



## La búsqueda de buenas oportunidades de alfa en la deuda de los mercados emergentes

**Adrian Hilton**, Director de Tipos Mundiales y Deuda de Mercados Emergentes

- La recuperación firme de la clase de activos desde el segundo trimestre ha sido igual de sorprendente que la explosión inicial de los diferenciales del pasado mes de marzo. Gran parte del universo de deuda de los mercados emergentes con alta calificación presenta actualmente unos diferenciales con respecto a los bonos del Tesoro de EE. UU. prácticamente iguales a los del inicio del año.
- Con las valoraciones de la deuda soberana emergente en torno a las medias a largo plazo —y con los riesgos de los balances ahora más pronunciados—, somos prudentes sobre el potencial de mayor ajuste significativo de los diferenciales en la renta fija denominada en divisa fuerte. Sin embargo, las oportunidades reales de cara al año que viene siguen siendo atractivas, sobre todo cuando se acompañan de una selección de crédito sensata.
- Una recuperación firme del crecimiento global, respaldada por una política comercial más constructiva y multilateral de EE. UU., podría generar las condiciones ideales para que las divisas emergentes recuperen parte del terreno perdido frente al dólar estadounidense.
- La semimadurez de la deuda de los mercados emergentes ofrece buenas oportunidades de alfa en la deuda pública y privada, denominada tanto en divisa fuerte como en divisa local.



**Borrar la huella que dejará la COVID-19 en los mercados emergentes podría llevar tiempo. Tras ir a la zaga en el repunte inicial de casos de las economías avanzadas en marzo y abril, los países de menor renta registraron un incremento de casos muy preocupante a finales del verano, aunque han vuelto a ser superados por la segunda ola de los mercados desarrollados (gráfico 1).**

Hay motivos para creer que la distribución de la vacuna se revelará más lenta y menos amplia en los mercados emergentes que en los países más ricos, y los daños fiscales provocados en unas cuentas públicas ya de por sí frágiles podría acrecentar las vulnerabilidades.

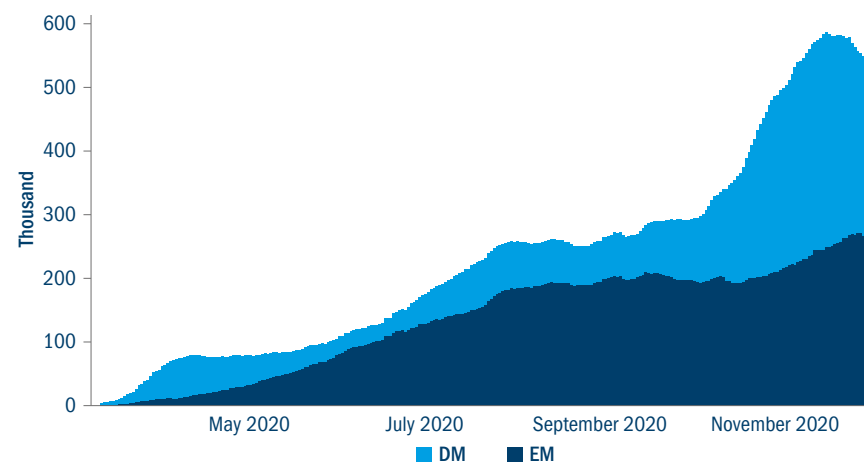
Ahora bien, la recuperación firme de la clase de activos desde el segundo trimestre ha sido igual de sorprendente que la explosión inicial de los diferenciales del pasado mes de marzo. Gran parte del universo de deuda de los mercados emergentes con alta calificación presenta actualmente unos diferenciales con respecto a los bonos del Tesoro de EE. UU. prácticamente iguales a los del inicio del año.

Con las valoraciones de la deuda soberana emergente en torno a las medias a largo plazo —y con los riesgos de los balances ahora más pronunciados—, somos prudentes sobre el potencial de mayor ajuste significativo de los diferenciales en la renta fija denominada en divisa fuerte. Sin embargo, las oportunidades reales de cara al año que viene siguen siendo atractivas, sobre todo cuando se acompañan de una selección de crédito sensata. En lo que va de año, la rentabilidad de la deuda de los mercados emergentes sigue muy por detrás de otros segmentos de la clase de activos de renta fija.

La reducción estructural de los diferenciales en los primeros años del siglo XXI ha dado paso a un mercado mucho más cíclico; la clase de activos del crédito de los mercados emergentes muestra una evidente correlación con el crédito corporativo de los mercados desarrollados y se halla bien posicionada para una recuperación del crecimiento incluso más modesta en 2021.

Además, el entorno global de los tipos sigue siendo propicio para la rentabilidad de la deuda de los mercados emergentes, con una inflación favorable, la expectativa de que los bancos centrales mantengan su política flexible y un volumen de activos con rendimientos negativos que asciende ya a un total que ronda los 15 billones de dólares.<sup>1</sup> Mientras tanto, las asignaciones a la clase de activos por parte de los inversores internacionales siguen siendo pequeñas, lo que sugiere que persistirán las entradas de capitales en los próximos años.

**Gráfico 1: Diferencia en nuevos casos de COVID-19 (media móvil de siete días)**



Fuente: OMS, a noviembre de 2020.

<sup>1</sup> Bloomberg, «Negative-Yielding Debt Hits Record \$15 Trillion on Trade Woes», 5 de agosto de 2019.





Nuestra atención se centra en los tramos de mayor rendimiento de la deuda pública y del crédito de los mercados emergentes, que han quedado rezagados con respecto tanto al crédito de mercados emergentes de mayor calidad y la deuda corporativa de mercados desarrollados con calificaciones equivalentes (gráfico 2). El rendimiento superior que ofrece la deuda de los mercados emergentes comparado con el segmento de alto rendimiento estadounidense no refleja debidamente las menores tasas de impago y los mayores valores de recuperación de la primera.

En el ámbito corporativo de los mercados emergentes, a pesar de un año difícil para los ingresos y el aumento del apalancamiento bruto, los balances cuentan en general con abundante liquidez sin utilizar y presentan potencial de desapalancamiento a medida que los mercados se recuperan el año que viene. Como siempre, cobra vital importancia ser selectivos y llevar a cabo un análisis fundamental exigente.

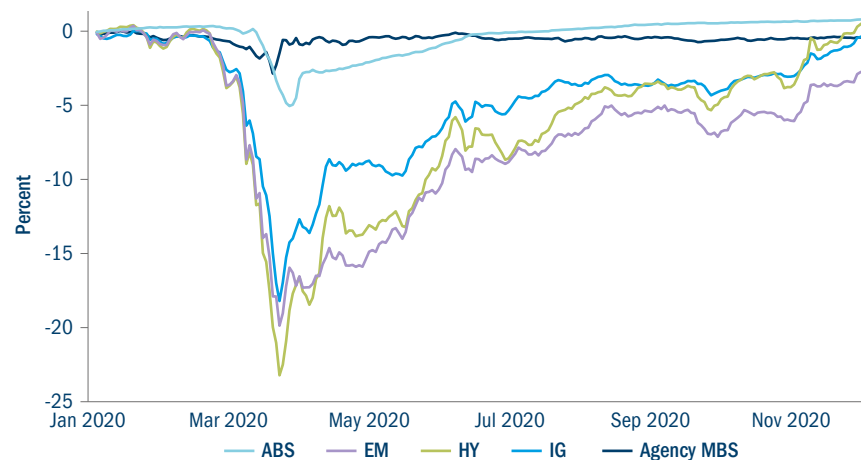
La deuda de los mercados emergentes denominados en divisa local también constituye una oportunidad interesante conforme pasamos a la siguiente fase del ciclo de la COVID-19. El deterioro de la solidez fiscal, por la estampida de los gobiernos para proteger sus economías, y la contundente expansión monetaria posible gracias a la baja inflación han dejado muchas curvas de tipos en divisa local con una inclinación poco habitual.

Sería insensato ignorar las vulnerabilidades que conllevan esas políticas a más largo plazo. Sin embargo, en comparación con lo que ofrecen las economías avanzadas, los rendimientos reales revisten atractivo incluso teniendo en cuenta la cobertura de divisas.

Y lo que es más importante para las rentabilidades, una recuperación firme del crecimiento global, respaldada por una política comercial más constructiva y multilateral de EE. UU., podría generar las condiciones ideales para que las divisas emergentes recuperen parte del terreno perdido frente al dólar estadounidense.

Como siempre, la semimadurez de la deuda de los mercados emergentes crea buenas oportunidades de alfa en la deuda pública y privada, denominada tanto en divisa fuerte como en divisa local. Seguimos centrados en aunar un análisis fundamental riguroso con el análisis macroeconómico para detectar las mejores oportunidades de riesgo y remuneración.

**Gráfico 2: Rentabilidades superiores por sector en lo que va de año (YTD)**



Fuente: Bloomberg, a noviembre de 2020.



Si desea más información, visite  
**columbiathreadneedle.com**



#### Información importante:

**Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

**En Australia:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

**En Singapur:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

**En Hong Kong:** Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE: AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

**En la región EMEA:** Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

**Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle. columbiathreadneedle.com**

Publicado en diciembre de 2020 | Válido hasta junio de 2021 | J31065 | 3358902