Machine Translated by Google

MEKETA



Invertir en Bonos extranjeros

COLABORADORES
Frank Benham, CFA, CAIA
Marina Simanovich
Eric Larsen
Lily Hillis

DOCUMENTO TÉCNICO | SEPTIEMBRE DE 2026

MEKETA.COM ©2026 MEKETA INVESTMENT GROUP

Machine Translated by Google

A medida que los inversores estadounidenses buscan oportunidades para mejorar la rentabilidad y diversificar aún más sus carteras, pueden considerar la posibilidad de invertir en bonos extranjeros. El atractivo es evidente: los bonos extranjeros ofrecen acceso a un mercado de renta fija amplio y diverso fuera de Estados Unidos, con exposición a diferentes emisores, divisas, curvas de rendimiento y regímenes de política monetaria.

Sin embargo, estas mismas características también pueden complicar el papel que se suele esperar que desempeñen los bonos en una cartera. A medida que los mercados globales de renta fija se han expandido y los niveles de deuda soberana han aumentado, estas cuestiones se han vuelto cada vez más relevantes para los inversores que evalúan el papel de la deuda extranjera dentro de una cartera.

Los inversores estadounidenses suelen dividir el universo de la deuda extranjera en dos grupos: bonos de mercados desarrollados y bonos de mercados emergentes. Este documento se centrará en el primero, abordando brevemente el segundo dentro del marco de una cartera de deuda extranjera o global más amplia. Este documento examina los títulos de deuda emitidos en mercados extranjeros desarrollados. Revisa el rendimiento de los bonos extranjeros tanto sin cobertura como con cobertura cambiaria, examina los beneficios y riesgos históricos de la diversificación y analiza las consideraciones prácticas que los inversores deben evaluar al elegir realizar una asignación a

bonos extranjeros.

Conclusiones clave

› Para inversores con sede en EE. UU., la moneda
La exposición al riesgo determina en gran medida el perfil de riesgo y rentabilidad de los bonos extranjeros. Históricamente, los bonos extranjeros sin cobertura han ofrecido rentabilidades comparables o ligeramente inferiores a las de los bonos estadounidenses, pero con casi el doble de volatilidad.
Las fluctuaciones cambiarias explican gran parte de esta diferencia de rentabilidad y son la principal fuente de volatilidad sin cobertura.
La cobertura reduce sustancialmente la brecha de rentabilidad y disminuye la volatilidad, dejando a los tipos de interés como el principal factor determinante de la rentabilidad.

› Los bonos extranjeros con cobertura se comportan de forma más similar a la renta fija estadounidense de alta calidad.
Históricamente, los bonos extranjeros con cobertura cambiaria han mostrado características de rentabilidad y volatilidad similares a las de los bonos estadounidenses básicos, aunque no son sustitutos perfectos.
Su valor de diversificación depende principalmente de las diferencias en los ciclos regionales de tipos de interés, las curvas de rendimiento y la composición de los índices de referencia, más que de las fluctuaciones cambiarias. Sin embargo, la cobertura del riesgo cambiario conlleva costes operativos adicionales y un mayor margen de error.

Los beneficios históricos de diversificación entre bonos extranjeros y acciones estadounidenses han dependido del régimen económico.
Las bajas correlaciones entre bonos extranjeros y acciones estadounidenses entre 2001 y 2020 reflejaron en gran medida un entorno de tipos de interés bajos y favorables. A medida que aumentaron los tipos de interés globales, las correlaciones entre bonos extranjeros y bonos y acciones estadounidenses se incrementaron, lo que subraya que no se debe asumir que los beneficios históricos de la correlación se mantengan en todos los regímenes de mercado.

El impacto a nivel de cartera ha sido históricamente moderado. En carteras orientadas al crecimiento, sustituir una parte significativa de la asignación de bonos estadounidenses por bonos extranjeros, ya sea con o sin cobertura cambiaria, produjo cambios marginales en el riesgo y la rentabilidad. En carteras con una asignación más conservadora, ambos enfoques divergieron: los bonos extranjeros sin cobertura cambiaria redujeron ligeramente la rentabilidad ajustada al riesgo, mientras que los bonos extranjeros con cobertura cambiaria la mejoraron ligeramente.

› La complejidad y los costos adicionales
Requieren una consideración minuciosa. Los bonos extranjeros conllevan riesgos cambiarios, políticos y de liquidez que van más allá de los de los bonos nacionales, además de mayores costos de transacción, una mayor complejidad fiscal y comisiones de gestión distintas a las de los bonos estadounidenses. La decisión de cobertura cambiaria debe tomarse en el contexto de la exposición total de la cartera del inversor a divisas extranjeras, y no de forma aislada dentro de la asignación de bonos.

Machine Translated by Google

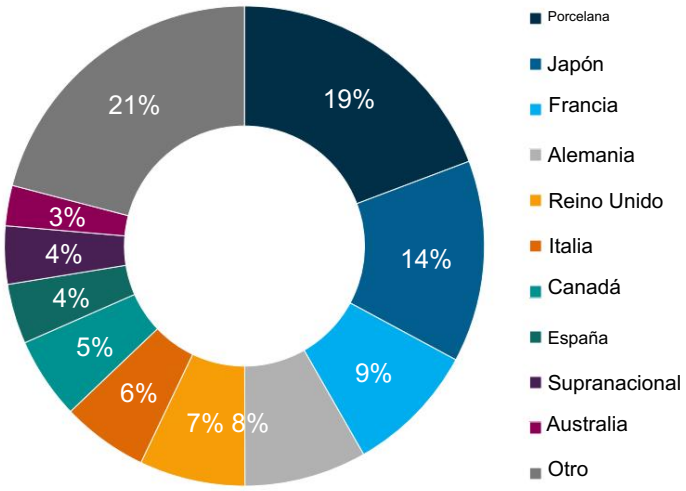
Composición de Desarrollado Mercados de deuda externa

Los mercados de bonos globales ascienden a aproximadamente La deuda pendiente asciende a 80 billones de dólares y está influenciada principalmente por Estados Unidos, que representa aproximadamente el 41 % de toda la deuda mundial pendiente.¹ Fuera del mercado del dólar estadounidense, la deuda pendiente se concentra en un número relativamente pequeño de emisores importantes, encabezados por China, Japón, la zona euro (principalmente Italia, Alemania y Francia) y el Reino Unido. Los diez mayores emisores representan aproximadamente el 79 % del mercado mundial de bonos sin USD, y China, Japón, Francia, Alemania, el Reino Unido e Italia representan en conjunto más de la mitad del mercado (véase la Figura 1).

A pesar de eventos como la Crisis Financiera Global (CFG) y la pandemia de COVID-19, el mercado ha crecido hasta alcanzar más de cuatro veces su tamaño anterior a la CFG.
(véase la figura 2).

Figura 1

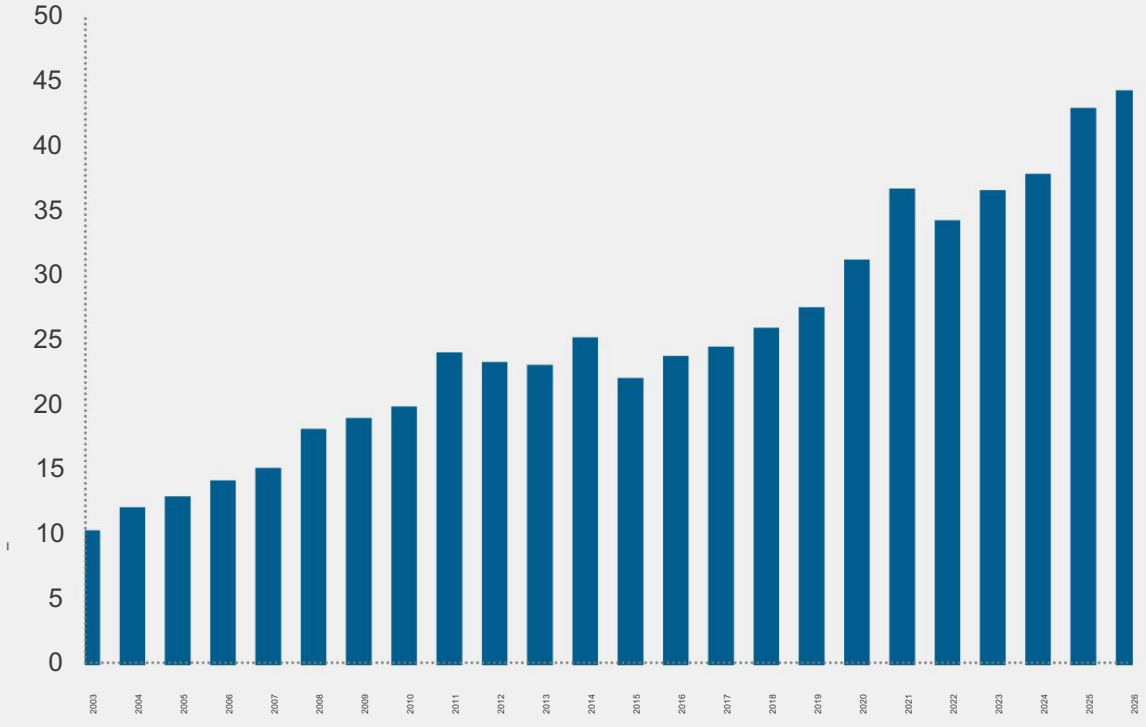
Composición del mercado global de bonos (sin incluir el USD)



Fuente: Barclay's Live, a 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Índice Bloomberg Global Aggregate Ex USD, basado en porcentaje del valor de mercado.

Figura 2

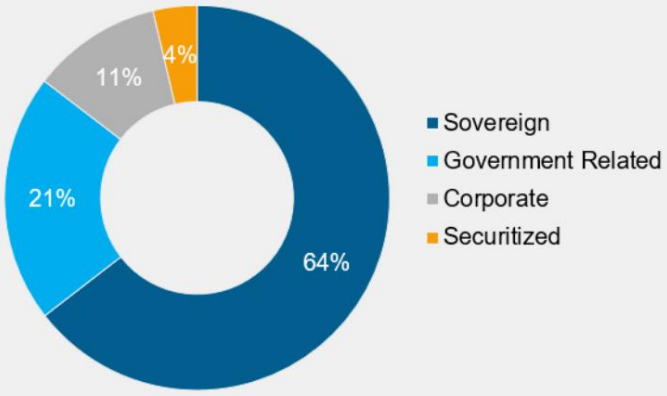
Crecimiento de la economía extranjera Bono desarrollado Mercado



Fuente: Barclays Live, al 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Índice Bloomberg Global Aggregate Ex USD. Cabe destacar que utilizamos el Índice Bloomberg Global Aggregate Ex USD a lo largo de este documento, ya que probablemente sea el índice de referencia más citado para los bonos extranjeros.

Machine Translated by Google

Figura 3
Composición del mercado de bonos extranjeros desarrollados



Fuente: Barclay's Live, al 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD, basado en el importe en circulación. Nota: el Índice Bloomberg Global Aggregate Ex USD es un índice de referencia multidivisa con grado de inversión que excluye los valores denominados en USD y permite la exposición a las monedas de varios países de mercados emergentes definidos por Bloomberg, entre ellos Chile, Colombia, México, Perú, República Checa, Hungría, Israel, Polonia, Rumania, China, Indonesia, Tailandia, Corea del Sur y Malasia. A junio de 2026, estos países (excluyendo China) representaban aproximadamente el 7 % del índice por valor de mercado. Véase Bloomberg, Bloomberg Global Aggregate Index (enero de 2025); Bloomberg, Bloomberg Fixed Income Index Methodology (enero de 2026), pág. 32.

Figura 4
Características de rendimiento

Índice	Anualizado Devoluciones	Anualizado Estándar Desviación
Agregado global excluyendo EE. UU.	2,4%	8,2%
Agregado global excluyendo EE. UU. Cobertura en USD	3,9%	2,9%
Agregado de EE. UU.	3,9%	4,1%

Fuente: INVMetrics y Barclay's Live, para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: el índice Bloomberg US Aggregate, el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD (sin cobertura) y el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD (con cobertura).

Los mercados de bonos extranjeros están dominados por la emisión soberana (véase la Figura 3). La deuda pública soberana representa aproximadamente el 64 % de la deuda pendiente de los emisores extranjeros, en comparación con el 46 % en Estados Unidos.[2] El sector relacionado con el gobierno es el siguiente componente más importante, pero representa solo un tercio del tamaño de la emisión soberana. El mercado de deuda corporativa, aunque grande en términos absolutos, constituye apenas el 11 % del mercado.

La mayor parte de la deuda pública se emite en la moneda local del país emisor (o unión monetaria). La deuda soberana generalmente está respaldada por la plena fe y crédito (y la autoridad tributaria) del gobierno nacional que la emite. Históricamente, las calificaciones de los países soberanos de mercados desarrollados se han concentrado en el extremo superior del espectro de calificaciones, aunque las calificaciones de algunos emisores han disminuido en los últimos años debido al aumento de la carga de la deuda. Ejemplos notables incluyen a Estados Unidos, cuya calificación Moody's rebajó a Aa1 en 2025,3 y a Francia, cuya calificación Moody's rebajó a Aa3 en 2024.4 Aun así, la mayoría de los mayores emisores de mercados desarrollados en el universo de bonos fuera del USD continúan manteniendo calificaciones de grado de inversión, generalmente en el rango A o superior.5

Actuación

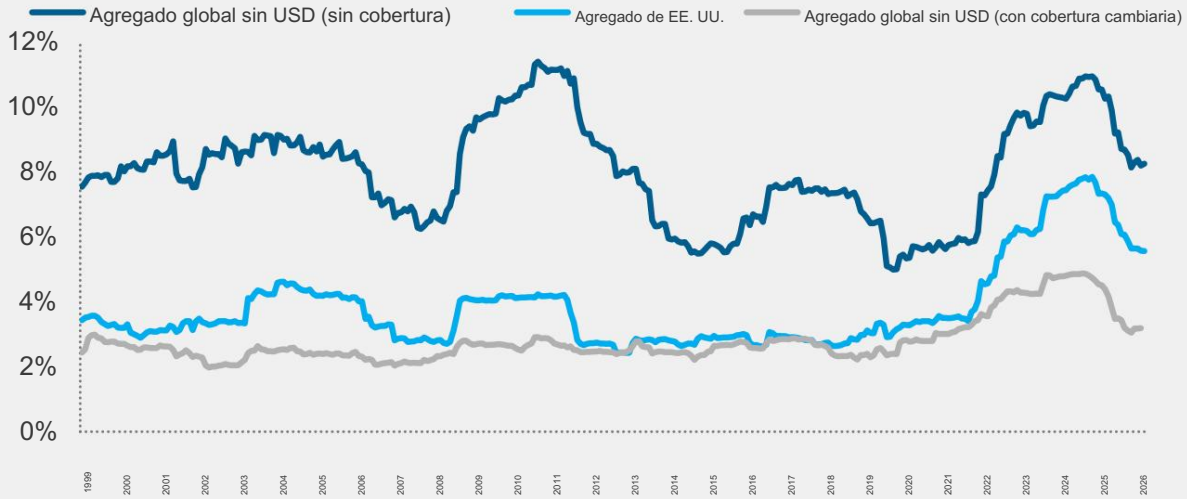
Históricamente, los bonos extranjeros han ofrecido rendimientos ligeramente inferiores para los inversores en USD que los bonos nacionales, pero con casi el doble de volatilidad (véase la Figura 4). Sin embargo, existe una importante salvedad en esta comparación.

Cuando se cubrió el riesgo cambiario, los bonos extranjeros tuvieron un rendimiento similar al de los bonos estadounidenses. Por lo tanto, el rendimiento inferior de los bonos extranjeros sin cobertura se debió casi exclusivamente a las fluctuaciones cambiarias (por ejemplo, el fortalecimiento del dólar estadounidense frente a las principales divisas mundiales) durante este período. Además, los bonos extranjeros con cobertura mostraron una menor volatilidad en sus rendimientos que los bonos estadounidenses.

Esta diferencia en la rentabilidad y la volatilidad no se debió a una anomalía. Más bien, ha existido una diferencia de volatilidad persistente entre los bonos extranjeros cubiertos y los no cubiertos, y la volatilidad de los bonos extranjeros cubiertos ha sido sistemáticamente inferior a la de los bonos estadounidenses (véase la Figura 5). Sin embargo, estos resultados presuponen que la cobertura cambiaria se implementó sin error de seguimiento ni costes de cobertura, y es probable que esta suposición no sea realista.

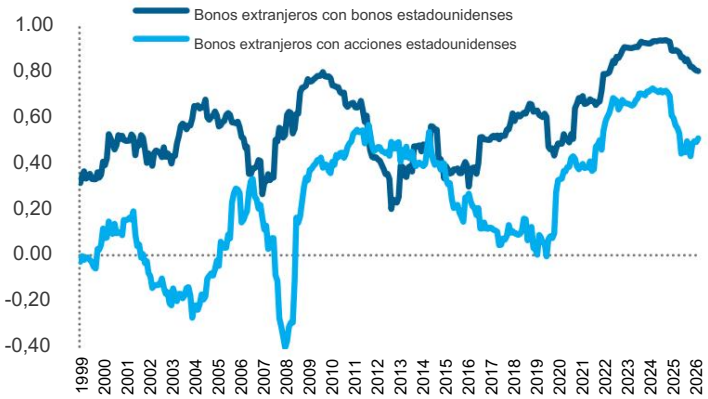
Machine Translated by Google

Figura 5
Ciclo rotativo de tres años
Volatilidad



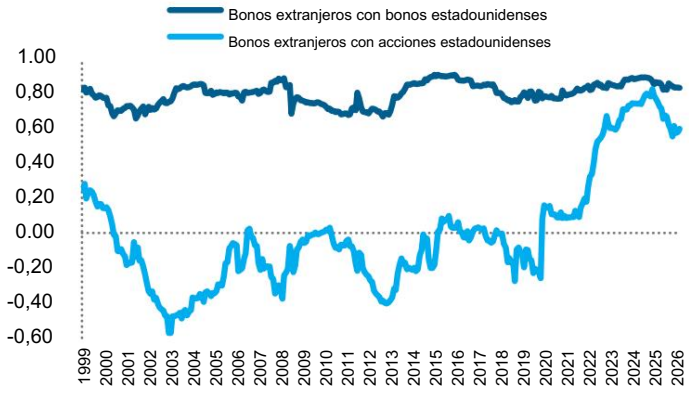
Fuente: INVMetrics y Barclay's Live, para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: Bloomberg US Aggregate Index, Bloomberg Global Aggregate Ex USD Index y Bloomberg Global Aggregate ex-USD (Hedged). Índice.

Figura 6
Correlaciones móviles a tres años (sin cobertura)



Fuente: INVMetrics y Barclay's Live, para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: el índice Russell 3000, el índice Bloomberg US Aggregate y el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD.

Figura 7
Correlaciones móviles de tres años (con cobertura)



Fuente: INVMetrics y Barclay's Live, para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: el índice Russell 3000, el índice Bloomberg Aggregate y el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD (con cobertura).

Beneficios y riesgos

Históricamente, el principal atractivo de los bonos extranjeros para Los inversores con sede en EE. UU. han sido su baja correlación con activos nacionales (véase la Figura 6). Por ejemplo, entre 2001 y 2020, la correlación entre los bonos extranjeros sin cobertura y las acciones estadounidenses fue de 0,18.7 Sin embargo, gran parte de este período se caracterizó por un entorno de tipos de interés favorable. Una vez que los tipos de interés globales comenzaron a aumentar, también lo hizo la correlación entre los bonos extranjeros y los bonos y acciones estadounidenses. Por lo tanto, la correlación depende (intuitivamente) del entorno de tipos de interés vigente, entre otros factores.8

Una de las principales razones de la correlación variable entre los bonos nacionales y los bonos extranjeros sin cobertura fue el impacto de las fluctuaciones del dólar estadounidense frente a las divisas extranjeras. Al cubrir la cartera de bonos extranjeros, la correlación entre estos y las acciones estadounidenses disminuye, llegando a ser negativa durante la mayor parte del período (véase la Figura 7). Por el contrario, la correlación entre los bonos extranjeros y los bonos estadounidenses aumenta, alcanzando un nivel considerablemente mayor y de forma constante. Esto se debe a que la cobertura mitiga el riesgo cambiario, dejando el riesgo de tipo de interés como principal determinante de la rentabilidad.

Machine Translated by Google

En conjunto, el principal impulsor de la volatilidad para Para los inversores estadounidenses en bonos extranjeros sin cobertura, el riesgo cambiario representa un riesgo no compensado para la mayoría. Sin embargo, una vez cubiertos, los bonos extranjeros se comportan de forma muy similar a los bonos estadounidenses, siendo el riesgo de tipo de interés el principal factor determinante.

Al igual que los bonos estadounidenses, los bonos extranjeros sin cobertura han tendido a ofrecer cierta protección durante períodos de tensión histórica en el mercado de valores (véase la Figura 8). Como se muestra, los bonos extranjeros generalmente experimentaron ganancias o solo pequeñas pérdidas durante períodos de tensión en el mercado. En algunos de esos períodos, Incluso superaron el rendimiento de los bonos estadounidenses. Sin embargo, sufrieron aún más que estos últimos durante el reciente ciclo de subida de tipos de interés.

En los programas de inversión diversificados, los bonos ayudan a mitigar la volatilidad de las acciones, a la vez que proporcionan un nivel de ingresos predecible. Históricamente, el cambio de activos de bonos estadounidenses a bonos extranjeros habría tenido un impacto mínimo en la rentabilidad ajustada al riesgo de las carteras con una alta asignación a acciones (véase la Figura 9), como lo demuestran los índices de Sharpe prácticamente idénticos de cada cartera.

Figura 8

Análisis de escenarios históricos

Guión	Extranjero Cautiverio	Bonos estadounidenses	Acciones estadounidenses
Aumento de tipos de interés tras la COVID-19 (enero de 2022 - octubre de 2023)	-22,02%	-15,42%	-11,60%
Impacto del COVID-19 en el mercado (febrero de 2020 - marzo de 2020)	-4,45%	-0,94%	-34,96%
Crisis de la deuda de la eurozona (julio de 2011 - septiembre de 2011)	-0,74%	3,82%	-15,28%
Crisis financiera mundial (octubre de 2007 - marzo de 2009)	2,06%	8,52%	-45,95%
El estallido de la burbuja de las telecomunicaciones, los medios y la tecnología (abril de 2000 - septiembre de 2002)	8,50%	28,56%	-43,09%
LTCM (julio - agosto de 1998)	3,48%	1,84%	-16,86%
Aumento repentino de la tasa (año calendario 1994)	5,33%	-2,92%	0,19%
Recesión de principios de la década de 1990 (junio - octubre de 1990)	15,83%	3,78%	-16,25%
Crash de 1987 (septiembre-noviembre de 1987)	-0,30%	2,17%	-29,83%
Dólar fuerte (enero de 1981 - septiembre de 1982)	34,84%	29,91%	-3,36%
Recesión de Volcker (enero - marzo de 1980)	-6,51%	-8,71%	-6,32%
Estanflación (enero de 1973 - septiembre de 1974)	-1,38%	7,92%	-42,63%

Fuente: Análisis de Meketa basado en datos del índice Russell 3000, el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD y el índice Bloomberg US Aggregate.

Machine Translated by Google

Figura 9
Características de la cartera (60-40)

	Anualizado Devoluciones	Anualizado Estándar Desviación	Coeficiente de Sharpe
60% acciones estadounidenses / 40% bonos estadounidenses	7,1%	9,7%	0,53
60% acciones estadounidenses / 30% bonos estadounidenses / 10% en bonos extranjeros (sin cobertura)	7,0%	9,6%	0,50
60% acciones estadounidenses / 30% bonos estadounidenses / 10% en bonos extranjeros (con cobertura en USD)	7,1%	9,6%	0,53

Fuente: INVMetrics y FRED para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: Índice Russell 3000, Índice Bloomberg US Aggregate, Bloomberg Global Aggregate Ex USD, Bloomberg Aggregate Ex USD Hedged y tasa de mercado secundario de letras del Tesoro a 3 meses, con descuento. El índice de Sharpe se calcula utilizando una tasa libre de riesgo del 2,0 %, que representa el rendimiento mensual promedio de las letras del Tesoro a 3 meses durante el período. Las carteras combinadas mostradas son hipotéticas y no representan una inversión, fondo o estrategia real. Los resultados se construyen combinando los rendimientos de índices no gestionados con las asignaciones fijas indicadas, reequilibrados periódicamente, y no reflejan comisiones de gestión de inversiones, costos de transacción ni otros gastos. Los resultados hipotéticos tienen limitaciones inherentes y no deben considerarse como una indicación del rendimiento futuro real.

Figura 10
Características de la cartera (25-75)

	Anualizado Devoluciones	Anualizado Estándar Desviación	Coeficiente de Sharpe
25% acciones estadounidenses / 75% bonos estadounidenses	5,3%	5,3%	0,64
25% en acciones estadounidenses / 60% en bonos estadounidenses / 15% en bonos extranjeros (sin cobertura)	5,1%	5,1%	0,56
25% acciones estadounidenses / 60% bonos estadounidenses / 15% en bonos extranjeros (con cobertura en USD)	5,3%	5,1%	0,66

Fuente: Ibíd.

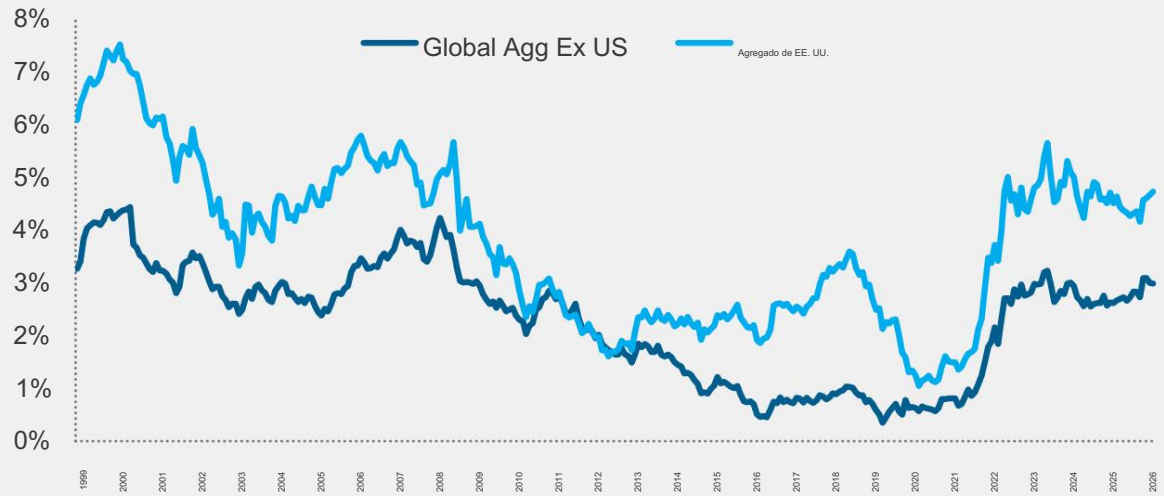
Si analizamos asignaciones más conservadoras, el resultado entre las dos formas de exposición a bonos extranjeros diverge, aunque no sustancialmente (véase la Figura 10). Trasladar el 15 % de la cartera de bonos estadounidenses a bonos extranjeros sin cobertura habría reducido ligeramente la rentabilidad ajustada al riesgo, lo que implica que la mayor volatilidad cambiaria no se compensó con una mayor rentabilidad. Una asignación con cobertura cambiaria solo habría reducido marginalmente la volatilidad y mejorado la rentabilidad ajustada al riesgo.

Si bien las tasas de interés extranjeras y estadounidenses han tendido a moverse en direcciones similares históricamente (véase la Figura 11), es posible que no sea así en el futuro. La exposición a bonos extranjeros puede ofrecer un potencial de diversificación a través de una menor exposición al ciclo de tasas de interés de EE. UU. y Inflación en EE. UU. Por ejemplo, si las tasas de interés en EE. UU. suben debido a que la inflación interna o las presiones de la política monetaria son más agudas que en otros mercados desarrollados, es probable que los bonos estadounidenses enfrenten una mayor presión sobre los precios que los bonos emitidos en mercados donde las tasas son estables o están bajando. Por el contrario, si los bancos centrales de otros países endurecen su política monetaria mientras la Reserva Federal la relaja o mantiene las tasas estables, los bonos extranjeros podrían tener un rendimiento inferior al de los bonos estadounidenses. Esta diferencia en los ciclos regionales de tasas puede reducir la coherencia entre todos los bonos de alta calidad, especialmente en el caso de los bonos extranjeros con cobertura cambiaria, donde la exposición a las tasas de interés, en lugar de la fluctuación cambiaria, se convierte en el principal factor determinante de la rentabilidad. Y si bien los bonos estadounidenses históricamente han tendido a ofrecer mayores rendimientos, esto también podría cambiar en el f

Machine Translated by Google

Figura 11

Rendimiento de los peores bonos extranjeros frente a los bonos estadounidenses.



Fuente: Barclay's Live, para el período comprendido entre abril de 1999 y junio de 2026. Índices utilizados: Índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD e Índice Bloomberg US Aggregate.

Riesgo cambiario y cobertura

Los inversores en cualquier valor denominado en moneda extranjera están sujetos al riesgo de que dicha moneda se deprecie con respecto a su moneda nacional.

Si el dólar estadounidense se fortalece frente a las divisas extranjeras, las estrategias de deuda externa sin cobertura probablemente se quedarían rezagadas con respecto a sus contrapartes nacionales. Por lo tanto, es importante que un inversor o su gestor de inversiones, mediante delegación, cuente con una política de gestión del riesgo cambiario.

La adquisición de instrumentos de cobertura adecuados, como contratos a plazo, contratos de futuros u opciones, puede mitigar o incluso eliminar el efecto de las fluctuaciones cambiarias. Si bien las coberturas cambiarias eliminan la parte cambiaria de la volatilidad del rendimiento de un valor extranjero, el costo de cubrir incluso parcialmente la exposición a una divisa en particular podría disminuir el rendimiento de la inversión.

En general, el inversor que realiza la cobertura paga tanto un diferencial de compra-venta como un coste de interés implícito, dependiendo del par de divisas negociado.9 Además, dada la gran cantidad de divisas diferentes en una cartera y las exposiciones cambiantes a cada una, no sería realista creer que los inversores pueden implementar las coberturas sin una cantidad marginal de error de seguimiento.

La mayoría de los inversores ya tendrán exposición a divisas extranjeras a través de otras clases de activos. La decisión de cobertura cambiaria generalmente se evalúa mejor en el contexto de la exposición total de la cartera de un inversor a las divisas extranjeras, en lugar de sobre la base de una inversión individual.10 Aun así, puede

Sería beneficioso permitir que los gestores de bonos extranjeros activos cubran el riesgo cambiario de forma oportunista y en circunstancias limitadas. Por ejemplo, si el gestor considera que un bono en particular es muy atractivo, pero que la divisa subyacente es altamente volátil, podría ser conveniente permitirle comprar el bono y cubrir (es decir, eliminar) el riesgo cambiario.

Si bien la cobertura selectiva podría ser apropiada, la especulación directa con divisas extranjeras podría generar una volatilidad no deseada y, en muchos casos, no representa una ventaja competitiva para el gestor de renta fija (mientras que se esperaría que la contratación de un gestor de divisas especializado aportara esa competencia). Si un gestor tiene la facultad de cubrir el riesgo cambiario, entonces un índice de referencia cubierto es apropiado: la decisión política consiste en evitar el riesgo cambiario no compensado, y la responsabilidad de cuánto riesgo cambiario asumir recae en el gestor.

Otros riesgos

Además del riesgo cambiario mencionado anteriormente, todos los inversores en renta fija están expuestos al riesgo de crédito, que incluye el riesgo de impago por parte del prestatario.

(es decir, riesgo de impago) y el riesgo de que los diferenciales se amplíen (es decir, riesgo de diferencial de crédito). Si bien la deuda emitida por los gobiernos de los mercados desarrollados a menudo se considera de bajo riesgo de impago, la creciente carga de deuda de muchos mercados desarrollados ha puesto en tela de juicio este punto de vista.11 La deuda pública mundial sigue siendo elevada y se prevé que

Machine Translated by Google

Los tipos de interés siguen aumentando en una amplia gama de economías avanzadas, lo que refleja déficits fiscales persistentes, mayores costes de los intereses y presiones demográficas.12

Cuando el prestatario es un gobierno, el riesgo crediticio también incluye el riesgo soberano. Los inversores en deuda soberana deben lidiar con el riesgo de un cambio regulatorio o de política por parte del gobierno emisor. Los gestores de deuda extranjera deben evaluar tanto la capacidad como la voluntad de un gobierno extranjero para pagar.
sus deudas.

Todos los valores están sujetos al riesgo de liquidez, es decir, al riesgo de que los inversores tengan que vender un bono por debajo de su valor razonable debido a un evento específico o a un entorno de mercado adverso. Durante la crisis financiera mundial, la deuda externa se mantuvo relativamente estable en conjunto. Es posible que las crisis futuras no se superen con la misma facilidad.

Al invertir en activos fuera de los Estados Unidos, la insurrección civil, el repudio de las deudas y la confiscación estatal de activos privados son riesgos políticos que los inversores deben tener en cuenta, aunque estos riesgos tienden a ser mucho menos comunes en los países desarrollados.
Incluso en un contexto menos extremo, la nueva legislación puede modificar las leyes tributarias, imponer límites a la propiedad extranjera de activos nacionales o introducir costes regulatorios o contables para las empresas.
Estos riesgos políticos son independientes de los riesgos ordinarios del mercado.

Estrategias y vehículos de inversión

Gestión pasiva y activa

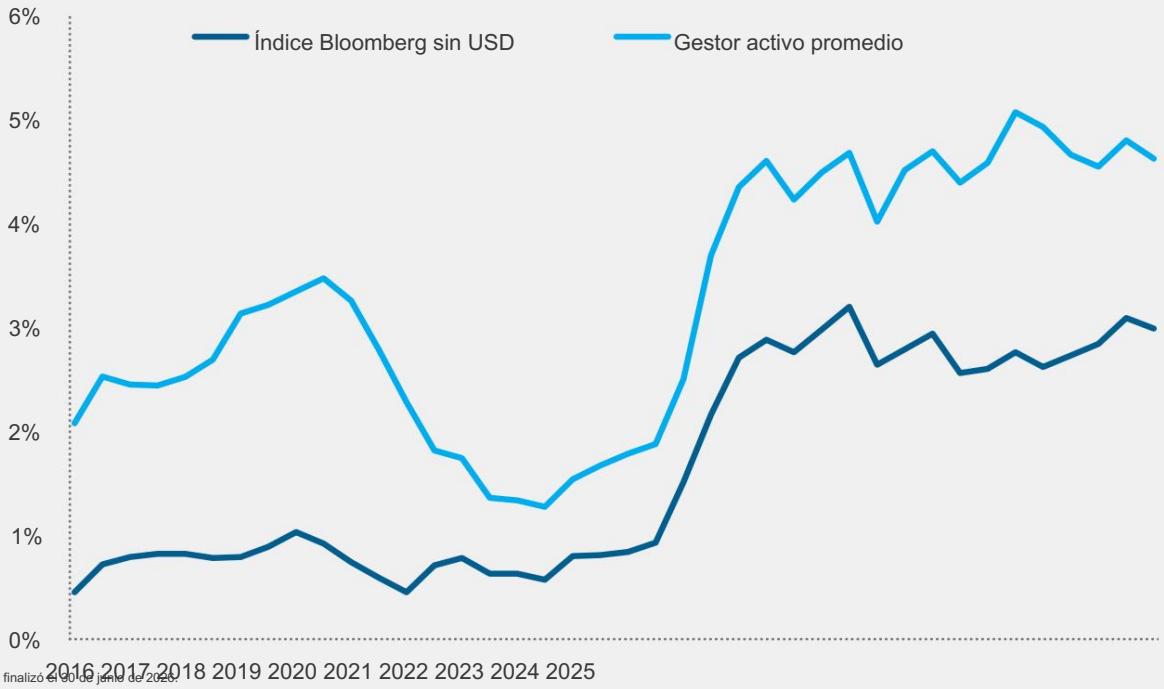
Históricamente, los gestores activos de bonos extranjeros han mostrado una capacidad desigual para superar los índices de referencia pasivos.

Durante el período de diez años que finalizó en septiembre de 2025, el gestor medio de deuda extranjera generó rendimientos anuales excedentes del 1,5%, antes de comisiones, en relación con el índice Bloomberg Global Aggregate ex USD.¹³ El diferencial intercuartil para el período de diez años fue del 4,2%, lo que implica que la clase de activos fue ligeramente ineficiente. Sin embargo, la magnitud de los rendimientos excedentes y el diferencial intercuartil pueden deberse en gran medida al pequeño tamaño del universo medido, ya que solo 11 fondos tenían un historial de diez años.¹⁴ Con tan pocas observaciones, los resultados de rendimiento relativo pueden verse desproporcionadamente influenciados por los resultados de un pequeño número de gestores.

Además, los gestores activos solían mantener carteras con mayor rentabilidad en comparación con el índice de referencia. En promedio, la rentabilidad en el peor escenario posible de los fondos de gestión activa superó en un 1,8 % a la del índice Bloomberg Global Aggregate ex USD, lo que sugiere una mayor exposición a segmentos del mercado con mayor rentabilidad y potencialmente más riesgosos (véase la Figura 12).

Figura 12

Rendimiento del peor gestor activo promedio frente al índice



Fuente: eVestment Alliance y Barclay's Live, al 30 de junio de 2026. Índice utilizado: Bloomberg Global Aggregate Ex USD Index. Los datos de los gestores activos se basan en el Universo de Renta Variable Diversificada No Estadounidense de eVestment, filtrado por enfoque de inversión principal distinto de pasivo (es decir, activo) y vehículo de presentación de informes predeterminado; el rendimiento se informa antes de comisiones. Los valores trimestrales de rendimiento al peor escenario representan el promedio simple de los gestores que informan. El número de fondos que informan varió trimestralmente, oscilando entre 8 y 14 durante el período de diez años que finalizó el 30 de junio de 2026.

Machine Translated by Google

Esta diferencia de rendimiento del 1,8% con respecto al índice de referencia explica con creces el exceso de rentabilidad promedio del 1,5% obtenido por los gestores activos, incluso antes de deducir las comisiones. Por lo tanto, si bien es cierto que los gestores activos pueden superar al índice de referencia en este ámbito, no existe evidencia convincente que sugiera que puedan hacerlo de forma consistente, después de deducir las comisiones, en relación con el riesgo adicional que asumen.
asumiendo.

Vehículos de inversión

Al igual que con muchas otras clases de activos que cotizan en bolsa, es posible obtener exposición a bonos extranjeros a través de un vehículo de inversión pasiva, como un fondo indexado o un fondo cotizado en bolsa (ETF). Al igual que con otras clases de activos, la comisión de los vehículos pasivos tiende a ser considerablemente menor que la que cobran la mayoría de los gestores activos.¹⁵ Varios otros grandes proveedores institucionales de índices también ofrecen estrategias pasivas a través de vehículos mancomunados que pueden cobrar incluso
tarifas más bajas.

Para los inversores que optan por contratar a un gestor activo, pueden utilizar una cuenta individual o un fondo colectivo. Los costes operativos totales suelen ser menores en un fondo colectivo, que para la mayoría de los inversores institucionales puede ser mucho mayor que una cuenta individual. Además, la combinación de cuentas más pequeñas reduce los costes de transacción, ya que la compensación de entradas y salidas de diferentes mandatos disminuye el volumen de valores que un gestor debe negociar. Para muchos inversores que buscan una exposición activa a la deuda extranjera, un fondo colectivo es la opción más común debido a sus costes operativos generalmente más bajos y a la reducción de los costes de transacción derivada de la compensación de flujos entre mandatos.

Costos de inversión

Los costos de invertir en deuda extranjera son generalmente más altos que los de invertir en deuda nacional. Los gestores de inversiones indican que los costos de transacción de la deuda soberana de mercados desarrollados generalmente se han mantenido dentro del rango de un dígito de puntos básicos, pero los costos varían según el mercado, la emisión, la liquidez y el tamaño de la transacción.16 En segundo lugar, el trabajo de custodia y contabilidad requerido para mantener las inversiones es más complejo y más costoso que para los bonos estadounidenses, y los inversores pueden incurrir en costos de cobertura cambiaria.17 En tercer lugar, los gobiernos extranjeros a veces aplican impuestos de retención sobre los intereses, lo que aumenta los costos y reduce los rendimientos para toda la deuda emitida en el extranjero.
Sin embargo, los distintos vehículos pueden dar lugar a diferentes tratamientos de retención de impuestos para distintos tipos de inversores. Por ejemplo, ciertos fondos mancomunados son “transparentes desde el punto de vista fiscal”. Ayudamos a los inversores a aprovechar su situación fiscal en EE. UU. para evitar las retenciones fiscales en el extranjero. Otros fondos también gozan de ventajas fiscales. Por último, las comisiones de gestión de cartera son relativamente altas en comparación con otros activos de renta fija.
La comisión media para todos los tipos de productos de bonos extranjeros con un mandato de 100 millones de dólares es de 35 puntos básicos, en comparación con los 28 puntos básicos de los bonos con grado de inversión y los 23 puntos básicos de los bonos del gobierno estadounidense a largo plazo.18

Tipo de mandato

Las dos opciones básicas son un mandato exclusivo para el gobierno (a menudo con referencia al índice FTSE World Government Bond Index (WGBI) excluyendo EE. UU.) o un mandato más amplio que incluya bonos corporativos y titulizados (a menudo con referencia al índice Bloomberg Global Aggregate excluyendo EE. UU.). Por lo tanto, esta elección se reduce a una compensación fundamental entre mayor rentabilidad y mayor riesgo crediticio, junto con factores asociados como la sensibilidad a las tasas de interés y la protección ante caídas del mercado.

Dado que los índices de bonos suelen estar ponderados por emisión, sus mayores ponderaciones corresponden a los gobiernos que han asumido la mayor carga de deuda (por ejemplo, Japón, Francia y el Reino Unido). Una alternativa a este enfoque es utilizar un índice de referencia ponderado por el PIB, lo que resulta en una menor ponderación para los países con alta deuda, siendo la mayor diferencia la reducción de la ponderación de los bonos japoneses (véase el Apéndice para una comparación). Otra opción para los inversores con un volumen de inversión lo suficientemente grande como para justificar una cuenta separada es crear un índice de referencia y directrices personalizadas. En este caso, los inversores pueden trabajar con el gestor para determinar las ponderaciones de los países y

otras restricciones.

Además, algunos gestores de bonos extranjeros podrían querer asignar una parte de su cartera a bonos de mercados emergentes. Algunos gestores podrían invertir de forma oportunista en este y otros sectores fuera de su índice de referencia (por ejemplo, bonos de alto rendimiento), mientras que otros podrían mantener una asignación aparentemente estratégica. Si bien este enfoque no es intrínsecamente malo, los inversores deberían considerar el riesgo adicional que asume el gestor al comparar su rendimiento con el de su índice de referencia. Asimismo, deberían evaluar si el gestor tiene la experiencia necesaria para valorar los riesgos específicos de los bonos de alto rendimiento de mercados emergentes o de países desarrollados.

Machine Translated by Google

Si bien la deuda en moneda local de los mercados emergentes (ME) queda fuera del alcance principal de este documento, merece una breve mención dentro de una asignación más amplia de deuda extranjera. Históricamente, la deuda local de los ME ha ofrecido mayores rendimientos y mayor volatilidad que los bonos extranjeros de mercados desarrollados, junto con un ciclo de tasas menos vinculado a las tasas de política monetaria de EE. UU. Dicho esto, la deuda local de los ME también conlleva un riesgo cambiario, político y de liquidez considerablemente mayor que los bonos extranjeros de mercados desarrollados.

Como se ha señalado, las fluctuaciones cambiarias son un factor determinante de la rentabilidad y la volatilidad a corto plazo, y la volatilidad de los bonos de mercados emergentes tiende a asemejarse más a la de los bonos de alto rendimiento que a la de los bonos con grado de inversión. Por consiguiente, los inversores que consideren invertir en deuda de mercados emergentes deberían evaluarla por separado, lo que requiere un tamaño de cartera y una selección de gestores específicos.¹⁹

China merece una atención particular dentro del universo de deuda de los mercados emergentes. Aunque es el país con mayor deuda del mundo. China, segundo mayor emisor de deuda, sigue siendo clasificada como un mercado emergente debido a factores relacionados con la organización del mercado y la apertura a la propiedad extranjera.20

Resumen

Los bonos extranjeros ocupan un lugar destacado entre las clases de activos diversificados disponibles para los inversores institucionales con sede en EE. UU. La característica que más claramente los diferencia de los bonos nacionales, la exposición cambiaria, también ha sido una de las principales fuentes de riesgo adicional. Históricamente, las fluctuaciones cambiarias han explicado gran parte de la diferencia en los rendimientos y la volatilidad entre los bonos extranjeros y los estadounidenses. Para muchos

Para los inversores con sede en Estados Unidos, cuyas obligaciones y necesidades de gasto están denominadas en dólares, la exposición cambiaria no suele considerarse una fuente fiable de rentabilidad esperada. Una vez cubiertos, los bonos extranjeros se han comportado más como Bonos básicos estadounidenses, pero con exposición a un conjunto diferente de curvas de rendimiento y regímenes de política monetaria. Sin cobertura, la asignación se convierte en una exposición combinada a bonos y divisas, en lugar de un diversificador de renta fija puro.

Esto no contradice la inversión en bonos extranjeros, pero sí aboga por un enfoque más limitado que el que podría sugerir una simple diversificación. La evidencia histórica indica que los bonos extranjeros pueden ofrecer beneficios adicionales, como una mayor exposición a ciclos de tipos de interés fuera de Estados Unidos, cierta resiliencia ante caídas pasadas del mercado de valores y, con cobertura, una volatilidad comparable o inferior a la de los bonos estadounidenses. Sin embargo, estos beneficios han sido generalmente modestos a nivel de cartera total y, además, dependieron en parte del entorno cambiario y de los tipos de interés.

La renta fija con grado de inversión suele desempeñar el papel de ancla en la cartera de un inversor. La introducción del riesgo cambiario y crediticio, así como una mayor complejidad operativa, puede disminuir la capacidad de una cartera de bonos para cumplir esta función. Para la mayoría de los inversores estadounidenses, este sigue siendo el principal argumento para mantener la asignación principal de renta fija anclada en bonos estadounidenses de alta calidad.

Una asignación moderada a bonos extranjeros aún puede ser apropiada para los inversores que buscan diversificar su exposición al ciclo de tasas de interés de EE. UU. o ampliar el abanico de oportunidades disponibles para los gestores de renta fija. Cuando se realiza dicha asignación, los detalles de su implementación son importantes.

La cobertura puede reducir la volatilidad, pero conlleva costes adicionales, requisitos operativos y errores de seguimiento. La gestión activa puede ayudar a mitigar algunos de estos problemas, pero es necesario sopesar cuidadosamente las ventajas frente a las comisiones y la dispersión de los gestores.

La pregunta clave para los inversores es si los bonos extranjeros contribuyen a alcanzar los objetivos asignados a la renta fija dentro de una cartera determinada. Para algunos inversores, una mayor exposición global puede mejorar la construcción de la cartera al diversificar las fuentes de riesgo de tipo de interés.

Para otros, los beneficios de la diversificación pueden no justificar la complejidad adicional. Como ocurre con muchas decisiones de asignación de activos, la respuesta adecuada depende menos de la clase de activo en sí y más del papel que el inversor espera que desempeñe dentro de la cartera total.

Machine Translated by Google

Figura 13
Composición de los mercados de bonos estadounidenses y extranjeros

	Bloomberg Estados Unidos Agregar	Bloomberg Agregado global Ex-USD	Bloomberg Tesorería Global Ex EE. UU.	PIB de Bloomberg Agregado global Ex EE. UU.
Valor de mercado (MM)	31.433.083	41.404.890	26.234.886	41.404.890
# Asuntos	14.173	14.493	1.686	14.416
Rendimiento en el peor de los casos	4,7%	3,0%	3,0%	3,0%
Duración (años)	5.9	6.6	7.4	6.4
Pesos por país (%)				
A NOSOTROS	93.0	2.4	0.0	1.7
Japón	0,6	13.6	20.3	7.0
Francia	0.1	8.9	8.7	6.1
Alemania	0,3	8.2	7.0	5.7
Reino Unido	0,9	7.1	8.8	5.5
Italia	0.0	5.8	8.0	4.0
España	0.1	4.0	5.1	2.8
Canadá	1.1	5.5	2.8	3.7
Supranacional	1.3	3.9	0.0	2.8
Porcelana	0.1	19.3	17.9	32.8
Otro	2.521	21.322	21.423	27.924
Ponderación de las monedas (%)				
Dólar estadounidense	100	0	0	0
Euro	0	42.7	36,5	31.5
Yen japonés	0	13.4	20.3	7.0
Libra esterlina	0	7.4	8.8	5.8
Dólar canadiense	0	5.1	2.8	3.4
Dólar australiano	0	2.8	2.0	3.0
won coreano	0	1.7	2.4	3.0
Yuan chino	0	19.2	17.9	32.7
Otro	0	7.725	9.326	13.627
Ponderaciones sectoriales (%)				
Tesorería	46.1	63.4	100	63.0
Relacionado con el gobierno	4.3	21.6	0	24.8
Corporativo	24.1	11.3	0	8.7
Otro	25.5	3.7	0	3.5

Fuente: Barclays Live, a 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Bloomberg US Aggregate, Bloomberg Global Aggregate ex-USD, Global Treasury Ex US, Bloomberg GDP Global Aggregate ex-USD.

Machine Translated by Google

Notas finales

1 Fuente: Barclay's Live, al 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Índice Global Agregado de Bloomberg. El índice incluye emisores de mercados desarrollados y emergentes, siempre que cumplan con los requisitos de elegibilidad de grado de inversión (véase Global-Aggregate-Index.pdf). para obtener más información sobre la metodología del índice).

2 Fuente: Barclay's Live, al 30 de junio de 2026. Índices utilizados: Índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD e Índice Bloomberg US Aggregate. Los índices mencionados en este documento no están gestionados y no están disponibles para inversión directa. La rentabilidad de los índices no refleja la deducción de las comisiones de gestión, los costes de transacción ni otros gastos que un inversor real tendría que asumir, lo que reduciría la rentabilidad mostrada.

3 Fuente: Moody's, "Moody's Ratings rebaja la calificación de Estados Unidos de Aaa a Aa1; cambia la perspectiva a estable", Acción de calificación soberana de Estados Unidos para 2025 - Moody's 16 de mayo de 2025.

4 Fuente: Moody's, "Moody's Ratings rebaja la calificación de Francia a Aa3; cambia la perspectiva a estable", Ratings.Moodys.com/ratings-news/434553?gsid=5f8fd11b- 4108-46bf-8bbc-6dcca413281e 14 de diciembre de 2024.

5 Bonos de Gobierno Mundiales, "Calificaciones de Crédito Mundiales", Calificaciones de Crédito Mundiales.

6 En la práctica, la cobertura cambiaria no está exenta de fricciones. Los costos de transacción varían según el tipo de cobertura y la frecuencia de su implementación. Los instrumentos comunes incluyen contratos de derivados (como forwards, futuros y swaps) que deben ser monitoreados, renovados y reequilibrados periódicamente. Estos requisitos de implementación pueden generar costos de transacción, necesidades de liquidez y riesgo de base variables. Para los inversores con sede en EE. UU., el costo de cubrir la exposición cambiaria también está relacionado con el costo de carry, el diferencial de tasas de interés a corto plazo entre EE. UU. y el país de la otra divisa. Dependiendo de la dirección de dicho diferencial, el carry puede reducir o aumentar la rentabilidad de la cobertura. Para obtener más información, consulte el informe técnico de Meketa sobre "Cobertura Cambiaria", de septiembre de 2022.

7 Fuente: INVMetrics, para el período de enero de 2001 a enero de 2020. Índices utilizados: el índice Russell 3000 y el índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD.

8 La correlación entre las acciones estadounidenses y los bonos estadounidenses también aumentó durante este período. período.

9 Para obtener más información, consulte el informe técnico de Meketa sobre "Cobertura cambiaria", de 2022.

10 Cabe señalar, sin embargo, que el impacto de la cobertura en esta clase de activos es más pronunciado en la renta fija, ya que la magnitud de la volatilidad cambiaria es comparable a la de la volatilidad de los tipos de interés y los diferenciales, mientras que la volatilidad cambiaria suele ser mucho menor que la volatilidad de las acciones.

11 Aparte de los impagos posteriores a la Segunda Guerra Mundial (por ejemplo, Austria, Alemania, Japón), desde 1900 Grecia es la única nación desarrollada que ha caído en impago, en 2012. En 2013, Grecia fue reclasificada como una economía de mercado emergente.

12 Fuente: Fondo Monetario Internacional, "Fiscal Monitor", abril de 2026.

13 Fuente de datos: eVestment al 30 de septiembre de 2025. Refleja el rendimiento medio anual móvil menos el rendimiento del índice de referencia correspondiente durante ese mismo período, antes de comisiones. Índice de referencia utilizado: Índice Bloomberg Global Aggregate Ex USD.

14. Número de fondos con una trayectoria de diez años en el universo de la inversión electrónica. Se ha reducido desde 2019, lo que implica además que estos datos deben interpretarse con precaución.

15 Por ejemplo, la comisión de Vanguard para el fondo indexado de bonos internacionales total fue 0,13% a abril de 2026. Fuente: Morningstar al 27 de abril de 2026. "Vanguard Total International Bond Index Fund Investor Shares", VTIBX – Vanguard Total Intl Bd Idx Investor Fund Stock Price | Morningstar.

16 Fuente: Conversación con varios gestores de activos de fondos de deuda extranjera, Agosto de 2026.

17 Algunos costos operativos para carteras no estadounidenses, incluidos bonos o acciones, requieren subcustodia, lo que agrega una capa adicional de costos operativos y es muy complejo desde el punto de vista operativo.

18 Fuente: eVestment Alliance, tarifa variable media sobre un mandato de 100 millones de dólares para todos los tipos de productos al 30 de septiembre de 2025. Tenga en cuenta que estas tarifas representan las tarifas estándar.

19 Véase el documento técnico de Meketa, "Emerging Market Debt White Book", febrero de 2023.

20 Fuente: Informe de revisión de accesibilidad al mercado global de MSCI 2026, junio de 2026.

21 Hay 26 países adicionales.

22 Hay 53 países adicionales.

23 Hay 37 países adicionales.

24 Hay 53 países adicionales.

25 Hay 18 monedas adicionales.

26 Hay 18 monedas adicionales.

27 Hay 18 monedas adicionales.

Machine Translated by Google

Información importante Este informe (el “informe”) ha sido preparado exclusivamente para beneficio del destinatario previsto (el “destinatario”).

Pueden ocurrir (o haber ocurrido) eventos significativos después de la fecha de este informe, y no es nuestra función ni responsabilidad actualizar este informe. La información contenida en el presente, incluidas las opiniones o recomendaciones, representa nuestra opinión de buena fe a la fecha de este informe y está sujeta a cambios en cualquier momento. Todas las inversiones implican riesgos, y no se puede garantizar que las estrategias, tácticas,
y los métodos aquí descritos tendrán éxito.

La información utilizada para elaborar este informe puede haberse obtenido de gestores de inversiones, custodios y otras fuentes externas. Parte de este informe puede haberse generado con la ayuda de tecnología de inteligencia artificial (IA). Si bien hemos actuado con la debida diligencia en la elaboración de este informe, no podemos garantizar la exactitud, la idoneidad, la validez, la fiabilidad, la disponibilidad ni la integridad de la información aquí contenida, ya sea obtenida externamente o generada por la IA.

El destinatario debe tener en cuenta que este informe puede incluir contenido generado por IA que puede no haber considerado todos los factores de riesgo. Se recomienda al destinatario que consulte con su asesor de Meketa u otro asesor profesional antes de tomar cualquier decisión financiera o emprender cualquier acción.

acción basada en el contenido de este informe. Creemos que la información es veraz y está actualizada, pero no asumimos ninguna responsabilidad por errores u omisiones en el contenido producido. Bajo ninguna circunstancia seremos responsables por daños especiales, directos, indirectos, consecuenciales o incidentales, ni por ningún otro tipo de daño, ya sea por incumplimiento de contrato, negligencia u otro agravio, que surjan de o en relación con el uso de este contenido.

Es importante que el receptor evalúe críticamente la Información proporcionada.

Cierta información contenida en este informe puede constituir "declaraciones prospectivas", que pueden identificarse mediante el uso de terminología como "puede", "podrá", "debería", "espera", "apunta", "anticipa", "objetivo", "proyecta", "estima", "pretende", "continúa" o "cree", o sus formas negativas u otras variaciones de las mismas o terminología comparable.

Las declaraciones prospectivas, previsiones, proyecciones, valoraciones o resultados que aparecen en este informe se basan en supuestos actuales. Los cambios en dichos supuestos pueden tener un impacto significativo en las declaraciones prospectivas, previsiones, proyecciones, valoraciones o resultados. Por lo tanto, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las previsiones, proyecciones, valoraciones o resultados que figuran en este informe.

Los datos de rendimiento que se incluyen aquí representan el rendimiento pasado. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros.