

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contesto di mercato

Il mercato a luglio è stato guidato dall'inversione di tendenza dei dati statunitensi. Il PIL del secondo trimestre ha battuto le aspettative (2,8% annualizzato contro il 2,0% previsto), mentre una serie di dati a breve termine hanno sorpreso al ribasso sfidando alcune delle previsioni più ottimistiche e retrospettive sul PIL del terzo trimestre.

Sebbene le buste paga non agricole di luglio siano risultate migliori del previsto, le revisioni significative rispetto ai mesi precedenti hanno mostrato che il mercato del lavoro statunitense si sta raffreddando. Inoltre, l'IPC negli Stati Uniti è risultato inferiore alle attese mese su mese, mostrando un ulteriore raffreddamento dell'inflazione. Gli ordini di fabbrica e i servizi ISM hanno sorpreso al ribasso, essendo entrambi in territorio di contrazione. Gli ordini di fabbrica hanno registrato un -0,5% rispetto alle aspettative di +0,2%, rispetto all'ultima lettura di +0,7%. La lettura dell'ISM Servizi è stata di 48,8 contro un'aspettativa di 52,7, in calo rispetto al 52,8 precedente. La sfilza di dati ha alimentato le aspettative di tagli da parte della Fed, che inizialmente hanno sostenuto le azioni, ma a metà mese abbiamo assistito ad una rotazione dai Magnifici 7 (titoli statunitensi a grande capitalizzazione), verso l'indice più ampio, e soprattutto verso i settori più sensibili ai tassi.

L'S&P 500 è riuscito comunque a ottenere un rendimento positivo, raggiungendo un massimo storico il 16 luglio, ma poi cedendo per concludere con un +1,22% sul mese. I Treasury statunitensi sono saliti di 50bp nel 2Y e di 37bp nel 10Y, mentre il 2s10 si è irrobustito di +13bp nel corso del mese, mentre la parte 10s30 della curva degli UST si è irrobustita di +11bp.

Le materie prime hanno avuto un mese negativo a causa del rallentamento delle aspettative di crescita, con il WTI e il Brent in calo rispettivamente del -4,45% e del -6,58% in termini di prezzo. Il gas naturale ha ceduto oltre il 20% a causa delle abbondanti scorte in Europa e della minore domanda, mentre i metalli industriali non sono andati molto meglio del petrolio, con il rame in calo del -4,9% e il minerale di ferro del -6,4%. I prezzi dell'oro hanno continuato la loro forte corsa, stabilizzandosi vicino ai recenti massimi con un rendimento mensile positivo del +5,2%, mentre l'indice del dollaro è sceso del -1,67% sui differenziali dei tassi, guidati dall'aumento delle aspettative di taglio della Fed. L'EM FX ha sovraperformato il dollaro, salendo del +0,5%. Il mercato del debito sovrano emergente ha registrato un'impennata del +1,87% nel corso del mese, trainata principalmente da un forte contributo del Tesoro del +2,49%, mentre il contributo dello spread è stato negativo a seguito del +12bps dell'allargamento mensile dello spread, guidato dagli emittenti IG. Di conseguenza, il mercato EM Sov high yield ha marginalmente sovraperformato, registrando un rendimento del +1,91%. Il mercato EM Corporate è rimasto indietro rispetto ai sovrani a causa dell'intrinseca minore durata, registrando un rendimento di +1,5%.

Proprio nell'ultimo giorno del mese, il FOMC ha consolidato le aspettative di taglio dei tassi, indicando un taglio di 25bp a settembre, ma respingendo i suggerimenti di un taglio di 50bp, alimentando un ulteriore rally dei Treasury statunitensi e del più ampio universo dei titoli di Stato.

Punti salienti del portafoglio e revisione della strategia

Il Fondo ha sovraperformato il benchmark dello 0,05% nel corso del mese, apprezzandosi in valore dell'1,92% rispetto all'1,87% dell'indice di riferimento. Sebbene il Fondo sia strutturalmente in ritardo rispetto al benchmark in termini di carry (di 15bp questo mese), il posizionamento lungo le curve del credito, con una posizione nettamente corta nella parte ultra-lunga rispetto all'OW nel segmento 7-10Y, è riuscito a evitare gli effetti negativi dell'irripidimento della curva degli UST 10s30s. L'effetto netto di questo posizionamento è stato positivo per 26bp rispetto alla performance del benchmark, mentre lo spread duration OW del Fondo si è ridotto di 3bp durante il mese.

I principali fattori di sovraperformance sono stati gli OW in Romania (+19bp rispetto al benchmark), Colombia (+12bp), Repubblica Dominicana (+9bp), Polonia (+8bp) e Perù (+8bp), mentre i fattori di sottoperformance degni di nota sono stati gli UW strutturali in Ecuador (-8bp) e Ucraina (-9bp), a causa della restrizione del rating CCC e inferiore, così come in Cina (-7bp) e Arabia Saudita (-7bp) che sono esclusi dalla restrizione dei regimi autoritari.

Come previsto, a luglio l'Ucraina è riuscita a trovare un accordo con i creditori ed è uno degli ultimi crediti in forte sofferenza a registrare un apprezzamento dei prezzi in seguito alla ristrutturazione del debito. In futuro, ci aspettiamo che l'effetto della performance del debito in difficoltà abbia un impatto meno rilevante sulla performance relativa del Fondo rispetto all'ultima parte del 2023 e alla prima metà del 2024, quando è maturata la maggior parte della performance del debito sovrano in difficoltà.

Prospettive del Fondo

Poiché l'economia statunitense sta mostrando tutti i segni di un rallentamento graduale, il FOMC ha segnalato la sua intenzione di iniziare a ridurre gradualmente i tassi a settembre. La BCE ha già iniziato un ciclo di riduzione graduale, seguita dalla Banca d'Inghilterra a luglio, ponendo le basi per un ciclo di riduzione graduale dei tassi (non senza volatilità intermedia) nei mercati sviluppati. L'unica eccezione è la Banca del Giappone, che sta seguendo un ciclo di rialzo, anche se da un livello iniziale molto basso. Questa discrepanza causerà ulteriore volatilità, in quanto lo Yen giapponese è stato a lungo la valuta di finanziamento preferita per i carry trade, e il loro scioglimento causerà periodi di volatilità e di sofferenza del mercato.

Un problema particolare che vediamo insorgere a livello globale riguarda il lato fiscale dell'equazione, in quanto il consolidamento fiscale sembra essere incorporato nei premi di rischio di molti crediti. Alcuni, come l'Indonesia, partono da livelli relativamente bassi di debito rispetto al PIL e hanno piani sostenibili per espandere i livelli di debito, investendo in attività a valore aggiunto e in progetti che aumentano il moltiplicatore fiscale, come i pasti scolastici gratuiti per tutti gli scolari. Altri non si trovano nella stessa posizione, per cui l'emissione di debito aggiuntivo potrebbe contribuire all'allargamento dello spread nel corso dell'anno, compensando alcuni dei guadagni di duration derivanti da una diminuzione dei tassi privi di rischio. Alcuni Paesi hanno iniziato a implementare ambiziosi sforzi di consolidamento fiscale, ma in un contesto di rallentamento della crescita globale, è probabile uno slittamento fiscale. Allo stesso tempo, non si prevede che i deficit diminuiscano negli Stati Uniti, il che, secondo noi, sarà accompagnato da una maggiore emissione nella parte più lunga della curva del Tesoro statunitense e da un aumento del premio a termine, incorporato nei tassi statunitensi a lungo termine. Ciò dovrebbe spingere gli spread di credito ad allargarsi, soprattutto nella parte più lunga delle curve di credito, determinando un certo impatto per le obbligazioni EM a più lunga scadenza, soprattutto nella parte ad alto rendimento del benchmark, dove la compressione degli spread è stata maggiore negli ultimi anni.

Per costruzione, il Fondo è posizionato in modo difensivo, pertanto la strategia dovrebbe trarre vantaggio in questo contesto. Cerchiamo di massimizzare i rendimenti, basandoci su operazioni di valore relativo per trarre vantaggio dai fattori di sostenibilità che favoriscono o peggiorano le prospettive fiscali.

Su un orizzonte di un anno, prevediamo un aumento dei premi di rischio, ma ci aspettiamo che gli effetti di carry e di duration sostengano rendimenti totali positivi. Partendo dal presupposto che i rendimenti del Tesoro USA a 10 anni siano compresi tra il 3,5 e il 4% e che gli spread EM siano compresi tra 400 e 450bps, i rendimenti dell'EMD HC si aggireranno probabilmente intorno al 7-11%.

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario o indice, o di un servizio o strategia di investimento, o le simulazioni di risultati passati, e le previsioni di rendimenti futuri non sono indicativi di rendimenti futuri. Le performance lorde possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I risultati espressi in una divisa diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui rendimenti. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni.

Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.

Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. I diritti degli investitori e la procedura di reclamo sono accessibili sulle pagine web regolamentari di Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata. In base alle leggi e ai regolamenti applicabili, Candriam può decidere di interrompere le attività di commercializzazione di un fondo in qualsiasi momento.

Informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità: le informazioni sugli aspetti legati alla sostenibilità contenute nella presente comunicazione sono disponibili sulla pagina web di Candriam <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfd/>. La decisione di investire nel prodotto promozionato dovrebbe prendere in considerazione tutte le caratteristiche e gli obiettivi del prodotto promozionato come descritto nel suo prospetto, e nei documenti informativi che devono essere divulgati agli investitori in conformità alla legge applicabile.

Avviso specifico per gli investitori svizzeri: Il rappresentante designato e agenzia per i pagamenti in Svizzera sono rispettivamente CACEIS (Switzerland) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon e CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon. Il prospetto informativo, le informazioni chiave per gli investitori, lo statuto o il regolamento di gestione, i rapporti annuali e semestrali sono a disposizione gratuitamente in forma cartacea presso il rappresentante e agenzia per i pagamenti in Svizzera.