

Mercati emergenti: la prossima frontiera del reddito fisso?

Claudia Calich e Charles de Quinsonas

Febbraio 2023

Dopo un 2022 impegnativo per le obbligazioni dei mercati emergenti in ragione delle numerose difficoltà affrontate dall'asset class su vari fronti, crediamo che l'inflazione in frenata e la leggera ripresa della crescita globale possano apportare un contesto più favorevole per il 2023.

Un contesto macroeconomico più favorevole

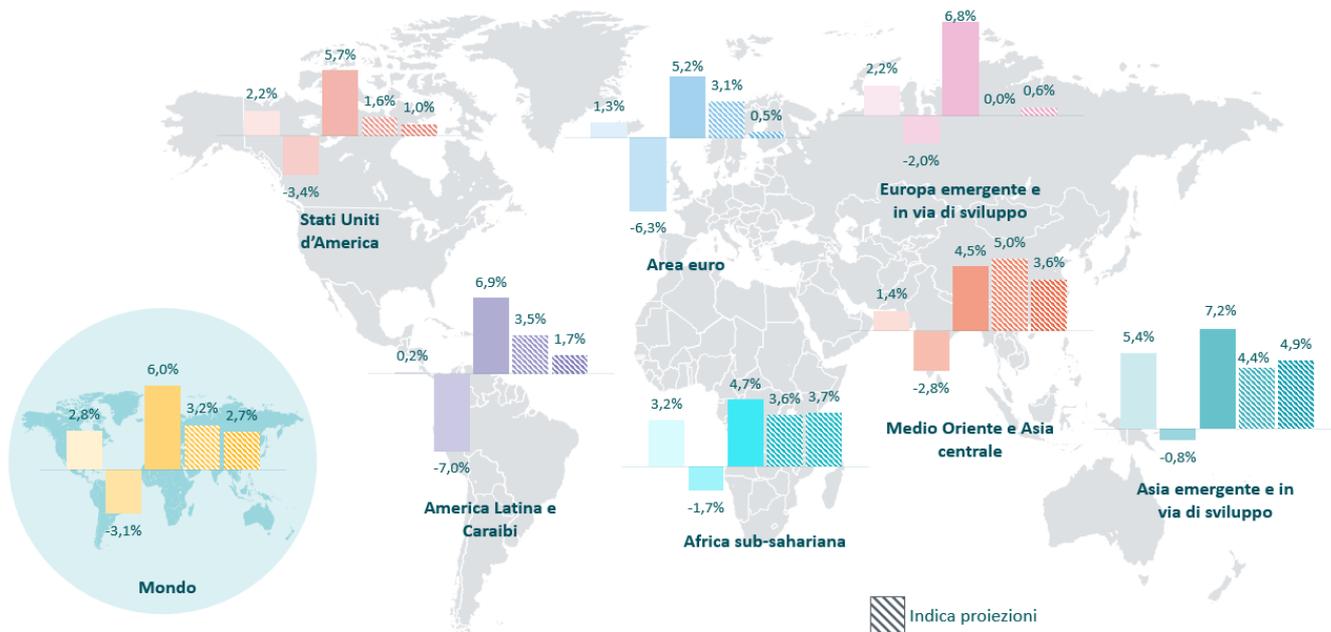
L'inflazione sembra ormai aver toccato il picco in molte regioni e ci aspettiamo quindi che le pressioni si allentino ulteriormente grazie a una combinazione di effetti base, politiche monetarie più restrittive e prezzi alimentari ed energetici più contenuti. I fondamentali restano generalmente solidi sia a livello societario che sovrano e la riapertura dell'economia cinese dovrebbe giocare a vantaggio della crescita globale. Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha di recente rivisto al rialzo le sue prospettive di crescita, dato il relativo recupero registrato dalle regioni EM rispetto a quelle dei mercati sviluppati. (Grafico 1).

A nostro avviso le obbligazioni EM sono inoltre allettanti da un punto di vista delle valutazioni, con l'asset class che offre un rendimento reale elevato, più favorevole rispetto ad altri segmenti del mercato obbligazionario. Pur prevedendo ulteriori ondate di volatilità nel breve termine, è opportuno sottolineare che le obbligazioni EM hanno storicamente generato performance successive elevate con i rendimenti ai livelli attuali.

Grafico 1 | Quadro della crescita globale

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Panoramica delle proiezioni sulle prospettive economiche mondiali (a/a) 2019-2023



Fonte: M&G Bloomberg Deutsche Bank, 5 gennaio 2023. L'ordine delle barre per ogni gruppo indica (da sinistra a destra): dato effettivo 2019, 2020 e 2021, proiezioni 2022 e 2023.

L'inflazione tende al ribasso

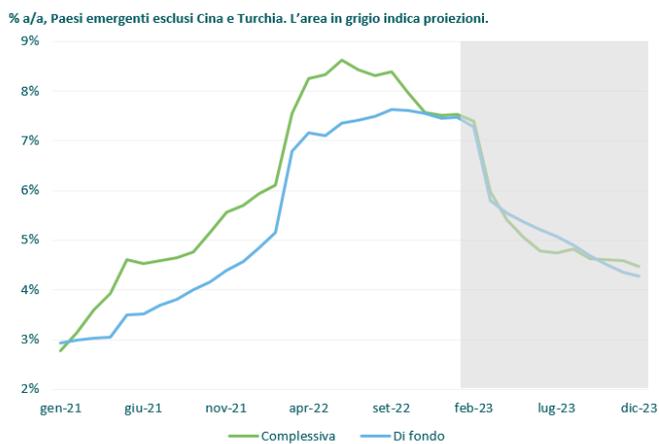
Complessivamente, riteniamo che il contesto macroeconomico sia favorevole per le obbligazioni dei mercati emergenti. L'economia globale dovrebbe crescere a un ritmo né troppo frenetico né troppo fiacco, mentre il ciclo di rialzi delle banche centrali sembra ormai essere giunto agli stadi finali. Ciò vale specialmente per numerosi Paesi EM dove le banche centrali si sono mostrate generalmente in anticipo rispetto alle tendenze, con molte tra loro che avevano iniziato ad alzare i tassi già nel 2021.

L'aspetto forse più importante è che l'inflazione ha iniziato ad attenuarsi e si prevede che questa tendenza continui nel 2023. Il recente calo dei prezzi energetici e alimentari rappresenterà un fattore chiave in questo senso, soprattutto in molti Paesi EM dove i generi alimentari costituiscono una componente importante del paniere dell'inflazione (Grafico 2). Anche gli effetti base e l'inasprimento delle condizioni monetarie (che di solito agisce con un ritardo di 12-18 mesi) dovrebbero contribuire a smorzare l'inflazione, fornendo un gradito sostegno ai mercati obbligazionari EM.

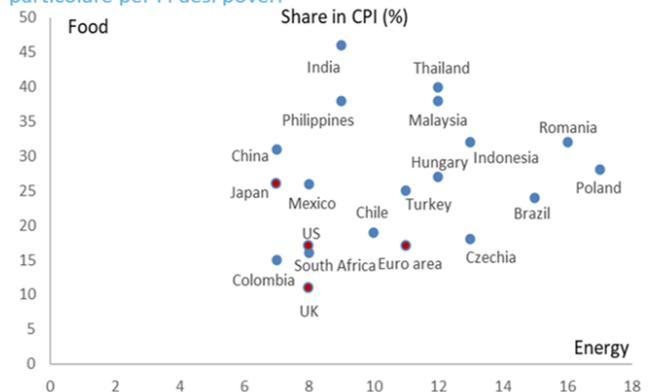
Grafico 2 | Inflazione in frenata sui mercati emergenti

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

L'inflazione ha iniziato ad attenuarsi nei Paesi emergenti



Il segmento alimentare rappresenta una componente importante dei panieri d'inflazione per i mercati emergenti, in particolare per i Paesi poveri



Fonte: JP Morgan, gennaio 2023

I rendimenti reali restano elevati

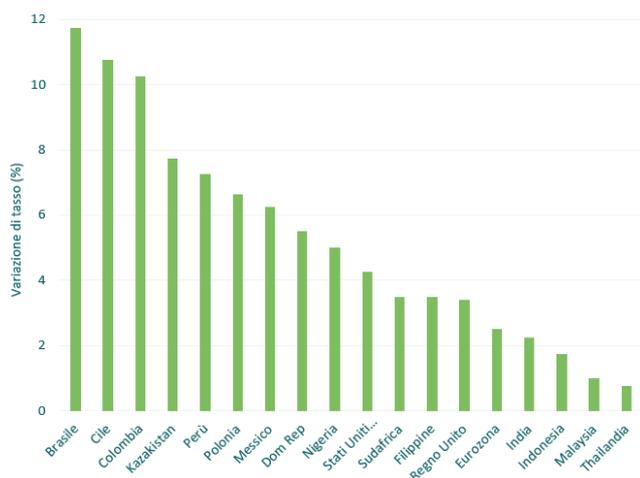
Da un punto di vista delle valutazioni, le obbligazioni EM ci sembrano allettanti. I rendimenti reali restano elevati in buona parte dei Paesi emergenti e sembrano più vantaggiosi rispetto ai rendimenti DM, che in molti casi si trovano ancora in territorio negativo (Grafico 3). Con l'attenuarsi dell'inflazione e il rallentamento del ritmo dei rialzi dei tassi da parte delle banche centrali, riteniamo che i rendimenti attuali possano risultare particolarmente interessanti; al momento privilegiamo le obbligazioni in valuta locale, che sono le più adeguate a cogliere questa tendenza.

Nei mercati in valuta forte, in genere prediligiamo i titoli high yield (HY) a quelli investment grade, soprattutto per motivi di valutazione. Sebbene si preveda un forte aumento delle insolvenze nello spazio HY EM, riteniamo che questi default si concentreranno probabilmente in aree specifiche, come l'immobiliare cinese, la Russia e altre aree in difficoltà. Al contrario, siamo convinti che i fondamentali siano molto più solidi in altre regioni, come l'America Latina e il Medio Oriente. È pertanto importante mantenersi selettivi e garantire un'analisi approfondita del credito: siamo comunque dell'avviso che gli investitori in grado di studiare la situazione con diligenza sapranno individuare valore notevole nel segmento HY.

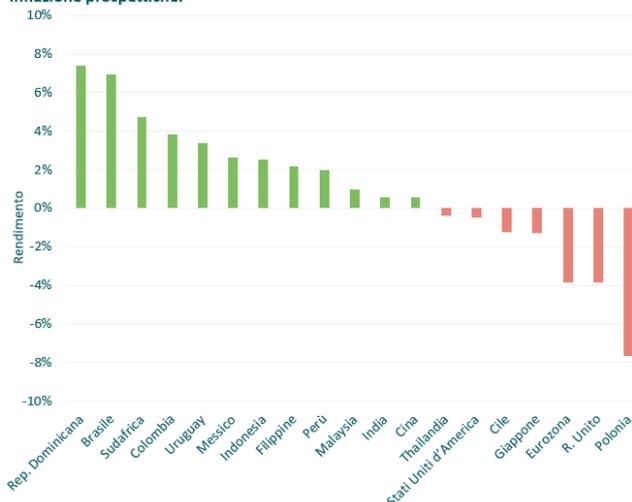
Grafico 3 | I rendimenti reali EM restano elevati rispetto ai Paesi sviluppati

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Banche centrali - variazioni dei tassi su 2 anni



Rendimento reale: rendimento dei titoli sovrani a 10 anni* meno aspettative di inflazione prospettive.



Fonte: Bloomberg, 11 gennaio 2023. *Obbligazioni a 10 anni o scadenza disponibile più vicina.

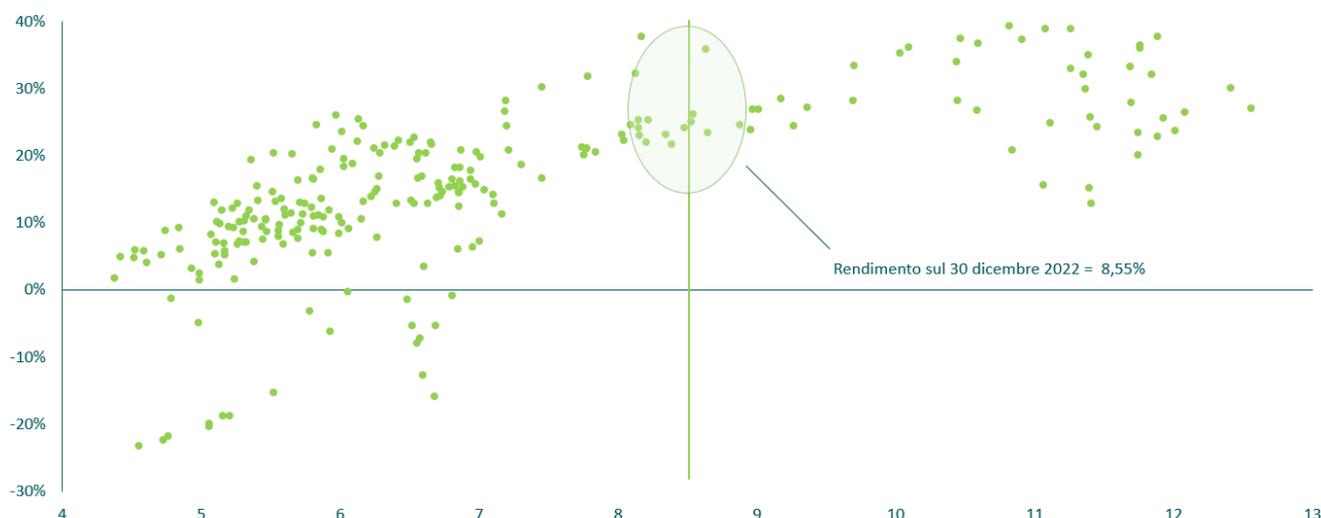
Un 2023 all'insegna di probabili schiarite

Data la probabilità di schiarite sul fronte dei mercati obbligazionari EM nel corso del 2023, manteniamo un outlook positivo per l'asset class. Un contesto di crescita economica modesta, sostenuto dalla recente riapertura dell'economia cinese e un'inflazione in frenata dovrebbero offrire un ambiente migliore in futuro. Riteniamo inoltre che le obbligazioni EM appaiano allettanti da un punto di vista delle valutazioni, offrendo rendimenti reali elevati vantaggiosi rispetto a quelli di numerosi mercati sviluppati. In un'ottica di medio termine, vale la pena di notare che le obbligazioni EM hanno storicamente generato brillanti performance successive (nei seguenti 24 mesi) con rendimenti ai livelli attuali (Grafico 4).

Grafico 4 | Ai livelli di rendimento attuali, le performance successive sono state storicamente elevate

Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.

Rendimento iniziale (asse x) a confronto con performance sui successivi 24 mesi (asse y) per l'Indice JPM EMBI dal 1999



Fonte: M&G, 30 dicembre 2022, performance JP Morgan EMBI dal 31/12/1999.

Gli investimenti in obbligazioni sono influenzati da tassi d'interesse, inflazione e rating di credito. È possibile che gli emittenti delle obbligazioni non paghino gli interessi o non rimborsino il capitale. Tutte queste eventualità possono ridurre il valore

delle obbligazioni detenute dal fondo. Le obbligazioni ad alto rendimento comportano solitamente un rischio maggiore che gli emittenti delle obbligazioni non siano in grado di pagare gli interessi o rimborsare il capitale.

L'investimento nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore riconducibile, tra gli altri fattori, a rischi economici, valutari, di liquidità e regolamentari. Potrebbero sorgere delle difficoltà di acquisto, vendita, custodia o valutazione degli investimenti in tali paesi.

Il valore degli investimenti nel fondo è destinato ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito. Si noti che le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Le opinioni espresse in questo documento non devono essere intese come raccomandazioni, consigli o previsioni.