

Renta Fija Emergente: alternativa para diversificar las carteras

23,7%

Es el peso de la renta fija emergente dentro de la renta fija global¹

~8%

Es la rentabilidad media del activo en los últimos 18 meses²

2,7%

Diferencial de crecimiento Emergentes vs Desarrollados en máximos de 10 años³

¹ Fuente: SIFMA, Cierre 2022.

² Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan EMBI Global Core Yield to Worst. Datos a 18/09/2023.

³ Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Julio 2023.



Inflación controlada, tipos de interés reales elevados y mejora fundamentales económicos

¿Por qué deuda de países emergentes y por qué ahora?

La renta fija emergente, y más específicamente la emitida en moneda local, se ha comportado mejor que la renta fija global y la de mercados desarrollados en últimos 18 meses debido a (i) la temprana reacción de los bancos centrales emergentes al repunte de la inflación y, (ii) a la mejora de los fundamentales debida a reformas estructurales encaminadas a reconducir la situación fiscal, lo cual contrasta con la débil situación de EE.UU.

1. Actuación temprana de los bancos centrales

Los bancos centrales de países emergentes, por su experiencia histórica, entendieron muy rápidamente que el aumento de la inflación no era de carácter "transitorio". En consecuencia, países de gran relevancia en este bloque iniciaron un ciclo de subidas temprano con Brasil y Rusia a la cabeza en el primer trimestre de 2021, seguidos de México, Chile, Polonia y Sudáfrica, adelantándose varios trimestres a sus homólogos de países desarrollados.

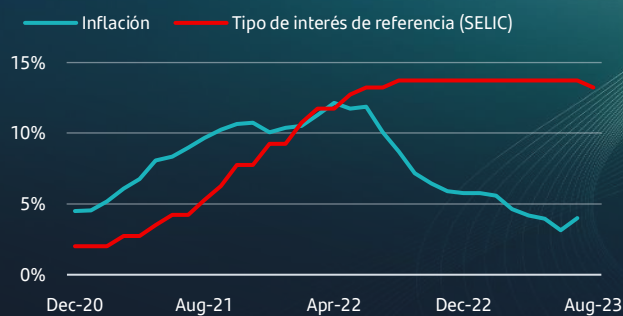
Esta actuación temprana tuvo efecto en el control de la inflación más rápidamente. Comparamos la evolución de inflación y tipos en Brasil y Estados Unidos. A la izquierda, a final de 2021 Brasil había subido tipos en 725 puntos básicos (pb) y entró en pausa en agosto de 2022 a nivel de 13.75%, una subida acumulada de 1175pb.

La inflación se recondujo hasta el 5.8% para cierre de ese año y al 4.0% en la lectura de agosto 2023. Con la inflación bajo control de nuevo se adelantan en el ciclo monetario, los recortes de tipos se han iniciado en el mes de agosto de 2023 y, se espera para cierre de año un acumulado de recortes de 150pb¹.

A la derecha, Estados Unidos. La Reserva Federal inicialmente consideró que la inflación tenía ese carácter transitorio, tardó en empezar subir tipos en marzo de 2022 y tuvo que hacerlo de manera muy rápida y agresiva para intentar controlar la inflación que, en agosto de 2023 tocó el 3.2%. A diferencia de Brasil, la Reserva Federal aún en el mes de julio de 2023 incrementó 25bp en la que parecería la última subida de este ciclo. Los recortes no vendrían hasta mediados de 2024².

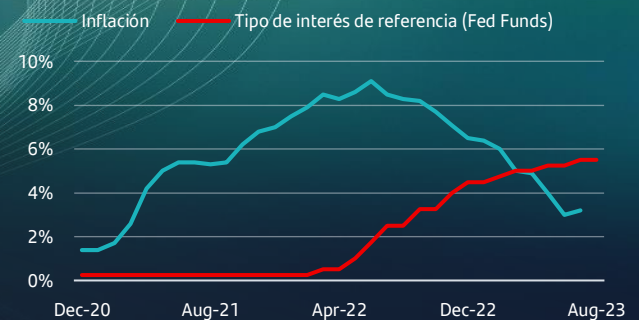
Brasil

Fuente: Bloomberg. Datos a agosto de 2023



Estados Unidos

Fuente: Bloomberg. Datos a agosto de 2023



1 Estimaciones a diciembre de 2023 de la Encuesta Semanal a economistas del Banco Central de Brasil a 8 de agosto de 2023.

2 Estimaciones de Bloomberg WIRP para los tipos de interés a 8 de agosto de 2023.

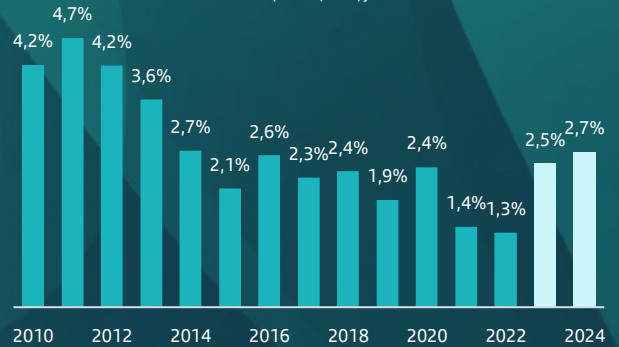
2. Mejores fundamentales en EM vs. DM que favorecen a las divisas emergentes frente al dólar americano

Mayor diferencial de crecimiento 10 años

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en el World Economic Outlook de julio de 2023, el crecimiento de las economías desarrolladas (DM) previsiblemente se desacelerará desde un 2.2% en 2022 a un 1.5% y un 1.4% en 2023 y 2024 respectivamente. Las economías emergentes (EM) por su parte, crecerían un 4.0% y un 4.1% en 2023 y 2024, respectivamente, desde un 4.0% en 2022. **El diferencial del crecimiento es el mayor de la última década. El cambio de rumbo hacia una política monetaria mas acomodaticia que ya se ha iniciado en algunas economías emergentes (Brasil, Chile, China) juega a favor del crecimiento.**

Diferencial de crecimiento EM – DM:

Fuente: FMI World Economic Outlook Update (WEO) julio 2023

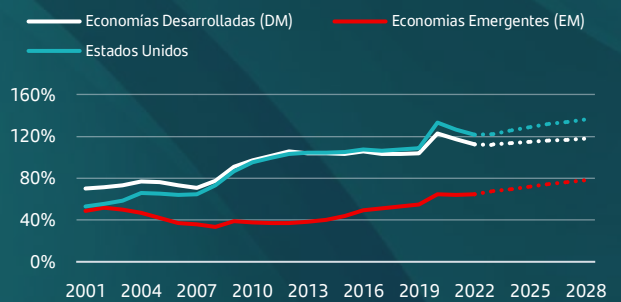


Menores niveles de endeudamiento, mejor posición fiscal

La deuda de los gobiernos en las economías desarrolladas se incrementó de manera importante debido a los elevados estímulos que se inyectaron para intentar contrarrestar los efectos negativos de la pandemia en el crecimiento. **La subida de tipos de interés hace que la carga por el pago de intereses de la deuda se eleve también y que la situación fiscal de esos países, en especial de Estados Unidos sea más compleja que en los países emergentes** en donde la deuda del gobierno es un 65% de PIB vs. 120% de la estadounidense.

Endeudamiento del gobierno como porcentaje de PIB

Fuente: FMI. World Economic Outlook (WEO) abril 2023

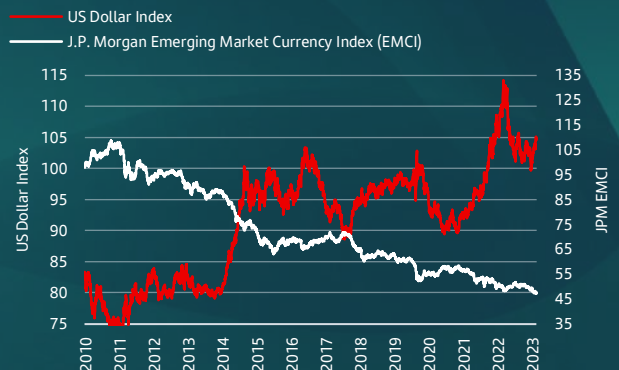


Mejores perspectivas para las divisas emergentes frente al dólar americano

Como se puede observar en el gráfico de la derecha, en el segundo semestre de 2022 el dólar Index, que mide el valor del dólar estadounidense con relación a una cesta de monedas extranjera, alcanzó niveles máximos y desde entonces se ha ido depreciando. Las monedas emergentes, por el contrario, actualmente se encuentran en un nivel bastante infravalorado (EMCI Index en el gráfico). **En el corto plazo es de esperar que, dadas las mejores expectativas de crecimiento y una posición fiscal bastante saneada en comparación con Estados Unidos, el movimiento sea de apreciación frente al dólar americano.**

Comportamiento del dólar americano frente a divisas emergentes

Fuente: Bloomberg. Datos a 13/09/2023



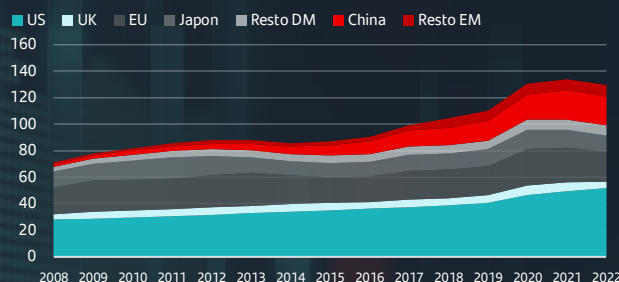
3. Un tipo de activo relevante y en crecimiento

El mercado de renta fija ha experimentado un gran crecimiento en los últimos 15 años llegando casi a duplicar su tamaño (1,8x). Gran parte de este crecimiento se debe a la deuda de mercados emergentes, liderada por China, que se ha multiplicado por 9.

Este crecimiento ha llevado a la deuda emergente a incrementar su peso relativo en el mercado de renta fija global desde el 4,8% en 2008 hasta el 23,7% a cierre de 2022. Esta circunstancia sugiere que este tipo de activo debe tener un peso estratégico relevante en una cartera diversificada.

Evolución Tamaño del Mercado RF Global

Fuente: SIFMA, Cierre 2022. Datos en Miles de Millones de USD



4. Relación Rentabilidad vs. Riesgo

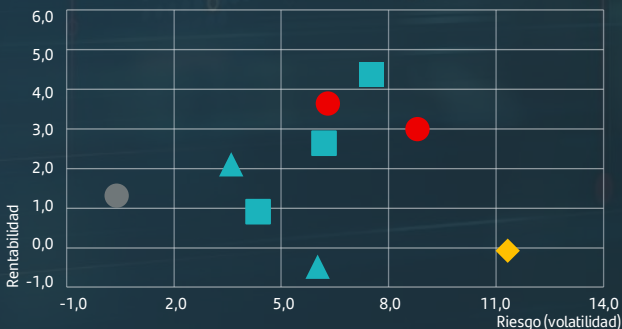
El mercado de renta fija emergente se puede dividir en tres tipos de activo: (i) **deuda gubernamental emitida en divisa fuerte (hard currency, HC)** en USD o EUR, (ii) **deuda gubernamental emitida en divisa local** y, (iii) **deuda corporativa** (generalmente emitida en HC). De los tres, el de mayor tamaño es el segmento de deuda en divisa local, y también es el que presenta mayor volatilidad debido a la fluctuación de las divisas. Este viento de cara histórico parece que no tendrá un gran peso en los próximos trimestres, lo que incrementa el atractivo del tipo de activo.

Es importante considerar los tres tipos de activo como complementarios entre ellos pues cada uno ofrece

exposición a un tipo de emisor distinto con características de riesgo diferentes. Dependiendo del momento del ciclo será mejor optar por uno u otro. Desde un punto de vista histórico (gráfico a 10 años, abajo izquierda) podemos observar que el comportamiento en comparación con otros mercados, ofrece un prima de rentabilidad por un riesgo percibido mayor. Si nos centramos en el corto plazo (pues la composición de calidad de los índices ha variado con los años) podemos comprobar que los mercados emergentes nos ofrecen un binomio rentabilidad riesgo más atractivo (gráfico 1 año, abajo derecha).

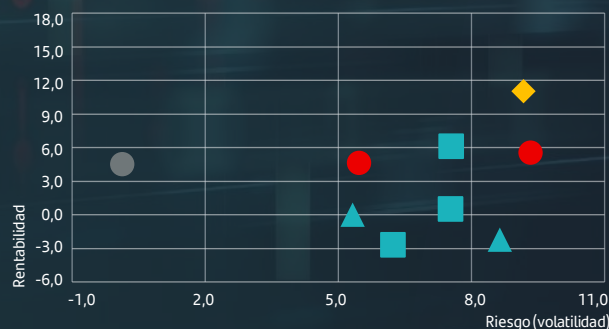
Rentabilidad-Riesgo a 10 años

Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia. Periodo 01/09/2013 a 31/08/2023



Rentabilidad-Riesgo a 1 año

Fuente: Morningstar Direct y elaboración propia. Periodo 01/09/2013 a 31/08/2023



¿Cómo invertir en deuda emergente?

Dada la relevancia creciente del tipo de activo, consideramos interesante empezar a **construir una posición estratégica** en las carteras.

Para construir la posición es recomendable optar por un vehículo de **gestión activa que sea capaz de posicionarse en todo el espectro** de deuda emergente. Como **opción táctica** y complementaria podemos elegir una solución basada en deuda en **divisa local**.

Como resumen, el **retrato robot** del producto a buscar sería

- 01** Gestión activa a través de un fondo de inversión
- 02** Construir posición estratégica con un fondo que cubra todo el tipo de activo (local, hard y corporativo)
- 03** Complementar de forma táctica con un fondo orientado a deuda en divisa local

Información Legal Importante

El presente informe ha sido preparado por Banco Santander, S.A. ("Santander") con fines exclusivamente informativos y no pretende ser, ni debe ser interpretado como un asesoramiento de inversión, ni es un prospecto u otro material informativo similar. La distribución o puesta a disposición de este material a un cliente o a un tercero no debe considerarse como una prestación u oferta de servicios de asesoramiento en materia de inversiones.

Este material contiene información recopilada de distintas fuentes, como previsiones comerciales, estadísticas, de marketing y económicas, y fuentes de otros tipos. La información de este material también puede haber sido recopilada de terceros, y puede que esta información no haya sido corroborada por Santander y Santander no acepta responsabilidad por dicha información.

Toda opinión expresada en este material podría diferir o contradecir las opiniones expresadas por otros miembros de Santander. La información contenida en este material es de carácter general y tiene únicamente fines ilustrativos. No se refiere a jurisdicciones concretas y no es en ningún modo aplicable a situaciones o personas específicas. Asimismo, no representa un análisis exhaustivo y formal de los temas tratados ni establece un juicio de interpretación o de valor sobre su alcance, aplicación o viabilidad. Si bien la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por fuentes que Santander considera fiables, la exactitud o integridad de la misma no está garantizada. Santander no asume responsabilidad alguna por el uso que se haga de la información aquí reflejada.

Este informe no constituye una recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de activos, servicios, contratos bancarios o de otro tipo, o cualesquiera otros productos de inversión (conjuntamente llamados "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. **Santander no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados**, o los Activos Financieros, incluyendo en relación a su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a resultados pasados o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta y Santander no garantiza que sean aptos ni estén disponibles en ninguna jurisdicción determinada o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Así mismo, este informe no podrá ser ni reproducido entera o parcialmente, ni distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona más allá de a quien el mismo estuviera dirigido.