

Sustainable: un mercato emergente per il debito emergente

60 seconds with the fund manager



GIUGNO 2024

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





Christopher Mey

Head of Emerging Market Debt,
Co-Lead Manager



Kroum Sourov

Portfolio Manager, Co-Lead Manager

Kroum Sourov e Christopher Mey, gestori di portafoglio della strategia sostenibile sul debito dei mercati emergenti, descrivono l'importanza che questo tipo di analisi può avere per un portafoglio obbligazionario. Spiegheranno il processo di investimento di Candriam, ponendo l'accento sul valore relativo e sulla gestione del rischio. Questo approccio ha lo scopo di consentire alla strategia di adattarsi i mercati in continua evoluzione nel corso di un ciclo economico.

Perché il debito dei mercati emergenti rappresenta un potenziale 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 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 presentare un rischio valutario limitato in quanto comprende il debito pubblico denominato in valuta forte, principalmente dollari statunitensi ed euro. Ad oggi, questi mercati possono offrire rendimenti interessanti e vantaggi di diversificazione più vicini ai tassi e ai mercati del credito statunitensi ed europei.

Come definite l'universo sostenibile e quali sono le sue implicazioni?

Candriam definisce il nostro universo sostenibile utilizzando l'analisi proprietaria sostenibile del debito sovrano, basata su quattro pilastri. Questi quattro pilastri sono il capitale naturale, il capitale umano, il capitale sociale e il capitale economico. Calcoliamo un punteggio per ciascun pilastro di ciascun paese, sulla base di più di 400 serie storiche individuali⁽²⁾, aggiustato per riflettere la materialità di ciascun tipo di serie di dati.

La nostra metodologia si distingue per l'enfasi posta sul capitale naturale, utilizzandolo come moltiplicatore degli altri pilastri. Lo scopo di questa procedura è incorporare il costo significativo e spesso irreversibile del capitale naturale quando viene utilizzato per valorizzare altri tipi di capitale. Moltiplicando il punteggio del capitale naturale per la media dei punteggi degli altri tre pilastri si ottiene un punteggio ESG complessivo ed escludiamo gli emittenti con un punteggio inferiore al 25° percentile. Inoltre, escludiamo i paesi che non rispettano gli standard norms-based, compresi quelli presenti nell'elenco «Call to Action» della FATF (Financial Action Task Force), quelli presenti nell'elenco «Not Free» di Freedom House o quelli presenti Elenco dei regimi oppressivi di Candriam. Possiamo anche applicare l'esclusione discrezionale quando le nostre analisi e l'engagement ci portano alla conclusione che ciò sia necessario. Inoltre, escludiamo tutti gli emittenti con rating inferiore a B- da una delle tre principali agenzie di rating⁽³⁾.

Come risultato di queste analisi, l'universo investibile della strategia offre un profilo di sostenibilità superiore e riteniamo che sia costituito dal gruppo di paesi con maggiori possibilità di prosperare nell'economia del futuro. La nostra strategia mira a sostenere questi paesi nel loro percorso di sviluppo e anche a offrire esposizione alle opportunità più promettenti della transizione economica. Tuttavia, il metodo implica alcuni pregiudizi. In primo luogo, la strategia ha un orientamento qualitativo più elevato poiché non può includere emittenti con rating CCC+ o inferiore. Inoltre, la strategia prevede una sotto-ponderazione strutturale degli esportatori di energia, in quanto questi ultimi hanno generalmente punteggi più bassi nel nostro modello di valutazione (capitali naturali più deboli). Infine, da una prospettiva regionale, la strategia non prevede alcuna esposizione al Medio Oriente e di conseguenza un'allocazione più elevata all'America Latina e alle regioni dell'Europa orientale.

Come viene monitorata la performance finanziaria extra?

Abbiamo identificato tre KPI sostenibili che riteniamo fondamentali per gli emittenti dei mercati emergenti, che applichiamo alla strategia. La strategia mira a raggiungere un punteggio ESG complessivo superiore al suo benchmark (indice JPM EMBI GD), ricercare un'intensità di CO2 inferiore al 70% del benchmark e mantenere standard minimi di democrazia (che misuriamo attraverso il punteggio Freedom House).

I KPI vengono monitorati quotidianamente non solo dal team di investimento, ma anche dal nostro team indipendente di gestione del rischio. Monitoriamo inoltre indicatori come il Paris Equity Check, l'indice di democrazia e l'indice di percezione della corruzione, sebbene non fissiamo limiti a questi elementi.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Fonte: JP Morgan, dicembre 2023

(2) Fonte: Candriam, novembre 2020. "Analisi sovrana: il capitale naturale è la natura del capitale", pagina 17.

(3) Rating Moody's, Standard & Poors e Fitch.

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, analizziamo 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. Molte nazioni 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.

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 vostro 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 dei titoli 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, 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 dal debito dei mercati emergenti.

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 prendete 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 framework 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 sia 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 l'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 di cosa investire, 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 valga la pena correre.

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.

• **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.

• **Rischio di controparte:**

Possono essere utilizzati prodotti derivati OTC e/o tecniche di gestione efficiente del portafoglio. Tali operazioni possono comportare un rischio di controparte, ossia perdite subite in relazione agli impegni assunti con una controparte inadempiente.

• **Rischi di investimento ESG:**

Gli obiettivi non finanziari presentati nel presente documento si basano sulla realizzazione delle ipotesi formulate da Candriam. Queste ipotesi vengono formulate secondo i modelli di rating ESG di Candriam, la cui implementazione richiede l'accesso a vari dati quantitativi e qualitativi, a seconda del settore e delle attività precise di una determinata azienda. La disponibilità, la qualità e l'affidabilità di questi dati possono variare e pertanto possono influire sui rating ESG di Candriam.

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

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. 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. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario, indice, servizio, strategia di investimento, simulazioni e previsioni dei 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/it/professional/sfdr/>.