

OOPS!... I DID IT AGAIN

L'avvitamento recente della crisi argentina ha prodotto in due settimane il dimezzamento del valore di mercato delle emissioni in USD. Per ora limitato l'effetto contagio sul resto del debito emergente, che a questi livelli di spread può offrire opportunità.

Ci risiamo, l'Argentina è nuovamente in difficoltà a causa dell'indebitamento in valuta estera. Dopo il default dei primi anni duemila, che molti risparmiatori italiani certamente ancora ricordano, siamo in prossimità di una nuova "ristrutturazione". Il detonatore della crisi sono state le primarie di metà agosto, nelle quali si decidevano i candidati per le prossime elezioni e che quindi costituivano un importante banco di prova sul gradimento del governo in carica. Il responso è stato inaspettatamente molto sfavorevole per Macri, ma i problemi vengono da lontano. L'inefficacia delle riforme neoliberaliste messe in campo dall'attuale governo ha portato ad un forte deprezzamento della valuta argentina già nel 2018 e ad un tasso d'inflazione che è diventato il secondo più alto del mondo (oltre il 50%), dopo quello venezuelano. Nelle attuali condizioni di mercato risulta quindi difficile onorare i debiti in dollari ed euro in scadenza nei prossimi mesi senza rinegoziare un nuovo accordo con il Fondo Monetario Internazionale.

Obbligazione Argentina 2021 (emessa in USD)



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Spread del debito emergente

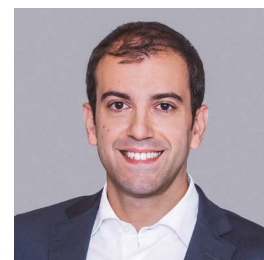


Fonte: Bloomberg, BofA Merrill Lynch. Indice: ICE BofA ML Global Emerging Markets Sovereign Plus. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

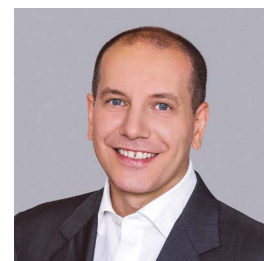
Il crollo dei prezzi delle obbligazioni argentine ha avuto ripercussioni tutto sommato contenute sull'asset class del debito emergente in valuta forte. L'allargamento dello spread verso il Treasury avvenuto in agosto è stato causato per la maggior parte dal rally del governativo americano e solo in subordine dal contagio della crisi argentina. Inoltre, i prezzi attuali incorporano già gli effetti di una pesante ristrutturazione: nel momento in cui scriviamo le quotazioni dei governativi internazionali argentini (che costituiscono l'80% del debito totale) variano fra 35 e 40 centesimi a seconda delle scadenze. In una fase in cui la ricerca di rendimento è resa ardua dalle politiche non convenzionali delle Banche Centrali, da crescita limitata degli utili aziendali e da valutazioni non a sconto, i fondamentali del debito emergente nel proprio complesso rappresentano un'interessante combinazione rischio/rendimento. Lo spread attuale si colloca nell'intorno dei 380-390 punti base e il rendimento a scadenza (yield to worst in USD) è al di sopra del 5%. Ricordando che rischi, specifici o globali, sono sempre presenti, come pure la possibilità di tweet poco ortodossi (!), riteniamo che l'asset class continui a meritare spazio all'interno di un portafoglio ben diversificato.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Annibale
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

