

Debito emergente: Esplorare le opportunità

60 seconds with the
fund manager



MARZO 2024

La presente comunicazione di marketing è
destinata a investitori non professionali.





Christopher Mey

CFA, Head of Emerging Markets Debt

Christopher Mey, CFA, responsabile del debito dei mercati emergenti presso Candriam, spiega l'importanza di questa asset class all'interno di un portafoglio obbligazionario. Discute dell'importanza del processo di investimento di Candriam, ponendo enfasi sul valore relativo e sulla gestione del rischio. Questo approccio ha lo scopo di consentire alla strategia di adattarsi ai mercati in continua evoluzione nel corso di un ciclo economico.

Perché il debito dei mercati emergenti è un investimento interessante?

La velocità con cui i paesi emergenti si sono sviluppati a partire dagli anni '80 ha alimentato una crescita rapida nei loro mercati del debito. Il debito sovrano estero dei mercati emergenti fornisce accesso a più di 80 paesi con un debito in essere superiore a 1,6 trilioni di dollari⁽¹⁾. Il debito estero dovrebbe rappresentare un rischio valutario limitato in quanto comprende il debito pubblico denominato in valuta forte, principalmente dollari statunitensi ed euro. Al giorno d'oggi, questi mercati possono offrire rendimenti interessanti e vantaggi di diversificazione più vicini ai tassi e ai mercati del credito statunitensi ed europei.

Come possono gli investitori integrare il debito emergente nei loro portafogli?

L'asset class del debito emergente ha beneficiato dei miglioramenti nella stabilità economica, nella forza istituzionale e nel processo decisionale politico in questi paesi. Negli ultimi 40 anni, il debito dei mercati emergenti si è sviluppato a un ritmo spettacolare e oggi offre agli investitori un'ampia varietà di opportunità su cui capitalizzare: titoli di stato (denominati in USD, EUR o valuta locale), debito societario e valute dei mercati emergenti. Come risultato di questi cambiamenti, verso la fine degli anni '90 il debito emergente si è evoluto da una nicchia a un'importante asset class.

Quali sono i rischi da considerare quando si investe nel debito emergente?

Poiché il nostro obiettivo principale è generare rendimenti adeguati al rischio, monitoriamo continuamente i rischi associati a questa asset class.

Investire nel debito dei mercati emergenti presenta una serie di rischi importanti che devono essere attentamente considerati. Innanzitutto, la politica dei tassi di interesse statunitense ha un forte impatto su questi mercati. Tassi di interesse statunitensi più elevati si traducono in costi di finanziamento più elevati per i paesi emergenti, che possono incidere sulla loro capacità di ripagare il proprio debito.

Anche la volatilità del dollaro USA è una delle principali preoccupazioni. Un dollaro più forte può aumentare il peso del debito denominato in dollari per questi paesi, poiché le loro entrate fiscali rimangono nella valuta locale.

Fondamentali sono anche le materie prime. Molti paesi emergenti dipendono fortemente dalle esportazioni. Le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime possono influenzare la salute fiscale o le riserve valutarie di questi paesi e, di conseguenza, i loro costi di finanziamento e la capacità di far fronte ai propri obblighi di debito.

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Fonte: JP Morgan, dicembre 2023.



L'influenza della Cina non dovrebbe essere sottovalutata. Essendo uno dei principali partner commerciali di molti paesi emergenti, i cambiamenti nelle politiche economiche o nelle relazioni commerciali della Cina possono avere conseguenze di vasta portata, incidendo sia sulla stabilità economica di altri paesi emergenti sia sull'attrattiva delle loro obbligazioni per gli investitori.

Di conseguenza, una comprensione globale di questi rischi è essenziale per prendere decisioni informate sugli investimenti nel debito dei mercati emergenti.

Perché il valore relativo è una parte così importante del tuo processo di investimento?

Il nostro processo di investimento nel debito dei mercati emergenti prevede un'analisi bottom-up per valutare gli emittenti e un'analisi del titolo basata sul valore relativo. Il valore relativo gioca un ruolo fondamentale nel nostro processo di investimento in quanto ci consente di individuare il giusto titolo in vari paesi e/o società, in linea con le nostre convinzioni di investimento. Misurando il valore relativo attraverso un approccio analitico e disciplinato alle valutazioni, siamo in grado di identificare le obbligazioni che, in termini di profilo di rischio/rendimento, riflettono meglio le nostre opinioni. Quindi, siamo in grado di costruire un portafoglio valorizzando le opportunità e gestendo i rischi derivanti dai mercati emergenti del debito.

Ad esempio, una volta identificata una convinzione attraverso la nostra analisi fondamentale, questa convinzione può essere incorporata nella strategia attraverso diversi tipi di strumenti obbligazionari, come debito sovrano, quasi sovrano, societario, a lungo o a breve termine, denominato in dollari americani o euro. Questo approccio analitico ci consente di allineare le nostre scelte di investimento al nostro obiettivo di investimento.

Quali aspetti del valore relativo prendi in considerazione?

Identifichiamo opportunità di valore relativo nei titoli emessi da emittenti sovrani, quasi sovrani e societari, sulla base di tre livelli di analisi.

In primo luogo, effettuiamo un'analisi quantitativa, in particolare attraverso il nostro quadro di modellizzazione del rischio sovrano, per valutare l'affidabilità creditizia di ciascun paese. Questa analisi standardizza la valutazione del rischio in tutti i mercati emergenti, sulla base di un'analisi delle tendenze macroeconomiche ed ESG.

L'analisi del merito creditizio degli emittenti costituisce il fondamento del nostro approccio che guida la creazione di valore.

Successivamente, integriamo l'analisi quantitativa con un'analisi qualitativa delle riforme macroeconomiche e strutturali e delle tendenze del rischio politico a cui sono esposti gli emittenti sovrani emergenti. Questa revisione qualitativa, basata sia su fonti esterne che su ricerche interne, serve a cogliere i fattori di performance e i rischi politici più sfumati, migliorando le nostre conoscenze sul modello di rischio sovrano.

Integriamo i risultati del modello quantitativo del rischio sovrano con la nostra valutazione qualitativa per arrivare alle nostre posizioni finali di portafoglio.

Inoltre, il team esamina le valutazioni relative degli strumenti, tipicamente con categorie di rischio comparabili. Dal lato degli strumenti, le opportunità di valore relativo tendono a coprire diverse dimensioni: tipologia di titolo, analisi incrociata delle valute, scadenze.

Quali sono i principali punti di forza della strategia di Candriam sul debito in valuta forte dei mercati emergenti?

La nostra metodologia è stata sviluppata – e viene continuamente migliorata – per raggiungere il nostro obiettivo di generare performance adeguate al rischio. Il nostro approccio mira a identificare opportunità di investimento attraverso un'analisi dei paesi e degli strumenti emittenti, controllando al contempo il rischio.

Questo approccio spiega in gran parte il nostro track record in un'ampia varietà di configurazioni di mercato sin dall'inizio della strategia nel 1996.

Il nostro team si avvale di una serie completa di strumenti analitici, sviluppati internamente, per identificare opportunità di investimento. Il nostro processo si basa su una rigorosa analisi fondamentale e valutazioni del valore relativo. Incorpora fattori ESG (Environment, Social & Governance), che sono essenziali per giudicare l'affidabilità creditizia e il potenziale di sviluppo a lungo termine di paesi e aziende.

Prestiamo molta attenzione al rischio, non solo nella scelta relativa all'investimento, ma anche durante la fase di realizzazione. I nostri limiti di investimento interni, insieme ad un'analisi del contesto di mercato complessivo, ci guidano nella costruzione del portafoglio. Includiamo solo i rischi che riteniamo sopportabili.

Infine, disponiamo di un team di investimento dedicato e di un processo decisionale flessibile e collaborativo. L'esperienza del nostro team nei mercati emergenti è rafforzata da prodotti complementari e competenze regionali.

I principali rischi della strategia sono:

• **Rischio di perdita di capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

• **Rischio di tasso di interesse:**

Una variazione dei tassi d'interesse, derivante in particolare dall'inflazione, può causare un rischio di perdite e ridurre la performance della strategia (soprattutto in caso di aumento dei tassi se la strategia ha una sensibilità ai tassi positiva e in caso di riduzione dei tassi se la strategia ha una sensibilità al tasso negativa). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, in altre parole un aumento o una diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che potenzialmente influenzano i tassi di interesse e di conseguenza il NAV.

• **Rischio di credito:**

Rischio che un emittente o una controparte vadano in default. Questo rischio include il rischio di variazioni degli spread creditizi e il rischio di default. Alcune strategie possono essere esposte al mercato del credito e/o a specifici emittenti in particolare, i cui prezzi cambieranno in base alle aspettative del mercato per quanto riguarda la loro capacità di ripagare il proprio debito. Queste strategie possono anche essere esposte al rischio che un emittente selezionato vada in default, ovvero non sia in grado di onorare il rimborso del proprio debito, sotto forma di cedole e/o capitale. A seconda che la strategia sia posizionata positivamente o negativamente sul mercato del credito e/o su alcuni emittenti in particolare, un movimento al rialzo

o al ribasso degli spread di credito o un default possono avere un impatto negativo sulla performance. Nel valutare il rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non si affiderà mai esclusivamente ai rating esterni.

• **Rischio dei mercati emergenti:**

I movimenti di mercato possono essere più forti e più rapidi su questi mercati che sui mercati sviluppati, il che potrebbe causare un calo della performance in caso di movimenti avversi rispetto alle posizioni assunte. La volatilità può essere causata da un rischio di mercato globale o può essere innescata dalle vicissitudini di un singolo titolo. I rischi di concentrazione settoriale potrebbero essere prevalenti anche in alcuni mercati emergenti. Questi rischi possono anche aumentare la volatilità. I paesi emergenti potrebbero trovarsi a dover affrontare gravi incertezze politiche, sociali, legali e fiscali o altri eventi che potrebbero avere un impatto negativo sulle strategie di investimento in essi. Inoltre, i servizi locali di deposito e di subcustodia rimangono sottosviluppati nei paesi non OCSE e nei paesi emergenti, e le transazioni effettuate in questi mercati sono soggette al rischio di transazione e al rischio di custodia. In alcuni casi, potrebbe essere impossibile recuperare tutto o parte dei beni investiti o potrebbero verificarsi ritardi nella consegna al momento del recupero dei beni.

I rischi elencati non sono esaustivi e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.



Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

La presente comunicazione di marketing viene fornita a scopo esclusivamente informativo. Essa non costituisce un'offerta di acquisto o vendita di strumenti finanziari né rappresenta una raccomandazione di investimento o conferma alcun tipo di transazione, eccetto laddove espressamente concordato. Sebbene Candriam selezioni attentamente i dati e le fonti dei propri documenti, errori e omissioni non possono essere esclusi a priori. Candriam non può essere considerata responsabile per eventuali danni diretti o indiretti derivanti dall'uso del presente documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere sempre rispettati e il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa approvazione scritta. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi, in quanto, oltre alla commissione di gestione, possono essere applicate commissioni e spese aggiuntive. Questi documenti sono disponibili in inglese o nelle lingue locali per ogni paese in cui è consentita la commercializzazione del fondo.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. I rendimenti lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I rendimenti espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni. Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.

Informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità: le informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sulla pagina web di Candriam <https://www.candriam.com/en-fr/private/sfdr/>.