

Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

Contesto di mercato

I mercati globali hanno rivolto la loro attenzione alla salute del mercato del lavoro statunitense come misura chiave per lo stato dell'economia americana e la probabile traiettoria dei tassi d'interesse statunitensi. Il mese di settembre è iniziato con un rapporto deludente sulle buste paga non agricole degli Stati Uniti, che ha rivelato solo 142.000 nuovi posti di lavoro ad agosto, ben al di sotto delle aspettative di consenso di 165.000 unità. Inoltre, la cifra già modesta di 114.000 posti di lavoro di luglio è stata soggetta a pesanti revisioni, con revisioni nette per gli ultimi tre mesi per un totale relativamente alto di -86.000, rispetto alle revisioni previste di -29.000. Tuttavia, il tasso di disoccupazione è sceso leggermente, dopo gli arrotondamenti, dal 4,3% al 4,2%.

I dati più deboli del mercato del lavoro hanno spinto il FOMC ad avviare il suo ciclo di allentamento il 18 settembre con un taglio di 50 punti base del tasso di base, una mossa che era stata ampiamente anticipata dal mercato del Tesoro, che aveva già prezzato più di 100 punti base di tagli entro la fine del 2024.

Nel corso del mese, il sentimento di rischio ha ricevuto un'ulteriore spinta dalla Cina, che ha presentato una serie di misure per sostenere il suo settore immobiliare in difficoltà. Queste azioni, annunciate ufficialmente a settembre, hanno incluso tagli dei tassi (repo a breve termine e a 1 anno), una riduzione di 50 punti base del coefficiente di riserva obbligatoria (RRR), tassi ipotecari più bassi e iniziative per sostenere i mercati azionari. Le misure hanno innescato un forte rally delle azioni cinesi, ulteriormente amplificato dal posizionamento di sottopeso del consenso e dalla leggerezza degli investimenti esteri. I resoconti della stampa hanno anche evidenziato un pacchetto supplementare volto a stimolare i consumi, equivalente all'1,7% del PIL, finanziato da prestiti statali. Questo pacchetto è stato destinato a programmi di aggiornamento delle attrezzature e a trasferimenti diretti alle famiglie con più di un figlio.

In seguito al taglio dei tassi del FOMC e alle misure di stimolo della Cina, gli asset rischiosi hanno registrato un'impennata verso la fine del mese, con le azioni che hanno registrato guadagni significativi, ad eccezione del Giappone. L'S&P 500 è salito del 2,14%, il DAX ha guadagnato il 2,21%, l'Hang Seng è salito del 18,32%, mentre il Nikkei è sceso dell'1,30%. L'MSCI Emerging Market Equities è avanzato del 6,68%. Anche i mercati obbligazionari hanno registrato una buona performance, con il rendimento del Tesoro americano a 2 anni che è sceso di 28 punti base, il rendimento del decennale che è sceso di 12 punti base (con un irripidimento netto di 16 punti base) e il rendimento del Bund a 10 anni che è sceso di 18 punti base.

I Paesi sovrani dei mercati emergenti (EM) hanno registrato un rendimento dell'1,85%, con il segmento investment-grade (IG) in crescita dell'1,26%, rispetto alle obbligazioni ad alto rendimento (HY), che hanno guadagnato il 2,43%. Le società EM hanno registrato un rendimento dell'1,23%, con l'IG in rialzo dell'1,17% e l'HY dell'1,31%. Il dollaro statunitense si è indebolito, in quanto il DXY è sceso dello 0,90%, mentre le valute dei mercati emergenti (EMFX) sono salite dell'1,88%. Anche le materie prime hanno beneficiato degli stimoli della Cina, con il rame che è salito dell'8,11%, il minerale di ferro del 5,20% e i metalli preziosi che hanno registrato rendimenti positivi: l'oro è salito del 5,24% e l'argento è salito del 7,95%.

Nonostante il sentimento positivo derivante dalle misure della Cina, le preoccupazioni sulla crescita globale hanno pesato sul petrolio, con il WTI in calo del 7,31% e il Brent dell'8,92%.

Punti salienti del portafoglio e revisione della strategia

Il Fondo ha registrato una performance positiva, sottoperformando il benchmark, che si è impennato grazie alla sovraperformance della parte HY dell'indice, mentre i nomi IG sono rimasti indietro. I maggiori contribuenti alla performance sono stati i sovrappesi in Africa - Costa d'Avorio (+9bps rispetto al benchmark) e Kenya (+7bps rispetto al benchmark) grazie al restringimento degli spread di credito. Inoltre, gli OW nei Paesi CEE non hanno beneficiato del restringimento degli spread, ma il posizionamento sulla curva dei rendimenti ha contribuito alla sovraperformance in Romania (+7bps), Polonia (+7bps), Serbia (+5bps) e Ungheria (+5bps). La maggior parte della sottoperformance è derivata dal recupero di crediti non idonei all'investimento sostenibile: Argentina (-16bps rispetto al benchmark), Egitto (-9bps), Turchia (-9bps) ed El Salvador (-6bps). Nel corso del mese abbiamo continuato a ridurre l'esposizione ai titoli a lunga scadenza e abbiamo aggiunto nella parte centrale delle curve del credito, oltre ad aggiungere obbligazioni verdi in crediti ad alta intensità di carbonio per gestire il KPI dell'intensità di carbonio del fondo. L'economia statunitense sta gradualmente rallentando, spingendo il FOMC a iniziare l'allentamento con un taglio dei tassi di 50bps a settembre.

I mercati prevedono altri due tagli entro la fine dell'anno e cinque ulteriori tagli nei prossimi 12 mesi. La BCE ha già abbassato i tassi, dato che l'inflazione tedesca è scesa sotto l'obiettivo del 2%. Allo stesso modo, la Banca d'Inghilterra ha iniziato a tagliare i tassi a luglio, segnalando un ampio ciclo di riduzione dei tassi nei mercati sviluppati. La Banca del Giappone, tuttavia, si distingue per aver aumentato i tassi, anche se da una base bassa.

Questa tendenza all'allentamento va a vantaggio degli asset a reddito fisso, fornendo una spinta ai Paesi sovrani dei mercati emergenti (EM), migliorando le condizioni di finanziamento e fornendo agli emittenti ad alto rendimento un accesso al mercato. I fondamentali dei Paesi emergenti rimangono relativamente forti, sostenuti da una crescita reale positiva e dal miglioramento dei saldi delle partite correnti. Sebbene molti Paesi puntino al consolidamento fiscale, il rallentamento della crescita globale potrebbe ostacolare questi sforzi. In tutto l'universo ci sono Paesi che si distinguono per i loro piani di miglioramento della sostenibilità del debito, nonostante le prospettive meno incoraggianti della crescita globale. Negli Stati Uniti, non si prevede che i deficit si riducano in modo sostanziale, il che porterà a un aumento delle emissioni di Treasury a lungo termine e a un premio a termine più elevato, con un potenziale ampliamento degli spread di credito e un impatto sulle obbligazioni EM a più lunga scadenza. Prevediamo che la maggior parte delle recenti ristrutturazioni del debito si sia conclusa, limitando i rendimenti futuri del debito distressed. La classe d'investimento ha recentemente beneficiato di diversi upgrade di rating che riconoscono alcuni dei miglioramenti che abbiamo sperimentato.

Infine, le imminenti elezioni statunitensi rappresentano un rischio chiave per gli EM, con potenziali tensioni commerciali, in particolare le tariffe doganali rivolte alla Cina, che potrebbero indebolire i partner commerciali della Cina e gli esportatori di materie prime della regione. Le autorità cinesi hanno iniziato ad affrontare le pressioni deflazionistiche annunciando una serie di misure monetarie con un pacchetto fiscale completo in sordina, segnalando la crescente urgenza di stabilizzare l'economia. La serie di misure rappresenta un passo nella giusta direzione, ma è probabile che non sia sufficiente per mettere l'economia su un percorso sostenuto. Mentre la Cina sta cercando di stabilizzare il suo settore immobiliare e di sostenere la sua crescita interna, le elezioni statunitensi potrebbero portare a forti aumenti delle tariffe nella corsa alla rivalità economica e alla supremazia tecnologica e potrebbero portare a una debolezza della valuta. I flussi di fondi verso i mercati emergenti si sono stabilizzati di recente e riteniamo che potrebbe esserci un'inversione di tendenza, dato che il ciclo di taglio della Fed è in corso e gli investitori sono desiderosi di ottenere rendimenti storicamente elevati.

In termini di valutazioni, gli emittenti high yield, ex-distressed, rispetto alle loro controparti IG sono ricchi. Vediamo un potenziale a breve termine di decompressione degli spread in questo segmento del mercato e punteremmo a trarre profitto da un eventuale allargamento degli spread. Con rendimenti intorno al 7,7%, il mercato sovrano ha ancora un prezzo interessante in un contesto storico. 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 400bps, i rendimenti dell'EMD HC si aggireranno probabilmente intorno al 5-10% nei prossimi 12 mesi.

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.