Il Sole 24 ORE PLUS 24 IL SOLE 24 ORE

Data 10-10-2020
Pagina 20
Foglio 1 / 3

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

CHRISTIAN MEJRUP (GLOBAL EVOLUTION)

Vice chief investment officer

Christian Mejrup ricopre la carica di vice chief investment officer responsabile della formulazione delle strategie di investimento obbligazionarie in debito governativo, per emissioni in valuta forte e valuta corrente, con una focalizzazione sui mercati di frontiera. Al suo fianco Stephen Bailey-Smith, senior economist e investment strategist, professionista con anni di esperienza nell'analisi delle economie emergenti. Prima di entrare a far parte di Global Evolution nel 2007, Mejrup è stato parte del team di gestione degli investimenti delle strategie obbligazionarie nei mercati emergenti e dei fondi comuni valutari presso Sydbank. Ha conseguito un master in Business&Finance.

«Il debito di frontiera aiuta a diversificare»

«Tra gli emittenti sovrani che seguiamo con attenzione ci sono l'Egitto, il Ghana e l'Ucraina»

Isabella Della Valle

Il comparto obbligazionario in generale è avaro di rendimenti. Ci sono opportunità di investimento sui titoli sovrani dei mercati di frontiera?
I mercati di frontiera rappresentano un set di opportunità ancora poco sfruttato che ricorda mercati come il Brasile e il Messico 20 anni fa. Infatti molti Paesi presentano caratteristiche simili a quelle che rendevano interessanti gli Stati Bric due decadi orsono. Un esempio è il solido potenziale di performance: la proiezione di crescita del Pil reale nei prossimi 5-10 anni indica che i mercati di frontiera dovrebbero sovraperformare.

Perché?
Perchè i driver di questo andamento includono risorse naturali ancora non sfruttate, investimenti esteri diretti, il miglioramento della gestione politica ed economica e lo sviluppo dei mercati finanziari locali. In più questi paesi sono meno affollati di investitori e presentano valutazioni inefficienti, frutto del comune pregiudizio che circonda il loro rischio politico ed economico.

Come scegliete le emissioni da inserire in portafoglio?
L'approccio di Global Evolution è caratterizzato da una gestione attiva del rischio, basato su posizioni di lungo termine e combina analisi bottom-up e top-down per identificare opportunità di investimento su emissioni governative dei mercati emergenti e di frontiera. L'analisi top-down serve a sfruttare opportunità che emergono da andamenti macro e da temi di investimento globali, mentre quella bottom-up identifica realtà in dinamico miglioramento.

I mercati di frontiera sono economie più piccole con meno informazioni disponibili...
E questo comporta il dispiego di maggiori risorse per avere la comprensione necessaria per investire con fiducia, ma rappresenta anche un vantaggio per gestori come noi che operano una profonda analisi dei dati attraverso modelli proprietari.

Nel vostro processo di investimento siete tradizionalmente molto attenti al rispetto dei criteri Esg. Come fate a valutare il rispetto di questi principi da parte degli stati sui quali investite?
Visitando in prima persona i singoli paesi. Il ritorno sull'Esg che un investitore può ottenere puntando sui Paesi di frontiera è molto più alto di quello relativo ai tradizionali mercati emergenti o sviluppati.

Per quale regione?
I fattori "S" e "G" in questo caso sono i più importanti e noi li analizziamo focalizzandoci in dettaglio su educazione, sistema sanitario, impianto legislativo e sul clima d'impresa. Questi fattori sono anche molto intuitivi. Se un paese investe nel proprio capitale umano o nella sanità, questo spesso porta ad un aumento della produttività e della performance economica. In più, il perfezionamento dello stato di diritto e la conduzione di elezioni libere ed eque spesso migliora il clima imprenditoriale e attrae maggiori investimenti.

Ma quali sono i rischi legati a un investimento di questo genere?
Sono generalmente più pronunciati in quanto le elezioni in questi paesi generano un maggiore rischio politico. I rischi sono inoltre più elevati anche rispetto ai mercati emergenti a causa di un assetto istituzionale meno sviluppato e a una più debole struttura economica e politica.

In che misura un investitore con una media propensione al rischio dovrebbe investire sui titoli obbligazionari di questi mercati?
Crediamo che il debito di frontiera sia un buon elemento di diversificazione in un portafoglio obbligazionario, offrendo al contempo un rapporto carry/rendimento a scadenza che è rimasto in doppia cifra per la maggior parte dell'ultimo decennio. Una duration del portafoglio generalmente bassa, e dunque una limitata vulnerabilità alla volatilità dei tassi di interesse americani, contribuisce inoltre a un diverso profilo di rendimento rispetto ai tradizionali indici dei mercati emergenti.

Minori investitori significa mi-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

nore liquidità?
L'analisi delle sottocategorie di debito, ovvero obbligazioni valuta forte e in valuta locale, mostra due fonti di liquidità molto diverse. Le emissioni in valuta forte tendono ad essere più volatili perché detenute da investitori esteri di economie avanzate e, in quanto tali, più sensibili ai cambiamenti nell'appetito di rischio globale sia dal punto di vista della performance sia da quello della liquidità. I bond in valuta locale, invece, hanno spesso una partecipazione di investitori internazionali limitata. Di conseguenza sono soggetti a una volatilità minore e legata a fattori domestici come l'inflazione o le politiche monetarie e fiscali. Un'oculata combinazione delle due asset class migliora enormemente il profilo di liquidità e rischio.

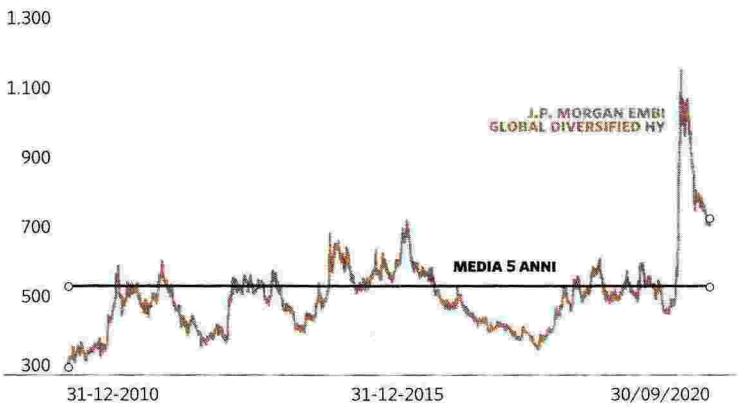
In che modo l'esito delle elezioni presidenziali in America influirà su questa asset class?
Mentre il riaffermarsi di Trump con un senato repubblicano sarebbe un proseguimento dello stato attuale, una vittoria di Biden sarebbe generalmente positiva per il comparto emergente. Oltre a influire negativamente nel breve termine sull'azionario Usa, ci sarebbero cambiamenti nelle regole del conflitto con la Cina e le perdite di questa potrebbero essere il guadagno di altri Paesi. Rispetto alla valuta, la vittoria dei Blu inciderebbe negativamente sul dollaro a favore dei tassi di cambio delle regioni emergenti.

Su quali emissioni avete l'esposizione maggiore?
Il portafoglio restringe al 5% l'esposizione al singolo paese. La posizione più robusta al momento è verso il debito in valuta locale dell'Egitto che consideriamo interessante in virtù del carry trade associato alla stabilità della moneta egiziana. A seguire, valutiamo positivamente il Ghana, dove possiamo trovare un rendimento reale molto attraente (attualmente il rendimento delle obbligazioni a 5 anni è del 9,5%). Infine, crediamo nell'Ucraina: una lunga storia di convergenza con l'Unione Europea che, se ben gestita, potrebbe portare a uno sviluppo del clima imprenditoriale e dello stato di diritto, con più investimenti e, quindi, guadagni finanziari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La panoramica

SPREAD MERCATI DI FRONTIERA VS. DECENNALE USA



In aprile si è verificato un picco record di 1200 punti base negli spread dei mercati di frontiera rispetto ai Treasury USA. Di solito uno spread superiore a 1000 punti base è segno che il mercato sta scontando il rischio di insolvenza di un paese. La nostra ricerca bottom-up ha trovato che il mercato stava reagendo in modo eccessivo, il che ha creato una serie di buone opportunità a lungo termine. Da allora lo spread si è ristretto e un numero significativo di paesi tornare rientrare nel range di solvibilità. Gli spread di frontiera rimangono elevati rispetto alla media quinquennale, tuttavia vediamo ancora buone opportunità tra alcuni di questi paesi, che sono scambiati vicino ai livelli di default.

FLASH

Boutique specializzata su mercati di frontiera

Global Evolution è una boutique specializzata in investimenti in mercati emergenti e di frontiera, con un comprovato track record. Fondata nel 2007, gestisce strategie d'investimento per conto di un'ampia gamma di investitori istituzionali in tutto il mondo. I fondatori di Global Evolution, Soren Rump e Morten Bugge e il team di gestione lavorano insieme da oltre dieci anni, traendo vantaggio da un'esperienza ventennale nel campo. La società è partner di Capital Strategies Partners, third-party marketer, regolamentato e specializzato nella selezione delle migliori boutique focalizzate in strategie tradizionali e alternative.

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

TOP HOLDINGS

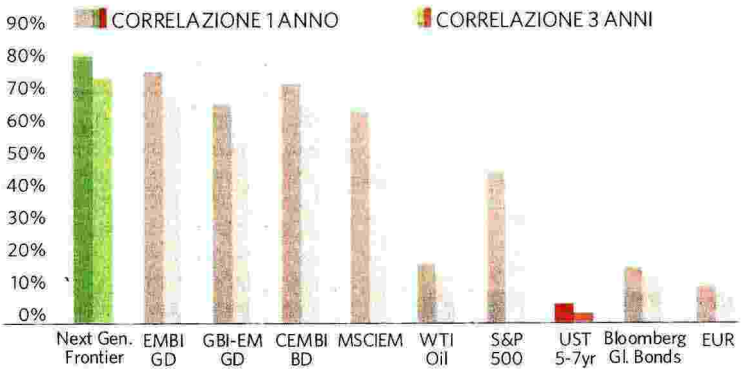
ISIN	NOMINAZIONE	% NEL PORTAFOGLIO	YIELD TO MATURITY	CEDOLA (%)	S&P RATING
US917288BL51	Uruguay 02.07.40	3,31	12,00	3,88	BBB
KE5000008093	Kenya 10.01.33	2,10	11,62	12,50	B+
XS2051203862	Mozambique 15.09.31	2,02	9,90	5,00	CCC+
XS1819680528	Angola 08.05.48	1,71	12,01	9,38	CCC+
GHGGOG043563	Ghana 02.11.26	1,59	20,49	19,00	B-
XS1793329225	Ivory Coast 22.03.30 (EUR)	1,58	6,70	5,25	NR
USP3579EBZ99	Dom. rep. 15.02.23	1,57	8,68	8,90	BB-
XS1563513859	Costa Rica 30.09.26	1,50	8,13	9,66	B
US040114HT09	Argentina 09.07.35	1,40	13,58	0,13	CCC+
XS1313779081	Cameroon 19.11.25	1,36	8,38	9,50	B-
XS2129433475	Uzbekistan 28.02.23	1,23	10,00	10,00	AAA
XS1788369517	Costa Rica 18.09.24	1,18	7,03	8,05	B

FONTE: Global Evolution

La storia generalmente insegna come i mercati colpiti dalla paura e dal panico rivelino straordinario valore. Al momento vi è un nutrito numero di paesi che il mercato considera abbastanza fragili da richiedere un rendimento in dollari a doppia cifra, senza scontare ancora il bisogno di un intervento strutturale. Questi includono Ghana, Mozambico, la Repubblica Dominicana e il Costa Rica. Uno dei punti da considerare nell'investimento attuale è la dipendenza del singolo paese dal petrolio. Il Ghana, che non riteniamo eccessivamente esposto, offre valore nei titoli a valuta forte, così come in quelli in valuta locale. Vediamo valore anche nel Mozambico e intendiamo aumentare la nostra posizione dove possibile.

Il legame tra asset class

Correlazione tra la strategia e i principali indici



«Il debito di frontiera aiuta a diversificare»

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.