

## Posibles ventajas de una asignación estratégica a la deuda de mercados emergentes (DME) para los inversores europeos

### Autores



Ward Brown, CFA, Ph.D.  
Gestor de carteras de renta fija



Jonathan Barry, FSA, CFA  
Director general  
Grupo de soluciones de inversión

### En resumen

- Creemos que los inversores europeos deberían plantearse realizar una asignación estratégica a la DME.
- La DME permite a los inversores obtener acceso a unas economías de mayor crecimiento; además, la clase de activos ha madurado en términos de tamaño del mercado, liquidez y calidad crediticia.
- La escasa correlación entre la DME en moneda local y en moneda fuerte sugiere que un enfoque mixto se perfila como el más adecuado.
- La DME ofrece ventajas potenciales en términos de diversificación dentro de carteras más amplias, dada la reducida correlación con otras clases de activos.

Tras un turbulento año para los mercados de capitales en 2022, los inversores probablemente seguirán afrontando un clima de incertidumbre en 2023. No obstante, algunos factores suscitan esperanza: la inflación comienza a moderarse, los bancos centrales están ralentizando el ritmo del endurecimiento monetario y las valoraciones de la renta fija en muchos sectores resultan ahora atractivas.

En este contexto, la deuda de los mercados emergentes (DME) merece una mirada más atenta por parte de los inversores europeos, al ofrecer rendimientos interesantes con respecto a otras clases de activos de renta fija con una volatilidad inferior a la de los activos de renta variable.

Si bien los inversores europeos están acostumbrados a invertir en los mercados emergentes, esto suelen estar poco representados en las carteras. Al igual que la renta variable de los mercados emergentes, la DME permite a los inversores acceder a unas economías más dinámicas y productivas en comparación con las economías desarrolladas. Asimismo, la DME ha madurado considerablemente como clase de activos en los 30 últimos años. A principios de los años 90, el índice estaba compuesto por unos pocos países, y la clase de activos se percibía como una propuesta de alto riesgo debido a las crisis registradas desde mediados de la década de 1990 hasta principios de la década de 2000. Hoy en día, muchos emisores de DME presentan sólidos perfiles de deuda y una mejor calidad crediticia que en el pasado. Además, la profundidad y la amplitud de la liquidez ha ido en aumento, ya que el tamaño del mercado en general ha crecido hasta aproximadamente los 4,7 billones de EUR<sup>1</sup>, y la DME representa ahora casi el 16% del universo de renta fija mundial.



**Gráfico 1: Deuda de los mercados emergentes como porcentaje del índice Bloomberg Multiverse**



Fuente: Bloomberg. Datos mensuales del 31 de enero de 1999 al 30 de diciembre de 2022. El índice Bloomberg Multiverse ofrece una medida amplia del mercado de renta fija internacional. El índice representa la unión del índice Global Aggregate y del índice Global High Yield.

La deuda de los mercados emergentes puede dividirse en dos subclases de activos principales: la deuda en moneda fuerte y la deuda en moneda local. La DME en moneda fuerte hace referencia a la deuda emitida principalmente en dólares estadounidenses, pero también en euros y yenes japoneses. La DME en moneda local hace referencia a la deuda emitida en la moneda nacional de los emisores. La DME en moneda fuerte puede estar cubierta en euros o dejarse sin cobertura. En el caso de la DME en moneda local, la cobertura cambiaría suele resultar poco práctica, debido a su complejidad y alto coste.

### ¿Cuáles son las principales características de cartera de la DME?

Al considerar una asignación a la DME, es importante entender las características de volatilidad y correlación de la clase de activos. Se suele dar por sentado que la DME en moneda local es más volátil que la DME en moneda fuerte. No obstante, el perfil de volatilidad depende de la moneda de referencia del inversor. Como se muestra en el Gráfico 2, la DME en moneda local ha experimentado en los 10 últimos años una volatilidad más elevada para los inversores estadounidenses, al promediar un 11,4%, en comparación con la volatilidad del 9,0% de la DME en moneda fuerte durante el mismo periodo. Ahora bien, en euros, la volatilidad de la DME en moneda local ha sido mucho menor (del 9,2%), en sintonía con la DME en moneda fuerte sin cobertura, que también registró un 9,2% de media. La cobertura de la exposición en dólares estadounidenses de la DME en moneda fuerte redujo ligeramente la volatilidad global al 9,0%.

**Gráfico 2: Volatilidad y correlación a 10 años de los índices de deuda de los mercados emergentes**

	DME - Moneda local	DME - Moneda fuerte (sin cobertura)	DME - Moneda fuerte (con cobertura en EUR)
En dólares estadounidenses	11,4%	9,0%	9,0%
En euros	9,2%	9,2%	9,0%

Fuente: FactSet SPAR. DME - Moneda fuerte = índice JPMorgan EMBI Global Diversified, DME - Moneda local = índice JPMorgan GBI-EM Global Diversified. Datos para el periodo del 31/12/12 al 31/12/22.

La deuda de los mercados emergentes puede dividirse en dos subclases de activos principales: la deuda en moneda fuerte y la deuda en moneda local. ▲



En el Gráfico 3, que muestra las correlaciones entre los diferentes activos de DME, identificamos posibles ventajas de diversificación entre los activos en moneda fuerte y en moneda local, dada la correlación de 0,7 aproximadamente, que varía ligeramente en función de si la DME en moneda fuerte se cubre en euros o no.

### Gráfico 3: Correlación histórica a 10 años

	DME - Moneda local	DME - Moneda fuerte (con cobertura en euros)	DME - Moneda fuerte (sin cobertura)
DME - Moneda local	1,00	0,68	0,74
DME - Moneda fuerte (con cobertura en euros)	0,68	1,00	0,66
DME - Moneda fuerte (sin cobertura)	0,74	0,66	1,00

Fuentes: FactSet SPAR, Bloomberg. DME - Moneda fuerte = índice JPMorgan EMBI Global Diversified, DME - Moneda local = índice JPMorgan GBI-EM Global Diversified. Datos del 31/12/12 al 31/12/22. Resultados basados en rentabilidades en EUR.

### Análisis de la DME en una cartera denominada en euros

Para analizar las posibles ventajas de una asignación a la DME en una cartera denominada en euros, estimamos las rentabilidades potenciales que un inversor que opera en euros podría registrar en el próximo periodo de 10 años. Utilizamos los rendimientos corrientes como punto de partida y luego realizamos ajustes para tener en cuenta los costes de cobertura, las tasas de impago y la depreciación cambiara en función de las condiciones de mercado vigentes. A continuación, estimamos la volatilidad basándonos en datos históricos y calculamos los ratios de Sharpe previstos, tal y como se muestra en el Gráfico 4.

### Gráfico 4: Previsiones de rentabilidad, volatilidad y ratio de Sharpe de la DME

Índice	Efectivo	DME - Moneda local	DME - Moneda fuerte (con cobertura)
Rentabilidad anual estimada	2,4%	4,6%	4,7%
Volatilidad estimada	0,4%	9,2%	9,0%
Ratio de Sharpe estimado	N/A	0,25	0,29

Fuentes: Bloomberg, FactSet, S&P Global Ratings Research, S&P Global Market Intelligence. En la nota se describen con mayor detalle los supuestos de rentabilidad<sup>2</sup>. La volatilidad estimada se basa en el periodo del 31/12/12 al 31/12/22 para los respectivos índices. La rentabilidad y la volatilidad del efectivo se basan en las Expectativas de los mercados de capitales a largo plazo de MFS (edición europea) de enero de 2023. Las rentabilidades mostradas son rentabilidades geométricas a 10 años. Las expectativas se ofrecen exclusivamente a título informativo y los comentarios generales sobre la actividad de los mercados, las tendencias sectoriales u otras condiciones político-económicas no constituyen recomendación ni asesoramiento alguno de inversión. Ninguna referencia a la rentabilidad y beneficios esperados en el futuro constituye una promesa, ni una estimación de la rentabilidad efectiva que puede obtener un inversor, y no debe considerarse fiable. Las previsiones se ofrecen con fines meramente ilustrativos y no deberán considerarse un consejo, recomendación o garantía de rentabilidad. Las previsiones se basan en estimaciones subjetivas y en supuestos que aún no han tenido lugar o que pueden producirse. Las proyecciones tienen limitaciones porque no se basan en operaciones reales, sino en los modelos y datos recopilados por MFS. **Las rentabilidades previstas no representan ni los objetivos ni las previsiones de rentabilidad de ninguna cartera o servicio de asesoramiento de MFS. SE RUEGA LEER LA INFORMACIÓN IMPORTANTE RELATIVA A LOS SUPUESTOS UTILIZADOS EN ESTOS MATERIALES.**



Basándonos en estos supuestos, modelizamos diversas combinaciones de DME en moneda local y en moneda fuerte, tal y como se muestra en el Gráfico 5.

**Gráfico 5: Asignación mixta a DME en moneda local y en moneda fuerte**

Objetivos	0% MF 100% ML	10% MF 90% ML	20% MF 80% ML	30% MF 70% ML	40% MF 60% ML	50% MF 50% ML	60% MF 40% ML	70% MF 30% ML	80% MF 20% ML	90% MF 10% ML	100% MF 0% ML
Rentabilidad nominal prevista a 10 años	4,66%	4,69%	4,72%	4,74%	4,75%	4,76%	4,77%	4,77%	4,76%	4,76%	4,74%
Volatilidad anual prevista	9,20%	8,92%	8,68%	8,51%	8,39%	8,34%	8,35%	8,43%	8,57%	8,76%	9,01%
Ratio de Sharpe a 10 años	0,25	0,26	0,27	0,27	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,27	0,26

Fuente: En la nota del Gráfico 4 se ofrece una descripción detallada de los supuestos utilizados.

Observamos que los mayores ratios de Sharpe se registran cuando la asignación mixta a la DME en moneda fuerte y en moneda local se sitúa en un rango entre el 40%/60% y el 80%/20%, y que el ratio de Sharpe para las carteras mixtas es ligeramente más elevado que en el caso de cualquier cartera no mixta. Esta sinergia es el resultado de la escasa correlación entre la DME en moneda fuerte y en moneda local que observamos en el Gráfico 3. De esto se desprende que una asignación mixta 50/50 a la DME en moneda fuerte y en moneda local podría constituir un buen punto de partida para los inversores en euros que desean incluir esta clase de activos en sus carteras.

Si bien los cálculos del Gráfico 5 suponen que la DME en moneda fuerte está cubierta en euros, cabe mencionar que se obtuvieron resultados similares cuando se utilizó una versión sin cobertura de la DME en moneda fuerte. Sugerimos a los inversores en euros que cubran estratégicamente su asignación a la DME en moneda fuerte, pero que dejen un margen de maniobra para reducir de forma táctica la cobertura en función de la coyuntura de mercado.



## Integración con otras clases de activos

Otro factor que debe tenerse en cuenta es la correlación de la DME con otras clases que, por lo general, se incluyen en las carteras denominadas en euros, tal y como se muestra en el Gráfico 6.

**Gráfico 6: Correlaciones históricas entre la DME y otras clases de activos**

	DME - Moneda local (sin cobertura)	DME - Moneda fuerte (con cobertura)	Renta variable - Mercados emergentes	Renta variable mundial	Renta variable - Europa (excl. RU)	Deuda IG - EE. UU.	Renta fija agregada mundial	Renta fija agregada - Europa	Deuda HY - Europa	Deuda IG - Europa
DME - Moneda local (sin cobertura)	1,00	0,68	0,71	0,53	0,47	0,53	0,42	0,42	0,53	0,53
DME - Moneda fuerte (con cobertura)	0,68	1,00	0,65	0,55	0,60	0,83	0,64	0,60	0,79	0,76

Fuente: FactSet SPAR. Correlaciones basadas en datos para el periodo del 31/12/12 al 31/12/22 para los siguientes índices: Renta variable - Mercados emergentes = índice MSCI Emerging Markets, Renta variable mundial = índice MSCI ACWI, Renta variable mundial (excl. RU) = índice MSCI Europe ex-UK, Deuda IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate Investment Grade, Renta fija agregada mundial = índice Bloomberg Global Aggregate, Renta fija agregada - Europa = índice Bloomberg Euro Aggregate, Deuda HY - Europa = índice Bloomberg Pan-European High Yield, Deuda IG - Europa = índice Bloomberg Euro Aggregate Credit Corporate, DME - Moneda local = índice JP Morgan GBI\_EM Global Diversified (Local), DME - Moneda fuerte (con cobertura) = índice JP Morgan EMBI Global Diversified (Hedged). Todos los resultados se expresan en EUR.

Esas correlaciones, que oscilan entre 0,42 y 0,79, indican que la DME podría ayudar a diversificar el riesgo de una cartera más amplia.

## Conclusión

Creemos que los inversores europeos deberían plantearse realizar una asignación estratégica a la DME. La DME permite a los inversores obtener acceso a unas economías de mayor crecimiento; además, la clase de activos ha madurado en términos de tamaño del mercado, liquidez y calidad crediticia. La escasa correlación entre la DME en moneda local y en moneda fuerte sugiere que un enfoque mixto podría ser el más adecuado. La DME también ofrece ventajas potenciales en términos de diversificación dentro de carteras más amplias, dada la reducida correlación con otras clases de activos. ▲



## Notas

<sup>1</sup> Fuente: J.P. Morgan, capitalización de mercado de los índices JPMorgan EMBI Global, JPMorgan CEMBI Broad Diversified y JPMorgan GBI-EM Global Diversified, diciembre de 2022, convertida a euros.

<sup>2</sup> Las rentabilidades estimadas en moneda fuerte se basan en los rendimientos de los índices JPMorgan EMBI Global Diversified y JPMorgan GBI-EM Global Diversified a 30/12/2022, ajustadas como se indica a continuación con el fin de reflejar el coste de cubrir el índice en moneda fuerte, la media histórica a largo plazo de la tasa de impago y de recuperación y el diferencial de inflación previsto entre la zona euro y los países representados en el índice en moneda local. La tasa de impago estimada se basa en la tasa de impago media ponderada neta anual de la deuda soberana en moneda extranjera con calificación crediticia AA, A y BAA entre 1975 y 2021.

Índice	DME - Moneda local	DME - Moneda fuerte (con cobertura)
Rendimiento a 31/12/2022	6,9%	8,0%
Coste de cobertura estimado	N/A	-2,2%
Ajuste por tasa de impago	-0,5%	-1,1%
Ajuste por tasa de inflación	-1,8%	N/A
Rentabilidad estimada a 10 años	4,6%	4,7%

El informe «Opinión sobre los mercados de capital» se ofrece exclusivamente a título informativo y los comentarios generales sobre la actividad de los mercados, las tendencias sectoriales u otras condiciones político-económicas no constituyen recomendación ni asesoramiento alguno de inversión. Las rentabilidades previstas presentadas revisten un carácter hipotético y no son representativas de una cuenta real. Determinados supuestos han sido formulados con fines de modelización, y su materialización es improbable. No se ofrece declaración o garantía alguna en relación con el carácter razonable de los supuestos formulados ni con el hecho de que todos los supuestos utilizados en el cálculo de las rentabilidades hayan sido declarados o plenamente considerados. Las previsiones y las hipótesis prospectivas no garantizan los resultados futuros. Las rentabilidades previstas no representan ni los objetivos ni las previsiones de rentabilidad de ninguna cartera o servicio de asesoramiento de MFS.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

La información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque J.P. Morgan no garantiza su integridad o su precisión. La utilización del Índice ha sido autorizada. El Índice no puede copiarse, utilizarse o distribuirse sin la autorización previa por escrito de J.P. Morgan. Copyright 2022, J.P. Morgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

«Standard & Poor's» y S&P «S&P» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.