

Flash note 11/04/2023

Alex Fusté

@AlexfusteAlex

alex.fuste@andbank.com

India. ¿Por qué mantenemos este mercado en los mandatos?

Perspectivas macroeconómicas envidiables

Las exportaciones indias de bienes y servicios en el primer semestre del ejercicio fiscal 2022-23 han sido, en porcentaje del PIB, las más altas desde 2016, y los flujos de inversión extranjera directa dirigidos hacia su industria farmacéutica se han cuadruplicado en el ejercicio. Según el Global Innovation Index, India ha entrado en el ranking de los 40 países más innovadores del mundo, pasando del puesto 81 en 2015 al 40 en 2022, y convirtiéndose en el más innovador del grupo de países de renta media-baja, superando a Vietnam (48) y liderando Asia Central y Meridional.

La previsión de PIB para 2024 se sitúa fácil en la horquilla del 6-6,8% en términos reales (11% en términos nominales).

Sus exportaciones en el segmento de electrónica y telefonía móvil se triplicarán, habiéndose convertido ya hoy en el segundo fabricante mundial de móviles. Cifras que previsiblemente mejorarán a medida que más actores nacionales e internacionales se establezcan y amplíen sus bases en India (la estrategia China-Plus One es un buen ejemplo de ello).

Perspectivas favorables para el mercado de valores indio

Los parámetros macroeconómicos de la India reflejan una situación saneada, con 600.000 millones de USD en reservas de divisas, y significativamente resuelto el problema del déficit gemelo (público y por cuenta corriente) con iniciativas por el lado de la oferta que probablemente potenciarán la capacidad productiva. La recaudación del impuesto sobre bienes y servicios muestra una tendencia favorable; y hay buenas perspectivas para nueva inversión pública en capital fijo (capex). El riesgo para las previsiones de resultados derivado de inflación, alzas de tipos, compresión de márgenes y posible debilitamiento de la demanda se compensa en parte con los beneficios del comercio de productos básicos y materias primas.

Los niveles de valoración de las empresas de gran capitalización bursátil están ahora en una zona cómoda, por referencia tanto a beneficios pasados como futuros. Tras la corrección, el Sensex indio cotiza a 18,4 veces los beneficios esperados del ejercicio 2023, ya en su media de los últimos 10 años. Dicho esto, debemos comprender que los mercados nunca están en su media (tienden a excederse al alza). En este contexto seguiríamos prefiriendo las acciones de empresas de gran capitalización a las de sus homólogas de capitalización mediana.

India, que actualmente supone el 3,1% de la capitalización bursátil mundial (por encima de su media histórica del 2,5%), está entre los cinco primeros mercados del mundo por peso.

Los resultados empresariales se mantuvieron firmes en 2022. El crecimiento acumulado puede impresionar, pero estuvo impulsado por únicamente tres sectores: banca, servicios financieros y seguros; petróleo y gas, y metales. Estos tres sectores, junto con el de tecnologías de la información, concentraron el 90% del incremento de beneficios en lo que va de año.

El adverso entorno macroeconómico mundial, caracterizado por una mayor inquietud ante el alza de los tipos de interés, los elevados precios del crudo y la escasez de liquidez, ha mantenido la volatilidad y el nerviosismo en los mercados, pero el de la India fue uno de los de mejor comportamiento.

Ya de cara al futuro, el sector bancario experimenta por fin un crecimiento del crédito superior al 10%, lo que podría ser el ansiado catalizador que mejorase su rentabilidad. Si después del endurecimiento monetario de 2022 la economía mundial se desacelerase, como prevé el FMI (y Andbank), los precios de las materias primas deberían disminuir. El supuesto básico es que la inflación ya no sería el problema que fue en 2022, y la India, dependiente de la energía externa, podría beneficiarse. Resulta difícil predecir el precio del petróleo, pero el Banco de la Reserva de la India (RBI) supone una cifra estimada ligeramente inferior a 100 USD/barril, un precio compatible con que el país logre las tasas de crecimiento implícitas en PIB muy atractivas.

La recuperación de la economía es un hecho, por lo que ya no tenemos que seguir hablando de recuperación postpandemia, sino de encarar la siguiente fase: una década en la que las reformas de los últimos ocho años empiezan a dejar ver sus frutos, y mejorarán el desempeño de la India.

India podría incorporarse al crucial índice de bonos de JPMorgan. Supondrá un impulso para las empresas, vía acceso al capital y un menor WACC.

JPMorgan, que en 2022 rehusó incluir India en un índice de bonos de amplio seguimiento hasta como pronto el año que viene, sigue sondeando a grandes inversores con miras a su inclusión en su no menos popular índice de bonos de mercados emergentes, lo que permitiría la entrada de decenas de miles de millones de dólares a medida que el mercado nacional vaya abriéndose al capital extranjero. La decisión de incluir deuda india en alguno de esos índices emblemáticos marcaría un punto de inflexión en la exposición de los inversores internacionales a la quinta economía del mundo, dando fruto años de conversaciones entre el gobierno indio, proveedores de índices e inversores. La consulta con gestores de activos es el resultado de que un número creciente de inversores y analistas se inclinan por incluir los bonos soberanos de la India en el influyente índice de referencia. Pensamos que existe un claro interés de los inversores en esa inclusión, y los recelos del gobierno indio ante los flujos de capital especulativos, por la rapidez con que entran y salen, también se han calmado. El gobierno se habría convencido de que los fondos que entran a través de índices son menos transitorios de lo que inicialmente pensaba. Todos saldrían ganando si saliera bien y los incentivos son ahora los adecuados para que así suceda, por lo que sería mera cuestión de tiempo, en nuestra opinión. Las provisiones son que unos 270.000 millones de USD de los bonos soberanos plenamente accesibles (FAR) que se negocian

en el mercado indio fueran admitidos en el índice GBI-EM para 2023, de modo que el país supondría alrededor del 10% del índice tras la inclusión. Eso generaría entradas pasivas por importe de 30.000 millones de USD, que ayudarían a India a financiar sus déficits fiscal y exterior. India no forma parte de la mayoría de los demás índices de bonos principales, como el Global Aggregate Index de Bloomberg o FTSE Emerging Markets Bond. FTSE Russell colocó los bonos indios en una lista de vigilancia para su posible inclusión a principios de 2021, pero en marzo comunicó que, a la espera de otra evaluación, ese estado no había cambiado. El RBI introdujo los bonos FAR en marzo de 2020, lo que por primera vez permitió a las instituciones financieras extranjeras invertir sin restricciones en bonos denominados en rupias.

Perspectivas de mercado: Recomendaciones y objetivos de nuestro análisis fundamental

Renta variable (SENSEX): SOBREPONDERAR

Deuda soberana: SOBREPONDERAR (rendimiento objetivo: 7%)

Deuda corporativa: SOBREPONDERAR

Tipo de cambio (INR/USD): NEUTRAL (objetivo: 84)