

## “El sector privado tiene un mayor papel en las infraestructuras latinas que en Asia”

Alex Gorra, director en BNY Mellon ARX (gestora de BNY Mellon)

08:05 | 04/11/2010 | POR Funds People

A diferencia de Asia, el sector privado cuenta con mayor protagonismo que el público a la hora de llevar a cabo inversiones en infraestructuras en Latinoamérica. “Los gobiernos asiáticos están siempre presentes en estos proyectos, pero en América Latina no tienen esa capacidad”, señala Alex Gorra, director en BNY Mellon ARX (gestora de BNY Mellon), que acaba de lanzar el fondo de renta variable BNY Mellon Latin America Infrastructure, según publicó Funds People, destinado a captar el crecimiento de las compañías, lo que supone un enfoque complementario al fondo BNY Mellon Brazil Equity, centrado más en firmas de valor.



“El Banco de Desarrollo en Brasil es financiador de proyectos, pero no los implementa ni los ejecuta”, una diferencia clave con respecto a lo que ocurre en países como China y que Gorra cree decisiva a la hora de devolver retornos al inversor minorista. “En las dos últimas décadas, Brasil ha crecido a niveles cercanos al 2,5% pero las rentabilidades bursátiles del país al inversor retail han sido superiores que en Asia”, afirma, lo que desvirtúa la relación entre retornos de las acciones y crecimiento del PIB, debido a políticas de gobierno corporativo que están más presentes en Latam.

De ahí la apuesta por esta región donde, una vez más a diferencia de Asia, no hay fondos sectoriales de infraestructuras, ni siquiera ETF. “Vemos una clara oportunidad para los productos de gestión activa en infraestructuras”, afirma el experto, más aún cuando el dinamismo del mercado hace prever que **el universo de inversión, que ahora se reduce a un centenar de firmas listadas en la región, podría doblarse en cinco años** y contar con un mayor peso en los índices. La apuesta se dirige a temas con catalizadores locales. Por tamaño, el sesgo es de large caps, que ocupan el 55% de la cartera, si bien el gestor afirma que incorporarán más firmas de menor tamaño cuando el universo se incremente. Actualmente los valores en cartera son 35 aproximadamente.

El fondo se posiciona principalmente, con el **75% de los activos, en el mercado brasileño**, en compañías concesionarias y de autopistas (como CCR o Eco Rodovias), firmas ferroviarias, de autobuses o camiones (Marco Polo o ALL Logistica), navegación (OSX), construcción de viviendas de baja renta (PDG Realty), aviación, aeropuertos, turismo (negocio este último que se verá impulsado por la celebración de la Copa del Mundo de Fútbol y los Juegos Olímpicos), e incluso energía (como Cesp). La fortaleza de la apuesta se debe a la confianza en la economía del país, una necesidad de infraestructuras que acelerará **el desarrollo** en la zona más pobre, el Nordeste, mientras en el Sudeste se construirán hoteles y una línea de ferrocarril entre San Paolo y Río, y a temas de liquidez.

En cuanto a las valoraciones bursátiles, no las cree exageradas pues el Gobierno está tomando medidas para prevenir la **especulación sobre todo en deuda local**, elevando la tasa impositiva para extranjeros al 6% y mantenido la de renta variable en el 2%, lo que da un mensaje de falta de recalentamiento en las bolsas. En este escenario, las infraestructuras cotizan a **múltiplos más bajos** que el resto del mercado.

El 20% invierte en firmas **mexicanas** como la cementera Cemex, en un mercado con infraestructuras más desarrolladas y mayor influencia de EEUU. A pesar de los riesgos sociales relacionados con el narcotráfico y su mayor dependencia de Washington, Gorra considera interesante el mercado debido a su numerosa población y una baja deuda que hace atractivos sectores como energía, turismo o consumo. El 5% restante del fondo se reparte entre **Chile** (sobre todo firmas energéticas) y **Perú** (firmas de materiales de construcción como Buenaventura), pues en el resto de la zona “no existe suficiente liquidez” y la volatilidad, en países como Venezuela, Argentina o Ecuador, es mayor. Con todo, muchas de las firmas en cartera tienen exposición a toda la región. El fondo aún no es activo en firmas hoteleras, pues son poco líquidas y aún están poco representadas en los índices de renta variable, aunque Gorra cree que lo estarán en los próximos años.

### **De deudores a acreedores**

El fondo, que cuenta con una visión a largo plazo, tiene flexibilidad para cambiar estos pesos e incluso para posicionar, **hasta un tercio de los activos, en el sector de consumo doméstico si los múltiples en el sector de infraestructuras se encarecen** en el futuro. “Los dos temas están estrechamente relacionados”, explica Gorra, pues, sin infraestructuras no hay crecimiento del consumo, el problema que antes sufría Latinoamérica. “Los precios se encarecían y limitaban el consumo, aumentando también la volatilidad en los mercados”, comenta, una situación que ha cambiado debido al estado de la deuda, pues los países han pasado de ser deudores a acreedores.

El fondo, lanzado a finales de agosto, ya sube entre el 2% y el 3% y ha captado el interés de los inversores, también en España. “Los inversores españoles ya están presentes en la región con compañías multinacionales, y ahora darán un paso más para incorporar esta positiva visión a sus carteras”, comenta Gorra. BNY Mellon ARX también lanzó en enero un fondo de infraestructuras brasileñas para inversores japoneses que ya tiene 200 millones bajo gestión.

### **Tipos a la baja a partir de 2011**

Además del enfoque bottom-up, el equipo incorpora variables macroeconómicas, como la inflación o en el entorno de deuda, en base a las que ajusta el perfil de riesgo del portfolio, para ser más conservador o agresivo. Entre sus previsiones, destaca la continuidad de la política monetaria tras el cambio presidencial, pues el control de la inflación será siendo clave. “**El Banco Central de Brasil incrementará los tipos a corto plazo pero en la segunda mitad de 2011 empezará a recortarlos**”, afirma Gorra, convencido de que no necesitan caer mucho para fortalecer la demanda.