

La debolezza del dollaro crea un momento propizio per il debito dei mercati emergenti

Autori



Ward Brown
Fixed Income
Portfolio Manager



Laura Reardon
Fixed Income Institutional
Portfolio Manager



Katrina Uzun
Fixed Income Institutional
Portfolio Manager

Considerazioni principali

- Il ciclo di debolezza del dollaro USA favorisce sia il debito dei mercati emergenti (ME) in valuta locale che quello in valuta forte
- I miglioramenti dei fondamentali dei ME hanno fortificato questa asset class
- I rendimenti elevati delle obbligazioni emergenti in valuta forte e locale offrono punti d'ingresso interessanti per gli investitori

Il recente indebolimento del dollaro USA, dopo un decennio di solidità, rappresenta un importante fattore di impulso per il debito dei mercati emergenti (ME). Questa svolta giunge in un momento opportuno: negli ultimi anni l'asset class è diventata più resiliente, grazie agli sforzi compiuti da numerose economie emergenti per rafforzare i propri bilanci e riportare l'inflazione al livello target. Tenuto conto anche dei rendimenti più elevati del debito in valuta forte e locale, questo contesto offre una proposta d'investimento interessante.

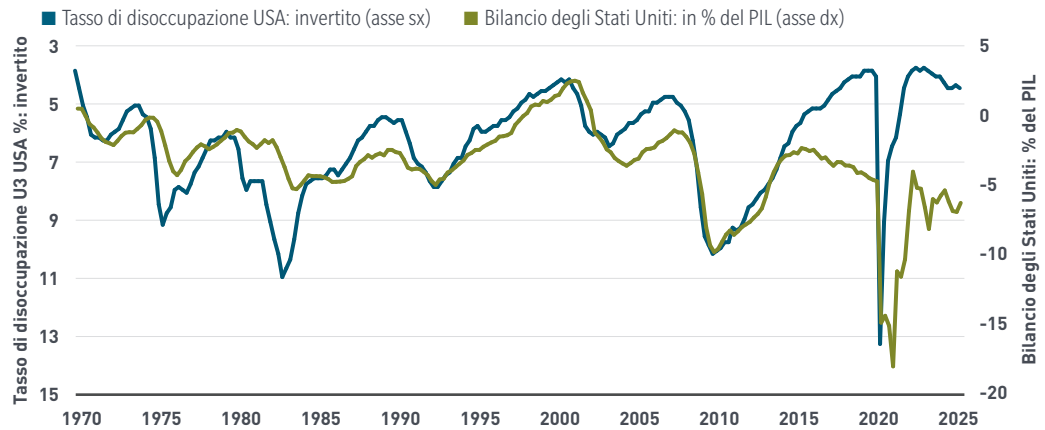
Lo scenario appare particolarmente favorevole per i gestori attivi. L'indebolimento del dollaro aumenta l'attrattiva del debito dei ME in valuta locale e al contempo continua a sostenere quello in valuta forte, offrendo opportunità in tutto l'universo emergente.

Le ragioni della vulnerabilità del dollaro

Vi sono diversi fattori a sostegno di un ulteriore deprezzamento del dollaro USA, condizioni che storicamente hanno favorito il debito dei ME, e in particolare gli asset emergenti in valuta locale. La nostra analisi si basa su quattro driver principali:

- **Valutazioni:** in base alla maggior parte dei parametri, il dollaro USA scambia a livelli elevati rispetto alle medie storiche. Questa sopravvalutazione sembra indicare un margine di rialzo limitato e aumenta il rischio di un ritorno verso la media, soprattutto in un contesto in cui i fattori di supporto strutturale al vigore del biglietto verde stanno venendo meno.
- **Posizionamento:** il posizionamento degli investitori è fortemente orientato verso il dollaro. Cambiamenti a livello del sentiment o dei fondamentali potrebbero determinare una riallocazione generalizzata dall'USD ad altre valute sottovalutate, comprese quelle emergenti.
- **Fondamentali:** gli Stati Uniti presentano deficit gemelli considerevoli (disavanzo fiscale e delle partite correnti). Con i deficit che aumentano anche in un contesto di bassa disoccupazione, una situazione esacerbata dai recenti pacchetti fiscali, sul dollaro pesano vulnerabilità a lungo termine.

Figura 1: La divergenza tra disoccupazione e deficit fiscale degli Stati Uniti è insostenibile



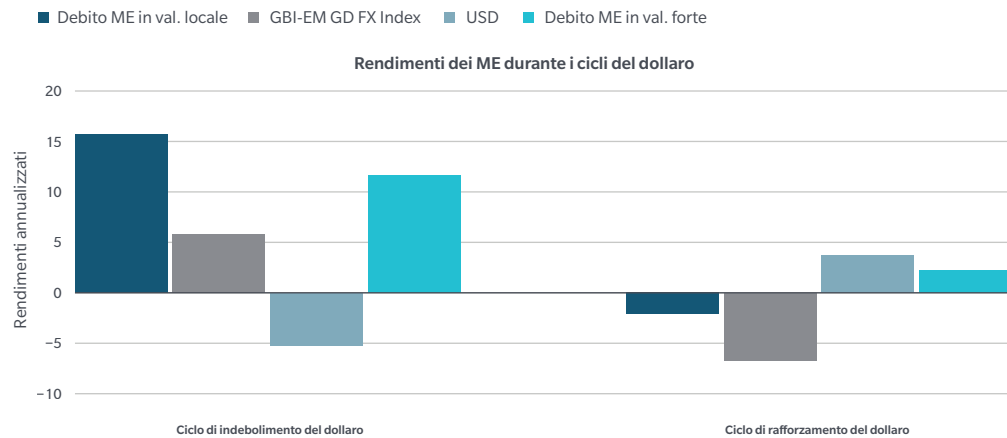
Fonte: Bloomberg. Dati trimestrali da dicembre 1969 a giugno 2025 per il Tasso di disoccupazione USA; fino a giugno 2025 per il Bilancio degli Stati Uniti in % del PIL. Tasso di disoccupazione USA rappresentato dal tasso di disoccupazione U3 degli Stati Uniti destagionalizzato.

Come si evince dalla Figura 1, anche se gli Stati Uniti si trovano in un regime di piena occupazione e registrano un tasso di disoccupazione inferiore al 4%, il deficit fiscale si aggira intorno al 6% del PIL. Questa divergenza è insostenibile. Inoltre, a seguito dell'approvazione dell'ultimo pacchetto fiscale, il One Big Beautiful Bill Act (OBBBA), il disavanzo è destinato ad aumentare anche nei prossimi anni. È probabile che questa traiettoria fiscale eserciterà pressioni costanti sulla valuta a stelle e strisce.

- **Prospettive politiche:** l'amministrazione statunitense non ha opposto molta resistenza a un dollaro più debole, eliminando un fattore di sostegno chiave per la valuta. Inoltre, le aspettative che la Federal Reserve riprenda il suo ciclo di riduzione dei tassi quest'anno erodono ulteriormente un pilastro fondamentale a supporto della solidità dell'USD.

Questi driver nel loro insieme segnalano una persistente debolezza del dollaro, un contesto propizio sia per le obbligazioni emergenti in valuta forte che per quelle in valuta locale, come illustrato nella Figura 2. L'indebolimento della divisa americana genera effetti secondari positivi per gli asset dei mercati emergenti. Innanzitutto, consente a molti paesi di costituire maggiori riserve di valuta estera, che fungono da cuscinetto contro la volatilità globale e contribuiscono a stabilizzare le divise locali. Riduce inoltre il costo del servizio del debito in valuta forte, alleviando le pressioni fiscali. Infine, un dollaro più debole tende a far salire i prezzi delle materie prime, favorendo soprattutto le economie emergenti esportatrici di commodity. Nel complesso, questi effetti rafforzano un contesto globale già di per sé favorevole per i ME.

Figura 2: Il deprezzamento del dollaro favorisce il debito dei ME

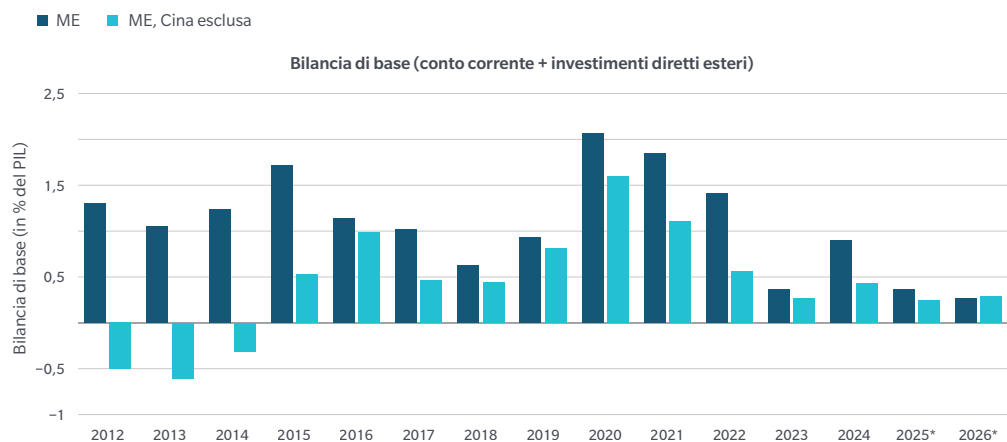


Fonte: Bloomberg. Dati mensili da gennaio 2003 a ottobre 2022. Debito ME in val. locale = JP Morgan GBI EM Global Diversified Index. USD = Indice spot del dollaro statunitense (DXY). GBI-EM GD FX Index = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified FX return Index. Debito ME in val. forte = J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Ciclo di indebolimento del dollaro = dal 31 gennaio 2003 al 30 aprile 2008. Ciclo di rafforzamento del dollaro = dal 31 luglio 2011 al 31 ottobre 2022.

I fondamentali dei ME sono più solidi

Dopo la pandemia, molti paesi emergenti hanno compiuto progressi significativi nel rafforzamento dei loro fondamentali economici. I bilanci sono migliorati, il consolidamento fiscale procede – con l'obiettivo di ridurre i deficit e garantire la sostenibilità a lungo termine – e i saldi delle partite correnti risultano solidi.

Figura 3: I conti con l'estero dei ME restano solidi



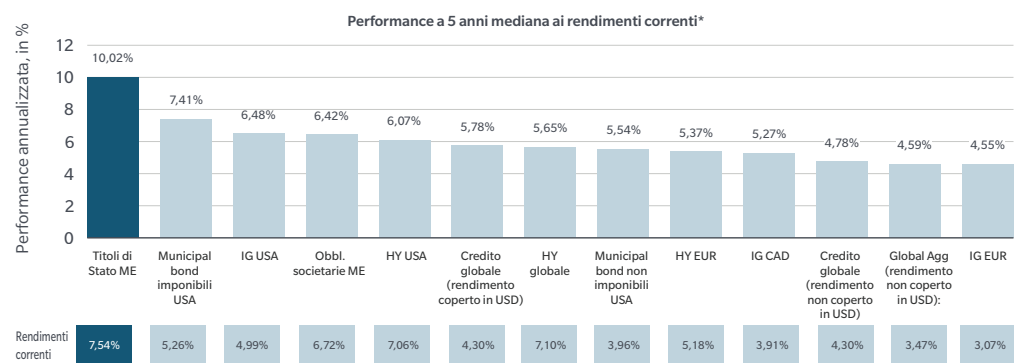
Fonte: EIU, Ricerca MFS. Dati annuali dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2026. Il 2025* e il 2026* rappresentano le previsioni di MFS al 30 giugno 2025. Bilancia commerciale di base = saldo delle partite correnti + investimenti diretti esteri. ME = Cina, India, Indonesia, Malaysia, Filippine, Thailandia, Russia, Repubblica Ceca, Ungheria, Polonia, Romania, Sudafrica, Turchia, Brasile, Cile, Colombia, Messico, Perù e Uruguay.

Inoltre, nella maggior parte delle economie emergenti l'inflazione è rientrata negli intervalli target grazie alle politiche monetarie prudenti e proattive messe in atto negli ultimi anni. Con l'inflazione sotto controllo, molte banche centrali dei ME hanno potuto avviare i propri cicli di allentamento, fornendo ulteriore slancio agli investimenti nei tassi locali e rafforzando le ragioni per investire nel debito emergente.

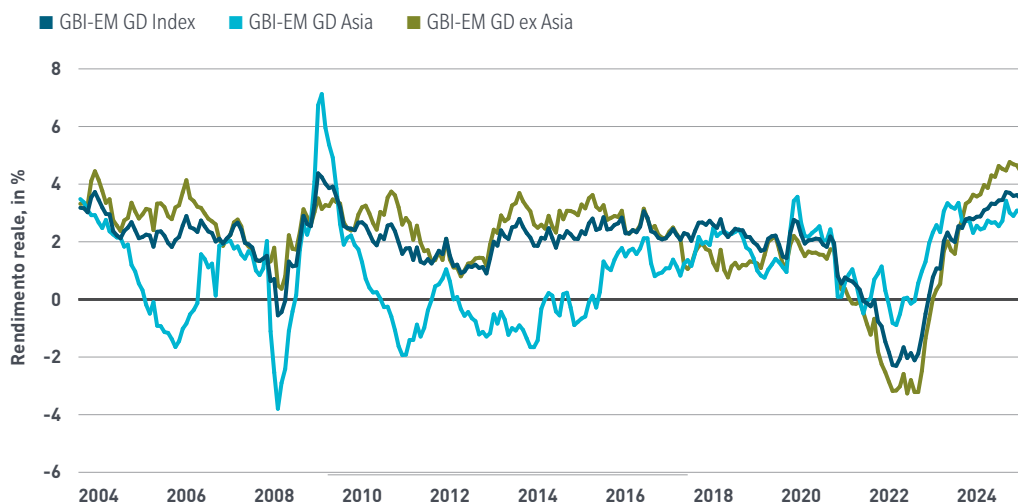
I rendimenti elevati rappresentano punti d'ingresso interessanti

Allo stesso tempo, i rendimenti sia in valuta forte che in valuta locale rimangono su livelli alti, offrendo punti d'ingresso interessanti per gli investitori. Ad esempio, attualmente i rendimenti in valuta forte scambiano al di sopra delle mediane storiche. Storicamente, partendo da livelli di rendimento simili, l'asset class ha fornito un rendimento mediano annuo del 10% circa su periodi di cinque anni. Nel mercato attuale, gli investitori possono beneficiare non solo di rendimenti più elevati, ma anche della diversificazione e dei vantaggi offerti dal miglioramento dei fondamentali macroeconomici delle economie emergenti.

Figura 4: Il potere strategico dei punti d'ingresso nell'obbligazionario globale



Fuente: Bloomberg. Datos mensuales de diciembre de 2008 a junio de 2025. Rendimiento actual a 30 de junio de 2025.
*La rentabilidad anualizada mediana se ha calculado a partir de observaciones en las que los rendimientos oscilan 30 puntos básicos al alza y a la baja con respecto al rendimiento actual de cada clase de activos. Deuda soberana - ME = índice J.P. Morgan EMBI Global Diversified. Deuda corporativa IG - EE. UU. = índice Bloomberg US Aggregate Corporate. HY - mundial = índice Bloomberg Global High Yield. Bonos municipales de EE. UU. sujetos a impuestos = índice Bloomberg US Taxable Municipal Aggregate Eligible. HY - EE. UU. = índice Bloomberg US Corporate High Yield. Deuda corporativa - ME = índice J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified. HY - EUR = Bloomberg Pan-European High Yield Index. IG - mundial = índice Bloomberg Global Aggregate Corporate. IG - EUR = índice Bloomberg Pan-Euro Aggregate Corporate. Agreg. mundial = índice Bloomberg Global Aggregate. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

Figura 5: Rendimenti reali del GBI-EM Index

Fonte: JP Morgan, Bloomberg. Dati mensili dal 31 gennaio 2004 al 31 luglio 2025. I rendimenti nominali dell'indice sono stati ottenuti da JP Morgan e sono deflazionati utilizzando il tasso di inflazione misurato sul CPI ponderato per l'indice di tutti i paesi inclusi nel GBI-EM GD Index o dei paesi inclusi in ciascuna regione dichiarata all'interno del GBI-EM GD Index. GBI-EM GD = J.P. Morgan Global Diversified Index. GBI-EM GD Asia = J.P. Morgan Global Diversified Asia Index. GBI-EM GD ex Asia = J.P. Morgan Global Diversified ex-Asia Index.

Sintesi

La combinazione di debolezza del dollaro, fondamentali dei ME più solidi e rendimenti elevati crea un contesto eccezionalmente favorevole per il debito emergente. Riteniamo che sia i segmenti in valuta forte che quelli in valuta locale siano ben posizionati per generare interessanti rendimenti corretti per il rischio, offrendo un'ottima opportunità per gli investitori. ▲

Importanti considerazioni sui rischi:

Rispetto ai mercati sviluppati, i mercati emergenti possono presentare una minore strutturazione e profondità e livelli inferiori di regolamentazione e vigilanza operativa o di custodia, nonché una maggiore instabilità politica, sociale, geopolitica ed economica.

Gli investimenti in obbligazioni possono perdere valore per effetto di una riduzione effettiva o percepita della qualità creditizia dell'emittente, del mutuatario, della controparte o di un altro soggetto responsabile del pagamento, della garanzia sottostante o della variazione delle condizioni economiche, politiche, specifiche dell'emittente o di altre condizioni. Alcune tipologie di strumenti obbligazionari possono essere più sensibili a tali fattori e pertanto più volatili. Gli strumenti di debito comportano inoltre un rischio di tasso d'interesse (all'aumentare dei tassi di norma i prezzi diminuiscono). Di conseguenza, in periodi di rialzo dei tassi il valore del portafoglio può diminuire.

Le opinioni espresse sono quelle di MFS e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Queste opinioni non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento, di una raccomandazione di titoli o di un'indicazione delle intenzioni di trading in relazione a qualsiasi altro prodotto d'investimento di MFS. 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 Investment Management; **America latina** – MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali. In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **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.à 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 contravvenga 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; **Per i lettori in Arabia Saudita, Kuwait, Oman ed Emirati Arabi Uniti (esclusi DIFC e ADGM).** In Qatar questo documento è destinato esclusivamente a investitori sofisticati e a persone con un patrimonio netto elevato. In Bahrein questo documento è destinato esclusivamente a istituzioni sofisticate: **Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente agli investitori professionali.** Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono e non devono essere interpretate come un'offerta, un invito o una proposta di offerta, una raccomandazione a presentare una richiesta, ovvero un parere o un'indicazione su un prodotto, un servizio e/o una strategia finanziaria. Sebbene sia stata posta la massima attenzione nell'assicurare l'accuratezza delle informazioni contenute nel presente documento, non ci si assume alcuna responsabilità per eventuali errori, sbagli o omissioni o per qualsiasi azione intrapresa facendo affidamento su di esse. È possibile riprodurre, diffondere e utilizzare questo documento (o parte di esso) solo con il consenso di MFS International U.K. Ltd ("MIL UK"). Le informazioni contenute in questo documento hanno scopo puramente informativo. Il presente documento non è destinato alla distribuzione al pubblico, che non vi deve fare affidamento. Le informazioni contenute nel presente documento possono includere dichiarazioni che non sono di natura puramente storica, ma che costituiscono invece "dichiarazioni previsionali". Queste includono, tra l'altro, proiezioni, previsioni o stime di reddito. Queste dichiarazioni previsionali si basano su determinate ipotesi, alcune delle quali sono descritte in altri documenti o materiali pertinenti. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, vi consigliamo di rivolgervi a un consulente finanziario autorizzato. Si prega di notare che qualsiasi materiale inviato dall'emittente (MIL UK) è stato inviato elettronicamente dall'estero. **Sudafrica** – Il presente documento e le informazioni in esso contenute non sono da intendersi e non costituiscono un'offerta pubblica di titoli in Sudafrica e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Sudafrica. Il presente documento non è stato approvato dalla Financial Sector Conduct Authority e neanche MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.