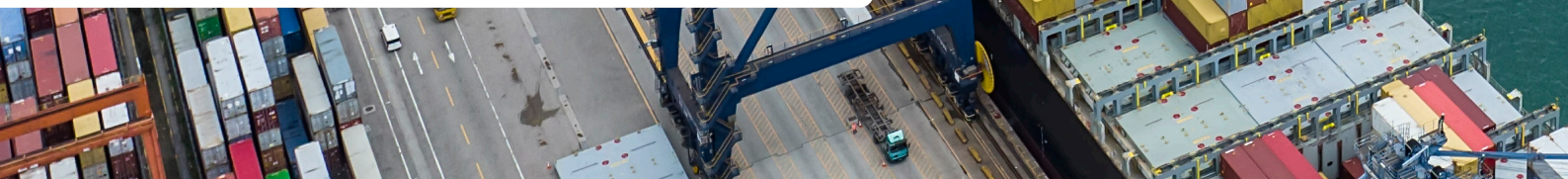


# Desbloquear oportunidades: guía para invertir en deuda corporativa de mercados emergentes

60 seconds with the  
portfolio manager

**NOVIEMBRE 2024**

Esta comunicación comercial se dirige a  
inversores no profesionales.





## Nikolay Menteshashvili

CFA, Portfolio Manager,  
Emerging Markets Debt



## Christopher Mey

CFA, Head of Emerging Markets Debt

En un entorno mundial en constante evolución, los mercados emergentes presentan oportunidades distintivas para los inversores que buscan diversificar y mejorar sus rendimientos. Los bonos corporativos de mercados emergentes representan una clase de activos de más de 1 billón de dólares<sup>(1)</sup>, que combina unos sólidos fundamentos con un fuerte potencial de rentabilidad. Nikolay Menteshashvili y Christopher Mey, gestores de cartera, explican detalladamente por qué esta estrategia de inversión merece la atención de los inversores, cómo puede ofrecer atractivos rendimientos ajustados al riesgo y los requisitos clave para navegar con éxito por este universo complejo pero prometedor.

### ¿Por qué la deuda corporativa de los mercados emergentes (ME) es una inversión atractiva?

Imagínese un mundo en el que abundan las oportunidades, pero que en gran medida siguen sin aprovecharse. Este es precisamente el caso de los bonos corporativos de los mercados emergentes. Desde principios de la década de 2000, el mercado ha pasado de 74.000 millones de dólares a cerca de 1,4 billones en 2024<sup>(2)</sup>. Sin embargo, más allá de estas impresionantes cifras, es la diversidad de sectores y regiones lo que puede hacer que esta clase de activos resulte tan atractiva para los inversores.

El universo invertible de la deuda corporativa de los mercados emergentes abarca empresas de doce sectores y más de sesenta países. Los inversores tienen la oportunidad de diversificarse en regiones como LaTam, Asia, África y Oriente Medio. Las carteras pueden ajustarse calibrando la exposición entre sectores más defensivos, como servicios públicos y TMT, y sectores más procíclicos, como consumo, financiero o industrial. Las empresas del sector de la deuda corporativa de los mercados emergentes, a menudo líderes en sus respectivos países, se benefician de sólidos fundamentos en economías de rápido crecimiento con poblaciones jóvenes y dinámicas. La clase de activos es predominantemente de grado de inversión, pero ofrece una gama de calificaciones crediticias, lo que permite a los inversores ajustar la exposición en función de su apetito por el riesgo. Según nuestros cálculos<sup>(3)</sup>, la inversión en empresas de los mercados emergentes permite a los inversores aumentar la diversificación y, al mismo tiempo, obtener una fuerte rentabilidad ajustada al riesgo en comparación con los activos de renta fija más tradicionales.

En resumen, esta clase de activos abre la puerta a una oportunidad de inversión dinámica que resulta atractiva por sí misma o como parte de una cartera diversificada.

### ¿Cuáles son los riesgos que hay que tener en cuenta al invertir en deuda corporativa emergente?

Invertir en mercados emergentes no está exento de riesgos, pero como en cualquier estrategia, la clave está en comprenderlos y gestionarlos. Dado que nuestro principal objetivo es generar rendimientos ajustados al riesgo, analizamos continuamente los riesgos asociados a esta clase de activos.

El primer factor de riesgo que hay que vigilar es la política de tipos de interés de Estados Unidos. Unos tipos de interés más altos en Estados Unidos se traducen en mayores costes de financiación para las empresas de los mercados emergentes, que suelen endeudarse en dólares estadounidenses. Esto puede afectar a su capacidad para reembolsar sus obligaciones.

## 60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Fuente: Bank of America Securities Research.

(2) Fuente: Investigación de Bank of America Securities.

(3) Basado en cálculos de ratios de Sharpe y correlaciones entre los índices CEBMI BD, EMBI GD, Bloomberg US Corporate IG, Bloomberg US Corporate HY, Bloomberg Global Aggregate, Bloomberg US Treasury, Bloomberg Euro Aggregate, ICE BofA Euro High Yield, S&P 500 y Nasdaq. Cálculos basados en los rendimientos históricos para el periodo comprendido entre junio de 2004 y agosto de 2024.





Además, la volatilidad del dólar estadounidense también es motivo de gran preocupación. Por un lado, un dólar más fuerte puede aumentar la carga de la deuda en divisas fuertes para los emisores corporativos de los mercados emergentes con ingresos denominados en moneda local. Por otra parte, puede apoyar los márgenes de las empresas con una elevada proporción de exportaciones u otros ingresos denominados en divisas fuertes.

Las materias primas son otro factor clave. Dada la globalización de las cadenas de suministro, una subida o bajada repentina de los precios de las materias primas puede afectar a los márgenes de las empresas emergentes de todo el mundo.

Aparte de eso, los cambios geopolíticos y los titulares específicos de cada país pueden tener un impacto significativo en las empresas de los mercados emergentes. Elecciones, guerras comerciales, conflictos militares: estos factores pueden afectar significativamente al rendimiento de esta clase de activos.

Por último, el rendimiento y las políticas empresariales específicas de cada empresa pueden afectar significativamente al riesgo de impago de cualquier bono corporativo concreto. Por ejemplo, unos planes de crecimiento demasiado agresivos, los repartos a los accionistas o una estrategia empresarial débil pueden dar lugar a un rendimiento muy inferior de los bonos de la empresa en el mercado.

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

## ¿Cuál es su enfoque de inversión en el mercado corporativo de ME?

Nuestra estrategia se centra en inversiones en bonos en divisas fuertes emitidos por emisores de deuda corporativa domiciliados o con exposición a economías emergentes. Los emisores corporativos de la cartera varían en función de la calificación crediticia (tanto bonos con grado de inversión con calificación crediticia igual o superior a BBB- como bonos de alto rendimiento con calificación crediticia inferior a BBB-), así como en función de la geografía y los segmentos de negocio.

Nuestro enfoque de inversión trata de eliminar del universo de inversión las empresas con excesivos riesgos ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza), liquidez limitada o estructuras de capital demasiado agresivas. En su lugar, nos centramos en empresas sólidas que creemos que pueden estar mal valoradas por el mercado, con el objetivo de crear una cartera diversificada capaz de superar al índice de referencia. Para lograrlo, nos basamos

en herramientas cuantitativas propias para buscar oportunidades de rentabilidad-riesgo en .

## ¿Cómo aplica la estrategia la selección de valores?

Nuestro proceso de inversión se centra predominantemente en la selección de emisores bottom-up<sup>(4)</sup>. La selección se basa en una rigurosa investigación fundamental que integra factores ASG. Nuestro principal objetivo es determinar la solvencia del emisor, es decir, la probabilidad de que pueda hacer frente a los pagos de su deuda. Para evaluarlo, se analiza cada emisor y se le asigna una calificación crediticia interna, que orienta nuestras decisiones de inversión. Una vez que hemos identificado todos los riesgos relacionados con un emisor, decidimos si invertir o no a través de nuestro enfoque basado en la convicción.

Complementamos este enfoque ascendente con un análisis descendente<sup>(5)</sup> que aprovecha el análisis macroeconómico y soberano de los mercados emergentes realizado por Candriam. En esta fase, aplicamos -y actualizamos periódicamente- nuestra opinión sobre los principales motores macroeconómicos de la clase de activos, que incluyen los tipos de interés estadounidenses, las divisas, las materias primas y nuestras perspectivas sobre la economía china, entre otros. También utilizamos la experiencia del equipo de mercados emergentes en el análisis soberano y geopolítico para ajustar la exposición a determinadas geografías y regiones.

## ¿Cuáles son los principales puntos fuertes de la estrategia de deuda corporativa EM de Candriam?

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

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. Tratamos de evitar las partes más ilíquidas del mercado utilizando filtros propios. Nuestro proceso también incorpora factores ASG, que nos resultan esenciales para juzgar la solvencia y el potencial de desarrollo a largo plazo de países y empresas. La integración de la ASG es un elemento diferenciador clave de esta estrategia, que mejora nuestra toma de decisiones con una perspectiva más amplia del valor y el impacto. La

(4) La gestión "ascendente" es un planteamiento de inversión que se centra en las características individuales de cada empresa y no en las condiciones del sector o en la coyuntura económica general.

(5) La asignación descendente se guía por la visión de la inversión sobre la economía mundial y, a continuación, se centra progresivamente en regiones, países y sectores.

posición de liderazgo de Candriam en el mercado como experto en inversiones sostenibles nos permite aplicar las mejores prácticas en estrecha colaboración con el equipo especializado en investigación ESG.

Prestamos mucha atención al riesgo, no sólo a la hora de elegir dónde 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.

## 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 tipos:

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

Sólo asumimos los riesgos que consideramos que merecen la pena.

Además, nuestro equipo de inversión especializado y nuestro proceso colaborativo de toma de decisiones nos permiten mantenernos ágiles y receptivos, aprovechando nuestra experiencia en el espacio de los mercados emergentes junto con conocimientos complementarios sobre productos y regiones.

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 sostenibilidad:

Riesgo de sostenibilidad: el riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

– Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.

– Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

– Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

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



Este documento comercial se ofrece únicamente a título informativo. No constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros. No se trata tampoco de una recomendación de inversión, ni confirma ningún tipo de transacción, excepto las que se acuerden expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda a los inversores que consulten, a través de nuestra web [www.candriam.com](http://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/>.