Janus Henderson
INVESTORS

ARGUMENTOS A FAVOR DE LA DEUDA DE LOS MERCADOS EMERGENTES EN DIVISA FUERTE



TU FUTURO PROMETEDOR

&

NUESTRAS CAPACIDADES DE INVERSIÓN

Comunicación publicitaria | Fuera de Estados Unidos: Exclusivamente para inversores profesionales y cualificados | Prohibida su distribución posterior

El valor de una inversión y las rentas derivadas de la misma pueden aumentar o disminuir y es posible no recuperar la cantidad invertida inicialmente. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.

DE UN VISTAZO

Aspectos destacados

- Los inversores institucionales se enfrentan al reto de obtener rendimiento, diversificación y crecimiento de sus asignaciones a renta fija. A lo largo del tiempo, los bonos soberanos de mercados emergentes han proporcionado normalmente a los inversores rendimientos superiores y diferenciados en comparación con los mercados desarrollados, mostrando una correlación moderada con la renta variable mundial y los bonos globales.
- El universo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte abarca alrededor de 70-80 países, sujetos a distintos ciclos económicos y en diferentes etapas de desarrollo económico, lo que da lugar a un conjunto diverso de fundamentos.
- La deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte ofrece la posibilidad de aislarse y beneficiarse de los factores que impulsan la rentabilidad de la deuda de los mercados emergentes, ayudando a los inversores en la asignación de activos. Un análisis crediticio exhaustivo puede verse recompensado, ya que la asignación por países y la selección de valores ayudan a generar alfa en la deuda de los mercados emergentes.

En las dos últimas décadas, el universo de deuda de los mercados emergentes ha crecido considerablemente y comprende tres áreas de inversión principales: bonos soberanos en divisa fuerte , bonos corporativos en divisa fuerte y bonos soberanos en divisa local. Los índices de deuda soberana y corporativa en divisa fuerte están compuestos predominantemente por bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos, respectivamente, por emisores soberanos y empresas de los mercados emergentes. Los índices soberanos en divisa local representan deuda denominada en la moneda local (nacional) emitida por Gobiernos de los mercados emergentes. El universo basado en estas subclases de activos asciende a unos 32,5 billones de USD[1], lo que representa una parte significativa de los mercados de renta fija.

Gráfico 1. Características de la deuda de los mercados emergentes

Características	Deuda sob. div. fuerte	Deuda sob. div. local	Bonos corporativos	Agregado global	Crédito corporativo IG EE. UU.	Crédito corporativo HY EE. UU.
Duración efectiva (años)	6,31	5,35	4,14	6,28	6,52	2,87
Yield to worst (YTW) (%)	6,54	6,1	6,04	4,1	4,82	6,56
Número de emisores	151	20	746	3.617	1.387	841
Número de países/ domicilios de los emisores	69	20	67	82	57	24
Calificación de crédito media	BB+	BBB+	BBB-	AA-	A-	B+

Fuente: Bloomberg, 30 de junio de 2026. Deuda soberana en divisa fuerte = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index (EMBDI GD); deuda soberana en divisa local = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; crédito corporativo = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index; agregado global = ICE BofA Global Broad Market Index; crédito corporativo estadounidense *investment grade* (IG) = ICE BofA US Corporate Index; crédito corporativo estadounidense *high yield* (HY) = ICE BofA US High Yield Index. **Los rendimientos pueden variar y no están garantizados.**

La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.

[1] Fuente: J.P. Morgan, deuda total en circulación, 31 de diciembre de 2025.

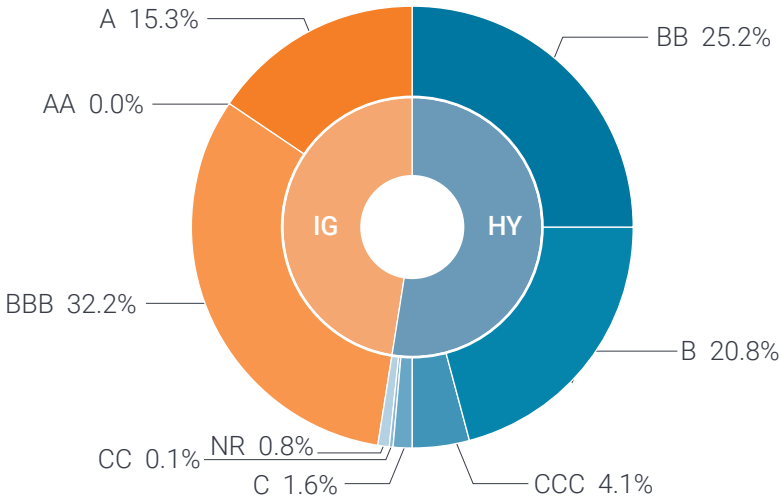
¿Qué es la deuda en divisa fuerte?

Un bono denominado en divisa fuerte es emitido por un Gobierno de un mercado emergente (o una entidad cuasisoberana) cuyos intereses y capital están denominados en una divisa fuerte, normalmente dólares estadounidenses, aunque entre otras divisas fuertes se incluyen el euro, la libra esterlina y el yen. Dado que esta clase de activos está impulsada por el riesgo de crédito asociado a los préstamos a emisores soberanos, en términos de factores de riesgo es más comparable al crédito corporativo. Sin embargo, también presenta diferencias, ya que el riesgo de crédito tiende a estar sobrevalorado en la deuda soberana de los mercados emergentes en divisa fuerte cuando se compara la percepción de impago con la realidad. Históricamente, las tasas medias de impago de esta clase de activos han sido del 0,93% anual[2]. El riesgo de impago percibido es superior al riesgo de impago real y, a menudo, los impagos se producen en mercados frontera más pequeños, mientras que la mayor parte de los mercados emergentes se ha vuelto bastante resiliente en las últimas décadas. Aunque se producen impagos y reestructuraciones, a diferencia de lo que ocurre con las quiebras empresariales, el país sigue existiendo y atendiendo a su población. La participación en programas del Fondo Monetario Internacional (FMI) puede respaldar los esfuerzos de reestructuración de la deuda soberana mediante el fomento de reformas estructurales y una mayor disciplina fiscal. Esto ha quedado patente en varios mercados frontera que completaron con éxito sus procesos de reestructuración en 2024-2025 y posteriormente finalizaron sus programas con el FMI.

Los mercados emergentes representan la mayor parte de la economía mundial, pero, a menudo, las carteras de inversión están sorprendentemente infraponderadas en esta clase de activos.



Gráfico 2. Diversos perfiles de riesgo en divisa fuerte



Fuente: J.P. Morgan, 30 de junio de 2026. Desglose por calificación crediticia del índice de mercados emergentes en divisa fuerte: J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. NR = sin calificación.

[2] Fuente: J.P. Morgan, del 1 de enero de 2003 al 31 de diciembre de 2025. Tasa de impagos del EMBIG ponderada por el valor nominal. Nota: aunque Ucrania no se considera un emisor en situación de impago en el EMBIG, lo incluimos en la tasa debido a la reestructuración de la deuda del país, ya que se activaron los swaps de incumplimiento crediticio.

Captación de mayores rendimientos con menor volatilidad

Por lo general, las clases de activos de mercados emergentes pueden ofrecer rendimientos y rentabilidades a largo plazo superiores a los de los mercados desarrollados. Algunos de los rendimientos más elevados de los mercados emergentes se encuentran en los mercados soberanos, que actualmente resultan atractivos frente a sus medias a largo plazo en el universo de divisa fuerte[3].

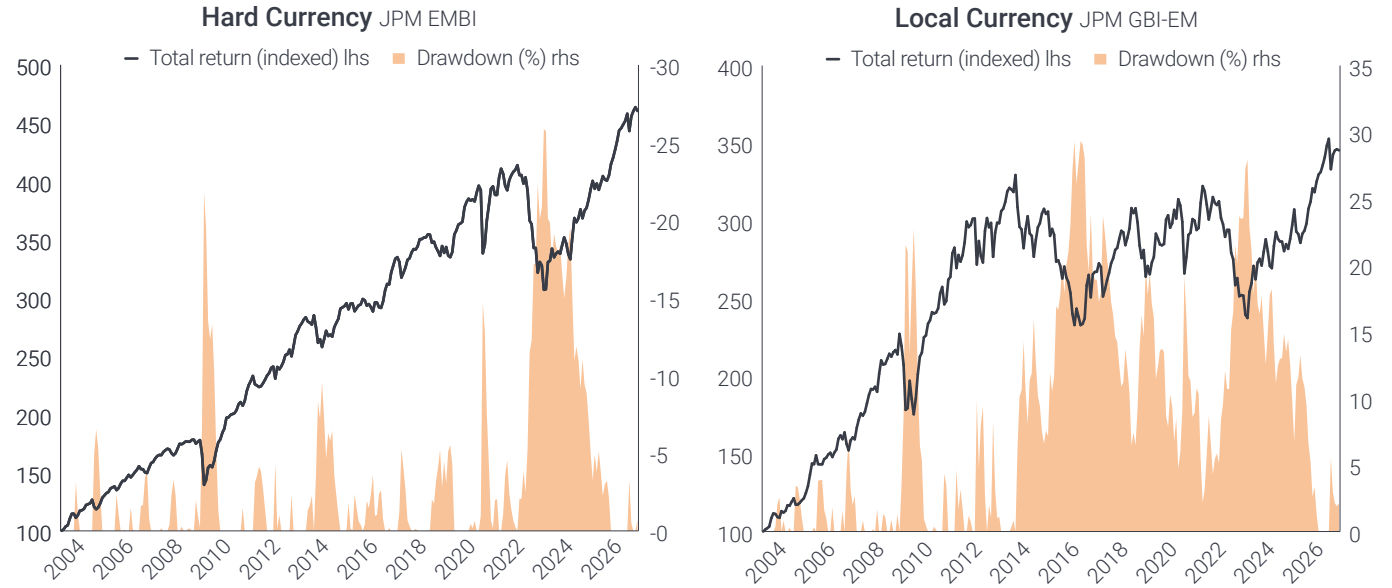
Dado que los diferenciales de la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte tienden a revertir a la media después de una perturbación, a medida que vuelven a alinearse con los fundamentos de crédito, este «ancla crediticia» ha limitado la duración y la magnitud de las caídas observadas en esta clase de activos (gráfico 3). En la última década, la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte ha generado mejores rentabilidades que la deuda en divisa local, con caídas menos acusadas. Por ejemplo, tras el ***taper tantrum*** de mayo de 2013, la deuda de los mercados emergentes en divisa local cayó un 29,3% entre mayo de 2013 y su punto mínimo en septiembre de 2015, y no recuperó esa pérdida hasta septiembre del año pasado (es decir, hasta que la rentabilidad total recuperó dicha pérdida). En comparación, la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte marcó su punto mínimo mucho antes (agosto de 2013), con una caída de tan solo el 9,6%, y recuperó completamente las pérdidas nueve meses después[4]. El posterior fin de la relajación cuantitativa y el inicio de las subidas de tipos en EE. UU. agravaron las rentabilidades de la divisa local y ponen de manifiesto que las divisas de los mercados emergentes tienden a evolucionar en ciclos más largos. Durante el ciclo de subidas de tipos de EE. UU. de 2018, que incluyó la restricción cuantitativa (QT), la divisa local registró una caída máxima del 19,8%, más del triple de la caída del 5,5% registrada por la divisa fuerte[5]. Ambas clases de activos experimentaron caídas similares durante la crisis financiera global y el estallido de la crisis de covid-19 a principios de 2020. La caída más prolongada de lo habitual observada recientemente en la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte durante 2022-2023 se debió a la duración, es decir, a la venta masiva de deuda como consecuencia de las agresivas subidas de tipos de la Fed, y no a los movimientos de los diferenciales de crédito.

Gráfico 3. El «ancla crediticia» reduce la duración y magnitud de las caídas



Fuente: Janus Henderson Investors, Bloomberg, a 31 de diciembre de 2001 y a 30 de junio de 2026. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.**

Gráfico 4 y 5. Rentabilidades totales y caídas



Fuente: J.P. Morgan, del 31 de diciembre de 2002 al 30 de junio de 2026. Las rentabilidades están expresadas en dólares estadounidenses. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

[3]Fuente: Janus Henderson Investors y Bloomberg, a 2 de julio de 2026. Rendimiento al vencimiento del JP Morgan EMBIGD.

[4]Fuente: Bloomberg, índices según los gráficos 4 y 5, rentabilidades en dólares estadounidenses, utilizando datos mensuales.

[5]Fuente: Bloomberg, índices según los gráficos 4 y 5, rentabilidades en dólares estadounidenses, utilizando datos mensuales que muestran las caídas máximas desde el máximo hasta el mínimo entre el 31 de diciembre de 2017 y el 31 de diciembre de 2018.

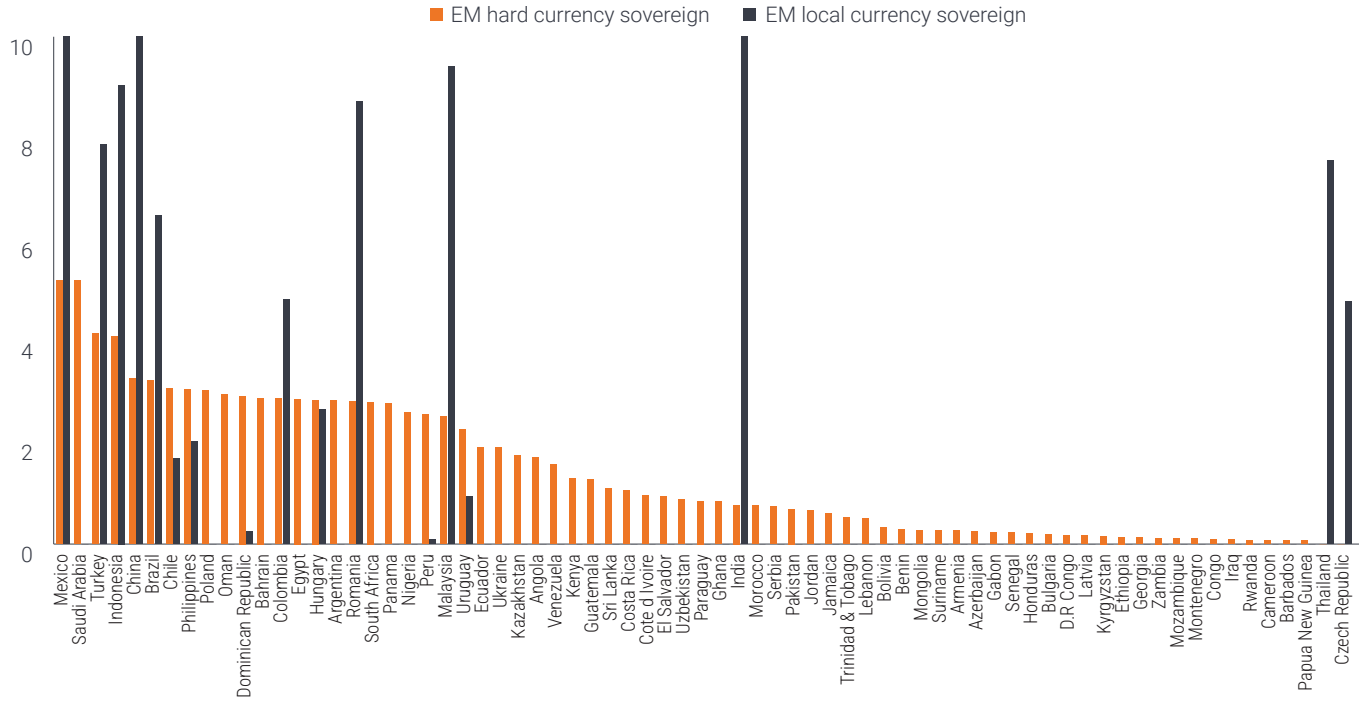
Maximización de la diversificación

La deuda pública ha aumentado en los mercados emergentes desde el estallido de la pandemia, ya que los países ofrecieron apoyo fiscal a los hogares y las empresas para apuntalar sus economías. La ratio media de deuda pública sobre PIB de los mercados emergentes (excluida China, ya que esto representa mejor nuestro universo) aumentó hasta el 58% en 2025, frente a aproximadamente el 52% anterior a la pandemia, en 2019. Los mercados emergentes no han acumulado un nivel excesivo de deuda en comparación con los mercados desarrollados. Las economías avanzadas experimentaron un aumento ligeramente superior de este ratio, del 101% al 108%[6]. Durante el anterior ciclo de subidas de tipos, los sectores financiero y externo de los principales mercados emergentes demostraron su resiliencia, mientras que algunos mercados frontera se beneficiaron del aumento del apetito por el riesgo para emitir deuda en divisa fuerte. A medida que la necesidad de consolidación fiscal cobre protagonismo en un entorno de tipos «más altos durante más tiempo», es probable que aumente la dispersión entre las rentabilidades de los distintos países.

Aunque el universo soberano en divisa fuerte (1,8 billones de USD) es menor que su equivalente en divisa local (15,8 billones de USD)[7], esto oculta la amplia variedad de países y emisores que permite maximizar el potencial de diversificación de los mercados emergentes. La deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte, representada por el ampliamente seguido índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified, cuenta con alrededor de 150 emisores de 70 países. Como muestra el gráfico 6, la deuda de los mercados emergentes en divisa local, representada por el índice J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified, puede resultar difícil de acceder para los inversores internacionales. Esto concentra considerablemente el índice en tan solo 20 países (y 20 emisores), de los cuales los 10 mayores representan el 84% del índice (el equivalente es del 37% en el índice de divisa fuerte). En términos más generales, China representa el 19% del MSCI Emerging Markets Index y el 10 % del índice de divisa local, frente a menos del 4% en el índice de divisa fuerte[8]. Dada la imposibilidad de invertir para los inversores internacionales, grandes economías emergentes como la mayoría de los países de Centroamérica, con excepción de México, y todos los países de Oriente Medio resultan inaccesibles y, por tanto, quedan completamente excluidos de los índices de divisa local.

Con el tiempo, a medida que los países emergentes desarrollan un mayor nivel de estabilidad política y económica, pueden emitir más deuda en divisa local y reducir su dependencia de la financiación en divisa fuerte. Además, a medida que las poblaciones envejecen y aumentan los niveles de ahorro, el desarrollo de los sistemas de pensiones nacionales hace necesario un mercado de deuda en divisa local cada vez mayor para cubrir dichas obligaciones futuras. En general, el universo de la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte contiene un mayor número de países más pequeños y menos analizados, incluidos los de regiones como África. Esto crea numerosas oportunidades para que los gestores activos aprovechen las ineficiencias del mercado derivadas del sesgo de comportamiento inherente a los mercados emergentes. El universo de divisa fuerte también está dividido a partes iguales entre bonos ***high yield*** y bonos con ***investment grade*** (IG), lo que ofrece margen para captar diferentes perfiles de riesgo[9].

Gráfico 6. Mayor diversidad de países y emisores en la divisa fuerte



Fuente: J.P. Morgan, 31 de diciembre de 2025. Deuda soberana de los mercados emergentes en divisa fuerte = J.P. Morgan EMBI. Deuda soberana de los mercados emergentes en divisa local = J.P. Morgan GBI-EM.

Mientras que los mercados en divisa local tienden a atraer a los inversores nacionales, la participación de inversores extranjeros en la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte favorece la resiliencia y la liquidez del mercado, ya que aumenta la diversidad de inversores. Dado que las condiciones de liquidez mundial siguen siendo un factor determinante de la valoración del mercado, las primas de riesgo continúan reflejando los efectos de la liquidez a través de los costes de transacción, la profundidad del mercado y el sentimiento de los inversores. Esto es especialmente relevante, ya que la evolución de los precios en el mercado de crédito soberano puede depender en ocasiones más de la liquidez que de los fundamentos.

[6] Fuente: FMI, Fiscal Monitor, abril de 2026.
[7] Fuente: deuda total en circulación, J.P. Morgan, 31 de diciembre de 2025.
[8] Fuente: J.P. Morgan, MSCI, 30 de junio de 2026.
[9] Fuente: J.P. Morgan EMBI GD, a 30 de junio de 2026.

La diferente evolución de las subclases de activos que se muestran a continuación pone de manifiesto cómo la deuda de los mercados emergentes ofrece diversificación por región y factor, con una mayor exposición al factor de «crecimiento». Sin embargo, esto conlleva una mayor volatilidad que otros segmentos de renta fija, como el segmento ***investment grade*** (IG) de los mercados desarrollados. Aunque está justificada por el hecho de que los mercados emergentes suelen presentar una menor estabilidad política y económica que los mercados desarrollados, creemos que estos períodos de aversión al riesgo y los acontecimientos idiosincrásicos pueden ofrecer oportunidades para mejorar las rentabilidades derivadas de errores de valoración.

Históricamente, las rentabilidades y los riesgos a largo plazo de la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte han sido superiores a los de los bonos globales y los bonos ***investment grade*** de los mercados desarrollados, y solo inferiores a los de los bonos ***high yield***. En comparación con la renta variable de mercados emergentes, las rentabilidades de la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte han sido ligeramente inferiores, pero con menos de la mitad de la volatilidad.

Las correlaciones a largo plazo entre la deuda de los mercados emergentes y otras clases de activos, como los bonos y la renta variable globales, han sido moderadas, lo que ofrece potencial de diversificación. También es importante comprender las exposiciones a los distintos factores. Aunque existen algunas excepciones, la deuda soberana de los mercados emergentes no ofrece las características de «activo refugio» asociadas a los principales mercados de deuda pública de los países desarrollados. Dicho esto, normalmente los diferenciales de crédito y las rentabilidades de los bonos del Tesoro subyacentes presentan una correlación negativa, lo

Gráfico 7. Rentabilidades y volatilidad de las clases de activos

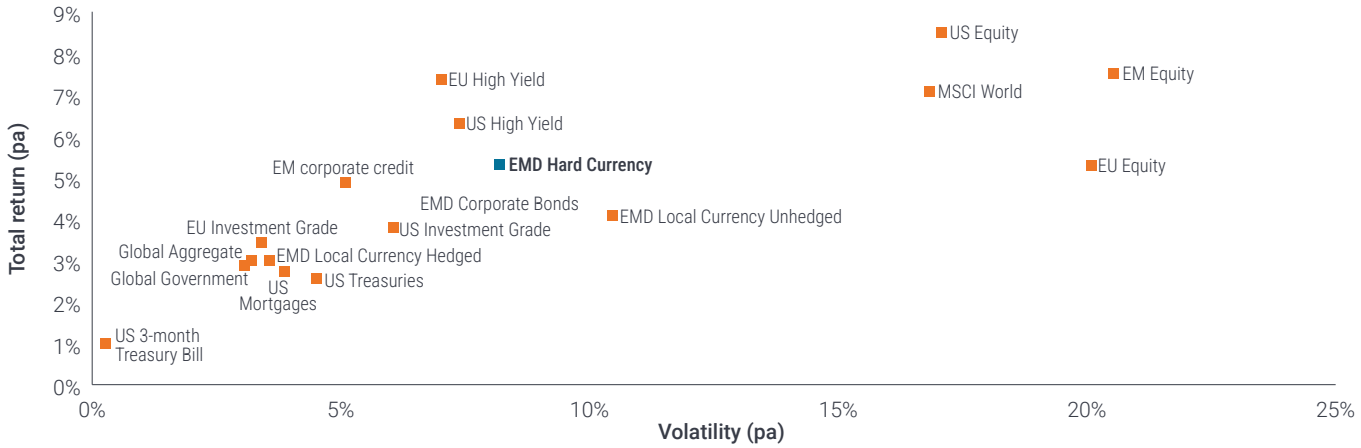


Gráfico 8. Correlaciones entre las rentabilidades de las clases de activos

	Deuda merc. emerg. div. fuerte	Deuda merc. emerg. div. local sin cobertura	Deuda merc. emerg. div. local con cobertura	Hipotecas de EE. UU.	Valores del Tesoro de EE. UU.	Deuda pública global	Agregado global	Investment grade estadounidenses
Deuda merc. emerg. div. fuerte	**1,00**	**0,74**	**0,74**	**0,40**	**0,26**	**0,32**	**0,44**	**0,59**
Deuda merc. emerg. div. local sin cobertura	0,74	1,00	0,81	0,26	0,10	0,14	0,24	0,36
Deuda merc. emerg. div. local con cobertura	0,74	0,81	1,00	0,40	0,33	0,39	0,46	0,50
Crédito corporativo merc. emerg.	0,84	0,61	0,65	0,40	0,31	0,34	0,48	0,68

	IG EU	High Yield estadounidense	HY EU	MSCI World	Renta variable EE. UU.	Renta variable europea	Renta variable merc. emerg.	Letras del Tesoro de EE. UU. a 3 meses
Deuda merc. emerg. div. fuerte	**0,49**	**0,69**	**0,61**	**0,60**	**0,53**	**0,60**	**0,63**	**0,00**
Deuda merc. emerg. div. local sin cobertura	0,28	0,55	0,47	0,65	0,53	0,71	0,75	0,03
Deuda merc. emerg. div. local con cobertura	0,41	0,45	0,39	0,45	0,38	0,48	0,53	0,06
Crédito corporativo merc. emerg.	0,61	0,69	0,69	0,46	0,39	0,45	0,51	-0,01

Fuente: Bloomberg. Del 3 de enero de 2003 al 30 de junio de 2026. Las rentabilidades están expresadas en dólares estadounidenses o cubiertas frente al dólar estadounidense. Deuda soberana de los mercados emergentes en divisa fuerte = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Deuda soberana de los mercados emergentes en divisa local = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index. Crédito corporativo de los mercados emergentes = J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Index. Hipotecas de EE. UU. = Bloomberg US MBS Index; bonos del Tesoro de EE. UU. = Bloomberg US Treasury Index; deuda pública global = Bloomberg Global Aggregate - Government Index (cubierto frente al USD); agregado global = Bloomberg Global Aggregate Index (cubierto frente al USD); crédito estadounidense *investment grade* (IG) = Bloomberg US Corporates Index; crédito europeo *investment grade* (IG) = Bloomberg Euro Agg Corporate Index (cubierto frente al USD); crédito estadounidense *high yield* (HY) = Bloomberg US Corporate High Yield Index; crédito europeo *high yield* (HY) = Bloomberg Pan-European High Yield Index (cubierto frente al USD); renta variable de EE. UU. = S&P500 Total Return Index; renta variable europea = MSCI Europe Net Total Return; renta variable de mercados emergentes = MSCI Emerging Net Total Return USD Index; letras del Tesoro de EE. UU. = Bloomberg US Treasury Bills 1-3M Index.

La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. No hay garantía de que las tendencias pasadas vayan a continuar ni de que las previsiones vayan a cumplirse.

que contribuye a estabilizar las rentabilidades totales tanto en mercados alcistas como bajistas. En un entorno de riesgo negativo, el rendimiento subyacente del Tesoro se convierte en un factor de amortiguación, limitando una pérdida de rentabilidad total y viceversa en los mercados de riesgo positivo. La excepción a esta regla general se produce cuando la inflación es la causa del aumento de la aversión al riesgo. Hay periodos que presentan una correlación positiva entre los tipos de interés y los diferenciales de crédito, pero suele ser algo temporal.

Captación de diferentes factores de rentabilidad

Los mercados emergentes están, por naturaleza, sujetos a oscilaciones en el sentimiento de riesgo, así como a perturbaciones económicas y geopolíticas externas. La enorme amplitud del universo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte, que abarca desde países con calificaciones elevadas de Oriente Medio hasta países con calificaciones más bajas del África subsahariana y Latinoamérica, implica que las economías se encuentran en distintas etapas de desarrollo, lo que da lugar a diferentes sensibilidades a factores como los precios de los alimentos y la energía. Creemos que esta amplia variedad de características puede generar oportunidades para obtener mayores rentabilidades mediante una gestión activa, ya que los mercados reaccionan de forma exagerada a corto plazo a las noticias.

Además de si las economías están orientadas hacia la industria manufacturera o los servicios, la dinámica de los precios de las materias primas aumenta la divergencia en la evolución de los mercados y los flujos de capital en los mercados emergentes. Esta variación depende en gran medida de si los países son importadores o exportadores netos de materias primas y del grado en que sus términos de intercambio, es decir, la relación entre los precios de exportación y los precios de importación, se hayan deteriorado o mejorado. Como beneficiarios de los ingresos en dólares estadounidenses, los países exportadores de materias primas se benefician de unos precios más elevados, y las materias primas suelen ser un factor determinante de las rentabilidades de la deuda soberana de los mercados emergentes, aunque esta relación varía con el tiempo.

Gráfico 9. Factores que determinan las rentabilidades de la divisa local frente a la divisa fuerte



Fuente: Janus Henderson Investors. Ejemplo simplificado únicamente con fines ilustrativos.

En resumen, el universo de la deuda de los mercados emergentes se ve afectado por numerosos factores más allá de los fundamentos que determinan el riesgo de crédito, incluidos aquellos que influyen en el sentimiento general de los mercados mundiales, los flujos de capital, etc. Si analizamos la clase de activos desde la perspectiva de los factores de riesgo, los factores que determinan las rentabilidades de los bonos en divisa fuerte y en divisa local son bastante diferentes:

- Dado que la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte se emite generalmente en dólares estadounidenses, el rendimiento del bono depende de i) el tipo de interés de los bonos del Tesoro de EE. UU. y ii) un diferencial de crédito que refleja el mayor riesgo de crédito del emisor de un mercado emergente. Por tanto, la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte está relativamente más expuesta a la valoración de una prima de riesgo de crédito más elevada, como ocurre cuando aumentan los riesgos de recesión y la volatilidad o aversión al riesgo del mercado, ya que una mayor proporción de la rentabilidad viene determinada por el riesgo de crédito.
- Aunque la deuda de los mercados emergentes en divisa local también puede verse afectada por la revisión de la valoración de la prima de riesgo de crédito, los principales factores que determinan su rentabilidad son los tipos de interés locales y el riesgo de divisa, derivado de las variaciones de la moneda local frente al dólar estadounidense.
- Las rentabilidades de las divisas de los mercados emergentes se ven afectadas por la volatilidad de los bonos del Tesoro de EE. UU., y es esta variación la que resulta más relevante que los niveles de los tipos de interés estadounidenses, ya que esta mayor volatilidad de los tipos de interés de EE. UU. se amplifica en los mercados emergentes[10]. Aunque un mayor riesgo de crédito soberano tiende a reflejarse en unos tipos más elevados de los bonos, los movimientos de las divisas también tienden a estar muy correlacionados con la prima de riesgo de crédito[11], de modo que unas primas más elevadas se asocian con una mayor debilidad de las divisas.

[10] Fuente: HSBC, junio de 2022.

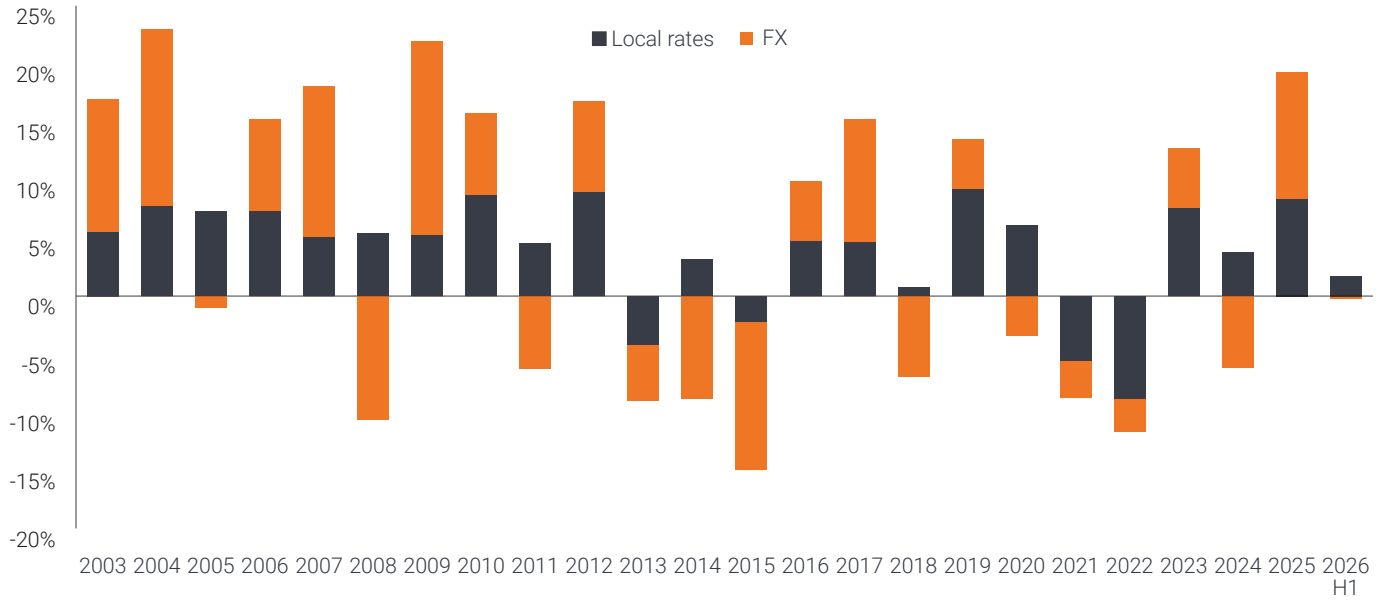
[11] Fuente: Bloomberg, HSBC, 4 de agosto de 2022.

Las divisas pueden tener un impacto desproporcionado en las rentabilidades de la divisa local

Aunque el riesgo de divisa puede verse influido por factores idiosincrásicos y nacionales, los factores macroeconómicos exógenos, como las diferencias relativas de tipos de interés y de divisas entre los países emergentes y EE. UU., la dinámica del crecimiento mundial y los flujos de capital de entrada y salida del país (balanza de pagos), también son factores clave. Especialmente en un contexto de condiciones financieras restrictivas a escala mundial, los países con posiciones externas más débiles (y déficits por cuenta corriente) son más susceptibles de sufrir una depreciación de sus divisas, ya que dependen en mayor medida de las entradas de capital de cartera o del endeudamiento externo denominado en moneda extranjera (como se ha explicado anteriormente).

Por tanto, exponer las carteras a este tipo de riesgo de divisa añade una capa adicional de complejidad y de factores dinámicos que deben tenerse en cuenta. Puede tener un impacto desproporcionado en la rentabilidad de la cartera, como muestra la comparación entre las rentabilidades de la deuda local con cobertura y sin cobertura, siendo la diferencia atribuible a los efectos de las divisas.

Gráfico 10. El riesgo de divisa tiene un impacto desproporcionado en las rentabilidades



Fuente: Bloomberg, 30 de junio de 2026. Índices utilizados: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified sin cobertura en USD y J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified con cobertura en USD, rentabilidades totales en dólares estadounidenses. Nota: la rentabilidad de los tipos locales está representada por la rentabilidad total del J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite USD hedged Index. La rentabilidad de la divisa representa la diferencia entre la rentabilidad del J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged Index y del J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite USD Hedged Index.

La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.



Las variaciones de las divisas tienen un impacto directo en las rentabilidades de la deuda de los mercados emergentes en divisa local en el día a día. En la divisa fuerte, el efecto es más indirecto y no lineal. Aunque una depreciación de la moneda local frente al dólar estadounidense (en el que se realizan los reembolsos de la deuda) encarece el servicio de la deuda y puede dar lugar a un aumento de los diferenciales de crédito, las variaciones de la divisa deben ser significativas y mantenerse durante un período prolongado (p. ej., durante una crisis financiera en un país) para que este efecto perdure.

Medición del riesgo de crédito soberano

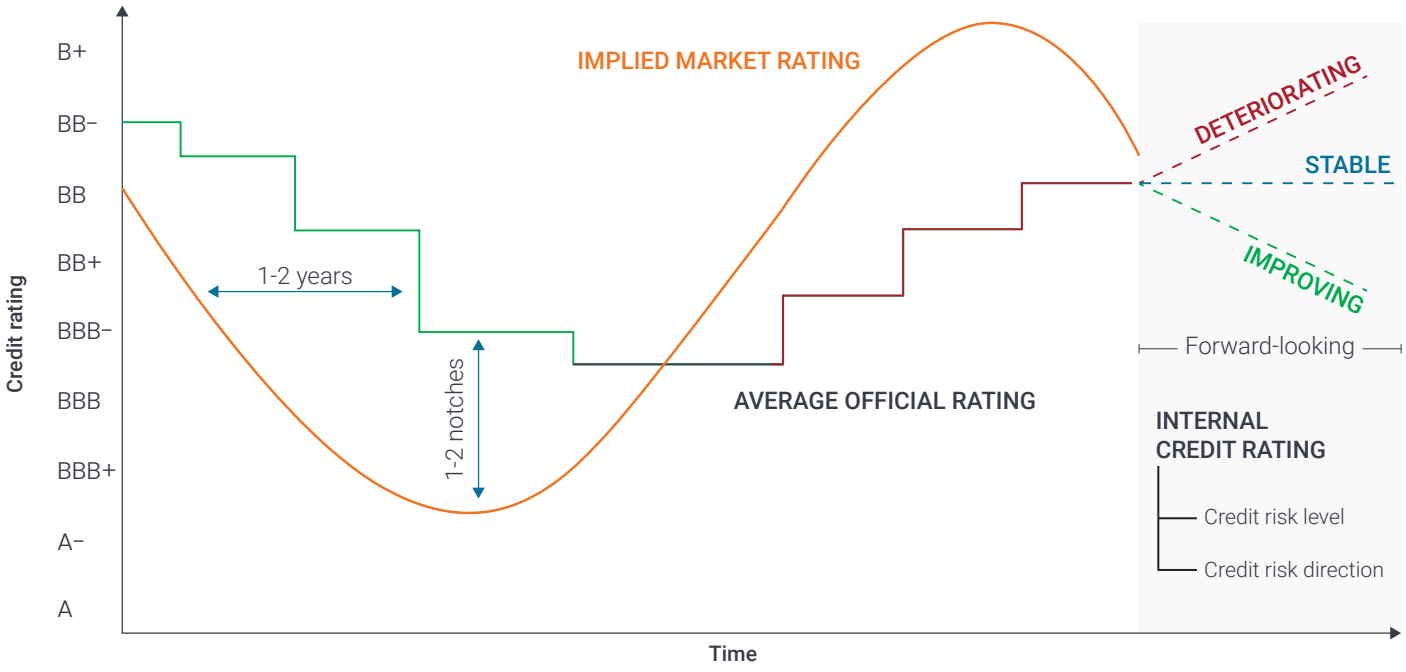
La diversidad de las dinámicas de los mercados emergentes plantea un reto a la hora de asignar activos al universo y realizar comparaciones relativas que permitan fundamentar las decisiones de inversión. En un entorno de tipos de interés «más altos durante más tiempo», los costes de financiación soberana podrían generar preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda. Un crecimiento mundial más lento y unas perspectivas fiscales complicadas, junto con una refinanciación más costosa, ponen de relieve la necesidad de adoptar un enfoque amplio a la hora de medir el riesgo de crédito soberano, dada la multitud de factores implicados:

- **Variables económicas fundamentales**, como la inflación, el PIB, la deuda pública, el saldo fiscal y por cuenta corriente, la deuda externa, la ratio de servicio de la deuda y las reservas de divisas, son algunos de los factores que influyen en el riesgo de crédito soberano.
- **Gobernanza:** diferentes medidas de gobernanza son importantes para comprender el riesgo de crédito soberano.
- **Otros factores estructurales de evolución más lenta** que indican la resiliencia y el potencial de una economía emergente (p. ej., factores demográficos como la tasa de dependencia por edad, la innovación, la desigualdad, la vulnerabilidad al cambio climático y el nivel de capital humano) son, en nuestra opinión, algunos de los otros factores que determinan el riesgo de crédito soberano.

Para comprender el riesgo de crédito soberano, se pueden analizar los impagos históricos, los diferenciales del mercado soberano o las calificaciones crediticias. La información sistemática contenida en estas medidas puede aportar información empírica clave para comprender mejor el riesgo de crédito soberano a escala nacional. Creemos que utilizar indicadores basados en el mercado, como los diferenciales o los rendimientos, resulta problemático, ya que estos indicadores están influidos por numerosos factores, como el sentimiento general de riesgo de los mercados. Los impagos históricos reales aportan poco valor empírico debido a su carácter infrecuente. Por tanto, nuestro marco analítico sistemático se basa en la evidencia empírica obtenida de las calificaciones históricas. Las calificaciones suelen evolucionar con relativa lentitud y presentan cierta tendencia incorporada, indicativa de un componente central de evolución lenta del riesgo de crédito soberano, y suelen ir con uno o dos años de retraso respecto al mercado. Sin embargo, los mercados tienden a mostrarse demasiado optimistas al valorar positivamente las historias favorables y demasiado pesimistas al castigar las desfavorables, lo que crea oportunidades para captar alfa derivado de estos errores de valoración.

A la hora de seleccionar valores, tenemos en cuenta una serie de factores relacionados con la valoración, los factores técnicos y el apetito por el riesgo (véase el gráfico 12 en la página siguiente). Por ejemplo, una diferencia de diferencial atractiva entre un bono soberano y uno cuasisoberano, impulsada por factores técnicos, podría representar una oportunidad de inversión atractiva.

Gráfico 11. Los mercados sobrevaloran e infravaloran el riesgo de crédito soberano durante los ciclos de mejora y rebaja de las calificaciones



Fuente: Janus Henderson Investors. Exclusivamente con fines ilustrativos.

Gráfico 12. Factores que determinan la selección de valores



Fuente: Janus Henderson Investors. Exclusivamente con fines ilustrativos. Un **bono cuasisoberano** es emitido por una empresa o entidad propiedad de un Gobierno o bajo su control, pero que no es un emisor soberano propiamente dicho. El **sukuk** es un valor conforme con la *sharía* que otorga a los inversores una participación en la propiedad de los activos subyacentes, en lugar de un derecho de crédito convencional. La **curva de diferenciales** es la relación entre el diferencial de crédito de un bono y su vencimiento, que puede indicar el valor relativo en diferentes puntos de la curva. Un **pagaré de participación en préstamos** es un título de deuda que proporciona a los inversores exposición a un préstamo subyacente sin que sean propietarios directos del préstamo. La **prima de nueva emisión** es el rendimiento adicional ofrecido en una nueva emisión en el mercado primario en comparación con la del mismo bono negociado en el mercado secundario. Una **contracción de posiciones cortas** se produce cuando un fuerte aumento del precio de un activo obliga a los operadores que previamente habían vendido en corto a cerrar sus posiciones. Nota: Cualquier proceso de gestión de riesgos que se analice incluye un esfuerzo por supervisar y gestionar el riesgo, lo que no implica ni debe confundirse con un riesgo bajo, ni con la capacidad de controlar determinados factores de riesgo. *Carry roll-down*: Es la variación esperada del precio de un bono provocada exclusivamente por el paso del tiempo, suponiendo que la curva de tipos se mantiene exactamente igual.

La gobernanza es clave para el riesgo de crédito soberano

Como muestran los datos empíricos, la gobernanza es uno de los principales factores que determinan el riesgo de crédito soberano. Las calificaciones están estrechamente correlacionadas con diferentes niveles de problemas de gobernanza, como la solidez del marco de políticas, la calidad institucional, la libertad económica, la percepción de la corrupción y la calidad de las políticas. Los indicadores de gobernanza del Banco Mundial han acumulado con el tiempo una cobertura suficiente de los mercados emergentes y nuestro análisis asigna un peso significativo al Estado de derecho[12], la estabilidad política y la calidad regulatoria. El potencial de reforma es significativo, pero en las últimas décadas se han logrado importantes avances en términos de calidad de las políticas económicas. Actualmente, la mayoría de los mercados emergentes cuentan con marcos de políticas similares a los de los mercados desarrollados, incluidos bancos centrales independientes con objetivos de inflación, tipos de cambio flotantes y marcos de política fiscal más basados en reglas. También se ha producido una acumulación de reservas de divisas en muchos países emergentes, lo que proporciona un colchón de credibilidad para los regímenes de tipo de cambio flotante existentes.

En el pasado, los factores medioambientales no habían sido relevantes a la hora de analizar el riesgo soberano. Esto está cambiando a medida que se hacen más evidentes los efectos físicos y económicos del cambio climático y las limitaciones de recursos. Tras la pandemia, las cuestiones sociales han cobrado protagonismo, ya que la desigualdad, los derechos humanos y el acceso a la atención sanitaria y la educación han adquirido mayor importancia entre la población y los responsables de las políticas. A medida que los mercados emergentes dependen más de las entradas de capital externo, algunos países están emitiendo bonos verdes, sociales y vinculados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). México y Benín fueron los primeros países en emitir bonos vinculados a los ODS, en 2020 y 2021, respectivamente. Los bonos con etiqueta, que permiten a los inversores destinar sus inversiones a determinadas actividades relacionadas con la sostenibilidad, siguen representando una pequeña parte de la clase de activos en su conjunto, pero están creciendo.

El capital humano es un factor clave del crecimiento económico, y las elevadas presiones inflacionistas pueden perjudicar y exasperar a la población, especialmente en los países más pobres. Dada su menor flexibilidad fiscal, los Gobiernos de los mercados emergentes tienen más limitaciones a la hora de responder mediante políticas para sanear sus economías. Cuando los tiempos son difíciles, es menos probable que la población tolere la corrupción y tiende a tener mayores expectativas respecto de los estándares de gobernanza. Por tanto, los Gobiernos tienen incentivos para mejorar la gobernanza con el fin de preservar su red de protección social. En consecuencia, la prima de riesgo social podría adquirir mayor importancia en los mercados emergentes en el futuro.

Resumen

Creemos que la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte ofrece un atractivo potencial de rentabilidad y de rentas a largo plazo, con una menor volatilidad en comparación con los bonos soberanos en divisa local. Además de la diversificación por clase de activos, la deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte ofrece diversificación tanto desde el punto de vista geográfico como fundamental, ya que existe una amplia variedad de países cuyas economías están impulsadas, en distinta medida, por numerosos factores macroeconómicos. La diversificación de las carteras mediante la incorporación de esta clase de activos se consigue aprovechando los diferentes ciclos políticos, orientaciones de las políticas económicas y ciclos de reformas disponibles en los mercados emergentes. Tras afrontar algunos desafíos sin precedentes, los mercados emergentes han demostrado su resiliencia, como pone de manifiesto el hecho de que, durante los últimos tres años y medio, las mejoras de las calificaciones soberanas hayan superado a las rebajas[13].

[12] El Estado de derecho capta la idea de hasta qué punto los agentes confían en las reglas de la sociedad y las acatan y, en particular, la calidad del cumplimiento de los contratos, los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, así como la probabilidad de delincuencia y violencia (Banco Mundial).

[13] Fuente: Janus Henderson Investors, JP Morgan; JPM EMBI Index, excluyendo las emisiones con calificación CCC, a 30 de junio de 2026.

> «Según nuestra base de datos propia de carteras de profesionales financieros, las asignaciones específicas a la deuda de los mercados emergentes suelen representar únicamente una pequeña proporción de las asignaciones a renta fija a escala mundial. Sin embargo, aumentar las asignaciones a la deuda de los mercados emergentes podría contribuir a diversificar las carteras de renta fija. Para los inversores que estén considerando una asignación en sus carteras, nuestro marco de renta fija basado en objetivos demuestra cómo puede integrarse la deuda de los mercados emergentes no solo para permitir a los inversores captar parte del mayor potencial de generación de rentas disponible, sino también para beneficiarse de unas correlaciones con la renta variable inferiores a las de otros activos generadores de rentas de un único sector».
>
> **Matthew Bullock, equipo de Construcción y estrategia de carteras.**

Los expertos globales de Janus Henderson del equipo de Construcción y estrategia de carteras ofrecen análisis personalizados y modelos de riesgo para ayudar a satisfacer las necesidades de los inversores. El objetivo del equipo es ayudar a los inversores a entender lo que sucede en el mercado, comprender su repercusión en la construcción de la cartera, así como crear y ajustar las carteras para que generen mejores resultados en el futuro.



Bent Lystbaek
Gestor de fondos

Bent es gestor de fondos en el Equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte de Janus Henderson Investors. Antes de incorporarse a la firma en 2022, fue cogestor principal de carteras en DBAM, donde contribuyó al lanzamiento de la estrategia de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte en 2013. Bent comenzó su carrera profesional como analista de renta fija en Andelsbanken (que más tarde se fusionó con Unibank y ahora se llama Nordea) en 1986.

Cuenta con 40 años de experiencia en el sector financiero.



Jacob Ellinge Nielsen
Gestor de fondos

Jacob es gestor de fondos en el Equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte de Janus Henderson Investors. Antes de incorporarse a la firma en 2022, fue cogestor principal de carteras del equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte de DBAM desde 2013. Jacob comenzó su carrera profesional como analista adjunto en el equipo de análisis de hipotecas y derivados danés de Nordea Markets en 2002.

Cuenta con 24 años de experiencia en el sector financiero.



Thomas Haugaard
Gestor de fondos

Thomas es gestor de fondos en el equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte de Janus Henderson Investors. Antes de incorporarse a la firma en 2022, fue gestor sénior de carteras en Danske Bank Asset Management (DBAM), donde formó parte del equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte desde 2013. Es miembro del grupo de trabajo ThinkChina de la Universidad de Copenhague y ha sido profesor externo en dicha universidad.

Cuenta con 22 años de experiencia en el sector financiero.



Sorin Pirău, CFA
Gestor de fondos

Sorin es gestor de fondos en el equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte de Janus Henderson Investors. Antes de incorporarse a la entidad en 2022, trabajó en DBAM desde 2012, primero como analista y luego como gestor de fondos en el equipo de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte desde 2013, donde contribuyó al lanzamiento de la estrategia de deuda de los mercados emergentes en divisa fuerte ese mismo año. Sorin es miembro del Comité Asesor sobre Deuda Soberana de los Principios para la Inversión Responsable.

Cuenta con 14 años de experiencia en el sector financiero.

Glosario

Riesgos

Históricamente, las **inversiones en mercados emergentes** han registrado importantes ganancias y/o pérdidas. Por ello, las rentabilidades pueden estar expuestas a volatilidad.

La **diversificación** no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

La volatilidad mide el riesgo utilizando la dispersión de las rentabilidades de una inversión determinada.

Las carteras gestionadas de forma activa podrían no producir los resultados previstos. Ninguna estrategia de inversión puede asegurar un beneficio o eliminar el riesgo de pérdida.

Los **bonos** *high yield* **o «bonos basura»** conllevan un mayor riesgo de impago y de volatilidad del precio, y pueden registrar cambios de precios repentinos y fuertes.

Los instrumentos de renta fija están expuestos al riesgo de tipos de interés, de inflación, de crédito y de impago. El mercado de renta fija es volátil. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si un emisor no efectúa pagos puntuales o su solvencia crediticia se deteriora.

Los instrumentos extranjeros están expuestos a riesgos adicionales, como las fluctuaciones de las divisas, la incertidumbre política y económica, el aumento de la volatilidad, la menor liquidez y las diferentes normas financieras y de presentación de información, que son mayores en mercados emergentes.

Los valores de deuda soberana están sujetos al riesgo adicional de que, en determinadas circunstancias políticas, diplomáticas, sociales o económicas, algunos países en desarrollo que emiten títulos de deuda de menor calidad no puedan o no quieran hacer frente a los pagos del principal o de los intereses a su vencimiento.

Definiciones:

Activo refugio: Inversión que se espera que mantenga o aumente su valor durante períodos de tensión en los mercados o incertidumbre económica.

Alfa: Alfa compara la rentabilidad ajustada al riesgo con respecto a un índice. Un alfa positivo implica una rentabilidad superior ajustada al riesgo.

Ancla crediticia: Normalmente hace referencia a una entidad principal y financieramente sólida (como una gran empresa o un comprador) cuyo sólido perfil crediticio sirve de respaldo fundamental para conceder crédito o financiación a entidades más pequeñas vinculadas en una cadena de suministro.

Balanza de pagos: Registro de todas las transacciones económicas entre un país y el resto del mundo durante un período determinado, incluidas las operaciones comerciales, de inversión y los flujos financieros.

Bloomberg Global Aggregate Index: Índice de referencia de la deuda global *investment grade* de 24 mercados en divisa local. Este índice de referencia multidivisa incluye bonos del tesoro, relacionados con el Estado, corporativos y titulizados de renta fija de emisores tanto de mercados desarrollados como emergentes.

Bono corporativo: Bono emitido por una empresa. Los bonos ofrecen una rentabilidad a los inversores mediante pagos periódicos y la eventual devolución del dinero invertido inicialmente en la emisión en la fecha de vencimiento.

Bonos soberanos en moneda local: Bonos emitidos por un Estado soberano y denominados en su moneda nacional.

Calificaciones de calidad crediticia: Los *ratings* de calidad crediticia se miden en una escala va normalmente de Aaa (la más alta) a C (la más baja).

Caída: La disminución del valor de una inversión, cartera o mercado desde su máximo hasta su posterior mínimo.

Condiciones financieras: Disponibilidad y coste de la financiación en una economía, que refleja factores como los tipos de interés, la disponibilidad de crédito, los precios de los activos y los tipos de cambio.

Consolidación presupuestaria: Políticas destinadas a reducir los déficits presupuestarios de los Gobiernos y estabilizar o reducir los niveles de deuda pública.

Correlación: Indica hasta qué punto dos variables se mueven una con respecto la otra. Un valor de 1,0 implica un movimiento en paralelo, -1,0 un movimiento en direcciones opuestas y 0,0 ninguna relación.

Deuda total en circulación: Importe total de la deuda pendiente de pago de un Gobierno, empresa o economía en un momento determinado.

Diferencial de crédito: La diferencia de rendimiento entre valores con vencimiento similar pero con distinta calidad crediticia. La ampliación de los diferenciales indica generalmente un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, y si se están estrechando indican una mejora.

Diversificación: La diversificación no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

Duración: Mide la sensibilidad del precio de un bono a una variación de los tipos de interés. Cuanto mayor es la duración de un bono, mayor es su sensibilidad a los cambios en los tipos, y viceversa.

Déficit por cuenta corriente: Situación en la que las importaciones de bienes, servicios y transferencias de un país superan sus exportaciones y los ingresos percibidos.

El apetito por el riesgo es la cantidad y el tipo de riesgo que una organización o un particular está dispuesto a aceptar para alcanzar sus objetivos estratégicos.

El *yield to worst* **(YTW)** es el rendimiento más bajo que un inversor puede obtener de un bono, salvo que el emisor incurra en impago. Calcula cuál sería la rentabilidad si el emisor amortizara o rescatara el bono en la primera fecha posible, en lugar de mantenerlo hasta su vencimiento final.

Emisor: Entidad, como un Gobierno, empresa o institución financiera, que emite un valor para obtener capital.

Factores técnicos: Factores de mercado determinados por la dinámica de la oferta y la demanda, el posicionamiento de los inversores, los flujos de fondos y la estructura del mercado, en lugar de por consideraciones económicas o crediticias fundamentales.

Fundamentos: Las características económicas, financieras y crediticias subyacentes que indican la solidez y estabilidad de un país, empresa o emisor.

ICE BofA US Corporate Index: Sigue la evolución de la deuda corporativa *investment grade* denominada en dólares estadounidenses y emitida públicamente en el mercado nacional de EE. UU.

ICE BofA US High Yield Index: Sigue la evolución de la deuda corporativa con una calificación inferior a *investment grade*, denominada en dólares estadounidenses y emitida públicamente en el mercado nacional de EE. UU.

Idiosincrásico: Hace referencia a los riesgos o características específicos de un emisor, valor o país concreto, en lugar de los del mercado en general.

Impago: El incumplimiento por parte de un prestatario de sus obligaciones de pago de intereses o de reembolso del principal de acuerdo con las condiciones acordadas de una obligación de deuda.

Ineficiencias del mercado: Situaciones en las que los precios de los activos no reflejan plenamente toda la información disponible, lo que crea posibles oportunidades de inversión.

Inflación: Tasa a la que aumentan los precios de los bienes y servicios en una economía. El índice de precios al consumo (IPC) y el índice de precios minoristas (RPI) son dos indicadores habituales. Lo contrario de la deflación.

Inversiones en Mercados Emergentes: Históricamente, las inversiones en mercados emergentes han registrado importantes ganancias y/o pérdidas. Por ello, las rentabilidades pueden estar expuestas a volatilidad.

JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index: Sigue la evolución de los bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos por entidades corporativas de mercados emergentes.

JP Morgan EMBI Global Diversified Index (EMBIGD): Versión con una ponderación específica del JP Morgan EMBI Global Index. Limita las ponderaciones de los países del índice con mayores saldos de deuda al incluir solo porciones específicas de los montos nominales actuales elegibles de deuda pendiente de estos países. Los países incluidos son los mismos que los incluidos en el JP Morgan EMBI Global Index, que sigue las rentabilidades totales de los instrumentos de deuda denominados en dólares estadounidenses emitidos por entidades soberanas y cuasisoberanas de mercados emergentes: Bonos Brady, préstamos, eurobonos.

JP Morgan GBI-EM Global Diversified: Sigue la evolución de los bonos emitidos por Gobiernos de mercados emergentes y denominados en la moneda local del emisor.

Mercado secundario: El mercado secundario es un mercado financiero en el que los inversores compran y venden valores existentes a otros inversores, en lugar de adquirirlos directamente de la empresa emisora original.

MSCI Emerging Markets IndexSM: Refleja la evolución del mercado de renta variable de los mercados emergentes.

Política fiscal: Decisiones de los Gobiernos en materia de fiscalidad, gasto y endeudamiento destinadas a influir en la actividad económica.

Posiciones externas: Medida de los activos y pasivos extranjeros de un país, que indica su relación financiera con el resto del mundo.

Posición corta: los gestores de fondos utilizan esta técnica para tomar prestado y luego vender activos que consideran sobrevalorados, con la intención de volver a comprarlos por menos dinero cuando el precio caiga. La posición se beneficia si el valor se deprecia.

Primas de riesgo de crédito: Rentabilidad adicional que exigen los inversores para compensar el riesgo de que un prestatario pueda incumplir sus obligaciones de deuda.
Puntos básicos (pb): Un punto básico equivale a 1/100 de un punto porcentual. 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%.
Ratio de deuda pública sobre el PIB: Indicador económico clave que mide la relación entre la deuda pública de un país y su producto interior bruto (PIB).
Ratio de servicio de la deuda: Mide el flujo de efectivo disponible de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de deuda actuales.
Relajación cuantitativa (QE): Un Gobierno utiliza ocasionalmente para aumentar la oferta monetaria mediante la compra de valores públicos u otros valores en el mercado.
Rendimiento: el nivel de rentas que genera un valor durante un período determinado, normalmente expresado como una tasa porcentual. En el caso de la renta fija, se calcula dividiendo el pago del cupón entre el precio actual del bono.
Rentabilidades con cobertura frente a rentabilidades sin cobertura: Las rentabilidades con cobertura buscan reducir el impacto de las fluctuaciones de las divisas, mientras que las rentabilidades sin cobertura permanecen plenamente expuestas a las variaciones de los tipos de cambio.
Restricción cuantitativa (QT): Instrumento de política monetaria restrictiva aplicado por los bancos centrales para reducir la cantidad de liquidez u oferta monetaria en la economía.
Riesgo de cambio: El riesgo de que las variaciones de los tipos de cambio afecten negativamente al valor de una inversión.
Saldo fiscal: Diferencia entre los ingresos y gastos de un Gobierno durante un período determinado.
Saldo por cuenta corriente: Diferencia entre las exportaciones totales de bienes, servicios y rentas de un país y sus importaciones totales y transferencias con el resto del mundo.
Saldo primario: Saldo fiscal de un Gobierno excluidos los pagos de intereses de la deuda pendiente.
Taper tantrum: Fuerte repunte de los rendimientos de los bonos y de la volatilidad de los mercados financieros provocado por el pánico de los inversores ante los planes de un banco central para reducir su programa de estímulo mediante la compra de bonos.
Tipo de cambio flotante: Tipo de cambio determinado principalmente por la oferta y la demanda en los mercados de divisas, en lugar de estar fijado por un Gobierno o banco central.
Tipo de interés: Importe que un prestamista cobra a un prestatario, expresado como porcentaje del principal, o rentabilidad obtenida de una inversión.
Valores de renta fija: Los valores de renta fija están sujetos al riesgo de tipos de interés, de inflación, de crédito y de impago. El mercado de renta fija es volátil. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si un emisor no efectúa pagos puntuales o su solvencia crediticia se deteriora.
Vencimiento: La fecha en la que el emisor de un bono debe reembolsar el importe de principal y los intereses finales devengados al tenedor del bono.
Volatilidad: Mide el riesgo mediante la dispersión de las rentabilidades de una inversión determinada.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA JANUSHENDERSON.COM/ES-ES

Janus Henderson
INVESTORS

Información importante:

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Únicamente se ofrecen a efectos informativos y no deben emplearse o interpretarse como asesoramiento jurídico, fiscal o de inversión ni como una oferta para vender, una invitación para comprar o una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, una estrategia de inversión o un sector de mercado. Nada de este documento se considerará que constituye una prestación, directa o indirecta, de servicios de gestión de inversiones adaptados a los requisitos de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ilustrar temas más amplios, pero no reflejan ninguna intención de negociación, están sujetos a cambios y puede que no reflejen las opiniones de otros miembros de la organización. Tampoco pretenden indicar o sugerir que ningún ejemplo o ilustración aquí mencionado haya formado nunca o forme en la actualidad parte de una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa o esté vigente, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene un convencimiento razonable para basarse en la información y datos procedentes de terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluida la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.**

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él pueden estar restringidos por la ley; se prohíbe su reproducción o mención sin permiso expreso por escrito o su utilización en cualquier jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o de forma parcial. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ninguna agencia reguladora.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se ofrecen productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las jurisdicciones siguientes: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (n.º reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de reg. 2678531), Tabula Investment Management Limited (n.º de reg. 11286661) (cada una registrada en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE (Reino Unido) y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de reg. B22848 con domicilio social en 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburgo, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **EE. UU.** por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group Ltd.; (c) **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n.º de reg. 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Corea del Sur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para Inversores Profesionales Cualificados (según se define en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus subreglamentos); (g) **Japón** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Sociedad de Instrumentos Financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, actividades de asesoramiento e intermediación de inversiones, así como actividades con instrumentos financieros de tipo II; (h) Australia y **Nueva Zelanda por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades vinculadas, incluidas Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) Oriente Medio por Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como entidad licenciada de Categoría 4. Este documento hace referencia a un producto financiero que no está sujeto a ninguna forma de regulación o aprobación por la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado medida alguna para verificar la información contenida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad respecto al mismo. El producto financiero al que se refiere el presente documento puede carecer de liquidez o estar sujeto a restricciones sobre su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propio análisis sobre el producto financiero. Si no entiende el contenido de este documento, le recomendamos que se ponga en contacto con un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y las consultas deberán dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.**

Fuera de EE. UU., Australia, Singapur, Taiwán, Hong Kong, Europa y Reino Unido: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados e inversores y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No está disponible para su muestra o distribución pública. Comunicación publicitaria.

Janus Henderson® y cualquier otra marca comercial utilizada en el presente documento son marcas comerciales de Janus Henderson Group Ltd. o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group Ltd.