



Individuare buone opportunità di alfa nel debito dei mercati emergenti

Adrian Hilton, Responsabile tassi globali e debito dei mercati emergenti

- La graduale ripresa di questa classe di attivi dal secondo trimestre è stata altrettanto notevole quanto lo shock iniziale che hanno conosciuto gli spread a marzo. Gran parte dell'universo dei titoli emergenti con rating più elevati presenta attualmente differenziali rispetto ai Treasury USA sostanzialmente analoghi ai livelli di inizio anno.
- Tenuto conto che le valutazioni dei titoli di Stato emergenti si trovano a livelli prossimi alle medie di lungo periodo, e che i bilanci sono esposti a maggiori rischi, ci muoviamo con cautela nel reddito fisso in valuta forte dato il potenziale di un ulteriore, significativo restringimento dei rispettivi spread. Il prossimo anno continuerà ad offrire interessanti opportunità di rendimento totale, soprattutto se si opererà un'oculata selezione del credito.
- Una graduale ripresa della crescita globale sostenuta da una politica commerciale statunitense più costruttiva e multilaterale potrebbe creare le condizioni ideali affinché le valute emergenti recuperino parte della loro sottoperformance rispetto al dollaro USA.
- Il fatto che i mercati del debito emergente non siano del tutto maturi crea buone opportunità di alfa nell'ambito dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie in valuta sia locale che forte.





Potrebbe volerci del tempo perché emergano con chiarezza le ripercussioni a lungo termine del Covid-19 sui mercati emergenti. Dopo aver riscontrato a marzo e ad aprile casi di contagio ben inferiori alle imponenti cifre iniziali rilevate nelle economie avanzate, alla fine dell'estate i paesi a più basso reddito hanno registrato una diffusione molto preoccupante del virus, che è stata tuttavia poi messa in ombra dalla seconda ondata abbattutasi sui mercati sviluppati (Figura 1).

Ci sono buoni motivi per ritenere che la distribuzione del vaccino nei paesi emergenti sarà più lenta e meno capillare che nei paesi più ricchi, e le ripercussioni fiscali su bilanci pubblici già fragili potrebbero rendere questi paesi ancora più vulnerabili.

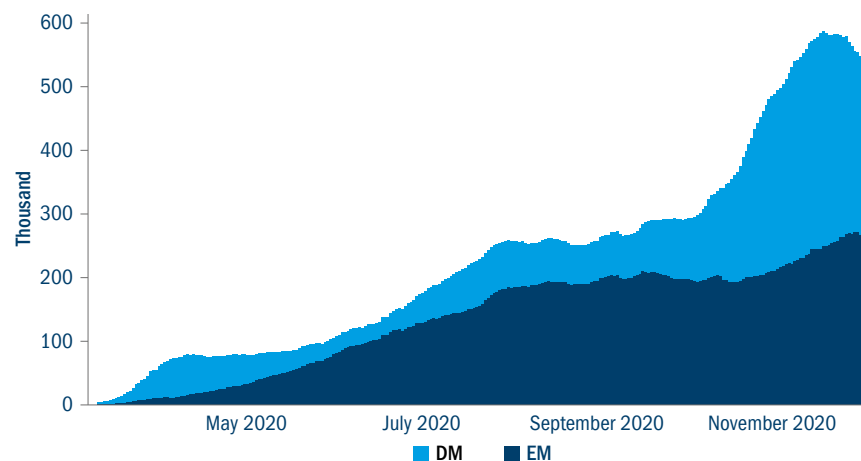
La graduale ripresa di questa classe di attivi dal secondo trimestre è stata tuttavia altrettanto notevole quanto lo shock iniziale che hanno conosciuto gli spread a marzo. Gran parte dell'universo dei titoli emergenti con rating più elevati presenta attualmente differenziali rispetto ai Treasury USA sostanzialmente analoghi ai livelli di inizio anno.

Tenuto conto che le valutazioni dei titoli di Stato emergenti si trovano a livelli prossimi alle medie di lungo periodo, e che i bilanci sono esposti a maggiori rischi, ci muoviamo con cautela nel reddito fisso in valuta forte dato il potenziale di un ulteriore, significativo restringimento dei rispettivi spread. Il prossimo anno continuerà ad offrire interessanti opportunità di rendimento totale, soprattutto se si opererà un'oculata selezione del credito. Il debito emergente non ha ancora del tutto colmato il divario con altre aree del reddito fisso.

Dopo l'assottigliamento strutturale degli spread nei primi anni del 21° secolo, è subentrata una fase in cui i mercati hanno seguito andamenti decisamente più ciclici; il credito emergente presenta una stretta correlazione con le obbligazioni societarie dei mercati sviluppati ed è ben posizionato per trarre vantaggio da una ripresa anche modesta della crescita globale nel 2021.

Il contesto globale dei tassi continua inoltre a fornire supporto al debito emergente grazie all'inflazione favorevole, alle banche centrali che dovrebbero mantenere un orientamento accomodante e alla quantità di attivi con rendimenti negativi, pari all'incirca a USD 15.000 miliardi.¹ Le allocazioni degli investitori internazionali in questa classe di attivi restano basse, il che fa prevedere afflussi continui negli anni a venire.

Figura 1: Differenze nei nuovi casi di Covid-19 (media mobile a 7 giorni)



Fonte: OMS, novembre 2020.

¹ Bloomberg, Negative-Yielding Debt Hits Record \$15 Trillion on Trade Woes, 5 agosto 2019.





La nostra attenzione si concentra sulla fascia più remunerativa dei mercati dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie emergenti, che ha sottoperformato sia le emissioni societarie emergenti di qualità superiore che le obbligazioni corporate delle piazze sviluppate con rating analogo (Figura 2). Il rendimento in eccesso offerto dal debito dei mercati emergenti rispetto all'high yield statunitense non riflette adeguatamente i tassi d'insolvenza più bassi e i valori di recupero superiori offerti dal primo.

Malgrado un anno difficile in termini di ricavi e l'aumento della leva lorda, i bilanci delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti tendono a essere floridi grazie alla liquidità non utilizzata e al potenziale di riduzione dell'indebitamento in previsione di una ripresa degli utili nel 2021. Come sempre, la selettività e un'attenta analisi dei fondamentali giocano un ruolo essenziale.

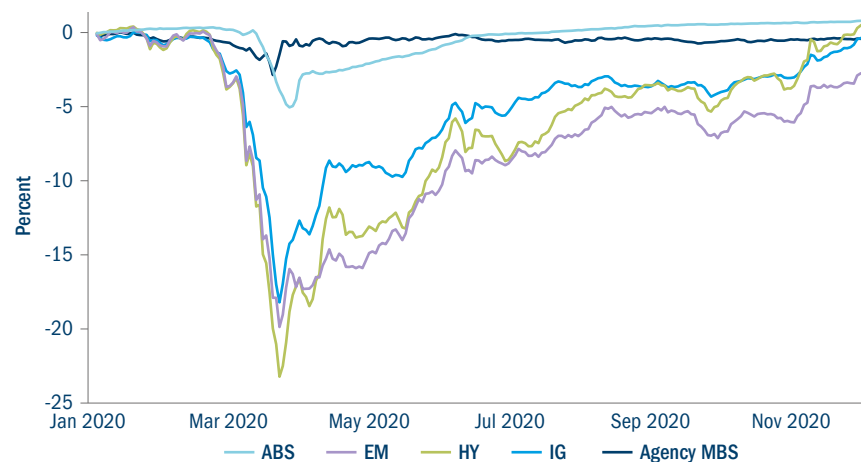
Con l'avvicinarsi della prossima fase del ciclo del Covid, anche le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale offrono interessanti opportunità. Il deterioramento dei bilanci pubblici, dovuto all'azione dei governi intenzionati a proteggere le proprie economie, e l'aggressivo allentamento monetario reso possibile da un'inflazione contenuta hanno dato luogo a molte curve dei rendimenti in valuta locale insolitamente ripide.

Sarebbe sconsiderato ignorare le vulnerabilità a lungo termine implicite in queste politiche. Tuttavia, nel confronto con le economie avanzate, i rendimenti reali sono appetibili anche in presenza di copertura valutaria.

Inoltre, elemento ancora più importante in termini di performance, una graduale ripresa della crescita globale sostenuta da una politica commerciale statunitense più costruttiva e multilaterale potrebbe creare le condizioni ideali affinché le valute emergenti recuperino parte del terreno perduto rispetto al dollaro USA.

Come sempre, il fatto che i mercati del debito dei paesi emergenti non siano del tutto maturi crea buone opportunità di alfa nell'ambito dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie in valuta sia locale che forte. Continuiamo a porre l'enfasi sull'abbinamento di analisi fondamentale rigorosa e ricerca macroeconomica per individuare le migliori opportunità in termini di rischio/rendimento.

Figura 2: Extra-rendimenti da inizio anno, per settore



Fonte: Bloomberg, novembre 2020.



Per maggiori informazioni, visitare
columbiathreadneedle.it



Avvertenze:

Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per EEA: emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrato presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di registrazione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. columbiathreadneedle.com

Pubblicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3358902