

## PROSPETTIVE

# Luglio - Riepilogo e prospettive: mercati di frontiera alla guida della ripresa

agosto 29, 2018

Luglio è stato il primo mese dell'anno solare in cui i mercati emergenti hanno complessivamente messo a segno una performance positiva, trainati dai mercati di frontiera. Manraj Sekhon, CIO, Franklin Templeton Emerging Markets Equity e Chetan Sehgal, Senior Managing Director & Director of Portfolio Management, presentano la panoramica elaborata dal team su quanto è accaduto nell'universo dei mercati emergenti e illustrano tre argomenti su cui riflettere oggi in particolare.



[Manraj Sekhon, CFA](#)  
[Chief Investment Officer](#)  
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)



[Chetan Sehgal, CFA](#)  
[Senior Managing Director, Director of Portfolio Management,](#)  
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

## Tre fattori sui cui riflettere oggi

1. Nelle elezioni generali del **Messico** la coalizione di sinistra guidata da Andrés Manuel López Obrador (AMLO) ha ottenuto una vittoria schiacciante. Non prevediamo che a seguito della vittoria di AMLO vi sarà un cambiamento radicale in termini di misure fiscali o di politica monetaria della banca centrale del Messico. Nel complesso, le nostre prospettive per il paese rimangono positive. L'elevata fiducia dei consumatori abbinata a un graduale processo di disinflazione, un mercato del lavoro in buone condizioni e la disponibilità di credito dovrebbero sostenere il consumo privato quest'anno. Se la nuova amministrazione riuscirà a realizzare le sue promesse preservando al contempo i solidi fondamentali economici, potremmo assistere a una solida crescita in Messico fino a tutto il 2019.
2. La recente correzione di mercato in tutti i mercati emergenti ha reso le valutazioni ancora più allettanti, aiutandoci a individuare opportunità interessanti legate a tendenze tecnologiche secolari. La crescita dell'**e-commerce**, ad esempio, continua ad accelerare, acquisendo una crescente quota del mercato della vendita al dettaglio in paesi come Cina e India. A nostro giudizio, la crescita a lungo termine delle società di e-commerce dipende dalla loro capacità di ridimensionare le attività operative e incrementare la loro penetrazione di mercato. Ancora più importante, queste società stanno utilizzando l'innovazione a proprio vantaggio per disgregare modelli di business tradizionali in altre industrie, come ad esempio trasporti e salute, nell'intento di perseguire nuovi flussi di ricavi.
3. Riteniamo che il processo di riduzione dell'indebitamento in atto in **Cina** sia stato più disciplinato di quanto potesse apparire a prima vista. Il fatto che i regolatori consentano alle banche di riportare i crediti in sofferenza, riflette la loro fiducia nella capacità del sistema di sostenere queste perdite. Restiamo ottimisti per quanto riguarda la traiettoria complessiva della crescita cinese. Alcuni osservatori stimano che la guerra commerciale e altre problematiche potrebbero ridurre la crescita del prodotto interno lordo (PIL) della Cina fino a 100 punti base, ma bisogna considerare che ancora secondo le previsioni attuali la crescita dovrebbe superare il 6% quest'anno.<sup>[1]</sup> Continuiamo a prediligere società posizionate per beneficiare di

tendenze strutturali come *e-commerce*, aumento del benessere e *premiumization*.

## Prospettive

L'intensificarsi delle tensioni commerciali, in particolare fra Stati Uniti e Cina, hanno indotto una prospettiva prudente da parte degli investitori, con ripercussioni sui mercati emergenti a breve termine. A nostro parere, tuttavia, la correzione del mercato è stata eccessiva e nella seconda metà dell'anno potrebbe verificarsi una ripresa su ampia scala. Riteniamo che il *sentiment* risenta non tanto della politica commerciale stessa, bensì dell'incertezza causata dall'*escalation* delle tensioni commerciali. Crediamo che non appena vi sarà maggiore chiarezza, le imprese riusciranno ad adeguarsi alle politiche commerciali e a sviluppare opportune strategie di lungo termine.

Consideriamo eccessivi i timori concernenti la solidità del dollaro statunitense. Sebbene alcuni paesi come Argentina e Turchia possano aver distorto le percezioni complessive degli investitori, riteniamo che molte valute dei mercati emergenti (ME) presentino valutazioni allettanti e abbiano un buon supporto dopo i recenti movimenti al ribasso. Per quanto concerne il dollaro statunitense, l'avversione globale al rischio a breve termine e un lieve movimento al rialzo nella traiettoria dei tassi d'interesse USA hanno contribuito alla solidità; tuttavia non prevediamo che questi propulsori dureranno a lungo.

I fondamentali azionari dei ME restano robusti, un fattore generalmente ignorato dal mercato. La generazione di flussi di cassa ha registrato una netta accelerazione e questo, abbinato a una migliore disciplina di allocazione dei capitali, sta incrementando i rendimenti per gli azionisti e determinando la riduzione dell'indebitamento da parte delle aziende. Analogamente, la crescita degli utili è stata resiliente, sostenuta dai progressi tecnologici e dai propulsori interni, come il consumo. In generale, inoltre, nonostante queste buone notizie le valutazioni si sono persino ridotte.

La nostra filosofia d'investimento resta incentrata su tre principi: valore, pazienza e un approccio *bottom-up*. Assumiamo una visione olistica del valore anche per stimare la sostenibilità, la qualità e la crescita.

## Mercati emergenti: sviluppi e tendenze dominanti

A luglio i mercati emergenti hanno evidenziato una ripresa, pur arretrando rispetto alle loro controparti dei mercati sviluppati. Le costruttive trattative commerciali tra gli Stati Uniti e l'Unione Europea hanno attenuato i timori di una guerra commerciale globale e migliorato il *sentiment* degli investitori. I titoli azionari dei ME hanno registrato il loro primo guadagno mensile da gennaio di quest'anno, sostenuti dalla solidità delle valute locali nei confronti del dollaro statunitense. L'indice MSCI Emerging Markets ha reso il 2,3% nel corso del mese, rispetto al guadagno del 3,1% conseguito dall'indice MCSI World, entrambi in dollari statunitensi. [\[2\]](#)

## Gli eventi più importanti nei mercati emergenti durante il trimestre

- L'Asia ha evidenziato una ripresa in un quadro di speranze di tregua delle tensioni commerciali globali. Thailandia, Filippine e India hanno registrato i maggiori rialzi. L'attività economica della Thailandia ha continuato ad accelerare e il governo ha aumentato la sua previsione per la crescita delle esportazioni quest'anno. L'India ha messo a segno una ripresa sulla scia di una serie di notizie positive, come i robusti utili societari e il taglio delle imposte su beni e servizi per una serie di prodotti al consumo. Per contro, Cina e Corea del Sud hanno registrato perdite. La battuta di arresto della Cina è stata dovuta alle persistenti tensioni commerciali con gli Stati Uniti e al deprezzamento dello yuan nei confronti del dollaro statunitense. La Corea del Sud ha tagliato la sua previsione di crescita economica per il 2018 adducendo tale mossa alla debolezza degli investimenti e al mercato del lavoro.
- A luglio i positivi sviluppi politici e l'apprezzamento delle valute interne hanno fatto salire i mercati latino-americani, in particolare il Brasile e il Messico. In Brasile le quotazioni azionarie sono state sostenute dalle favorevoli notizie elettorali, dai robusti risultati degli utili e dell'apprezzamento del real. In Messico, nonostante alcuni timori iniziali di un'amministrazione meno favorevole alle imprese, a luglio il peso e i mercati finanziari hanno registrato una ripresa generale. Il nuovo governo si è impegnato a rispettare la disciplina fiscale e a mantenere una banca centrale indipendente, dichiarando che le riforme implementate, compresa la privatizzazione del settore energetico, non saranno annullate. Per contro, la Colombia ha

registrato una flessione ampiamente dovuta al calo dei prezzi petroliferi.

- A luglio le preoccupazioni per una guerra commerciale tra gli Stati Uniti e l'Unione Europea hanno sostenuto i mercati emergenti europei. Tra i mercati della regione che hanno registrato i migliori risultati figurano la Polonia e la Repubblica Ceca. Nel mese di luglio, nonostante il calo dei prezzi petroliferi, gli investitori hanno continuato a essere attratti dal mercato russo grazie a valutazioni non impegnative. La Turchia è invece rimasta indietro rispetto ai suoi pari. L'inflazione superiore alle attese, il mancato intervento della banca centrale e la svalutazione della lira hanno pesato sulle quotazioni azionarie. Il mercato sudafricano è stato favorito dalle crescenti previsioni di riforma sotto la guida del presidente Ramaphosa, dal miglioramento della fiducia di imprese e consumatori, nonché dall'apprezzamento del rand.
- Nel mese di luglio i mercati di frontiera hanno registrato una ripresa generalizzata, evidenziando risultati migliori rispetto alle loro controparti dei mercati emergenti e sviluppati. Argentina, Bahrein e Kuwait hanno agito da locomotiva. Il mercato argentino ha rimbalzato mettendo a segno un rendimento a due cifre dopo una debole prima metà, sostenuto dall'apprezzamento del peso. In Kuwait il *sentiment* positivo ha continuato a essere sostenuto dalla prevista promozione del paese, da parte di FTSE, allo *status* di mercato emergente più avanti nel corso di quest'anno e dalle speranze di inserimento nell'Indice MSCI Emerging Markets in futuro. All'altra estremità dello spettro, Bangladesh, Giordania e Oman hanno chiuso il mese in calo.

*CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi di proprietà del CFA Institute.*

## **Note Informative e Legali**

*I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.*

*Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.*

## **Quali sono i rischi?**

**Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento.** Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] Fonte: International Monetary Fund World Economic Outlook Update, luglio 2018. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[2] Fonte: MSCI. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.** MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. La presente relazione non è redatta o sponsorizzata da MSCI. Importanti comunicazioni del fornitore dei dati e i termini sono disponibili alla pagina [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).