

Entrevista Experta en renta fija emergente de Union Bancaire Privée (UBP)

Karine Jesiolowsky

“La deuda corporativa emergente es el activo de renta fija con más sentido, puede rentar el 4,5%”

La ejecutiva destaca la fortaleza de las economías emergentes y quita hierro al impacto de un alza de tipos en Estados Unidos

Rusia y materias primas son sus principales apuestas

NURIA SALOBRAL
MADRID

La inversión en renta fija está en horas bajas después de que haya comenzado en Estados Unidos el ciclo de **subida de tipos**. La llegada de Trump al poder aceleró el cambio de rumbo de la renta fija e hizo temer por el impacto sobre los países emergentes del alza del dólar y de una declaración de guerra comercial por parte de EE UU. Sin embargo, los activos emergentes han resistido. De hecho, en un entorno aún de bajos tipos de interés a nivel global, **los bonos corporativos emergentes surgen como clara alternativa de inversión en la renta fija, asumiendo, eso sí, mayores dosis de riesgo**, según defiende Karine Jesiolowsky, responsable de deuda privada emergente de UBP, con fondos de inversión en este activo por un patrimonio superior a los 800 millones de dólares.

¿Qué atractivo ofrece a día de hoy la deuda corporativa emergente? ¿No es un activo demasiado arriesgado?

Hay muchos inversores institucionales que **por el mandato de sus carteras necesitan invertir en deuda y en ese caso elegir bonos emergentes corporativos tiene sentido porque hay más potencial de rentabilidad y**

menos duración. Creemos que dentro del universo de la renta fija es el tipo de activo que tiene más sentido.

¿Cómo comparan con otros bonos?

La renta fija todavía está un poco cara. Pero lo importante es dónde hay aún valor en términos relativos. Y pensamos que lo hay en bonos corporativos emergentes. Lo están haciendo mejor en términos de riesgo ajustado que los bonos soberanos, que están siendo más volátiles, y que el *investment grade* de EE UU. **Hay una prima de rentabilidad en corporativos respecto a soberano emergente para el mismo rating y la misma duración.** Tienes un potencial de rentabilidad mayor con menos volatilidad.

¿A qué rentabilidad se puede aspirar?

Para la media de mercado de los bonos corporativos emergentes en dólares la rentabilidad oscila del 4,5% al 4,7%, una rentabilidad atractiva. Incluso para el inversor en euros es atractiva, teniendo en cuenta el efecto divisa. Por ejemplo, los bonos corporativos emergentes *investment grade* tienen un rendimiento que ronda el 4,2%, mientras que el coste de la cobertura de la divisa es de entre el 1,7% y el 1,8%. Incluso si tienes en cuenta ese coste, compara muy bien con la deuda corporativa *investment grade* en euros, que ahora tiene un rendimiento por debajo del 1%. Si se puede asumir el riesgo divisa, lo mejor para un inversor europeo es comprar deuda emergente en dólares.

¿Hay que evitar entonces las emisiones en moneda local?

Preferimos emisiones en dólares. Los fundamentales están mejorando en los mercados emergentes, ayudando a la recuperación de algunas divisas que estaban en niveles muy bajos. Pero la cuestión es que los tipos en dólares van a continuar subiendo y eso puede ser costoso para las divisas emergentes. Además, **está la amenaza de las tasas a la importación en Estados Unidos y puede haber países que decidan depreciar su moneda para ser más competitivos.** Esto es un riesgo y, como inversor, hay que valorar la rentabilidad potencial en relación con la volatilidad. La deuda local puede dejar altas rentabilidades, pero es extremadamente volátil, las volatilidades están en el doble dígito. Y cuando hablamos de deuda en dólares, esa volatilidad está en el 3%-3,5%. Definitivamente, vas a asumir más riesgo en cartera con deuda local.

¿Cómo puede influir el alza de tipos en Estados Unidos sobre la deuda emergente? ¿No es el gran hándicap para este activo?

No vemos a los inversores muy asustados; de hecho, ha habido entrada de dinero en bonos emergentes el pasado año y este. El gran riesgo en la renta fija se da cuando hay sorpresas, también en la renta variable. Por ejemplo, el anuncio del *tapering* en 2013, que fue una sorpresa para los inversores, o el triunfo de Trump. Pero si el movimiento es conocido por los inversores, el mercado se toma más tiem-

po para encajarlo. **Los fundamentales económicos de los países emergentes son buenos y la mejora del perfil crediticio de la deuda corporativa emergente puede compensar el alza de tipos en Estados Unidos.** Habrá un aumento de tipos y una rebaja de los diferenciales, que se compensarán mutuamente. No nos preocupa. Es algo que debe ser gestionado, pero no vemos salidas de inversión de la deuda emergente. Y si suben los tipos y además el impuesto a la importación en EE UU, los países emergentes tienen el arma de depreciar sus divisas y el impacto global no sería tan negativo.

¿Cuál es el perfil de las compañías en las que invierten? ¿Cuáles tienen en cartera?

Se trata de un mercado muy diversificado. Hay muchas diferencias por países, sectores, pero también entre compañías locales y exportadoras. Esta gran diversificación evita que todas las compañías puedan estar en mala situación al mismo tiempo. Estamos sobreponderados en Rusia y todavía nos gusta Brasil. En Asia hay muchas compañías con rating elevado, que están más caras, por lo que infraponderamos la zona, más allá de las tensiones con Corea del Norte, que no nos han hecho revisar la cartera. En Asia preferimos Indonesia. También tenemos inversiones en Oriente Medio y en México, donde hay compañías no tan afectadas por las políticas de Trump. No tenemos una visión por sectores, el único que sí sobreponderamos es el de materias primas.



PABLO MONGE



Si se puede asumir el riesgo divisa, la deuda privada emergente en dólares es una buena opción para el inversor en euros. Incluso con el coste de la cobertura de divisa, es más rentable que la deuda corporativa ‘investment grade’ de la zona euro