

# LE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI NEL 2023

“

## Quali sono le principali variabili che potrebbero influenzare la performance dei Mercati Emergenti nel 2023?

I principali fattori che potrebbero guidare i Mercati Emergenti nel 2023 saranno i tassi di interesse statunitensi, il prezzo delle materie prime e la politica. Per quanto riguarda i tassi d'interesse statunitensi, un'inflazione persistente porterà probabilmente la Federal Reserve a rialzare i tassi più di quanto il mercato si aspettasse all'inizio dell'anno. Nel breve termine, tuttavia, la Banca Centrale potrebbe essere cauta nell'aumentare i tassi troppo e troppo velocemente perché, a differenza di molte altre banche centrali, ha un duplice mandato e non è desiderosa di spingere l'economia in una forte recessione.

I prezzi delle materie prime saranno probabilmente sostenuti dalla riapertura della Cina: una rapida ripresa dell'economia interna e dei viaggi all'estero sono driver positivi, ma allo stesso tempo è improbabile che il paese torni ai ritmi di crescita pre-Covid; un cambiamento nella struttura dell'economia farà sì che il sostegno alle materie prime possa essere inferiore rispetto al passato.

L'ultimo fattore da considerare sarà la politica: anche se il 2023 non è un anno particolarmente intenso a livello di elezioni, l'attenzione degli investitori si concentrerà sulle elezioni in Argentina e in Pakistan: il risultato delle urne sarà cruciale per capire se questi Paesi saranno in grado di continuare a onorare il loro debito.

**Jacopo  
Turolla**

Senior Portfolio Manager,  
Dublino





## **All'interno dei Mercati Emergenti, quali sono le aree che potrebbero beneficiare maggiormente dell'attuale contesto di mercato?**

Nel 2023 molti Mercati Emergenti saranno guidati da rischi idiosincratici che renderanno difficile la selezione di un'area che potrebbe registrare una performance migliore rispetto alle altre. Tuttavia, l'America Latina dovrebbe essere favorita per la sua esposizione alla Cina e ai prezzi delle materie prime e quindi i Paesi a basso beta di questa regione come Messico, Brasile e Cile dovrebbero performare positivamente, anche nel caso in cui la crescita rallenterà verso la seconda metà dell'anno.

Nel breve termine l'Europa centro-orientale trarrà vantaggio dalla ripresa della crescita nell'area dell'euro, ma nel medio termine i tassi d'interesse elevati potrebbero pesare sui futuri scenari.

Sul lato opposto, i Paesi fortemente indebitati probabilmente registreranno potenzialmente performance relativamente peggiori in un contesto di tassi elevati e di probabile rallentamento della crescita, specie nella seconda metà dell'anno. Molti di questi Paesi si trovano nell'Africa subsahariana e alcuni di essi stanno già conducendo trattative con i loro creditori per ristrutturare il debito (Ghana, Zambia ed Etiopia hanno già chiarito l'intenzione di ristrutturare le loro passività).



## **Quali opportunità di investimento esistono oggi nei Mercati di Frontiera, considerati i “nuovi” Mercati Emergenti?**

I Mercati di Frontiera presentano mediamente una volatilità più elevata rispetto ai Mercati Emergenti ma, data la loro natura, sono potenzialmente decorrelati dagli asset rischiosi e registrano performance in linea con i fattori idiosincratici. Per questo motivo, prima di investire nei Mercati di Frontiera è fondamentale analizzare ogni emittente nel dettaglio, in primo luogo con un'analisi quantitativa per selezionare gli emittenti che scambiano a prezzi più convenienti e in secondo luogo con un'analisi qualitativa per verificare tutti i fattori che potrebbero essere sfuggiti nella prima fase, come ad esempio gli effetti della politica.

Come risultato di questa analisi e in considerazione del contesto macroeconomico globale, le nostre preferenze in questo momento si orientano verso Paesi come Angola, Costa d'Avorio e Honduras. Tutti questi Paesi hanno evidenziato in passato un basso livello di deficit primario (nel caso dell'Angola è addirittura positivo), un livello di debito in rapporto al PIL inferiore alla media e un fabbisogno di rifinanziamento a breve termine inferiore alla media<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Fonte Bloomberg. I dati passati non sono indicativi di quelli futuri.

## LE OBBLIGAZIONI DEI MERCATI EMERGENTI NEL 2023

La combinazione di questi fattori e un contesto politico stabile fanno di questi paesi una scelta naturale, in un contesto in cui il rifinanziamento diventerà sempre più limitato. Ci sono anche alcune potenziali opportunità nell'Europa dell'Est, dove le banche sovranazionali e le utilities sono state colpite dall'invasione russa in Ucraina, ma la maggior parte di esse gode di un forte sostegno governativo e di un solido bilancio che consentirà loro di continuare a pagare le proprie passività.



### Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

Nel fondo **AZ Fund 1 - AZ Allocation Long Term Credit Opportunities<sup>2</sup>** gli investimenti nei Mercati Emergenti rappresentano circa il 65% del portafoglio e la metà di questi è investita nei Mercati di Frontiera. In considerazione dell'elevata rischiosità del mercato, il livello di diversificazione è molto elevato e non viene investito più del 2,5% in un singolo emittente governativo. Per le obbligazioni corporate il limite è fissato a un livello ancora più basso, attorno all'1%<sup>3</sup>. Vengono sovrappesati gli emittenti con valutazioni interessanti, livelli modesti di indebitamento e basso rischio di rifinanziamento, come quelli citati in precedenza, mentre all'opposto vengono sottopesati i paesi che presentano un elevato rischio di rifinanziamento o che sono costosi rispetto a emittenti analoghi. Inoltre, il fondo impiega una serie di strategie per creare un potenziale rendimento aggiuntivo nel medio termine. Ad esempio, il fondo sovrappesa gli emittenti che hanno un bilancio non solido, ma che storicamente sono stati sostenuti da un paese sovrano forte con iniezioni di capitale tempestive. Un'altra strategia prevede la ricerca di piccoli emittenti con un bilancio tendenzialmente solido e con sede in paesi ad alto rischio: questa nicchia di mercato è trascurata dalla maggior parte degli investitori, ma può offrire opportunità di investimento con una remunerazione del rischio potenzialmente interessante.

<sup>2</sup> Comparto del fondo AZ Fund 1 (il "Fondo") qualificato come un fondo comune d'investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito e gestito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A..

<sup>3</sup> Fonte Bloomberg.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell'OICVM, e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo e promozionale. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. Il Gruppo inoltre non potrà essere ritenuto responsabile per danni derivanti dall'utilizzo da parte dei destinatari del documento o di terzi dei dati delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né attività di consulenza finanziaria legale fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti che descrivono anche i diritti degli investitori possono essere ottenuti in qualsiasi momento gratuitamente sul sito web della società [www.azimut.it](http://www.azimut.it). È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut il quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso senza, tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e all'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.