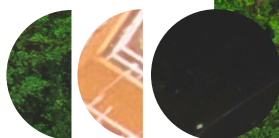


Sostenible : un mercado emergente para una deuda emergente

60 seconds with the
fund manager



JUNIO 2024

Esta comunicación comercial se dirige a
inversores no profesionales.





Christopher Mey

Head of Emerging Market Debt,
Co-Lead Manager



Kroum Sourov

Portfolio Manager, Co-Lead Manager

Kroum Sourov y Christopher Mey, gestores de cartera de la estrategia de deuda sostenible de mercados emergentes, describen la importancia que este tipo de análisis puede tener para una cartera de bonos. Explican el proceso de inversión de Candriam, con nuestro énfasis en el valor relativo y la gestión del riesgo. Este planteamiento tiene por objeto permitir que la estrategia se adapte a la constante evolución de los mercados a lo largo de un ciclo económico.

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

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

¿Cómo define el universo sostenible y cuáles son sus implicaciones?

Candriam define nuestro universo sostenible utilizando nuestro análisis soberano sostenible patentado, basado en cuatro pilares: Capital Natural, Capital Humano, Capital Social y Capital Económico. Calculamos una puntuación para cada pilar de cada país, basada en más de 400 series temporales individuales⁽²⁾ y ajustada para reflejar la materialidad de cada tipo de serie de datos.

Nuestra metodología difiere al hacer hincapié en el Capital Natural, utilizándolo como multiplicador de los demás pilares. Lo hacemos para incorporar el costo significativo y a menudo irreversible que supone para el Capital Natural cuando se utiliza para mejorar los otros tipos de capital. Multiplicando la puntuación del Capital Natural por la media de las puntuaciones de los otros tres pilares se genera una puntuación global ESG, y excluimos a los emisores que obtienen una puntuación inferior al percentil 25. Además, excluimos los países que no cumplen las normas, incluidos los que figuran en la lista «Call to Action» del GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional), los que figuran en la lista «Not Free» de Freedom House o los que figuran en la lista de regímenes opresivos de Candriam. También podemos aplicar la exclusión discrecional cuando nuestros esfuerzos de análisis y compromiso nos ofrezcan la convicción de que es necesario. Además, excluimos todos los emisores cuya calificación es inferior a B- por una de las tres principales agencias de calificación⁽³⁾.

Como resultado de estos análisis, el universo invertible de la estrategia ofrece un perfil de sostenibilidad superior y creemos que está formado por el grupo de países con mayores posibilidades de prosperar en la economía del futuro. Nuestra estrategia pretende apoyar a estos países en su senda de desarrollo y ofrecerles también exposición al conjunto de oportunidades más prometedoras de la transición económica. Sin embargo, el método implica ciertos sesgos. En primer lugar, la estrategia tiene un sesgo de mayor calidad, ya que no puede incluir emisores con calificación CCC+ e inferior. Además, la estrategia tiene una infrponderación estructural de los exportadores de energía, ya que suelen tener puntuaciones más bajas en nuestro modelo de sostenibilidad soberana (capitales naturales más débiles). Por último, desde una perspectiva regional, la estrategia no tiene exposición a Oriente Medio y, en consecuencia, tiene una mayor asignación a las regiones de América Latina y Europa del Este.

¿Cómo se controlan los resultados extrafinancieros?

Habíamos identificado tres KPI sostenibles que consideramos fundamentales para los emisores de los mercados emergentes, y que aplicamos a la estrategia. El objetivo de la estrategia es lograr una puntuación ESG global superior a la de su índice de referencia (JPM EMBI GD Index), buscar una intensidad de CO2 inferior al 70% del índice de referencia y mantener unos niveles mínimos de democracia (que medimos a través de la puntuación Freedom house).

Los KPI son supervisados diariamente no sólo por el equipo de inversión, sino también por nuestro equipo independiente de gestión de riesgos. We monitorizan también indicadores como el Paris Equity Check, el Índice de Democracia y el Índice de Percepción de la Corrupción, aunque no fijamos límites a estos elementos.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Fuente: JP Morgan, diciembre 2023

(2) Fuente: Candriam, noviembre 2020. "Análisis soberano: El capital natural es la naturaleza del capital", página 17.

(3) Rating Moody's, Standard & Poors e Fitch.

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

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

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

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

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

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

Las materias primas también son clave. Muchos países emergentes dependen en gran medida de las exportaciones. Las fluctuaciones de los precios de los productos básicos pueden afectar a la salud fiscal o a las reservas de divisas de estos países y, en consecuencia, a sus costes de financiación y a su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de deuda.

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

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

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

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

Por ejemplo, una vez identificada una convicción a través de nuestro análisis fundamental, esta convicción puede incorporarse a la estrategia a través de distintos tipos de instrumentos de

renta fija, como deuda soberana, cuasi soberana, corporativa, a largo o corto plazo, denominada en dólares estadounidenses o en euros. Este enfoque analítico nos permite alinear nuestras opciones de inversión con nuestro objetivo de inversión.

¿Qué aspectos del valor relativo tiene en cuenta?

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Por último, contamos con un equipo de inversión especializado y un proceso de toma de decisiones flexible y colaborativo. La experiencia de nuestro equipo en los mercados emergentes

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida de capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de tipo de interés:

Una variación de los tipos de interés, resultante en particular de la inflación, puede provocar un riesgo de pérdidas y reducir el rendimiento de la estrategia (especialmente en caso de subida de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad positiva a los tipos y en caso de bajada de tipos si la estrategia tiene una sensibilidad negativa a los tipos). Los bonos a largo plazo (y los derivados relacionados) son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés. La variación de la inflación, es decir, la subida o bajada general del coste de la vida, es uno de los factores que pueden influir en los tipos de interés.

• Riesgo de crédito:

Riesgo de impago de un emisor o de una contraparte. Este riesgo incluye el riesgo de variación de los diferenciales de crédito y el riesgo de impago. Algunas estrategias pueden estar expuestas al mercado de crédito y/o a emisores específicos en particular, cuyas cotizaciones variarán en función de las expectativas del mercado en cuanto a su capacidad para reembolsar su deuda. Estas estrategias también pueden estar expuestas al riesgo de que un emisor seleccionado incurra en impago, es decir, que sea incapaz de hacer frente al reembolso de su deuda, en forma de cupones y/o principal. Dependiendo de si la estrategia está posicionada positiva o negativamente en el mercado de crédito y/o en algunos emisores en particular, un movimiento al alza o a la baja respectivamente de los diferenciales de crédito, o un impago, pueden afectar negativamente al rendimiento. A la hora de evaluar el riesgo de crédito de un instrumento financiero, la Sociedad Gestora nunca se basará únicamente en calificaciones externas.

• Riesgo de los mercados emergentes:

Los movimientos de los mercados pueden ser más fuertes y rápidos en estos mercados que en los mercados desarrollados, lo que podría hacer caer el rendimiento en caso de movimientos adversos en relación con las posiciones tomadas. La volatilidad puede estar causada por un riesgo de mercado global o desencadenada por las vicisitudes de un único valor. Los riesgos de concentración sectorial también pueden prevalecer en

algunos mercados emergentes. Estos riesgos también pueden aumentar la volatilidad. Los países emergentes pueden experimentar graves incertidumbres políticas, sociales, jurídicas y fiscales u otros acontecimientos que podrían repercutir negativamente en las estrategias que invierten en ellos. Además, los servicios locales de depósito y subcustodia siguen estando poco desarrollados en los países no miembros de la OCDE y en los países emergentes, y las operaciones realizadas en estos mercados están sujetas al riesgo de transacción y al riesgo de custodia. En algunos casos, puede resultar imposible recuperar la totalidad o parte de los activos invertidos o pueden producirse retrasos en la entrega a la hora de recuperar los activos.

• Riesgo de contraparte:

Pueden utilizarse productos derivados OTC y/o técnicas de gestión eficiente de la cartera. Estas operaciones pueden provocar un riesgo de contraparte, es decir, pérdidas relacionadas con los compromisos contraídos con una contraparte morosa.

• Riesgo de inversión ESG:

Los objetivos no financieros presentados en este documento se basan en la realización de hipótesis por parte de Candriam. Estas hipótesis se realizan de acuerdo con los modelos de calificación ESG de Candriam, cuya aplicación requiere el acceso a diversos datos cuantitativos y cualitativos, en función del sector y de las actividades exactas de una empresa determinada. La disponibilidad, la calidad y la fiabilidad de estos datos pueden variar y, por tanto, pueden afectar a las calificaciones ESG de Candriam.

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



Para más información sobre
nuestros fondos y sus perfiles
de riesgo visite:

www.candriam.es

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

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

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

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