

Debito emergente: Esplorare le opportunità

60 seconds with the
fund manager



MARZO 2024

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





Diliana Deltcheva

Head of Emerging Markets Debt

Diliana Deltcheva, 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:**

L'investitore non beneficia di alcuna garanzia sul capitale investito nel comparto interessato; è possibile che il capitale investito non gli venga interamente restituito.

• **Rischio di tasso:**

Una variazione dei tassi (determinata, ad esempio, dall'inflazione) può comportare rischi di perdita e causare una diminuzione del valore netto d'inventario del comparto (specialmente in caso di aumento dei tassi se il comparto ha una sensibilità positiva ai tassi e in caso di calo dei tassi se il comparto ha sensibilità negativa ai tassi). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi prodotti derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, ovvero un aumento o diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che possono incidere sui tassi e quindi sul valore netto d'inventario.

• **Rischio di credito:**

Rischio di insolvenza di un emittente o di una controparte. Questo rischio contempla il rischio di evoluzione degli spread creditizi e il rischio di default.

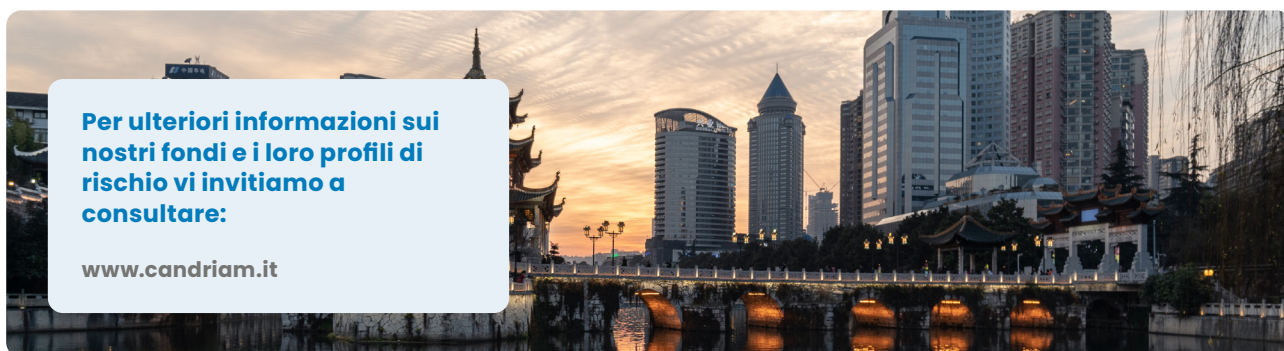
Alcuni comparti possono essere esposti al mercato del credito e/o ad alcuni emittenti in particolare i cui corsi evolvono in funzione delle attese del mercato sulle loro capacità di rimborsare il debito contratto. Questi comparti possono anche essere esposti al rischio di insolvenza di un emittente selezionato, o alla sua impossibilità di onorare il rimborso del suo debito, sotto forma di cedole e/o di capitale. A seconda che il comparto sia posizionato positivamente o negativamente sul mercato del

credito e/o verso alcuni emittenti in particolare, un movimento rispettivamente al rialzo o al ribasso degli spread di credito, o anche un'inadempienza, può influire negativamente sul valore netto d'inventario. Al momento della valutazione del rischio di credito di uno strumento finanziario, la Società di Gestione non farà affidamento in alcun caso, unicamente a rating esterni.

• **Rischio legato ai paesi emergenti:**

Le oscillazioni di questi mercati possono essere più accentuate e più rapide di quelle che caratterizzano i mercati sviluppati, il che può provocare un calo sostanziale del valore netto d'inventario in caso di movimenti contrari alle posizioni acquisite. La volatilità può essere indotta da un rischio globale del mercato o essere scatenata dalle vicissitudini di un solo titolo. Rischi di concentrazione settoriale possono inoltre prevalere su alcuni mercati emergenti. Tali rischi possono essere causa dell'aumento della volatilità. I paesi emergenti possono presentare incertezze politiche, sociali, legali e fiscali o legate ad altri eventi in grado di influire negativamente sui comparti che investono in essi. Inoltre, i servizi locali di depositario o sub-depositario rimangono sottosviluppati in molti paesi non membri dell'OCSE e in taluni paesi emergenti, e le operazioni effettuate in questi mercati sono soggette a taluni rischi di transazione e di conservazione. In alcuni casi, il fondo può non essere in grado di recuperare completamente o in parte il suo patrimonio o può esporsi a ritardi di consegna per recuperare il patrimonio.

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/>.