

Exclusivamente dirigido a inversores profesionales. Comunicación de marketing

OPORTUNIDADES EN UN ENTORNO VOLÁTIL



PERSPECTIVAS 2025



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

El inversor
sostenible para un
mundo en evolución

ÍNDICE

Carta a los inversores	4
Resumen ejecutivo	5
Tres temáticas de sostenibilidad para 2025	6

MACROECONOMÍA & MERCADOS

Macroeconomía	7
Perspectivas para los mercados financieros	10

ACTIVOS PRIVADOS

El crédito privado abre sus puertas	14
-------------------------------------	----

TEMÁTICAS

Las temáticas de sostenibilidad ganan protagonismo en 2025 y en el futuro	18
---	----

RENTA FIJA

Más allá del efectivo	22
-----------------------	----

MERCADOS EMERGENTES

El contexto político y los recortes de tipos en Estados Unidos impulsan la deuda emergent	25
---	----

SOBRE LOS AUTORES



RICHARD BARWELL

Director de análisis macroeconómico y estrategia de inversión, Londres



DANIEL MORRIS

Estratega jefe de mercado, Londres



ALEXANDER BERNHARDT

Director global de análisis sostenible, Boston



STÉPHANE BLANCHOZ

Director de soluciones alternativas, gestor de soluciones para clientes, París



KOYE SOMEFUN

Director de multiactivos y soluciones del grupo de análisis cuantitativo, Ámsterdam



ULRIK FUGMANN

Codirector del equipo de estrategias medioambientales, Londres



EDWARD LEES

Codirector del equipo de estrategias medioambientales, Londres



JAMES MCALEVEY

Director del equipo de inversión, Global Aggregate y rentabilidad absoluta, Londres



ALAA BUSHEHRI

Directora de deuda emergente, Londres

**ROBERT GAMBI**

Director global de inversión, Londres

Carta a los inversores

Si echamos la vista atrás, podemos decir que 2024 fue el año en el que el genio de la inflación volvió a meterse en la lámpara. La atención está ahora puesta en el ritmo que tendrán que aplicar los bancos centrales a los recortes de tipos de interés para situarlos en un nivel neutral y, en última instancia, en la posibilidad de que tengan que ir más allá para respaldar la economía.

En otras partes del mundo, los japoneses han logrado levantar los tipos tras los niveles ultrarreducidos de las últimas décadas, y las autoridades chinas han cogido la sartén por el mango y aprobado un potente paquete de medidas de estímulo para impulsar su economía, que parecía ya abocada a no cumplir el objetivo oficial de crecimiento.

Los mercados financieros han bailado al son de la macroeconomía durante el año. Lo que sorprende de lo que andan descontando los mercados es la confianza que parece haber en un aterrizaje suave de la economía mundial. Los diferenciales de crédito están en niveles reducidos y los precios de la renta variable son altos. Si los mercados pasan del escenario de aterrizaje suave al de aterrizaje brusco, podrían registrar una fuerte corrección.

No me cabe duda de que 2025 vendrá acompañado de nuevos desafíos. En los mercados siempre está pasando algo, siempre hay nueva información que procesar. Nuestro trabajo como gestores es, y siempre será, separar las noticias reales de lo que solo es ruido, para entender mejor el mundo que nos rodea, saber qué es lo que puede pasar a continuación y, sobre todo, invertir de la manera adecuada para beneficiarnos de ello.

Creo que mis equipos han avanzado enormemente en la construcción de una cultura de inversión del máximo nivel, capaz de ofrecer una sólida y constante rentabilidad a nuestros clientes. Espero que compartan con nosotros la próxima etapa de nuestro viaje en 2025.

Resumen ejecutivo

En 2025 pondremos a prueba las expectativas de consenso, que apuntan a un aterrizaje suave de la economía mundial. La incertidumbre política en un momento de importantes cambios genera riesgos para la estabilidad económica. Los bancos centrales tendrán que enfrentarse a la disyuntiva de calibrar la política monetaria cuando aún no están claros ni la dirección de la futura política económica ni su verdadero impacto.

Las decisiones políticas del nuevo gobierno de Estados Unidos tendrán importantes consecuencias tanto en Europa, que está expuesta al riesgo de recesión, como en China, que sigue inmersa en una crisis inmobiliaria.

La flexibilización de las condiciones financieras debería favorecer el crecimiento de la economía y los beneficios empresariales, pero la Reserva Federal estará atenta a la posibilidad de que se reactiven las presiones inflacionistas. Además, existe el riesgo de que la ralentización del crecimiento sea más acusada de lo que esperan los mercados. El contexto geopolítico es complejo, con tensiones evidentes desde Ucrania hasta Israel y Taiwán.

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS: EL MOMENTO DE LA RENTA VARIABLE

Favorecemos la renta variable frente a la deuda pública, ya que anticipamos un contexto favorable para el mercado de renta variable y para la inflación a medida que el crecimiento de la economía estadounidense vaya impulsando la demanda.

UNA ECONOMÍA SOSTENIBLE

Como inversores, debemos continuar dirigiendo nuestros recursos hacia el crecimiento sostenible a largo plazo y hacia las oportunidades que puedan surgir en los ámbitos relacionados con el fomento y la preservación de la sostenibilidad medioambiental, los avances en la transición energética y el proceso de cambio justo y equitativo hacia una economía con bajas emisiones de carbono. La mitigación de los efectos del cambio climático y la adaptación a los riesgos de calentamiento global exigirán la puesta en marcha de soluciones creativas. Están surgiendo numerosas oportunidades de inversión en esta área, que tiene un papel protagonista en el camino hacia la transición verde.

TEMAS DE INVERSIÓN PARA EL LARGO PLAZO

La impresionante variedad de aplicaciones de la inteligencia artificial impulsará la innovación y la «destrucción creativa» en los próximos años. Creemos en el potencial de esta tecnología como fuente de rentabilidad de la renta variable en sectores como la salud, la educación, la logística y la movilidad.

Pero también hay factores de riesgo, como las consideraciones medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG), la normativa y la naturaleza voluble de los inversores.

En el ámbito de los activos privados, consideramos que el segmento del crédito privado puede ofrecer a los inversores numerosas oportunidades. Este segmento se ajusta bien a los objetivos de rentabilidad y generación de rentas de muchos inversores y contribuye cada vez en mayor medida a la transición hacia una economía sostenible.

Los inversores que desean ir ajustando su asignación a medida que van cayendo los tipos de interés a corto plazo podrían buscar la generación de rentas en un amplio universo de títulos de renta fija. Para aquellos que desean diversificación y quieren acceder a las ventajas que trae consigo la flexibilización de la política monetaria, pensamos que la deuda emergente ofrece posibilidades de obtener una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo.

Tres temáticas de sostenibilidad para 2025



ALEXANDER BERNHARDT

Director global de análisis sostenible, Boston

Pensamos que la financiación de la transición, la adaptación al cambio climático y el capital natural van a pasar a encabezar la lista de prioridades de los inversores ESG en 2025. La agenda vendrá marcada por los crecientes desafíos a los que se enfrenta el mundo en materia climática y por la evolución del panorama normativo.

Gracias al mayor acceso a las inversiones en el mercado privado, estas temáticas pueden llegar a un grupo más amplio de inversores.

- **La financiación de la transición desempeña un papel fundamental, ya que ayuda a los sectores con un volumen elevado de emisiones, como la energía o la industria pesada, a ir avanzando hacia la sostenibilidad.** Ofrece a los inversores la oportunidad de ayudar a estas empresas en su trayectoria de descarbonización y reduce los riesgos relacionados con los activos en desuso, en un momento en el que las actividades con altas emisiones de carbono se enfrentan a un escrutinio cada vez mayor. La financiación de los procesos de transición permite a los inversores aprovechar la creación de valor a largo plazo y, al mismo tiempo, ajustarse a los objetivos climáticos. El principal desafío de este enfoque está en la dificultad de garantizar la solidez e integridad de los compromisos de descarbonización de las empresas, que pueden ser bastante volubles. Se necesitan unos marcos normativos contundentes que permitan enviar las señales adecuadas. El sector ha de enfrentarse con decisión a este desafío. Según las directrices en materia de denominación de los fondos establecidas por la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés), a partir de mayo de 2025 los fondos que utilicen en sus nombres términos relacionados con la transición deben garantizar que las inversiones siguen una senda clara y cuantificable hacia la transición social o medioambiental.

- **No estamos avanzando lo suficientemente rápido en el proceso de transición como para evitar los importantes efectos que provoca el cambio climático, como los fenómenos meteorológicos extremos y la subida del nivel del mar, lo que pone de manifiesto la importancia de la inversión en la adaptación al cambio climático.**

Los inversores que opten por estrategias de resiliencia al cambio climático de empresas o emisores no corporativos vulnerables pueden reducir su exposición a las pérdidas económicas.

Pensamos que esta cuestión podría convertirse en una prioridad para un número cada vez mayor de inversores y emisores de deuda soberana. Los inversores habrán de estar atentos a la aparición de nuevos fondos que inviertan en esta temática de adaptación al cambio climático (las directrices de la ESMA no cubren actualmente esta temática de inversión).

- **Junto a la construcción de infraestructuras, la inversión en capital natural cobrará especial protagonismo tanto en el proceso de transición como en las medidas de adaptación al cambio climático.**

La inversión en bosques, explotaciones agrícolas o recursos hídricos restaura y preserva los beneficios de sus ecosistemas, reduce la degradación medioambiental y mejora la estabilidad económica.

La pérdida de biodiversidad amenaza las cadenas globales de suministro, por lo que la inversión en agricultura regenerativa, la silvicultura y la conservación del agua, no solo es socialmente responsable, sino también acertado desde el punto de vista financiero. Los gobiernos y las instituciones otorgan un valor cada vez mayor al capital natural, lo que incentiva aún más la inversión en este ámbito.

PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS



RICHARD BARWELL

Director de análisis macroeconómico y
estrategia de inversión, Londres

Macroeconomía

Las presiones inflacionistas se han ido reduciendo en los últimos meses, lo que ha permitido a los bancos centrales de todo el mundo comenzar a recortar los tipos de interés. De cara a 2025, el mercado se centrará en dos cuestiones concretas:

- ¿Hacia dónde se dirige la economía mundial?
- ¿Cómo influirá el contexto geopolítico en el crecimiento?

La expectativa de consenso apunta a un aterrizaje suave de la economía mundial. La inflación vuelve a su objetivo y la economía continúa creciendo a un ritmo razonable, con un nivel reducido y estable de desempleo, lo que permite que los bancos centrales puedan continuar recortando los tipos de interés hasta alcanzar los llamados niveles «neutrales». Este sería un final muy feliz para los inversores. La combinación de unos tipos de interés más bajos y una recuperación continua de la actividad podría impulsar a muchas clases de activos.

Pero este final feliz no está ni mucho menos asegurado. También existe la posibilidad de que no haya ningún tipo de aterrizaje. La recuperación podría volver a cobrar impulso, gracias quizás a la flexibilización de las condiciones financieras. Pero el escenario de «no aterrizaje» no puede ser el final de la historia.

El crecimiento del gasto y la reducción del desempleo podrían reactivar las presiones inflacionistas, lo que obligaría a los bancos centrales a replantearse su política monetaria. No querrán volver a tropezar dos veces con la misma piedra, así que los tipos de interés podrían volver a subir y mantenerse esta vez en niveles elevados durante más tiempo, para que la inflación vuelva de manera definitiva al objetivo.

Por el momento, el precio que hemos tenido que pagar para hacer frente a la inflación ha sido sorprendentemente bajo. Habría sido de esperar que el endurecimiento coordinado de la política monetaria en todo el mundo hubiera provocado una ralentización del gasto y un aumento del desempleo, pero esto último, en particular, no ha ocurrido.

De hecho, la tasa de desempleo sigue marcando nuevos mínimos en la eurozona. Sin embargo, seríamos demasiado ingenuos si pensáramos que una nueva subida de tipos de interés no tendrá ningún impacto en la economía real. En otras palabras: el escenario de «no aterrizaje» podría acabar en una recesión.

“En lo que respecta a la inflación, los bancos centrales no van a querer tropezar dos veces con la misma piedra”

Una de las posibilidades es que la economía se dirija hacia una recesión, lo que se conoce como «aterrizaje brusco». Al fin y al cabo, el crecimiento ya resulta bastante decepcionante en algunos segmentos de la economía mundial. En este escenario, la orientación de la política monetaria tendría que pasar de restrictiva a expansiva. Los tipos de interés tendrían que situarse por debajo del tipo neutral para estimular el gasto.

Una de las características más llamativas en 2024 ha sido la facilidad con la que la comunidad inversora ha ido revisando su opinión sobre la probabilidad de los distintos escenarios en función de la información que se iba conociendo, ya se tratara de datos sobre el mercado laboral estadounidense o de noticias relacionadas con la evolución de la respuesta política de las autoridades chinas.

Como suele ocurrir, una única narrativa es incapaz de capturar las importantes diferencias que existen entre las distintas perspectivas económicas en todo el mundo. La economía estadounidense ha superado a la europea en los últimos años. Sin embargo, han comenzado a surgir ciertas dudas sobre la sostenibilidad del ritmo actual de crecimiento de la economía estadounidense, y los datos de empleo se consideran un posible indicador del enfriamiento de la economía.

El crecimiento ha sido débil en muchos países europeos, especialmente en Alemania, que se enfrenta a dificultades cíclicas y estructurales, y los datos no parecen apuntar a una mejora. Por su parte, la situación de la economía china también es complicada, con una crisis importante de su mercado inmobiliario, lo que ha llevado a las autoridades a anunciar un considerable paquete de medidas de estímulo.

Tras la elección de Donald Trump como próximo presidente de Estados Unidos, la atención se dirige ahora hacia el contexto geopolítico. Las líneas generales del programa de Trump son ya bien conocidas, a tenor de las políticas que emprendió en su anterior mandato y las declaraciones que ha realizado durante la campaña electoral. Lo que realmente importa a los mercados son las políticas concretas que acabará poniendo en marcha y su posible impacto en la economía y el precio de los activos. En materia de impuestos, aranceles, desregulación, política exterior, inmigración o relación con la Reserva Federal, lo cierto es que sigue habiendo mucha incertidumbre sobre los posibles cambios políticos y sobre el momento en el que podrían entrar en vigor.

“Lo que realmente importa a los mercados son las políticas concretas que acabará poniendo en marcha y su posible impacto en la economía y el precio de los activos”

Es posible que esta incertidumbre se mantenga en los próximos meses, lo que podría enfriar la actuación de las empresas a corto plazo, que podrían interrumpir sus planes de inversión o contratación hasta que se aclare el panorama macroeconómico, en cuyo caso los mercados tendrían que enfrentarse a la debilidad de los datos antes de conocer detalles sobre las futuras políticas.

PERSPECTIVAS DE MERCADO



DANIEL MORRIS

Estratega jefe de mercado,
Londres

Perspectivas para los mercados financieros

Si nos atenemos a lo que ocurrió durante el primer mandato de Donald Trump, es probable que la holgada victoria obtenida por el Partido Republicano en las elecciones estadounidenses impulse los mercados de renta variable, sobre todo en Estados Unidos. Los riesgos son que el crecimiento se acelere demasiado y dé lugar a un sobrecalentamiento de la economía, o que los grandes recortes fiscales provoquen una reacción negativa en el mercado de renta fija. Tendremos que esperar hasta que haya una mayor claridad, no solo en lo que se refiere a las propuestas políticas, sino también sobre lo que realmente puede llegar a aplicarse.

Al margen de los cambios políticos, los bancos centrales de los mercados desarrollados están recortando los tipos de interés, lo que podría impulsar tanto la renta variable, gracias a la caída de los costes de financiación a corto plazo, como la renta fija, al disminuir el componente de tipos del rendimiento de los bonos. Sin embargo, no es tan fácil anticipar cuál va a ser la reacción de los mercados, ya que el otro factor que influye en los precios de los activos, probablemente de forma más determinante, es el crecimiento económico.

En principio, los inversores deberían mostrar prudencia a la hora de anticipar una rentabilidad positiva de la renta variable en un ciclo de recortes de tipos, ya que cuatro de los cinco últimos ciclos de recortes en Estados Unidos han coincidido con una recesión (véase el gráfico 1). No es de extrañar que durante la fase inicial de una recesión la renta variable registrara una rentabilidad negativa, frente a las ganancias de la deuda pública.

La cuestión fundamental a la hora de anticipar la rentabilidad del próximo año radica en determinar si 2025 será una excepción y la economía no entrará en recesión.

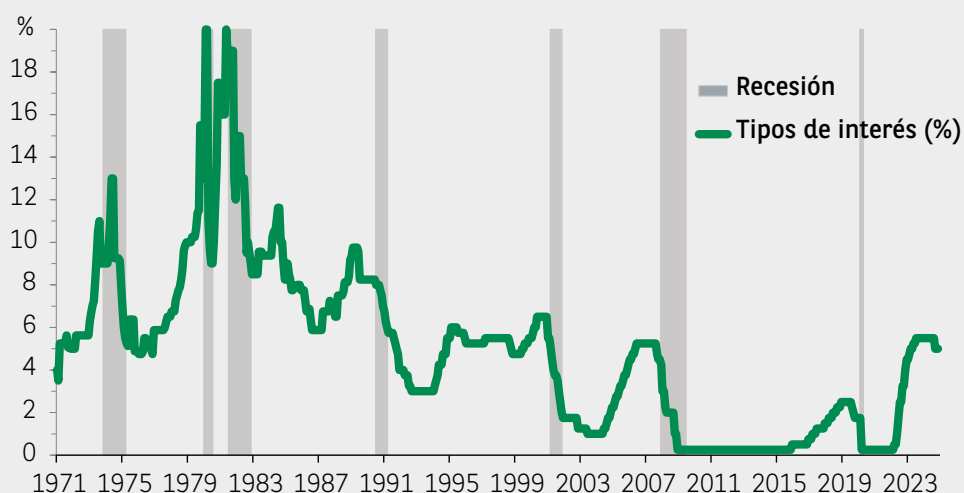
La opinión de consenso es que Estados Unidos logrará un aterrizaje suave de su economía, es decir, que la tasa de crecimiento se ralentizará, pero se mantendrá en territorio positivo, y la inflación irá avanzando hacia el objetivo del 2% fijado por la Reserva Federal. La economía europea ya se ha ralentizado, pero pensamos que en 2025 podría registrar un ligero repunte. El crecimiento económico positivo favorecería a los mercados de renta variable y a los beneficios empresariales, lo que se traduciría en subidas de precios en los próximos años.

En términos regionales, seguimos mostrando preferencia por Estados Unidos. El entusiasmo generado por la inteligencia artificial fue el factor que impulsó en mayor medida el aumento de los beneficios en 2024; la mayor parte de dichos beneficios procedió del tipo de compañías que componen el índice tecnológico NASDAQ 100, mientras que el resto del mercado registró un crecimiento solo ligeramente positivo. Se prevé que el año que viene la distribución sea más equilibrada, aunque las empresas del NASDAQ sigan registrando un crecimiento superior (véase el gráfico 2).

También se prevé que la renta variable europea registre ganancias, pero en menor medida que otros mercados. La región sigue viéndose afectada por la situación geopolítica y los cambios estructurales a los que se enfrenta su mayor economía, la alemana.

La demanda de los consumidores tendría que aumentar mucho más de lo que anticipamos en Europa para impulsar los sectores relacionados con el consumo. La exportación se verá favorecida por el sólido crecimiento de la economía estadounidense, aunque los aranceles siguen siendo motivo de preocupación. Parece poco probable que China vaya a recurrir a los productos europeos en la misma medida en que lo ha hecho en el pasado.

Gráfico 1: Tipos de interés y recesiones en Estados Unidos



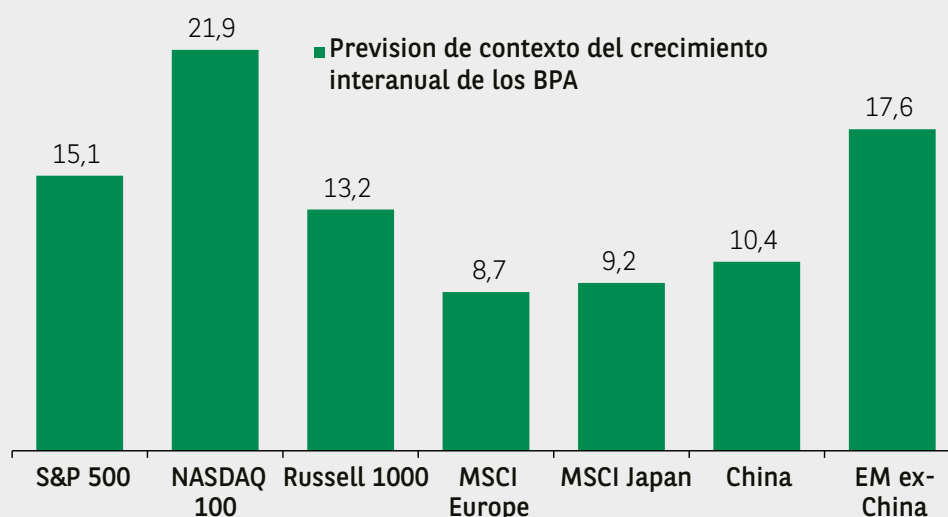
Los resultados que se registren en China dependerán principalmente de las medidas que adopten las autoridades centrales. China sigue siendo una economía única en lo que se refiere a su dependencia de la política del gobierno para impulsar el crecimiento y, por tanto, los beneficios empresariales.

Aunque pensamos que el gobierno va a continuar aplicando medidas de estímulo, no parece que estas vayan a cambiar de manera definitiva la trayectoria de la política económica. Lo más probable es que Pekín continúe favoreciendo la inversión en sectores nuevos y en desarrollo en lugar de estimular el consumo de las familias o de rescatar a los promotores inmobiliarios.

No tenemos muy claro que la inversión en estos sectores privilegiados vaya a generar un crecimiento de toda la economía al ritmo que desearían las autoridades. Sin un fuerte repunte del mercado inmobiliario, lo más probable es que la confianza de los consumidores siga siendo baja. La exportación podría ser también insuficiente, dado el aumento del proteccionismo en todo el mundo.

**“Al margen de los cambios políticos,
los bancos centrales de los mercados desarrollados
están recortando los tipos de interés”**

Gráfico 2: Previsión de consenso del crecimiento interanual de los beneficios de 2025



Sí que se prevé un crecimiento de los beneficios empresariales, superior al 10% interanual según la estimación de consenso, aunque dicho porcentaje no es muy superior al que se espera en Europa, del 9%. Las valoraciones están en niveles reducidos en términos históricos, pero podríamos estar en un contexto permanente de descuento de los múltiplos, lo que significa que los ratios precio-beneficios no tienen por qué revertir a la media.

Renta fija

El riesgo para las expectativas de mercado en lo que se refiere a los tipos a corto plazo en Estados Unidos está en el potencial efecto inflacionista que podrían tener las políticas del gobierno de Trump (endurecimiento de la política de inmigración, aranceles, bajada de impuestos). Sin embargo, en este momento no sabemos qué es lo que finalmente se acabará aplicando.

El rendimiento de los títulos del Tesoro estadounidense a más largo plazo podría aumentar en un reflejo de la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación, por no hablar del déficit presupuestario. La prórroga o la ampliación de las reducciones de impuestos solo conduciría a una mayor deterioro de las perspectivas fiscales. No obstante, como siempre ocurre, no está claro si el mercado decidirá descontar plenamente estos riesgos, ni cuándo lo hará. Pensamos que la búsqueda de activos alternativos considerados refugio favorecerá a los precios del oro.

“El rendimiento de los títulos del Tesoro estadounidense a más largo plazo podría aumentar en un reflejo de la incertidumbre sobre las perspectivas de inflación”

Se prevé que el crédito de grado de inversión ofrezca mejores resultados que la deuda pública, ya que los diferenciales siguen estando contenidos en un contexto de estabilidad del crecimiento económico. Sin embargo, los diferenciales son reducidos tanto en Estados Unidos como en la eurozona, y tanto para la deuda de grado de inversión como para la de alto rendimiento. Son relativamente más favorables para el crédito de grado de inversión de la eurozona; pensamos que esta clase de activos ofrece la mejor rentabilidad ajustada al riesgo.

ACTIVOS PRIVADOS



STÉPHANE BLANCHOZ

Director de soluciones alternativas, gestor de soluciones para clientes, París



KOYE SOMEFUN

Director de multiactivos y soluciones del grupo de análisis cuantitativo, Ámsterdam

El crédito privado abre sus puertas

El mercado de crédito privado se está expandiendo, evolucionando y abriéndose a los inversores minoristas. Stéphane Blanchoz y Koye Somefun analizan las tendencias que impulsan el mercado y las cuestiones que han de tener en cuenta los inversores, tanto los actuales como los nuevos, en el próximo año.

El reglamento FILPE 2.0 democratiza el acceso en la Unión Europea

Desde que los bancos se vieron obligados a endurecer sus criterios de concesión de préstamos y a reducir el nivel de riesgo de sus balances tras la crisis financiera mundial, las entidades de crédito no bancarias han desempeñado un papel cada vez más importante en la concesión de préstamos directamente a los prestatarios. El mercado de crédito privado ha crecido con rapidez: a principios de 2024 su volumen era de aproximadamente 1,5 billones de dólares, y se prevé que en 2028 haya alcanzado los 2,8 billones¹. Sin embargo, esta clase de activos ha estado históricamente reservada a las grandes instituciones que pueden cumplir los elevados requisitos mínimos de inversión y comprometerse a períodos de bloqueo de ocho años o más.

La nueva versión del Reglamento sobre fondos de inversión a largo plazo europeos, conocida como FILPE 2.0, anuncia una democratización del crédito privado, al permitir la creación y distribución de fondos accesibles a los inversores minoristas. A diferencia de los fondos cerrados a los que recurrían habitualmente los grandes inversores para invertir en esta clase de activos, los vehículos que operan al amparo del reglamento FILPE 2.0 pueden

1. Informe Preqin 2024 sobre la deuda privada mundial

estructurarse como fondos abiertos sin fecha fija que invierten en préstamos de diferentes vencimientos. Se trata de fondos más flexibles, porque el capital no está bloqueado: los inversores pueden reembolsar las participaciones periódicamente. También es probable que tengan umbrales mínimos de inversión más bajos.

La posibilidad de acceder a este tipo de fondos en Europa se enmarca en una tendencia más amplia que está llamada a transformar el mercado a partir de 2025. El acceso al inversor minorista también se está abriendo en Asia, mientras que en Estados Unidos la Comisión del Mercado de Valores está evaluando solicitudes para los primeros fondos cotizados (ETF) de crédito privado.

Las alianzas reconfiguran el mercado

Una tendencia importante en los mercados de crédito privado es el establecimiento de alianzas, ya sea mediante empresas conjuntas o adquisiciones, entre compañías de seguros, bancos y gestoras de activos. Estas alianzas reúnen a toda la cadena necesaria para la inversión en crédito privado, desde los que tienen el dinero para prestar hasta los que tienen los clientes a los que prestar. Las gestoras de activos obtienen un acceso privilegiado a las operaciones, así como una base para la distribución en forma de socio de seguros o banca privada, eliminando la necesidad de captar fondos.

Se prevé que esta tendencia continúe en 2025, impulsando la eficiencia en los mercados de crédito privado y contribuyendo a la consolidación de la clase de activos.

La escalabilidad se convierte en un factor diferenciador

Dada la ausencia de agencias de calificación crediticia y del flujo de información que respalda la evaluación de las inversiones en los mercados cotizados, el análisis de las transacciones de crédito privado (no cotizado) requiere mucho más trabajo. El resultado es una competencia feroz por las transacciones de mayor volumen.

En la actualidad, sin embargo, vemos cómo las entidades que conceden préstamos directos se dirigen al mercado medio o medio-bajo, donde el acceso a diferentes tipos de empresas representa una fuente potencial de diversificación y oportunidad. El reto está en la información. Para aquellas entidades que cuenten con los contactos y la organización necesarios, la capacidad de escalar la concesión de préstamos de manera eficaz a este segmento del mercado puede convertirse en un factor diferenciador en 2025.

Las exigencias de los inversores impulsan la sostenibilidad

En el segmento del crédito privado, al igual que en otras clases de activos, la sostenibilidad es un imperativo para los inversores europeos. Sin embargo, del mismo modo que las características de las operaciones de deuda privada exigen un análisis más personalizado que el que se requiere en los mercados cotizados, las gestoras han de aplicar sus propias metodologías para evaluar la sostenibilidad de los prestatarios privados.

Las gestoras que se tomaron en serio el enfoque en sostenibilidad desde el principio ya han formalizado e integrado marcos de sostenibilidad y pueden seguir avanzando en este ámbito. Las empresas más grandes deben cumplir los criterios relativos a la divulgación de información, pero las de menor tamaño que nunca han accedido a los mercados de capitales están menos familiarizadas con las cuestiones ESG que importan a los inversores. El proceso de búsqueda de respuestas puede conllevar una importante labor educativa.

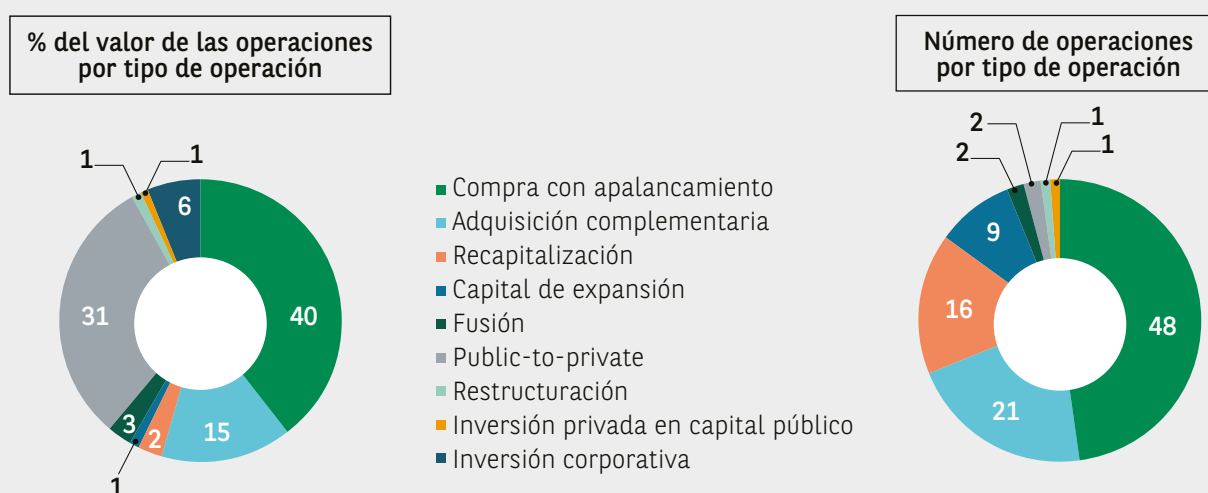
Es necesario gestionar el riesgo de concentración de compras apalancadas

El crédito privado desempeña un papel cada vez más importante en la financiación de las actividades de compra con apalancamiento. En septiembre de 2023, estas actividades representaban el 86% de los préstamos, frente al 65% de 2021. Según datos recogidos por Preqin, el 40% de todas las operaciones de crédito privado desde 2010 se han utilizado para financiar adquisiciones.

Otra categoría relacionada es la de las operaciones public-to-private, en las que el capital se utiliza para convertir una empresa cotizada en una no cotizada mediante la adquisición de la mayoría de sus acciones. Esta categoría representa solo el 2% de las operaciones totales recogidas por Preqin, pero el 31% del valor total de las operaciones.

Las operaciones combinadas de compra y de conversión de empresas cotizadas en no cotizadas representan el 71% del valor total. La financiación de estas actividades comporta sus propios riesgos, por lo que es importante que los inversores se aseguren una buena diversificación y eviten seguir la tendencia al alza.

Grafico 1: El crédito privado juega un papel clave en las operaciones de compra con apalancamiento (LBOs)



Fuente: Preqin, datos correspondientes a las operaciones realizadas entre el 1 de enero de 2010 y el 16 de febrero de 2024

La desintermediación bancaria amplía el universo de inversión

Junto al crédito corporativo privado, el mercado de deuda privada incluye a los activos reales, como la deuda de infraestructuras y la deuda inmobiliaria, emitida por instituciones no bancarias. Estas diferentes categorías permiten a los inversores crear carteras diversificadas con amplia exposición a distintos sectores de la economía real y partes diversas del ciclo económico.

A medida que la clase de activos va evolucionando y la tendencia de desintermediación bancaria continúa, podríamos asistir a una gama más amplia de iniciativas de crédito privado, como la financiación respaldada por activos, el arrendamiento financiero de equipos y la expansión hacia mercados inmobiliarios especializados

Consideraciones de inversión en 2025

Cabe destacar que el crédito privado no debería considerarse una clase de activos oportunista, sino una inversión a largo plazo, vinculada a la tendencia estructural de desintermediación bancaria.

Para aquellos inversores que deseen entrar en el mercado en 2025 con fines de diversificación, la clave está en buscar una alianza con una entidad que tenga acceso a los prestatarios, experiencia en la negociación, el cierre y el seguimiento de préstamos y un marco creíble para gestionar la liquidez.

Pensamos que el crédito privado está bien posicionado para atraer entradas de capital en 2025. Los fundamentales de las empresas europeas son muy sólidos tras el proceso de desapalancamiento generalizado que han registrado sus balances. Los inversores andan en búsqueda de rentabilidad, tal y como ha demostrado la solidez de los mercados cotizados de crédito. Para aquellos inversores con un horizonte de inversión adecuado, el crédito privado puede generar una atractiva rentabilidad ajustada al riesgo en relación con la renta fija tradicional, algo que puede resultar especialmente valioso en un momento de indexación y estandarización de los mercados cotizados, y ahora que los ahorradores están buscando inversiones que les permitan generar rentas de calidad de cara a su jubilación.

El reglamento FILPE 2.0 podría impulsar el crecimiento de los mercados privados europeos

La llegada del reglamento FILPE 2.0 podría aumentar de manera considerable tanto el volumen como la fuente de las entradas de capital a los mercados privados europeos. Según una compañía alemana de calificación y análisis, Scope, el crecimiento de la gama de FILPE podría alcanzar los 35.000 millones de euros a finales de 2026. Por su parte, un informe del Parlamento Europeo señala que los activos FILPE podrían alcanzar los 100.000 millones en 2028. No cabe duda de que la opinión generalizada es que ya se han puesto en marcha las herramientas legislativas y normativas necesarias para que el régimen aplicable a los fondos europeos a largo plazo desarrolle todo su potencial.

TEMÁTICAS



ULRIK FUGMANN

Codirector del equipo de
estrategias medioambientales,
Londres



EDWARD LEES

Codirector del equipo de
estrategias medioambientales,
Londres

Las temáticas de sostenibilidad ganan protagonismo en 2025 y en el futuro

El resultado de las elecciones estadounidenses plantea ciertos interrogantes sobre el avance de la lucha contra el cambio climático y otras cuestiones medioambientales. Sin embargo, independientemente del contexto político en Estados Unidos y otras regiones, los motores económicos y las necesidades del mundo real tienen mucho peso. Ulrik Fugmann y Edward Lees analizan tres temáticas de inversión de cara al próximo año.

La demanda de energía impulsa las energías limpias

En un contexto de electrificación de las empresas y los hogares, crecimiento de la población y aceleración de la tasa de adopción de vehículos eléctricos, se prevé que la demanda mundial de energía aumente un 100% de aquí a 2050. En Estados Unidos, la demanda está aumentando por primera vez en casi veinte años, ya que el aumento de la eficiencia energética ya no es suficiente para equilibrar la demanda adicional. La inteligencia artificial y los centros de datos que se necesitan para albergar su infraestructura generan una importante capacidad de demanda energética adicional. Esta necesidad de electricidad para abastecer las tecnologías de inteligencia artificial es tal que las energías limpias están convirtiéndose en la segunda derivada de la temática de la IA.

El crecimiento de la demanda mundial de electricidad está generando una necesidad urgente de suministro limpio, asequible y fácilmente disponible, y eso tiene que venir de las energías renovables. La reducción del coste de los paneles solares, las turbinas eólicas, los electrolizadores de hidrógeno y las baterías impulsa un notable aumento de la adopción de las energías renovables, con lo que el coste marginal de producción adicional se acerca a cero.

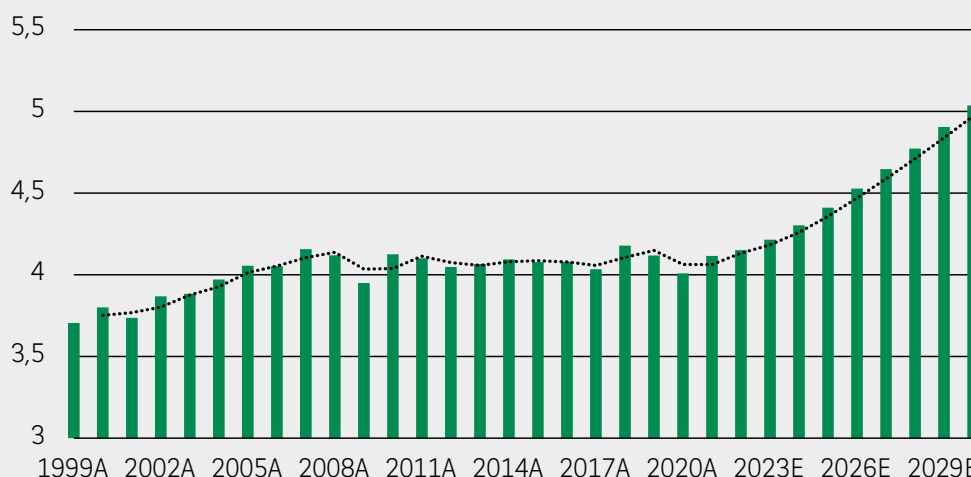
Independientemente del lugar que ocupen las cuestiones climáticas en la agenda política, lo cierto es que la energía tradicional no puede competir, debido a los mayores costes operativos y a la volatilidad de los precios relacionados con la extracción, el transporte y la conversión, así como a la falta de mecanismos para continuar aumentando la eficiencia. De hecho, la seguridad energética y el aumento de la inestabilidad en el contexto geopolítico complican aún más la dependencia de los combustibles fósiles.

En lo que respecta a la demanda, los datos¹ apuntan a un mayor deseo de consumidores y empresas por utilizar nuevas fuentes de energía en hogares, vehículos, comunidades y en el marco de objetivos sociales más amplios. De hecho, las empresas tecnológicas se han convertido en los mayores compradores de energía limpia a escala mundial, tendencia que podría continuar aumentando en importancia y volumen.

La posibilidad de contar con un suministro inmediato de energía limpia y barata podría tener un efecto deflacionista en la economía mundial. Sin embargo, para lograrlo, la inversión resulta vital. Un área de oportunidad la encontramos en la conectividad a la red eléctrica. En la actualidad, casi 2.600 megavatios de almacenamiento y generación de electricidad buscan activamente conectarse a la red eléctrica, y solo en 2023 el volumen ha crecido un 30%². Para que la electricidad pueda llegar a donde se la necesita, existe una importante necesidad estructural de modernización de las redes y conexión del suministro.

1. <https://interactive.carbonbrief.org/carbon-offsets-2023/companies.html>

Gráfico 1: Aumenta la demanda de energía en Estados Unidos (MWh)



Las soluciones medioambientales llevan sin gozar del favor de los inversores desde 2021, ya que la inversión en proyectos de energía solar o eólica, baterías y otros ámbitos de la energía renovable se ha visto frenada por el entorno de subida de los tipos de interés. A medida que los bancos centrales se han ido embarcando en un ciclo coordinado de recortes de tipos en todo el mundo, las condiciones económicas de estos proyectos comienzan a resultar más atractivas, y las eficiencias que las empresas se han visto obligadas a encontrar en estos últimos tres años resultarán especialmente favorables a partir de aquí.

Ante la necesidad a largo plazo de demanda de electricidad, el proceso de descarbonización y el crecimiento de la inteligencia artificial y de infraestructuras medioambientales críticas, las empresas de soluciones medioambientales podrían verse respaldadas por unos factores macroeconómicos favorables, unas valoraciones próximas a sus mínimos históricos y unas ventajas de costes que podrían impulsar unos resultados significativamente superiores a los de los mercados globales.

El objetivo pasa del cero neto al cero real

Las limitaciones del objetivo de cero emisiones netas resultan cada vez más evidentes. La dependencia de la compensación de emisiones de carbono provoca que las empresas aumenten su nivel de producción, lo que se traduce en un mayor coste medioambiental. Según un análisis de Carbon Brief, las dos terceras partes de las mayores empresas del mundo con objetivos de cero emisiones netas están recurriendo a la compensación de emisiones para cumplir sus compromisos climáticos¹. Según el informe Net Zero Stocktake de 2024, aunque cada vez son más los países, regiones, ciudades y empresas que están fijándose objetivos de cero emisiones netas, solo el 5% o menos cumplen los criterios de procedimiento e integridad de Net Zero Tracker.²

A partir de 2025, será cada vez más importante invertir en empresas que puedan ayudarnos a alcanzar, no un nivel de cero emisiones netas, sino de cero emisiones reales. Junto a los productores de energía limpia capaces de desplazar al gas y al carbón, las empresas que operan en la economía circular, cuyos productos y servicios reducen la necesidad de producir o extraer nuevos recursos, representan también una pieza importante del puzzle.

“Independientemente del lugar que ocupen las cuestiones climáticas en la agenda política, lo cierto es que la energía tradicional no puede competir”

Entre los modelos de negocio y los sectores que ofrecen oportunidades potenciales de inversión se incluyen las empresas de recuperación de recursos en los sectores de gestión de residuos y servicios medioambientales, así como las compañías que trabajan en la ampliación del ciclo de vida útil de los productos u ofrecen plataformas de uso compartido.

2. <https://zerotracker.net/analysis/net-zero-stocktake-2024>

Se trata de empresas que suelen caracterizarse por un alto grado de innovación en sus productos y un crecimiento de larga duración, que exigen una exhaustiva labor de análisis y los conocimientos técnicos necesarios para abordar el riesgo que conlleva la inversión en tecnologías más innovadoras. No obstante, pensamos que este tipo de inversión puede ofrecer muy buenos resultados a aquellos inversores que pueden adoptar una perspectiva a largo plazo e invertir en soluciones que tendrán un efecto positivo en el mundo real.

Los fenómenos meteorológicos ponen de relieve las oportunidades y las necesidades de inversión

Las inundaciones que se han registrado este año en Europa central, el sur de Asia y Estados Unidos no han hecho más que recordarnos la creciente amenaza que suponen los patrones meteorológicos derivados del aumento de las temperaturas. Los efectos de estos fenómenos climáticos se dejan sentir en toda la sociedad, en nuestros sistemas alimentarios, cadenas de suministro y ciclos del agua, y exigen un aumento del gasto y de la inversión.

“El acceso seguro al agua potable creará oportunidades de inversión en una amplia gama de empresas.”

Además de reforzar los argumentos a favor de acelerar los avances en materia de mitigación del cambio climático, este contexto también crea oportunidades para aquellas empresas que ofrecen soluciones de adaptación, tanto para las que se ocupan de abordar las consecuencias de los fenómenos climáticos como las que se encargan de construir las infraestructuras que se necesitan para hacer frente a los problemas futuros.

La inversión en el sector del agua es especialmente urgente. Tanto las sequías como las inundaciones alteran la calidad del agua, que también se ve afectada por los contaminantes de origen humano. La escasez de agua es una amenaza para el bienestar de las personas. Este es un problema especialmente grave en el África Subsahariana, pero se está extendiendo al mundo desarrollado a medida que van aumentando las temperaturas.

El acceso seguro al agua potable creará oportunidades de inversión en una amplia gama de empresas, como aquellas que proporcionan sistemas de riego y tuberías inteligentes y las que participan en el tratamiento del agua, el control de la calidad y el seguimiento del uso y las fugas. El universo de inversión es sorprendentemente diverso y sólido, y abarca tanto empresas defensivas como compañías cíclicas de diferentes países, sectores y mercados finales.

RENTA FIJA



JAMES MCALEVEY

Director del equipo de inversión, Global Aggregate y rentabilidad absoluta, Londres

MÁS ALLÁ DEL EFECTIVO

El periodo de subidas de tipos de interés que provocó el aumento de la inflación registrado tras la pandemia, atrajo más de 6 billones de dólares¹ hacia inversiones en efectivo a corto plazo. Ahora que los bancos centrales han comenzado a recortar los tipos, ¿hacia dónde podrían dirigirse los activos de los fondos del mercado monetario en 2025? James McAlevey considera las distintas posibilidades en un entorno favorable para la renta fija.

La renta fija reclama el lugar que le corresponde

Los fondos del mercado monetario han ofrecido importantes ventajas en el reciente entorno de subidas de tipos de interés, pero ahora que los tipos comienzan a bajar, es el momento de mirar hacia adelante. Aunque es cierto que los tipos están bajando, no pensamos que vayan a llegar a cero. De cara al futuro, más que en el escenario de la pandemia de covid o la crisis financiera mundial, podemos encontrar un modelo más útil en las recesiones «convencionales», en las que bastaron recortes de 200-300 puntos básicos para reducir la tasa de desempleo y proporcionar estímulos económicos. Ahora que la inflación parece estar controlada, los bancos centrales se han embarcado en ciclos de recortes de tipos por razones «convencionales», no de gestión de crisis. Si el crecimiento se debilita demasiado, los tipos de interés podrían caer por debajo de su nivel tendencial a largo plazo, pero no esperamos que lo hagan de manera significativa.

1. [Global Money Market Fund Flows Dashboard: 4Q21 \(fitchratings.com\)](https://www.fitchratings.com/global-money-market-fund-flows-dashboard-4q21)

Además, los bancos centrales están retirando sus medidas de expansión cuantitativa, lo que implica una transferencia de deuda al sector privado, y lo que también significa que probablemente no volvamos a las curvas de tipos planas que caracterizaron el entorno de tipos cero.

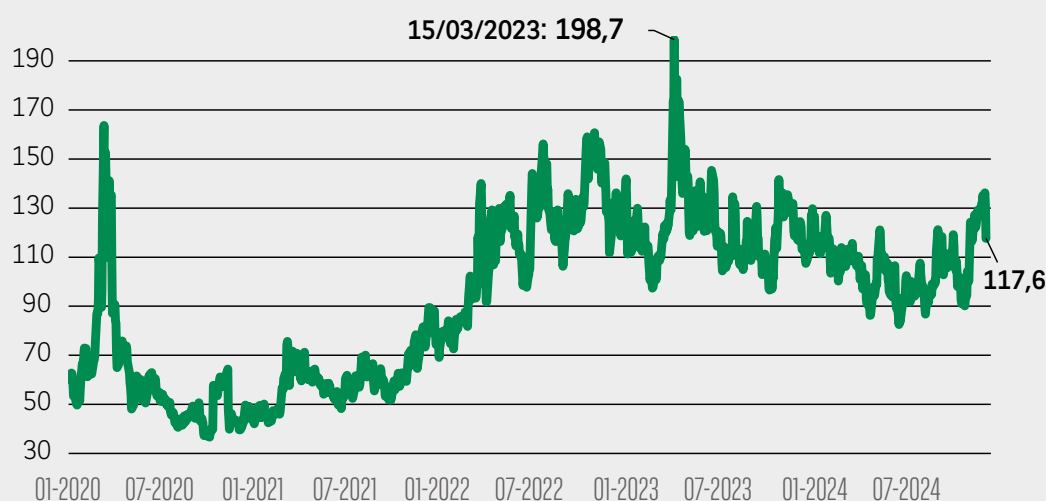
Si los tipos de interés acaban cayendo, las curvas de tipos mantendrían la pendiente con unos tipos a largo plazo relativamente elevados. Preocupa el nivel del déficit presupuestario, que parece excesivo para la etapa del ciclo en la que nos encontramos, pero actualmente no parece haber mucha propensión política a la prudencia fiscal.

Estamos en un entorno positivo para la renta fija, en la que la clase de activos puede volver a ofrecer las características defensivas, de *carry* y de generación de rentas a las que estaban acostumbrados los inversores antes de la crisis. Mientras tanto, la reducción de los tipos de interés supone un incentivo para salir de los fondos del mercado monetario y volver a invertir en renta fija antes de que los tipos alcancen su nivel más bajo.

El universo de inversión favorece un enfoque flexible

El crédito corporativo suele ser el segmento favorito de los inversores para la generación de rentas, pero hoy en día parece caro, ya que nos encontramos en una fase avanzada del ciclo económico, y parecería aún más caro si nos dirigiéramos hacia una desaceleración económica. De cara al próximo año, los inversores deben ser conscientes de la gran oleada de refinanciación que se espera para los próximos 12 a 18 meses, que podría traducirse en un aumento de los rendimientos (y una reducción de los precios). Las hipotecas estadounidenses podrían ser una buena alternativa, ya que ofrecen un rendimiento más elevado y una calificación implícita de AAA gracias a su respaldo gubernamental.

Gráfico 1: El fin de la expansión cuantitativa es positivo para las estrategias activas de renta fija - Evolución del índice MOVE de volatilidad de las opciones del mercado de renta fija estadounidense



En los mercados emergentes, al igual que en los desarrollados, la mayoría de los bancos centrales se han embarcado en ciclos de recortes de tipos. Sin embargo, las curvas de tipos de los mercados emergentes han mantenido una pendiente alcista durante algún tiempo, y el rendimiento real es significativamente superior. Por eso pensamos que la deuda emergente, sobre todo la denominada en divisa local, es la mejor opción para asumir el riesgo de tipos de interés. La selección de países es importante, ya que algunos mercados están más avanzados que otros en sus respectivos ciclos de recortes de tipos.

Vuelven la volatilidad y la dispersión

Si el año 2022 trajo demasiada volatilidad a los mercados de renta fija, en los años anteriores hubo muy poca. La expansión cuantitativa no solo privó de rentas a los inversores, sino que también eliminó la volatilidad. La dispersión era escasa y había pocas oportunidades de beneficiarse de las técnicas de arbitraje en los distintos segmentos de renta fija.

En la actualidad, nos encontramos en un punto óptimo de volatilidad: los mercados viven, respiran y se ajustan a las circunstancias fundamentales como no lo habían hecho en varios años. La normalización de la volatilidad da lugar a una mayor dispersión. Los inversores en valor pueden aprovechar esta dispersión con estrategias dentro del mercado y entre mercados, o bien tratando de anticipar el momento adecuado para realizar cambios de asignación.

“Los bancos centrales están retirando sus medidas de expansión cuantitativa”

La dispersión económica constituye otra área de oportunidad. Durante la crisis financiera y la pandemia, los bancos centrales de todo el mundo se movieron al unísono, recortando los tipos al mismo tiempo y por las mismas razones y llegando rápidamente al mismo destino. Ahora, las conversaciones son muy diferentes. ¿Quién empieza? ¿Quién va a recortar más los tipos? ¿Quién va por delante o por detrás de la curva? ¿Cuáles van a ser los tipos finales en cada mercado?

Un ejemplo de ello es Canadá frente al Reino Unido o frente a Noruega. El crecimiento de la economía canadiense se sitúa por debajo de la tendencia, su inflación por debajo del objetivo y su ciclo de recortes de tipos está ya muy afianzado. El Reino Unido ha actuado con mayor cautela y Noruega ni siquiera ha empezado. Los bancos centrales avanzan de formas diferentes hacia sus respectivos objetivos, lo que podría favorecer a aquellos inversores que sepan anticipar la correspondiente secuencia.

Para los inversores que no deseen tomar estas decisiones por sí mismos, los fondos flexibles con un enfoque de rentabilidad total y absoluta o de generación de rentas pueden aprovechar tanto las atractivas oportunidades como los refugios que estos ofrecen. Si las combinamos con su capacidad para hacer frente al contexto de incertidumbre que puede hacer dudar a los inversores, estas estrategias pueden ser una opción atractiva para abandonar el efectivo.

MERCADOS EMERGENTES



ALAA BUSHEHRI

Directora de deuda emergente,
Londres

El contexto político y los recortes de tipos en Estados Unidos impulsan la deuda emergente

Los principales acontecimientos de 2024, las elecciones y el inicio de los recortes de tipos de interés de la Reserva Federal, configuran las perspectivas de la deuda emergente en 2025, mientras China continúa siendo una fuente potencial de riesgo. Alaa Bushehri analiza estas cuestiones e identifica áreas de oportunidad.

Resultados electorales

2024 ha sido un año electoral muy ajetreado dentro y fuera de los mercados emergentes. Se han celebrado elecciones importantes en Sudáfrica, Indonesia, la India y México, además de en Estados Unidos, y la puesta en marcha de las distintas políticas marcará el ritmo en 2025.

Sea cual sea el resultado, las elecciones siempre tienen consecuencias. Incluso en el caso de que el mismo partido obtenga la mayoría de los votos, las políticas en las que ha ganado dicha mayoría, la composición del nuevo gobierno y la capacidad resultante para impulsar medidas influyen en los fundamentales. En México e Indonesia ya han comenzado a aplicarse las primeras políticas, lo que nos puede dar una idea del contexto futuro de ambos mercados, pero aún estamos a la espera de ver el grado de consecuencia de las elecciones de 2024 en la deuda emergente. Consecuencias que podrían desplegarse en múltiples ámbitos, desde la política monetaria y fiscal al comercio internacional y la propensión al riesgo de los inversores.

La trayectoria de la Reserva Federal es clave

El rendimiento de la deuda emergente tiende a fluctuar con la evolución de la economía estadounidense. Los ciclos de recortes de tipos de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos han favorecido normalmente a los segmentos de mayor riesgo, como la deuda de mercados emergentes. Con un contexto como el actual, en el que la Reserva Federal ya ha puesto en marcha el ciclo de recortes y se prevé un aterrizaje suave de la economía estadounidense, las perspectivas parecen favorables. No obstante, la trayectoria que tomará la entidad tras el primer recorte de 50 puntos básicos anunciado en septiembre aún no está clara. El hecho de que la Reserva Federal avance de manera lineal o lo haga de forma más intermitente afectará al contexto general de los tipos de interés, el coste de la refinanciación y los resultados de la deuda emergente.

La buena noticia es que las economías emergentes se adelantaron al resto en sus ciclos de recortes de tipos en 2024, y los bancos centrales, sobre todo los de América Latina, comenzaron a recortar los tipos de interés en un marco de gestión eficaz de sus objetivos de inflación. Tras haber cumplido sus objetivos económicos con estos recortes iniciales, algunas economías se pueden permitir la posibilidad de esperar sin tener que seguir a la Reserva Federal. En este contexto político, pensamos que el crecimiento económico de los mercados emergentes va a mantener su solidez en 2025, respaldado por la fortaleza del consumo privado, la inversión y las exportaciones.

El panorama es algo diferente en el mercado de tipos, donde ya ha comenzado el ajuste, liderado por Estados Unidos. El alcance y el ritmo de los recortes de tipos de interés de la Reserva Federal serán claves para el posicionamiento de nuestras carteras en 2025. La excepción la encontramos en países más idiosincráticos, como Sri Lanka, donde lo más probable es que la reestructuración sea el principal motor.

Persiste la incertidumbre en China

El gobierno chino ha ampliado e intensificado recientemente sus intentos de revitalizar la economía del país. Aunque aún es demasiado pronto para saber si las medidas anunciadas tendrán éxito o anticipar el alcance real de las medidas que acabará implantando el gobierno, lo cierto es que estos esfuerzos podrían mejorar de manera significativa las perspectivas de las economías regionales de los mercados emergentes.

No obstante, China sigue enfrentándose a sus propios problemas, que también afectan a la economía mundial. De cara a 2025, la atención de los mercados se centrará en los objetivos de crecimiento, ya que la situación del mercado inmobiliario afecta a la actividad económica del país. Sin embargo, si se intensifican las medidas actuales o futuras, podríamos asistir a un crecimiento positivo de la economía china antes de lo previsto.

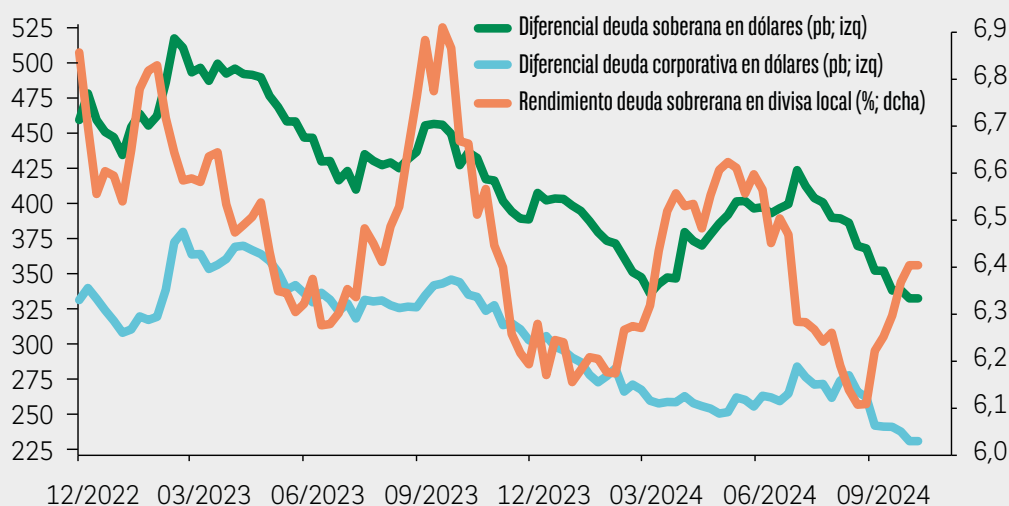
La deuda denominada en divisa local ofrece las oportunidades de inversión más sólidas

Mantenemos nuestras perspectivas positivas para la deuda soberana emergente denominada en dólares, gracias a la mejora de los fundamentales, los recortes de tipos de interés en los mercados desarrollados y la demanda constante de bonos con un rendimiento relativamente elevado. No obstante, es probable que los resultados sigan siendo diversos y que ciertos segmentos ofrezcan un mayor potencial que otros.

Pensamos que las oportunidades más atractivas están en la deuda denominada en divisa local, donde los niveles de rendimiento han aumentado de manera significativa en los últimos años y el rendimiento real (ajustado por inflación) se sitúa en niveles atractivos en términos históricos, sobre todo en relación con el rendimiento real en Estados Unidos. No obstante, la selección por países es importante. Pensamos que América Latina podría seguir liderando los recortes de tipos, con Colombia, Chile y Perú en cabeza. En Europa Oriental, lo más probable es que sean Hungría, Chequia y Rumanía los países que lideren los recortes.

También observamos un posible cambio de tendencia en varios mercados. En Turquía, el nuevo gobernador del banco central está impulsando el regreso a la ortodoxia, gestionando de manera independiente los objetivos de inflación y abordando otros importantes indicadores económicos. En Egipto, el gobierno ha colaborado estrechamente con el Fondo Monetario Internacional y ha atraído un importante volumen de inversión extranjera directa desde los países del Golfo en 2024. En Argentina, el nuevo presidente está logrando impulsar políticas que podrían mejorar los principales indicadores del país. El mercado continúa enfrentándose a numerosos desafíos, pero la dirección que ha tomado es positiva.

Grafico 1 : Reducción de los diferenciales de la deuda emergente en dólares



La evolución de estos tres mercados ha impulsado los resultados positivos de la deuda denominada en dólares en 2024. Si se sigue avanzando en este sentido el próximo año, el contexto podría favorecer la confianza de los consumidores e impulsar el rendimiento de la deuda denominada en divisa local.

Atractivo relativo de la deuda corporativa emergente

Los diferenciales de la deuda corporativa emergente sobre los títulos del Tesoro estadounidense se han reducido en los últimos trimestres, lo que ha hecho que ciertos países o sectores hayan comenzado a resultar caros en términos absolutos. Sin embargo, en relación con los mercados de Estados Unidos o de otros países desarrollados, mantienen su atractivo.

Los fundamentales corporativos son sólidos, y las recientes cifras de beneficios reflejan también unas perspectivas favorables. Aunque las tensiones geopolíticas, como el conflicto en el Mar Rojo, podrían llegar a afectar a las cadenas de suministro, las empresas de los mercados emergentes han reaccionado con rapidez a la hora de hacer funcionar sus modelos de negocio, cambiar de proveedores u optimizar su estructura de costes para minimizar el impacto.

Por último, el contexto técnico también es positivo. La oferta de deuda corporativa ha repuntado recientemente, pero se mantiene muy por debajo de los niveles previos a la pandemia, algo que esperamos que se mantenga en 2025

ELABORADO POR

Daniel Morris, estratega jefe de mercado y corresponsable del Investment Insights Centre

Andrew Craig, corresponsable del Investment Insights Centre

Christine Bosso, Publication Manager - Investment Insights Centre

Nieck Ammerlaan, Content Manager - Investment Insights Centre Graphic

Diseño: equipo de Diseño Gráfico de BNP Paribas Asset Management

Este documento ha sido elaborado por el Investment Insights Centre

en BNP Paribas Asset Management am.investmentinsights@bnpparibas.com

Redactado en noviembre de 2024

Los artículos pueden contener lenguaje técnico, por lo que podrían no resultar adecuados para lectores que no tengan experiencia profesional en inversiones. Todos los pareceres expresados en el presente documento son los del autor en la fecha de su publicación, se basan en la información disponible y podrían sufrir cambios sin previo aviso. Los equipos individuales de gestión podrían tener opiniones diferentes y tomar otras decisiones de inversión para distintos clientes. El presente documento no constituye una recomendación de inversión. El valor de las inversiones y de las rentas que generan podría tanto bajar como subir, y es posible que el inversor no recupere su desembolso inicial. Las rentabilidades obtenidas en el pasado no son garantía de rentabilidades futuras. Es probable que la inversión en mercados emergentes o en sectores especializados o restringidos esté sujeta a una volatilidad superior a la media debido a un alto grado de concentración, a una mayor incertidumbre al haber menos información disponible, a una liquidez más baja o a una mayor sensibilidad a cambios en las condiciones sociales, políticas, económicas y de mercado. Algunos mercados emergentes ofrecen menos seguridad que la mayoría de los mercados desarrollados internacionales. Por este motivo, los servicios de ejecución de operaciones, liquidación y conservación en nombre de los fondos que invierten en emergentes podrían conllevar un mayor riesgo. Riesgo de inversión en cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG): La falta de definiciones y etiquetas comunes o estandarizadas que integren los criterios ESG y de sostenibilidad en el ámbito de la Unión Europea puede dar lugar a diferentes enfoques por parte de las gestoras a la hora de establecer objetivos en materia de ESG. Además, puede dificultar la tarea de comparar estrategias que integren dichos criterios ESG y de sostenibilidad, ya que la selección y las ponderaciones utilizadas para elegir las inversiones pueden estar basadas en indicadores con el mismo nombre, pero con significados subyacentes diferentes. A la hora de evaluar un título determinado sobre la base de los criterios ESG y de sostenibilidad, la Gestora de Inversiones puede también recurrir a fuentes de datos ofrecidas por proveedores externos de análisis ESG. Dada la naturaleza dinámica de las cuestiones ESG, es posible que estas fuentes de datos estén incompletas, sean imprecisas o no estén disponibles. La aplicación de normas de conducta empresarial responsables al proceso de inversión puede llevar a la exclusión de los títulos emitidos por determinados emisores. Por lo tanto, la rentabilidad (del Subfondo) puede ser en ocasiones mejor o peor que la rentabilidad de los fondos comparables que no aplican dichas normas.

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Europe, en adelante, «la sociedad gestora de inversiones», es una sociedad por acciones simplificada con domicilio social sito en 1 Boulevard Haussmann 75009 París, Francia, inscrita en el Registro Mercantil de París con el número 319 378 832 y registrada ante la «Autorité des marchés financiers» con el número GP 96002. El presente documento ha sido elaborado y publicado por la sociedad gestora de inversiones. Este material se elabora únicamente con fines informativos y no constituye: 1. Una oferta de venta o una invitación de compra, y no debe tenerse en cuenta o constituir, en ningún caso, la base de ningún tipo de contrato o compromiso. 2. Una recomendación de inversión. Las opiniones recogidas en este documento constituyen el criterio que la sociedad gestora adoptó en ese momento y podrían variar sin previo aviso. La sociedad de gestión de carteras no tiene obligación de actualizarlas o modificarlas. Se recomienda a los inversores consultar con sus propios asesores jurídicos o fiscales cualquier aspecto legal, fiscal, domiciliario o contable que sea aplicable en su caso antes de invertir en los instrumentos financieros con el fin de poder tomar una decisión independiente sobre la idoneidad y las consecuencias de su inversión, en caso de estar autorizados a realizarla. Es importante tener en cuenta que los diferentes tipos de inversiones que se puedan mencionar en este sitio web tienen distintos niveles de riesgo y no puede garantizarse que una inversión en concreto sea adecuada, pertinente o rentable para la cartera de inversión de un cliente o cliente potencial. Dado que existen riesgos económicos y de mercado, no se puede ofrecer la garantía de que los instrumentos financieros alcanzarán sus objetivos de inversión. El comportamiento de los instrumentos financieros puede variar considerablemente en función de los objetivos o de las estrategias de inversión empleadas así como de las condiciones económicas y de mercado, especialmente los tipos de interés. Las distintas estrategias aplicadas a los instrumentos financieros pueden tener un efecto significativo en los resultados presentados en este documento. Toda la información a la que hace referencia el presente documento se encuentra disponible en www.bnpparibas-am.com

VIEWPOINT



BNP PARIBAS
ASSET MANAGEMENT

**El inversor
sostenible para un
mundo en evolución**