino la ofensiva contra las empresas de educación privada. Ahora es el turno de Didi Chuxing (el Uber chino), quien está sufriendo la ira del gobierno tras ver como la empresa continuó adelante con su oferta de venta en acciones en los EUA; desoyendo las advertencias de Pekín y sus preocupaciones sobre el posible acceso de fuerzas extranjeras a datos de usuarios chinos. La reacción del Partido no se hizo esperar. Prohíbe a la compañía registrar nuevos usuarios y la obliga a retirar su *app* de las *stores online*. Un torpedo en la línea de flotación. Pero no sólo para Didi, también para todas las empresas chinas que aspiren a internacionalizar sus fuentes de financiación vía IPOs en el exterior. En la medida que el gobierno de Pekín “castigue” a las tecnológicas chinas que decidan vender sus acciones en el exterior, ignorando las señales del Partido, eso va a garantizar el descarrilamiento de otras IPOs que están por venir.

Los buenos tiempos para invertir en empresas tecnológicas chinas podrían haber quedado definitivamente atrás.

Soy de los que piensa que pequeños cambios graduales en las causas provocan pequeños cambios graduales en los efectos. En este caso, los cambios son sustantivos, y pueden imaginarse lo que pienso sobre los efectos derivados. Añado, además, que tal represión de Pekín sobre su sector tecnológico viene en el peor momento. Coincide con la decisión del *US Public Company Accounting Oversight Board* de eliminar de su lista a aquellas empresas que no cumplan con los estándares de auditoría de los EUA. Esto incluye a todas las empresas chinas que cotizan en el mercado USA, ya que, al parecer, Pekín les prohíbe compartir detalles de auditoría con el regulador de los EUA. Dicho de otro modo. Además de las embestidas del Partido en territorio doméstico, las tecnológicas chinas deben ahora adaptarse a una regulación internacional permanente y más estricta, lo que conlleva la difícil tarea de convencer a Pekín para compartir datos internos de las compañías. La alternativa es dejar de cotizar en mercados internacionales, lo que de facto supone la insignificancia financiera. Un riesgo muy real, considerando lo anterior.

El gobierno de Pekín reprime a su sector tecnológico de una forma tal que lo convierte en algo difícilmente invertible.

Como *homo investor*, me pregunto sobre las razones aparentemente suicidas del gobierno chino para reprimir a su sector tecnológico, convirtiéndolo en algo difícilmente invertible. ¿Desea acaso Pekín vengarse de sus tecnológicas por ignorar estas las consignas del estado? Si es así, las autoridades deberían recordar lo que dijo Confucio: “Antes de embarcarte en un viaje de venganza, cava dos tumbas”.

Mi particular forma de pensar encuentra respuestas inquietantes a la pregunta que formulo. Pekín “estrecha la correa” con la que sujeta a sus empresas tecnológicas,

bien sea porque realmente le preocupa una brecha en la seguridad nacional (por acceso potencial a los datos de usuarios domésticos), o también porque le preocupa la escala que estas empresas puedan alcanzar, favoreciendo el desarrollo masivo de fenómenos “indeseados” para el partido, como puede ser la libre expresión. Parece bien cierta una frase que leí hace unos días, y que decía: “Pekín puede convivir con negocios disruptivos, pero no con individuos disruptivos”.

También en los EUA y en Europa, las empresas relacionadas con la tecnología de la información están bajo el microscopio del regulador.

Pero si en el ajedrez el adversario más peligroso es uno mismo (como decía, Vasily Smyslov), en los mercados financieros no es diferente. Cuidado, pues, con las primeras impresiones y las decisiones precipitadas. Para una mente clásica como la mía, lo escrito hasta aquí podría suponer un argumento suficiente para olvidarse del sector tecnológico chino y desestimar cualquier inversión relacionada. Sin embargo, al tomar esta decisión (aparentemente buena), podrías estar convirtiéndote en tu peor enemigo. Debemos considerar la posibilidad de que esta regulación hostil contra las tecnológicas no sea una exclusiva del Partido Comunista de China. También en los EUA y Europa, las empresas relacionadas con la tecnología de la información están bajo el microscopio del regulador, y lo que es peor, del legislador. Ya sea por su tamaño descomunal, el uso irresponsable de los datos del consumidor, o por las supuestas prácticas anticompetitivas. No deja de ser una posibilidad que, transcurrido el tiempo, observemos atónitos que la única diferencia entre China y las potencias occidentales era que el sistema de gobierno de China permitió actuar más rápidamente. En tal caso, la incertidumbre que hoy golpea a las tecnológicas chinas podría repetirse con la misma furia en sus pares occidentales.

De lo comentado hasta ahora, podemos extraer una conclusión. A las empresas de *information technology* les espera un mayor escrutinio y una regulación menos favorable en todo el mundo. Quizás las grandes tecnológicas americanas puedan disfrutar algún tiempo más del favor de los inversores, especialmente tras la desestimación en junio de dos demandas antimonopolio presentadas contra Facebook por la Comisión Federal de Comercio y unos cuantos estados. Quizás ello explique los nuevos máximos históricos marcados en julio por Apple, Amazon, Google y Facebook. Sin embargo, la desestimación de estas demandas no ha intimidado ni a los legisladores ni a la Casa Blanca. Lejos de desanimarse, 36 estados lanzaron la semana pasada una demanda en un tribunal federal contra Google. Mientras, la Casa Blanca emitió el viernes una orden ejecutiva destinada a debilitar el control de las empresas dominantes en el sector de la tecnología de la información. La campaña legal y legislativa contra las Big Tech adopta una nueva (y mayor) intensidad, y esto puede derivar en un amplio espectro de consecuencias. Desde la división y separación forzosa de sus líneas de negocio (un escenario muy extremo), hasta el bloqueo de nuevas adquisiciones, limitando el crecimiento futuro. Se impone la cautela.

En cuanto a las tecnológicas chinas, la conclusión es más fácil. A corto y medio plazo, los inversores no encontrarán ningún factor que neutralice el oscuro horizonte que enfrentan hoy. Buscar señales claras de entrada en estos títulos es una cosa. Encontrarlas, es otra. Va a ser muy difícil mientras dure este entorno de represión por parte de Pekín.