I dossier di FR FocusRisparmio

Data 01-07-2021
Pagina 21/22
Foglio 1 / 2

FUND SELECTOR SINTONIZZATI SUL DEBITO EMERGENTE

Nelle preferenze dei fund selector cresce il peso delle strategie con esposizione ai bond cinesi in divisa locale. Le gestioni attive sono la formula preferita per generare alfa, spazio agli Etf per aggiungere esposizioni specifiche e mitigare i costi

Alessio Trappolini

La progressiva riapertura delle economie e l'impennata dei prezzi delle materie prime, con annesso rialzo delle aspettative di inflazione, induce molti gestori patrimoniali a volgere lo sguardo verso i mercati emergenti. Un universo di investimenti passato in secondo piano durante la pandemia a causa delle oggettive difficoltà riscontrate da alcuni Paesi nel contenere i contagi, ma che ora può tornare interessante alla luce dei rendimenti che può assicurare. Particolarmente favorito in questo scenario è il segmento del reddito fisso.

"Il debito emergente presenta due vantaggi: un maggior rendimento rispetto al debito dei Paesi sviluppati, essendo esposto a economie con tassi di crescita più elevati e prezzando un maggior premio per il rischio; inoltre, ha una bassa correlazione con i tassi dei mercati sviluppati, rappresenta quindi una fonte di diversificazione utile in un portafoglio bilanciato", spiega a FocusRisparmio Simona Tomaselli Marzano, portfolio manager di Amundi Sgr. Sull'altro piatto della bilancia, nota l'esperta, c'è un "maggior rischio, in termini di volatilità, liquidità e rischio default".

> **Simona Tomaselli Marzano**
portfolio manager di Amundi

Cosa dicono i fund selector

La view di Antonio Cannizzaro, portfolio selection manager di Eurizon Capital Sgr, è costruttiva e coerente rispetto al rischio inflazione e all'attesa della continuazione di una politica monetaria supportiva da parte delle Banche centrali dei Paesi sviluppati.

"Benché il livello assoluto di spread non sia elevato nel raffronto con le medie storiche, rispetto ad altre asset class, possono essere individuate alcune 'sacche' di opportunità: ad esempio, gli emittenti ad alto beta sono particolarmente attraenti. Inoltre, la fase di relativa debolezza del dollaro potrebbe proseguire, rendendo attraenti le divise emergenti, che pure hanno corso molto nelle ultime settimane".

"La nostra preferenza è per l'area Latam molto sottovalutata da un punto di vista fondamentale e che nei prossimi mesi potrebbe beneficiare, sia dalla fase di ripresa dei corsi delle commodities, sia dalla temporanea debolezza del dollaro statunitense", illustra invece Francesco Margonari, Senior director - Investment advisory di Mediobanca Sgr.

> **Benché il livello assoluto di spread non sia elevato nel raffronto con le medie storiche, rispetto ad altre asset class, possono essere individuate alcune 'sacche' di opportunità**

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi

Debito emergente

Nel secondo trimestre del 2021 abbiamo iniziato a prendere esposizione ai bond in Renmimbi che dimostrano un profilo di rischio/rendimento molto attraente

Il ruolo della Cina

Sia Cannizzaro che Margonari convengono che uno dei segmenti che ha avuto uno sviluppo importante, e peso crescente nei benchmark, è quello dei bond cinesi in divisa locale. "Nel secondo trimestre del 2021 abbiamo iniziato a prendere esposizione ai bond in Renmimbi – sottolinea Margonari –, questi dimostrano un profilo di rischio/rendimento molto attraente e, allo stesso tempo, correlazioni molto basse con il resto degli attivi già presenti in portafoglio".

I rischi.

L'implementazione dei piani vaccinali renderà la ripresa economica eterogenea per i Paesi emergenti. "Ulteriore elemento di differenziazione riguarda le materie prime: per i Paesi importatori la combinazione tra politica monetaria accomodante e pressione sui prezzi potrebbe condurre ad una significativa debolezza per la valuta, rischiando così di compromettere la performance delle obbligazioni emesse in local currency", analizza Margonari. Cannizzaro di Eurizon ricorda che il debito emergente in valuta forte è spesso denominato in dollari, quindi "è importante, per gli investitori basati nell'area dell'euro, considerare sia il rischio valutario sia quello relativo all'esposizione alla curva americana".

"Un'alternativa efficiente potrebbe essere la selezione di gestori che seguono benchmark denominati in euro, tali strategie iniziano ad affacciarsi sul mercato. Noi osserviamo, da parte dei gestori presenti nella nostra 'buy-list', l'utilizzo occasionale di strategie di copertura particolarmente flessibili ed efficienti, mediante l'impiego di strutture opzionali di tasso, che possono abbattere significativamente il connesso 'sacrificio' di flusso di rendimento", aggiunge Cannizzaro.

Gestione attiva o passiva?

"Il nostro suggerimento è di prediligere l'impiego di strumenti a gestione attiva", sostiene Margonari. "I mercati emergenti sono infatti ancora molto inefficienti nella loro struttura, nonché esposti a rischi geopolitici per cui si necessita di un attento monitoraggio delle condizioni vigenti all'interno di ogni Paese e di adeguata esperienza nel combinare tali investimenti tra di loro".

> **Antonio Cannizzaro**
portfolio selection manager di Eurizon Capital SGR

> **Francesco Margonari**
senior director - Investment Advisory, Mediobanca SGR

E c'è anche un'attenzione ai costi, fra le motivazioni citate da Margonari: "I costi degli strumenti passivi, in particolare sui mercati in local currency, risultano essere considerevoli e prossimi a quelli di un fondo a gestione attiva, rendendo perciò questi ultimi più interessanti anche da questo punto di vista".

Idea condivisa da Antonio Cannizzaro, per il quale si tratta di una classe di attivi "più sfidante della media in termini di performance relativa a benchmark". "In passato abbiamo riscontrato maggiori difficoltà da parte degli Oicr su debito emergente, sia attivi sia passivi, a battere le performance dei benchmark – spiega. Le problematiche a cui ricondurre questo fenomeno sono molteplici: costi di transazione medi più elevati, periodi di scarsa liquidità che rendono problematico movimentare i portafogli accentuando i drawdown, costi di gestione medi più elevati, regimi di tassazione differenti", dice il fund selector aggiungendo che "una gestione attiva ben strutturata e basata sui fondamentali dovrebbe avere maggiori chance di generare alfa".

E apprezza il recente sforzo da parte di molte case di investimento a operare efficientamenti sulle commissioni di gestione: "Ciò rende le strategie attive più attraenti. Da parte nostra privilegiamo la selezione di eccellenti team di gestione, dotati di processi robusti che offrano livelli di alfa relativamente stabili nel tempo. Ma al contempo, cerchiamo di arricchire la varietà degli strumenti impiegati mediante l'utilizzo di strategie passive per aggiungere esposizioni specifiche (ad esempio classi con copertura valutaria, con duration più bassa, su aree geografiche localizzate), oltre a contribuire ad abbattere i costi medi di gestione".

Per Tomaselli Marzano di Amundi il ruolo della gestione attiva nei mercati emergenti è ancora più determinante nella generazione di ritorni consistenti ed "è fondamentale essere selettivi, facendo affidamento anche su team locali per meglio comprendere le dinamiche domestiche".

E nel futuro – conclude la fund manager di Amundi – il peso della componente EM è destinato a crescere, considerando come gli emittenti emergenti si stiano attivando sempre di più in ambito Esg. "Nei nostri portafogli, applichiamo i criteri Esg a tutte le asset class, e il debito emergente non è escluso", chiosa.

Nel futuro il peso della componente EM è destinato a crescere, considerando anche come gli emittenti emergenti si stiano attivando sempre di più in ambito Esg

064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Amundi