

Mercados emergentes: ¿la próxima frontera en renta fija?

Claudia Calich y Charles de Quinsonas

Febrero de 2023

Tras otro año difícil para la renta fija de mercados emergentes (ME) en 2022, en el que la clase de activos se enfrentó a obstáculos en múltiples frentes, creemos que el descenso de la inflación y la subida moderada del crecimiento global deberían brindar más respaldo en 2023.

Un trasfondo macroeconómico más favorable

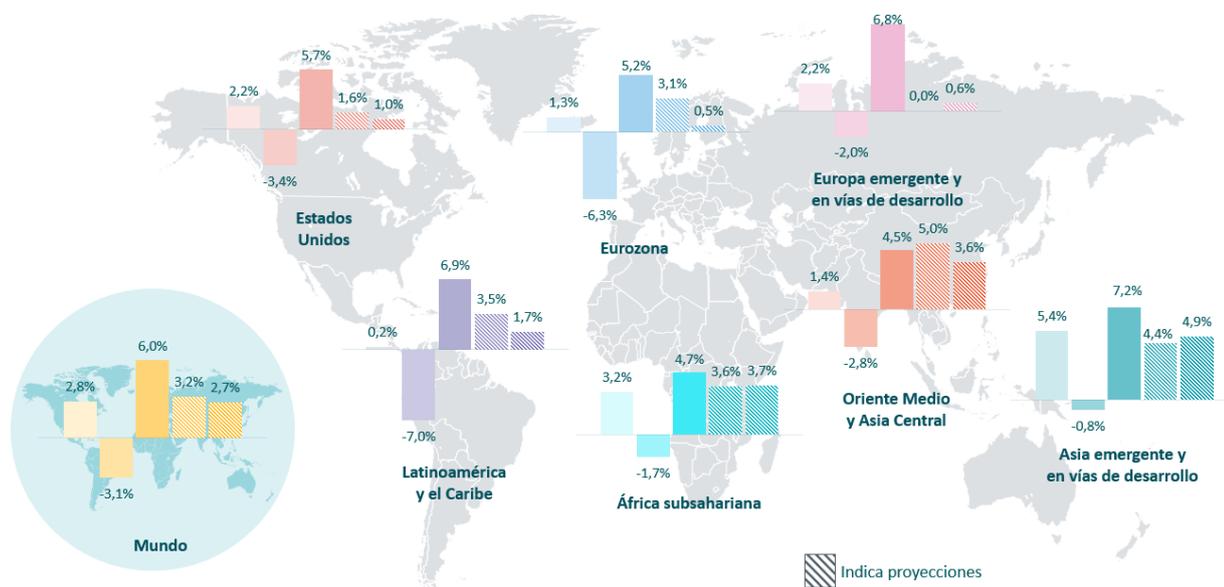
La inflación parece haber tocado techo en muchas regiones, y cabe esperar un nuevo descenso de las presiones gracias a una combinación de efectos de base, condiciones monetarias más restrictivas y menores precios de la alimentación y la energía. Los fundamentales de empresas y gobiernos siguen siendo por lo general sólidos, mientras que la reapertura de la economía china debería impulsar el crecimiento global. Hace poco, el Fondo Monetario Internacional revisó al alza sus proyecciones de crecimiento, con una mejora relativa en las regiones de ME respecto a las de mercados desarrollados (MD) (gráfico 1).

También creemos que la deuda de ME presenta valoraciones atractivas: la clase de activos ofrece una renta real alta y superior a la de otros segmentos del mercado de renta fija. Si bien cabe esperar más volatilidad en el corto plazo, hay que señalar que los bonos de ME han generado rentabilidades subsiguientes elevadas cuando sus rentabilidades al vencimiento (TIR) han rondado los niveles actuales.

Gráfico 1. Panorama de crecimiento global

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Resumen de proyecciones interanuales del informe de perspectivas económicas mundiales (WEO) 2019 – 2023



Fuente: M&G, Bloomberg, Deutsche Bank, 5 de enero de 2023. El orden las barras para cada grupo indica (de izquierda a derecha): cifras registradas en 2019, 2020 y 2021, proyecciones para 2022 y 2023.

La inflación presenta una tendencia descendente

En general, el entorno macroeconómico nos parece favorable para los bonos de mercados emergentes. Se espera que la economía global crecerá a un ritmo ni excesivo ni insuficiente, mientras que el ciclo de subidas de tipos de interés parece haber llegado a su fase final. Este es especialmente el caso en muchos países emergentes, cuyos bancos centrales suelen adelantarse a los del universo desarrollado (algunos comenzaron a subir el precio del dinero ya en 2021).

No obstante, el desarrollo tal vez más importante es que la inflación ha comenzado a moderarse, una tendencia que seguramente continuará en 2023. La reciente caída de los precios de los alimentos y la energía será un motor clave, sobre todo en muchos países de ME en los que la alimentación representa un gran componente de la cesta de inflación (gráfico 2). Los efectos de base y unas condiciones monetarias más restrictivas (cuyos efectos en la economía suelen manifestarse con un retraso de 12 a 18 meses) también deberían propiciar el descenso de la inflación, brindando un bienvenido impulso a los mercados de deuda emergentes.

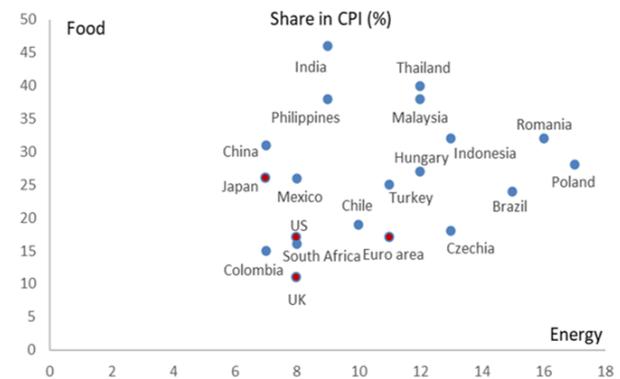
Gráfico 2. La inflación se está moderando en el universo emergente

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

La inflación en ME ha comenzado a moderarse



La alimentación es un componente importante de las cestas de inflación en los ME, sobre todo para países pobres



Fuente: JP Morgan, enero de 2023.

Las TIR reales permanecen elevadas

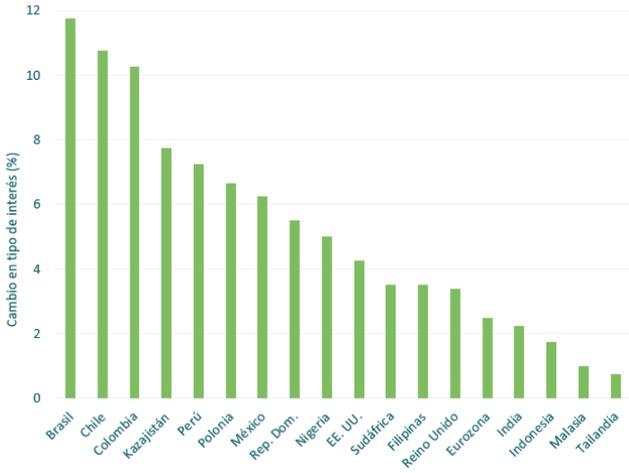
Los bonos de ME nos parecen atractivos desde una perspectiva de valoración. Las TIR reales permanecen elevadas en la mayoría de los países emergentes y son atractivas frente a las del universo desarrollado, que en muchos casos todavía se hallan en territorio negativo (gráfico 3). A medida que se modera la inflación y los bancos centrales comienzan a aminorar el ritmo de sus subidas de tipos, creemos que las TIR actuales podrían parecer especialmente atractivas, y consideramos que la deuda denominada en moneda local es la que está mejor situada actualmente para capturar esta tendencia.

En los mercados de deuda en divisa fuerte, por lo general nos inclinamos por emisiones high yield (HY) frente a las de grado de inversión, sobre todo a la luz de sus valoraciones. Si bien se anticipa una marcada subida de los impagos en el segmento HY de ME, nuestra expectativa es que éstos permanecerán confinados a áreas específicas, como por ejemplo el inmobiliario chino, Rusia y otros segmentos en apuros. En cambio, vemos fundamentales mucho más sólidos en otras regiones, como Latinoamérica y Oriente Medio. Por consiguiente, es importante aplicar un enfoque selectivo y llevar a cabo un análisis de crédito detallado: para los inversores que hacen sus deberes, creemos que es posible encontrar un valor significativo en el segmento high yield.

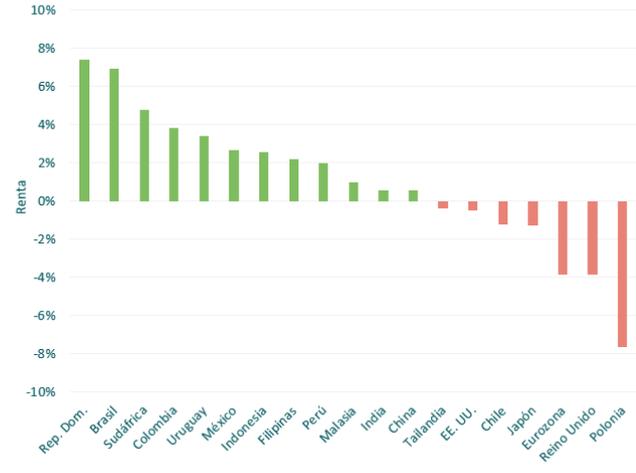
Gráfico 3. Las TIR reales en los ME permanecen altas respecto a los MD

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Bancos centrales: cambio en tipos de interés en 2 años



TIR real: rentabilidad al vencimiento del bono soberano a 10 años* menos expectativas de inflación futura



Fuente: Bloomberg, 11 de enero de 2023. *Bonos a 10 años o de vencimiento más cercano disponible.

Se anticipan menos vientos de proa en 2023

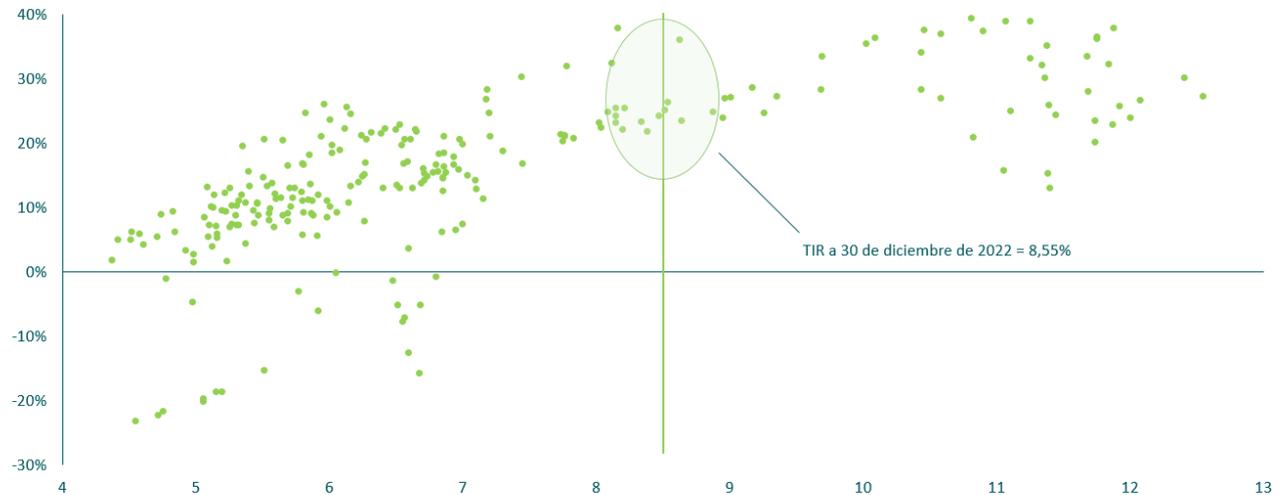
Ante la relajación esperada de muchos de los obstáculos a los que se enfrentan los mercados de renta fija emergente en 2023, la clase de activos nos inspira confianza. Un entorno de crecimiento económico moderado (ayudado por la reciente reapertura de la economía china) y de descenso de la inflación deberían brindar respaldo en adelante. Los bonos de ME nos parecen atractivos en términos de valoración, al ofrecer TIR reales elevadas y superiores a las de muchos mercados de deuda del universo desarrollado. De cara al medio plazo vale la pena destacar que, históricamente, los bonos de ME han aportado rentabilidades sólidas en los 24 meses siguientes a periodos en los que las TIR han rondado los niveles actuales (gráfico 4).

Gráfico 4. A los niveles de TIR actuales, las rentabilidades subsiguientes han sido altas en el pasado

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

TIR de partida (eje X) y rentabilidad en los 24 meses siguientes (eje Y) para el índice JPM EMBI desde 1999

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son indicación alguna de rentabilidades futuras.



Fuente: M&G, 30 de diciembre de 2022, rentabilidades del JP Morgan EMBI desde el 31/12/1999.

Las inversiones en bonos se ven afectadas por los tipos de interés, la inflación y las calificaciones crediticias. Existe la posibilidad de que los emisores de bonos no paguen intereses o rentabilidad del capital. Todos estos supuestos pueden reducir el valor de los bonos poseídos por el fondo.

La inversión en mercados emergentes entraña un mayor riesgo de pérdida debido a la intensificación de los riesgos políticos, fiscales, económicos, cambiarios, normativos y de liquidez, entre otros. Por tanto, podrían presentarse dificultades a la hora de comprar, vender, custodiar o valorar las inversiones en tales países.

El valor de las inversiones fluctuará, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras. Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión.



Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. **FEB 23 / 921101**