

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

PRAMOL DHAWAN
(PIMCO)

Responsabile mercati emergenti



Pramol Dhawan è responsabile della gestione di portafoglio per i mercati emergenti, nonché co-presidente dell'emerging market portfolio committee. Prima di entrare in Pimco, nel 2013, è stato managing director e responsabile

del trading sui mercati emergenti per le Americhe presso Société Générale a New York. In precedenza ha operato nella sede londinese della società, dirigendo il team dei mercati emergenti dell'Europa centrale e orientale. Ha inoltre

lavorato come consulente per Accenture. Pramol vanta 17 anni di esperienza e, dopo la laurea in Inghilterra, ha conseguito un Mba con specializzazione in finanza presso la Anderson School of Management in California.

Qatar e Sud Corea tra gli emittenti robusti

Solida anche la Repubblica Ceca
Rischio molto elevato per i bond di Libano
Argentina ed Ecuador

Isabella Della Valle

■ Quali sono le opportunità sulle obbligazioni dei Paesi emergenti?

L'impatto del Covid-19 sull'economia globale e sui mercati emergenti è stato significativo. I mercati emergenti in particolare hanno subito uno shock causato dal lockdown e dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento, uno shock dei prezzi dell'energia, mancate entrate derivanti dal turismo, minore disponibilità di capitali. Gli spread dei bond si sono ampliati notevolmente in marzo e aprile a causa della crisi. Ai livelli attuali degli spread e delle valutazioni vediamo interessanti opportunità a lungo termine nel reddito fisso emergente, soprattutto nel segmento di qualità superiore. La gestione attiva e una attenta selezione del credito governativo e corporate saranno fondamentali per ottenere risultati. Nei prossimi anni riteniamo che gli investitori debbano evitare i Paesi che sono i "chiari perdenti" del Covid, per concentrarsi sulle opportunità offerte da quelli con bilanci forti, beneficiari del sell-off di marzo.

Su quali Paesi puntate e da quali invece state alla larga?

C'è stata e ci sarà molta differenziazione tra Paesi e questo dipenderà in gran parte dalle loro condizioni di partenza pre-Covid. I Paesi che si trovavano in posizione di debolezza rischiano di peggiorare e probabilmente dovranno ristrutturare le lo-

ro economie o optare per il default. I Paesi con un bilancio più forte sono invece in una posizione migliore per riprendersi e tornare a crescere. Distingueremo quattro gruppi di Paesi: i "robusti" come la Repubblica Ceca, il Qatar e la Corea del Sud, che hanno elevate riserve di risparmio, bassi livelli di debito e di eccedenze fiscali e delle partite correnti; i "resilienti" come Cile, Perù, Polonia e Cina che hanno un livello moderato di debito e di risparmio, deficit fiscali ma ampia flessibilità politica; i "ritardatari" come Brasile, Messico, Sudafrica e Indonesia, che hanno percorsi di indebitamento sostenibili, ma che necessitano di aggiustamenti significativi dei loro quadri politici e infine il gruppo "ad alto rischio", con indebitamento elevato e insostenibile, deficit gemelli e alto rischio di insolvenza, come Libano, Argentina, Ecuador che sono già in default e/o stanno negoziando una ristrutturazione.

Meglio il segmento dei governativi o quello dei corporate?

Attualmente vediamo opportunità interessanti nel debito sovrano estero e nei corporate di alta qualità. Sebbene la differenziazione sia importante, li governi che emettono obbligazioni investment grade tendono ad avere bilanci solidi con riserve sufficienti sia per attuare politiche anti-cicliche sia per mantenere l'accesso ai mercati dei capitali. Le aziende emittenti dei mercati emergenti hanno iniziato il 2020 con una leva finanziaria più bassa e un rischio di rifinanziamento limitato e hanno la funzione di diversificare il rischio geografico all'interno dei portafogli. La minore liquidità

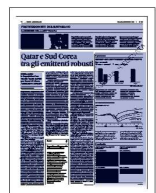
delle obbligazioni societarie dei mercati emergenti necessita di un'entrata graduale, ma è un segmento interessante per chi vuole posizionarsi sul debito estero dei mercati emergenti.

Come selezionate i titoli corporate?

Seguiamo un processo consolidato che combina un'analisi approfondita bottom-up dei singoli emittenti, ricerche sul Paese e input top-down che provengono dai nostri forum periodici. La ricerca sulle singole società è effettuata dal nostro team di analisti. Un emittente deve superare un test di valore fondamentale e relativo. I contributi derivanti dalla ricerca sul Paese forniscono considerazioni sul "codice postale" in cui l'emittente è domiciliato. L'input top-down ci aiuta invece a incorporare fattori quali la crescita, i flussi di capitale, i prezzi delle materie prime e molte altre considerazioni. A seconda della strategia, i gestori decidono quali emissioni societarie e quali specifiche emissioni aggiungere al portafoglio.

Con quali criteri valutate l'affidabilità degli emittenti?

Valutiamo diversi fattori come il modello di business, gli indicatori finanziari, la struttura del capitale, il valore relativo rispetto ai competitor. Ogni emittente ottiene poi un rating interno a Pimco e un rating di rischio (rosso, giallo, verde). Inoltre viene assegnato un punteggio ESG che riflette la performance degli



emittenti sui tre singoli fattori (Environment, Social e Governance).

Che porzione di portafoglio andrebbe dedicata a questa asset class?

Riteniamo che i mercati emergenti dovrebbero far parte di qualsiasi portafoglio con obiettivi di lungo termine; negli anni mercati emergenti sono sempre cresciuti. La quota appropriata dipende dalle preferenze individuali di rischio-rendimento e dalle altre asset class che costituiscono il portafoglio.

Quali sono i principali rischi associati all'investimento sul debito di questi Paesi?

La crescita debole dovuta alla pandemia e l'aumento del deficit fiscale comportano una serie di rischi: un impatto negativo prolungato sulla crescita, livelli di debito sovrano più elevati, declassamenti del rating ed eventi creditizi negativi (come default e ristrutturazioni), fuga di capitali o ricadute sui mercati valutari. Ciò è particolarmente importante

per i Paesi con profili di credito più deboli. Quelli già deboli prima dell'epidemia rischiano di peggiorare e soffrire di più. Le traiettorie di ripresa dei mercati emergenti saranno condizionate dalle esportazioni di energia, dal turismo, dal commercio globale e dal mix di politiche in risposta al Covid. Inoltre, poiché i mercati emergenti non sono i diretti beneficiari dei consistenti stimoli fiscali e monetari dei Governi dei Paesi sviluppati e delle banche centrali, la loro ripresa potrebbe richiedere più tempo. Molti troveranno più difficile e costoso finanziare ulteriori esborsi fiscali e potrebbero dover ricorrere al Fmi e/o a finanziamenti bilaterali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



