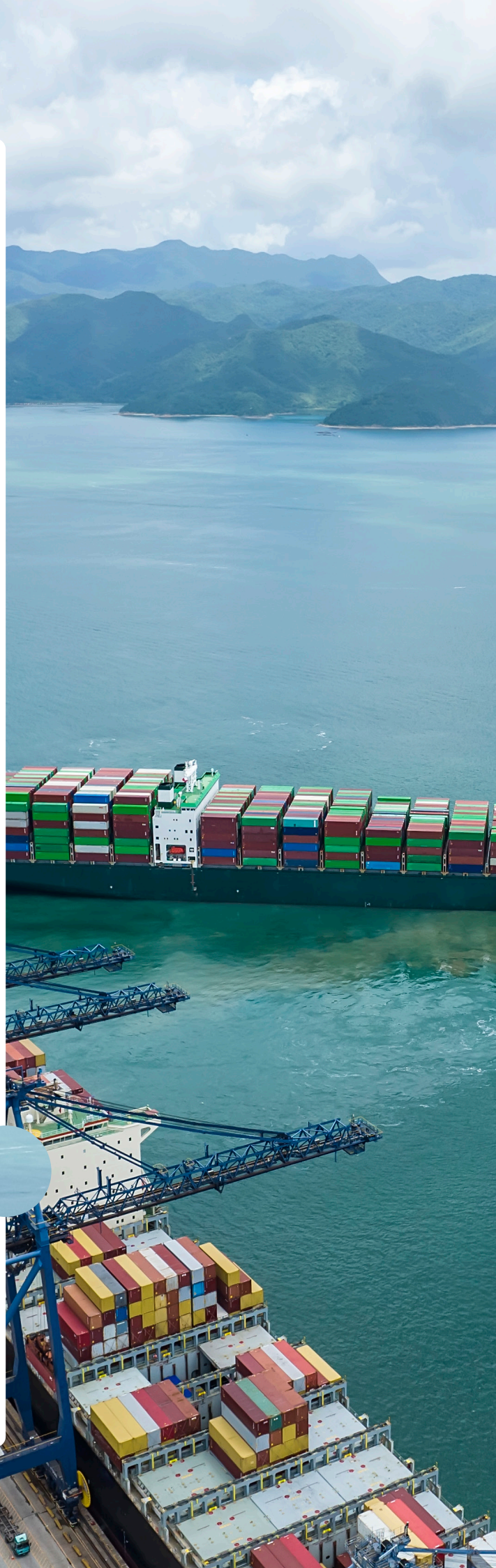


Sbloccare le opportunità: una guida per investire nel debito corporate dei mercati emergenti

60 seconds with the portfolio manager

NOVEMBRE 2024

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





Nikolay Menteshashvili

CFA, Portfolio Manager,
Emerging Markets Debt



Christopher Mey

CFA, Head of Emerging Markets Debt

In un contesto globale in continua evoluzione, i mercati emergenti offrono opportunità distintive per gli investitori che desiderano diversificare e aumentare i propri rendimenti. Le obbligazioni corporate dei mercati emergenti rappresentano un asset class da oltre 1 trilione di dollari⁽¹⁾, che combina solidi fondamentali con un forte potenziale di rendimento. I gestori di portafoglio Nikolay Menteshashvili e Christopher Mey, spiegano in dettaglio perché questa strategia di investimento merita l'attenzione degli investitori, come essa può offrire interessanti rendimenti aggiustati per il rischio e quali sono i requisiti chiave per orientarsi con successo in questo universo complesso ma promettente.

Perché il debito corporate dei mercati emergenti (ME) è un investimento interessante?

Immagina un mondo in cui le opportunità sono numerose, ma restano in gran parte inutilizzate. Questo è esattamente il caso del segmento obbligazionario corporate dei mercati emergenti. Dall'inizio degli anni 2000, il mercato è cresciuto da 74 miliardi di dollari a circa 1,4 trilioni di dollari nel 2024⁽²⁾. Tuttavia, al di là di questi numeri impressionanti, è la diversità tra i settori e le regioni che rende attraente per gli investitori tale asset class.

L'universo investibile del debito societario dei mercati emergenti comprende aziende di dodici settori e oltre sessanta paesi. Gli investitori hanno l'opportunità di diversificare tra regioni come: America Latina, Asia, Africa e Medio Oriente. I portafogli possono essere composti calibrando l'esposizione all'interno di settori più difensivi, come i servizi di pubblica utilità e le telecomunicazioni (TMT), e settori più prociclici, come i beni di consumo, la finanza o l'industria. Le aziende del settore del debito societario dei mercati emergenti, sono spesso leader nei rispettivi Paesi, e beneficiano di robusti fondamentali in economie in rapida crescita con popolazioni giovani e dinamiche. Questa asset class è prevalentemente investment grade, ma offre una gamma di rating creditizi, che consentono agli investitori di adottare un'esposizione al rischio sulla base della propria propensione. Secondo i nostri calcoli⁽³⁾, investire in titoli societari dei mercati emergenti consente agli investitori di aumentare la diversificazione, ottenendo rendimenti potenzialmente elevati e adeguati al rischio, maggiori rispetto ai più tradizionali asset a reddito fisso.

In breve, questa asset class apre le porte a un'opportunità di investimento dinamica, interessante di per sé o come parte di un portafoglio diversificato.

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

Investire nei mercati emergenti non è privo di rischi ma, come in qualsiasi strategia, la chiave è comprenderli e gestirli. Poiché il nostro obiettivo primario è generare rendimenti adeguati al rischio, analizziamo costantemente i rischi associati a tale asset class.

Il primo fattore di rischio da monitorare è la politica dei tassi di interesse degli Stati Uniti. Tassi di interesse più elevati negli Stati Uniti si traducono in costi di indebitamento maggiori per le aziende dei mercati emergenti, che spesso contraggono prestiti in dollari USA. Ciò può influire sulla loro capacità di ripagare i propri debiti.

Anche la volatilità del dollaro statunitense è un'ingente preoccupazione. Da un lato, un dollaro più forte può aumentare l'onere del debito in hard currency, per gli emittenti aziendali dei mercati emergenti, che hanno ricavi denominati in valuta locale. Dall'altro, può sostenere i margini delle

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Fonte: Ricerca sui titoli della Bank of America.
(2) Fonte: Ricerca sui titoli della Bank of America.
(3) Basato sui calcoli degli indici di Sharpe e delle correlazioni tra CEBMI BD, EMBI GD, Bloomberg US Corporate IG, Bloomberg US Corporate HY, Bloomberg Global Aggregate, Bloomberg US Treasury, Bloomberg Euro Aggregate, ICE BofA Euro High Yield, S&P 500 e indici Nasdaq. Calcoli basati sui rendimenti storici per il periodo da giugno 2004 ad agosto 2024.



aziende con una quota importante di esportazioni o altri redditi denominati in valuta forte.

Un altro fattore chiave sono le materie prime. Considerando la globalizzazione delle catene approvvigionamento, un improvviso aumento o calo dei prezzi delle materie prime può avere ripercussioni sui margini delle aziende emergenti in tutto il mondo.

Oltre a ciò, i cambiamenti geopolitici e le notizie di cronaca, specifiche per ogni Paese, possono avere un impatto significativo sulle aziende dei mercati emergenti. Elezioni, guerre commerciali, conflitti militari: questi fattori possono influenzare significativamente la performance dell'asset class.

Infine, le specifiche performance e le politiche aziendali possono influenzare significativamente il rischio di insolvenza di una determinata obbligazione societaria. Ad esempio, piani di crescita eccessivamente aggressivi, distribuzioni agli azionisti o una debole strategia aziendale; possono comportare una significativa sottoperformance delle obbligazioni della società sul mercato.

Di conseguenza, una conoscenza approfondita di questi rischi è essenziale per prendere decisioni d'investimento consapevoli nel debito dei mercati emergenti.

Qual è l'approccio agli investimenti nel mercato corporate emergente?

La nostra strategia si concentra sugli investimenti in obbligazioni in hard currency emesse da emittenti di debito societario domiciliati, o esposti alle economie dei mercati emergenti. Gli emittenti societari nel portafoglio variano in base al rating creditizio (sono compresi sia i titoli investment grade con rating pari o superiore a BBB-, sia quelli high yield con rating inferiore a BBB-), nonché in base all'area geografica e ai segmenti aziendali.

Il nostro approccio di investimento mira a eliminare dall'universo investibile le aziende con: eccessivi rischi ESG (ambientali, sociali e di governance), liquidità limitata, o strutture di capitale eccessivamente aggressive. Puntiamo invece su società solide che, a nostro avviso, potrebbero essere sottovalutate dal mercato. Miriamo dunque a creare un portafoglio diversificato in grado di sovraperformare il benchmark. Per raggiungere l'obiettivo di identificazione delle opportunità di rischio/rendimento, ci affidiamo a strumenti quantitativi proprietari.

In che modo la strategia implementa la selezione titoli?

Il nostro processo di investimento è prevalentemente incentrato sulla selezione degli emittenti bottom-up⁽⁴⁾. La

selezione si basa su una ricerca fondamentale rigorosa, che integra i fattori ESG. L'obiettivo principale per noi è identificare l'affidabilità creditizia dell'emittente, ovvero la probabilità che esso sia in grado di far fronte ai pagamenti del debito richiesti. Per valutare tale aspetto, ogni emittente viene analizzato e gli viene assegnato un rating creditizio interno, che orienta le nostre decisioni di investimento. Una volta identificati tutti i rischi associati a ciascun emittente, decidiamo se investirci o meno, attraverso il nostro approccio.

Completiamo questo approccio bottom-up con un'analisi top-down⁽⁵⁾, che sfrutta la ricerca macroeconomica interna Candriam e la ricerca sovrana emergente. In questa fase, implementiamo – e aggiorniamo regolarmente – la nostra view relativamente ai principali fattori macroeconomici delle asset class che includono: tassi di interesse statunitensi, tassi di cambio, materie prime e le nostre prospettive sull'economia cinese. Utilizziamo inoltre l'esperienza del team EM nell'analisi governativa e geopolitica, per adattare l'esposizione a specifiche aree geografiche e regioni.

Quali sono i principali punti di forza della strategia di debito corporate EM di Candriam?

La nostra metodologia è stata sviluppata, ed è costantemente migliorata, al fine di raggiungere il nostro obiettivo di creazione di performance aggiustate per il rischio. Il nostro approccio poliedrico, mira a identificare opportunità di investimento, attraverso una rigorosa analisi bottom-up degli emittenti e degli strumenti, tenendo sotto controllo il rischio.

Il nostro team si avvale di un set completo di strumenti analitici, sviluppati internamente, per identificare le opportunità di investimento. Il nostro processo si basa su rigorose analisi fondamentali e valutazioni del valore relativo. Cerchiamo di evitare il mercato meno liquido, utilizzando criteri sviluppati internamente. Il nostro processo incorpora anche fattori ESG, che sono essenziali per la valutazione dell'affidabilità creditizia e del potenziale di sviluppo a lungo termine di paesi e aziende. L'integrazione ESG è un elemento di differenziazione fondamentale di questa strategia, poiché migliora il nostro processo decisionale con una prospettiva di valore e impatto più ampia. Candriam è leader di mercato in termini di investimenti sostenibili, e ciò ci consente di implementare le best practice, in stretta collaborazione con il team di ricerca specializzato in ESG.

Prestiamo molta attenzione al rischio, non solo quando scegliamo dove investire, ma anche durante la fase

(4) La gestione "bottom-up" è un approccio di investimento che si concentra sulle caratteristiche individuali di ciascuna azienda piuttosto che sulle condizioni del settore o sul clima economico generale.

(5) L'allocazione top-down è guidata dalla visione di investimento sull'economia globale, quindi si concentra progressivamente su regioni, paesi e settori.

di investimento. I nostri criteri interni di investimento, insieme all'analisi complessiva di mercato, ci guidano nella costruzione del portafoglio. Corriamo solo i rischi che riteniamo valga la pena correre.

Inoltre, il nostro team dedicato agli investimenti e il processo decisionale collaborativo, ci consentono di

rimanere flessibili e reattivi, sfruttando la nostra expertise nel settore dei mercati emergenti insieme alla conoscenza complementare dei prodotti e delle regioni.

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 sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità si riferisce a qualsiasi evento o situazione ambientale, sociale o di governance che potrebbe influenzare la performance e/o la reputazione degli emittenti in cui si investe.

I rischi per la sostenibilità possono essere suddivisi in tre categorie:

- Ambientale: gli eventi ambientali possono creare rischi fisici per le società in cui si investe.

- Temi sociali: si riferisce ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di fornitura e al modo in cui le aziende gestiscono il proprio impatto sulla società.

- Temi di governance: questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, a seconda delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto a fattori esterni. Qualora si verificasse un evento imprevisto in uno specifico emittente, come uno sciopero o più in generale un disastro ambientale, l'evento potrebbe avere un impatto negativo sulla performance. Inoltre, gli emittenti che adattano le proprie attività e/o politiche potrebbero essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

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



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/>.