



## Acciones Internacionales

### Las Compañías Internacionales de Pequeña Capitalización y la Crisis de la Deuda de la Zona Euro



**Edwin Lugo, CFA®**  
Vicepresidente Principal / Administrador de Cartera  
Grupo de Acciones de Franklin®

#### EN ESTE NÚMERO

Los artículos son a Noviembre 29 de 2011

#### Invirtiendo en Acciones Internacionales

Optamos por compañías que muestran un sólido estado patrimonial y una ventaja competitiva sostenible. Las adquirimos cuando llegan a un precio que consideramos atractivo.

#### Invirtiendo en Mercados Emergentes

Es muy probable que los daños de las inundaciones castiguen a las utilidades de las compañías de Tailandia en el corto plazo. Sin embargo, creemos que la perspectiva de largo plazo para Tailandia continúa siendo sólida.

#### Invirtiendo en Deuda Global

Pensamos que es muy probable que las perspectivas sobre los fundamentos estén influenciadas por las respuestas a las siguientes tres preguntas: ¿Entrará en recesión EUA? ¿Se desintegrará la Euro-zona? ¿Se producirá un aterrizaje "duro" en China?

#### Invirtiendo en Acciones Europeas

Las valuaciones de muchas acciones europeas descuentan un escenario de catástrofe. Creemos que los inversionistas se han enfocado en forma exagerada en la macro y han dejado de lado a la micro.

Indudablemente, la ansiedad de los inversionistas con respecto a la crisis de la deuda soberana europea ha aumentado la volatilidad en los mercados financieros globales. Desde nuestra perspectiva de inversión *bottom-up*, creemos que la incertidumbre reciente ha creado una oportunidad para los inversionistas en compañías de pequeña capitalización de encontrar empresas subvaluadas. Específicamente, las compañías europeas ubicadas en España, Italia e Irlanda han visto importantes declinaciones en sus precios, de modo que muchas empresas de pequeña y mediana capitalización se están vendiendo a valuaciones muy atractivas.

En general, elegimos compañías que poseen una sólida posición patrimonial y ventajas competitivas sustentables. Las adquirimos cuando llegan a un precio que consideramos atractivo. Nuestra reciente reticencia con respecto a los bancos comerciales es un ejemplo de nuestra reacción a una industria que no cumple con nuestros criterios de inversión. A pesar de que, en apariencia, presentan valuaciones bajas, creemos que la posición patrimonial de los bancos comerciales puede ser débil debido a sus exposiciones no cuantificadas a deudores de riesgo, tales como gobiernos, compañías u otras entidades financieras; de modo que no está en línea con nuestra preferencia por sólidos balances.

Además, nuestra estrategia ha revelado pocas oportunidades en los sectores de materiales y de energía dado que pensamos que muchas de estas firmas tienen escasas ventajas competitivas. De modo que, las valuaciones en estas industrias tienen más riesgo de declinación que potencial de avance, desde nuestro punto de vista.

El sector salud también presenta desafíos, desde nuestro punto de vista. En general, pensamos que las firmas farmacéuticas son demasiado grandes para formar parte de una cartera de compañías de pequeña capitalización. Más aún, habitualmente no encontramos firmas de biotecnología que nos resulten atractivas debido a su naturaleza binaria—si les va bien con un producto, el precio de la acción sube sustancialmente, y si el desempeño es pobre, la acción puede desaparecer. Sin embargo, estamos interesados en ciertas compañías que producen instrumentos y equipos médicos. Estamos esperando que sus precios declinen a niveles más atractivos.

Regionalmente, favorecemos compañías radicadas en el Reino Unido, particularmente en los últimos tres años desde la crisis financiera de 2008. Sin perjuicio de ello, hoy estamos encontrando compañías más atractivas en lugares que los inversionistas han tendido a desestimar tales como Irlanda, España y Grecia. A pesar de la incertidumbre sobre el futuro de estos países, creemos que los mercados han castigado injustamente a varios negocios atractivos con generación de caja en estas áreas. En general, pensamos que las compañías que encontramos adecuadas para nuestra estrategia tienen el potencial de enfrentar el impacto que surge de las cambiantes condiciones europeas. Si un país determinado ingresara en un escenario de falta de pago, pensamos que esas compañías se respaldarían en su sólida posición patrimonial y en su liderazgo en el mercado, lo que pensamos que puede reducir el riesgo de una pérdida permanente de capital permitiéndoles, potencialmente, recuperarlo en el largo plazo.

# Mercados Emergentes

## Tailandia: Las Inundaciones Afectan a la Producción Global pero la Recuperación está en Camino



Mark Mobius, Ph.D.  
Presidente Ejecutivo  
Grupo de Mercados  
Emergentes de  
Templeton

Tailandia ha estado batallando con las peores inundaciones que ha sufrido en varias décadas. Las inundaciones han afectado severamente a más de treinta provincias en la zona norte y central del país, con un elevado costo en vidas humanas. El daño, que podría estimarse entre el 1% y el 2% del PBI, ha llevado al banco central de Tailandia a reducir la estimación de crecimiento para 2011 del 4.1% al 2.6%.<sup>1</sup>

El impacto de la interrupción en la cadena de suministros sobre la producción ha sido significativa y se ha extendido más allá de las fronteras de Tailandia. Las seis principales propiedades industriales en las provincias de Ayutthaya y Pathum-thani de Tailandia se han inundado, afectando a más de 1,000 fábricas, 400,000 trabajadores y a la cadena de abastecimiento de la producción electrónica, eléctrica y automotor. Como proveedor de partes y como productor de base, Tailandia es un centro vital para compañías globales en las industrias automotor y electrónica. En el sector automotor, hemos visto a firmas grandes como Toyota, Ford y Honda reducir su producción en Japón, en EUA y en otras ubicaciones, a raíz de la interrupción de suministros de plantas ubicadas en Tailandia. En la industria electrónica, las fábricas en Tailandia son responsables por casi la mitad de la producción global de discos duros. Productores clave como Western Digital, Toshiba y Seagate, dependen de la producción de Tailandia. Las plantas de producción de estas compañías y de sus proveedores han estado afectadas por las inundaciones, resultando en una escasez de unidades de disco duro en toda la industria. Como resultado de ello, los productores de PC globales como Apple, Dell y HP se han visto forzados a recortar su producción en todo el mundo.

Con respecto a los sectores en Tailandia, esperamos que los bancos se vean afectados por estos hechos. Anticipamos que las utilidades de los bancos declinarán más del 2% debido al menor crecimiento previsto del PBI. Las principales cadenas minoristas también se han visto forzadas a suspender las operaciones de sus centros de distribución debido a la interrupción de su logística. En consecuencia, los márgenes para compañías de consumo podrían haber sido afectados debido a los mayores costos de materias primas y de distribución aún cuando

los mayores precios de los insumos podrían balancearse si estas compañías pudiesen aumentar sus precios de venta. La Agricultura también se ha visto severamente afectada con daños a más del 10% del área cultivada de arroz.<sup>2</sup> Creemos que las compañías de energía de Tailandia no deberían verse afectadas en forma tan negativa dado que es muy probable que aumente la demanda de energía.

Examinando el impacto de las inundaciones sobre otros países, prevemos que Japón, que es el principal socio comercial inversionista extranjero en Tailandia, sea probablemente el más afectado por la interrupción de suministros. Las compañías de Japón representan el 90% de la industria automotriz total de Tailandia<sup>3</sup> y más de la mitad de los USD13 mil millones invertidos en las seis propiedades industriales inundadas, de acuerdo con nuestras estimaciones. Un número elevado de compañías japonesas de automóviles y de electrónica se han visto afectadas por las inundaciones.

Es muy probable que los daños de las inundaciones afecten a las utilidades corporativas de Tailandia en el corto plazo, pero pensamos que hacia el largo plazo, las perspectivas del país continúan siendo sólidas. Desde nuestro punto de vista, la reducción en el crecimiento del PIB esperado para el año 2011 bien puede recuperarse durante el año 2012. El gobierno del país no sólo anunció recortes en los impuestos y varios paquetes de estímulo, sino que también aumento el déficit fiscal del país de Bt350 mil millones a Bt400 mil millones (aproximadamente USD13 mil millones) para el año fiscal 203. El objetivo del gobierno es asignar más fondos a la ayuda para la restauración del país, incluyendo inversiones en represas, riesgo y administración de recursos hídricos.<sup>4</sup>

En general, pensamos que Tailandia continúa siendo un lugar atractivo para inversión extranjera directa debido a sus ventajas geográficas, un entorno positivo para los negocios y una fuerza laboral altamente competitiva.

Si bien el impacto de las inundaciones es devastador en el corto plazo, podría ser de corto alcance, desde nuestro punto de vista. Creemos que la recuperación está en camino para la gente de Tailandia, sus industrias y su economía.

1. Fuente: Banco de Tailandia, Informe de Inflación, 28/10/11

2. Fuente: Ministerio de Agricultura y Cooperativas, 16/11/11.

3. Fuente: Ministerio de Industria de Tailandia, 2010.

4. Fuente: Gabinete de Tailandia (Departamento de Relaciones Públicas del Gobierno)18/10/11.

# Invirtiendo en Deuda Global

## Un Pronóstico Positivo y Oportunidades Atractivas en el Entorno Actual del Mercado de Bonos Globales



**Michael Hasenstab, Ph.D.**  
**Vicepresidente Principal,**  
**Administrador de Cartera,**  
**Co-director del Departamento**  
**de Bonos Internacionales del**  
**Grupo de Deuda de Franklin**  
**Templeton®**

Desde nuestra perspectiva, el dramático aumento en la volatilidad de los mercados durante los últimos meses ha sido el resultado del pánico de los inversionistas más que de los cambios en los fundamentos de largo plazo. Pensamos que las perspectivas sobre los fundamentos probablemente estarán influenciadas por las respuestas a las siguientes tres preguntas: ¿Entrará en recesión EUA? ¿Se desintegrará la Euro-zona? ¿Se producirá una caída brusca en China? Si bien pareció que los mercados predijeron una respuesta afirmativa a cada una de estas preguntas en varios momentos durante el mes de septiembre, los números parecen estar en línea con nuestra visión de que estos eventos son poco probables.

En Estados Unidos, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) del tercer trimestre se aceleró a una tasa del 2% con respecto al trimestre anterior. Este nivel de crecimiento, si bien no es robusto ni suficiente para reducir la tasa de desempleo, es suficientemente sólido para apoyar la demanda global. En efecto, continuamos pensando que Estados Unidos debería ser capaz de lograr una tasa de expansión entre el 1% y el 2% de aquí en más, lo que está en camino de conseguir. Las tendencias de los datos adicionales también han sido alentadoras, en particular las sólidas utilidades corporativas y los indicios de una reducción en los inventarios.

Luego de un largo período de negación, los líderes europeos finalmente dieron pasos críticos para apoyar el financiamiento y la capitalización de su sistema bancario, así como para acelerar las reformas en España e Italia, reconocer la insolvencia fiscal de Grecia y establecer un mecanismo de protección para el resto de Europa respecto a los riesgos de contagio que surgen de una eventual falta de pago desordenada del gobierno de Grecia.

Otro aspecto de la situación que no debería ser ignorada es el anuncio de que el Banco Central Europeo (BCE) continuará brindando apoyo a los bancos y a los mercados de deuda, aunque aún a regañadientes. Seguimos pensando que los temores de una inminente desintegración de la Euro-zona están sobre-dimensionados a la luz de todas estas medidas.

En China, el PIB real aumentó 9.1% en el tercer trimestre en comparación con el mismo período del año 2010. Aunque esta tasa de expansión puede ser un tanto más lenta que el crecimiento de dos dígitos que dicho país registró en el pasado, en nuestra opinión, no puede ser caracterizado como una caída brusca. Esperamos alguna moderación adicional del crecimiento de aquí en adelante, pero consideramos esto como un hecho que podría contribuir a evitar el sobrecalentamiento de su economía.

En conclusión, creemos que los principales factores para nuestra estrategia de inversión de largo plazo continúan en su lugar. La laxa política monetaria en el G-3 (es decir, EUA, Euro-zona y Japón) ha generado un exceso de liquidez global. A medida que disminuya la aversión al riesgo, esperamos que este capital busque mayores rendimientos en otras partes del globo. Esta situación probablemente forzará a los bancos centrales de países con un crecimiento subyacente más sólido y una mejor administración de deuda a tomar una postura más estricta en las políticas. Los recientes períodos de volatilidad asociados a los titulares negativos sobre la crisis de deuda soberana de Europa nos ha brindado la oportunidad de agregar posiciones en las cuales ya teníamos una alta convicción y establecimos nuevas posiciones que pensamos que estaban sub-valoradas. A futuro, creemos que continuará la recuperación económica a dos velocidades aunque los inversionistas deberán continuar siendo selectivos dado que es poco probable que las tendencias en activos y en monedas sean uniformes.

# Invirtiendo en Acciones Europeas

## Las Ventas Indiscriminadas Brindan Oportunidades en Plena Crisis



**Norman J. Boersma, CFA**  
**Presidente**  
**Templeton Global Advisors**  
**Limited**

El fallecido Sir John Templeton, que a menudo solía hablar sobre invertir en el momento de “pesimismo máximo”, podría considerar que estamos cerca de ese punto dada la situación actual en los mercados de Europa. Con las valuaciones de numerosas acciones europeas en niveles bajos, pensamos que los inversionistas han estado excesivamente enfocados en los aspectos macro y no han reparado lo suficiente en los micro. Creemos que dicho pesimismo y la venta indiscriminada han convertido al mercado actual en un terreno fértil para los buscadores de oportunidades con un horizonte de inversión de largo plazo y un foco de atención en los fundamentos de cada compañía.

Con los serias preocupaciones sobre el cambiante escenario macroeconómico, muchos inversionistas no han diferenciado entre compañías con fortaleza financiera para sobrevivir y prosperar de aquellas que son verdaderamente vulnerables a la debilidad en Europa. Sin embargo, pensamos que las compañías ubicadas en Europa que son líderes globales en su industria debido a sus operaciones multinacionales y diversificadas, que tienen sólidas posiciones patrimoniales, flujos de cajas sostenibles y sólidas perspectivas con respecto a sus utilidades, están relativamente bien posicionadas para enfrentar los acontecimientos que tengan lugar en Europa. Aunque los ingresos y las utilidades de estas compañías no dependen significativamente de lo que ocurra en un país o en una región, los precios de sus acciones han sido castigados por el pesimismo de los inversionistas con respecto a la Euro-zona.

Con un foco estricto en las valuaciones y un riguroso análisis bottom-up, hemos descubierto recientemente lo que consideramos como oportunidades atractivas en los sectores de finanzas y de bienes industriales.

Hemos identificado negocios productivos que emergieron con más fuerza de la crisis financiera global, con utilidades de largo plazo y flujos potenciales de caja que, desde nuestra perspectiva, están sub-analizados por los inversionistas que han estado distraídos por otros consideraciones.

Entre las compañías del sector financiero, varios bancos de primera línea en mercados seguros con relaciones de capital suficientes y exposiciones manejables de deuda europea se han estado negociando a lo que consideramos como valuaciones con descuentos significativos. Las acciones de ciertas compañías globales también se han estado negociando con descuentos significativos con respecto a nuestras estimaciones de utilidades futuras de largo plazo aunque las mejores de estas compañías hayan respondido decisivamente a los desafíos que ha creado la peor recesión desde la Gran Depresión. Las principales compañías han re-estructurado sus operaciones y se han ubicado en posiciones ventajosas para enfrentar adversidades futuras.

Este es el tipo de mercado que, sin duda, Sir John tenía en mente cuando dijo, “Para conseguir un precio de ocasión, usted debe buscar donde el público está más asustado y tiene más pesimismo”. Como siempre en Templeton continuamos enfocados en el valor más que en tendencias y pronósticos. En todos los tipos de mercado, nuestro foco de atención siempre está en el análisis, riguroso e intenso, de los fundamentos de las compañías individuales. La profundidad de este análisis nos brinda la sólida convicción en el potencial de nuestras tenencias, conjuntamente con la disciplina y la paciencia para mantener nuestro foco de largo durante los períodos más desafiantes.

*Todas las inversiones implican riesgos.*

Este documento esta dirigido exclusivamente a sociedades distribuidoras en el territorio Mexicano o personas en el extranjero que sean Inversionistas Institucionales ("Institutional Investors") o casas de bolsa registradas ("Registered Broker Dealers") según la regulación de valores en los Estados Unidos de América, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que sin embargo, no garantizan su veracidad.

Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los analistas de Franklin Templeton Investments señalados en el presente documento, no el de una área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no constituye una oferta de acciones, ni significa una asesoría de cualquier tipo, ya sea fiscal, legal, de seguros o de inversiones y nada en este material deberá de ser interpretado como una recomendación, ya sea nuestra o de tercero alguno, para adquirir o disponer de inversión o instrumento financiero alguno, o para adoptar una estrategia de inversión o realizar una transacción.

Si bien ciertas herramientas disponibles en este material pueden mostrar análisis generales de inversiones o financieros basados en su información personalizada, los resultados de los mismos no pueden ser interpretados como que nosotros estamos haciendo recomendaciones de inversión o asesoría. A menos que esté establecido expresa y específicamente en el presente, sólo usted es responsable por la determinación de si un instrumento de inversión, o estrategia o cualquier otro producto o servicio, es apropiado o adecuado para usted basado en sus objetivos de inversión y en su situación personal y financiera.

Nada en este material constituye ni será considerado una solicitud de compra o una oferta para vender acciones, bonos o cualquier otro valor o cualquier otro producto o servicio, a persona alguna en ninguna jurisdicción donde tal solicitud, oferta, compra o venta esté prohibida por las leyes aplicables de esa jurisdicción. SI USTED TIENE ALGUNA DUDA sobre cualquiera de las restricciones de venta, por favor consulte con su casa de bolsa, operadora de sociedades de inversión, distribuidor de sociedades de inversión, abogado, contador, gerente de banco u otro asesor profesional.

**El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros.** Los fondos de inversión y cualquier otro producto de inversión no son depósitos u obligaciones de, o garantizadas por, una institución financiera, y están sujetos a riesgos, incluyendo la posibilidad de pérdida del capital inicial (principal) invertido.

Cualquier investigación o análisis incluidos en este material han sido realizados por Franklin Templeton Investments con fines propios y son provistos incidentalmente. Las visiones expresadas son las visiones del administrador de inversiones y no constituyen o forman parte de ningún tipo de asesoramiento o recomendación de compra o venta de valores.

Se ha tomado un cuidado considerable en asegurar que la información que contiene este material es correcta a la fecha de su publicación. Sin embargo, no se brinda garantía, expresa o implícita, de que sea correcta o completa. Franklin Templeton Investments o cualquiera de los fondos no acepta la responsabilidad por pérdida alguna que surja, directa o indirectamente, del uso de cualquiera de las partes de la información contemplada en este material y además no tienen obligación alguna de actualizarla.

Para más información sobre lo aquí señalado, por favor contacte a su Asesor Financiero Recomendamos que Ud. consulte el Prospecto antes de realizar cualquier inversión.

Para obtener información relacionada con Franklin Templeton Asset Management México S.A. de C.V. Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, consulte la página de internet: [www.franklintempleton.com.mx](http://www.franklintempleton.com.mx), comuníquese al teléfono (55)5002-0650, o bien acuda a nuestras oficinas en la ciudad de México, ubicadas en Montes Urales No. 770, cuarto piso, Col. Lomas de Chapultepec, C.P. 11000, México D.F.

Copyright © 2011. Franklin Templeton Investments. Todos los derechos reservados