

PROSPETTIVE

MENA Fixed Income: Quattro elementi che sono al centro dell'attenzione

luglio 19, 2019

Un'accelerazione della domanda su titoli di debito regionale potrebbe preludere a un resto del 2019 positivo per le obbligazioni del Gulf Cooperation Council (GCC), secondo Dino Kronfol, Chief Investment Officer, Franklin Templeton Global Sukuk and MENA Fixed Income. Delinea quattro elementi che sono al centro della sua attenzione riguardo al debito del GCC nell'attuale clima economico. Inoltre condivide i motivi per cui ritiene che la regione MENA potrebbe essere un terreno fertile per investitori obbligazionari in cerca di rendimento.



Se si parla di investimento obbligazionario, riteniamo che i mercati obbligazionari nella regione del Gulf Cooperation Council (GCC) meritino un'attenzione molto superiore a quella che ricevono attualmente dagli investitori.

Abbiamo assistito ad alcune iniziative coraggiose delle economie del Gulf Cooperation Council (GCC)[\[1\]](#) per implementare riforme fiscali e liberarsi dalla dipendenza dal petrolio.

Allo stesso tempo, l'inclusione in due tappe nel J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI)[\[2\]](#) nel corso del 2019 ci suggerisce che questa dovrebbe portare a un aumento significativo dell'interesse degli investitori e della domanda di obbligazioni del GCC.

In generale, è evidente che l'emissione di titoli di debito del GCC, che include obbligazioni tradizionali e sukuk (obbligazioni conformi alla Shariah) è in aumento.

Vi sono sviluppi molto interessanti in quella che riteniamo un'asset class sottovalutata e continuiamo a essere costruttivi sul debito del GCC. Vi sono quattro considerazioni che a nostro giudizio potrebbero essere i propulsori del debito del GCC per il resto dell'anno.

1. Riforme strutturali

Uno dei temi più importanti che vediamo attualmente nella regione MENA sono la scala e la velocità delle riforme introdotte dai responsabili politici nelle economie del GCC.

Ciò include l'apertura di mercati del capitale e la mobilitazione del settore privato, che è arrivata a un punto particolarmente importante considerando che il tasso di crescita delle economie del GCC è stato piuttosto modesto negli ultimi anni.

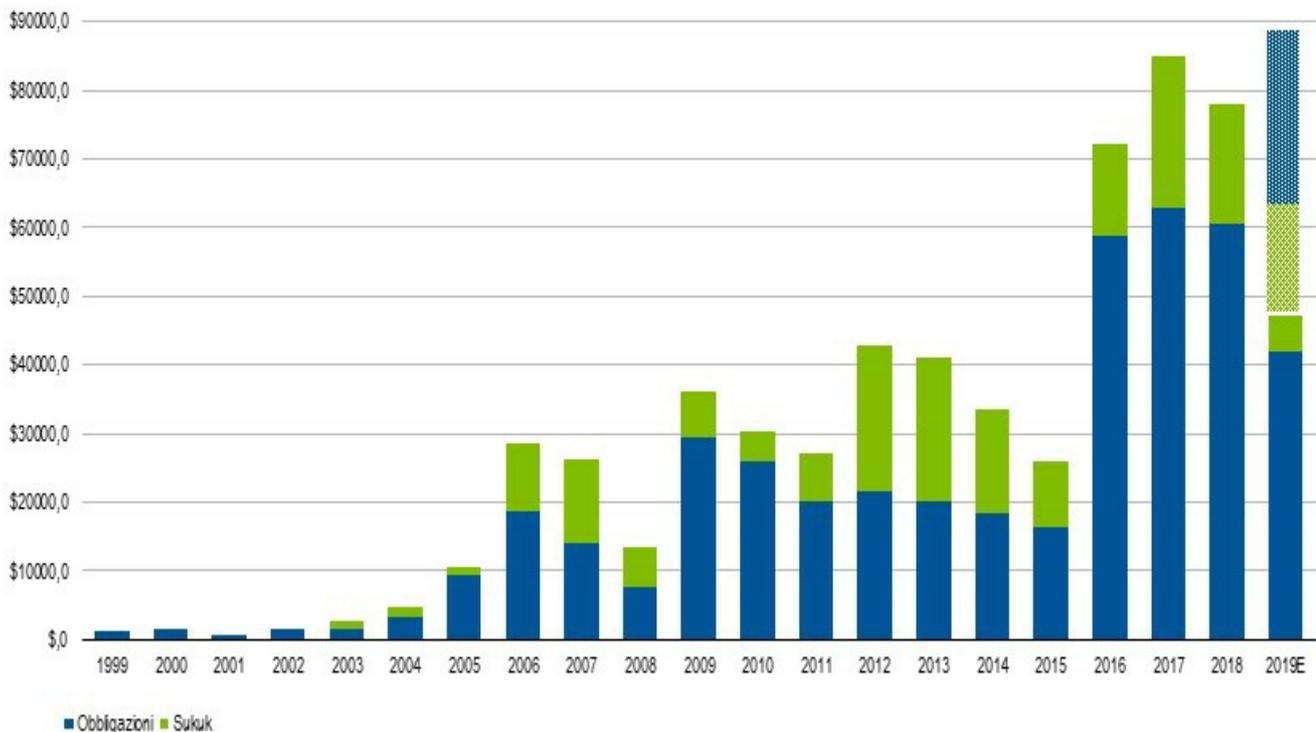
Emissioni di debito GCC: Forte record di crescita a lungo termine



Emissioni per più di 400 miliardi di USD dal 1999
Previsione aumentata da 75 a 90 miliardi di USD nel 2019

Emissioni di obbligazioni e sukuk nei paesi del GCC

Emissione di debito totale (miliardi di USD)
1999–2018



Fonte: Bloomberg, al 31 dicembre 2018. 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. Il Consiglio di Cooperazione del Golfo è un'alleanza che comprende Arabia Saudita, Kuwait, Emirati Arabi Uniti, Qatar, Bahrain e Oman. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, stima o previsione si realizzi.

Riteniamo tuttavia che i responsabili politici del GCC dispongano degli strumenti utili per aiutare a stimolare la crescita economica oltre i tassi di crescita del PIL previsti attualmente, compresi tra l'1,5% e il 3,5% dal 2019 al 2021.^[3] Ciò include l'eliminazione delle barriere al commercio estero all'interno del GCC, una maggiore disponibilità di servizi finanziari e lo sviluppo dei mercati del debito. Osserveremo attentamente come i responsabili politici possano introdurre cambiamenti senza compromettere alcuni dei loro obiettivi più pressanti di consolidamento fiscale, in particolare il progresso che stanno realizzando nella diversificazione delle economie liberandole dalla dipendenza dal petrolio e passando a settori correlati quali il turismo e i servizi finanziari.

Alcune economie, ad esempio l'Arabia Saudita, hanno continuato a premere per l'integrazione finanziaria su scala globale. Il paese ha lanciato recentemente un programma di logistica e sviluppo industriale nazionale mirato ad attirare investimenti per circa 426 miliardi di dollari entro il 2030, cercando di raggiungere l'obiettivo del suo piano "Vision 2030" per un'integrazione della propria economia su scala internazionale.

2. La fase iniziale del ciclo del credito

Stiamo prestando una forte attenzione anche alla posizione occupata dai mercati del debito del GCC nel ciclo del credito, soprattutto considerando che certi mercati sviluppati sono attualmente in una fase più avanzata del proprio ciclo.

Le obbligazioni del GCC di norma sono denominate in dollari statunitensi e legate all'andamento dell'economia degli Stati Uniti. Riteniamo che i fondamentali di lungo termine stiano generalmente migliorando nella regione del GCC, ma la crescita del prodotto interno lordo (PIL) secondo le previsioni dovrebbe essere modesta nei prossimi tre anni, favorendo le allocazioni obbligazionarie.[\[4\]](#) Ciononostante, in ultima analisi siamo consapevoli che un'eventuale correzione in mercati sviluppati, quali gli Stati Uniti, potrebbe ripercuotersi sui mercati della regione del GCC, tramite la trasmissione della politica monetaria statunitense e del prezzo del credito in tutto il mondo.

3. Valutazioni migliori

Secondo noi il debito del GCC è ancora interessante rispetto alla sua storia. Siamo anche del parere che le valutazioni siano interessanti rispetto ad asset con rating di credito analogo in altri mercati. Riteniamo pertanto che vi siano ampie possibilità da cogliere.

Vorremmo anche aggiungere che la crescita delle emissioni societarie ci appare molto interessante. La pressione in certi settori ha portato a un selloff che ha aperto la porta a nuove occasioni. La crescita di emissioni societarie ci consente di incorporare nei nostri portafogli un nuovo rischio idiosincratico molto diverso dal rischio di beta del mercato che in effetti sarebbe trainato da fattori globali.

4. Tassi d'interesse statunitensi

Non sorprende che i tassi d'interesse statunitensi siano nell'elenco delle nostre preoccupazioni. I prezzi di mercato hanno scontato almeno un taglio dei tassi d'interesse da parte della US Federal Reserve (Fed) per quest'anno, a partire da quest'estate.[\[5\]](#) Stiamo prestando particolare attenzione alla traiettoria dei tassi d'interesse della Fed e l'eventuale impatto sui tassi nel periodo più lungo nei prossimi anni.

Convinzioni errate disastrose

Il mercato obbligazionario del GCC è quasi irriconoscibile rispetto a dieci anni fa, a seguito dello sviluppo del mercato di capitale e dell'impegno del governo per diversificare le economie liberandole dalla dipendenza dai combustibili fossili. Secondo noi, una combinazione delle riforme strutturali in atto e di un miglioramento delle valutazioni dovrebbe attirare maggiori investimenti esteri nell'economia e continuare ad alimentare questa tendenza.

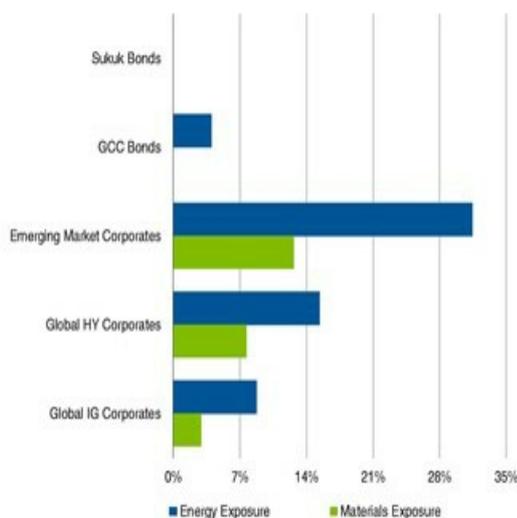
In base alle nostre ricerche, inoltre, le obbligazioni del GCC evidenziano di norma una bassa correlazione con i prezzi del petrolio e altri asset obbligazionari, offrendo così diversificazione oltre a possibili rendimenti aggiustati per il rischio più elevati (vedasi il grafico qui di seguito).[\[6\]](#)

Le obbligazioni Sukuk globali tendenzialmente hanno una bassa correlazione con altre importanti asset class

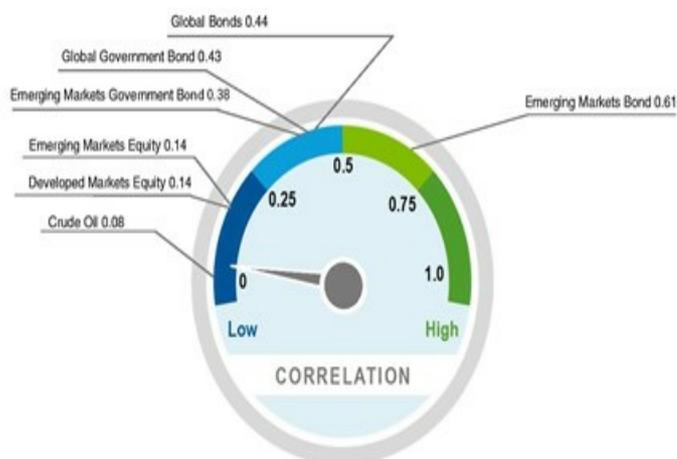
Peso nell'Indice di settori sensibili al petrolio, al 30 settembre 2018¹

Correlazione in tre anni dei rendimenti giornalieri in dollari statunitensi, al 30 settembre 2018²

Index Weight in Oil Sensitive Sectors as of 30 September 2018¹



3-Year Correlation of Daily Returns in US\$ as of 30 September 2018²



1. Fonte: FactSet. La rappresentazione degli indici è: Global IG Corporates (Bloomberg Global Investment Grade Corporate Bond Index), Global HY Corporates (Bloomberg Global High Yield Corporate Bond Index), Emerging Market Corporates (Bloomberg USD Emerging Market Corporate Bond Index), GCC Bonds (FTSE MENA Broad Bond GCC Issuers Index), Sukuk Bonds (Dow Jones Sukuk Index).
2. Fonte: FactSet. La rappresentazione degli indici è: Crude Oil (Bloomberg Composite Crude Oil Index), Developed Markets Equity (MSCI The World Index), Global Government Bond (JP Morgan GBI Global Index), Emerging Markets Equity (MSCI Emerging Markets Index), Global Bonds (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index), Emerging Markets Government Bond (JP Morgan GBI-EM Global Composite Index) and Emerging Markets Bond (JP Morgan EMBI Global Index).

Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore ridistribuzione o utilizzo. La presente relazione non è redatta né sponsorizzata da MSCI. Importanti comunicazioni del fornitore dei dati e i termini sono disponibili alla pagina www.franklintempletondatasources.com.

In ultima analisi, siamo costruttivi nella nostra view di breve-medio termine per il debito del GCC. Riterremo che i quattro fattori suddetti siano al centro della nostra attenzione per un'asset class che siamo convinti meriti maggiore considerazione da parte degli investitori.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi 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 replica obbligazioni di 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: World Bank, aprile 2019.

[4] Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[5] In base al CME Group Fed funds futures, CME FedWatch Tool, al 19 giugno 2019. La probabilità di un allentamento a luglio è del 100%.

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