**TCW – La Cina e i paesi emergenti saranno il motore della crescita globale nel 2023**

A cura di **Anisha A. Goodly, Managing Director, Emerging Markets - Portfolio Specialist, TCW**

Dopo un inizio d’anno positivo, i mercati si sono trovati sotto pressione a febbraio, dopo che il rapporto sui posti di lavoro negli Stati Uniti ha rinnovato i timori di un’inflazione più persistente e di ulteriori rialzi dei tassi. Il debito sovrano dei mercati emergenti denominato in dollari ha registrato un rendimento del -2,2% e il debito in valuta locale emergente ha sottoperformato, con un rendimento del -3,2%, sulla scia di un rally del 2,7% del dollaro.

In prospettiva, riteniamo che i rendimenti dei paesi emergenti saranno in gran parte guidati da differenti fattori. **In primis, l’inflazione statunitense e la politica della Fed. I dati statunitensi rimangono solidi e non ci sono segnali significativi di un rallentamento dell’economia nel breve termine. Per questo motivo, oltre a prevedere ulteriori rialzi dei tassi, il mercato ha prezzato tassi più alti più a lungo, con tagli dei tassi sempre più lontani. Data l’entità del ribasso dei tassi a febbraio - ovvero 50 punti base (bps) in più nel rendimento del Treasury a 10 anni - riteniamo che la maggior parte di questo movimento sia probabilmente già avvenuta e, anche se il breve termine sarà probabilmente volatile, saremmo orientati a trarre vantaggio da ulteriori ribassi dei tassi per aggiungere duration. Nel nostro scenario di base, prevediamo ancora una lieve recessione negli Stati Uniti, ma riconosciamo che i rischi sono tanto più bassi quanto più la Fed dovrà aumentare i tassi.**

In seconda battuta, riteniamo che **la Cina sia pronta per una forte ripresa nel 2023 e che questa crescita si trasmetterà al resto del mondo** attraverso il commercio, il turismo e le materie prime, con altri mercati emergenti destinati a beneficiarne in modo particolare. Pertanto, **la Cina e i paesi emergenti dovrebbero essere il motore principale della crescita globale nel 2023.** Supponendo la stabilità dei tassi statunitensi, un aumento del differenziale di crescita tra mercati emergenti e mercati sviluppati potrebbe determinare una sovraperformance delle valute dei mercati emergenti rispetto al dollaro, creando opportunità nel debito in valuta locale.

Infine, lo spread dell’EMBI Global Diversified è di circa 442 punti base e riteniamo che il fair value sia compreso nell'intervallo 400-450 punti base. Al di sopra dei 450 punti base, e in particolare al di sopra dei 500 punti base, saremmo propensi ad aggiungere rischio, a ridurre, invece, il rischio se gli spread si trovano all’interno dei 400 punti base. Dal punto di vista del rendimento complessivo, l’EMBI Global Diversified si colloca al 92° percentile rispetto alla storia, il che significa che **solo nell’8% dei casi negli ultimi due decenni i rendimenti sono stati superiori.**

Come abbiamo detto in precedenza, prevediamo una dispersione dei rendimenti all’interno dell’asset class, data la variabilità della qualità del credito, del contesto politico e di altri fattori. Vediamo poco valore negli spread dei mercati emergenti investment grade (EM IG), con i **titoli sovrani e societari EM IG che scambiano entrambi vicino ai livelli post-crisi finanziaria globale rispetto ai titoli investment grade statunitensi**. Vediamo tuttavia un valore nella duration dei titoli investment grade a lungo termine, dato il rafforzamento dei tassi. **Vediamo più valore nei mercati emergenti high yield**, in particolare perché le valutazioni sovrane di questi titoli sono ai livelli post-crisi finanziaria globale rispetto agli high yield statunitensi. In parte ciò è dovuto ai titoli sovrani a basso reddito che vengono scambiati a livelli di sofferenza, e quindi la differenziazione è fondamentale dato il potenziale rischio di default dei titoli sovrani a basso reddito. Attualmente **ci concentriamo sul segmento BB del mercato, che è sensibile al miglioramento delle dinamiche di crescita dei mercati emergenti e non è altrettanto soggetto a condizioni finanziarie più rigide.**

Le società emergenti high yield si collocano al centro della fascia di spread rispetto alle high yield statunitensi. In particolare, **dopo il Covid le società dei mercati emergenti hanno ridotto la leva finanziaria a un ritmo molto più rapido rispetto ai loro omologhi statunitensi**, il che ha spinto gli spread relativi per turno di leva finanziaria a livelli interessanti su base storica.

**In conclusione, nel breve termine, i dati economici statunitensi domineranno probabilmente il sentiment del mercato, il che probabilmente aumenterà la volatilità, ma potrebbe presentare opportunità di aggiungere rischio in caso di sell-off dei tassi. Nel medio-lungo termine, riteniamo che i mercati emergenti saranno sostenuti dalla ripresa della Cina e dai rendimenti interessanti rispetto ai dati storici. Tuttavia, la differenziazione all’interno dell’asset class rimane fondamentale alla luce delle variazioni di una serie di fattori, tra cui il contesto politico, la qualità del credito e la duration.**