

Come sfruttare la ripresa dei mercati emergenti con i bond Etf

Nuove opportunità giungono dalla ripresa, negli ultimi mesi, della domanda per le valute emergenti, tornate ad apprezzarsi su euro e dollaro, e dagli afflussi sul debito governativo emergente

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

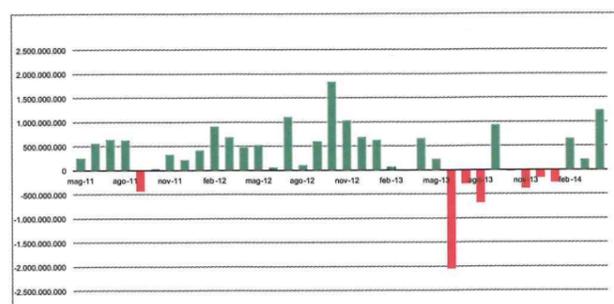
L'annuncio, esattamente un anno fa, del *tapering* da parte dell'allora governatore della Fed, Ben Bernanke, ha innescato una fase molto negativa per i paesi emergenti, sia in termini di diminuzione di flussi netti di capitale sia per il deprezzamento delle valute.

L'annuncio della Fed di ridurre gli stimoli monetari ha innescato la retromarcia degli investitori che in passato avevano impiegato l'enorme massa di dollari a basso costo della Fed nei più redditizi mercati emergenti, lucrando sul differenziale dei tassi. Un meccanismo, noto come "carry trade", che da quel momento è venuto meno, sia perché la Fed ha annunciato, e di seguito iniziato, una graduale diminuzione delle misure ultraespansive di politica economica sia perché i paesi emergenti hanno mostrato segnali di rallentamento, a causa dei problemi strutturali delle loro economie.

Al rallentamento dei mercati emergenti hanno sicuramente contribuito il calo dei prezzi delle materie prime, la frenata del Pil cinese, gli squilibri nelle partite correnti e nei conti pubblici interni, senza dimenticare le difficoltà nell'implementare le riforme strutturali nel mercato del lavoro e nella regolamentazione finanziaria.

Le valute dei cosiddetti "Fragile Five", ovvero dei cinque paesi emergenti (Turchia, Sudafrica, Brasile, Indonesia e India) che più

Flussi netti mensili (in \$) sul debito governativo emergente



Fonte dati: Morningstar, a fine aprile 2014..

grafico 1

avevano sofferto dalla seconda metà del 2013 in avanti, in seguito al cambio di politica monetaria della Fed, hanno perso circa il 15% nei confronti del dollaro, nel corso del 2013, con le eccezioni negative della rupia indonesiana e del rand sudafricano, che si sono deprezzate di circa il 20%.

Per quel che concerne i flussi netti verso i mercati emergenti, il 2013 ha registrato una loro netta diminuzione. In particolare, a livello aggregato, il grafico 1 mostra come per gli Etf quotati in Europa e negli Stati Uniti, il 2013 abbia registrato deflussi per circa 1 miliardo di dollari, sia per il debito in valuta forte sia per quello in valuta locale. I deflussi sono proseguiti anche nel mese di gennaio 2014, con una stima nell'ordine di circa 260 milioni di dollari. Un'ecatombe, se si pensa che solo nel 2012 gli stessi Etf avevano registrato flussi netti positivi per circa 8,5 miliardi di dollari.

Tuttavia, i dati degli ultimi tre mesi sono incoraggianti, e l'emorragia di deflussi sembra essersi arrestata. Il mese di aprile, infatti, ha visto registrare flussi netti positivi considerevoli, pari a circa 1,2 miliardi di dollari. La domanda per le valute emergenti è tornata a crescere e quest'ultime hanno ripreso ad apprezzarsi, sia nei confronti del dollaro americano sia dell'euro. È probabile, nel ritorno dei flussi verso i paesi emergenti, che la strategia del "carry trade" sui mercati valu-

tari stia tornando a giocare un ruolo significativo, poiché gli investitori prendono a prestito valuta forte – soprattutto euro e dollari – a interessi bassi, e la reinvestono in obbligazioni dei paesi emergenti denominati in valuta locale, che offrono rendimenti molto elevati. Nell'ultimo anno, infatti, le Banche Centrali di questi paesi, per cercare di arginare la fuoriuscita di capitali e per proteggere le proprie valute, hanno alzato i tassi d'interesse.

La ripresa della domanda di valute emergenti è stata alimentata dalle previsioni degli operatori sul perdurare di bassi tassi d'interesse nei mercati sviluppati, dal declino della volatilità nel mercato dei cambi e dal miglioramento delle loro bilance correnti, causate dalle svalutazioni valutarie dei mesi scorsi. Mentre la Fed sta gradualmente portando a termine il suo programma di stimoli all'economia, e con gli operatori che prevedono un rialzo dei tassi non prima della metà del 2015, la Banca Centrale Europea e la Bank of Japan continuano a portare avanti una politica monetaria espansiva, nel tentativo di supportare la crescita ed evitare i rischi di una spirale deflattiva. Inoltre, se gli stimoli fin qui adottati non dovessero rivelarsi sufficienti per portare l'inflazione al livello desiderato, la possibile adozione del Quantitative Easing da parte della Bce non farebbe che svalutare la moneta unica, ren-

do il "carry trade" ancora più conveniente. La volatilità sui mercati valutari, rappresentata dall'indice Jp Morgan Global Fx Volatility, è ai minimi dal luglio 2007 e in netto calo da febbraio 2014, anche a causa del rallentamento delle tensioni geopolitiche riguardanti i timori di un'escalation militare tra Russia e Ucraina.

Per cercare di sfruttare la ripresa dei mercati emergenti, sono a disposizione degli investitori dieci Etf *fixed income* su Borsa Italiana (vedi tabella 1): due che replicano l'andamento dell'obbligazionario *corporate* e otto di quello governativo. A tal proposito, per avvantaggiarsi del rialzo del prezzo dei bond governativi emessi in valuta forte, la domanda viene soddisfatta da quattro emittenti: iShares, Amundi, Lyxor e Deutsche Bank, con quest'ultimo che consente anche di coprirsi da un eventuale deprezzamento della valuta di quotazione del bond nei confronti dell'euro.

Infine, per chi volesse investire nei bond governativi emessi in valuta locale, cercando, dunque, di avvantaggiarsi sia del rialzo del prezzo dei bond sia dell'apprezzamento della valuta emergente, l'offerta sul mercato è rappresentata sia dall'emittente Spdr - presente con due strumenti, il primo sui mercati emergenti globali e il secondo con focus specifico sull'area asiatica - sia da iShares.

ETFplus: gli Etf con esposizione a obbligazioni governative/corporate di paesi emergenti

Isin	Etf	Ter	Copertura	Dividendi	Replica
OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE					
FR0010959668	Amundi Etf Global Emerging Bond Markit iBoxx Ucits Etf	0,30%		accumulazione	sintetica unfunded
LU0321462953	db x-trackers II Emerging Markets Liquid Eurobond Index Ucits Etf (Eur)	0,55%		accumulazione	sintetica unfunded
LU0378818214	db x-trackers II Markit iBoxx Abf Indonesia Government Ucits Etf (1C)	0,40%		accumulazione	sintetica unfunded
IE00B5M4WH52	iShares Emerging Markets Local Government Bond Ucits Etf	0,50%		distribuzione	fisica ottimizzata
IE00B2NPKV68	iShares J.P. Morgan \$ Emerging Markets Bond Ucits Etf	0,45%		distribuzione	fisica ottimizzata
FR0010967323	Lyxor Ucits Etf iBoxx \$ Liquid Emerging Markets Sovereigns	0,30%		distribuzione	sintetica unfunded
IE00B4613386	Spdr Barclays Capital Emerging Markets Local Bond Ucits Etf	0,55%		distribuzione	fisica completa
IE00B7GBL799	Spdr Citi Asia Local Government Bond Ucits Ucits Etf	0,50%		distribuzione	fisica ottimizzata
OBBLIGAZIONI CORPORATE					
IE00B6TLBW47	iShares \$ Emerging Markets Corporate Bond Ucits Etf	0,50%		distribuzione	fisica ottimizzata
IE00B7LFX777	Spdr BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Bond Ucits Ucits Etf	0,50%		distribuzione	fisica ottimizzata

Fonte: Consultique, al 30 maggio 2014.

Tabella 1