**TCW: Bond emergenti, venti favorevoli nel 2024. I paesi verso la promozione del rating**

A cura di **Anisha A. Goodly,** **Managing Director Emerging Markets, TCW**

Ci sono almeno quattro motivi per cui siamo **costruttivi sul reddito fisso dei mercati emergenti**: la sovra performance della crescita dei mercati emergenti rispetto a quella dei mercati sviluppati; il miglioramento della dinamica dell'inflazione globale; l’allentamento delle condizioni finanziarie, che storicamente ha favorito la classe d’investimento; e, infine, le valutazioni interessanti. Inoltre, il **posizionamento tecnico appare favorevole, in quanto gli investitori sembrano ampiamente sottopesare questa asset class**, anche se i rischi geopolitici ed elettorali rimangono in primo piano e richiedono un attento monitoraggio.

Le prospettive di crescita

Nel quarto trimestre il reddito fisso dei mercati emergenti ha registrato un solido rally, sulla scia delle crescenti aspettative di tagli dei tassi negli Stati Uniti e del potenziale di un atterraggio morbido dell’economia americana. Guardando al futuro, restiamo costruttivi, soprattutto perché le prospettive economiche e dell’inflazione continuano a migliorare. Si prevede che **le economie dei mercati emergenti globali cresceranno tra il 3,5 e il 4,0% nel 2024, il che suggerisce una maggiore sovra performance rispetto agli USA**, dove la crescita, secondo il Fondo monetario internazionale, dovrebbe rallentare, da oltre il 2% nel 2023, a circa l'1,5% quest'anno. Le prospettive di crescita per i mercati emergenti riflettono una combinazione di solidi prezzi delle materie prime e di un allentamento monetario, nel contesto di un atterraggio morbido negli USA. La consistenza del rally nel quarto trimestre potrebbe determinare un consolidamento a inizio 2024, ma restiamo complessivamente costruttivi sulle prospettive per l'intero anno.

Cina: il freno di export e real estate
Per quanto riguarda la **Cina, prevediamo un rallentamento della crescita nel 2024, indicativamente al 4,5%**, con un piccolo rischio al rialzo in caso di un maggiore supporto da parte della politica fiscale e monetaria. Considerate la determinazione dei policy maker a dirottare gli investimenti dal settore immobiliare e una domanda esterna ancora debole, **è probabile che il settore immobiliare e le esportazioni continuino a frenare la crescita, anche se in misura minore rispetto al 2023.** La Banca Popolare Cinese manterrà probabilmente accomodanti le condizioni monetarie, ma l'entità di tali politiche sarà limitata dal desiderio di arginare l'eccessiva volatilità del tasso di cambio e dei flussi di capitale, nonché dalla necessità di proteggere i margini d’interesse netti delle banche. Inoltre, a fronte del fatto che i settori ad alta intensità di importazioni, come il comparto immobiliare e quello delle esportazioni, sono ancora deboli, non prevediamo che la crescita cinese fornisca una spinta ad altri paesi sviluppati ed emergenti, com’è accaduto in passato.

I paesi verso la promozione
L’inflazione sta rallentando in tutto il mondo e le principali banche centrali dei mercati emergenti, a eccezione di Cina e Turchia, hanno avviato, per la maggior parte, i loro cicli di allentamento. Si prevede che le banche centrali dei mercati sviluppati ne seguiranno l’esempio a partire dal primo semestre del 2024, ciò lascia presagire condizioni finanziarie globali più allentate per il secondo semestre. **Storicamente,** **il reddito fisso dei mercati emergenti ha registrato buone performance durante i cicli di tagli dei tassi della Fed.** I **fondamentali degli emittenti sovrani dei mercati emergenti sono relativamente solidi**, dopo una normalizzazione delle politiche post-pandemia, caratterizzata principalmente da condizioni monetarie e politiche più restrittive. Pur prevedendo un certo deterioramento fiscale a causa dell'indebolimento dell'attività economica, il debito appare gestibile nel breve termine (con poche eccezioni) e i livelli sono sostenibili, soprattutto perché lo stock di debito dei mercati emergenti è principalmente denominato in valuta locale. La bilancia dei conti con l’estero è, in generale, vicina all'equilibrio. Questo contesto si traduce in un **livello relativamente basso di potenziali default sovrani per quest'anno**.

Di fatto, si prevede che le tendenze dei rating saranno positive per il 2024, e **il numero di upgrade sarà superiore a quello dei downgrade**. Tra i Paesi con un **potenziale di upgrade** figurano **Turchia, Azerbaijan, Brasile, Costa Rica, Croazia, Ghana, Indonesia, Giamaica, Kazakistan, Mongolia, Oman, Qatar, Sri Lanka, Vietnam e Zambia**. Alcuni di questi emittenti sovrani potrebbero essere promossi da livelli di rating molto bassi e alcuni potrebbero fuoriuscire dal default.

I fondamentali del credito societario dei mercati emergenti (leva finanziaria, copertura degli interessi, liquidità/debito, ecc.) hanno probabilmente raggiunto un picco nel 2022, per poi registrare un lieve peggioramento nel 2023, in particolare a fronte del rialzo dei tassi negli USA. I parametri creditizi saranno probabilmente sotto pressione per via del rallentamento della crescita globale, sospingendo al ribasso gli utili, ma il punto di partenza eccezionalmente forte per la maggior parte degli emittenti dovrebbe limitare la portata del peggioramento a livello fondamentale e ridurre la probabilità di una consistente impennata di downgrade e default.

Negli ultimi anni, il mercato ha registrato ampi downgrade, se non addirittura estesi cicli di default (Russia/Ucraina 2022, comparto immobiliare cinese 2021-2023, Argentina 2020). **Dopo gli insuccessi negli ultimi anni, la composizione degli emittenti sul mercato appare attualmente più resiliente ai default e con un rating più conservativo**, se non addirittura sottovalutato, considerata la solidità fondamentale sopra descritta.
Valutazioni interessanti
Per quanto riguarda la valuta locale, quando si riterrà che la Fed abbia raggiunto il suo tasso terminale e che l'economia statunitense inizierà a evidenziare una svolta, il dollaro USA dovrebbe indebolirsi leggermente. Inoltre, il tasso reale statunitense – che è vicino ai massimi dal 2002 – dovrebbe iniziare a calare, a vantaggio della valuta locale. Rileviamo **interessanti opportunità soprattutto nei mercati con tassi reali elevati e inflazione in calo, nonché in una selezione di mercati asiatici con un saldo dei pagamenti in miglioramento**.

Gli investimenti di coloro che detengono debito dei mercati emergenti non si sono ancora ripresi del tutto dal calo causato dalla pandemia nel 2020. Ciò suggerisce che gli investitori sono ampiamente sottopesati. Prevediamo **che emergeranno flussi più significativi, sulla scia di una minore volatilità dei tassi e di un maggiore comfort attorno a un atterraggio morbido della crescita globale**. Tra i fattori di rischio da monitorare, **u**na nuova accelerazione dell'inflazione potrebbe indurre la Fed a mantenere un atteggiamento aggressivo e, pur non essendo il nostro scenario di base, potrebbe innescare un ulteriore ribasso della crescita globale.

All'inizio del 2024 non mancano i **rischi geopolitici**. Nel nostro scenario di base, il conflitto in Medio Oriente proseguirà almeno per qualche mese, pur rimanendo contenuto. Tuttavia, siamo consapevoli delle recenti escalation e, nello scenario peggiore, Iran e USA potrebbero entrare nel conflitto. **La guerra tra Russia e Ucraina** è diventata nel tempo un fattore meno rilevante per il mercato, ma il calo percepito del sostegno all'Ucraina comporta dei rischi. Anche **le tensioni tra Cina e Taiwan** richiederanno un attento monitoraggio. **L**'esito delle elezioni statunitensi comporta rischi sia positivi sia negativi per la politica, compresi i rapporti con gli alleati della Nato e gli scambi commerciali.