

13 DE JULIO 2021

Oportunidad en tecnológicas de China



Camilo Cisera
Portfolio Manager
ccisera@cohen.com.ar

IDEAS DE INVERSIÓN

Las compañías tecnológicas de China se encuentran en corrección: el ETF Invesco China Technology (CQQQ) acumula una caída de -27% desde sus máximos de mediados de febrero, marcando un notable rezago contra el avance del Nasdaq norteamericano, que sufrió una corrección menor en febrero (-10,8%) y actualmente se encuentra en territorio de nuevos máximos.

Hay varios motivos que explican el peor desempeño relativo de China: las tensiones con Estados Unidos, menor liquidez por normalización de su política monetaria y el mayor escrutinio interno impuesto por China a las compañías del sector, que previamente gozaron de un entorno desregulado que les permitió crecer y consolidarse aceleradamente.

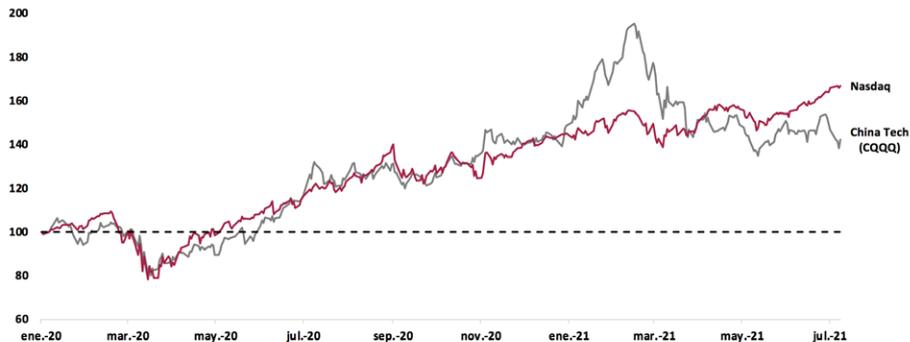
El reciente avance de China sobre el sector tecnológico desencadenó en importantes multas por comportamientos monopólicos (Alibaba debió pagar USD 2.750 M), suspensiones de IPO (Ant Group) y prohibición de descarga de Apps (DiDi) que habrían incumplido normas sobre el manejo de información de los usuarios.

Más allá de lo anterior, China mantiene entre sus principales intereses lograr un mayor grado de autonomía tecnológica respecto de Estados Unidos, y así avanzar en reformas que le permitan consolidar su rumbo a transformarse, en la próxima década, en la mayor economía del mundo.

Es por esto que la corrección en tecnológicas chinas implica la oportunidad de adquirir compañías líderes a ratios de valuación con descuentos importantes en comparación con sus pares internacionales.

IDEAS DE INVERSIÓN

TECNOLÓGICAS: CHINA VS USA (2020-2021)



El sector de E-commerce presenta especial atractivo. La empresa líder de Estados Unidos y Europa, Amazon, está valuada en USD 1,9 trillones, cotizando a más de 70 veces sus ganancias de los últimos 12 meses y 4,5 veces las ventas.

En China, el mayor mercado de E-commerce del mundo, la empresa líder -con una participación de mercado del 53%, superando la de Amazon en Estados Unidos- está valuada en USD 0,56 trillones, cotizando a 5,2 veces las ventas y a solo 24,6 veces las ganancias.

Si bien existen diferencias, dado que se trata de holdings de gran tamaño que trascienden el comercio virtual, la diferencia en estos ratios se explica en gran medida por el desempeño reciente: en un contexto altamente favorable por las cuarentenas, mientras Amazon retornó 96% desde inicios de 2020, Alibaba se encuentra -6,3% en igual lapso (considerando dividendos).

Detrás de Alibaba, con una participación de mercado que supera el 25%, se encuentra JD.com, una empresa de menor tamaño (USD 117.000 M) que cuenta con un modelo de negocios diferente.

IDEAS DE INVERSIÓN

A diferencia de Amazon y Alibaba, que funcionan como intermediarios entre compradores y vendedores, JD.com vende mercadería que almacena en sus propios depósitos, obteniendo mayor control de calidad, evitando ventas fraudulentas y logrando una distinción dentro del mercado chino, al vender solamente productos originales. Producto de este sistema, que implica abonar la mercadería que se vendió y no facturar una comisión por intermediación, sus márgenes de rentabilidad sobre ventas son menores.

JD.com cotiza a 0,95x sus ventas de los últimos 12 meses, lo que se explica en gran medida por su modelo de negocios. Sin embargo, también cotiza con un amplio descuento sobre sus ganancias, a solo 14,4 veces las mismas.

Compañía	Valuación (USD mln)	Price/Sales	Price/Earnings	Sales Growth*
Amazon (AMZN)	1.880.000	4,50	70,8	44%
Alibaba (BABA)	558.000	5,18	24,6	40%
JD.com (JD)	117.000	0,95	14,4	39%

* Crecimiento de ventas al primer trimestre de 2021, interanual

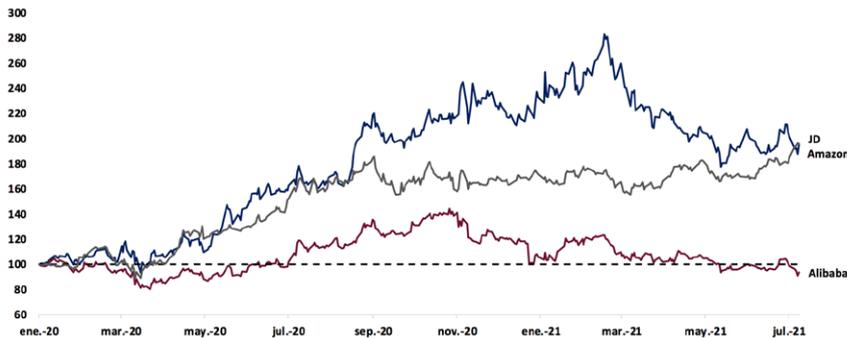
** Ventas de Alibaba crecieron 64% si incluimos consolidación de Sun Art

JD.com llegó a subir 180% entre inicios de 2020 y febrero de 2021. Sin embargo, no estuvo exenta de la corrección general en tecnológicas chinas, acumulando una baja de -31% desde máximos, que deja a la compañía con un retorno total de 95% desde inicios de 2020, en línea con la suba de Amazon en igual lapso.

Alibaba, por su parte, se encuentra en tendencia bajista desde fines de octubre/2020, acumulando una baja de -35,5% en prácticamente 9 meses.

IDEAS DE INVERSIÓN

ALIBABA, JD.COM Y AMAZON (2020-2021)



En síntesis, comparar empresas de estas características no es tarea sencilla, Amazon se encuentra expandiéndose en computación en la nube (AWS), y compitiendo con Netflix y Disney a través de Amazon Prime, entre otros servicios.

Alibaba y JD.com, además de su núcleo en E-commerce, cuentan con unidades de logística, computación en la nube, inteligencia artificial, servicios financieros, de pagos e incursionando, además, en otras economías de alto crecimiento del sudeste asiático, como Indonesia y Tailandia, donde ambas tienen presencia.

Se trata de dos empresas en rápida expansión que cotizan a un importante descuento respecto de sus pares norteamericanas y cuentan con la ventaja de operar en el continente de mayor densidad poblacional y crecimiento proyectado.

IDEAS DE INVERSIÓN

El presente informe es publicado por Cohen S.A. y ha sido preparado por el Departamento de Research de Cohen S.A. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de inversión de Cohen Sociedad de Bolsa S. A para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión ni una oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que Cohen Sociedad de Bolsa S. A considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y Cohen Sociedad de Bolsa S. A no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. Cohen Sociedad de Bolsa S. A no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas están sujetas a las variaciones intrínsecas y extrínsecas de los mercados.

