

# Candriam Sustainable Bond Emerging Markets

## Contesto di mercato

Dicembre è stato un altro mese volatile per i mercati. Dopo i dati eccezionalmente deboli di novembre sulle buste paga non agricole negli Stati Uniti (12K contro 100K previsti), il rapporto di dicembre ha superato le aspettative con +227K contro +220K previsti. Sebbene la debole cifra di novembre sia stata leggermente rivista al rialzo, la revisione complessiva a due mesi è rimasta più debole. Tuttavia, la reazione smorzata del mercato ai dati deludenti di novembre si è rivelata giustificata.

Sul fronte dell'inflazione, i dati CPI negli Stati Uniti hanno soddisfatto le aspettative, mentre il PPI è risultato più forte del previsto (+3,0% anno su anno contro il 2,6% previsto). Con le preoccupazioni relative all'allentamento dell'occupazione, l'attenzione del mercato si è spostata sulla risposta della Federal Reserve all'inflazione persistentemente elevata. Questo cambiamento ha portato i rendimenti dei Treasury USA ad aggiustarsi, escludendo i potenziali tagli dei tassi del FOMC per il 2025. In particolare, i rendimenti dei Treasury USA a 2 anni sono scesi al loro punto più basso del mese al 4,10% appena prima della pubblicazione delle buste paga non agricole, solo per rimbalzare al 4,25% prima della riunione del FOMC del 18 dicembre.

Il previsto taglio di 25 punti base del tasso dei Fed Funds è stato eseguito come previsto, ma è stato accompagnato da un tono aggressivo e da una revisione al rialzo del dot plot. Ciò ha innescato una svendita nel mercato dei Treasury USA, con il rendimento a 2 anni che ha raggiunto un picco del 4,35%. Tuttavia, il ribilanciamento di fine anno lo ha riportato ai livelli pre-Fed. Al contrario, il rendimento a 10 anni USA non ha seguito la stessa traiettoria dopo il FOMC, portando a un irripidimento della curva dei rendimenti. Il rendimento a 10 anni ha chiuso l'anno al 4,57%, in rialzo rispetto al minimo di dicembre del 4,15% prima della busta paga e al livello di metà mese del 4,40% prima della riunione del FOMC.

Le azioni statunitensi sono state più deboli dopo il FOMC con l'S&P 500 in calo del -2,39% mentre il NASDAQ ha ottenuto un guadagno dello 0,56%, in calo rispetto al guadagno di metà mese del +5%. Al di fuori degli Stati Uniti, le azioni hanno fatto meglio, con il DAX in rialzo del +1,44%, il Nikkei in rialzo del +4,41% e l'Hang Seng in rialzo del +3,28%. Le azioni MSCI EM hanno chiuso in rosso, chiudendo il mese in ribasso dello -0,29%. I tassi USA più elevati hanno spinto il dollaro verso l'alto, con il DXY che ha chiuso il mese a +2,60%, mentre le valute DM hanno subito perdite con EURUSD in calo del -2,11%, AUDUSD in calo del -4,98%, USDJPY in calo del -4,73% e EM FX in calo dell'-1,62%.

L'energia si è ripresa nel mese, con WTI +5,47%, gas naturale +13,39% entrambi in rialzo (influenzati sia dalla domanda stagionale che dalle preoccupazioni che l'Ucraina non avrebbe rinnovato l'accordo per il trasporto del gas russo attraverso il suo territorio). I metalli sono stati venduti, con il rame in calo del -2,74%, il minerale di ferro in calo dell'-1,96%, l'oro dello -0,71% e l'argento in calo del -5,63%. Le obbligazioni EM sono state vendute in linea con i titoli del Tesoro, guidate dai nomi IG sia nelle società (in calo dello -0,88%) che nei titoli sovrani (in calo del -2,21%), mentre l'high yield ha retto meglio grazie alla minore sensibilità ai tassi sia nelle società (in calo dello -0,08%) che nei titoli sovrani (in calo dello -0,63%) per una performance complessiva dell'indice per le società in calo dello -0,54% e per i titoli sovrani in calo dell'-1,40%.

## Punti salienti del portafoglio e revisione della strategia

Come delineato sopra, i principali sviluppi del mercato sono stati guidati dal backup dei rendimenti, quindi il benchmark ha perso l'-1,40%, mentre il fondo ha perso l'-1,85%. Con un movimento al ribasso dei prezzi, l'unica parte del benchmark che ha prodotto un rendimento positivo è il bucket in difficoltà, che è stato il principale contributore della sottoperformance del fondo. L'Argentina ha prodotto un rendimento positivo del 4,91%, sottraendo lo -0,12% alla performance del portafoglio, il Libano ha registrato un rally del 39,46% nel mese, sottraendo lo -0,07%, l'Ucraina ha sottratto lo -0,06% e l'Ecuador lo -0,04%. I maggiori detrattori complessivi sono stati i crediti dell'America Latina: Messico con lo -0,17%, Cile con lo -0,16% e Brasile con lo -0,13%, a causa dell'elevata sensibilità ai tassi di interesse e di un certo ampliamento dello spread creditizio.

In Brasile l'ampliamento non sembra supportato dalla posizione esterna del paese, in quanto detiene riserve FX sufficienti a rimborsare l'intero debito in USD, quindi si sta avvicinando a livelli in cui il rischio/rendimento di detenere le sue obbligazioni in valuta forte si distingue.

A livello di portafoglio, gli effetti dei tassi di interesse sono stati compensati dai nostri sottopesi in nomi sensibili ai tassi di spread creditizi più stretti, come Arabia Saudita che ha contribuito a +0,10%, Indonesia +0,08%, Malesia +0,07%, Qatar +0,07%, Filippine +0,07% ed Emirati Arabi Uniti +0,06%, tra gli altri.

A novembre abbiamo ridotto la nostra esposizione alla Romania e abbiamo chiuso il mese in linea con il benchmark, anche se siamo entrati nell'evento di rischio con un sovrappeso sostanziale. Successivamente, le elezioni presidenziali nel paese sono state annullate dopo il primo turno e sono state riprogrammate per maggio 2025, a causa dell'interferenza russa, come pensavamo fosse possibile. A dicembre abbiamo continuato a beneficiare della decisione di ridurre l'esposizione e il fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento dello 0,02% in Romania, poiché gli spread creditizi hanno continuato ad ampliarsi dopo che Fitch ha declassato le prospettive di credito per la Romania da BBB-Stabile a Negativo fuori dal ciclo di revisione. S&P dovrebbe rivedere il paese a gennaio, quindi continuiamo ad attendere un'opportunità adatta per riprendere a impegnarci nel credito, ma nel frattempo beneficiamo di un sottopeso.

## Prospettive del Fondo

È probabile che l'ambiente macroeconomico globale sostenga un'ulteriore forza del dollaro statunitense grazie alla solida performance economica degli Stati Uniti, guidata da potenziali tagli fiscali, deregulation e tariffe sotto l'amministrazione Trump. Tuttavia, per il resto del mondo la nuova amministrazione rappresenta una potenziale fonte di volatilità con la probabile ripresa delle tariffe e delle tattiche commerciali conflittuali. Il quadro fondamentalmente più solido in molti paesi EM insieme a un tasso di default previsto molto basso ci dà motivi di ottimismo, poiché la crescita globale sembra essersi stabilizzata e si prevede che diversi paesi cresceranno più rapidamente rispetto al 2024, con uno slancio di crescita sufficiente ad assorbire gli shock esterni. D'altro canto, gli shock provenienti dagli Stati Uniti tramite una politica monetaria meno accomodante in risposta ai rischi di inflazione, i mercati emergenti potrebbero affrontare flussi di investimento ridotti a causa di prospettive di crescita più deboli come risultato di un calo degli scambi. Lo slittamento nel consolidamento fiscale nei mercati sviluppati ed emergenti rimane un rischio critico, con paesi come il Brasile e alcuni nell'Europa orientale che affrontano la reazione del mercato per le politiche fiscali allentate. Al contrario, i miglioramenti fiscali in Sudafrica e le riforme economiche della Turchia hanno rafforzato la fiducia degli investitori. Questa dispersione di performance degli emittenti probabilmente rappresenterà una fonte di alfa per le strategie gestite attivamente. Il bilancio dei rischi rimane tuttavia irregolare a causa del livello compresso degli spread, ma gli shock esterni dovrebbero favorire le strategie difensive con gestione attiva.

Dato il previsto consolidamento fiscale in diversi paesi, le esigenze di finanziamento complessive dovrebbero essere inferiori nel complesso, ma con esigenze di finanziamento netto in valuta forte piuttosto ridotte, la maggior parte dell'emissione per coprire i deficit fiscali dovrebbe essere in valuta locale. Ciò sarebbe anche più economico per i sovrani in un contesto di rafforzamento dell'USD, quindi i dati tecnici nei mercati locali saranno più deboli nel complesso e saranno soppesati rispetto allo spazio che le banche centrali avranno per tagliare i tassi. In valuta forte, prevediamo che l'emissione lorda sarà leggermente inferiore al 2024, ma con maggiori flussi di cassa per il servizio del debito tramite cedole e ammortamenti significativamente più elevati, si prevede che le esigenze di finanziamento netto per i titoli sovrani EM saranno le più basse dal 2015, ad eccezione del 2022, quando il finanziamento netto è stato negativo. Ciò dovrebbe essere positivo per la classe di attività, a parità di condizioni. Prevediamo che per il nuovo anno alcuni emittenti HY torneranno sul mercato, date le condizioni di finanziamento leggermente più interessanti. I livelli di rendimento assoluto al 7,6% per la valuta forte sono a livelli storicamente interessanti, quindi prevediamo che i flussi di fondi si stabilizzeranno nel 2025. Gli spread complessivi sono nella parte più stretta dello spettro e difficilmente si comprimeranno in modo significativo da qui, sebbene livelli ristretti di spread siano giustificati dalle nostre aspettative di tassi di default molto bassi e di emissioni nette molto basse nel 2025. Supponendo rendimenti del Tesoro USA a 10 anni tra il 4,25% e il 4,75% e spread EM tra 330 e 360 bps, è probabile che i rendimenti EMD HC siano intorno al 4% - 7% 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](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 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.