

# L'Argentina torna sul mercato ma gli analisti sono cauti

Nuova emissione per rimborsare i vecchi prestiti  
Il quadro economico ancora non convince

**Andrea Gennai**

■ Dopo 15 anni l'Argentina torna sul mercato dei bond. Si è svolto infatti il road show tra le principali capitali finanziarie per raccogliere tra i 12 e 15 miliardi di dollari a un tasso stimato intorno all'8 per cento. Un ritorno che presenta un Paese pieno di grandi aspettative e scomesse dopo l'ascesa del nuovo presidente Mauricio Macri, ma ancora in forte difficoltà.

Un passaggio fondamentale in questa direzione è arrivato nei giorni scorsi dalla corte di appello di New York, che ha deciso di revocare le restrizioni contro l'Argentina. La presa di posizione arriva dopo che il Paese ha raggiunto nelle scorse settimane un accordo con i creditori "holdout" che non avevano cioè aderito alle offerte di scambio degli scorsi anni e si erano rivolti al tribunale di New York (si veda altro pezzo pagina 17). Gli oltre 50 mila italiani interessati dovrebbero ricevere in contanti il 150% del valore dei loro titoli ar-

gentini entro giugno.

Il clima sembra essere cambiato dopo il default "selettivo" del 2014 e dovrebbe portare effetti benefici anche ai bond quotati, frutto della ristrutturazione post-default 2001, ma gli analisti sono cauti. «L'Argentina - spiega Marcello Rubiu, partner della società di consulenza Norisk - ha realizzato 3 ristrutturazioni in 23 anni. Attualmente andrà a raccogliere fino a 15 miliardi di dollari. Il ricavato servirà a rimborsare i cosiddetti holdout». Il cambio alla guida del Paese sembra produrre i primi effetti, ma ci saranno altri banchi di prova. «Appare evidente - continua Rubiu - come il Paese abbia abbracciato un diverso percorso dopo l'elezione di Macri e i disastri dei governi precedenti, approssimando quindi un percorso di riforme "pro mercato". Le scelte di Macri non saranno affatto popolari tra i cittadini in quanto comprenderanno austerità, riduzione del potere dei sindacati e licenziamenti nel pubblico impiego».

Per chi vuol puntare sull'Argentina una possibilità è quella di investire sulle obbligazioni già quotate (alcune sono accessibili su Eurotix, Hi-Mtf o ad esempio a Francoforte) in attesa di capire se la nuova emissione arriverà al retail. «I bond tuttora acquistabili - conclude Rubiu - sono tutti in default e sono quelli sorti successivamente alla ristrutturazione precedente. Hanno il vantaggio di essere in euro, con scadenze piuttosto estese e sono sinkable, vale a dire dal 2024 iniziano a rimborsare il 5% del nominale con una frequenza semestrale. Rendono tra il 4 e il 7%. Lo spread rispetto alla curva tedesca rimane piuttosto elevato, coerente con il livello di rischio da ritenersi comunque molto pronunciato». Chi punta su questi titoli lo fa spesso in chiave speculativa, indipendentemente dal fattore cedola.

## A confronto

Le quattro emissioni di bond sovrani argentini in euro ristrutturate con il rendimento atteso a scadenza (Ytm) - valori al 13 aprile

ISIN	VALUTA	SCADENZA	TIPOLOGIA	COUPON %	PREZZO	YTM %
XS0205545840	Eur	31/12/2033	Sinkable	7,82	112,50	6,55
XS0501195134	Eur	31/12/2033	Sinkable	7,82	111,25	4,39
XS0501195993	Eur	31/12/2038	Sinkable	2,26	59,53	7,03
XS0205537581	Eur	31/12/2038	Sinkable	2,26	60,20	6,96

SOURCE: elaborazioni su dati Norisk

Secondo le previsioni dell'Fmi, l'Argentina quest'anno vedrà un Pil a -1 per cento. L'inflazione attuale è stimata essere intorno al 20/25 per cento. Anche per Barbara Giani, head of institutional advisory di Jci Capital «è un paese in grave difficoltà che

prova ad uscire dall'angolo dopo il recente accordo con i creditori. Al momento non è dato sapere a quale tipologia di investitori sarà destinata la nuova emissione. Detto questo, esporsi verso l'Argentina è un investimento adatto a risparmiatori con un alto profilo di rischio. Oggi sono disponibili sia titoli in euro che in dollari, frutto della precedente ristrutturazione. Attualmente i rendimenti delle obbligazioni argentine ristrutturate in euro hanno rendimenti intorno al 6,5%-7% e non hanno rischio valuta». La divisa locale ha infatti subito una pesante svalutazione dall'anno scorso salvo poi stabilizzarsi nelle ultime settimane. Ma chi si espone in valuta locale non dimentichi questa variabile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Forti flussi verso i bond emergenti

Gli investitori sfruttano la frenata del dollaro  
Rendimenti al 6%

■ Nelle ultime settimane grandi flussi di investimento a livello globale hanno preso la via dei bond emergenti. Un entusiasmo che non si vedeva da tempo e che si è concretizzato in decisi apprezzamenti dei titoli e compressione dei rendimenti.

Dopo anni di tensione intorno al mondo degli emergenti, sembra arrivare un po' di pace. E visti i prezzi a saldo, in molti casi, il mercato ha reagito con entusiasmo. Tutto merito della frenata dal dollaro Usa. Le prospettive di rialzo dei tassi da parte della Fed nel 2016 si sono ridotte da quattro a due e il dollaro ha innestato la retromarcia. I Paesi

emergenti sono molto sensibili a tale fattore visto che hanno un'alta esposizione al debito in dollari e temono quindi fughe di capitale in caso di rialzo dei tassi di interesse.

I rendimenti medi dei bond emergenti in dollari sono passati dal 7% di inizio anno al 6% delle ultime sedute: un rally significativo che non ha ovviamente spazzato via tutti i dubbi in merito a un trend sostenibile del mercato. Molto dipenderà da quelle che saranno le prossime mosse della Fed e la tendenza del dollaro.

«Ultimamente - spiega Barbara Giani, head of institutional advisory di Jci Capital - i mercati emergenti, anche dal lato obbligazionario, stanno attraendo flussi grazie alla frenata del dollaro. Si tratta di mercati che hanno sofferto molto ed ha quindi un senso inserirli oggi in portafoglio, con una piccola quota, puntando sulla massima diversifi-

### LE PREVISIONI FMI E LE AREE DA MONITORARE

#### IL QUADRO DELLA CRESCITA

Il Fondo monetario internazionale ha lanciato l'allarme crescita mondiale nei giorni scorsi. Sull'economia internazionale pesano il rallentamento della Cina, al 6,5% nel 2016 e al 6,2% nel 2017, e la recessione in Brasile e Russia, oltre alle difficoltà dei Paesi esportatori di petrolio. Tra i fattori positivi spicca l'India, che crescerà del 7,5% nel 2016 e nel 2017. La performance positiva, si legge nel World economic outlook, «continuerà ad essere guidata dai consumi privati che hanno beneficiato dei bassi prezzi energetici e dell'aumento dei redditi reali».

cazione. Difficile infatti individuare Paesi più attraenti».

Nella scelta delle singole aree ci sono infatti molte variabili da ponderare soprattutto in una fase di incertezza come quella attuale, a livello di crescita globale. Alla luce però anche delle ultime revisioni delle stime del Pil rilasciate dal Fondo monetario internazionale, l'India, secondo gli esperti, appare come uno dei Paesi più promettenti in termini di crescita in questo momento. «Il problema generale degli investimenti in emergenti - conclude Giani - è l'elevata volatilità e per questo sono adatti a investitori con profili di rischio medio-alti».

Un giudizio positivo sugli emergenti arriva da Hsbc, con una preferenza per reddito fisso e forex. Tra i governativi decennali, Hsbc punta su India, Indonesia, Messico e Turchia. — An.Gen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA