

# Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

## Contesto di mercato

Il mese di maggio è iniziato con la decisione del FOMC, ampiamente prevista, di mantenere i tassi fermi, ma il Presidente Powell ha indicato che, dato che l'inflazione nel 1° trimestre è stata più elevata del previsto, la Federal Reserve avrà bisogno di più tempo per acquisire fiducia nel fatto che il numero di inflazione degli Stati Uniti stia convergendo verso l'obiettivo del 2%. Ha ribadito l'opinione del FOMC che la politica attuale è appropriata e che la prossima mossa è più probabile verso tassi più bassi. I mercati sembrano essersi concentrati su quest'ultima dichiarazione e, dopo una certa volatilità all'interno del mese, i tassi statunitensi a 10 anni hanno terminato il mese con un ribasso di 18 punti base, mentre i tassi statunitensi a 2 e 5 anni sono scesi rispettivamente di 16bp e 21bp. Tuttavia, i tassi reali sono rimasti elevati a poco meno del 2%, ma il discorso successivo alla decisione è stato positivo per la propensione al rischio.

La volatilità del Tesoro USA (MOVE) e dei mercati azionari (VIX) ha continuato a rimanere in una fascia di oscillazione vicina ai minimi, con l'S&P 500 (+4,11%) e l'MSCI EM (+1,44%) che hanno registrato rendimenti positivi, mentre l'indice del dollaro (DXY) (-1,46%), il greggio Brent (-5,18%) e l'oro (+1,80%) si sono indeboliti con la sovraperformance degli EMFX (+0,61%). Gli spread EM in valuta forte si sono ampliati di +7bps guidati dai sovrani ad alto rendimento (+27bps), mentre gli IG Sov (-3bps) si sono effettivamente ristretti durante il mese. I Sovrani EM IG hanno sovraperformato grazie ai rendimenti più elevati dei Treasury (+1,65%), registrando un rendimento totale del +2,07%, mentre i Sovrani EM HY hanno ancora registrato un rendimento positivo, anche se minore, pari al +1,55%.

## Punti salienti del portafoglio e revisione della strategia

Il Fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento. La sottoperformance legata alla sottoponderazione strutturale in sovrani non ammissibili a causa di rating inferiori a B- ha iniziato a invertirsi, poiché gli effetti di duration nei crediti con rating più elevato hanno superato le esclusioni di maggio.

I maggiori contribuenti alla sovraperformance sono stati i sottopesi in Argentina (+0,12%) ed Ecuador (+0,09%), nonché i sovrappesi in Costa d'Avorio (+0,04%), Repubblica Dominicana (0,04%) e Cile (+0,03%). I maggiori detrattori sono stati i sottopesi strutturali in Egitto (-0,04%) e Ghana (-0,03%), nonché il sovrappeso in Messico (-0,03%).

Alla fine di maggio il fondo aveva una duration relativa di 0,52 anni, una duration relativa dello spread di 0,69 anni con un rendimento del 6,65%. Il fondo era sottopesato del 3% sull'high yield, con la maggior parte dell'esposizione nel segmento BB. L'esposizione alle obbligazioni societarie era bassa, pari al 3,84%, e la strategia prevede di aumentare questa esposizione nel breve termine.

## Prospettive del Fondo

Mentre la parte distressed del benchmark ha guidato la sottoperformance del fondo dal quarto trimestre dello scorso anno, la maggior parte delle buone notizie sembra essere già nei prezzi di crediti come Argentina, Zambia e altri, mentre la ristrutturazione dell'Ucraina è ancora in corso. In assenza di altri catalizzatori, vediamo un potenziale di rialzo limitato in questo segmento nel suo complesso.

I dati statunitensi più morbidi sul fronte dell'inflazione dovrebbero dare al FOMC parte della convinzione di cui ha bisogno sul fatto che l'economia statunitense si sta gradualmente raffreddando e, con l'inizio dell'ammorbimento del mercato del lavoro, dovremmo assistere ad una graduale normalizzazione dei tassi statunitensi, che sarebbe di supporto per il segmento sensibile alla duration del benchmark, in cui il fondo è strutturalmente sovrappeso. La BCE ha già iniziato il suo ciclo di allentamento, così come la BOC, quindi i tassi nei mercati sviluppati dovrebbero iniziare a normalizzarsi, dando lo spazio necessario alle banche centrali dei Paesi emergenti per seguirne l'esempio, il che alleggerirà le condizioni di finanziamento a livello globale.

Rimane l'incertezza sul de-rating dell'universo EM e sulla risoluzione di specifici problemi di liquidità e solvibilità in alcuni EM,



ma questi verranno affrontati caso per caso. Notiamo che il FMI e i finanziatori bilaterali hanno lavorato attivamente con i governi EM in difficoltà per mitigare i rischi di default in Egitto, Kenya e Pakistan.

Il nostro outlook moderatamente costruttivo sulle materie prime si basa sul presupposto di un moderato rallentamento della crescita globale. Prevediamo che nel medio termine la debolezza del dollaro USA sia ancorata ai notevoli deficit gemelli accumulati dall'economia e al quasi raddoppio del bilancio della Fed nel 2020. Alla fine del 2023 e all'inizio del 2024, con il rallentamento dell'economia statunitense, potremmo osservare l'inizio di questo trend di medio termine di debolezza del dollaro USA che potrebbe finalmente invertire il trend di lungo termine di debolezza delle valute EM. Tuttavia, il dollaro USA ha sovraperformato le valute EM e G10 durante i periodi di recessione, il che aumenta l'incertezza sulla performance delle valute EM nel 2024.

I risultati delle elezioni a livello globale saranno la forza trainante della volatilità, come abbiamo visto in Messico, India e Sudafrica. Le elezioni europee, seguite dalle elezioni lampo in Francia, probabilmente influenzeranno gli spread dell'Europa periferica e orientale, mentre l'ulteriore incertezza di quest'anno potrebbe derivare dall'esito delle elezioni negli Stati Uniti. Indipendentemente da ciò, il processo di disaccoppiamento degli Stati Uniti dall'economia cinese continuerà. Il rischio politico dominerà l'economia globale e il trading di valore relativo nei mercati incerti, con l'enfasi sulla qualità del credito e sulla buona gestione ambientale, umana e sociale, dovrebbe avvantaggiare la strategia nel medio termine.

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 gli spread EM tra 400 e 450bps, i rendimenti dell'EMD HC si aggireranno probabilmente intorno al 5-12%.

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](http://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 promosso dovrebbe prendere in considerazione tutte le caratteristiche e gli obiettivi del prodotto promosso 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.