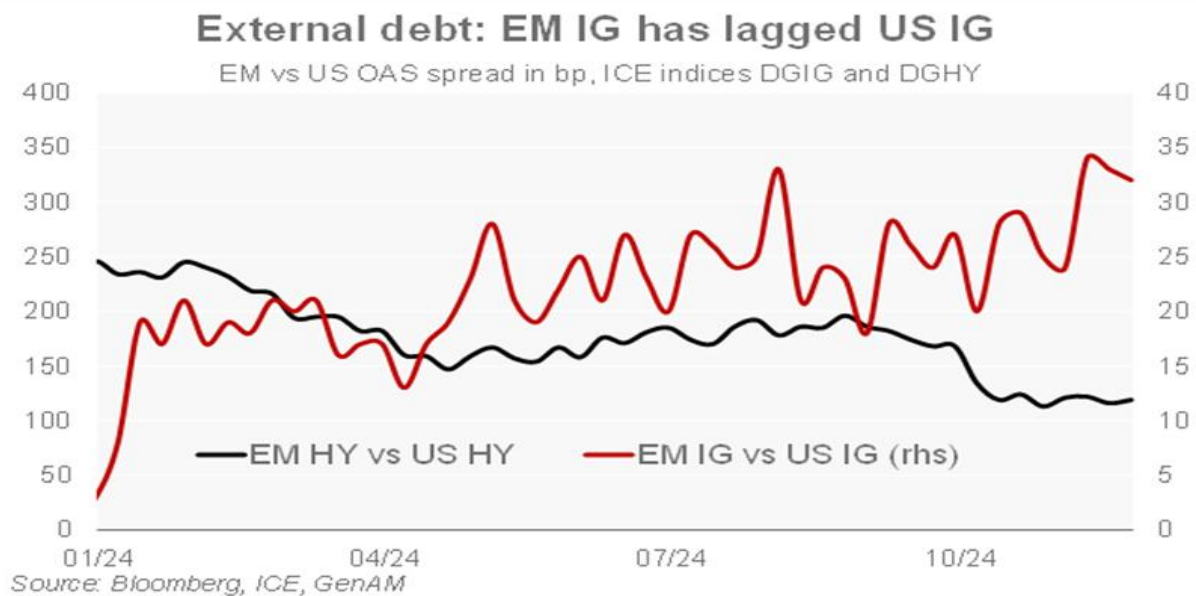


Mercados emergentes:

Esperamos una atractiva rentabilidad a pesar de Trump en 2025

Los mercados emergentes son vulnerables a las políticas de Trump, pero la rentabilidad en 2025 seguirá siendo atractiva. De hecho, los mercados emergentes están en mejor forma que en el periodo 2016/17, con un crecimiento resistente, vulnerabilidades externas limitadas, mayores reservas de divisas y bancos centrales adelantados en el ciclo económico. El excepcionalismo y el fuerte crecimiento de EE. UU. no son necesariamente negativos. Sin duda, los riesgos arancelarios afectarán a los mercados emergentes, pero su impacto será heterogéneo y solo puede producirse más adelante, en el segundo semestre de 2025. Además, es importante dissociar el impacto a nivel de clase de activos y a nivel de país. De hecho, tenemos una fuerte preferencia por la deuda externa frente a la deuda local, esperando una rentabilidad en 2025 cercana al 7%.



El crédito estadounidense proporciona un importante anclaje de diferenciales, y varias categorías de calificación resultan atractivas. Por ejemplo, seguimos viendo partes baratas en los segmentos B y CCC. En la categoría BB, varios países podrían pasar a grado de inversión (IG) en los próximos 12-18 meses, como Marruecos, Serbia y Omán. Por otra parte, la deuda local de mercados emergentes es vulnerable, y esperamos una rentabilidad de un solo dígito y baja.

Preferimos los tipos de los PECO (países de Europa Central y Oriental), que se beneficiarán de unos tipos básicos en euros más bajos. Los tipos de Latinoamérica tendrán que pagar más prima de riesgo, mientras que en Asia los bancos centrales tienen margen para recortar si es necesario. Los tipos de cambio de los mercados emergentes sufrirán un retroceso frente al dólar, pero pueden resistir bien frente a las divisas del G9. Nos gustan el ZAR (rand sudafricano), la TRY (lira turca) y el BRL (real brasileño) frente al MXN (peso mexicano).