

A caccia di opportunità tra i bond emergenti

By **Rocki Gialanella** - 6 Aprile 2021

Condividi

Ray Jian , head of Em Aggregate Debt di **Amundi**, ci illustra le ragioni a supporto delle scelte di asset allocation nel comparto Em Bond. Real estate cinese e Brasile da sovrappesare

Quali scelte di asset allocation hanno condizionato -in positivo o in negativo – la performance del fondo negli ultimi anni?

Il 2019 è stato un anno volatile, trainato principalmente dagli alti e bassi nella disputa commerciale USA-Cina. L'annuncio della fase 1 dell'accordo commerciale ha generato un clima positivo nel mercato durante il secondo semestre, con conseguente rally dello spread nei mercati emergenti soprattutto per la componente con rendimenti più elevati. **L'High Yield**

cinese, la nostra più grande convinzione in Asia, ha performato bene.

In America Latina, la nostra ricerca di valore ci ha portato a sovrappesare il Brasile, che ha contribuito positivamente alla performance, in particolare temi come il credito domestico e i beneficiari della riforma del settore hanno performato bene.

Inoltre, l'esposizione alle obbligazioni societarie argentine ha contribuito a generare performance: nonostante le difficoltà relative al debito sovrano, i corporate bond argentini hanno concluso l'anno a +9,14%, contrariamente ai titoli sovrani, che abbiamo evitato, scesi del 15,64%.

Il 2020 è stato senza dubbio un anno impegnativo a causa della crisi sanitaria ed economica del Covid-19, che si è rivelata una sfida per i mercati e per il fondo. In particolare, la nostra esposizione al debito High Yield è stata duramente colpita in marzo e aprile.

Tuttavia, grazie al nostro solido processo di investimento e ad un team esperto, siamo riusciti a mantenere le nostre posizioni in quei titoli obbligazionari, molti dei quali venivano scambiati all'epoca con valutazioni eccessivamente svalutate a causa della grave dislocazione del mercato.

Buone prospettive per il real estate cinese

Il settore del Real Estate cinese ha continuato ad essere una forte convinzione nel 2020. Poiché la Cina è stata colpita per prima dal Covid-19, queste obbligazioni hanno significativamente sottoperformato rispetto ad altre regioni a febbraio 2020.

Detto questo, con drastiche misure di contenimento, la Cina ha iniziato ad avere un forte controllo sul virus da aprile, e successivamente ha riaperto la sua economia a partire da giugno, con una conseguente forte ripresa delle attività economiche.

Anche gran parte dello stimolo post COVID era diretto al settore immobiliare, quindi gli utili sono stati recuperati molto rapidamente e hanno rapidamente riportato il prezzo delle obbligazioni alla pari.

La frenata del settore energetico

Il principale fattore detrattore di performance è stata l'esposizione al settore energetico, nonostante la ripresa del prezzo del petrolio a partire da aprile, la domanda è rimasta piuttosto debole dato che gran parte del mondo era ancora in una qualche forma di prolungato lockdown.

Detto questo, siamo entrati nel 2021 con una visione favorevole sul credito delle compagnie petrolifere, in quanto riteniamo che il petrolio sia fortemente legato alla riapertura globale così come la straordinaria disciplina di fornitura da parte dell'OPEC+.

Qual è l'attuale asset allocation del fondo per aree geografiche e livelli di affidabilità creditizia degli emittenti?

Dal punto di vista geografico, **le maggiori esposizioni del fondo sono Brasile, Messico, Cina e Ucraina.**

Per quanto riguarda l'affidabilità creditizia degli emittenti, **la nostra maggiore allocazione è nel rating B (oltre un terzo), seguita da BB, BBB, con l'esposizione media nel fondo in BB-.**

La propensione verso l'High Yield riflette la nostra visione secondo cui la ripresa sincronizzata globale in atto fornisce un contesto favorevole per gli asset ciclici, mentre beni rifugio come la duration diventerebbero un ostacolo con l'inizio della normalizzazione della politica monetaria.

Su entrambi i fronti, i crediti High Yield ne beneficerebbero di più rispetto agli Investment Grade, confermando così le nostre posizioni in sovrappeso.

Cina e Brasile tra i preferiti

Per quanto riguarda i paesi, continuiamo a favorire la **Cina** in quanto ha gestito la crisi COVID abbastanza bene, e non ha contratto molto debito come il resto del mondo, quindi la ripresa della crescita è più rapida e consente al governo di concentrarsi maggiormente sulle riforme strutturali per consentire una crescita sostenuta nel futuro.

In **Brasile**, sia la situazione economica che quella politica sono tese, ma ci aspettiamo che il paese possa continuare a farcela.

Dato il basso costo del suo credito, riteniamo che il rischio sia adeguatamente compensato, in particolare la nostra esposizione agli esportatori di commodity che hanno beneficiato sia di un prezzo delle materie prime più elevato che di un BRL più basso.

Sottopesare i Latam Investment grade

I nostri principali **sottopesi** sono nello spazio Latam IG come **Panama e Perù**, entrambi caratterizzati da un grande deficit senza un chiaro piano di medio periodo per far quadrare il bilancio.

Infatti, Panama è già stata declassata due volte quest'anno, mentre il Perù è sotto osservazione da qualche tempo.

È importante notare, tuttavia, che abbiamo integrato la gestione del rischio e le capacità di costruzione del portafoglio con strumenti su misura progettati intorno al processo di investimento.

In termini di asset allocation, quasi **il 60% del portafoglio è allocato in bond sovrani o quasi sovrani dei Mercati Emergenti e per circa il 30% in corporate bond di società dei mercati emergenti.**