

EMERGENTI HIGH YIELD, CHI NON RISICA...

Rendimenti e tassi di interesse sono molto bassi nei mercati sviluppati, e a sentire Fed e Bce lo rimarranno a lungo. I governativi emergenti offrono rendimento e diversificazione, a patto di tollerare un rischio più pronunciato

di Eugenio Montesano

L mix di crescita e rendimento che offrono i mercati emergenti "è raro al mondo. L'anno scorso hanno sofferto la forza del dollaro forte, ma il miglioramento della bilancia commerciale e la stabilizzazione del dollaro hanno aumentato la visibilità dell'asset class nel primo semestre, con effetti positivi in termini di afflussi". È l'analisi che Paul Mc Namara, investment director emerging market debt di GAM consegna a FocusRisparmio.

Quali sono le prospettive del credito dei mercati emergenti (EM)?

Il credito EM è interessato da dinamiche di trading molto simili a quelle del credito sviluppato. Se si guarda alle obbligazioni dal rating tripla e doppia B e le si confronta con i livelli dei titoli di Stato dei mercati emergenti, osserviamo che sono sostanzialmente identici. Se si verifica una recessione negli Stati Uniti, a un'implosione del credito Usa farà seguito un crollo del credito EM. Esistono ovviamente singoli titoli ed emissioni più 'idiosincratice', ma come asset class in realtà il credito emergente non offre un livello di diversificazione radicalmente diverso dal credito in USD.

Quali emissioni ad alto rendimento privilegia nel segmento dei titoli di Stato dei mercati di frontiera?

Siamo ragionevolmente rialzisti su tutto il mondo emergente. Uno dei grandi trend che abbiamo osservato è stato il costan-

te ampliamento della classe di attività, con i nuovi Paesi che tendono a prendere in prestito prima in dollari e poi, una volta stabilito un buon merito creditizio, cominciano a emettere bond in valuta locale. Molte delle nuove emissioni provengono dunque da Paesi piuttosto 'esotici'. Se ci si espone con piccole allocazioni in Uzbekistan o Ghana si può costruire un'allocazione robusta. Nessuno vuole investire il 15% in Uzbekistan, ma percentuali inferiori possono aumentare il livello di diversificazione e il valore del portafoglio.

E nei Paesi emergenti tradizionali?

Ci piace il Messico per ragioni di valutazioni contenute. I tassi reali sono molto alti e i tassi nominali all'8% sono altrettanto buoni. Siamo sovrappeso in Turchia, che è assolutamente rischiosa - ma gli investitori sono consapevoli di comprare EM per ottenere un rendimento a più alto rischio. Siamo stati



> **Paul Mc Namara**
investment director
emerging market debt
di GAM



Gli indici di crescita globali sono stati deludenti tutto l'anno e il nostro team obbligazionario ritiene sia difficile spiegare gli attuali livelli degli asset rischiosi senza dare per assunto un supporto ulteriore da parte degli istituti centrali

sovrappesati in Brasile per molto tempo, ma abbiamo ridotto l'esposizione perché le buone notizie sono state ben prezzate e ci aspettiamo ulteriori prese di profitto. L'Argentina ha un grande potenziale, ma a differenza del mercato turco, quello argentino non è liquido. È molto più facile vendere 300 milioni di dollari in Turchia che venderne 80 in Argentina. Se il nostro fondo non fosse a liquidità giornaliera, saremmo più investiti nel Paese.

Come finirà la guerra commerciale Usa-Cina?

Manca meno di un anno e mezzo alle prossime elezioni presidenziali americane. Man mano che entriamo nel ciclo elettorale, registreremo più cautela e meno aggressività (da parte di Trump, ndr). Il risultato più probabile è che Trump strapperà un accordo che racconterà come una vittoria, ragion per cui ci aspettiamo una riduzione delle tensioni legate ai dazi, anche sui mercati. Questo è vantaggioso per tutti, emergenti in primis perché quando i livelli dell'export globale sono in calo, gli investitori tendono ad alzare le difese spostando denaro dagli EM a favore del dollaro.