



Vontobel

Cinco motivos para invertir ahora en renta fija de mercados emergentes

Exclusivamente para inversores institucionales; no apto para presentación o divulgación pública

2 Cinco motivos para invertir ahora en renta fija de mercados emergentes
Exclusivamente para inversores institucionales; no apto para distribución
o divulgación pública

4
**Cinco motivos para invertir ahora en renta
fija de mercados emergentes**

9
**Las principales preocupaciones de los
inversores y por qué consideramos que
son asumibles**

13
¿Es momento de esperar a ver qué pasa?



—
Sergey Goncharov
Portfolio Manager



—
Carlos de Sousa
Emerging Markets Strategist,
Portfolio Manager



—
Adrian Bender
Client Portfolio Manager

Resumen

Ahora que la Reserva Federal estadounidense ya ha aplicado varias subidas de tipos, que la bajada de la inflación ha empezado y que el mercado está descontando unos tipos de la Fed del 5 por ciento para dentro de unos meses, los inversores se preguntan si ha llegado el momento de reducir la liquidez y aumentar su exposición a los mercados emergentes.

Según una encuesta que hemos llevado a cabo entre más de 300 inversores institucionales globales, es probable que dos tercios de los encuestados aumenten su exposición a los bonos de los mercados emergentes en los próximos dos años.

Si miramos más allá de las salidas masivas de los mercados emergentes, encontramos sólidos argumentos a favor de esta clase de activos. Sin duda, las yields ahora parecen muy atractivas. El Fondo Monetario Internacional prevé mejores expectativas de crecimiento para los mercados emergentes que para los desarrollados. Además, un alto nivel de diversificación puede reducir notablemente los riesgos específicos.

Entre los argumentos habituales que se esgrimen contra la inversión en renta fija de mercados emergentes destacan la fortaleza del dólar estadounidense en el contexto de las agresivas subidas de tipos de la Reserva Federal, el riesgo de recesión mundial y el mayor riesgo de impago en los mercados emergentes. A continuación explicamos por qué creemos que se trata de riesgos controlables.

Puede que «mirar desde la barrera» no sea la mejor estrategia de inversión en 2023.

Cinco motivos para invertir ahora en renta fija de mercados emergentes

2022 ha sido uno de los peores años en varias décadas para los mercados financieros de todas las clases de activos. Los activos de riesgo—incluidas las inversiones en mercados emergentes—se han resentido especialmente. Debido a ello, los mercados emergentes se perciben como de alto riesgo y, por tanto, están infrarrepresentados en las carteras de los inversores.

Según una encuesta que realizamos a más de 300 inversores institucionales de Europa, América y la región Asia-Pacífico, es probable que dos tercios de los mismos aumenten su exposición a los bonos de los mercados emergentes en los próximos dos años por los siguientes motivos:

- El 64 por ciento de los encuestados prefiere activos de renta fija en mercados emergentes para diversificar, por su comportamiento ESG y por su rentabilidad.
- Más de tres de cada cuatro inversores avalan las estrategias activas para la renta fija de los mercados emergentes, ya que ven oportunidades de alfa en unos mercados mal valorados e ineficientes.
- La diversificación, los ingresos y la alineación con los factores ESG hacen que los inversores opten por los bonos corporativos de los mercados emergentes.

Como cabía esperar, los encuestados también expresaron su preocupación ante la inversión en renta fija de mercados emergentes.

En este artículo, revelamos las cinco razones que creemos que favorecen esta clase de activos frente a otros, y por qué consideramos que las preocupaciones actuales de los inversores son riesgos manejables.



1. Una venta prolongada y agresiva genera oportunidades para los inversores a largo plazo

Las pérdidas registradas en 2022 se han debido principalmente a un ajuste repentino, al pasar de más de una década de inflación muy baja a un periodo de incertidumbre de inflación mundial elevada. Los activos de los mercados emergentes han sido de los más afectados durante el año.

El reajuste de los tipos de interés ha sido muy negativo para los activos de riesgo en general, y no sorprende que la confianza en los mercados emergentes se haya desplomado.

La venta masiva se prolongó 14 meses y ha sido agotadora para los inversores. El JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI)—el índice de referencia para los bonos corporativos de los mercados emergentes—solo tuvo tres meses de modesta rentabilidad positiva entre septiembre de 2021, cuando comenzó la venta masiva, y octubre de 2022.

Esto contrasta con la oleada de ventas de dos meses en 2020 al declararse la pandemia de COVID-19 y de cinco meses en 2018 al iniciarse la retórica anticomercio del presidente estadounidense Donald Trump. Ha sido la más larga desde la venta masiva de la Gran Crisis Financiera, que duró apenas dos meses.

Los tipos, los spreads y la renta variable se han resentido, y la guerra de Ucrania ha agravado el problema de la inflación mundial, algo que no invita al optimismo. Sin embargo, la actitud hacia los mercados emergentes parece haber mejorado mucho desde el 10 de noviembre, cuando EE. UU. publicó unas cifras de inflación inferiores a las esperadas.

No suele ser aconsejable sacar demasiadas conclusiones de un solo dato, pero se confirmó que, en efecto, se está produciendo una desinflación, ya que la inflación general anual descendió por cuarto mes consecutivo. Esto también vino a confirmar la opinión de que la Reserva Federal está llegando al final de su ciclo de subidas y, por tanto, es probable que reduzca el ritmo de las mismas y las interrumpa en el primer o segundo trimestre de 2023.

En este difícil contexto, los inversores retiraron cantidades sustanciales de activos de renta fija de los mercados emergentes—más de 80 000 millones USD según datos de EPFR de mediados de noviembre—y cuentan con gran cantidad de liquidez para invertir cuando vuelva la estabilidad.

Esto, sumado a unos niveles muy bajos de emisión primaria a lo largo de 2022, debería ofrecer unos indicadores técnicos positivos en 2023. Ha habido un pequeño repunte en la emisión de los mercados emergentes en el cuarto trimestre de 2022, lo que apunta a una visión más equilibrada de los participantes en el mercado.

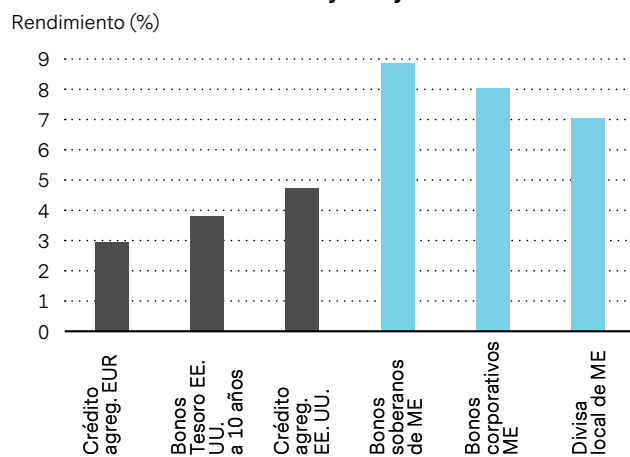
Esta actividad primaria ha incluido algunas emisiones donde la prima de emisión ha sido sustancial. Los mercados primarios son otro caldo de cultivo para los gestores activos, que tienden a pagar primas por nuevas emisiones y a aumentar la liquidez de los mercados y las carteras.

2. La renta fija de los mercados emergentes ofrece mayores yields y una menor duración que la de los mercados desarrollados

Los mercados volátiles crean oportunidades. Ante la subida de los tipos, la ampliación de los spreads y las mayores yields generalizadas el antiguo consenso de que la renta variable (principalmente, la estadounidense) es la clase de activos de crecimiento preferida se ha puesto en jaque. En otras palabras: el mantra «TINA»—*there is no alternative* o no hay alternativa (a la renta variable)—ha pasado a la historia. Y es que la renta fija, en la que los mercados emergentes desempeñan un papel cada vez mayor y más apreciado, vuelve a ser un destino de inversión viable.

Algunos inversores podrían preguntarse: ¿por qué preocuparse por los mercados emergentes si las yields de los bonos corporativos estadounidenses superan el 5,5 por ciento?

Los bonos de ME ofrecen mayores yields



El rendimiento pasado no es un indicador del rendimiento actual o futuro.
Fuente: Bloomberg, Vontobel Asset Management, a 21 de noviembre de 2022.

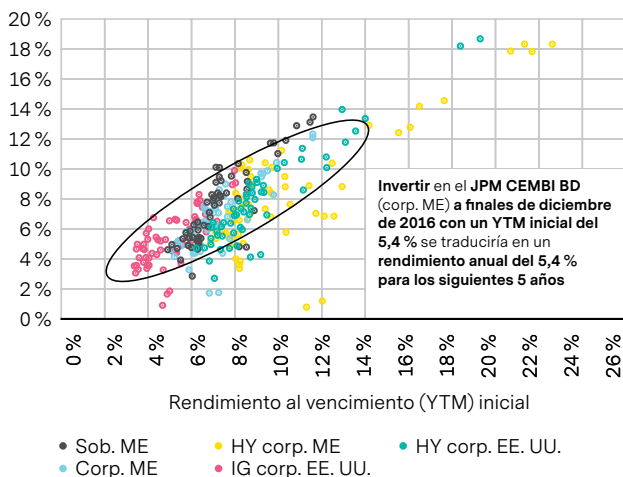
Los segmentos de renta fija de los mercados emergentes ofrecen una yield bastante más elevada que sus homólogos de los mercados desarrollados, por no mencionar que el 5,5 por ciento sigue estando muy por debajo de la inflación. Por ejemplo, los bonos corporativos y en divisa local de los mercados emergentes ofrecen una yield de alrededor del 8 por ciento y el 7 por ciento respectivamente, mientras que la deuda soberana de los mercados emergentes en divisa fuerte alcanza una yield de casi el 9

por ciento. En contraposición, la yield de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 5 y 10 años es inferior al 4 por ciento, y el de los bonos «Bund» alemanes, inferior al 2 por ciento.

Históricamente, una yield inicial más elevada ha producido una rentabilidad anualizada superior a la del índice de referencia a lo largo de cinco años.

En los bonos soberanos de ME, la rentabilidad total está muy vinculada a la yield inicial

Rentabilidad total anualizada (en un horizonte a 5 años)



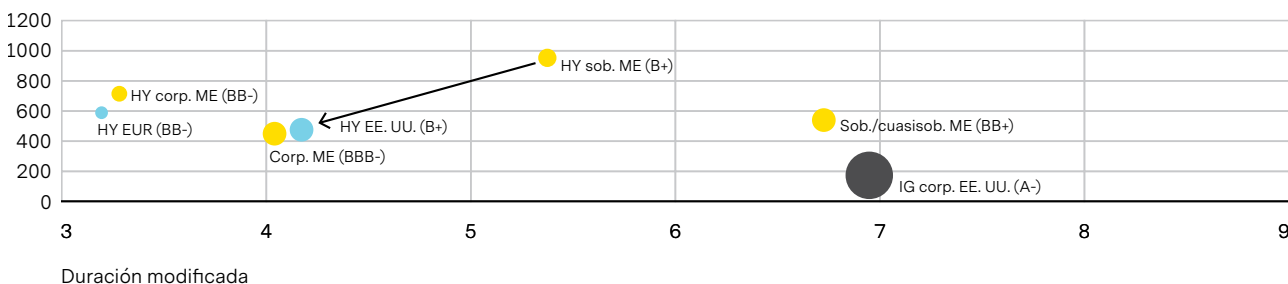
Nota: Cada punto representa una rentabilidad anual durante 5 años frente a la yield inicial original (hasta el vencimiento) del índice. Además, «Sob. ME» corresponde al JPM EMBI GD, «Corp. ME» al JPM CEMBI BD, «HY corp. ME» al subíndice HY del JPM CEMBI BD, «IG corp. EE. UU.» al ICE BofA US Corporate Index y «HY corp. EE. UU.» al ICE BofA US High Yield Index.
Fuente: Vontobel Asset Management, Bloomberg, del 31 de diciembre de 2001 al 31 de diciembre de 2021.

Los spreads del High Yield de los mercados emergentes también tienen unas perspectivas más favorables que los de los mercados desarrollados. El gráfico de la izquierda compara el diferencial y la duración, y muestra de un vistazo que los mercados emergentes (verde) ofrecen spreads más elevados que los bonos High Yield (rosa) o corporativos (azul) de los mercados desarrollados. Al comparar los segmentos de mercado se observa que el High Yield corporativo de los mercados emergentes tiene mejores calificaciones y menos riesgo de duración, presentan un incremento de los spreads frente al High Yield estadounidense. El High Yield soberano de los mercados emergentes tiene la misma calificación, una duración algo superior, pero casi un 100 por ciento de incremento de los spreads.

Por ello, la renta fija corporativa de los mercados emergentes podría ser una alternativa para los inversores que buscan mayores spreads y yields y una menor duración ante los temores de recesión y las subidas de tipos en los mercados desarrollados. Mientras tanto, con la bajada de la inflación en marcha en EE. UU. y en unos pocos mercados emergentes, los bonos soberanos de mercados emergentes en divisas fuertes con mayor duración y spreads mucho más elevados pueden ser la clase de subactivos idónea para los más optimistas en cuanto a la duración.

Mayores diferenciales y menor duración que el HY de EE. UU. con mejor calificación

Diferencial (en puntos básicos)



El tamaño de la burbuja representa el valor del mercado en miles de millones de USD.

Fuente: ICE BofA Merrill Lynch US Corporate Index, ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index, J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified, J.P. Morgan EMBI Global Diversified, ICE BofA Merrill Lynch US High Yield Index, ICE BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index, a 31 de oct. de 2022, Bloomberg. Las calificaciones medias de los índices se indican entre paréntesis.

3. El FMI prevé mejores expectativas de crecimiento para los mercados emergentes que para los desarrollados

En octubre, el FMI rebajó sus expectativas de crecimiento del PIB mundial y alertó del aumento de la probabilidad de una recesión mundial. Sin embargo, la rebaja fue mucho más acusada para Europa y EE. UU. que para los mercados emergentes.

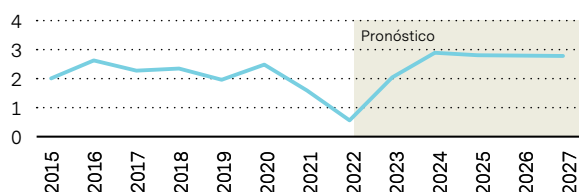
Esto indica que, tras un repunte postpandemia un tanto excepcional, en el que los mercados desarrollados han crecido casi tan rápido como los emergentes, parece probable que los spreads de crecimiento del PIB vuelvan a la normalidad y que los mercados emergentes retomen su ritmo de crecimiento.

Y esto a pesar de que se prevé un crecimiento mucho más lento en China: se espera que la flexibilización de las restricciones «COVID cero» sea gradual y que el estímulo fiscal siga siendo moderado, con claras perspectivas alcistas si esto cambia.

El crecimiento del PIB no es una variable decisiva a la hora de determinar los spreads relativos de los mercados emergentes. Resulta útil como indicador para la renta variable de los mercados emergentes, pero no para los spreads de la renta fija de estos mercados. En resumen, un crecimiento rápido a veces puede ser insostenible, mientras que un crecimiento lento puede ser la consecuencia de medidas de austeridad que restituyan la sostenibilidad de la deuda.

Sin embargo, al igual que la fortaleza del dólar estadounidense merma la confianza, un crecimiento más rápido del PIB en los mercados emergentes frente a los desarrollados suele mejorarla (el famoso «el crecimiento llama al dinero»).

Se espera que aumente el diferencial de crecimiento entre ME-MD, lo que volverá a impulsar el interés por el mercado



El rendimiento pasado no es un indicador del rendimiento actual o futuro.
Fuente: IMF WEO. Los pronósticos son únicamente opiniones y no están garantizados; los resultados reales pueden diferir considerablemente.
ME: mercados emergentes; MD: mercados desarrollados, a 31 de agosto de 2022.

4. Las tasas de impago siguen siendo bajas y los balances, estables

De media, las empresas de los mercados emergentes tienen unos balances más saneados que sus homólogas de los mercados desarrollados. Esto explica por qué tienen una mejor calificación media (a pesar del techo soberano, que hace que en algunos países los bonos corporativos tengan una calificación inferior a la de los soberanos pese a indicadores sólidos) y una baja tasa media de impago a largo plazo, de tan solo el 3,7 por ciento.

En cambio, este año ha sido diferente. La crisis inmobiliaria en China y las sanciones rusas tras la invasión de Ucrania, que llevaron a las empresas rusas al impago, elevaron la tasa de impago del High Yield corporativo de los mercados emergentes al 11,3 por ciento durante los diez primeros meses del año. Se espera que la tasa de impago se mantenga en niveles similares durante todo el 2023, o que descienda hasta el 7,3 por ciento si se excluye a Rusia, que ahora está fuera del índice (fuente: JP Morgan).

Exceptuando el sector inmobiliario chino y las empresas de Rusia/Ucrania, la tasa de impago del High Yield corporativo de los mercados emergentes se situó en tan solo el 1 por ciento en 2022, por lo que las tasas de impago de los bonos corporativos de los mercados emergentes no son nada alarmantes y, de hecho, algunos impagos pueden incluso suponer oportunidades atractivas para los inversores activos.

Además, aunque es probable que la tasa de impago siga siendo elevada en el sector inmobiliario chino, los precios de los bonos reflejan esta previsión. El precio medio de los bonos inmobiliarios High Yield chinos del CEMBI Broad Index se situaba en 28,5 centavos por dólar en el momento de redactar este informe, lo que limita enormemente el potencial a la baja de cara al futuro para los inversores.

Los bonos soberanos también han sufrido impagos recientemente, lo que ha suscitado titulares sensacionalistas y la falsa percepción de que los mercados emergentes son mercados cargados de incertidumbres. Pero los datos demuestran lo contrario:

1. si excluimos a Rusia y Ucrania, la tasa de impago es muy moderada;
2. en caso de impago de un país emergente, no existe prácticamente ningún efecto de contagio a sus vecinos. Los inversores se han vuelto mucho más sofisticados a lo largo de los años y ahora pueden diferenciar entre «casos perdidos» y «situaciones normales» desde la oleada de impagos a raíz de la COVID-19.



5. La renta fija de los mercados emergentes está bien diversificada

La diversificación a menudo se subestima. Si bien se han producido algunas caídas concentradas en los bonos corporativos de mercados emergentes, como Rusia y Ucrania, el High Yield chino y el sector financiero no bancario mexicano, más allá de estos reductos, las tasas de impago parecen estar bajo control, dadas las razones de cada uno de estos retrocesos.

Los inversores parecen subestimar el bajo grado de contagio que evidencian estos mercados. Los desequilibrios macroeconómicos de Turquía no han afectado demasiado a sus vecinos y la ola de coronavirus china ha perjudicado a la situación macroeconómica mundial, pero no a un sector determinado del país A o B. Esto nos lleva de nuevo a la importancia de la diversificación dentro de los mercados emergentes.

«Los inversores parecen subestimar el bajo grado de contagio que evidencian estos mercados».

Dado que hay más de 80 países clasificados como mercados emergentes, podemos obtener una diversificación mucho mayor que invirtiendo en determinadas regiones desarrolladas, donde los sucesos puntuales afectan a una parte mucho mayor del universo de inversión.

Las principales preocupaciones de los inversores y por qué consideramos que son asumibles

La confianza en los activos de los mercados emergentes se ha visto ensombrecida, ya que la Reserva Federal ha subido los tipos más rápido que otros bancos centrales de mercados desarrollados, lo que ha provocado una rápida apreciación del dólar estadounidense.

Además, el inminente fin de una era de abundante liquidez mundial ha hecho que surja el temor a múltiples impagos en los mercados fronterizos que emitieron eurobonos por primera vez en la última década y que ahora se ven sin acceso al mercado.

Entre los argumentos que se esgrimen contra la inversión en renta fija de mercados emergentes se incluyen:

1. Un dólar fuerte en un contexto de subidas agresivas de la Reserva Federal
2. El riesgo de una recesión mundial
3. Mayor riesgo de impago en los mercados emergentes

Evaluémoslos uno por uno.

1. El dólar estadounidense se ha apreciado mucho más frente a otras divisas de mercados desarrollados que frente a las de mercados emergentes.

El dólar estadounidense se ha fortalecido un 16,67 por ciento frente a las principales divisas de los mercados desarrollados en los diez primeros meses del año, según el índice DXY. Por lo general, cabría esperar que las divisas de los mercados emergentes se comportaran peor durante los ciclos de subidas de la Reserva Federal, como en 2018.

Sin embargo, la rentabilidad pura en divisas del JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets se situó en el -10,87 por ciento en lo que va de año para el mismo periodo. En otras palabras, varias divisas de mercados emergentes se están comportando mucho mejor que las divisas de mercados desarrollados no denominadas en dólares. De hecho, el real brasileño, el peso mexicano y el sol peruano han subido frente al dólar en lo que va de año.

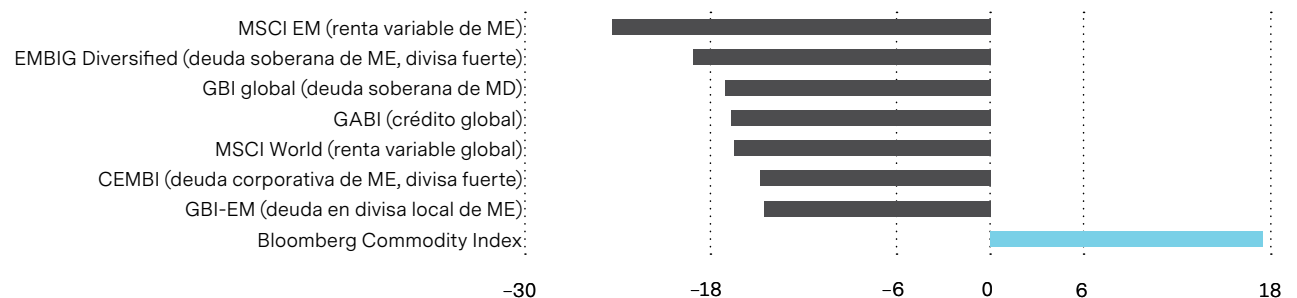
Las divisas de los mercados emergentes tienden a debilitarse cuando las subidas de la Reserva Federal erosionan

el *carry*. Aun así, el *carry* de los mercados emergentes no se ha visto deteriorado este año; de hecho, se ha consolidado a pesar de las subidas de la Reserva Federal y ahora se encuentra en la cota más alta desde mediados de 2017.

Esto se debe a que los bancos centrales de los mercados emergentes (en particular, los de Latinoamérica) empezaron a subir los tipos mucho antes que la Reserva Federal y, además, de forma mucho más agresiva: un tercio de los 15 mayores países que componen el índice GBI-EM tienen ahora tipos de interés oficiales de dos dígitos. Para obtener más detalles al respecto, consulte nuestro anterior artículo [aquí](#).

Los bonos de mercados emergentes en divisas locales han salido mucho mejor parados que los denominados en divisas fuertes a pesar del fortalecimiento del dólar. Debido a su menor duración, tanto la deuda corporativa como la deuda local de mercados emergentes han evolucionado mejor que la deuda soberana de mercados desarrollados.

Los bonos de mercados emergentes en divisas locales han salido mucho mejor parados que los denominados en divisas fuertes a pesar del fortalecimiento del dólar



Fuente: Bloomberg y Vontobel AM, rentabilidad YTD a 23 de noviembre de 2022.

Un dólar fuerte hace que la deuda externa de los mercados emergentes sea menos sostenible. Pero no corren tiempos normales.

La lógica que explica que un dólar fuerte haga que la deuda externa de los mercados emergentes sea menos sostenible es sencilla: si un país se endeuda en moneda extranjera y su propia moneda se deprecia, su pasivo habrá aumentado al medirlo en moneda local. Sus beneficios serán los mismos, ya que se habrán obtenido en su mayor parte por la vía impositiva en moneda nacional.

Esto sería lo normal, pero no corren tiempos normales. En primer lugar, la mayoría de los mercados emergentes se endeudan en una mezcla de divisa local y extranjera. Si la deuda interna supone la mitad de la deuda pública del país, el efecto de la fortaleza del dólar se reduce ya a la mitad.

«... muchos mercados emergentes han aumentado sus ingresos a un ritmo más rápido que el PIB en 2022, y varios países registran mayores ingresos en proporción al PIB que antes del COVID».

La composición de la deuda es muy heterogénea; nos encontramos desde países que suelen endeudarse mayoritariamente en divisa extranjera debido a la elevada inflación crónica—como Argentina—hasta países como Brasil, donde el 97 por ciento de la deuda pública es en divisa local y, por tanto, casi no debería verse afectado por un dólar fuerte desde el punto de vista de la sostenibilidad de la deuda.

En segundo lugar, los mercados emergentes también están experimentando la elevada inflación mundial. En caso de que un país tuviera una inflación del 10 por ciento este año, su PIB nominal también sería un 10 por ciento más alto, incluso sin crecimiento, lo que compensaría con creces la fortaleza equivalente del dólar.

Además, muchos mercados emergentes tienen sistemas fiscales muy regresivos, sobre todo los países en desarrollo, donde el IVA y los derechos de importación son más relevantes que los impuestos sobre la renta. En un contexto de inflación elevada, los ingresos recaudados por el IVA y los aranceles aumentan de inmediato, mientras que los impuestos sobre la renta disminuyen. Por tanto, muchos mercados emergentes han aumentado sus ingresos a un ritmo más rápido que el PIB en 2022, y varios países registran mayores ingresos en proporción al PIB que antes del COVID.



2. Los spreads del High Yield suelen ampliarse mucho en épocas de recesión. ¿Debería ser un motivo para evitar los mercados emergentes con la actual desaceleración mundial?

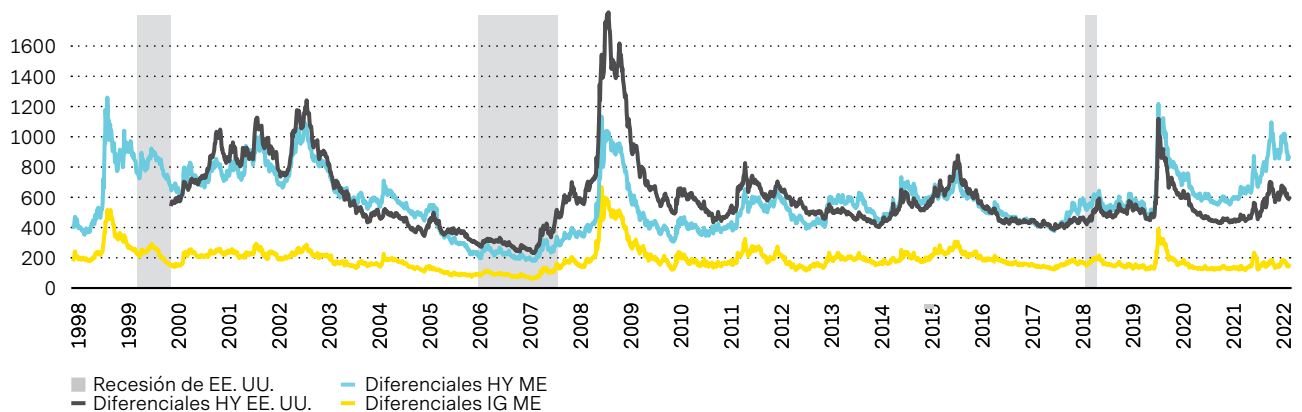
En principio, sí. Pero los spreads del High Yield de los mercados emergentes rozaban recientemente los 1000 puntos básicos, casi el nivel registrado en diciembre de 2008 (en plena crisis financiera mundial) y por encima de las cotas observadas durante la recesión de EE. UU. de 2001. En noviembre se redujeron para situarse por debajo de los 900 puntos básicos, ya que los datos de inflación de EE. UU. confirmaron la bajada de la inflación, aunque sigue siendo un nivel muy elevado, dado que los datos de actividad sugieren que la economía sigue resistiendo y que la recesión aún no es inminente.

Además, ya hemos argumentado en otras ocasiones que es poco probable que la próxima recesión sea tan grave como la crisis financiera mundial. Por el contrario, los spreads del HY estadounidense no parecen especialmente amplios en comparación con su histórico; el nivel absoluto de las yields es alto por el simple hecho de que los bonos del Tesoro de EE. UU. han subido mucho.

Los spreads de la deuda soberana HY de mercados emergentes en divisas fuertes se acercan ya a los niveles registrados durante la crisis financiera mundial y superan los de la recesión de 2001, mientras que los spreads del HY estadounidense están próximos a su media histórica.

«Algunos países pueden mantenerse al margen de los mercados durante un tiempo sin necesidad de reestructurar su deuda, lo que crea oportunidades para los inversores».

Diferenciales de la deuda soberana HY en divisas fuertes de ME frente a los diferenciales del HY de EE. UU.



Diferenciales HY EE. UU.: serie de diferenciales de crédito del HY de EE. UU. del J.P. Morgan Global Aggregate. Diferenciales HY e IG de ME: serie de subíndices diversificados del J.P. Morgan EMBIG. Recesión de EE. UU.: serie de Macrobond basada en la datación del ciclo económico del NBER.
Fuente: Bloomberg, Macrobond, Vontobel AM. A fecha de 23 de noviembre de 2022.

3. Pero si los spreads de HY se mantienen tan altos, ¿no se produciría una oleada de impagos en los mercados emergentes?

Se podría alegar que los spreads de HY en los mercados emergentes son tan elevados precisamente porque el riesgo de impago es alto. O, a la inversa, que con unos spreads tan elevados existan incluso países con cargas de deuda sostenibles que no tengan acceso al mercado.

Durante las reuniones del FMI celebradas en octubre en Washington D. C., varios inversores expresaron su preocupación por la posibilidad de que, si la situación actual seguía igual durante mucho tiempo, fuera inevitable una oleada de impagos en los mercados emergentes.

De hecho, si los spreads se mantienen a la larga tan altos como en octubre, incluso los países con indicadores sólidos acabarían teniendo problemas. En cualquier caso, parece poco probable que de aquí a finales de 2024 la inflación mundial siga rondando el 10 por ciento y los tipos de la Fed sigan estando en el entorno del 5 por ciento. El dato de la inflación estadounidense de octubre—el cuarto mes de descenso de la inflación general—confirma que es poco probable que la situación actual se eternice.

Varios analistas han llegado a la conclusión de que, si ahora un país no tiene acceso al mercado, pronto se quedará sin liquidez y se verá obligado a reestructurar su deuda. Sin embargo, esa conclusión aparentemente lógica asume que los países en desarrollo deben renovar constantemente los vencimientos de su deuda como los países desarrollados.

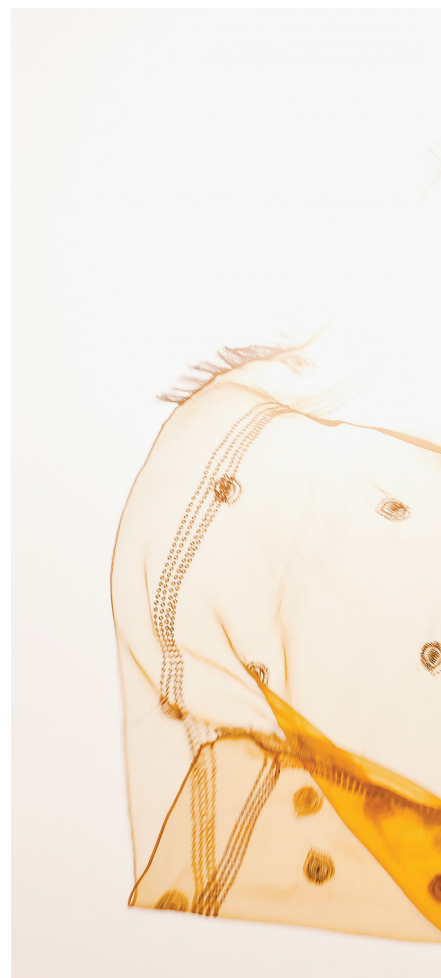
Pero este no es el caso de la mayoría de los países en desarrollo, que suelen emitir eurobonos (es decir, deuda externa) de forma más bien oportunista y poco frecuente. De hecho, la mayoría de los emisores de eurobonos africanos no tienen vencimientos de deuda relevantes hasta 2024 o 2025, así que pueden permitirse quedar al margen de los mercados mundiales de capitales hasta que mejoren las condiciones financieras globales.

Además, los estados suelen recurrir a varios prestamistas de última instancia en los que pueden confiar cuando pierden el acceso a los mercados. El FMI, junto con otras instituciones multilaterales como el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo, actúan como prestamistas de última instancia. Además, muchos países cuentan con los favores de socios bilaterales que también pueden asumir este papel. Por ejemplo, Egipto cuenta con el apoyo de los países del Golfo ricos en petrodólares.

Aunque es probable que veamos más impagos de países que reestructuren su deuda en los próximos dos años, con los precios de los bonos de los países en dificultades cotizando a 40 centavos por dólar o menos, en comparación con el valor medio de recuperación en las reestructuraciones de los mercados emergentes de 52–53 centavos por dólar, parece que las reestructuraciones ya están descontadas.

En resumen, el actual entorno macroeconómico mundial es muy complejo y, de hecho, es probable que veamos más reestructuraciones de la deuda soberana en los próximos dos o tres años, puesto que no todos los países tienen unos indicadores básicos sólidos.

Sin embargo, la existencia de diferentes prestamistas de última instancia y el hecho de que la mayoría de los países en desarrollo emitan eurobonos con poca frecuencia implica que algunos países pueden mantenerse al margen de los mercados durante un tiempo sin necesidad de reestructurar su deuda, lo que crea oportunidades para los inversores.



14 Cinco motivos para invertir ahora en renta fija de mercados emergentes
Exclusivamente para inversores institucionales; no apto para distribución o divulgación pública

Información legal

Este documento de marketing ha sido elaborado por una o más empresas del Grupo Vontobel (a título colectivo, «Vontobel») para clientes institucionales, para su distribución en AT, CH, DE, LI, LU, ES, FI, FR, GB, IT, NL, NO, SE, AU, HK (inversores profesionales), SG (solo inversores profesionales), EE. UU. (inversores institucionales), CA (inversores institucionales) y para uso en EE. UU. offshore y ciertos países de Latinoamérica (sujeto a restricciones).

Este documento ha sido preparado y aprobado por una empresa del Grupo Vontobel («Vontobel») únicamente con fines informativos. La información del presente documento no constituye un asesoramiento de inversión, una recomendación ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores a ninguna persona en ninguna jurisdicción en la que tal oferta, solicitud, compra o venta sea ilegal según las leyes de valores de dicha jurisdicción. No se garantiza que los valores, productos o servicios que aquí se analizan sean adecuados para un inversor en particular. Las opiniones expresadas son a fecha de octubre de 2022 y están sujetas a modificaciones sin previo aviso. La credibilidad de la información contenida en este material queda a la entera discreción del lector.

Parte de la información que se ofrece puede incluir proyecciones u otras declaraciones prospectivas relativas a acontecimientos futuros o al rendimiento financiero futuro de países, mercados o inversiones. Estas declaraciones son exclusivamente opiniones y las situaciones o los resultados que finalmente se produzcan pueden diferir considerablemente. El lector debe evaluar por sí mismo la pertinencia, exactitud y adecuación de dicha información y llevar a cabo los estudios independientes que considere necesarios o convenientes para tal evaluación. Toda la información incluida en este documento se basa en la mejor información disponible en la fecha indicada en el documento. Aunque consideramos que la información facilitada se basa en fuentes fiables, no podemos asumir responsabilidad alguna por la calidad, exactitud, vigencia o exhaustividad de la información que aquí se conigna, incluida la información obtenida de o basada en servicios de comerciales y estadísticos o terceras fuentes.

Las inversiones se mencionan únicamente con fines ilustrativos y no se garantiza que el asesor vaya a realizar inversiones con las mismas características, o similares, que las inversiones presentadas. Las inversiones se presentan únicamente con fines de análisis y no constituyen un indicador fiable del rendimiento o del perfil de inversión de ningún índice compuesto o cuenta de cliente. Además, el lector no debe asumir que las inversiones identificadas fueron o serán rentables o que las recomendaciones de inversión o decisiones de inversión que hagamos en el futuro serán rentables.

El presente documento no es el resultado de un análisis financiero independiente y, por tanto, no son aplicables las «Directrices sobre la independencia de la investigación financiera» de la Asociación de Banqueros Suizos. Vontobel o sus consejos de administración, la dirección ejecutiva y los empleados pueden tener o haber tenido intereses o posiciones, o bien haber negociado o actuado como un creador de mercado en relación con los valores de que se trate. Asimismo, dichas entidades o personas pueden haber ejecutado transacciones para clientes relacionadas con estos instrumentos o facilitar o haber facilitado servicios de finanzas corporativas o de otro tipo a las empresas pertinentes.

La inversión y los criterios medioambientales, sociales y de buen gobierno («ESG») empleados pueden ser de naturaleza subjetiva. Las consideraciones evaluadas como parte de los procesos ESG pueden variar según los tipos de inversiones y los emisores, y es posible que no se identifiquen o consideren todos los factores para todas las inversiones. La información utilizada para evaluar los componentes ESG puede variar entre proveedores y emisores, ya que los criterios ESG no son una característica definida de manera uniforme. La inversión en ESG puede llevar a renunciar a oportunidades de mercado que están disponibles para las estrategias que no utilizan tales criterios. No hay garantía de que los criterios y las técnicas empleados tengan éxito. Salvo que se indique lo contrario en la documentación del fondo o se incluya en el objetivo de inversión del fondo, la información que figura en este documento no implica que el fondo tenga un objetivo de inversión alineado con los criterios ESG, sino que describe cómo se consideran los criterios y factores ESG como parte del proceso general de inversión.

Aunque Vontobel considera que la información facilitada en este documento se basa en fuentes fiables, no puede asumir responsabilidad ninguna por la calidad, corrección, idoneidad o exhaustividad de la información contenida en este documento. Excepto en los casos permitidos por las leyes de derechos de autor vigentes, ninguna parte de esta información puede ser reproducida, adaptada, cargada a un tercero, enlazada, enmarcada, presentada en público, distribuida o transmitida en ninguna forma ni por medio de ningún proceso sin el consentimiento específico por escrito de Vontobel. En la medida máxima permitida por la ley, Vontobel no será responsable de ninguna pérdida o daño que usted pudiera sufrir por utilizar o acceder a esta información, o porque Vontobel no hubiere suministrado esta información. Nuestra responsabilidad por negligencia, violación de contrato o contravención de cualquier ley que pudiera resultar de no haber suministrado esta información o alguna parte de ella, o de cualquier problema relacionado con esta información, que no pueda ser excluida conforme con la ley, se limita, a nuestra discreción y en la medida máxima permitida por la ley, a suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella, o a pagar por suministrarle a usted de nuevo esta información o alguna parte de ella. Ni este documento ni ninguna copia del mismo podrán ser distribuidos en ninguna jurisdicción donde su distribución pueda estar restringida por la ley. Las personas que reciban este documento deberían informarse al respecto y respetar cualquier restricción vigente.

Los rendimientos pasados no son indicadores fiables de los resultados actuales o futuros. Ni la asignación ni la diversificación de activos garantizan beneficios o protección contra posibles pérdidas en los mercados a la baja. Los índices no están gestionados. No se reflejan comisiones ni gastos. No se puede invertir directamente en un índice.

Reino Unido: Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres, que tiene su domicilio social en Third Floor, 22 Sackville Street, Londres W1S 3DN. Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres, está autorizada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF) y sujeta a regulación limitada por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido. Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación de la FCA en las oficinas de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Londres.

Alemania: Vontobel Asset Management SA, sucursal de Múnich, que tiene su domicilio social en Leopoldstrasse 8–10, 80802 Múnich y está autorizada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF) y sujeta a regulación limitada por el Organismo Federal de Supervisión financiera (BaFin). Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación en las oficinas de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Múnich.

Italia: Vontobel Asset Management SA, sucursal de Milán, que tiene su domicilio social en Piazza degli Affari 3, I-20123 Milán, Italia (teléfono: +39 026 367 344). Vontobel Asset Management SA, sucursal de Milán, está autorizada por la Comisión de Supervisión del Sector Financiero (CSSF) y sujeta a regulación limitada por el Banco Nacional Italiano y la CONSOB. Puede solicitarse información sobre el alcance de la regulación por el Banco Nacional Italiano y la CONSOB en las oficinas de Vontobel Asset Management SA, sucursal de Milán.

EE. UU.: Vontobel Asset Management, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsas de Valores de Estados Unidos (SEC) como asesor de inversiones de conformidad con la Ley estadounidense de asesores de inversiones de 1940, en su versión actualizada. El registro como asesor de inversiones en la Comisión de Bolsas de Valores de Estados Unidos no supone ningún nivel concreto de competencias o conocimientos. Los servicios de asesoramiento para la estrategia comentada en el presente documento se ofrecen a través de una estructura de filiales participantes entre Vontobel Asset Management, Inc., Vontobel Asset Management AG y Vontobel Asset Management Asia Pacific Ltd. (Vontobel Asset Management). Cuando proceda, determinado personal de inversión podrá ser considerado como personas asociadas y, por tanto, estar sujeto a los requisitos de la SEC como parte de la estructura de filiales participantes.

Canadá: Vontobel desarrolla su actividad inversora y comercial de conformidad con lo siguiente: Vontobel Asset Management Inc. se acoge a la International Adviser Exemption (exención para asesores internacionales) en las provincias de Alberta, Columbia Británica, Saskatchewan, Ontario y Quebec y a la Investment Fund Manager Exemption (exención para gestores de fondos de inversión) en Ontario y Quebec. Vontobel Asset Management AG se acoge a la Investment Fund Manager Exemption en las provincias de Ontario y Quebec.

Aviso adicional para EE. UU. offshore y Latinoamérica: Este documento de marketing ha sido elaborado por Vontobel exclusivamente para inversores institucionales/profesionales y ha sido aprobado para su uso solo en determinadas jurisdicciones. Vontobel ofrece una serie de productos y servicios destinados exclusivamente a inversores cualificados de determinados países o regiones. Su país de residencia legal determinará los productos o servicios que están disponibles para usted. La información que se ofrece en el presente documento no debe considerarse una solicitud u oferta de venta de ningún producto o servicio de inversión a ninguna persona en ninguna jurisdicción donde dicha solicitud u oferta sea ilegal o esté prohibida.

Esta información está destinada para su uso con asesores financieros, profesionales de la inversión o inversores institucionales y está aprobada únicamente para su uso en determinadas jurisdicciones. Vontobel ofrece una serie de productos y servicios destinados exclusivamente a inversores cualificados de determinados países o regiones. Su país de residencia legal determinará los productos o servicios que están disponibles para usted. La información que se ofrece en el presente documento no debe considerarse una solicitud u oferta de venta de ningún producto o servicio de inversión a ninguna persona en ninguna jurisdicción donde dicha solicitud u oferta sea ilegal o esté prohibida. Además, esta información no está destinada a ser utilizada en ninguna jurisdicción que someta a Vontobel a cualquier requisito de registro, licencia u otra autorización dentro de dicha jurisdicción o país. Es responsabilidad del destinatario informarse y observar las normas y restricciones aplicables en su(s) respectiva(s) jurisdicción(es). La información contenida en este documento no está destinada a inversores privados ni a la distribución al público en general en ninguna jurisdicción.

Vontobel se reserva el derecho a cambiar y corregir la información aquí expresada en cualquier momento y sin previo aviso. Queda prohibida cualquier divulgación, utilización o difusión—ya sea total o parcial—no autorizada de este documento, que no podrá ser reproducido, copiado ni puesto a disposición de terceros.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
vontobel.com

