

L'inflazione in aumento sta creando un'opportunità nei mercati emergenti

Per gli investitori pazienti si potrebbe prospettare ancora una lunga attesa per assistere alla ripresa dei titoli di stato in valuta locale dei mercati emergenti (ME). Per quanto difficile prevedere esattamente quando l'inflazione nei mercati emergenti raggiungerà il picco, sulla base della nostra analisi, possiamo affermare di esservi molto vicini e che la disinflazione creerà una buona opportunità per l'acquisto di obbligazioni in valuta locale dei mercati emergenti.

L'inflazione nei mercati emergenti vs. l'inflazione nei mercati sviluppati

Dal 2020, l'inflazione nei mercati sviluppati (MS) è cresciuta, avvicinandosi all'inflazione nei mercati emergenti. Gli ultimi dati del luglio 2022 mostrano come i tassi d'inflazione annualizzati siano aumentati al ritmo sostenuto del 7,2% per i mercati sviluppati e del 9,0% per i mercati emergenti – e questo aumento non mostra segni di rallentamento.

L'inflazione è cresciuta a livelli senza precedenti da decenni



Nota: Tassi d'inflazione annualizzati dal 1° gennaio 2000 al 1° luglio 2022. Per l'elenco dei paesi definiti come mercati emergenti e mercati sviluppati, v. le note di accompagnamento alla tabella "Real rates: Emerging markets versus developed markets" (Tassi reali: mercati emergenti vs. mercati sviluppati).

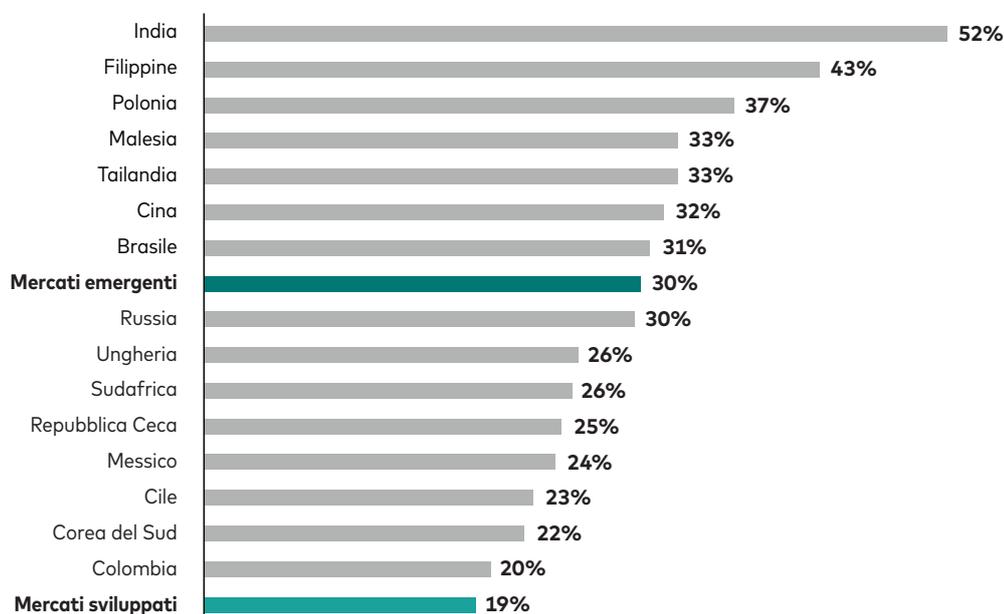
Fonti: Vanguard e Macrobond, al 29 luglio 2022.

La composizione del paniere di beni e servizi utilizzati per misurare l'inflazione è diversa da paese a paese e contribuisce alle differenze tra i tassi d'interesse. Il conflitto in Ucraina ha scatenato inizialmente un aumento dei prezzi dell'energia e, più di recente, ha messo ulteriormente sotto pressione i prezzi dei prodotti alimentari spingendoli al rialzo.

Questi due componenti tendono a rappresentare circa il 30% dell'indice dei prezzi al consumo (consumer price index - CPI) per i mercati

emergenti, una quota assai superiore al 19% di media degli indici dei mercati sviluppati. In generale, l'inflazione dei mercati emergenti è stata spinta maggiormente dall'offerta rispetto a quella dei mercati sviluppati, i quali hanno ricevuto maggiori incentivi per la ripresa con l'obiettivo di riportare la crescita reale al di sopra dei livelli pre-pandemia. Per questo motivo è più probabile che l'inflazione nei mercati emergenti cali quando le pressioni sul versante dell'offerta verranno meno.

I prodotti alimentari e l'energia rappresentano una quota maggiore del paniere CPI in molti mercati emergenti



Nota: Dati al 1° luglio 2022. Per l'elenco dei paesi definiti come mercati emergenti e mercati sviluppati, v. le note di accompagnamento alla tabella "Real rates: *Emerging markets versus developed markets*" (Tassi reali: mercati emergenti vs. mercati sviluppati).

Fonti: Vanguard e Macrobond, al 29 luglio 2022.

Sottili differenze tra le varie regioni

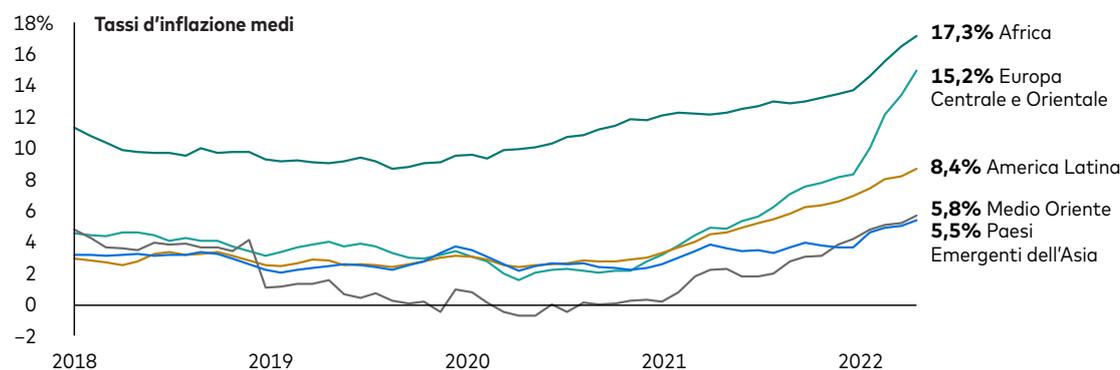
Nonostante si assista a un aumento dell'inflazione in tutti i mercati emergenti, esistono delle sottili differenze. I paesi dell'**Europa Centrale e Orientale (paesi PECO)** sono quelli che hanno maggiormente risentito dell'aumento dei prezzi dell'energia e dei prodotti alimentari. Riteniamo che i tassi di riferimento dei PECO potrebbero rimanere più elevati per un tempo più lungo, in quanto questa è una regione dei mercati emergenti dove i tassi di riferimento sono i più negativi e i mercati del lavoro sono in forte contrazione. Le aspettative di aumento dell'inflazione, in questo contesto, fanno paventare il rischio che i PECO entrino in una spirale prezzi-salari.

In **America Latina (Latam)**, il tasso d'inflazione elevato è da imputare in parte al deciso allentamento fiscale e monetario rispetto ad altri paesi dei mercati emergenti in risposta agli shock economici causati dalla pandemia di Covid-19. La conseguente svalutazione della valuta ha esacerbato le pressioni sui prezzi originate soprattutto da prodotti alimentari e salari. Riteniamo tuttavia che questo non valga per il Messico, che rappresenta una relativa eccezione nella regione. Durante la pandemia il sostegno fiscale è stato molto limitato, con la banca centrale che ha mantenuto una politica di maggior rigore. Di conseguenza, la crescita è stata più debole e, anche se l'inflazione è salita, l'aumento è risultato meno drastico rispetto ad altri paesi.

A differenza dei paesi PECO e Latam, in **Asia** si è assistito ad aumenti dell'inflazione relativamente contenuti. La regione asiatica ha tratto vantaggio da aspettative di inflazione più realistiche, dalle minori ripercussioni sui costi della catena di fornitura grazie alla vicinanza agli hub produttivi globali, come la Cina, e da uno spazio fiscale relativamente maggiore per erogare sussidi mirati.

La Cina, con il suo rallentamento economico, rimane un'eccezione, in parte sostenuta dai dati favorevoli dell'inflazione core, e considerato che non è previsto alcun aumento dei tassi da parte della banca centrale.

Il tasso d'inflazione aggregato medio per i mercati emergenti cela forti differenze tra le varie regioni



Nota: Inflazione dal 1° gennaio 2018 al 1° giugno 2022.

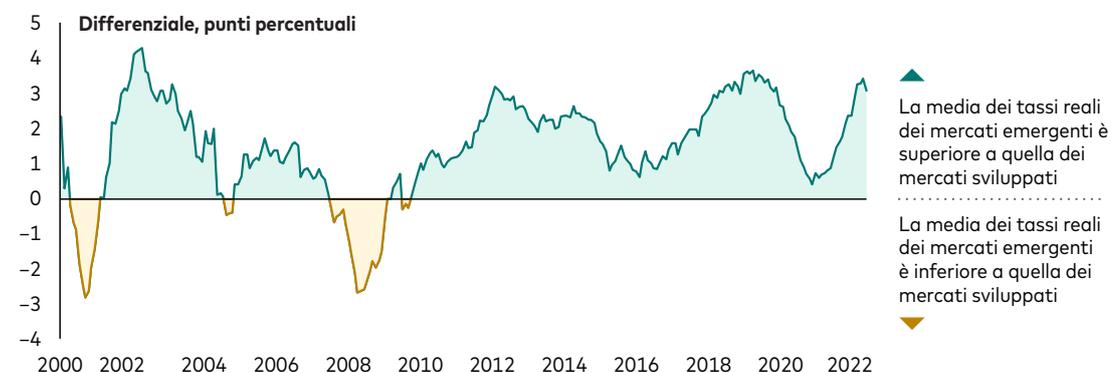
Fonti: Vanguard e Macrobond, al 29 luglio 2022.

Le banche centrali dei mercati emergenti hanno aumentato i tassi in modo proattivo

I mercati emergenti hanno anche mantenuto in generale tassi reali più elevati rispetto ai mercati sviluppati durante la recente fase di rialzo dell'inflazione, aumentando i tassi di riferimento in modo proattivo.

A un certo punto, elevati effetti baseline derivanti dai prezzi delle commodity e dei prodotti alimentari attenueranno i dati dell'inflazione. La maggiore incidenza percentuale di tali componenti ciclici nei panieri di consumo dei mercati emergenti lascia presagire una prospettiva di disinflazione più sostenuta rispetto a quella per i mercati sviluppati.

Tassi reali: mercati emergenti vs mercati sviluppati



Nota: I dati si riferiscono a letture mensili dal 1° gennaio 2000 al 1° giugno 2022. I tassi d'interesse reali sono calcolati come il tasso di riferimento delle banche centrali meno il tasso d'inflazione annualizzato. I paesi dei mercati emergenti comprendono quelli dell'Africa (Angola, Ghana, Kenya, Nigeria e Sudafrica), i paesi emergenti dell'Asia (Cina, India, Indonesia, Kazakistan, Malesia, Filippine e Corea del Sud), i paesi dell'Europa Centrale e Orientale (Croazia, Ungheria, Polonia, Romania e Ucraina), dell'America Latina (Colombia, Brasile, Cile, Repubblica Dominicana, Ecuador, Messico, Perù e Uruguay) e del Medio Oriente (Bahrein, Egitto, Oman, Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti). I paesi dei mercati sviluppati comprendono Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti.

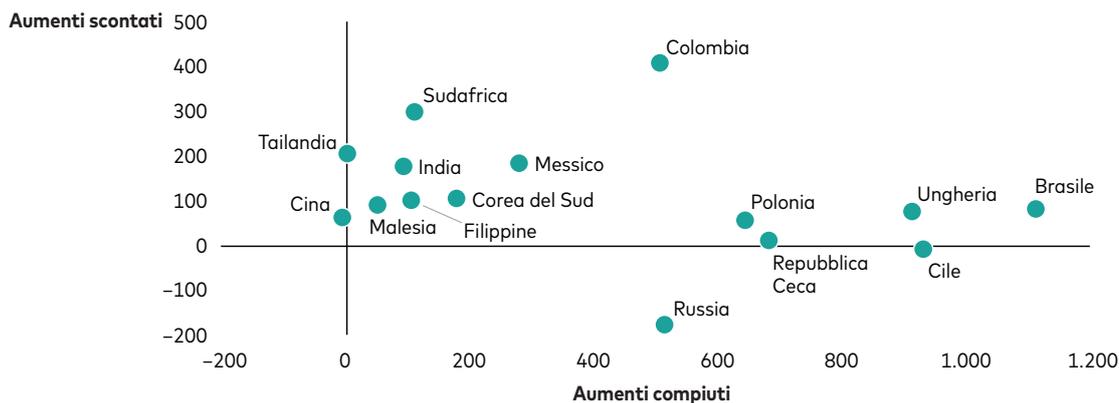
Fonti: Vanguard, su dati di Macrobond, al 29 luglio 2022.

Per questo motivo le obbligazioni (o "tassi") locali dei mercati emergenti si presentano come un'asset class interessante, in quanto al momento gli aumenti dei tassi sono scontati dal mercato in

eccesso rispetto a quanto effettivamente decretato dalle banche centrali, come si vede dai dati riportati di seguito.

Certi mercati emergenti hanno effettuato più aumenti dei tassi rispetto ad altri

Aumenti degli ultimi due anni e aumenti scontati dal mercato nei 12 mesi successivi - in entrambi i casi in punti base



Note: Dati al 1° agosto 2022. Gli aumenti scontati riflettono la differenza tra il tasso di riferimento attuale e il tasso di riferimento implicito a un anno. Un punto base equivale a 1/100 di un punto percentuale.

Fonti: Vanguard e Bloomberg, al 29 luglio 2022.

Dove vediamo potenziale per la generazione di alfa nei tassi locali

Le curve previsionali dei tassi nazionali fanno prevedere che ci saranno ulteriori restrizioni delle politiche monetarie nella maggior parte dei mercati emergenti. I nostri responsabili dei fondi obbligazionari a gestione attiva sono pronti a cercare opportunità nei tassi locali a lungo termine dei mercati emergenti nel momento in cui saremo certi che il trend attuale avrà subito una svolta decisiva o quando riterremo che una determinata curva dei prezzi stia incorporando una eccessiva contrazione.

Per esempio, nei paesi **PECO**, nonostante le aspettative di una persistente inflazione core, stiamo valutando i titoli di stato polacchi che sembrano interessanti sotto il profilo del repricing e dei fondamentali. In **Latam**, la banca centrale brasiliana smetterà probabilmente di aumentare i tassi subito dopo averne operato un ulteriore aumento dal 2% al 13,25% e a questo punto riteniamo che le steepener (strategie di investimento che traggono profitto dai maggiori tassi a lungo termine rispetto ai tassi a breve termine) diventeranno probabilmente interessanti. In Cile, con la crescita e l'inflazione ancora in fase di accelerazione, non riteniamo che

la banca centrale sarà in grado di tagliare i tassi quest'anno e che preferirà restare sulle scadenze brevi, nella parte alta della curva dei rendimenti, per approfittare dei tagli dei tassi già prezzati.

In **Asia**, la Cina risente dei timori di nuovi lockdown in caso di una ripresa dei contagi di Covid-19 a fronte di un rallentamento del mercato dell'edilizia residenziale, e stiamo riconsiderando il ritorno su posizioni di tassi a lungo termine. Guardiamo con maggiore fiducia ai regimi più credibili delle banche centrali asiatiche, come quelle di Thailandia, Malesia e Corea del Sud, che saranno i primi paesi a guidare la ripresa quando lo slancio inflazionistico verrà meno in Asia. In Indonesia, l'aumento dell'attività creditizia e il pesante coinvolgimento delle banche centrali nel sostegno ai tassi locali ci inducono a valutare con prudenza se assumere al momento posizioni a lungo termine.

In **Africa**, la banca centrale sudafricana sta operando in modo proattivo nel prevenire un'inflazione a doppia cifra grazie all'aumento dei tassi e all'assunzione di una posizione aggressiva, e stiamo attentamente monitorando i tassi e la situazione politica, privilegiando le posizioni dei tassi a lungo termine.

Una parte importante del processo

L'aumento dell'inflazione globale e la posizione pro-ciclica della Federal Reserve hanno causato l'aumento dei costi dei finanziamenti nei mercati emergenti sia in dollari USA sia sul mercato locale. Non possiamo ancora dire che l'inflazione nei mercati emergenti abbia raggiunto il picco, ma possiamo affermare che qui i tassi locali stanno cominciando a diventare interessanti. Siamo convinti che i nostri responsabili dei fondi obbligazionari a gestione attiva abbiano costruito solidi processi per cercare opportunità nei tassi locali dei mercati emergenti a lunga scadenza, nel momento in cui il trend inizierà a cambiare e ci sentiamo vicini a tale momento. I nostri responsabili dei fondi obbligazionari a gestione attiva continuano a esaminare le migliori

opportunità rischio/rendimento nell'ambito del debito locale ed esterno dei mercati emergenti per i nostri clienti, ponderando costantemente le une rispetto alle altre.

Gli alti livelli di inflazione sono oggi realtà in tutto il mondo, saperli interpretare correttamente e comprendere come possano offrire opportunità nei mercati emergenti rappresenta una parte importante del nostro processo attivo.

Scritto in collaborazione con Zoe Odenwalder, Latin America credit analyst, Nishan Pradhan, senior emerging markets credit analyst, e Daniel Shaykevich, senior emerging markets portfolio manager.

Chi siamo

TEAM FIXED INCOME

USD 2.200 miliardi

Il Fixed Income Group di Vanguard gestisce USD 2.200 miliardi a livello globale in fondi attivi e passivi con un team globale di oltre 180 professionisti del settore degli investimenti.

ANNI NEL SETTORE OBBLIGAZIONARIO

Oltre 35 anni

I responsabili dei fondi obbligazionari a gestione attiva di Vanguard gestiscono oltre 607 miliardi di dollari in varie strategie obbligazionarie gestite attivamente. Vanguard ha gestito per oltre 35 anni fondi obbligazionari attivi con un team esperto di analisti di ricerca del credito, trader e gestori di portafoglio.

GESTIAMO IL RISCHIO

Oltre 90

I nostri esperti di investimenti sono supportati dal team di economisti ricercatori, con oltre 50 membri, incaricato di elaborare le previsioni economiche e dagli oltre 80 membri che compongono il team della gestione del rischio, integrato nel nostro processo di investimento.

Dati al 31 dicembre 2021

Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

Alcuni fondi investono nei mercati emergenti, che possono risultare più volatili rispetto a quelli più consolidati. Di conseguenza, il valore dell'investimento potrebbe aumentare o diminuire.

I fondi che investono in titoli a tasso fisso comportano i rischi di mancato rimborso e di erosione del valore del capitale investito; inoltre il livello di reddito è soggetto ad oscillazioni. L'andamento dei tassi d'interesse può influire sul valore del capitale dei titoli a tasso fisso. Le obbligazioni societarie possono offrire rendimenti più elevati, ma proprio per questo, sono soggette ad un maggior rischio del credito ed al conseguente aumento dei rischi di mancato rimborso e di erosione del valore del capitale investito. Il livello di reddito è soggetto ad oscillazioni e l'andamento dei tassi d'interesse può influire sul valore del capitale delle obbligazioni.

Informazioni importanti

Riservato agli investitori professionali secondo la definizione di cui alla Direttiva MiFID II. In Svizzera solo per gli investitori professionali. Da non distribuire al pubblico.

Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a persone cui non sia lecito fare tali offerte o sollecitazioni né possono essere fatte da persone non qualificate. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sul contenuto del documento per eventuali decisioni d'investimento.

Le informazioni contenute in questo documento hanno una finalità puramente didattica e non costituiscono una raccomandazione né una sollecitazione ad acquistare o vendere investimenti.

Pubblicato nell'AEE da Vanguard Group (Ireland) Limited regolamentata in Irlanda dalla Central Bank of Ireland.

Pubblicato in Svizzera da Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Pubblicato da Vanguard Asset Management, Limited, autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

© 2022 Vanguard Group (Ireland) Limited. Tutti i diritti riservati.

© 2022 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Tutti i diritti riservati.

© 2022 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati.

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard®