

## PROSPETTIVE

# L'inclusione nell'indice ME potrebbe segnare l'inizio di un nuovo capitolo per le obbligazioni del GCC

ottobre 22, 2018

I mercati del debito dei paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo (GCC) non sono ancora mai riusciti a qualificarsi per essere inclusi negli indici obbligazionari dei mercati emergenti o in qualsiasi altro indice obbligazionario principale. Le qualità associate a paesi GCC, quali livelli superiori di reddito *pro capite* e debito *investment grade*, tendono a superare i criteri di inclusione negli indici, anche se possiedono caratteristiche pari a quelle dei mercati emergenti.

In quest'articolo, Mohieddine (Dino) Kronfol, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Global Sukuk & MENA Fixed-Income Strategies, spiega perché lui e il suo team ritengano che il previsto inserimento del GCC nell'importante J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI) potrebbe rappresentare una pietra miliare per i paesi coinvolti.



[Mohieddine \(Dino\) Kronfol](#)

[Chief Investment Officer, Franklin Templeton Global Sukuk and MENA Fixed Income](#)

Il recente annuncio della prevista inclusione dei paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo (GCC)<sup>[1]</sup> nell'Emerging Market Bond Index (EMBI)<sup>[2]</sup> rappresenta a nostro avviso un'entusiasmante pietra miliare non solo per i paesi coinvolti, ma anche per l'universo obbligazionario in generale.

Attualmente, J.P. Morgan prevede di inserire nell'indice gli emittenti di debito sovrano e quasi sovrano di Arabia Saudita, Qatar, Emirati Arabi Uniti, Bahrain e Kuwait tra il 31 gennaio e il 30 settembre 2019. L'ampliamento di quest'indice consente agli investitori di acquisire esposizione a un'altra area di opportunità obbligazionarie nell'ambito dell'indice. L'Oman, il sesto Stato membro del GCC, è già incluso nell'EMBI. Con questo cambiamento, in pratica saranno inclusi nell'indice tutti gli Stati membri del GCC.

Secondo l'analisi di J.P. Morgan, l'inclusione del GCC nell'EMBI è in grado di apportare a quest'ultimo circa 150 miliardi di dollari statunitensi. Inoltre, quando nell'arco dei sei mesi saranno stati inseriti i nuovi paesi del GCC, la regione potrebbe rappresentare il 12 per cento dell'indice, con un aumento mensile della ponderazione pari al 2%. Ciò potrebbe portare la rappresentazione totale del Medio Oriente all'interno dell'indice al 18%, in linea con i mercati emergenti di altre regioni come l'Europa (22%) e l'Asia (17%).<sup>[3]</sup>

## Ampliamento dell'indice

I criteri di inclusione dei mercati emergenti nell'EMBI di J.P. Morgan si basano attualmente su una classificazione del tetto di reddito dell'indice (IIC - un reddito *pro capite* nazionale lordo minore di 18.769 dollari statunitensi) e un rating di credito inferiore a *investment grade*, ossia ad A-/A3, per tre anni consecutivi. È interessante notare che l'Oman, in virtù del suo basso prodotto interno lordo (PIL) *pro capite*, è l'unico paese del GCC già presente nell'EMBI. I restanti paesi del GCC hanno livelli di reddito più elevati rispetto alla maggior parte degli altri mercati emergenti e al loro debito sono stati attribuiti rating *investment grade*. Di conseguenza, questi paesi non sono conformi ai parametri definiti per il J.P. Morgan EMBI.

È stata pertanto proposta una modifica che introduce nell'EMBI il coefficiente della parità di potere di acquisto (PPA). I paesi con un coefficiente PPA inferiore al 60% sono conformi ai parametri per l'inclusione nell'indice anche se il loro reddito nazionale lordo *pro capite* è inferiore al tetto del reddito dell'indice, o il loro rating creditizio è classificato come *investment grade*.

A nostro giudizio, aumenterebbero la liquidità e le dimensioni dell'universo investibile nei mercati emergenti, in quanto le obbligazioni del GCC acquisirebbero maggiore visibilità agli occhi degli investitori internazionali.

### **Il mercato obbligazionario del GCC: un decennio alle spalle**

Il volume di emissione ha totalmente trasformato il mercato obbligazionario del GCC rispetto a dieci anni fa: il totale del debito in essere su tale mercato infatti è attualmente superiore a 400 miliardi di dollari statunitensi.<sup>[5]</sup> I rating creditizi del debito sovrano di quattro dei sei paesi del GCC sono ora uguali o superiori ad "A1", secondo un'importante agenzia internazionale di valutazione del credito.<sup>[6]</sup>

# Il totale delle emissioni di debito del GCC fa presagire una crescita di lungo termine

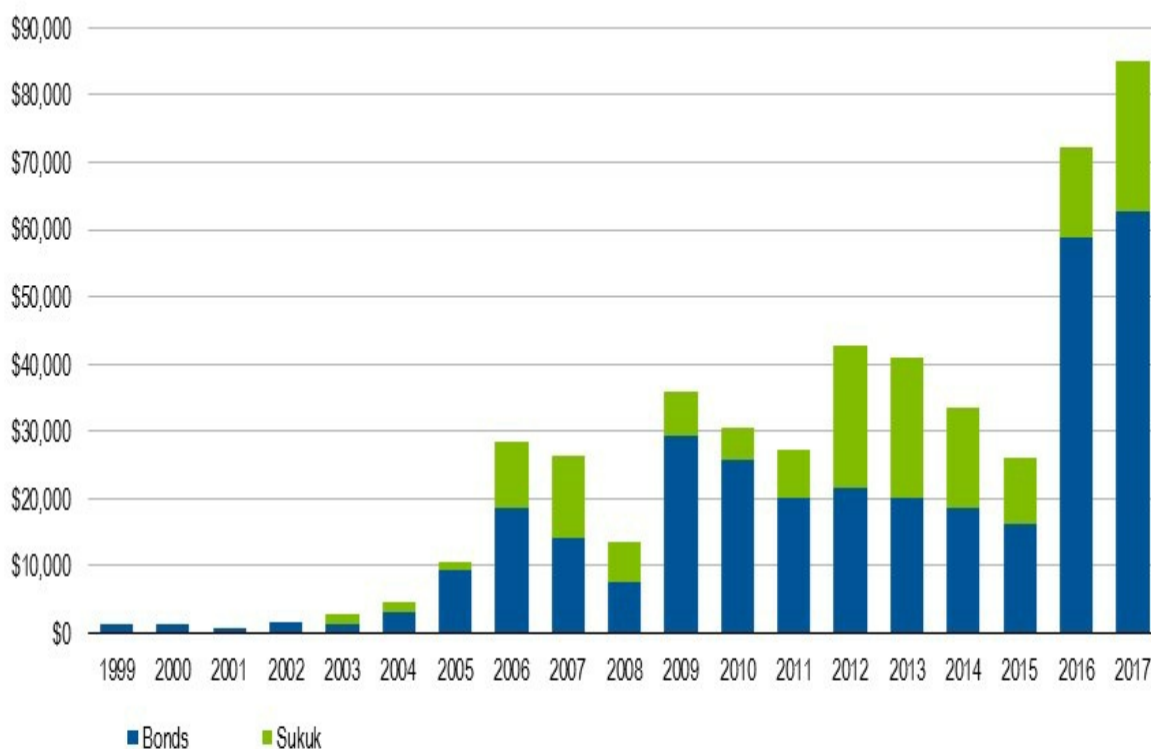


## Emissioni superiori a 400 miliardi di dollari statunitensi dal 1999

### Emissioni di obbligazioni e *sukuk* nelle GCC

#### Emissione di debito totale (miliardi di USD)

1999–2017



Fonte: Bloomberg, a dicembre 2017. I dati escludono le emissioni di breve termine da parte delle banche centrali e altre offerte interbancarie soggette a limitazioni. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

Il Consiglio di Cooperazione del Golfo è un'alleanza che comprende Arabia Saudita, Kuwait, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Bahrain e Oman.

Il 2017 è stato un [anno record](#) in termini di emissioni di debito del GCC, che comprende obbligazioni internazionali e *sukuk*: l'impegno dei governi del GCC a diversificare le economie per diminuirne la dipendenza dai carburanti fossili, si è infatti tradotto nell'emissione di titoli per 85 miliardi di dollari statunitensi.

Le valutazioni compiute dagli investitori per queste obbligazioni comprendono i potenziali impatti della volatilità dei prezzi del petrolio e di eventi geopolitici avversi sulle obbligazioni del GCC. Secondo le nostre ricerche, le obbligazioni del GCC hanno di norma evidenziato una bassa correlazione con i prezzi del petrolio e altri *asset* obbligazionari, pur offrendo il potenziale di rendimenti aggiustati per il rischio e diversificazione del portafoglio.

In conclusione, riteniamo che questo sia uno sviluppo positivo e che indica che l'area del GCC è in grado di muoversi [su basi più solide](#) rispetto al passato, grazie all'evoluzione dei suoi mercati finanziari e a una decisa definizione di nuove priorità delle spese da parte dei governi nei periodi di volatilità dei prezzi del petrolio. Inoltre, a mano a mano che le economie della regione continuano ad attuare riforme e a svilupparsi, riteniamo che la loro inclusione nell'EMBI offra agli investitori un potenziale ancora maggiore di diversificazione obbligazionaria.

## Note Informative e Legali

*I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.*

*Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.*

## Quali sono i rischi?

**Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento.** Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire

[\[1\]](#) Il Consiglio di Cooperazione del Golfo è un'alleanza che comprende sei paesi mediorientali: Bahrain, Kuwait, Oman, Qatar, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti.

[\[2\]](#) Il J.P.Morgan Emerging Markets Bond Index segue le obbligazioni dei mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese e oneri di vendita.

[\[3\]](#) Fonte: J.P. Morgan. I dati riportati sono pure stime. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[\[4\]](#) La parità di potere di acquisto (PPA) misura l'importo totale di beni e servizi che una singola unità della valuta di un paese è in grado di acquistare in un altro paese. La PPA può essere intesa come un tasso di cambio alternativo, basato però sui prezzi effettivi. T

[5] Bloomberg, a dicembre 2017. I dati escludono le emissioni di breve termine da parte delle banche centrali e altre offerte interbancarie soggette a limitazioni. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[6] Le variazioni della solidità finanziaria di un emittente obbligazionario o del rating creditizio di un'obbligazione possono influenzarne il valore.

[7] La diversificazione non garantisce utili né protegge contro il rischio di perdite.