

Valore nelle obbligazioni Em denominate in USD

By Stefania Basso - 19 Aprile 2021

Intervista a Francesc Balcells, Gestore del fondo Aristeia SICAV FIM GEM Debt

Credete che l'attuale rendimento cedolare offerto dalle obbligazioni emergenti sia in grado di compensare i rischi che un investitore si accolla con la sottoscrizione di strumenti dedicati a questi bond?



Francesc Balcells

Il rendimento alla scadenza offerto dalle **obbligazioni denominate in dollari dei mercati emergenti** è oggi del **5,2%**.

Percentuale che copre essenzialmente due rischi: il rischio di tasso di interesse, o di *duration*, e il rischio di credito o derivante dal Paese.

Poiché le obbligazioni sono denominate in dollari, non c'è rischio valutario, tranne nel caso degli investitori in euro, per i quali il rischio EUR-USD può essere coperto a basso costo.

Ad oggi, il **rischio di duration** è stato il più grande motore dei

rendimenti per le obbligazioni dei mercati emergenti.

Ma prevediamo un'inversione di tendenza dato che il mercato dei titoli di Stato sta mostrando segni di consolidamento a seguito di una brusca variazione dei rendimenti statunitensi dalla metà dello scorso anno.

Le valutazioni, il posizionamento e i flussi sostengono un mercato dei titoli di Stato più vincolato al range. O quanto meno ci aspettiamo che i rendimenti si muovano in modo più graduale.

Storicamente le obbligazioni dei mercati emergenti tendono a produrre rendimenti molto positivi dopo un periodo di aggiustamento del rendimento dei titoli di Stato.

Sul fronte del **credito**, lo spread delle obbligazioni dei mercati emergenti rispetto ai Buoni del Tesoro statunitensi è ora a 348 bps, che è al di sopra del range storico degli ultimi dieci anni. Prima della pandemia, lo spread dei mercati emergenti era limitato a 261 bps. Ragion per cui riteniamo ci siano **opportunità interessanti per lo spread**, in particolare nel contesto di un ambiente globale definito da una crescita elevata e da alti prezzi delle materie prime, che è estremamente favorevole per il rischio dei mercati emergenti.

Da notare che il debito dei mercati emergenti, che è per lo più valutato dalle agenzie di rating come *investment-grade*, ha uno spread più ampio rispetto a *high yield* USA e globale, fatto altamente insolito. E indica quanto il debito dei mercati emergenti sia più conveniente rispetto ad altre asset class altrettanto rischiose all'interno dell'universo a reddito fisso.

In questa fase di mercato, quali Em bond (per Paesi, affidabilità creditizia, valuta) ritenete opportuno sovrappesare nei vostri portafogli e quali sottopesare?

Vediamo un grande **valore nelle obbligazioni denominate in USD** per le ragioni sopra esposte.

All'interno di questo gruppo, preferiamo il **segmento *high yield*** dell'asset class per tre motivi. In primo luogo, queste obbligazioni tendono ad avere un rendimento molto elevato, compreso tra il 7 e l'8%, offrendo così agli investitori un'ampia protezione del rendimento contro eventi imprevisti e un buon cuscinetto contro il rischio dei titoli di Stato.

In secondo luogo, **i crediti *high yield* tendono ad essere un'espressione "high beta"** del rischio e della crescita globale. Per questo, nell'attuale contesto globale, riteniamo che questi nomi abbiano ottime possibilità di performance.

In terzo luogo, **i titoli *high yield* tendono ad avere una *duration* più breve** rispetto alle loro controparti IG. E quindi dovrebbero avere performance più positive in un contesto di rendimenti dei titoli di Stato più elevati.

In termini di Paesi, la nostra posizione più importante nel portafoglio è in **Oman**, nel Golfo. Le obbligazioni USD sono quotate con rendimenti compresi tra il 5 e il 7%. E nel Paese (e nella regione) si stanno verificando cambiamenti politici ed economici strutturali che dovrebbero fungere da catalizzatore per l'incremento dei prezzi.



Stefania Basso

Laureata all'Università Statale di Milano, dal 2006 collaboro con Fondi&Sicav. Lunga esperienza nel settore del risparmio gestito come marketing manager presso Franklin Templeton Investments e J.P. Morgan Fleming Am a Milano e a Lussemburgo. Breve esperienza presso Lob Media Relations come ufficio stampa per alcune realtà finanziarie estere. In tutto il mio percorso professionale ho lavorato a stretto contatto con persone provenienti da diverse parti del mondo, che mi hanno permesso di avere un approccio dinamico e stimolante e di apprendere attraverso il confronto con realtà differenti.