



Emergentes

en busca de rentabilidad

- Encuesta EFPA:** China, principal atracción
- Zonas y sectores:** Los más prometedores
- Renta Fija:** Hay oportunidades
- Fórmulas para invertir:** Muchos y variados
- Oferta:** Los fondos de las principales gestoras
- Manuel Alonso:** La geoestrategia también cotiza

Ilustración: Maitte Niebla



Más que la sal y pimienta

Me satisface comprobar, cuando los gestores de todo el mundo aumentan su exposición a países emergentes hasta máximos históricos, que mi asesor siempre apostó por este tipo de inversión, de acuerdo con mis posibilidades y mi perfil de riesgo.

Los fondos de países emergentes pretendieron aportar durante muchos años algo de sal y pimienta a carteras prudentes y diversificadas, que no podían permitirse un excesivo riesgo. Y, en general, cumplieron bien con tal cometido. En el escenario actual, ya no se trata, como entonces, de una apuesta por cuestión táctica, sino de una decisión que debería adoptarse por pura estrategia. Por eso, los fondos emergentes deben ser, con más razón que nunca, una pequeña aportación a cualquier cartera que pueda mínimamente permitírsele con un horizonte que no debería ser inferior a un lustro, como señalan siempre los más expertos.

Las proyecciones de recuperación para 2021, así como las recientes previsiones de crecimiento del FMI y el Banco Mundial, favorecen a los mercados emergentes, que, al igual que hicieron en otros tiempos, podrían dar fluidez y alegría a los mercados ante las dificultades de las economías más desarrolladas. No sería la primera vez que salvan los resultados no sólo de una cartera, sino de la economía en general.

Asia emergente aparece, un año más, como la región favorita de los gestores, convencidos de que será la zona que mejor se comportará, gracias en buena parte a la ayuda del débil dólar, pero también a muchos otros factores como su estrategia anti-Covid. Mientras en otras zonas del planeta, los responsables políticos debatían el absurdo dilema de la vida o la economía para adoptar sus medidas, con cierres de la actividad tardíos, que mantuvieron un nivel de contagios y muertes indeseadas, en la Asia emergente se optó por estrategias mucho más expeditivas que permitieron efectos menos letales, una contención temprana y una clara recuperación.

En los profundos cambios que la pandemia está provocando en todos los ámbitos, hay que contar ya con el próximo papel que han de jugar países como China, India o Brasil en el concierto de la economía mundial. No olvidemos que la Covid-19 se ha convertido en un elemento acelerador de los procesos en curso antes de iniciarse la pandemia. En el caso de China, la actual crisis ha impulsado la demanda interior haciendo crecer de forma importante su clase media y la madurez de sus empresas, que empiezan a asumir los, cada día más exigibles, criterios ESG. China se guarda además un as importante en su objetivo de conseguir el liderazgo mundial: su gran capacidad para ganar la gran batalla de los big data, crucial también en el sistema financiero.

Yo no quiero perderme esa batalla con las oportunidades que supone y, por eso, la apuesta emergente de mi cartera es como una entrada privilegiada para asistir a este decisivo acontecimiento. ●

rrubio@asesoresfinancierosefpa.es

3A



TR3A Asset
Management

- > Más de 10 años de experiencia
- > Más de 5.000 millones bajo gestión

Expertos en soluciones de renta fija

www.treaam.com



ENCUESTA ENTRE
 LOS ASOCIADOS
 EFPA ESPAÑA

Comper tópicos del pasado

Los asesores españoles están alineados con el creciente sentimiento de que los mercados emergentes ofrecen este ejercicio una buena oportunidad de revalorización.

Al tiempo, las gestoras de fondos se esfuerzan en aportar información para superar una de las dificultades que impidió una mayor apuesta por esta zona en el pasado.

Por **Carlos Azuaga.**



Tras el espectacular

crecimiento de las inversiones en países emergentes en los

últimos meses del pasado ejercicio, una encuesta llevada a cabo por Bank of América entre gestores en el inicio de 2021 reflejaba que el 62% de los entrevistados había decidido sobreponderar dicha inversión hasta considerarla *su preferida para invertir*. Dos de cada tres encuestados creía que sería la región que mejor se comportará en 2021. Y entre las razones apuntaban la debilidad del dólar y las buenas perspectivas para los emergentes, que se benefician de las caídas del *billete verde* frente a sus principales cruces.

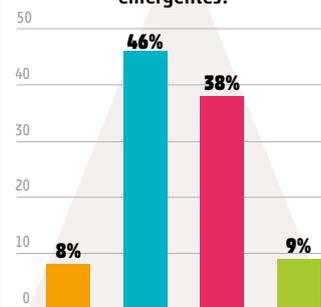
¿Qué piensan los ahorradores e inversores españoles y los asesores financieros sobre estos mercados? La encuesta llevada a cabo entre los asociados a EFPA España



Foto: Shutterstock / UMB-0

1

¿Existe una demanda de sus clientes o conocidos por la apuesta en fondos de mercados emergentes?



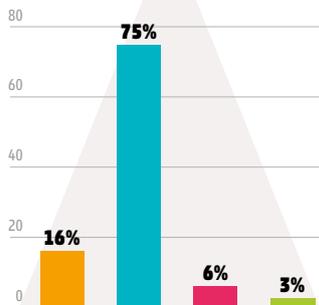
Número de respuestas: 632

Valor	Porcentaje	Cantidad
Bastante demanda	8%	48
Una demanda creciente	46%	289
Muy poca demanda	38%	238
Ninguna demanda	9%	57

no es, tal vez, tan optimista como aquella otra consulta, pero muestra que los países emergentes atraen más que nunca la atención y pueden ser, sin duda, una gran oportunidad en el actual ejercicio. A la encuesta respondieron más de 600 Profesionales certificados por EFPA durante la primera semana de marzo.

Un 54 por ciento de los encuestados confirma que hay una demanda de fondos de mercados emergentes por parte de sus clientes. Porcentaje muy alto teniendo en cuenta el perfil de claro sesgo conservador del inversor español, especialmente, en las circunstancias actuales y cuando hace solo un año que los mercados de renta variable sufrieron una fuerte caída con motivo del inicio de los confinamientos en todo el mundo. Tan alta sensibilidad positiva hacia los emergentes muestra, por otra parte, las enormes dificultades que existen en el escenario *******

2
¿Considera que el 2021 será un buen año para invertir en fondos de mercados emergentes?



Número de respuestas: 624

Valor	Porcentaje	Cantidad
Igual que en ejercicios anteriores.	16%	102
Con más oportunidades en este ejercicio.	75%	469
Con menos oportunidades en este ejercicio.	6%	35
NS/NC.	3%	18

*** actual para tratar de lograr una cierta rentabilidad en las carteras en un momento en el que se vuelve a hablar de la reaparición de la inflación, el gran enemigo del ahorro. Como veremos más adelante, se trata, además, de una actitud positiva hacia los mercados emergentes, pero a través de activos de renta variable, no tanto de renta fija.

Tres de cuatro encuestados están convencidos de que invertir en 2021 en mercados emergentes será una buena decisión. Solo un escaso 6 por ciento considera que este ejercicio ofrece menores oportunidades que los anteriores para ese tipo de inversión. Las escasas expectativas y las muchas incertidumbres que envuelven a los mercados más desarrollados, con una pandemia difícil de vencer, una economía atascada y una deuda creciente, están teniendo a lo largo del ejercicio



UNA AMPLIA MAYORÍA DE ENCUESTADOS CONSIDERA QUE INVERTIR EN MERCADOS EMERGENTES EN 2021 ES UNA BUENA DECISIÓN. SOLO UN 6 % SEÑALA QUE HAY MENOS OPORTUNIDADES ESTE EJERCICIO.

una gran influencia a la hora de decantarse por los mercados emergentes.

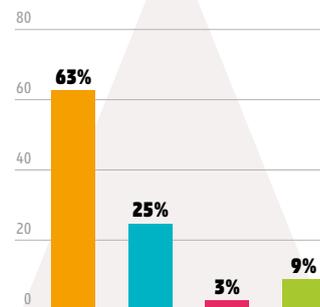
A pesar de todo, los profesionales consultados en esta encuesta siguen señalando al riesgo, por la volatilidad de estos mercados, como la principal dificultad para invertir en fondos de países emergentes. Habría que añadir, sin embargo, que tal volatilidad no está siendo mayor en los últimos tiempos a la que registran los mercados europeos e, incluso, la Bolsa española. La volatilidad es una característica general de los mercados de renta variable, más pendientes que nunca de informaciones que nada tienen que ver con el devenir económico y empresarial. Cualquier información relacionada con las vacunas de la Covid-19 provoca un cambio apreciable en las cotizaciones.

ESCASA INFORMACIÓN

Las estrategias de algunos países considerados emergentes, especialmente

asiáticos, contra la Covid está haciendo menos vulnerables sus economías a la pandemia y, por tanto, menos dependientes de las campañas de vacunación, que, por otra parte, llevan a buen

3
¿Cuál es la mayor dificultad para invertir en fondos de países con mercados emergentes?



Número de respuestas: 620

Valor	Porcentaje	Cantidad
El riesgo, son mercados muy volátiles.	63%	391
La escasa información que existe sobre estos mercados.	25%	158
La escasa oferta de productos.	3%	18
La dificultad de hacer seguimiento de estos mercados.	9%	53



Foto: Linsplashi / Forest Simon

Un cliché a punto de cambiar



→ Los criterios que sirvieron para asignar el calificativo de 'países emergentes' no solo han perdido novedad, sino que la realidad los está cuestionando (ver página 68). Se consideran países emergentes a aquellas economías que todavía no han alcanzado su madurez y se encuentran en fase de desarrollo y, por consiguiente, de crecimiento de su economía. Son países que requieren de una gran inversión para

poder llevar a cabo sus planes de desarrollo y son grandes receptores de inversión extranjera.

→ Algunas de sus características:

- Utilizan cada vez más la tecnología. Su estructura productiva sufre importantes cambios.
- El sector primario todavía tiene un fuerte peso en la economía.
- Tienen un rápido crecimiento. Su mercado interior está en

constante desarrollo y el consumo gana cada vez más peso.

- Comienzan a internacionalizarse, a pesar de que no tienen una fuerte dependencia de los mercados exteriores.
- Cuentan con una gran población, además, en edad joven (mucho más que en el caso de las economías desarrolladas).
- Tipos de cambio: suelen tener unas divisas débiles, altamente oscilantes. Lo cual pone en peligro la rentabilidad conseguida.
- Inseguridad jurídica: algunos

países emergentes no tienen una adecuada regulación en materia financiera ni unas normas civiles y mercantiles bien desarrolladas.

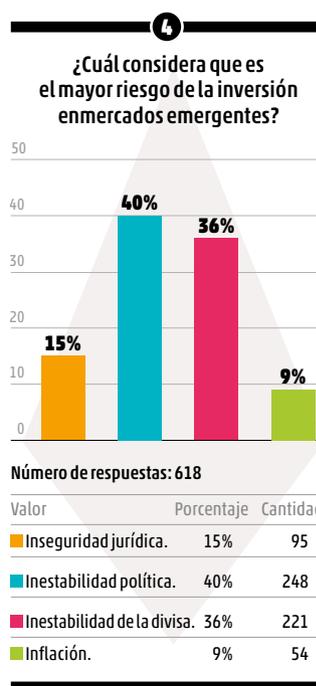
→ Según Morgan Stanley Capital Investment (MSCI), creador de índices de referencia, son países emergentes: América: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Europa: República Checa, Grecia, Hungría, Polonia, Rusia. Asia: China, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Taiwán, Qatar y Emiratos Árabes Unidos. •

ritmo. Una cuarta parte de los encuestados culpa a la escasa información que existe sobre estos mercados de la dificultad para invertir en fondos de países emergentes. Sin embargo, hay que reconocer el gran esfuerzo de gran esfuerzo de ciertas gestoras en los últimos meses por facilitar información de estos mercados a través de *webinars* y de todo tipo de informes y artículos. Sin duda, los mercados de países emergentes se han convertido en un tema recurrente no solo de las publicaciones especializadas.

Es significativo que no se destaque la inflación como uno de los riesgos más importantes que afecta a estos países (sólo lo señala el 9% de los encuestados). A finales de 2020 y primeros meses de 2021 se produjo un importante aumento de los precios al consumo, especialmente, en América Latina y Europa Central y del Este, con especial preocupación en Brasil, Rusia y Turquía. Se trata de

una inflación originada por los precios de los productos agrícolas y alimentarios y, también, por el exceso de creación monetaria por las políticas implementadas para enfrentarse a la crisis de la Covid. Sin embargo, en Asia, con excepción de India, la inflación se mantiene baja.

Un 40 por ciento de los encuestados considera que la inestabilidad política es el mayor riesgo que asumen quienes invierten en fondos de países emergentes. Esta amenaza, que, durante muchos años, ha caracterizado a estos países, ha sido contestada en los últimos tiempos por algunos gestores. Consideran que ciertos acontecimientos ocurridos en Estados Unidos (asalto al Capitolio) o en Europa (acuerdo conflictivo sobre el Brexit) pueden

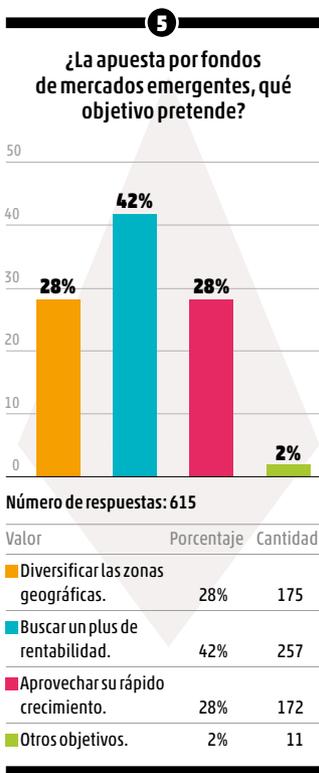


haber provocado una mayor inestabilidad política de la que ha tenido lugar en los considerados países emergentes. Su conclusión

es que la polarización en los países desarrollados está aumentando las dosis de inestabilidad, mientras que en una parte de los emergentes se está reduciendo.

La encuesta considera que el segundo mayor riesgo (36%) es la inestabilidad de la divisa, algo que los principales gestores de estos mercados llevan tratando de matizar a lo largo de los últimos meses. Los expertos consideran que, ante la previsible caída del dólar, la inversión en moneda local ofrece más recorrido y mayores posibilidades de revalorización.

En cualquier caso, los profesionales certificados por EFPA consideran en un 42 por ciento que la apuesta por los mercados emergentes pretende "buscar un plus de rentabilidad" en las carteras. Respuesta ★★★



*** comprensible ante las dificultades de cualquier asesor financiero para armar, en estos momentos, una cartera con posibilidades claras de revalorización. El temor a que las Bolsas de Estados Unidos, tras su magnífico ejercicio de 2020 (revalorización del 42% del Nasdaq y del 15% del S&P 500) detengan su continuado crecimiento y ello afecte a las Bolsas europeas, hace que se busquen otros caladeros de posible rentabilidad. De hecho, varias casas de análisis pronosticaban una recesión en las Bolsas de los países desarrollados y se mostraban optimistas con los principales mercados asiáticos.

A continuación, y con un 28 por ciento en ambos

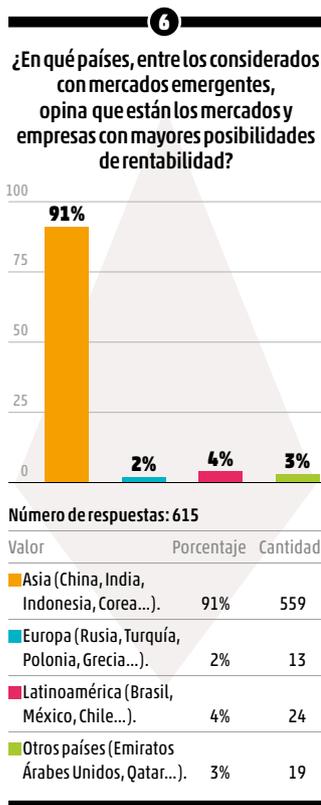
HAY UNA CLARA PREFERENCIA POR LA INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE, IGNORANDO LAS RECOMENDACIONES DE MUCHAS GESTORAS SOBRE LAS POSIBILIDADES DE LA RENTA FIJA EN ESTOS MERCADOS.

casos, figuran “diversificar las zonas geográficas” y “aprovechar su rápido crecimiento”. A quienes se mostraron partidarios de esta última respuesta habría que recordarles que los gestores recomiendan, en todo caso, que una inversión en fondos de países emergentes debe tener un horizonte mínimo de cinco años. Y tal recomendación parece especialmente importante en estos momentos cuando las apuestas por este tipo de mercados podrían consolidarse con el paso del tiempo gracias a la revolución digital y, principalmente, a la utilización de la Inteligencia Artificial para la que China parece muy bien colocada.

La pujanza de la clase media china



→ Respecto a la zona con más posibilidades de revalorización, la respuesta mayoritaria (91 por ciento) de los encuestados coincide con todos los análisis de gestoras aparecidos en los últimos meses, al señalar a los países asiáticos, a los que no dudan en darle el papel de “motor del crecimiento global”. Ello coincidiría con un momento en el que sus divisas se sitúan de forma más favorable frente al dólar estadounidense. El menor impacto de la pandemia en estos países, debido a su estrategia de luchar prioritariamente contra el virus para, una vez controlado, abrir las economías, ha reducido su dependencia del comercio global apostando por la demanda interna. Este hecho puede resultar tan importante que algunas gestoras creen que la tendencia principal a



largo plazo, que determinará la evolución de los mercados emergentes, será la transición desde un crecimiento impulsado por las exportaciones hacia un modelo económico basado en una pujante demanda interna. Ello supondría el desplazamiento del centro de gravedad de la clase media mundial.

→ En octubre, la Institución Brookings, con sede en Washington, señaló que “el mundo no había asistido nunca a una expansión de la clase media tan rápida como la que está experimentado China”. En su informe, la institución prevé que la clase media china estará conformada por 1.200 millones de ciudadanos de aquí a 2027, lo que representa una cuarta parte del total mundial. A modo de comparación, en la década de 1950, más del 90% de la clase

media mundial se concentraba en Europa y Norteamérica.

→ De entre los países asiáticos, los analistas destacan a China y Corea del Sur, precisamente por su contundente respuesta para controlar los contagios, viéndose favorecidas por la oleada mundial de recortes de tipos de interés e inyecciones de liquidez. Ahora, disponen de un mayor margen de maniobra que los mercados desarrollados para adoptar nuevos estímulos porque sus tipos de interés reales están en niveles más elevados.

→ Sobre China y sus posibilidades de crecimiento se han publicado cientos de análisis en los últimos meses señalando su buena situación frente al resto de los países y, especialmente, en relación a su gran competidor, Estados Unidos. •

Sin duda, la batalla de la Inteligencia Artificial marcará el futuro para muchos países.

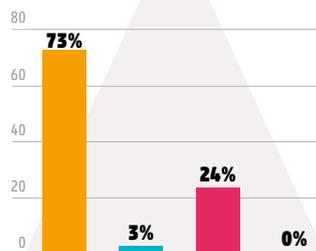
ASIGNACIÓN INSUFICIENTE

La encuesta refleja que siguen pesando mucho los estereotipos de lo que han sido los países emergentes. Y pesan en negativo, al considerar que existe todo tipo de riesgos para quien decide invertir en ellos. No es sólo un problema de asesores e inversores españoles: el informe de Columbia Threadneedle Investments al que ya hemos hecho referencia señala que "muchos inversores siguen realizando una asignación insuficiente a los mercados emergentes, aunque los argumentos a favor de la

inversión en esta clase de activos resultan cada vez más convincentes". Esa insuficiencia vendría justificada por la resistencia a considerar la nueva realidad de algunos de los países considerados emergentes. Entre esos positivos argumentos se encuentran la creciente identificación de compañías en esos mercados que se ajustan al estilo de inversión de "crecimiento de calidad", que cuentan con equipos directivos competentes que adoptan decisiones favorables para los inversores y que disponen de capacidad para financiar internamente el crecimiento al tiempo que aumentan sus rentabilidades sobre el capital invertido. Ha

7

¿Qué le parece más adecuado a la hora de invertir en fondos de países con mercados emergentes?



Número de respuestas: 615

Valor	Porcentaje	Cantidad
En Renta Variable.	73%	446
En Renta Fija.	3%	19
En un producto mixto.	24%	147
Otros.	0%	3

aparecido recientemente, por ejemplo, un fondo sobre empresas que tienen su sede u operan en mercados emergentes asiáticos, pero

cuya característica principal es que están alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU. Se observa una cierta descompensación en la respuesta cuando se pregunta a los encuestados el tipo de activo preferible para invertir ahora en mercados de países emergentes. El 71 por ciento apuesta por la renta variable y sólo un 3 por ciento por renta fija. Es precisamente en estos últimos activos donde los gestores insisten más en las positivas diferencias de los países emergentes frente a los países desarrollados. Habría que añadir, sin embargo, que un 24 por ciento apuesta por un producto mixto, dando también un cierto peso a la renta fija. ●



DUNAS VALOR EQUILIBRIO

EN EL EQUILIBRIO ESTÁ LA FUERZA

El equilibrio financiero es clave para poder adaptarse a cualquier entorno de mercado y conseguir rentabilidades positivas con un estricto control de los riesgos.

Fruto de la experiencia reconocida de Dunas Capital AM surge este fondo de gestión activa, enfocado en la preservación de capital, y que además va a repartir en junio de 2021 un dividendo anual del 2%* generando así un ingreso financiero estable, cierto y predecible que le ayuda a alcanzar sus objetivos de inversión.

*En su Clase D



DUNAS CAPITAL

Las rentabilidades pasadas a las que se puedan haber hecho referencia en este documento, no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

Este documento tiene carácter comercial /publicitario, se suministra solo con fines informativos y no constituye ni puede interpretarse, en ningún caso, como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta. Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión. En caso de discrepancia la información legal prevalece. La información legal completa puede consultarse en la sede de Dunas Capital Asset Management SGIIC, SA, calle Fernánflor 4, 28014 Madrid, a través de la página web de Dunas capital www.dunascapital.com, o en la página de la sociedad en la CNMV www.cnmv.es.

LAS REFORMAS ESTRUCTURALES INCORPORAN UN MAYOR VALOR

Un mercado que ha cambiado mucho, para bien del inversor

Los inversores podrían beneficiarse al considerar los activos de los mercados emergentes como una asignación estratégica en sus carteras, ya que su perfil de riesgo-rentabilidad ha mejorado notablemente en la última década. Por **Yerlan Syzdykov**.*

L

a mejora del contexto macroeconómico mundial ha aumentado el apetito de los inversores por los mercados emergentes, tal y como atestiguan los importantes flujos de los inversores hacia la deuda y hacia las acciones emergentes. El cambio en el sentimiento de los inversores con las reaperturas de las economías junto a los avances en las vacunas, puede haber sido impulsado por consideraciones tácticas.

Las reformas estructurales son un aspecto importante que impulsa la heterogeneidad en los



*Director Global de Mercados Emergentes y Codirector de Renta Fija de Mercados Emergentes en **Amundi**.

mercados emergentes, ya que son la clave para evaluar por qué las economías evolucionan a distintas velocidades. Los países con mejores resultados, con mayor ratio de éxito en la implementación de reformas estructurales en múltiples ámbitos (social, económico, medioambiental y mercados financieros), son los que tienen un mayor potencial para generar un crecimiento sostenible a largo plazo y, por

tanto, para atraer el capital de los inversores.

Países como China, por ejemplo, han ido ascendiendo gradualmente en la cadena de valor y, ahora, dependen más del crecimiento atribuido a las industrias de mayor valor añadido. El programa de reformas del gobierno chino favorece la estructura de la economía, ya que se centra en una asignación más eficiente del capital hacia sectores industriales más

CHINA HA ASCENDIDO GRADUALMENTE EN LA CADENA DE VALOR Y AHORA DEPENDE MÁS DEL CRECIMIENTO DE LAS INDUSTRIAS DE MAYOR VALOR AÑADIDO.

orientados a los servicios y a la cualificación. Se trata de un avance importante, ya que debería reducir la vulnerabilidad de China a los shocks externos, como ocurrió en 2020. Además, esto podría facilitar una distribución de los ingresos más favorable y un mayor crecimiento de la clase media. Una mayor participación de los servicios en la economía debería contribuir a incrementar el peso del mercado laboral en el crecimiento y, apoyar el consumo de los hogares.

La inestabilidad política ha sido, históricamente, otra fuente de preocupación para los mercados emergentes, en algunos casos, impulsando crisis económicas/financieras o, peor aún, disturbios sociales o guerras civiles. Hemos sido testigos de numerosos casos de ello en América Latina. Por lo tanto, la evaluación de la situación política sigue siendo crucial para valorar el sentimiento de los inversores (y los flujos) hacia los países emergentes.

Para identificar las divergencias, la evaluación macroeconómica de cada país es clave para identificar los mejores argumentos de inversión y maximizar cómo jugarlos en las carteras emergentes de renta variable, deuda o multi-activo. Un enfoque combinado de análisis *bottom-up* y *top-down*, que analice los mercados emergentes a través de múltiples lentes, será, en nuestra opinión, clave para comprender un mundo complejo y que evoluciona rápidamente. Además, es importante evaluar un caso de inversión observando *******



Fotos: Shutterstock / Jeremy Richards

Un mundo muy heterogéneo



→ El universo

de los mercados emergentes ha experimentado una transformación significativa en los últimos años. Aunque la disrupción provocada por el virus puede haber frenado su progreso, los modelos económicos de los países emergentes han seguido equilibrándose hacia un mayor impulso de la

demanda interna, al mismo tiempo que las reformas estructurales han avanzado en algunas economías. En particular, la gobernanza de las compañías ha mejorado, sobre todo, teniendo en cuenta la mayor atención que prestan los inversores a los factores ESG en su toma de decisiones de inversión. Además, seguimos siendo testigos de la aparición de

nuevas fronteras en nuevos países y sectores, lo que proporciona un conjunto de oportunidades diversas y emocionantes para los inversores durante esta fase de recuperación.

→ Sin embargo, los inversores deberían considerar distanciarse de una perspectiva de 'clase de activos' con respecto a los mercados emergentes, adoptando un enfoque más selectivo para capturar las

divergencias específicas de cada país, sector o, incluso, compañía. El mundo emergente sigue siendo muy heterogéneo: las divergencias económicas en cuanto a la dinámica del crecimiento y la inflación, las diversas trayectorias de las políticas de los bancos centrales y las diferentes vulnerabilidades a los shocks externos, en particular, a los flujos de capital, pueden variar ampliamente de

un país a otro. La magnitud de los déficits externos o, de forma más general, la vulnerabilidad de los países a los flujos de capital extranjero, es uno de los principales factores diferenciadores. Los países sólidos tienden a registrar rentabilidades superiores a los países estructuralmente vulnerables -en los mercados de divisas, de renta variable y deuda-, especialmente en tiempos de crisis, contagio o aversión al riesgo. •

*** toda la estructura de capital e integrando un amplio expertise (deuda, renta variable, préstamos, situaciones distressed) ya que pueden constituir ventajas competitivas distintivas para generar alfa potencial y, al mismo tiempo, mitigar los riesgos idiosincrásicos.

UN OASIS PARA EL CRECIMIENTO

Los inversores se enfrentan actualmente a dos retos estructurales: la búsqueda de rendimientos atractivos en medio de unos tipos de interés bajos, aunque ligeramente crecientes; y la exposición al crecimiento a un precio razonable. Los mercados emergentes pueden ofrecer oportunidades atractivas para abordar estos desafíos,

aunque la perspectiva de los inversores sobre estos mercados se haya vuelto algo más cautelosa recientemente. El aumento del crecimiento mundial y de las expectativas inflacionistas ha provocado una reevaluación del riesgo y ha afectado negativamente a los precios de los activos globales en las últimas semanas. Se ha producido una venta masiva en los mercados de renta fija de EE. UU y la curva de rendimiento del Tesoro de EE. UU. se ha empujado significativamente; los rendimientos de los bonos a 10 años de estadounidense superaron el nivel del 1,5% a finales de febrero, aunque los *yields* están ahora unos 10 puntos básicos más bajos. La curva de rendimiento puede seguir subiendo.

EL DESARROLLO EN TORNO A LA NUEVA RUTA DE LA SEDA REPRESENTA UNA ATRACTIVA OPORTUNIDAD DE INVERSIÓN A MEDIO PLAZO.

Sin embargo, en nuestra opinión, es probable que la Reserva Federal intervenga para reforzar la liquidez si la situación persiste.

A pesar de este repunte de la volatilidad de los mercados y del endurecimiento de las condiciones financieras, la prima de crecimiento sigue siendo favorable para los mercados emergentes. Nuestras estimaciones actuales de crecimiento apuntan a que los mercados desarrollados se expandirán a un ritmo del 4,0% en 2021, una tendencia que debería respaldar un repunte sostenido del comercio y de las materias primas en medio de una campaña de vacunación generalizada. Esperamos que los mercados emergentes se beneficien de este contexto

y crezcan en torno al 6%. Mientras tanto, el panorama general de la inflación sigue siendo benigno y está dentro de los objetivos de los bancos centrales para 2021, con algunas excepciones, como por ejemplo, Turquía.

La combinación de políticas de los bancos centrales de los mercados emergentes sigue siendo favorable, aunque esperamos una política monetaria más estable y, en algunos casos, más estricta en el futuro. Es posible que algunos bancos centrales continúen utilizando herramientas no convencionales, como el QE, ya que el potencial de estímulo fiscal sigue siendo limitado debido a la elevada deuda asumida por algunos países para hacer frente a la pandemia. Seguimos atentos a la evolución de Estados Unidos, tanto de la nueva Administración Biden como de la Reserva Federal, dadas sus implicaciones sobre los tipos y el dólar, que son fundamentales para el rendimiento de los activos emergentes.

PERSPECTIVAS POR ACTIVOS

En cuanto a la renta fija, esperamos que continúen los fuertes flujos de entrada en apoyo de la deuda de los países emergentes en divisa fuerte. Preferimos el segmento *high yield* al *investment grade*, ya que el primero tiene más margen para estrecharse y podría beneficiarse más en este contexto. Las divisas locales de los mercados emergentes tienen todos los ingredientes para obtener



Fotos: Shutterstock / Jeremy Richards

buenos resultados en 2021: baja inflación, bancos centrales acomodaticios y una recuperación cíclica del crecimiento. Un área de atención debería ser la evolución del dólar y unos tipos americanos al alza; la combinación de la apreciación de las divisas locales y el potencial de un *carry* atractivo apoyarán a esta clase de activos. Los países asiáticos están mejor situados que otros. Las materias primas están repuntando desde sus recientes mínimos, gracias a la recuperación global prevista.

El crédito corporativo emergente ofrece oportunidades de *carry*, aunque los diferenciales parecen ajustados a nivel histórico. Los beneficios se han recuperado durante el último trimestre de 2020; los inversores deben ser selectivos en cuanto a la elección de bonos y prestar atención a las medidas que podría implementar la nueva Administración estadounidense y su

China e India

→ La recuperación puede ser desigual entre las regiones emergentes, por lo que la selección sigue siendo clave a la hora de buscar rendimientos sostenibles en estos activos. Los motores del crecimiento interno son cada vez más importantes. En 2020, Asia, y, en particular, China, ha desempeñado un papel más importante en el orden geopolítico como motor del crecimiento global. China podría registrar un crecimiento del PIB superior al previsto gracias a una mayor actividad productiva. Nuestra previsión es que el PIB chino crezca en torno al 8,5% en 2021, lo que respalda una asignación a activos chinos. Mientras tanto, esperamos que India crezca por encima del 9% en 2021. •

implicación para los tipos de interés de Estados Unidos.

En renta variable emergente, los mercados deberían beneficiarse de la reapertura de las economías y de una recuperación sostenida, que apoyarán una mejora de los beneficios. Las valoraciones son atractivas en el actual contexto global, aunque algunos sectores *growth* parecen desproporcionadamente caros. Por ello, favorecemos algunos valores cíclicos o *value*. Profundizar en las características específicas de cada país es fundamental, ya que las perspectivas y los fundamentales son muy diferentes. Los mercados frontera, respaldados por la recuperación de China, son un área atractiva a la que prestar atención, así como India como historia de crecimiento a largo plazo. El desarrollo en torno a la Nueva Ruta de la Seda, en nuestra opinión, también representa una atractiva oportunidad de inversión a medio plazo. ●

LOS MERCADOS EMERGENTES FRENTE A LOS DESARROLLADOS

Nunca estuvieron tan baratos

Cualquiera que tenga un fondo emergente en cartera se estará preguntando si no ha cometido un error al invertir en este tipo de activos. En los últimos 10 años, por ejemplo, el índice de mercados emergentes (MSCI Emerging Markets, en el gráfico adjunto - línea roja) acumula ciertamente una ganancia del 76% hasta finales del mes de febrero (es decir, una rentabilidad anualizada del 5,8%), pero dicha rentabilidad se queda corta comparada con la subida del 190% (un 10,9% anual) que ha experimentado el índice de mercados mundiales (MSCI World - línea azul) en ese mismo periodo. También, hay que decir que, desde la recuperación de las bolsas del mes de marzo de 2020, los mercados emergentes aventajan ligeramente a los mercados desarrollados en términos de retorno.

Podríamos discutir largo y tendido sobre los motivos que han llevado a los mercados

Corren vientos favorables para la inversión en mercados emergentes, tanto en renta fija como en renta variable. Pero es necesario tener claro los riesgos, escoger el mejor momento del mercado y elegir el tipo de fondos adecuado y las zonas y sectores más prometedores. Por **Fernando Luque**.*

*Editor de **Morningstar** en España.



Fotos: Shutterstock / Maxx-Studio

emergentes a comportarse peor que el resto en estos últimos años, pero lo que preocupa en estos momentos a los inversores es si deben reducir, mantener o aumentar su peso en este tipo de activos.

¿CUÁL ES SU EXPOSICIÓN A EMERGENTES?

Para saber qué hacer con los mercados emergentes, el asesor financiero debe, primero, tener claro cuál es su perfil de riesgo, su horizonte de inversión y el tipo de fondo dentro de la cartera. Las dos primeras cuestiones son fáciles de resolver. Respecto al horizonte de inversión, tengo que recordar que invertir en un fondo de renta variable emergente (me voy a centrar en los fondos de acciones más que en los fondos de bonos)



con un horizonte de menos de cinco años es, a nuestro juicio, poco recomendable (nota: este consejo no sólo vale para los emergentes, sino para cualquier tipo de fondo de renta variable).

En cuanto al nivel de riesgo, la idea general sobre los mercados emergentes es que conllevan un riesgo mucho mayor que los desarrollados y que, por ello, hay que considerar los fondos de renta variable emergente como una inversión marginal dentro de una cartera diversificada. Esa idea no se refleja en los datos. Si analizamos la volatilidad y la pérdida máxima del índice de mercados emergentes en comparación con las del índice de mercados desarrollados, que son las dos grandes medidas de riesgo, llegamos

a la conclusión de que invertir en mercados emergentes no es sustancialmente más arriesgado que hacerlo en los desarrollados.

Tradicionalmente, se ha considerado la inversión en emergentes como una parte marginal de la cartera. Prueba de ello es que el porcentaje de emergentes en las carteras de los fondos de renta variable global suele oscilar en torno al 5% (quizás un poquito más para los que tienen un sesgo hacia valores de crecimiento), un porcentaje incluso por debajo del peso que tienen los países emergentes en el índice MSCI ACWI (nota: aunque el índice de referencia de los mercados mundiales es el MSCI World, conviene recordar que sólo considera los mercados desarrollados y no los

LA INVERSIÓN EN EMERGENTES SE CONSIDERÓ SIEMPRE MARGINAL EN LA CARTERA. QUIZÁS HA LLEGADO EL MOMENTO DE DEDICARLE ALGO MÁS DE PESO.

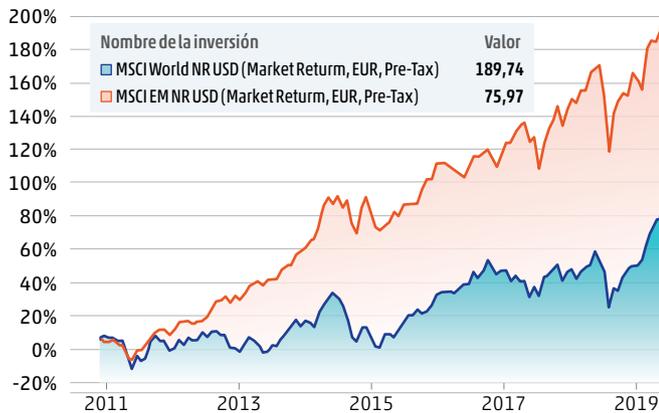
emergentes). Probablemente, ha llegado el momento de dedicar algo más de peso a los emergentes en las carteras.

¿Y POR QUÉ NO COMPRAR AHORA?

El sentido común nos dice que los mercados emergentes presentan una buena oportunidad de inversión a largo plazo por sus mayores perspectivas de crecimiento. Pero si hay un argumento que claramente juega a favor de los mercados emergentes frente a los desarrollados, éste es el de la valoración relativa. Nunca, en estos últimos años, los mercados emergentes fueron tan baratos comparados con los desarrollados.

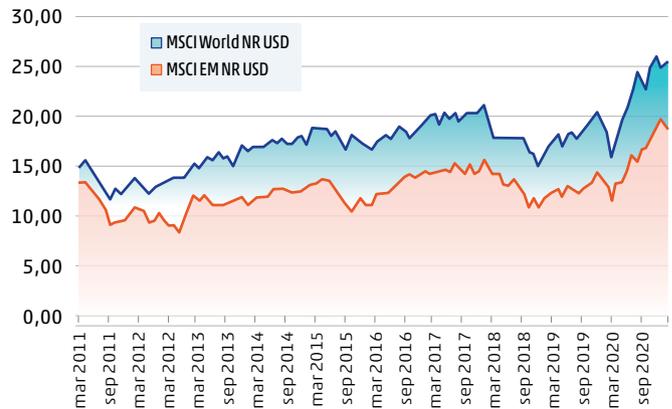
Actualmente, los mercados emergentes, en su *******

Dispar revalorización



Fuente: Morningstar.

Evolución del Ratio PER



El atractivo de los bonos chinos frente a los de la Eurozona



→ No es difícil entender el atractivo de los bonos chinos. El rendimiento de un bono del Tesoro chino a 10 años se sitúa por encima del 3%, frente a rendimientos nulos o negativos de los bonos de la Eurozona. Además, la calificación crediticia de los bonos del Estado chino (A+) es superior a la de muchos países desarrollados.

→ Mientras que la mayoría de las economías siguen lidiando con las fuerzas de la recesión, China ha protagonizado un notable repunte desde las profundidades de la crisis de Covid-19. El PIB chino creció un 6,5% interanual en el cuarto trimestre de 2020, encadenando tres trimestres consecutivos de avances para revertir por completo los daños del primer trimestre, cuando su economía entró en hibernación.

→ En conjunto, en 2020 el PIB de China creció un 2,3%. Es la tasa de incremento anual más débil de las últimas cuatro décadas, pero muestra la resistencia de su economía y su estatus especial dentro de las economías de mercados emergentes.

→ La solidez de la economía china respalda su moneda local, el yuan, lo que ayuda a abordar uno de los principales riesgos cuando se invierte en bonos denominados en una moneda extranjera: que los mayores rendimientos de los bonos se erosionan cuando cambiamos los ingresos a nuestra moneda nacional. De hecho, esta fue una razón clave por la que los inversores se deshicieron del dinero de los ETF de bonos de mercados emergentes de varios países en 2020. •

*** conjunto, cotizan con un descuento favorable frente a los mercados desarrollados, especialmente cuando comparamos la evolución del ratio precio/beneficios.

Por último, la cuestión del tipo de fondo es, también, relevante. Hay muchos inversores que han ido a lo largo del tiempo incluyendo en sus carteras fondos regionales o especializados en determinados países, muchas veces, cabe decirlo, atraídos por los fondos de moda del momento. Nuestra postura en este asunto también es muy clara. Para el inversor particular recomendamos que invierta en mercados emergentes a través de un fondo diversificado en todas las regiones y que sea el propio gestor del fondo el que elija los países que él considera más interesantes.

UN MERCADO EN PLENA EVOLUCIÓN

Según MSCI, los mercados emergentes representaban alrededor del 13% del mercado bursátil mundial (utilizando el MSCI All Country World Investable Market Index como indicador) a finales de 2020. Cuando se lanzó el

índice en 1988, estos valores representaban menos del 1% de la capitalización del mercado. Los mercados emergentes son dinámicos por definición. Han cambiado drásticamente en las últimas tres décadas, y el ritmo de cambio se ha acelerado en los últimos años.

Además, la composición interna del índice ha variado materialmente a lo largo de los años. Desde el punto de vista de la composición por países, los cambios más significativos han sido el descenso de la participación de Brasil (hasta el 5,1% a finales de 2020, desde un máximo del 16,2% en febrero de 2010) y el aumento de la participación de China (que ha subido hasta el 38,4% desde el 18,1% durante este mismo periodo).

En términos de composición sectorial, se ha producido un cambio aún más significativo. En junio de 2008, los valores energéticos y de materiales representaban conjuntamente el 40% del índice MSCI Emerging Markets. A finales de 2020, esta cifra se había reducido al 12%. En 2008, los valores tecnológicos significaban el 10% del índice;

Cómo invertir en mercados emergentes



→ Aunque estos últimos años la lista de países emergentes no ha variado demasiado, sí hay que reconocer que los fondos emergentes han sufrido muchos

cambios. Hoy en día, es mucho más complicado para un asesor financiero elegir un fondo de emergentes. Y es que no sólo es que ha aumentado la oferta de fondos (sin contar

con la aparición de los ETFs) sino que la gama de productos ha sufrido un cambio importante.

→ Si analizamos los fondos de renta variable de mercados emergentes disponibles a la venta en nuestro país, podemos

identificar las siguientes categorías o tipos de fondos:

- Fondos globales con exposición a todas las regiones emergentes.
- Fondos especializados en una región en concreto (Asia, Latinoamérica o

Europa del Este).

- Fondos especializados en un solo país.
- Fondos invertidos en pequeñas compañías.
- Fondos centrados en los mercados frontera.
- Fondos temáticos o sectoriales emergentes. •

a finales de 2020, esa cifra aumentó hasta el 20%.

Por supuesto, esta evolución es natural. El MSCI Emerging Markets es un índice ponderado por la capitalización del mercado. Como tal, reflejará el flujo de los fundamentales de las empresas, el sentimiento de los inversores, los flujos de capital, etc., en estos mercados. Por lo tanto, el cambio en la composición del índice de referencia representa el resultado de la rentabilidad relativa de cada mercado. Por ejemplo, desde junio de 2008 hasta diciembre de 2020, el índice MSCI China ganó un 7% anualizado en dólares estadounidenses, mientras que el índice MSCI Brasil disminuyó un 3% anualizado en dólares.

LO QUE PUEDE DEPARAR EL FUTURO

Aunque la composición del universo de los mercados emergentes seguirá evolucionando inevitablemente, es imposible saber cómo estará dentro de 10 años. Precisamente por eso, muchos inversores optan por invertir en este segmento del mercado utilizando un fondo diversificado, generalmente ponderado por la capitalización del mercado. Sin embargo, si la historia sirve de guía, es seguro decir que la pertenencia a los países y el nivel de acceso a los mercados anteriormente cerrados seguirán cambiando.

LOS DATOS NO JUSTIFICAN LA IDEA GENERAL DE QUE LOS MERCADOS EMERGENTES CONLLEVAN UN RIESGO MAYOR QUE LOS DESARROLLADOS.

Por ejemplo, en 2017, como parte de su revisión anual de la clasificación de mercados, MSCI anunció que comenzaría a incluir las acciones A de China en los índices MSCI Emerging Markets y MSCI All Country World. La decisión de MSCI reconocía los significativos avances de China hacia la apertura de sus mercados de capitales. A finales de 2020, las acciones A de China representaban el 4% del índice MSCI Emerging Markets. En última instancia, estos movimientos harán que la posición de China en los índices de renta variable esté más en consonancia con la verdadera huella de los mercados de capitales del país y de su economía en general. ●

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Encuentro Mensual

Un webinar al mes para tus conversaciones con clientes

Ideas de inversión | Visión de mercado | En 30 minutos



Escanea para apuntarte

OPORTUNIDADES A MEDIO Y LARGO PLAZO

En busca de rentabilidad en la renta fija

E

l mercado de renta fija en moneda fuerte es el más grande y sofisticado de los mercados de países emergentes, el primero en desarrollarse y el más líquido. Sus orígenes se remontan a finales de los años 80, después de más de una década de crisis de deuda externa experimentada por muchos países de renta media y baja, principalmente, latinoamericanos. Fue en el año 1989 cuando se articuló el Plan Brady, en honor al secretario del Tesoro de EEUU, Nicholas Brady, para acabar con los ciclos de deuda-default-reestructuración-deuda que se producían constantemente desde 1976. El plan se basaba en dos puntos:

1. Reestructuración de la deuda (mayoritariamente, deuda bancaria y *trade finance*). Creación de una serie de bonos para dotar a los antiguos préstamos y garantías bancarias de liquidez.

Ha pasado de ser un mercado sólo accesible a grandes y arriesgados expertos a una atractiva inversión en tiempos de bajas rentabilidades en los activos más seguros. La renta fija en países emergentes presenta ya rendimientos importantes y se posiciona como una alternativa a tener muy en cuenta por cualquier inversor. Por **Pedro Pérez-Riu**.*

*Director de Deuda Mercados Emergentes de **TREA**.

2. Colateralización (garantía) de una parte importante del nuevo principal con *Treasuries* de cupón cero.

En cada caso, había dos bonos de reestructuración del viejo principal (Pars y Discounts) y un menú de opciones para la deuda de intereses atrasados que podía incluir distintas estructuras de cupón y amortización, así como deuda nueva. El primer Brady, cerrado por México en 1990 tenía una estructura relativamente simple. Subsiguientes planes crearon estructuras en algunos casos bastante complejas, con bonos de distintos tipos (CBonds, FRBs, DCBs, NMBs, que los veteranos de emergentes recordamos con cariño). Los mercados emergentes nacieron como mercados de especialistas, dado el origen de la deuda y el nivel de complejidad de muchos de los bonos. Pero tuvo un éxito indudable y se consiguió que muchos países fueran incorporándose a la gran estructura internacional de flujos financieros, a medida que sus instituciones macroeconómicas y monetarias se reformaban y consolidaban con el apoyo de planes de ayuda multianuales del FMI. A mediados de la década de los 2000, los Brady



Foto: Shutterstock / Jan Miko

A favor de la Deuda de países emergentes

Por: **REDACCIÓN EFPA**



→ Son varios los factores que han creado un escenario más que propicio para la Deuda de países emergentes. Entre ellos:

→ El probable debilitamiento del dólar estadounidense por el aumento del gasto fiscal en EE. UU. resultará muy favorable para los bonos de países emergentes en moneda local. Este tipo activo ha soportado mal en los últimos tiempos la fortaleza sostenida del dólar.

→ Aunque es seguro que persistirán los desacuerdos con China, es seguro que habrá una relajación general de la política comercial de Estados Unidos y ello favorecerá a la mayoría de los países emergentes.

→ La evolución de la pandemia, especialmente en los países de Asia emergente ha mejorado, sin duda, las posibilidades de su Deuda. Tuvieron fuertes presiones vendedoras durante el mayor temor de la pandemia en marzo de 2020. Los expertos coinciden ahora al señalar que los bonos soberanos de mayor rendimiento de los países emergentes se han quedado rezagados con respecto a los bonos de alto rendimiento estadounidenses.

→ La recuperación de las economías desarrolladas y el crecimiento de la demanda de materias primas ayudará también al repunte de Deuda de los países emergentes. Las previsiones de los organismos internacionales son más optimistas a medida que avanza la vacunación.

→ La propia evolución de las economías de algunos países considerados emergentes (como China, India, Corea del Sur...) generará una demanda de materias primas, al tiempo de transmitir una imagen de crecimiento y solvencia de la que carecen algunos países desarrollados. Todo ello es bueno para despejar algunos de los fantasmas de los que, tradicionalmente, se ha visto rodeada su Deuda. •

se fueron extinguiendo en favor de la emisión de nuevos bonos globales (en esta época, se desarrollaron las grandes curvas soberanas) y se produjo la segunda revolución del tipo de activo: la proliferación de bonos corporativos de todos los continentes. Es, después de la Gran Crisis Financiera,

cuando el mercado se comportó con sorprendente robustez en cuanto a liquidez y bajas tasas de *default*, y cuando el mercado de renta fija emergente en dólares se convierte en una parte vital del mercado mundial de crédito, y, en general, del proceso de *asset allocation* global. ❖❖❖

*** ESTRUCTURA DE MERCADO

La renta fija de países emergentes es un mercado muy grande. Los grandes índices agregados de bonos en divisa fuerte tienen alrededor de 3 billones de dólares de capitalización conjunta. Alrededor del 60% de esta cantidad es grado de inversión, el resto es *High Yield*. La mitad aproximadamente es deuda soberana o cuasi-soberana; el resto, deuda corporativa. La diversificación geográfica es muy grande: en el lado soberano, los países CEEMEA (Europa central y del este, Medio Oriente y África) representan conjuntamente el 46% del mercado, seguidos por Latinoamérica (31%) y Asia

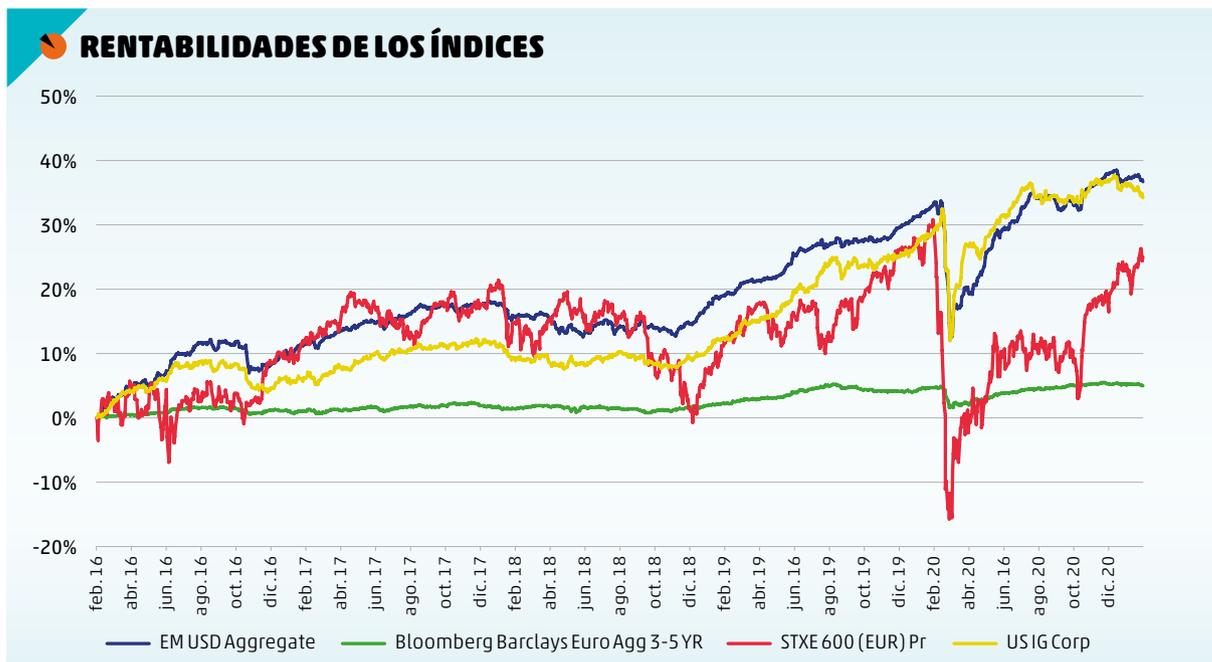
(23%). En el lado corporativo, Asia, debido al enorme peso de los créditos de China y Hong Kong (conjuntamente, el 33% del mercado total), tiene una mayor ponderación, más del 51%, seguida de lejos por Latam (26%) y CEEMEA (23%).

La diversificación sectorial es también muy grande, además de soberanos y cuasi-soberanos, dos sectores predominantes son el financiero y el sector energía. Esa variedad da oportunidad a la generación de múltiples estrategias de inversión, muchas más de las que se podrían obtener en un fondo tradicional de renta fija, ya sea dentro del tipo de activo (soberanos vs corporativos, IG vs HY y *crossover*, *credit opportunities*) o como parte de y/o complemento

LA RENTA FIJA DE LOS PAÍSES EMERGENTES ES UN MERCADO MUY GRANDE EN EL QUE EXISTE UNA AMPLIA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA Y SECTORIAL.

a una estrategia global. La gran variedad de emisiones corporativas complementa la parte soberana, desde el punto de vista de diversificación regional e industrial del espectro de inversión y de riesgo. Finalmente, hay que tener en cuenta la duración, más del 23% del mercado (por encima del del 40% en el segmento de soberanos y cuasi-soberanos) amortiza en más de 10 años, con muchas curvas disponiendo de emisiones a 30 años, y múltiples países que han emitido bonos ultra largos.

Las posibilidades de diversificación regional, sectorial y de crédito, así como la posibilidad de realizar *liability matching* (gestión de



Tipo de activo	2021	2020	1 año	3 años (p.a)	5 años (p.a)	Vol. 1 Año
EM USD Aggregate	-1.25%	6.52%	5.19%	6.02%	7.42%	8.4%
Euro Agg 3-5 YR	-0.32%	1.24%	0.91%	1.16%	1.01%	1.8%
STXE 600 (EUR) Pr	3.97%	-4.04%	-0.23%	3.01%	5.42%	28.4%
US Corporate IG	-2.53%	9.89%	7.10%	7.60%	6.84%	8.6%

Datos a 19/02/2021

pasivos) a largo plazo que da el tipo de activo, atraen a una gran variedad de inversores. El principal competidor desde el punto de tipo de clase de activo es el mercado de *high yield*, sobre todo, el americano. Comparado con este mercado, la renta fija emergente es considerablemente más grande, sofisticada y diversificada, suele ser más líquida (por volumen diario de transacciones) y, tradicionalmente, con tasas de *default* bastante más bajas. Como muestra, en 2020, la tasa de *defaults* de corporativos total de emergentes fue aproximadamente la mitad que la del *high yield* americano. En el caso de emergentes, una parte muy importante de los créditos problemáticos han sido emisores soberanos, donde los episodios de *distress* tienden a ser mucho más cíclicos.

NOTABLE COMPORTAMIENTO

En el gráfico que acompaña este artículo, se puede observar el comportamiento que han tenido diferentes tipos de activos durante los últimos años. En él, aparece un índice que representa la renta variable europea (STXE 600 Eur), la renta fija euro (Bloomberg Barclays Euro Agg 3-5 Yr), la deuda corporativa con grado de inversión americana (US IG Corp) y, finalmente, la renta fija de países emergentes (EM USD Aggregate).

La tabla y el gráfico adjunto demuestran la gran eficiencia (rendimiento/alfa contra volatilidad) del activo. Incluso, en un periodo en el que se produjo el mercado bajista de crédito de 2018 y el tremendo shock sistémico de la Covid-19,



Foto: Shutterstock / Aleksandr Simonov

En ETFs y fondos globales



→ En el pasado, los fondos de mercados de países emergentes eran más minoritarios, siendo la inversión, mayoritariamente, a través de hedge funds y de fondos especializados. La existencia de los ETFs ha permitido la democratización de la exposición a estos mercados y ha supuesto un gran aumento de flujos en los últimos años. Esto ha permitido facilitar la posibilidad de invertir en las regiones del mundo que pesan más de un 50% de la economía global. Además, últimamente, y dados los bajos tipos de interés, los fondos globales tradicionales de renta fija han aumentado la exposición a países emergentes en búsqueda de rentabilidad.

→ La renta fija de mercados emergentes es un tipo de activo con particularidades muy concretas que pueden requerir ciertos análisis especiales. En este entorno, los gestores activos y especializados son los que se pueden aprovechar de las ineficiencias generadas por los flujos retail (private banking y ETFs) y de los fondos globales que suelen realizar inversiones muy indexadas. La experiencia nos dice que para poder generar rentabilidad adicional es muy importante realizar un análisis exhaustivo de la situación macroeconómica de los países en los que se invierte y de la solidez, y las situaciones idiosincráticas de cada compañía. •

la ratio volatilidad/rendimiento es muy favorable a los índices de renta fija emergente. Además, si se opta por fondos de inversión con experiencia que basan sus inversiones en un profundo análisis y de sesgo oportunista, se es capaz de generar una rentabilidad adicional (alfa) y la diferencia contra la renta fija tradicional es aún mayor. Si se tiene en cuenta la cantidad de opciones de riesgo que solo puede proporcionar la renta fija emergente (y que no estarían incluidas en el índice que mostramos), explica por qué este tipo de activo se ha convertido en una parte muy importante de las grandes carteras de renta fija institucionales.

Un mercado líquido, con múltiples opciones de diversificación regional e industrial, donde hay soberanos con alta beta y corporativos en todo el espectro de riesgo, curvas soberanas y cuasi soberanas de gran liquidez, con un mercado corporativo de duración limitada y con una correlación con los tipos de su curva subyacente relativamente baja, el menú de alternativas es enorme. ●

Es el momento y la mejor opción a través de fondos



Sobran argumentos para dar el espacio que merece a la inversión en países emergentes en las carteras. Sirve tanto la opción de renta variable como la de renta fija. Los fondos de inversión se presentan, sin duda, como el vehículo adecuado para aprovechar una oportunidad que no debería ignorarse. Por **ALVARO ANTÓN LUNA**.*

*Country Head - Head of Distribution Iberia en **Aberdeen Standard Investments**.

L

os mercados emergentes comienzan a estar cada vez más presentes en el radar de los inversores. La posibilidad de que los grandes mercados desarrollados mantengan durante un largo periodo de tiempo los tipos cercanos a

cero obliga a los inversores a buscar otras fuentes de rentabilidad.

Nada indica que las políticas de los bancos centrales de los países desarrollados vayan a modificar su rumbo en el

medio plazo. Las economías necesitan palancas que logren reanimarlas tras el varapalo de la crisis provocada por la Covid-19 y parece que, tanto los estados como las autoridades monetarias, están dispuestas a seguir utilizando

todas las herramientas que tienen a su disposición. Los tipos de intereses cercanos a cero o negativos son una parte esencial para lograr activar las economías.

Todo apunta a que los tipos van a seguir en estos niveles durante mucho tiempo y eso pasa factura a la rentabilidad de los mercados financieros.

Hasta hace tan sólo unos años, un bono soberano de un país europeo podía aportar una rentabilidad más que decente a las carteras de los inversores con un perfil más conservador. Las políticas ultra expansivas de los bancos centrales han acabado con esa posibilidad, lo que obliga a mirar a otros activos y a otros lugares, algo que no es tan sencillo para los inversores no profesionales.

Consideramos que esta nueva normalidad exige que amplíemos nuestro horizonte geográfico y que incluyamos los mercados de países emergentes. Desde luego, para nosotros no es algo nuevo ya que invertimos en ellos desde hace más de 30 años. En estos momentos, contamos con decenas de oficinas locales con más de mil profesionales de la inversión sobre el terreno que nos permiten evaluar y decidir qué inversión realizar en una empresa o una emisión de bonos emergente y cuáles descartar.

PESE A LAS BUENAS OPORTUNIDADES QUE PRESENTA, SÓLO UN 10% DE LA INVERSIÓN MUNDIAL ESTÁ EN EMERGENTES. UN PORCENTAJE QUE, EN ESPAÑA, SE REDUCE A LA MITAD.

DAR LA ESPALDA AL CRECIMIENTO MUNDIAL

Con este conocimiento acumulado, no invertir en este tipo de inversión es dar la espalda a la principal fuente del crecimiento mundial. Las cifras son claras: en la actualidad, entre el 40-50% del PIB global procede de los mercados no desarrollados. Unos países en los que vive, aproximadamente, el 40% de la población y que acumulan, además, el 50% de todas las divisas. Es decir, son el banco del mundo.

Sin embargo, y teniendo en cuenta todas estas cifras, sólo un 10% de la inversión mundial está en emergentes. Un porcentaje que, en el caso de España, se reduce a la mitad. En nuestra opinión, estamos dejando que se nos escape un movimiento como el que ya vivió España en las décadas de los 70 y 80 del siglo pasado.

Estamos ante el florecimiento de decenas de economías vibrantes que se mueven accionadas por varias palancas casi imposible de contener. Hablamos de tendencias de inversión en infraestructuras (muchas verdes), de la urbanización que lleva a las poblaciones a pasar del campo a la ciudad (con la necesidad que surge en términos de infraestructuras de todo tipo, de vivienda,...). Todo esto genera un aumento de la renta per cápita de los países que, a su vez, origina grandes oportunidades para quienes estén dispuestos a participar en este emocionante proceso. Un ejemplo de la vitalidad económica de estos países es que más del 85% de los nuevos billonarios que se crean en el mundo surgen en Asia. ★★★



Fotos: Shutterstock / solarseven

Inversión activa y ASG



→ El universo

emergente es tan grande y tan complejo que resulta casi imposible abarcarlo. No hay un solo país emergente, sino decenas de ellos. Consideramos que, para invertir en este tipo de mercados, una de las mejores opciones es hacerlo a través

de fondos de inversión. Por supuesto que existe la posibilidad de hacerlo a través de opciones pasivas. Pero, si hay algo que caracteriza a muchos activos emergentes, es su ineficiencia. A menudo, sus precios están mal asignados y es, precisamente en estas ocasiones, cuando una buena

gestión activa puede ofrecer valor al descubrir 'tesoros' que pasan desapercibidos o quedan ocultos fuera de un índice.

→ **Creemos que para tener éxito en esta tarea hay que discernir entre los diferentes países emergentes y entre los diferentes activos en los que invertir. Algo importante**

en cualquier mercado, pero más en estas áreas donde los episodios de volatilidad suelen ser más frecuentes. Por eso, un análisis fundamental exhaustivo en el que están integradas todas las consideraciones ASG es, si cabe, más necesario en estos mercados. •

*** Por si fuera poco, el proceso de crecimiento de muchos de estos países está cada vez más ligado al desarrollo de los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) y de la sostenibilidad. Eso implica que están presentes en lo que serán las empresas de crecimiento del futuro. Por ejemplo, sólo China controla más del 90% de la producción de paneles solares mundiales, el 80% de las baterías y el 30% de las turbinas eólicas.

Pero, 2021 será un buen año para los mercados emergentes y no sólo por estos factores estructurales, sino por catalizadores más puntuales. Por un lado, la llegada de Joe Biden al gobierno de Estados Unidos podría enfriar la crisis comercial que había generado el anterior presidente del país, Donald Trump, tan enfrentado a China.

Algo que coincide con un periodo de gran crecimiento en muchos de estos países, sobre todo, los asiáticos que, aunque fueron los primeros en sufrir la crisis de la Covid-19, también han sido los líderes

en salir de ella, tras una gestión que, mundialmente, se ha reconocido como altamente eficiente. De esta forma, estimamos que China crecerá este año alrededor de un 9,4%, que la economía de India podrá expandirse un 10,6% y que la de los emergentes alrededor de un 6%. Se espera que Europa avance en torno a un 3%.

Por otro lado, la vuelta a la normalidad de la actividad económica mundial derivará en un aumento de la demanda y, por lo tanto, del precio de las materias primas, algo esencial para muchos países productores, varios de los cuales son emergentes. Por último, los bancos centrales de estos países mantienen mucha más munición y capacidad de maniobra que los de los países desarrollados, exhaustos tras más casi una década de políticas poco convencionales.

¿De verdad es una buena idea perderse todas las oportunidades que ofrecen los países emergentes? Teniendo en cuenta la amplitud, heterogeneidad y complejidad de esta región, creemos que una opción atractiva para

ESTAMOS, SIN DUDA, ANTE EL FLORECIMIENTO DE DECENAS DE ECONOMÍAS VIBRANTES QUE SE MUEVEN ACCIONADAS POR VARIAS PALANCAS CASI IMPOSIBLES DE CONTENER.

adentrarse en estos mercados es a través de fondos de inversión activa. De hecho, tal vez esta opción sea más válida en estos momentos, ya que la inversión en mercados emergentes sigue siendo ineficiente y este es el escenario ideal para aquellos gestores que basan sus decisiones en un profundo análisis fundamental y que son capaces de ver esas ineficiencias en los precios y sacar algo de rentabilidad de ellas.

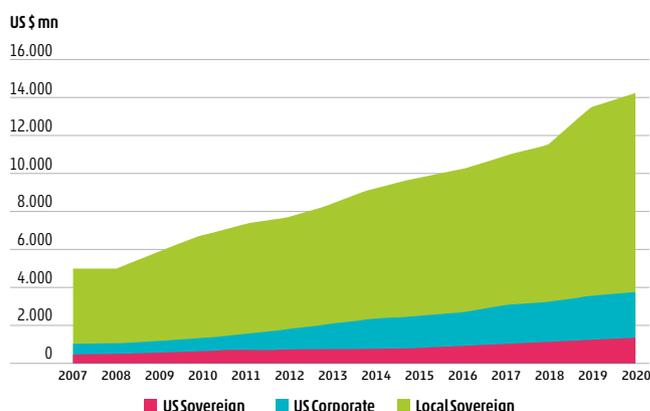
Desde nuestra óptica, la región que presenta mejores oportunidades es Asia, tanto para renta fija como para renta variable.

RENTA VARIABLE

Creemos que los inversores deberían buscar calidad y, con ello, queremos decir empresas con balances sólidos, bajos niveles de endeudamiento y sostenibilidad a largo plazo de su estrategia. Considerar los riesgos y oportunidades en torno a los factores ASG será cada vez más importante.

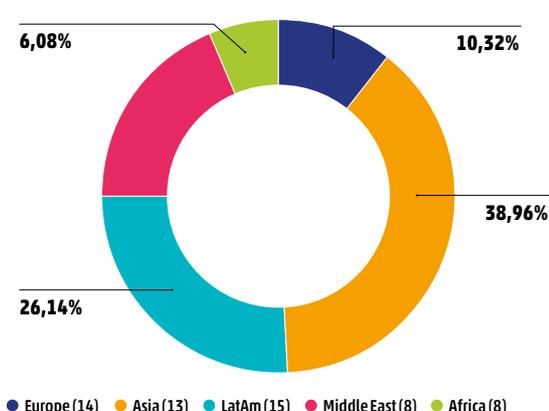
Hemos visto que los equipos directivos con

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE PAISES EMERGENTES EN LA QUE SE PUEDE INVERTIR



Fuente: JP Morgan, a 31 de julio de 2020.

BONOS CORPORATIVOS DE PAISES EMERGENTES POR REGIÓN



Fuente: JP Morgan, al 31 de julio de 2020. Sólo con fines ilustrativos.

más talento y capaces de abordar los riesgos clave y de mitigarlos son los que han capeado mejor las fluctuaciones del mercado y han creado valor para los accionistas. Invertir en empresas de calidad sigue siendo la mejor manera de mitigar el riesgo ya que, también, tienen más probabilidades de consolidar su cuota de mercado a expensas de los actores más débiles, a medida que avanza la recuperación.

Creemos que un inversor moderado debería tener entre un 5% y un 10% en renta variable emergente a través de un fondo global emergente o de un fondo que invierta en bolsa asiática. Eso sí, teniendo muy presente que hay que invertir con la vista puesta en el largo plazo.

INVERTIR EN RENTA FIJA EMERGENTE

Hasta hace unos años, un inversor moderado tipo solía destinar una parte importante de su cartera a renta fija de gobiernos o a crédito con grado de inversión de mercados desarrollados, pero las políticas ultra expansivas de los bancos centrales lo han cambiado todo y la deuda con tipos de interés negativo ha llegado a alcanzar, en algunos momentos, la cota de 18 billones de dólares. Esto hace que el movimiento hacia la Deuda Emergente sea un paso natural en búsqueda de rentabilidad. Pero esto no quiere decir asumir más riesgos de forma espontánea. Actualmente, este activo representa más del 25% del total de la deuda mundial, según los datos del Banco de



Fotos: Shutterstock / Supermap

China A, un mercado de grandes oportunidades

→ **La recuperación económica de China tras la crisis del coronavirus, junto con un crecimiento estructural duradero, promete estimular los beneficios de las empresas del país en 2021. Pensamos que el índice MSCI China A Onshore es una buena opción para que los inversores encuentren oportunidades. Sólo el año pasado, este selectivo subió más de un 40%.**

→ **A pesar de esta buena evolución, los inversores aún pueden encontrar valor relativo en las acciones clase A. Con un PER forward de 17 veces para 2021, el índice MSCI China A Onshore cotiza por encima de su media histórica. Sin embargo, sigue teniendo un descuento del 40% con respecto al S&P500 en términos de precio valor en libros y su PER es un 23% más barato.**

→ **Estos niveles de valoración también parecen estar bien fundamentados, ya que el consenso sitúa las previsiones de crecimiento de beneficios para las empresas del índice MSCI China A Onshore por encima de los dos dígitos. Sin embargo, seguimos viendo divergencias sectoriales. Creemos que los inversores podrían centrarse en los valores de calidad de consumo discrecional y de consumo básico que se beneficien del crecimiento estructural de China.**

→ **Otro ámbito en el que los inversores pueden esperar crecimiento es el de la energía verde, ya que el país se ha comprometido a lograr la neutralidad de carbono para 2060. En general, los inversores deben pensar detenidamente dónde invertir y en qué. Dicho esto, gracias a la resistencia de la economía china, no les faltarán opciones de crecimiento atractivas.** •

Pagos Internacionales (BPI), con lo que los inversores son cada vez más conscientes de las disparidades dentro de esta clase de activos.

La Deuda Soberana Emergente denominada en moneda fuerte (sobre todo, dólar estadounidense) suele ser el primer recurso de los inversores, ya que es el activo con menos volatilidad y un nivel más bajo de defaults. Esto puede atribuirse a la larga trayectoria de emisiones en este segmento del mercado. Aunque la clase de activos en moneda fuerte era más grande que el universo de la moneda local en el año 2000, ahora es el segmento más pequeño de la Deuda Emergente. La última década ha visto un resurgimiento de los bonos de los emisores que, anteriormente, se han beneficiado de la ayuda del Banco Mundial o del Fondo Monetario Internacional (FMI). Muchos de ellos están empezando, ahora, a emitir sus primeros bonos internacionales. De hecho, el tamaño del universo invertible en deuda emergente se ha más que duplicado en este periodo. Dentro del segmento de la deuda emergente, creemos que el primer paso pasaría por invertir en un fondo de deuda corporativa en divisa fuerte (para evitar la volatilidad de las divisas locales).

Pero, sobre todo, si hay un momento en el que el asesoramiento financiero es necesario es el actual ya que la incertidumbre sigue siendo una constante en la evolución de los mercados financieros. ●

EFPA, el conocimiento financiero que + acorta las distancias



+ de 32.000

asesores financieros recibieron formación continua durante las semanas de confinamiento

+ de 10.000

familias y usuarios de servicios financieros formados en el programa de educación financiera con voluntarios EFPA

+ de 50.000

exámenes de cualificación profesional realizados online

Desde hace 20 años en EFPA España ayudamos a mejorar los servicios financieros a través del conocimiento, la certificación y la formación continua.



Cuáles son los atractivos, en este momento, de su país para un inversor financiero?

Colombia tiene las mejores condiciones para atraer inversión. Cuenta con un gobierno amigo de la inversión extranjera, con reglas claras, incentivos y herramientas que facilitan su llegada al país y seguridad jurídica, lo que se traduce en garantías para los inversores. Adicionalmente, cuenta con ventajas competitivas como la ubicación estratégica, los distintos polos de desarrollo a lo largo del territorio nacional, los acuerdos comerciales y el régimen de zonas francas que ofrece importantes incentivos tributarios a la inversión. Los inversores encuentran en el país, además, una plataforma exportadora con acceso a un mercado de 1.600 millones de consumidores en más de 60 países, gracias a los 17 acuerdos comerciales vigentes. Colombia siempre ha sido un referente por la estabilidad de su política económica en Latinoamérica.

¿Es importante la inversión extranjera en su país?

La inversión extranjera directa se ha constituido en un importante activo para el desarrollo, competitividad y crecimiento de Colombia, ya que permite aumentar la disponibilidad de tecnología adecuada para la producción y tecnificación de nuestros procesos locales. La llegada de empresas internacionales con vocación exportadora contribuye a abrir nuevos mercados para los demás agentes de la industria



FLAVIA SANTORO

[PRESIDENTA DE PROCOLOMBIA
(GOBIERNO DE COLOMBIA)]

“Trabajamos para convertir a Colombia en líder de Latinoamérica en atracción de inversión extranjera directa”

local. Desde ProColombia, trabajamos en promover proyectos y oportunidades locales para aprovechar la relocalización de multinacionales y potenciar la reactivación económica, así como el crecimiento y la retención de la inversión instalada. Somos el tercer mayor receptor de IED de Latinoamérica y trabajamos cada día para llegar a convertirnos, próximamente, en líderes regionales en atracción de inversión extranjera directa.

¿Qué sectores ofrecen más oportunidades?

El sector de las telecomunicaciones tiene una gran oportunidad dada la disrupción de las industrias digitales y tecnológicas. El segmento manufacturero y cada uno de sus subsectores, tendrán, también, un enorme protagonismo en la reactivación económica. Un sector que, aún en mitad de la pandemia, ha sido muy activo en la llegada de

inversión y reinversiones es el de tercerización de servicios como BPO y Centros de Servicios Compartidos. Gracias a nuestra ubicación geográfica estratégica, hay un gran potencial para el segmento agroindustrial, en el que hay oportunidad para la instalación de plantas procesadoras de alimentos, para la producción de palma de aceite, biocombustibles, aguacate hass o cacao. El segmento de energías renovables también cuenta con una gran oportunidad en proyectos de generación de energía solar, eólica o hidráulica, entre otros. ●

NORDEA ASSET MANAGEMENT

N-1. Emerging Stars Eq. F. (2011)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Esta estrategia, buque insignia de la familia ESG STARS, sigue un enfoque fundamental, ascendente, a largo plazo y de alta convicción con un sesgo ESG y un enfoque en empresas que ofrecen un mayor crecimiento y mejor calidad.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. La temática busca beneficiarse de los nichos de crecimiento que ofrece el desarrollo los mercados emergentes de forma global.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

- La rentabilidad de la clase BP USD

Period	Fund
Year to date (Feb 2021)	2.02%
2020	36.70%
2019	30.05%

- La volatilidad a 3 años anualizada es 17.88%

CONTACTO.

Laura Donzella - Head of Institutional and Wholesale Distribution Iberia, LatAm and Asia.
Laura.donzella@nordea.com

Una oferta para todos los gustos

Con 11 fondos de inversión. Cuatro de ellos de Renta Fija y el resto de Renta Variable con algún mixto. Una oferta amplia y diversificada con fondos que, en su mayoría, tienen ya una larga experiencia de inversión en países emergentes, alguno con más de tres décadas. No se trata, por tanto, de fondos que han aparecido ante el oportunismo de una crisis. Algunos de ellos están gestionados por profesionales de reconocido prestigio... y, especialmente, por sus buenos resultados. Las revalorizaciones obtenidas a lo largo de su historia hablan por sí solas y son, sin duda, un buen reclamo para cualquier inversor.

AMUNDI ASSET MANAGEMENT

A.F. Emerging Markets Bond (2000)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Busca las mejores ideas del universo aggregate en Renta Fija Emergente: deuda soberana y crédito, en divisa fuerte y local (máx. 25%). Asignación dinámica adaptada al entorno de mercado top down y selección bottom up; con foco en control de riesgo y gestión de duración. Equipo experimentado y global.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Ante el reto de encontrar yield en un entorno de tipos ultra bajos, los mercados emergentes pueden ofrecer oportunidades de forma selectiva, dada su heterogeneidad.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Clase AC en USD a 31/01/2021

- 1 año: 2.38% • 3 años: (actualizado) 3.04% • 5 años (actualizado) 6.22%

Rentabilidades pasadas no son indicativas de resultados futuros.

CONTACTO.

Raúl Fernández, Director de Distribución de Amundi Iberia. Tfno. 91 436 72 00.
iberia@amundi.com

INVESCO

I. Emerg. Mark. L. Debt F. (2013)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. El equipo gestor aplica un enfoque único para reducir la volatilidad en todo el ciclo de mercado de renta fija emergente: mantener un tracking error mayor o menor en función de la situación del mercado (Risk-On / Risk-Off).

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Invierte en renta fija gubernamental de mercados emergentes emitida en divisas locales.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

En los dos últimos años, el fondo ha subido prácticamente un 20%, batiendo al índice de referencia cada año, con una menor volatilidad (un punto porcentual) que el índice.

CONTACTO.

Fernando Fernández-Bravo
(91-7813 (Fernando.fernandez@invesco.com)

SCHRODERS

S. ISF Emerging Markets (1994)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Busca hacer crecer el capital mediante la inversión activa en acciones de compañías basadas en mercados emergentes, con flexibilidad respecto a su índice de referencia: no tiene que invertir en acciones o países solo por estar en este.

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. Invierte en acciones emergentes y en la actualidad su mayor asignación es al sector tecnológico y de consumo.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

(Rentabilidad en los últimos dos años/Riesgo).

En 2019 generó una rentabilidad del 21.8% y en 2020 subió un 22.1%. Su indicador sintético de riesgo, según el KIID, es de 6 (siendo 7 el máximo) al ser un fondo de renta variable.

CONTACTO. Inés del Molino

Ines.delmolino@schroders.com
+34 915909542

DWS

DWS Invest Asia Bonds F. LCH. (2014)

ESTRATEGIA GLOBAL DEL FONDO. Es un fondo de renta fija enfocado en la región asiática. Invierte en bonos soberanos, pero principalmente en crédito asiático denominados en USD. Implementa una estrategia "total return" con el objetivo de superar la rentabilidad del mercado de crédito asiático (JPM JACI).

TEMÁTICA DE LOS ACTIVOS. La renta fija asiática es una clase de activo que ofrece buenas perspectivas de revalorización al cotizar con spreads de crédito más atractivos comparado con USA y Europa.

EVOLUCIÓN DEL FONDO.

Rentabilidad a 1 año (30 de enero 2021): 1,71%. (Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras).

CONTACTO.

Dws.iberia@dws.com Tfno. +34913355211.
Paseo de la Castellana 18, 4ª planta. 28046, Madrid. www.dws.es