

I potenziali vantaggi di un'allocazione strategica nel debito dei mercati emergenti per gli investitori europei

Autori



Ward Brown, CFA, Ph.D.
Fixed Income Portfolio Manager



Jonathan Barry, FSA, CFA
Managing Director
Investment Solutions Group

In breve

- Riteniamo che gli investitori europei dovrebbero prendere in considerazione un'allocazione strategica nel debito dei mercati emergenti (debito emergente).
- Il debito emergente consente agli investitori di assumere un'esposizione alle economie più dinamiche; inoltre, l'asset class è maturata in termini di dimensioni del mercato, liquidità e qualità del credito.
- La bassa correlazione tra il debito emergente in valuta locale e il debito emergente in valuta forte suggerisce che un approccio misto è ottimale.
- Il debito emergente offre potenziali vantaggi in termini di diversificazione all'interno di portafogli più ampi, per via della bassa correlazione con altre asset class.

Dopo un anno tumultuoso per i mercati dei capitali nel 2022, nel 2023 gli investitori dovranno probabilmente affrontare un contesto di maggiore incertezza. Non mancano, tuttavia, gli sviluppi favorevoli: l'inflazione inizia ad attenuarsi, le banche centrali stanno rallentando il ritmo della stretta monetaria e le valutazioni obbligazionarie in molti settori sono diventate interessanti.

In questo contesto, il debito emergente potrebbe meritare uno sguardo più attento da parte degli investitori europei, in quanto offre rendimenti cedolari interessanti rispetto ad altre asset class obbligazionarie con una volatilità inferiore a quella dei titoli azionari.

Gli investitori europei hanno familiarità con gli investimenti nei mercati emergenti, che però sono spesso poco presenti nei portafogli. Proprio come l'azionario dei mercati emergenti, il debito emergente consente agli investitori di assumere un'esposizione ad economie caratterizzate da una crescita e una produttività superiori a quelle dei mercati sviluppati. Inoltre, il debito emergente è maturato notevolmente come asset class negli ultimi 30 anni. All'inizio degli anni '90 l'indice comprendeva pochi paesi e l'asset class era percepita come una proposta ad alto rischio a causa delle crisi registrate tra la metà di quel decennio e i primi anni 2000. Oggi molti emittenti dei mercati emergenti presentano solidi profili debitori e una qualità creditizia migliore che in passato. Inoltre, con la crescita delle dimensioni del mercato nel suo complesso, che hanno raggiunto i 4.700 miliardi di dollari circa,¹ si è registrato un aumento della liquidità in termini di spessore e ampiezza, e il debito emergente rappresenta oggi quasi il 16% dell'universo obbligazionario globale.



Figura 1: Debito dei mercati emergenti in percentuale del Bloomberg Multiverse Index



Fonte: Bloomberg. Dati mensili dal 31 gennaio 1999 al 30 dicembre 2022. Il Bloomberg Multiverse Index misura la performance generale dei mercati obbligazionari internazionali. L'indice rappresenta l'unione del Global Aggregate Index e del Global High Yield Index.

Il debito emergente può essere suddiviso in due sottoclassi principali: il debito in valuta forte e il debito in valuta locale. Per debito emergente in valuta forte si intende il debito emesso principalmente in USD, ma anche in euro e yen. Il debito emergente in valuta locale si riferisce al debito emesso nella valuta nazionale dell'emittente. Le posizioni nel debito emergente in valuta forte possono essere coperte in euro o lasciate senza copertura. Quanto al debito emergente in valuta locale, la copertura valutaria è spesso impraticabile a causa delle complessità e dei costi del processo.

Il debito emergente può essere suddiviso in due sottoclassi principali: il debito in valuta forte e il debito in valuta locale. ▲

Quali sono le principali caratteristiche di portafoglio del debito emergente?

Nel considerare un'allocazione nel debito emergente, è importante comprendere le caratteristiche di volatilità e correlazione dell'asset class. Spesso si presume che il debito emergente in valuta locale sia più volatile di quello in valuta forte. Tuttavia, il profilo di volatilità dipende dalla valuta di riferimento dell'investitore. Come mostra la Figura 2, negli ultimi 10 anni il debito emergente in valuta locale ha evidenziato una volatilità più elevata per gli investitori statunitensi, con una media dell'11,4% a fronte di una volatilità del 9,0% del debito emergente in valuta forte nello stesso periodo. In termini di euro, tuttavia, la volatilità del debito emergente in valuta locale è stata molto più contenuta, attestandosi al 9,2%, in linea con quella del debito emergente in valuta forte senza copertura, pari anch'essa in media al 9,2%. La copertura dell'esposizione in dollari associata al debito emergente in valuta forte ha ridotto leggermente la volatilità complessiva al 9,0%.

Figura 2: Volatilità e correlazione a 10 anni degli indici del debito emergente

| | Debito emergente in valuta locale | Debito emergente in valuta forte (senza copertura) | Debito emergente in valuta forte (con copertura in EUR) |
|----------------|-----------------------------------|--|---|
| In dollari USA | 11,4% | 9,0% | 9,0% |
| In euro | 9,2% | 9,2% | 9,0% |

Fonte: FactSet SPAR. Debito emergente in valuta forte = JPMorgan EMBI Global Diversified Index, Debito emergente in valuta locale = JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index. Dati relativi al periodo dal 31/12/12 al 31/12/22



Dalla Figura 3, che mostra le correlazioni tra le diverse categorie di debito emergente, si rileva un potenziale vantaggio di diversificazione tra il debito in valuta forte e quello in valuta locale con una correlazione di circa 0,7, che varia leggermente in funzione del fatto che il debito emergente in valuta forte sia coperto in euro o meno.

Figura 3: Correlazione storica a 10 anni

| | Debito emergente in valuta locale | Debito emergente in valuta forte (con copertura in euro) | Debito emergente in valuta forte (senza copertura) |
|--|-----------------------------------|--|--|
| Debito emergente in valuta locale | 1,00 | 0,68 | 0,74 |
| Debito emergente in valuta forte (con copertura in euro) | 0,68 | 1,00 | 0,66 |
| Debito emergente in valuta forte (senza copertura) | 0,74 | 0,66 | 1,00 |

Fonti: FactSet SPAR, Bloomberg. Debito emergente in valuta forte = JPMorgan EMBI Global Diversified Index, Debito emergente in valuta locale = JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index. Dati dal 31/12/12 al 31/12/22. Risultati basati sui rendimenti in EUR.

Valutazione del debito emergente in un portafoglio denominato in euro

Per analizzare i potenziali vantaggi di un'allocazione nel debito emergente all'interno di un portafoglio denominato in euro, abbiamo stimato i rendimenti potenziali che un investitore operante in euro potrebbe ottenere nei prossimi 10 anni. Partendo dai rendimenti cedolari correnti, abbiamo apportato le necessarie rettifiche per tener conto dei costi di copertura, dei tassi di default e del deprezzamento delle valute alla luce delle attuali condizioni di mercato. Abbiamo quindi stimato la volatilità sulla base dei dati storici e calcolato gli indici di Sharpe attesi, come descritto nella Figura 4.

Figura 4: Previsioni su rendimenti, volatilità e indici di Sharpe del debito emergente

| Indice | Liquidità | Debito emergente in valuta locale | Debito emergente in valuta forte (con copertura) |
|--------------------------|-----------|-----------------------------------|--|
| Rendimento annuo stimato | 2,4% | 4,6% | 4,7% |
| Volatilità stimata | 0,4% | 9,2% | 9,0% |
| Indice di Sharpe stimato | N/A | 0,25 | 0,29 |

Fonti: Bloomberg, FactSet, S&P Global Ratings Research, S&P Global Market Intelligence. Per ulteriori dettagli sulla formulazione delle ipotesi relative al rendimento totale, si rimanda alla nota a margine.² La volatilità stimata è basata sul periodo dal 31/12/12 al 31/12/22 per i rispettivi indici. Rendimenti e volatilità della liquidità basati sulle Prospettive di mercato a lungo termine di MFS (Edizione europea), gennaio 2023. I rendimenti riportati sono rendimenti geometrici a 10 anni. Le aspettative hanno scopo puramente informativo e qualsiasi commento generico su attività di mercato, tendenze industriali o settoriali, o altra condizione economica o politica non va inteso come una raccomandazione o una consulenza finanziaria. I riferimenti a performance e rendimenti futuri attesi non costituiscono promesse o stime di performance effettive realizzabili dagli investitori, pertanto non va fatto affidamento su di essi. Le previsioni hanno scopo puramente illustrativo e non vanno intese come consulenze, raccomandazioni o garanzie di performance. Le previsioni si basano su stime soggettive e ipotesi che non si sono ancora realizzate. La precisione delle stime è limitata dal fatto che esse non sono basate su transazioni effettive, ma sui modelli e sui dati compilati da MFS. **I rendimenti attesi non costituiscono obiettivi o previsioni di performance per alcun portafoglio o servizio di consulenza di MFS. PER IMPORTANTI PRECISAZIONI RIGUARDO ALLE IPOTESI UTILIZZATE NEL PRESENTE MATERIALE SI RIMANDA ALLE INFORMAZIONI IMPORTANTI.**



Sulla base di queste ipotesi, abbiamo analizzato diverse combinazioni di debito emergente in valuta locale e in valuta forte, come mostrato nella Figura 5.

Figura 5: Portafogli misti di debito emergente in valuta forte e in valuta locale

| Obiettivi | 0% VF 100% VL | 10% VF 90% VL | 20% VF 80% VL | 30% VF 70% VL | 40% VF 60% VL | 50% VF 50% VL | 60% VF 40% VL | 70% VF 30% VL | 80% VF 20% VL | 90% VF 10% VL | 100% VF 0% VL |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Rendimento nominale atteso su 10 anni | 4,66% | 4,69% | 4,72% | 4,74% | 4,75% | 4,76% | 4,77% | 4,77% | 4,76% | 4,76% | 4,74% |
| Volatilità annua attesa | 9,20% | 8,92% | 8,68% | 8,51% | 8,39% | 8,34% | 8,35% | 8,43% | 8,57% | 8,76% | 9,01% |
| Indice di Sharpe su 10 anni | 0,25 | 0,26 | 0,27 | 0,27 | 0,28 | 0,28 | 0,28 | 0,28 | 0,28 | 0,27 | 0,26 |

Fonte: Per maggiori dettagli sulle ipotesi utilizzate, si rimanda alla nota a margine della Figura 4.

Notiamo che gli indici di Sharpe più elevati si registrano in un intervallo compreso tra il 40%/60% e l'80%/20% di debito emergente in valuta forte/locale, e che gli indici di Sharpe dei portafogli misti sono leggermente superiori a quelli dei portafogli non misti. Questa sinergia è il risultato della bassa correlazione tra il debito emergente in valuta forte e quello in valuta locale, come abbiamo visto nella Figura 3. Questo ci porta a concludere che un portafoglio misto 50/50 di debito emergente in valuta forte e valuta locale è potenzialmente un buon punto di partenza per gli investitori in euro che desiderano assumere un'esposizione all'asset class.

Anche se i calcoli riportati nella Figura 5 presuppongono che il debito emergente in valuta forte sia coperto in euro, va notato che abbiamo ottenuto risultati analoghi utilizzando debito emergente in valuta forte senza copertura. Agli investitori operanti in euro suggeriamo di coprire l'esposizione al debito emergente in valuta forte in un'ottica strategica, ma di lasciare un sufficiente margine di manovra per ridurre la copertura in chiave tattica se le condizioni di mercato lo giustificano.



Integrazione con altre asset class

Un altro fattore da considerare è la correlazione del debito emergente con altre asset class comunemente detenute nei portafogli denominati in euro, come illustrato nella Figura 6.

Figura 6: Correlazioni storiche tra il debito emergente e altre asset class

| | Debito emergente in valuta locale (senza copertura) | Debito emergente in valuta forte (con copertura) | Azioni dei mercati emergenti | Azioni globali | Azioni europee (Regno Unito escl.) | Obbligazioni investment grade USA | Obbligazioni aggregate globali | Obbligazioni aggregate europee | Obbligazioni high yield europee | Obbligazioni investment grade europee |
|---|---|--|------------------------------|----------------|------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|
| Debito emergente in valuta locale (senza copertura) | 1,00 | 0,68 | 0,71 | 0,53 | 0,47 | 0,53 | 0,42 | 0,42 | 0,53 | 0,53 |
| Debito emergente in valuta forte (con copertura) | 0,68 | 1,00 | 0,65 | 0,55 | 0,60 | 0,83 | 0,64 | 0,60 | 0,79 | 0,76 |

Fonte: FactSet SPAR. Correlazioni basate sui dati relativi al periodo dal 31/12/12 al 31/12/22 per i seguenti indici: Azioni dei mercati emergenti = MSCI Emerging Markets Index, Azioni globali = MSCI ACWI, Azioni europee (Regno Unito escl.) = MSCI Europe ex-UK Index, Obbligazioni IG USA = Bloomberg US Corporate Investment Grade Index, Obbligazioni aggregate globali = Bloomberg Global Aggregate Index, Obbligazioni aggregate europee = Bloomberg Euro Aggregate Index, Obbligazioni HY europee = Bloomberg Pan-European High Yield Index, Obbligazioni IG europee = Bloomberg Euro Aggregate Credit Corporate Index, Debito dei mercati emergenti in valuta locale = JP Morgan GBI_EM Global Diversified (Local) Index, Debito dei mercati emergenti in valuta forte (con copertura) = JP Morgan EMBI Global Diversified (Hedged) Index. Tutti i risultati sono espressi in euro.

Queste correlazioni, che vanno da 0,42 a 0,79, indicano che il debito emergente può potenzialmente contribuire a diversificare il rischio di un portafoglio più ampio.

Conclusioni

Riteniamo che gli investitori europei potrebbero voler prendere in considerazione un'allocazione strategica nel debito dei mercati emergenti. Il debito emergente consente agli investitori di assumere un'esposizione alle economie più dinamiche; inoltre, l'asset class è maturata in termini di dimensioni del mercato, liquidità e qualità del credito. La bassa correlazione tra il debito emergente in valuta locale e il debito emergente in valuta forte suggerisce che un approccio misto potrebbe essere quello ottimale. Il debito emergente offre anche potenziali vantaggi in termini di diversificazione all'interno di portafogli più ampi, per via della bassa correlazione con altre asset class. ▲



Note

¹ Fonte: J.P. Morgan, capitalizzazione di mercato del JPMorgan EMBI Global Index, del JPMorgan CEMBI Broad Diversified Index e del JPMorgan GBI-EM Global Diversified Index, al dicembre 2022, convertita in euro.

² I rendimenti stimati in valuta forte si basano sui rendimenti cedolari degli indici JPMorgan EMBI Global Diversified e JPMorgan GBI-EM Global Diversified al 30/12/2022, rettificati come indicato di seguito per riflettere il costo stimato della copertura dell'indice in valuta forte, la media storica a lungo termine dei tassi di default e di recupero e il differenziale di inflazione previsto tra l'Eurozona e i paesi rappresentati nell'indice in valuta locale. Tasso di default stimato sulla base della media ponderata delle insolvenze annuali nette in valuta estera sui titoli sovrani con rating AA, A e BAA dal 1975 al 2021.

| Indice | Debito emergente in valuta locale | Debito emergente in valuta forte (con copertura) |
|---|-----------------------------------|--|
| Rendimento cedolare al 31/12/2022 | 6,9% | 8,0% |
| Costo stimato della copertura valutaria | N/A | -2,2% |
| Rettifica per il tasso di default | -0,5% | -1,1% |
| Rettifica per l'inflazione | -1,8% | N/A |
| Rendimento stimato a 10 anni | 4,6% | 4,7% |

La Panoramica sui mercati dei capitali ha puramente scopo informativo e qualsiasi commento generico su attività di mercato, tendenze industriali o settoriali, o altra condizione economica o politica non va inteso come una raccomandazione o una consulenza finanziaria. I rendimenti attesi presentati sono di natura ipotetica e non sono rappresentativi di un conto reale. Ai fini della modellizzazione sono state formulate determinate ipotesi, la cui realizzazione è improbabile. Non si fornisce alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla ragionevolezza delle ipotesi formulate o al fatto che tutte le ipotesi utilizzate per il calcolo dei rendimenti siano state dichiarate o pienamente considerate. Le previsioni e le ipotesi prospettiche non sono una garanzia dei risultati futuri. I rendimenti attesi non costituiscono obiettivi o previsioni di performance per alcun portafoglio o servizio di consulenza di MFS.

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenziati di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

Le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma J.P. Morgan non ne garantisce la completezza o l'accuratezza. L'Indice è utilizzato dietro autorizzazione. L'Indice non può essere copiato, utilizzato o distribuito senza la previa approvazione scritta di J.P. Morgan. Copyright 2022, J.P. Morgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la ridistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

"Standard & Poor's"® e S&P "S&P"® sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500® è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc.; **America Latina** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi; **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera**: pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera)**: pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **Giappone** – MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento.