**BlueBay – Il Messico dovrebbe impegnarsi per rendere il proprio prato “più verde”**

A cura di **Polina Kurdyavko,** **Head of Emerging Markets, Senior Portfolio Manager, BlueBay Asset Management**

**La mia recente visita a Città del Messico ha rafforzato l’idea che, dal punto di vista degli investimenti, molte stelle sembrino allinearsi per il Paese**. Tra queste, la riduzione del deficit delle partite correnti grazie all’aumento dei prezzi delle materie prime, la politica monetaria ortodossa e il miglioramento dei bilanci aziendali, favorito dal sostegno dei prezzi delle materie prime e dall’attenzione alla riduzione della leva finanziaria.

**Eppure, se si guarda alle obbligazioni di Pemex, il più grande credito quasi sovrano messicano nel settore del petrolio e del gas, i suoi rendimenti si avvicinano a livelli a due cifre - il rendimento assoluto e lo spread relativo più alti rispetto al debito sovrano dal 2002**. Si tratta solo di volatilità del mercato e di un’errata valutazione del rischio da parte degli investitori o ci sono altri fattori che contribuiscono a una delle più grandi dislocazioni dei rendimenti degli ultimi 20 anni?

In un contesto di incertezza macro e geopolitica, gli investitori richiedono una guida chiara e livelli più elevati di trasparenza da parte degli emittenti di obbligazioni societarie e sovrane dei mercati emergenti. Le società che non sono disposte a fornire tali informazioni ne subiranno probabilmente le conseguenze sotto forma di un aumento dei costi di finanziamento e di un accesso limitato ai finanziamenti sui mercati. Pemex ne è un esempio, ma non è un’eccezione. Nonostante i prezzi elevati delle materie prime, il sostegno implicito del governo e la chiara direttiva di concentrarsi sulla riduzione della leva finanziaria si siano tradotti in un sostanziale miglioramento della redditività dell’azienda, il mercato è rimasto cauto sulla vicenda, come testimonia il continuo aumento dei costi di finanziamento. Eppure, il prezzo di mercato non riflette questo miglioramento. Perché?

La risposta sta in tre lettere che sono in cima all'agenda degli investitori: ESG. **La mancanza di disclosure e di conformità ad alcuni principi ESG di base ha portato molti investitori a gettare la spugna sulla più grande società quasi sovrana del Paese**. Avendo analizzato questo credito negli ultimi 20 anni, abbiamo ritenuto importante aumentare la nostra attività di engagement in questa fase, incontrando sia l’azienda che i policymaker per capire la disconnessione. Sebbene tutte le aziende debbano affrontare determinate sfide nel contesto del quadro ESG, la nostra osservazione è che **nel caso di Pemex l’ostacolo è più legato alla mancanza di disclosure, piuttosto che alla non conformità con alcuni dei principi ESG**. Abbiamo trovato incoraggiante la volontà del management di impegnarsi, ma in ultima analisi la prova starà nei risultati.

**La buona notizia è che, come investitori nell’obbligazionario, non siamo soli**. Anche nel settore bancario, i maggiori finanziatori dell’azienda pongono la conformità ai principi ESG come condizione fondamentale per continuare a concedere prestiti. Anche i fondi pensione nazionali sono preoccupati per la mancanza di trasparenza e stanno votando di conseguenza, incoraggiando l’azienda a impegnarsi. Per una volta, gli interessi di tutti i creditori sono allineati. Tempi disperati richiedono misure disperate. Nel caso di Pemex, questo è il suo momento ESG. Spesso le sfide che dobbiamo affrontare non sono facilmente risolvibili ma, **in questo caso, riteniamo che ci siano molti elementi che l’azienda potrebbe affrontare con relativa facilità per riconquistare la fiducia e il sostegno degli investitori**. Ciò include misure di base come la sottoscrizione dell’adesione ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite e la pubblicazione del rapporto annuale di sostenibilità in inglese e in tempi più brevi.

L’esperienza ci ha dimostrato che gli investitori, a favoriscono i crediti in cui possono vedere progressi in materia di ESG. In effetti, a livello di screening primario, con l’aumento del controllo normativo sull'informativa e della richiesta di prove di risultati a seguito delle attività di engagement, il rischio è che gli emittenti in ritardo sulle metriche ESG abbiano sempre più difficoltà ad assicurarsi un posto nei portafogli.

La posta in gioco è alta, non solo per le aziende, ma per il Paese nel suo complesso. **Nonostante le turbolenze globali, su base relativa il Messico si colloca abbastanza bene rispetto ad altri Paesi**. Se da un lato la disponibilità di capitale nazionale è positivo, dall’altro è fondamentale trovarsi nella giusta posizione dal punto di vista dei costi. **Con un costo del lavoro pari a circa la metà di quello degli Stati Uniti e un prezzo del petrolio pari a un quarto di quello statunitense, il Messico potrebbe essere una destinazione d’investimento interessante non solo per gli investitori, ma anche per gli investimenti diretti esteri**.

Detto questo, nonostante il flusso di notizie positive sulla tendenza al nearshoring, gli investitori rimangono cauti. **Quando le major globali, come Apple, cercano di diversificare la loro base produttiva dalla Cina, sembrano preferire il Vietnam e l’India al Messico. Perché? Il motivo è da ricercare nell’atteggiamento contrario agli investitori stranieri adottato dall’attuale Presidente** che, ad esempio, non permette agli investitori stranieri di partecipare ai farm-out di cui il Paese ha estremo bisogno per far crescere la produzione di petrolio. Questo atteggiamento è stato evidente anche nell’esperienza degli investitori che detengono crediti in default in Messico. Qui i processi di ristrutturazione hanno storicamente generato recuperi tra i più bassi rispetto ad altri Paesi dei mercati emergenti.

A nostro avviso, **il Messico ha il potenziale per offrire interessanti opportunità di rendimento sia per gli investitori che per gli investimenti diretti esteri**, ma questi ultimi, per impegnarsi ulteriormente, chiederanno prima di tutto risultati su temi altrettanto importanti come la corporate governance, la trasparenza e i rischi ambientali.

Sebbene questo Paese abbia un posto speciale nel mio cuore, **il Messico dovrebbe lavorare per rendere “il proprio prato più verde” per guadagnarsi lo status di destinazione di investimento**. Poiché molti dei punti d’azione sono relativamente facili da realizzare, speriamo che sia i policymaker sia i dirigenti prendano in considerazione i nostri consigli e inizino a condividere le prove del loro impegno sul fronte ESG.