**RBC BlueBay** - **Debito emergente: una asset class resiliente**

A cura di **Polina Kurdyavko, Head of BlueBay Emerging Markets, RBC BlueBay**

**Nonostante le opportunità di rendimento a due cifre, negli ultimi anni il debito dei mercati emergenti come classe d'investimento ha incontrato difficoltà ad attrarre afflussi.** Per capirne il motivo, è importante considerare il quadro più ampio del contesto macro e come questo abbia influenzato la mentalità degli investitori.

**Alla luce della prolungata incertezza economica che ha afflitto i mercati**, abbiamo assistito a un comportamento più avverso al rischio da parte degli investitori. Ciò ha comportato uno spostamento verso gli asset tipicamente considerati più sicuri (e più familiari), con **gli Emerging Market Debt percepiti come un'incognita troppo grande, nonostante il potenziale di rendimento interessante.**

Allo stesso tempo, abbiamo assistito a due venti contrari fondamentali per l'asset class: in primo luogo, il ritiro della liquidità in seguito all'aumento dei tassi da parte della Fed; in secondo luogo, l'aumento dei tassi di default sovrano, guidato da una serie di mercati di frontiera alle prese con la sostenibilità del debito.

Un momento opportuno per prendere esposizione

**Nel 2024, vediamo buone ragioni per cui gli investitori di lungo termine dovrebbero interessarsi a questa asset class.** Tra questi vi sono il miglioramento dei fondamentali, grazie alla combinazione di prezzi alti a lungo delle materie prime, la riduzione dei disavanzi fiscali e delle partite correnti, il turismo globale che apporta ulteriori entrate e tasse, e la crescita economica positiva che aiuta a ridurre leggermente parametri come il rapporto debito/Pil.

Nel frattempo, **le tendenze inflazionistiche continuano a migliorare in tutto l'universo emergente.** **Ciò è dovuto al fatto che le banche centrali dei Paesi emergenti hanno adottato una serie di politiche monetarie per lo più ortodosse sin dal 2020.** Queste hanno aiutato le rispettive economie ad anticipare la curva, rispetto ai mercati sviluppati, e a riprendersi rapidamente sia dal "malessere da Covid" che dal "malessere da inflazione". Infine, il rendimento rimane storicamente molto elevato, pari all'8,10% a fine febbraio, per l'asset class sovrana.

Dove vediamo opportunità e dove restiamo cauti

In prospettiva, **tendiamo a privilegiare i Paesi orientati all'esportazione, in particolare i produttori di materie prime, dell'America Latina e del Medio Oriente.** Questi Paesi presentano un rischio di credito relativamente basso, data la loro qualità creditizia più elevata e l'esposizione ai prezzi delle materie prime che restano alti. Nel frattempo, anche i Paesi a basso tasso di interesse che hanno affrontato di recente una ristrutturazione del debito, o che sono riusciti a evitarla del tutto, presentano opportunità di rendimento a due cifre su base più opportunistica.

**Per quanto riguarda l'America Latina, in particolare, vediamo opportunità in alcuni titoli quasi-sovrani in Messico. Privilegiamo anche la Colombia** in termini di spread duration e, in particolare, il credito quasi-sovrano, visto il contesto dei prezzi delle materie prime e la riduzione della leva finanziaria degli ultimi anni. **In terzo luogo**, siamo interessati ad alcune storie societarie in **Brasile**, dove le obbligazioni sono state ristrutturate ma ora sono performanti e offrono rendimenti a due cifre. D'altra parte, **siamo cauti sull'Asia**, in quanto è una regione in cui vediamo maggiori livelli di rischio, ad esempio le potenziali sanzioni alla Cina, o la Corea del Sud, che è guidata più dalle valutazioni che da altro.

Il rischio è sempre presente, ma l'ipotesi di investimento rimane convincente

Sono tre i **rischi principali** che vorremmo evidenziare. In primo luogo, con il 2024 che vedrà il più alto numero di persone mai andato alle urne, ci sono diverse elezioni che potrebbero avere un impatto sulle prospettive regionali e globali, con conseguente **aumento del rischio geopolitico**. Il principale sarà quello degli Stati Uniti e di ciò che una presidenza **Trump potrebbe comportare** in termini di ulteriore incertezza, con conseguente **aumento della volatilità dei mercati globali, in particolare in relazione alla Cina e al commercio mondiale.**

**In secondo luogo, la direzione dei tassi della Fed**, che cerca di trovare un equilibrio tra il taglio dei tassi e la lotta all'inflazione, e infine il rischio di una potenziale escalation degli attuali eventi geopolitici regionali su scala globale.

Tuttavia, nonostante la potenziale volatilità che ci attende, il debito dei mercati emergenti presenta ancora un'interessante opportunità d'investimento per gli investitori di lungo termine che desiderano aggiungere esposizione all'asset class. Riteniamo che la costruzione flessibile del portafoglio, l'attenzione alla liquidità e la convinzione a livello dei fondamentali saranno una disciplina cruciale da seguire quest'anno.

La chiave è un approccio attivo e bottom-up

Gli investitori sono tipicamente preoccupati che la volatilità dei tassi continui a rappresentare un vento contrario per l'asset class. Su questo fronte, rimaniamo piuttosto cauti, in quanto riteniamo che, dato lo stato di salute dell'economia statunitense, evidenziato dai dati sull'occupazione e sull'inflazione, **i tagli dei tassi potrebbero essere ritardati e di minore entità quest'anno**. Ciò rafforzerebbe il tema dei tassi "più alti ancora più a lungo" rispetto a quanto sperato da molti operatori di mercato.

Detto questo, anche se è opportuno riorientare le aspettative, **riteniamo che il debito dei mercati emergenti sia ben posizionato per registrare ancora rendimenti positivi, grazie all'aumento del carry, al miglioramento dei fondamentali e ai dati tecnici sull'offerta.**

Rimaniamo costruttivi sull'asset class, in particolare sul credito. **Sebbene comporti una certa dose di rischio, riteniamo che un approccio attivo e bottom-up sia la chiave.** Con un solido processo di ricerca siamo certi che i crediti più deboli possano essere evitati e che dal resto dell'asset class si possa generare un forte alfa.