

Paesi emergenti, nei portafogli i bond raggiungono le azioni

Una ricerca condotta da Aberdeen Asset Management fotografa la forte crescita di questa asset class tra gestori e investitori privati. I vantaggi e le criticità nelle interviste ai professionisti.

Negli ultimi anni gran parte degli operatori italiani dell'asset management hanno diversificato i loro portafogli introducendovi quote crescenti di titoli di debito e di bond corporate dei Paesi e mercati emergenti.

Brasile, Russia, India e Cina, ma anche altri Stati dell'America Latina, dell'Europa orientale, dell'Africa e dell'Asia, hanno incominciato a rappresentare un'alternativa interessante all'investimento obbligazionario nell'area Ocse soprattutto con l'esplosione della crisi dei debiti sovrani nell'Ue e negli Usa.

A guidare le scelte, i fondamentali economici migliori rispetto ai Paesi sviluppati, i bassi livelli di indebitamento, le solide prospettive di crescita, il potenziale apprezzamento delle valute locali e un generale quadro di miglioramento dei profili politici, sociali ed economici.

I bond dei Bric rappresentano oggi una quota significativa nei portafogli d'investimento dei clienti privati. In che modo vengono effettuate valutazioni, scelte e investimenti in queste aree? Come viene misurato il rapporto rischio-beneficio dei titoli di debito? Gli asset manager prediligono le valute locali o le hard currency? E ancora: che cosa si intende davvero per Mercati Emergenti?

Bond emergenti e rischio-Paese

A queste domande ha cercato di dare risposte un'indagine condotta da Aberdeen Asset Management attraverso 53 interviste - svoltesi nel febbraio 2011 - a reti di promotori e consulenti finanziari che selezionano prodotti di terzi presso banche private, regionali e retail (85% del campione) e a multimanagers che sottoscrivono fondi di terzi per i propri portafogli. I risultati dell'indagine mostrano come questa asset class trovi crescente interesse tra gestori e anche investitori privati, non senza luci ed ombre in entrambi i gruppi.

Nel complesso - dato il panorama del mercato dei capitali privo di orientamento chiaro dopo la crisi del 2008 - i Paesi emergenti offrono opportunità di investimento relativamente solide. Basti dire che ormai a fronte di una quota media del 6% di titoli azionari di quelle aree presenti nei portafogli, i bond hanno toccato il livello del 4%. A giocare in favore della scelta obbligazionaria è soprattutto il potenziale apprezzamento delle valute locali, unito a una percezione migliore del rischio-Paese. Proprio il fattore-rischio aveva fermato in passato la propensione all'investimento nell'asset class del debito dei mercati emergenti.

L'inflazione, ovvero il pericolo più grande

Secondo i risultati dell'indagine, l'aumento dell'inflazione si profila oggi come il fattore di rischio maggiormente critico per gli italiani che investono in titoli di debito dei mercati emergenti. Inoltre, i disordini che stanno scuotendo il mondo arabo richiamano l'attenzione sull'estrema importanza che rivestono il rischio politico e l'instabilità per gli investitori che scelgono il debito emergente.

Consapevoli di queste difficoltà, gli investitori sono propensi ad affidarsi nelle mani di gestori patrimoniali professionisti affinché li aiutino a districarsi nel labirinto del debito emergente. La diversificazione (in termini di esposizione geografica e selezione dei gestori di fondi) è il cardine delle strategie di gestione del rischio adottate da investitori e distributori italiani.

In questo scenario, gli investitori preferiscono affidarsi ai gestori "attivi", che si ritiene offrano valore aggiunto e gestione del rischio in termini di esposizione geografica, allocazione settoriale e selezione degli emittenti.

Per quanto riguarda le tipologie di prodotti, le aspettative si concentrano sui fondi globali dell'obbligazionario emergente e, in misura minore, sui veicoli di investimento circoscritti a regioni specifiche. Anche i prodotti ibridi (comprendenti sia titoli di Stato che obbligazioni corporate) riscuotono consensi, mentre l'interesse per i prodotti flessibili (comprendenti prodotti azionari e obbligazionari dei mercati emergenti) è ancora agli inizi. Sul fronte dell'esposizione valutaria, la maggior parte dei distributori italiani fa ricorso a prodotti denominati sia in hard currency che in valute locali.

Bric e non solo

Un aspetto significativo rivelato dalla ricerca è che i gestori intervistati non hanno una visione omogenea dell'area emergente. Alcuni seguono la definizione classica di Brasile-Russia-India-Cina, altri vi includono altri Paesi del Sud America, del Nord Africa e dell'Europa orientale. Ma la fetta più grossa degli intervistati, il 33%,

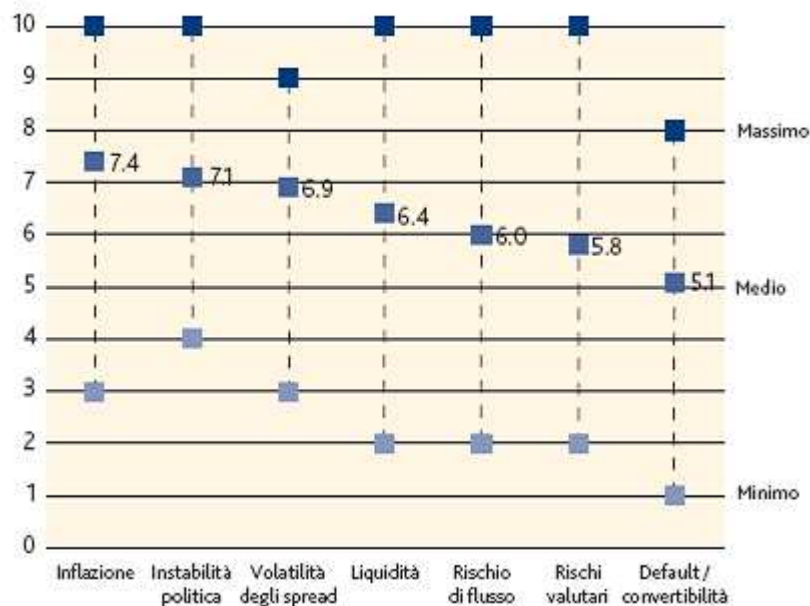
comprende nell'area dei Paesi emergenti addirittura tutte le regioni esclusi i Paesi dell'Ocse, cioè dell'occidente industrializzato.

La stragrande maggioranza dei gestori (ben il 78%) in ogni caso concorda sul fatto che i mercati emergenti abbiano fondamentali migliori dei mercati sviluppati e che investire nel loro debito e nei bond corporate rappresenti una fonte aggiuntiva di alpha. Il 73% del campione è convinto che le obbligazioni dei mercati emergenti possano offrire rendimenti migliori nei prossimi tre-cinque anni rispetto alle obbligazioni dei mercati sviluppati, sia nel segmento dei titoli di Stato che in quello corporate.

Le opinioni diventano meno omogenee quando si passa alla valutazione del rischio dell'investimento: solo il 33% degli intervistati dichiara che questa asset class dovrebbe essere proposta essenzialmente agli investitori che hanno una propensione al rischio relativamente elevata.

Valutazione dei diversi rischi connessi agli investimenti nel debito emergente

Classificazione dei rischi (in una scala da 1 a 10, dove 10 è il rischio maggiore)



Il problema della valutazione del rischio

Operare su mercati molto lontani e culturalmente così diversi dai nostri compromette la possibilità di ottenere informazioni attendibili e complete. Il 62% dei gestori intervistati dichiara di comprendere pienamente i rischi, ma altri investitori dicono di aver bisogno di maggiori informazioni e training. Per quanto riguarda il rating, il 67% degli intervistati tende a ritenere che le obbligazioni corporate dei mercati emergenti siano più rischiose delle obbligazioni emesse nei Paesi sviluppati aventi lo stesso rating.

Ciononostante, la maggior parte degli investitori non si affida ai rating per valutare il rischio. Preferiscono, invece, condurre analisi in proprio. La maggior parte degli intervistati dichiara infatti di non fidarsi più delle agenzie di rating.

- You can find this article on <http://www.salonedelrisparmio.com/newsletter/5-ottobre-2011/aberdeen-asset-management.asp>