



Reflexiones semanales de Mercado

Todo es relativo

Inversionistas a largo plazo podrían beneficiarse del descuento relativo de valoración entre las acciones latinoamericanas y sus pares estadounidenses.

Todo es relativo

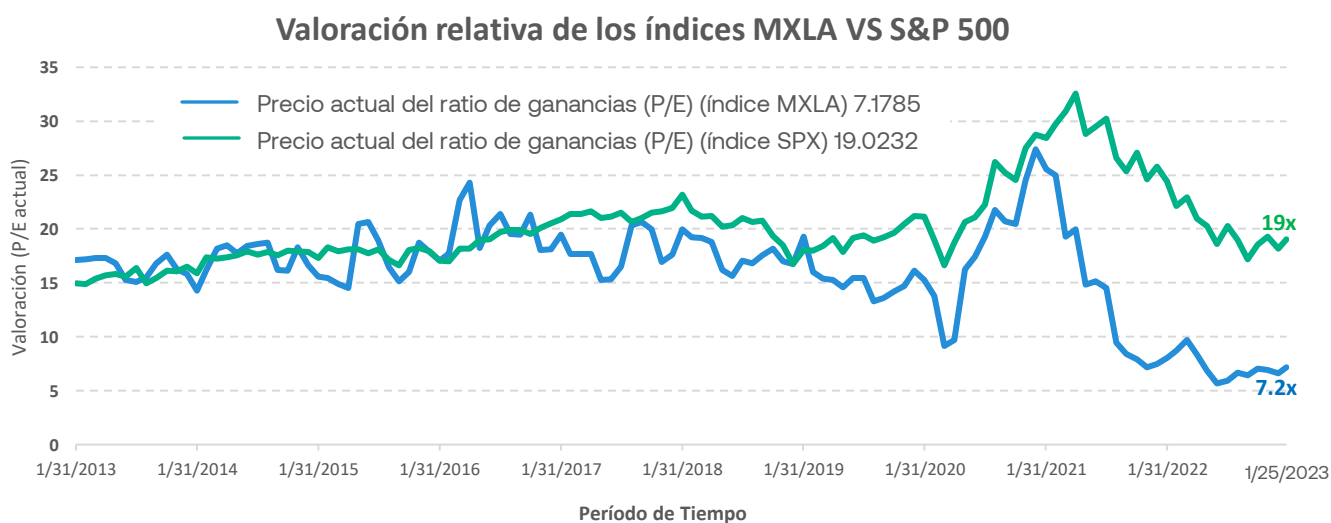
Por **Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior de Insigneo

Oímos esta frase muy a menudo. La verdad es que aplica a muchos aspectos de nuestras vidas. Tenemos la tendencia de ver las cosas basadas en la comparación entre una y otra. Hacemos esto todos los días, ya sea en el trabajo, cuando vamos de compras, o simplemente tomando la decisión de lo que vamos a cenar. El rubro de inversiones es un área en la cual esto también aplica. Evaluamos nuestros portafolios basados en cómo rindieron en comparación con un índice. Comparamos activos entre sí, al evaluar cuál comprar o vender. Buscamos el valor relativo entre dos posibles

inversiones. En el ámbito de inversión, la relatividad a veces crea oportunidad.

Un ejemplo de lo que pensamos es una oportunidad atractiva de valor relativo es la diferencia en valoraciones que existe actualmente entre las acciones de los mercados desarrollados y sus contrapartes emergentes, en particular entre Estados Unidos y Latinoamérica. Con base en una métrica de precio/ganancia corriente, el índice MSCI All Cap World está actualmente valorado en 17x sus ganancias, comparado con el índice MSCI Emerging Markets en 13x. **Haciendo una comparación más rigurosa, el índice S&P 500 está actualmente valorado en 19x sus ganancias, mientras que el índice MSCI Emerging Markets Latin America (MXLA) se mantiene a 7x.** Esta brecha de valoración es evidente en este gráfico.



Fuente: Bloomberg (hasta el 25 de Enero, 2023)

Es importante que no evaluemos esta brecha de valoración relativa como una idea aislada. Debemos ver bajo la superficie e investigar qué tipos de empresas conforman estos índices. A finales de 2022, el índice MSCI Emerging Markets Latin America tenía 90 acciones. De estas, Vale y Petrobras son los componentes más grandes, y juntas representan casi el 20% del índice. Desde el punto de vista de exposición a países individuales, Brasil y México combinados representan el 89% del índice. Estos dos datos proporcionan un indicio sobre la valoración relativamente baja del índice MXLA. Las bolsas de Brasil y México están mayormente expuestas a los sectores de energía, materiales y financiero, que tienden a exhibir una postura más *Value*. Como resultado, estos tres sectores, que representan el 58% del índice, llevan al MXLA hacia el campo de *Value*.

Por otro lado, las empresas en los sectores de tecnología, servicios de comunicación, y consumo discrecional representan el 44% del S&P 500. De hecho, Apple, Microsoft, Amazon y Google combinados representan el 17% del índice. Estos sectores, y estas empresas en particular, tienden a exhibir una postura más *Growth*, inclinando el índice hacia ese estilo.

Después de estudiar las composiciones de los índices, se podría argumentar que la brecha de valoración relativa entre ambos se debe a sus sesgos de estilo. Después de todo, las acciones *Growth* tienden a ser más caras que las de *Value*, por lo que tendría sentido que el índice MSCI Emerging Markets Latin America esté valorado con un descuento relativo con respecto al S&P 500. Esto parece lógico, pero una vez más, vale la pena

mirar debajo de la superficie. Mirando de nuevo el gráfico anterior, podemos apreciar la magnitud de la brecha de valoración relativa actual entre ambos índices. Podemos ver que, en los últimos 10 años, esta brecha ha sido mucho más estrecha, incluso invirtiéndose a veces, donde MXLA era el activo más caro.

Para obtener una perspectiva diferente de esta oportunidad, vale la pena mirar las valoraciones de los índices contra sus propios valores históricos. La métrica de P/E promedio de los últimos 10 años para el S&P 500 se ha mantenido cerca de 20x, mientras que el MXLA ha promediado 16x durante el mismo período. No estamos argumentando que el S&P 500 esté sobrevalorado, ya que todavía se cotiza con un descuento relativo de aproximadamente 5% con respecto a su promedio de 10 años. Sin embargo, cuando consideramos que el índice latinoamericano se cotiza a menos de la mitad de su promedio de los últimos 10 años de 16X, podemos apreciar aún más el potencial de esta oportunidad. **De hecho, las acciones latinoamericanas cotizan actualmente más de 2 desviaciones estándar por debajo de su valoración promedio de los últimos 10 años.**

La pregunta lógica que se nos ocurre es por qué existe actualmente una brecha de valoración tan amplia. Pensamos que la respuesta tiene dos partes. En primer lugar, dado el nivel históricamente bajo de las tasas de interés en los Estados Unidos en los últimos años, las empresas del país se fortalecieron, lo que elevó los precios de las acciones y sus correspondientes valoraciones. Esto fue particularmente cierto para las acciones tipo *Growth* que se beneficiaron del acceso al capital de

bajo costo. En segundo lugar, las empresas en América Latina tienden a estar más orientadas a la exportación que sus pares estadounidenses. Por lo tanto, se vieron afectadas de manera desproporcionada por los efectos de la pandemia de Covid sobre la demanda mundial, así como por un dólar estadounidense alto. La incertidumbre política local tampoco ayudó. Aunque es probable que persista la incertidumbre política, creemos que la continua reapertura de la economía mundial y una disminución en el valor del dólar estadounidense deberían impulsar los mercados bursátiles latinoamericanos. Al mismo tiempo, es probable que las tasas de interés relativamente altas en los Estados Unidos continúen ejerciendo presión sobre las valoraciones de las empresas tipo *Growth*. Para ser claros, no estamos sugiriendo salir del mercado de valores de Estados Unidos por

completo. **Lo que estamos sugiriendo es que inversionistas a largo plazo podrían beneficiarse al aprovechar las valoraciones relativamente bajas de las acciones Latinoamericanas al invertir una parte de sus portafolios en este tipo de activo.** Una vez más, todo es relativo.



Haz click o escanea este código para acceder a más consejos en insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.