

Deuda emergente: Explorar oportunidades

60 seconds with the
fund manager



MARZO 2024

Esta comunicación comercial se dirige a
inversores no profesionales.





Diliana Deltcheva

Head of Emerging Markets Debt

Diliana Deltcheva, responsable de deuda de mercados emergentes en Candriam, explica la importancia de esta clase de activos dentro de una cartera de bonos. Habla de la importancia del proceso de inversión de Candriam, con su énfasis en el valor relativo y la gestión del riesgo. Este planteamiento tiene por objeto permitir que la estrategia se adapte a los cambios constantes de los mercados a lo largo de un ciclo económico....

¿Por qué la deuda de los mercados emergentes es una inversión atractiva?

La velocidad a la que se han desarrollado los países emergentes desde la década de 1980 ha impulsado el rápido crecimiento de sus mercados de deuda. La deuda soberana externa de los mercados emergentes da acceso a más de 80 países con una deuda viva superior a 1,6 billones de dólares⁽¹⁾. La deuda externa debería presentar un riesgo cambiario limitado, ya que engloba la deuda pública denominada en divisas fuertes, principalmente dólares estadounidenses y euros. En la actualidad, estos mercados pueden ofrecer rendimientos atractivos y ventajas de diversificación más próximas a los tipos y mercados de crédito estadounidenses y europeos.

¿Cómo pueden los inversores integrar la deuda emergente en sus carteras?

La clase de activos de deuda emergente se ha beneficiado de la mejora de la estabilidad económica, la solidez institucional y la toma de decisiones políticas en estos países. En los últimos 40 años, la deuda de los mercados emergentes se ha desarrollado a un ritmo espectacular, y hoy ofrece una amplia variedad de oportunidades que los inversores pueden aprovechar: deuda pública (denominada en USD, EUR o moneda local), deuda corporativa y divisas de mercados emergentes. Como resultado de estos cambios, la deuda emergente pasó de ser un nicho a una importante clase de activos a finales de la década de 1990.

¿Qué riesgos hay que tener en cuenta al invertir en deuda emergente?

Dado que nuestro principal objetivo es generar rendimientos ajustados al riesgo, analizamos continuamente los riesgos asociados a esta clase de activos.

La inversión en deuda de mercados emergentes presenta una serie de riesgos importantes que deben considerarse cuidadosamente. En primer lugar, la política de tipos de interés de Estados Unidos tiene un fuerte impacto en estos mercados. La subida de los tipos de interés en Estados Unidos se traduce en un aumento de los costes de endeudamiento para los países emergentes, lo que puede afectar a su capacidad para reembolsar su deuda.

La volatilidad del dólar estadounidense es también una de las principales preocupaciones. Un dólar más fuerte puede aumentar la carga de la deuda denominada en dólares para estos países, ya que sus ingresos fiscales permanecen en moneda local.

Las materias primas también son clave. Muchos países emergentes dependen en gran medida de las exportaciones. Las fluctuaciones de los precios de las materias primas pueden afectar a la salud

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Fuente: JP Morgan, diciembre de 2023.

fiscal o a las reservas de divisas de estos países y, en consecuencia, a sus costes de financiación y a su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

No hay que subestimar la influencia de China. Como importante socio comercial de muchos países emergentes, los cambios en las políticas económicas o las relaciones comerciales de China pueden tener consecuencias de gran alcance, afectando tanto a la estabilidad económica de otras naciones emergentes como al atractivo de sus bonos para los inversores.

En consecuencia, es esencial comprender a fondo estos riesgos para tomar decisiones de inversión bien fundadas en deuda de mercados emergentes.

¿Por qué el valor relativo es una parte tan importante de su proceso de inversión?

Nuestro proceso de inversión en deuda de mercados emergentes incluye un análisis ascendente para evaluar a los emisores y un análisis del valor basado en el valor relativo. El valor relativo desempeña un papel fundamental en nuestro proceso de inversión, ya que nos permite identificar el valor adecuado en varios países y/o empresas, en consonancia con nuestras convicciones de inversión. Al medir el valor relativo mediante un enfoque analítico y disciplinado de las valoraciones, somos capaces de identificar los bonos que, en términos de perfil de riesgo/rentabilidad, reflejan mejor nuestros puntos de vista. A continuación, somos capaces de construir una cartera potenciando las oportunidades y gestionando los riesgos que emanan de los mercados emergentes de deuda.

Por ejemplo, una vez identificada una convicción a través de nuestro análisis fundamental, esta convicción puede incorporarse a la estrategia a través de distintos tipos de instrumentos de renta fija, como deuda soberana, cuasi soberana, corporativa, a largo o corto plazo, denominada en dólares estadounidenses o en euros. Este enfoque analítico nos permite alinear nuestras opciones de inversión con nuestro objetivo de inversión.

¿Qué aspectos del valor relativo tiene en cuenta?

Identificamos oportunidades de valor relativo en valores emitidos por emisores soberanos, cuasi-soberanos y corporativos, basándonos en tres niveles de análisis.

En primer lugar, realizamos un análisis cuantitativo, en particular a través de nuestro marco de modelización del riesgo soberano, para evaluar la solvencia de cada país. Este análisis normaliza la evaluación del riesgo en todos los mercados emergentes, basándose en un



análisis de las tendencias macroeconómicas y ESG.

El análisis de la solvencia de los emisores constituye la base de nuestro enfoque, que impulsa la creación de valor.

Posteriormente, complementamos el análisis cuantitativo con una revisión cualitativa de las tendencias macroeconómicas y de reforma estructural y riesgo político a las que están expuestos los emisores soberanos emergentes. Esta revisión cualitativa, basada tanto en fuentes externas como en la investigación interna, sirve para captar los matices de los factores impulsores de los resultados y los riesgos políticos, mejorando nuestros conocimientos del Modelo de Riesgo Soberano.

Integramos los resultados del modelo cuantitativo de riesgo soberano con nuestra evaluación cualitativa para llegar a las posiciones finales de nuestra cartera.

Además, el equipo examina las valoraciones relativas de instrumentos, normalmente con categorías de riesgo comparables. En cuanto a los instrumentos, las oportunidades de valor relativo suelen abarcar varias dimensiones: tipo de valor, análisis cruzado de divisas, vencimientos.

¿Cuáles son los principales puntos fuertes de la estrategia de deuda en divisas fuertes de mercados emergentes de Candriam?

Nuestra metodología se desarrolló –y se mejora continuamente– para cumplir nuestro objetivo de generar un rendimiento ajustado al riesgo. Nuestro enfoque pretende identificar oportunidades de inversión mediante un análisis de los países emisores y los instrumentos, controlando al mismo tiempo el riesgo.

Este enfoque explica en gran medida nuestra trayectoria en una amplia variedad de configuraciones de mercado desde el inicio de la estrategia en 1996.

Nuestro equipo utiliza un amplio conjunto de herramientas analíticas, desarrolladas internamente, para identificar oportunidades de inversión. Nuestro proceso se basa en un riguroso análisis fundamental y en evaluaciones de valor relativo. Incorpora factores ESG (Environment, Social & Governance), que son esenciales para que juzguemos la solvencia y el potencial de desarrollo a largo plazo de países y empresas.

Prestamos mucha atención al riesgo, no sólo a la hora de elegir qué invertir, sino también durante la fase de ejecución. Nuestros límites internos de inversión, junto con un análisis del entorno general del mercado, nos guían en la construcción de la cartera. Sólo incluimos los riesgos que consideramos que merece la pena asumir.

Por último, contamos con un equipo de inversión especializado y un proceso de toma de decisiones flexible y colaborativo. La experiencia de nuestro equipo en los mercados emergentes se ve reforzada por conocimientos complementarios sobre productos y regiones.

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida de capital:

El inversor no se beneficia de ninguna garantía sobre el capital invertido en el subfondo en cuestión, y cabe la posibilidad de que no recupere íntegramente el capital invertido.

• Riesgo de tipos:

Una variación de los tipos (que, especialmente, puede derivarse de la inflación) puede conllevar riesgos de pérdidas y acarrear una caída del valor liquidativo del subfondo (en concreto, en caso de alza de los tipos si el subfondo presenta una sensibilidad positiva a los tipos o en caso de descenso de los tipos si el subfondo presenta una sensibilidad negativa a los tipos). La renta fija a largo plazo (y los instrumentos derivados relacionados) es más sensible a las variaciones de los tipos de interés. Una variación de la inflación, es decir, un aumento o una disminución generales del coste de la vida, es uno de los factores que puede repercutir sobre los tipos y, por tanto, sobre el valor liquidativo.

• Riesgo de crédito:

Riesgo de incumplimiento de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de evolución de los diferenciales crediticios y el riesgo de impago. Algunos subfondos pueden estar expuestos al mercado de crédito y/o a determinados emisores cuyas cotizaciones evolucionarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar las deudas contraídas. Dichos subfondos también pueden estar expuestos al riesgo de impago de uno de los emisores seleccionados, es decir, a su incapacidad para satisfacer el reembolso de su deuda, ya sea en forma de cupones y/o de principal. En función de si el subfondo está posicionado positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en determinados emisores, un movimiento alcista o bajista, respectivamente, de los diferenciales crediticios, incluso un impago, puede reducir el valor liquidativo. Al evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, en ningún caso la Sociedad Gestora se basará exclusivamente en calificaciones externas.

• Riesgos relacionados con los países emergentes:

Los movimientos de los mercados pueden ser más fuertes y más rápidos en estos mercados que en los mercados desarrollados, lo cual puede conllevar una caída considerable del valor liquidativo en caso de movimientos contrarios a las posiciones adoptadas. La volatilidad puede estar inducida por un riesgo global del mercado o ser consecuencia de las vicisitudes de un único título. Del mismo modo, pueden registrarse riesgos de concentración sectorial en determinados mercados emergentes. Estos riesgos también pueden dar lugar a un incremento de la volatilidad. Los países emergentes pueden presentar incertidumbres políticas, sociales, legales y fiscales graves u otros acontecimientos que pueden impactar negativamente en los subfondos que invierten en ellos. Además, los servicios locales de depositario o subdepositario siguen siendo subdesarrollados en numerosos países que no son miembros de la OCDE, así como en los países emergentes, y las operaciones realizadas en esos mercados están sujetas a riesgos de transacción y conservación. En determinados casos, es posible que el Fondo no pueda recuperar la totalidad o parte de sus activos, o puede exponerse a retrasos en la entrega a la hora de recuperar sus activos.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.



Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web www.candriam.com, los datos fundamentales para el inversor, los folletos informativos y cualquier otra información relevante antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo neto ("VL" o NAV" en sus siglas en inglés) de los mismos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Atención: El rendimiento pasado de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión, así como las simulaciones de rendimientos anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no predicen los rendimientos futuros. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otros gastos. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios.

Respecto a fondos de mercado monetario, por favor tenga en cuenta que la inversión en fondos es diferente a una inversión en depósitos y que el capital de la inversión es susceptible de fluctuación. El fondo no cuenta con apoyos externos para garantizar su liquidez o estabilizar su valor liquidativo neto por unidad o acción. El riesgo de pérdida del principal es asumido por el inversor.

Información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad: la información sobre aspectos relacionados con la sostenibilidad contenida en esta comunicación está disponible en la página web de Candriam <https://www.candriam.com/es/professional/sfdr/>.