

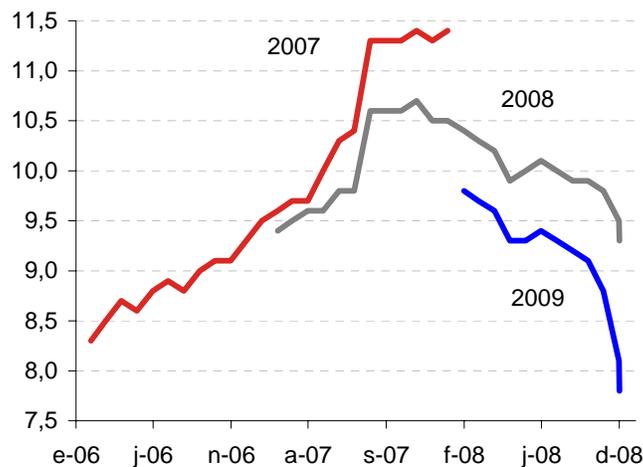


China: ¿una excepción de crecimiento?

El año 2009 arranca sin grandes novedades en los mercados financieros. La persistencia de la elevada volatilidad sigue lastrando a las cotizaciones bursátiles, que se muestra incapaces de iniciar una recuperación (si bien, de momento, también parece que se mantienen alejadas de la zona de mínimos de octubre). La economía sigue reflejando la dureza e incertidumbre de una crisis global, en la que los esfuerzos de las distintas autoridades económicas y monetarias parecen no ser suficientes. Si bien la recesión está siendo más acusada en los países desarrollados (pasarán de crecer el 2% al -2%), el cambio de ciclo global está empezando a filtrarse al bloque emergente a través de la corrección del comercio mundial (el FMI estima que este año puede caer hasta un 3%). Por su parte, los mercados financieros de estos países están siendo más sensibles a la repatriación de los flujos de inversión internacionales. Las cotizaciones no están discriminando en función del crecimiento económico, ya que la corrección está siendo generalizada.

El caso de China puede ser ilustrativo. Su economía, hoy mucho más fuerte y saneada que en periodos anteriores, se ha visto sometida a un continuo recorte de sus previsiones de crecimiento. El consenso (recogido por *Consensus Forecast*) estima que el avance del PIB podría ser del 7,8% en 2009, lo que si bien supone alejarse de las tasas superiores al 10% de años anteriores, implica, todavía, un envidiable crecimiento.

Evolución de las previsiones de crecimiento del PIB chino



Fuente: Afi a partir de datos de Bloomberg

Los principales riesgos de la economía China se focalizan en la balanza por cuenta corriente y en el consumo interno. El freno del consumo estadounidense (y del resto de las economías desarrolladas), está afectando negativamente a las exportaciones, que se han visto notablemente reducidas desde el pasado octubre. Sin embargo, la demanda externa, que representa entorno a un 16% del PIB, no es el único "motor" de ésta economía. La creciente importancia del consumo interno se postula como el principal motivo de preocupación a la hora de valorar el futuro desarrollo del país.

Si bien es difícil pueda tomar medidas para reactivar sus exportaciones (el recurso a una devaluación del yuan provocaría fuertes protestas internacionales), el margen para actuar en la demanda interna es elevado. Las elevadas reservas del país (casi 2 billones de USD), junto con un bajo ratio de deuda sobre PIB (18,5%), permiten pensar en próximos paquetes de estímulo fiscal (además del recientemente aprobado de 500.000 millones de USD). Además, la reconducción de la inflación hasta tasas por debajo del 2% (tras el intenso repunte de hace un año vinculado al encarecimiento de las materias primas) también permiten pensar en nuevas recortes de tipos de interés por parte de su banco central.

En definitiva, si bien el crecimiento del PIB chino va a sufrir por su vertiente de comercio exterior, cuenta con herramientas fiscales y monetarias que deberían servir de estímulo a la demanda interna, con lo que podría registrar tasas de avance en el entorno del 7%.

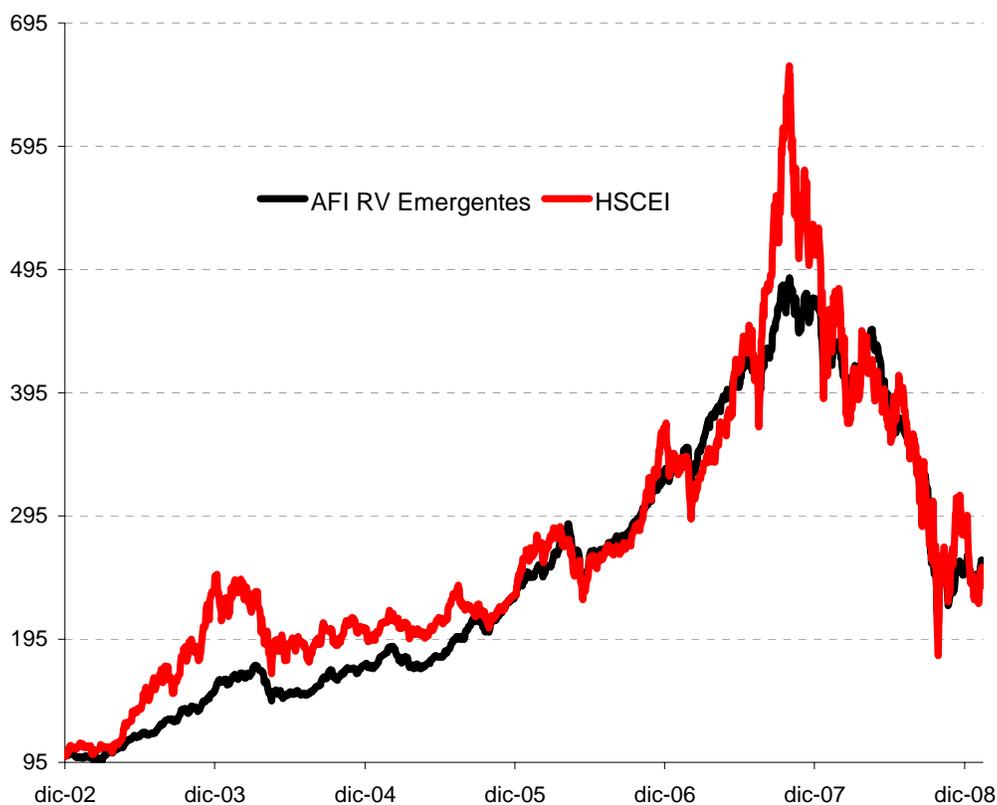
Principales magnitudes económicas de China.

% i.a.	may-08	jun-08	jul-08	ago-08	sep-08	oct-08	nov-08	dic-08	ene-09
Producción industrial	16,0	16,0	14,7	12,8	11,4	8,2	5,4	5,7	n.a.
Ventas al por menor	21,6	23,0	23,3	23,2	23,2	22,0	20,8	19,0	n.a.
PMI Manufacturas	53,3	52,0	48,4	48,4	51,2	44,6	38,8	41,2	45,3
Exportaciones	28,1	17,2	26,8	21,1	21,5	19,2	-2,2	-2,8	n.a.
Importaciones	40,5	31,4	33,7	23,0	21,3	15,6	-17,9	-21,3	n.a.
Bal. comercial (m.m. USD)	19,8	20,7	25,2	28,8	29,4	35,2	40,1	39,0	n.a.
IPC	7,7	7,1	6,3	4,9	4,6	4,0	2,4	1,2	n.a.
Precios de producción	8,2	8,8	10,0	10,1	9,1	6,6	2,0	-1,1	n.a.
M2	18,1	17,4	16,4	16,0	15,3	15,0	14,8	17,8	n.a.
M1	17,9	8,7	14,0	11,5	9,4	8,9	6,8	9,1	n.a.
Reservas de FX (m.m USD)	1797,0	1808,8	1845,2	1884,2	1906,0	1879,7	1884,7	1946,0	n.a.
1 year lending rate	7,47	7,47	7,47	7,47	7,20	6,66	5,58	5,31	5,31
1 year deposit rate	4,14	4,14	4,14	4,14	4,14	3,60	2,52	2,25	2,25
CNY/USD (promedio)	6,942	6,854	6,831	6,838	6,846	6,840	6,835	6,826	6,835
FBCF (urban)	25,60	26,80	27,30	27,40	27,60	27,20	26,80	26,10	n.a.

Fuente: National Bureau of Statistics, CEMAC, PBOC y CEIC

De cumplirse éstas estimaciones económicas, su mercado bursátil podría registrar una favorable evolución, como ya se ha observado en el arranque de 2009. Una de las opciones para vincular los rendimientos del inversor a uno de los índices de renta variable de aquel país es a través del índice Hang Seng China Enterprise Index (HSCEI). El índice, negociado en Hong Kong, refleja la evolución en dólares de Hong Kong de las principales compañías chinas cotizadas y accesibles para inversores internacionales. Las restricciones impuestas al inversor extranjero en aquel país asiático no impiden tener amplio acceso todos los sectores de la economía, tal y como se refleja en la descomposición sectorial del índice (bancos 39%, seguros 16%, petróleo 16% y recursos básicos, 10% son sus principales sectores).

Evolución del índice Afi RV Emergente vs RV China (Hang Seng China Enterprise Index)



Fuente: Afi a partir de datos de Bloomberg

A nivel de valoración se observa que el índice HSCEI y el Hang Seng muestran un PER superior al de otros mercados emergentes. Un dato que a priori podría indicar que la bolsa se encuentra sobrevalorada. Sin embargo, esta mayor valoración viene acompañada de unas estimaciones de crecimiento de los BPA mucho mayores y de una ratio P/B notablemente inferior.

Principales ratios

	País	PER	P/B	Rent por divid	ROE	Ccto en BPA		
						2008	2009	2010
Bovespa	Brazil	8,1	1,4	4,8%	17,7%	-1,4%	-2,5%	15,5%
México	Mexico	11,6	1,8	2,8%	15,9%	-27,1%	3,5%	19,9%
Rusia	Russia	3,3	0,6	4,5%	18,6%	32,7%	-38,3%	24,3%
Sensex 30	India	12,2	2,2	1,9%	17,9%	-11,2%	9,9%	11,8%
HSCEI	Hong Kong	10,5	1,5	4,0%	14,2%	1,9%	11,3%	12,5%

Fuente: JCF

Por todo ello, entendemos que la inversión en renta variable China, a través del índice HSCEI, podría resultar atractiva para este año. No obstante, estará sujeto a la efectiva evolución de la economía, a la efectividad del plan de actuación del gobierno pero, sobre todo, a la vuelta paulatina de los flujos de inversión internacionales.

Lyxor Asset Management, Sociedad Gestora perteneciente al Grupo Société Générale y una de las principales Gestoras de ETFs en Europa, cotiza en la Bolsa española el **Lyxor ETF China Enterprise** que replica la evolución del **índice HSCEI** y tiene un patrimonio de 319.96 millones de euros en activos bajo gestión a 30 Enero de 2009.

El índice HSCEI está compuesto por 43 valores chinos denominados H-Shares entre los que destacan: *China Construction Bank* (12.91%), *China Life Insurance* (11.55%), *Ind&Comm Bank of China* (11.42%) y *Petrochina* (9.16%) como las principales compañías. En la composición sectorial del índice, los sectores que más destacan son: Bancos (38.61%), Seguros (15.80%), Petróleo y Gas (15.2%), Recursos Básicos (10.98) y Construcción (7.04%).

El Lyxor ETF China Enterprise tiene una comisión de gestión anual del 0,65% y su contratación es exactamente igual a la de cualquier acción española, es decir, con una cuenta de valores y a través de un intermediario financiero.

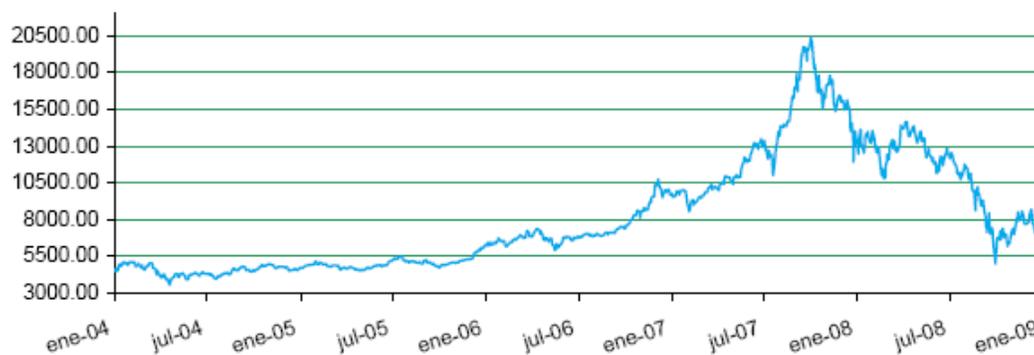
Rentabilidad anual

2009 YTD	-9.63%
2008	-51.06%
2007	55.94%
2006	93.99%
2005	12.42%

Rentabilidad acumulada

1 año	-42.88%
3 años	13.62%
5 años	55.12%

Con el Lyxor ETF China Enterprise puede invertir en el índice HSCEI de China desde la Bolsa española y aprovechar la evolución de la economía China. La rentabilidad del índice HSCEI y su evolución de precios se pueden observar en el siguiente gráfico:



Para más información sobre los Lyxor ETFs, puede llamar al teléfono 900 900 009 o en la página web www.lyxoretf.es