



TUTTI PAZZI PER LE OBBLIGAZIONI EMERGENTI. EPPURE... (06/09/2010)

Sarà per i tassi di crescita, sarà per il basso tasso di indebitamento dei governi, fatto sta che chi nell'ultimo anno ha puntato sulle economie e sui bond dei paesi emergenti, ha fatto il colpo grosso. Guadagnando nel caso delle obbligazioni mediamente il 26% e nel caso delle azioni oltre il 31%. Peccato che sulla maggior parte di questi mercati l'investitore europeo non possa investire comprando direttamente titoli ma solo indirettamente attraverso fondi e etf.

Numerosi gli strumenti in circolazione per chi vuole puntare sulle azioni emergenti, mentre per chi vuole scommettere sul rialzo delle emissioni obbligazionarie i fondi sono una scelta obbligata.

Ma tra oltre 400 fondi quale scegliere? E come azzeccare il momento giusto per entrare (e soprattutto uscire) da questi mercati? Un sistema c'è. Non è esente da falsi segnali, ma finora ha dato risultati migliori di una gestione passiva. Evitando soprattutto discese in picchiata, come quella che nel 2008 ha portato i detentori di fondi obbligazionari dei Paesi Emergenti a dimezzare il capitale investito.

Basti ricordare che fra i cosiddetti Paesi Emergenti quasi una trentina nell'ultimo secolo hanno fatto default, ovvero non hanno rimborsato i titolari del debito, e quindi è estremamente importante non solo diversificare molto il rischio ma anche monitorarlo continuamente pronti anche a prendere la "fuga". Inoltre l'esposizione in obbligazioni dei paesi emergenti significa anche esporsi nella maggior parte dei casi a un investimento in valuta: un rischio ulteriore che si deve saper valutare e gestire.

Un'unica etichetta, miriadi di mercati

Con il termine Paesi Emergenti si indicano economie e stati a cavallo dei quattro continenti: Europa, Asia, America e Africa. In Europa con paesi emergenti ci si riferisce soprattutto ai paesi dell'Est: Polonia, Russia, Repubblica Ceca, Ungheria, Bulgaria, Croazia, Romania, Serbia e Slovenia e Turchia. In Asia i paesi emergenti sono la Cina, l'India, l'Indonesia, la Corea del Sud, la Giordania, Israele, la Malesia, il Pakistan, Taiwan, la Thailandia e le Filippine. In Sud America l'Argentina, il Brasile, il Cile, la Colombia, il Messico, il Perù e il Venezuela. In Africa l'Egitto, il Marocco, il Sud-Africa.

Big Emerging Markets



Ciascuno di questi paesi ha un'economia specializzata in settori differenti. I paesi africani e la Thailandia sono ricchi di materie prime (soprattutto petrolio e gas naturale). La Korea, Taiwan, e l'India hanno sviluppato maggiormente il settore tecnologico. Mentre in Cina i titoli tecnologici sono quasi assenti e i settori di punta sono quello dell'energia, della finanza, delle telecomunicazioni, dei servizi e dei beni industriali. La Russia e il Brasile sono forti nel settore energetico e nelle materie prime. In Malesia, Thailandia e Turchia è il settore bancario a essere molto sviluppato.

Ma gli occhi degli investitori si concentrano soprattutto sui cosiddetti BRIC, l'acronimo con cui si definiscono in sintesi i quattro Paesi Emergenti più forti Brasile, Russia, India e la Cina.

Secondo la Banca Mondiale l'economia cinese avrà una crescita nel 2010 del 9,50% e nel 2011 del 8,90%. Secondo alcuni esperti entro pochi anni il PIL della Cina supererà quello degli Stati Uniti d'America. Dall'India la Banca Mondiale si attende una crescita del 7,5% nel 2010 e dell'8% nel 2011. L'economia russa ci si aspetta che cresca del 3,2% nel 2010 e del 4,20% nel 2011. Mentre il Brasile, il paese più importante da un punto di vista economico del Sud America, ci si attende una crescita del 4,7% nel 2010 e del 4,20% nel 2011.

In Europa la crescita economica invece langue. La Grecia, l'Irlanda e la Spagna sono in recessione. La Germania sta vivendo un nuovo rinascimento e si stima una crescita di almeno il 3% per il 2010. Ma già la Francia, che è la seconda economia d'Europa, è ferma al palo. La crescita del Pil per quest'anno non arriverà al 1,3% che è più o meno la crescita media che ci si attenda dall'Europa. Tutti numeri che fanno pensare agli investitori che i Paesi Emergenti abbiano migliori prospettive da un punto di vista borsistico dei paesi sviluppati.

Ma i Paesi Emergenti non sono interessanti solo per chi investe in Borsa, ma anche per chi preferisce alle azioni i più tranquilli bond. E su questo fronte i Paesi Emergenti, grazie a bilance commerciali in attivo, sono spesso messi meglio degli altri paesi sviluppati, affossati da indebitamenti fuori controllo. Problema che non coinvolge solo i disastri Pigs (ovvero Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna) ma anche Paesi come gli Stati Uniti il cui deficit commerciale è in costante aumento. I dati parlano chiaro. Il rapporto Debito/Pil degli Stati Uniti è pari a 92,6, quello della Cina è di 17,7.



Il rapporto debito/Pil della Germania è migliore di quello statunitense ed è pari a 78,8 ma non è nemmeno lontanamente paragonabile a quello dell'India: 55,6 e a quello del Brasile 59,2. A chi conviene quindi prestare i propri soldi? E quali sono gli strumenti a disposizione degli investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio, e non si vogliono limitare ai titoli di stato europei o americani?

Un unico Etf, centinaia di fondi

Se chi vuole puntare sulle economie dai Paesi Emergenti ha a disposizione migliaia di fondi e una cinquantina di Etf, chi vuole investire sui titoli obbligazionari di questi paesi deve per forza passare attraverso i fondi. Pagando salati oneri di gestione e sovente anche salate commissioni di ingresso.

L'unico Etf che investe sui bond dei Paesi Emergenti è infatti il DB X-TRACKERS II EMERG MKTS LIQUID EURB (codice isin LU0321462953). Investe su 15 stati o enti quasi sovrani (con un limite massimo di 10 titoli per emittente) delle seguenti aree geografiche: America Latina, Asia, paesi emergenti europei, Africa e Medio Oriente.

Le obbligazioni che l'etf può detenere devono avere: un rating creditizio minimo sul debito a medio-lungo termine uguale o superiore a B- nel caso di rating assegnato da Standard & Poor's o a B3 nel caso di rating assegnato da Moody's; un rating creditizio massimo sul debito a medio-lungo termine uguale o inferiore a A- nel caso di rating assegnato da Standard & Poor's o a A3 nel caso di rating assegnato da Moody's. L'etf investe su titoli con vita residua compresa tra i 5 e i 30 anni. Le obbligazioni possono essere denominate in euro, sterline UK, dollari USA, dollari canadesi o yen. L'ETF è coperto dal rischio di cambio. Da inizio anno l'ETF guadagna l'8,5%. Peccato che non sia molto liquido.

Le statistiche più recenti di Borsa Italiana ci dicono che di questo Etf nei primi sei mesi dell'anno sono stati scambiati poco più di 5000 contratti per un controvalore di 66 milioni 800 mila euro. Circa mezzo milione di euro al giorno. Non si tratta quindi di uno degli Etf maggiormente scambiati e questo incide sulla sua liquidità. Nonostante il basso costo di gestione rispetto a un fondo (lo 0,55% di commissioni di gestione contro oltre il 2% applicato mediamente da un fondo ma la distanza reale fra prezzo denaro e prezzo lettera dell'Etf in questione può oscillare anche dello 0,8%) meglio passare attraverso le forche caudine del risparmio gestito (se si opera con capitali significativi) rispetto al pilota automatico dell'Etf per chi vuole puntare sulle obbligazioni dei paesi emergenti.

Tutti pazzi per i bond degli emergenti

Così hanno fatto milioni di risparmiatori al di là dell'Oceano. L' Investment Company Institute (ICI), l'associazione di categoria che raggruppa i fondi d'investimento Usa, ha calcolato che nei primi 7 mesi del 2010 gli investitori d'Oltreoceano hanno ritirato 33,12 miliardi di dollari (oltre 26 miliardi di euro) dai fondi comuni che investono sulle azioni Usa. Soldi ritirati per essere investiti soprattutto nel mercato obbligazionario. E finiti, secondo un'analisi di Morningstar sull'universo europeo, sui fondi che investono sulle obbligazioni emergenti e sui fondi che investono nel reddito fisso in dollari.

I Paesi Emergenti oggi non fanno più paura. O ne fanno meno di un tempo. Grazie a una minor volatilità delle quote. La deviazione standard media dei fondi obbligazionari Paesi Emergenti nell'ultimo anno è stata del 4,71%, inferiore a quella dei fondi in bond statunitensi. Questo grazie a un miglioramento della situazione economica e dei bilanci di questi Paesi, molti dei quali sono diventati anche più stabili politicamente.

Oltre 400 fondi possono bastare, ma quale scegliere?

Sono oltre 400 i fondi che investono sulle obbligazioni dei Paesi Emergenti. Le loro performance nell'ultimo anno oscillano tra il 47% del fondo che ha reso di più e il 3% del fondo che ha reso di meno. Quale scegliere quindi? E come sapere quando è il momento di puntare sulle obbligazioni emergenti e quando invece uscirne? Per rispondere a queste esigenze operative l'ufficio studi di Borsa Expert e Money Expert ha elaborato un indicatore che segnala non solo quando entrare e uscire da tutti i principali mercati (azionari e obbligazionari) ma anche quali fondi di volta in volta acquistare.

Attualmente le società di gestione su cui avviene la selezione sono Black Rock, Fidelity, Carmignac, Eurizon, Schroder, Jp Morgan, Pictet, Franklin Templeton. Il che equivale ad avere un sistema che scandaglia oltre 1800 fondi azionari e obbligazionari per decidere i mercati, i paesi, e i settori in tendenza rialzista indicando quali fondi detenere e che peso dare all'investimento all'interno del proprio portafoglio.

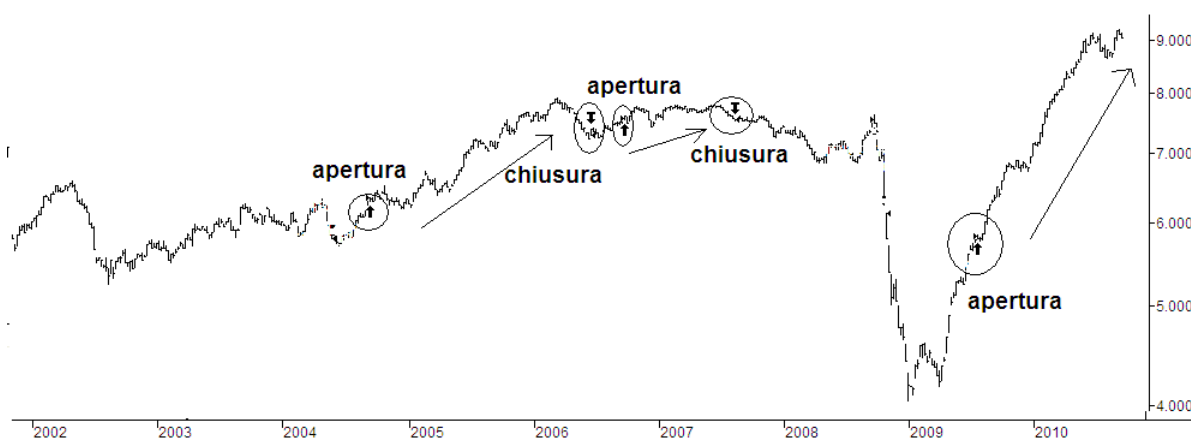
Attualmente tutti i fondi obbligazionari sui paesi emergenti si trovano in posizione rialzista e fra le società di gestione internazionali più diffuse in ordine di forza le nostre preferenze vanno a:

- **Pimco Emerging Market Bond**
- **Morgan Stanley Emerging Market Debt**
- **Fidelity Emerging Market**
- **Mellon Emerging Market Debt**
- **Templeton Emerging Market Bond**
- **Jp Morgan Emerging Debt**
- **Black Rock Emerging Market Bond Euro**
- **Schroder Emerging Market Debt Absolut Return EUR Hdg C Cap EUR**

Entrare e uscire dai mercati al momento giusto

Ma come bene hanno imparato tutti i risparmiatori in questi anni non è importante solo aprire una posizione ma soprattutto poi saperla chiudere per evitare che il vento contrario si trasformi in uno tsunami per il proprio patrimonio. Per questa ragione privilegiamo un approccio attivo e flessibile e per quanto riguarda invece il timing di ingresso e uscita i segnali dati dal trading system di Borsa Expert sul fondo Pioneer Emerging Market Bond (per fare un caso concreto sono stati i seguenti

| | |
|---------------------------|--|
| <i>3/9/2004-9/6/2006</i> | <i>apertura 6,34 – chiusura 7,29</i> |
| <i>15/9/2006-3/8/2007</i> | <i>apertura 7,56 – chiusura 7,54</i> |
| <i>10/7/2009-in corso</i> | <i>apertura 5,82 – posizione ancora aperta</i> |



Chiudere l'operazione il 3 agosto 2007 ha significato come si vede dal grafico evitare una perdita del -46,33%. Certo il sistema non è perfetto né infallibile. Non entra nei punti di minimo e esce nei punti di massimo! Né è esente da falsi segnali. Ma si propone di cercare di cavalcare parte delle fasi positive soprattutto di tagliare (non eliminare) le perdite. Per ottenere globalmente un risultato migliore del mercato. Cosa che non riesce alla maggior parte degli investitori anche (e soprattutto) professionali.

In conclusione valutare di inserire nel proprio patrimonio una quota di obbligazionario emergente è sicuramente una buona idea ma farlo in modo passivo (e questo vale a nostro parere per qualsiasi investimento) o solo perché "così fan tutti" o perché "nell'ultimo anno il tal fondo o mercato ha fatto una performance incredibile" ci sembra molto rischioso.

Basti ricordare che fra i cosiddetti Paesi Emergenti quasi una trentina nell'ultimo secolo hanno fatto default, ovvero non hanno rimborsato i titolari del debito, e quindi è estremamente importante non solo diversificare molto il rischio ma anche monitorarlo continuamente pronti anche a prendere la "fuga". Inoltre l'esposizione in obbligazioni dei paesi emergenti significa anche esporsi nella maggior parte dei casi a un investimento in valuta: un rischio ulteriore che si deve saper poter valutare e gestire.

I mercati (come la natura) cambiano in continuazione e come ha insegnato un certo Charles Darwin in tutt'altra disciplina sopravvivono soprattutto i soggetti più in grado di adattarsi al cambiamento. La natura (anche dei mercati finanziari) sa purtroppo nel tempo essere anche spietata con chi non vuole adattarsi al cambiamento, non adottando strategie flessibili e attive e/o fidandosi di chi vende soluzioni basate sui "benchmark" ovvero la semplice fotocopia degli indici di mercato.