

# AFLORANDO VALOR: ¿SE COMPORTARÁN LAS ACCIONES COREANAS VALUE COMO LAS JAPONESAS?

Madrid, 18 marzo 2024



- **El gobierno coreano ha implantado políticas que promuevan impulsar el valor para los accionistas**
- **Algunos ejemplos de acciones value coreanas que cotizan baratas y deberían verse favorecidas por esta medida son las entidades bancarias y las aseguradoras.**

Corea está implementando un movimiento estratégico inspirado en la experiencia exitosa de Japón, que logró revitalizar su mercado de valores a través de la "Iniciativa de Gobernanza Corporativa". Japón logró para su mercado bursátil un incremento en las valoraciones de las acciones, gracias a la implementación de políticas que promueven la transparencia y el valor para los accionistas. Corea busca ahora abordar, con un enfoque similar, su persistente infravaloración, conocida como "descuento coreano".

## **Iniciativa de Gobernanza Corporativa en Japón**

En 2015, Japón introdujo un Código de Gobernanza Corporativa que obligaba a las empresas con un ratio Precio/Valor Contable (P/VC) inferior a 1 a justificar su baja valoración y proponer planes para mejorar su retorno sobre los fondos propios (más conocido por sus siglas en inglés ROE, return on equity). La iniciativa tuvo un impacto relevante, elevando el P/VC promedio y el ROE de las acciones de pequeña capitalización japonesas de 0,9 y 5,2% en 2015 a 1,5 y 9,9%, respectivamente, para 2023.

Las empresas coreanas a menudo cotizan a valoraciones más bajas que sus comparables globales, debido a factores como los riesgos geopolíticos, los problemas de gobernanza corporativa y los bajos retornos para los accionistas. Este fenómeno se conoce como el "descuento coreano" y ha sido un rasgo característico del mercado de valores en dicho país.

El “descuento coreano” refleja la brecha entre el valor intrínseco y el valor de mercado de las empresas coreanas. **Según un informe del Korea Economic Research Institute, el ratio precio/valor contable promedio de las empresas coreanas fue del 0,9 en 2023, en comparación con el 2,1 para EE.UU., 1,6 para Japón y 1,4 para China.** Esto significa que las empresas coreanas están infravaloradas por el mercado, y que los inversores no están obteniendo grandes retornos.

### La versión coreana

Por este motivo, el gobierno coreano ha anunciado un plan para eliminar el “descuento coreano” fomentando y apoyando a las empresas cotizadas para mejorar su valor corporativo y su competitividad en el mercado. El plan, llamado "Programa de Valor Corporativo", consta de tres pilares principales:

- 1) Una guía no vinculante que proporciona principios básicos y directrices para la publicación de informes voluntarios y políticas de retorno para los accionistas. La guía se publicará en la primera mitad de 2024 y sugerirá que las empresas divulguen indicadores clave de rendimiento, como ratios precio/valor contable y retornos sobre los fondos propios, cada trimestre.
- 2) Un nuevo índice que incluirá a las empresas que hacen esfuerzos para mejorar su valoración y atraer a inversores. El índice será desarrollado por la Bolsa de Corea y reflejará factores como el crecimiento de los beneficios, el pago de dividendos y la estructura de gobernanza.
- 3) Un sistema de apoyo gubernamental reforzado que ofrecerá incentivos fiscales, beneficios regulatorios y asistencia administrativa a las empresas que participen en el programa y logren resultados positivos.

El programa se ejecutará de forma voluntaria, y no impondrá obligaciones legales ni sanciones a las empresas. El gobierno espera que el programa ayude a resolver el problema del descuento coreano y mejore el rendimiento del mercado de valores.

**Algunos ejemplos de acciones value coreanas que cotizan baratas y deberían verse favorecidas por esta medida son las entidades bancarias y las aseguradoras.** Si analizamos el mercado de valores coreano, podemos encontrar bancos con ROEs del 8% cotizando a un P/VC promedio del 0,37 y 6,4% de rentabilidad por dividendo. Y en el caso de las aseguradoras, nos encontramos con múltiplos similares: 10% ROE a un P/VC de 0,3 y 4,5% de rentabilidad por dividendo. Estas entidades podrían mejorar sus ROEs gracias a las políticas que podrían implementar y que algunas ya lo están haciendo.

### Desempeño reciente de estas acciones

Durante los últimos dos meses, el mercado de valores coreano, especialmente las acciones de bajo P/VC, ha vivido un notable repunte. El índice KOSPI subió un 6,22% en el mes de febrero, mientras que el índice MSCI Korea Small Cap se revalorizó cerca de un 10% durante el mismo período.

Estas revalorizaciones se deben a tres factores. En primer lugar, las valoraciones a las que cotizan las empresas coreanas de pequeña y mediana capitalización son muy atractivas. Estas empresas cotizan a un P/VC promedio de 0,9, ofreciendo un descuento sustancial en comparación con sus contrapartes estadounidenses (ratio P/VC de 2,1).

En segundo lugar, la nueva iniciativa del gobierno ha supuesto un catalizador para estas empresas. Y es que estas compañías, incluidos los principales bancos coreanos, han respondido a la iniciativa del gobierno aumentando los dividendos y las recompras de acciones. Corea pone un mayor énfasis en el ROE en comparación con Japón, lo que indica un fuerte compromiso con la mejora de los retornos para los accionistas.

Por último, habría que mencionar las expectativas. Podemos intuir que los inversores anticipan efectos positivos derivados de esta política que amplifican las medidas ya tomadas por las empresas, pero también anticipan los múltiplos a las que el mercado valorará a estas empresas en el futuro.

La decisión del gobierno y el creciente interés de los inversores propician una posible revalorización de las empresas, posiblemente a un ritmo más rápido que el de Japón. Sin embargo, también tenemos que destacar que el plan preliminar presentado por el gobierno fue recibido con escepticismo por el mercado, que se fijó más en los posibles desafíos para su cumplimiento.

## Conclusión

La reciente subida de las acciones coreanas de bajo P/VC, impulsada por valoraciones atractivas, la Iniciativa de Gobernanza Corporativa Japonesa, los cambios de política esperados y el creciente interés de los inversores, representa un incremento potencial a futuro para las valoraciones a las que cotizan este segmento de empresas. Desconocemos cómo de rápido ocurrirán estos cambios y la magnitud de los mismos, pero sí podemos afirmar que suponen una oportunidad única para que Corea estreche la brecha de valoración con sus comparables globales, tal y como ya ha ocurrido con las acciones japonesas en el pasado.



**John Tidd, director de Hamco Financial e Investment Advisor del fondo Hamco Global Value Fund.**

**Artículo publicado el 11 de marzo de 2024 en CINCODIAS.**

## **Sobre Hamco Finacial**

Hamco Finacial es un equipo de analistas fundado por John Tidd, con más de 20 años de experiencia en la inversión con filosofía Value Investing que ha desarrollado una metodología propia para invertir en renta variable, con la que aporta un enfoque óptimo y global capaz de generar rendimientos superiores a sus comparables.

La metodología de Hamco Finacial le permite identificar oportunidades de inversión en cualquier mercado, zona geográfica o activo, apoyándose en su metodología value , y un detallado análisis cuantitativo y cualitativo del universo de compañías en cualquier sector, y un horizonte temporal de largo plazo. Hamco Finacial se apoya en su estrategia de valor diferencial para elaborar carteras de inversión atractivas y con amplio recorrido por valoraciones, que presentan múltiplos significativamente baratos respecto a sus comparables, y son capaces de aportar rendimientos atractivos y consistentes en cualquier escenario de mercados.

## **Disclaimer**

El contenido del informe no constituye una oferta o recomendación de compra o venta de instrumentos financieros. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión, procurándose a tal fin el asesoramiento especializado que considere necesario. Hamco Finacial no se hace responsable del uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores e instrumentos o los resultados pasados de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

## **Comunicación**

Javier Ferrer, Nuvix Consulting

Correo electrónico: comunicacion@nuvix.es

Teléfono: +34 91 615908599

