**TCW: Mercati emergenti, tre rischi da monitorare nel reddito fisso**

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

Il mese di aprile è stato caratterizzato da un significativo sell-off dei Treasury americani sulla scia di dati più solidi negli Stati Uniti e dei timori di un'inflazione vischiosa. Inoltre, l'escalation del rischio geopolitico in Medio Oriente ha portato all’aumento dei prezzi del petrolio e della volatilità, prima di attenuarsi leggermente a fine mese. **Nel breve termine, le prospettive economiche e inflazionistiche dei mercati emergenti rimangono buone: la crescita globale continua a mostrare alcune sacche di inaspettata resilienza, la ripresa sbilanciata della Cina acquista vigore e l'inflazione dei mercati emergenti rallenta gradualmente**. Alcuni grandi paesi come India e Brasile, mostrano una crescita economica robusta, mentre altri stanno iniziando a cambiare direzione dopo brevi rallentamenti economici o recessioni poco profonde.

**Il 2024 sarà un periodo di transizione verso un contesto più favorevole nel medio termine, per i mercati emergenti, grazie a politiche monetarie più accomodanti nelle principali economie, alla potenziale debolezza del dollaro** e alla rifocalizzazione delle grandi economie emergenti verso gli obiettivi di crescita potenziale e di inflazione.

I fondamentali degli emergenti sono ragionevolmente solidi e non si prevedono default sovrani per il 2024.

A fronte di un rapporto debito/Pil che nelle economie sviluppate supera il 100%, nei mercati emergenti si attesta al 67%. Inoltre, **per la prima volta da un decennio a questa parte si prevede che gli upgrade dei rating superino i downgrade. Tra i paesi migliorati di recente figurano: Argentina, Benin, Brasile, Costa d'Avorio, Giamaica, Qatar, Turchia e Uruguay.**

Focus sulla politica monetaria
Nel breve termine, il mercato sarà guidato dalle aspettative sulla politica monetaria statunitense e sulla crescita globale. Si prevede **che la volatilità diminuirà nel momento in cui vi sarà maggiore chiarezza sull'avvio del ciclo di allentamento della Fed, che potrebbe spingere i flussi verso i mercati emergenti e gli altri risk asset.** Per l'anno in corso si prevede **che i rendimenti delle valute forti dei paesi emergenti, saranno trainati in larga misura dal carry e sostenuti dai tassi statunitensi più bassi.**

Per quanto riguarda la valuta locale, i tassi reali dei mercati emergenti continuano a rimanere interessanti rispetto ai tassi dei mercati sviluppati. In Brasile e Messico i tassi reali ex-ante sono pari a circa il 6-7%, in Colombia a circa il 5%, in Indonesia e Sudafrica al 3-3,5%, ben al di sopra del tasso reale statunitense che si attesta al 2,1%. Il recente sell-off della duration in valuta locale non è stato determinato solo dall'aumento dei rendimenti statunitensi, ma anche dalla maggiore volatilità dei tassi americani. **Con l'attenuarsi dello shock di volatilità, si ritiene che le banche centrali dei paesi emergenti con forti tendenze disinflazionistiche saranno in grado di tagliare i tassi, anche se la Fed rimanderà nuovamente il taglio dei tassi.**

Il dollaro verso l’indebolimento **Il dollaro USA si trova in una fascia di oscillazione dall'inizio del 2023 e, a nostro avviso, dovrebbe iniziare a indebolirsi una volta che i mercati si saranno convinti che la Fed è sulla via dell'allentamento.** Un altro fattore importante per l’andamento del dollaro in futuro sarà la crescita globale. Pur essendo all'inizio del ciclo economico, gli indici globali dei direttori degli acquisti (PMI) stanno iniziando a migliorare, contestualmente anche la domanda di materie prime sta aumentando. Le prospettive europee di crescita stanno migliorando, dopo aver scontato l’aumento dei tassi e la diminuzione della domanda da parte della Cina, che hanno colpito l’Europa nel 2023. Inoltre, mentre la ripresa cinese è stata incerta e disomogenea, i dati della Cina di quest'anno hanno sorpreso al rialzo, grazie a una serie di misure più mirate, tra cui la riduzione dei tassi d'interesse, la rimozione delle restrizioni edilizie e gli swap del debito pubblico locale, che stanno iniziando ad avere un impatto positivo sull’economia.

I rischi da monitorare
**I rischi geopolitici restano una fonte di preoccupazione**. Sebbene il nostro scenario di base per la guerra tra Israele e Hamas abbia ipotizzato che i combattimenti sarebbero rimasti all'interno della regione, la recente escalation tra Israele e Iran, con i suoi alleati, ha aumentato le probabilità di un ampliamento del conflitto che si teme durerà ancora a lungo.

Sul fronte elettorale, **le elezioni americane potrebbero essere fonte di volatilità nella seconda metà dell'anno**, data la divergenza tra le politiche commerciali ed estere dei candidati. Se Donald Trump dovesse essere eletto presidente, potrebbe imporre i suoi discussi dazi del 60% alla Cina e colpire anche gli alleati americani di lunga data (Canada e Unione Europea) con nuove e ingenti tariffe**. I dati statunitensi suggeriscono un atterraggio morbido, piuttosto che duro. Tuttavia, rimane il rischio che tassi alti mantenuti per lungo periodo, facciano precipitare l'economia statunitense in una spirale negativa**, provocando un allargamento degli spread, in particolare quelli dei bond ad alto rendimento.