

PROSPETTIVE

I mercati emergenti non sono tutti uguali

ottobre 17, 2018

Negoziati commerciali, timori relativi a paesi specifici e l'apprezzamento del dollaro statunitense hanno creato un contesto problematico per i mercati emergenti nel terzo trimestre; tuttavia Manraj Sekhon, CIO, Franklin Templeton Emerging Markets Equity e Chetan Sehgal, Senior Managing Director e Director of Portfolio Management, guardano oltre il clamore delle notizie negative. Essi sottolineano gli effetti di un crescente scollamento tra il *sentiment* negativo che permea il mercato e i positivi fondamentali delle azioni dei mercati emergenti e presentano la panoramica elaborata dal team su quanto accaduto nell'universo dei mercati emergenti nel terzo trimestre del 2018.



[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](#)

1. La **Federal Reserve statunitense (Fed)** ha innalzato il suo tasso di interesse chiave di 25 punti base a settembre, il suo terzo incremento consecutivo nel 2018, e in linea con le aspettative del mercato. Si prevede che la Fed innalzerà i tassi ancora a dicembre e altre tre volte nel 2019. Sebbene alcuni investitori temano che i rialzi dei tassi di interesse statunitensi possano penalizzare i mercati emergenti, abbiamo riscontrato che i cicli di inasprimento precedenti non hanno determinato un *trend* ribassista di lungo periodo. In effetti, da quando i tassi sono stati innalzati per la prima volta nel dicembre 2015, i titoli azionari dei mercati emergenti (ME), come rappresentati dall'Indice MSCI Emerging Markets, [\[1\]](#) sono cresciuti oltre il 40% a livello cumulativo in dollari statunitensi. [\[2\]](#)
2. Un'*escalation* nella controversia commerciale tra gli **Stati Uniti** e la **Cina** ha determinato diverse tornate di dazi di rappresaglia negli ultimi mesi. I dazi commerciali sulla Cina sono giunti in un momento difficile, in cui il vantaggio legato al costo del lavoro si sta assottigliando e il paese si sta avviando verso un percorso di riduzione del debito. Tuttavia, riteniamo che le riforme sul versante dell'offerta e la riduzione del debito potrebbero contribuire ad allentare i rischi strutturali. Al contempo, uno spostamento verso innovazione, tecnologia e consumi quali principali propulsori di crescita favorisce una sostenibilità degli utili. Anche i risultati societari sono stati incoraggianti: molte società non soltanto hanno riportato una migliore performance operativa e finanziaria, ma hanno anche proposto di pagare agli azionisti una percentuale più alta degli utili.
3. Grazie all'approvazione di due leggi essenziali necessarie per le elezioni generali del 2019 e al solido contesto macroeconomico, nel corso del trimestre la **Thailandia** è stato uno dei paesi che ha conseguito i migliori risultati tra i mercati emergenti. Nel secondo trimestre l'economia è cresciuta a un tasso superiore alle attese, il 4,6% su base annua, l'inflazione è rimasta sotto controllo nonostante il rialzo dei prezzi del petrolio e i tassi d'interesse siano prossimi ai minimi record. L'avanzo delle partite correnti e le ampie riserve valutarie hanno sostenuto il baht thailandese. Sebbene il mercato thailandese sia scambiato a premio rispetto alle sue controparti dei ME, possiamo ancora trovare titoli azionari a valutazioni allettanti. Riteniamo che importanti banche nazionali siano beneficiarie chiave della ripresa economica della

Thailandia e ci sembrano valutate in modo interessante. Le società di vendita al dettaglio sono un'altra area di interesse in quanto sono destinate a beneficiare della crescita nei consumi in vista delle elezioni.

Prospettive

Nell'ultimo decennio, la Cina ha superato gli Stati Uniti fino a diventare un mercato di esportazione di gran lunga più importante per la maggior parte delle grandi economie emergenti, perlopiù grazie al suo fiorente mercato dei consumi. Pertanto la crescita del commercio ora proviene in maniera prevalente dalla domanda interna ai ME. Il crescente protezionismo in Occidente potrebbe ulteriormente orientare il focus verso gli accordi regionali; in effetti, la Cina sembra ansiosa di sostituirsi alla *leadership* commerciale statunitense in Asia.

Nei mercati emergenti in generale, continuano a piacerci temi quali la crescita strutturale nel settore tecnologico, l'aumento dei consumi e le riforme economiche. La tecnologia sta ridefinendo l'economia globale. Sebbene i mercati emergenti fossero un tempo svantaggiati a causa delle scarse infrastrutture, grazie alla digitalizzazione e alle nuove tecnologie sono riusciti ad affrontare sfide a livello di sviluppo e ad effettuare passi avanti per quanto concerne i progressi tecnologici.

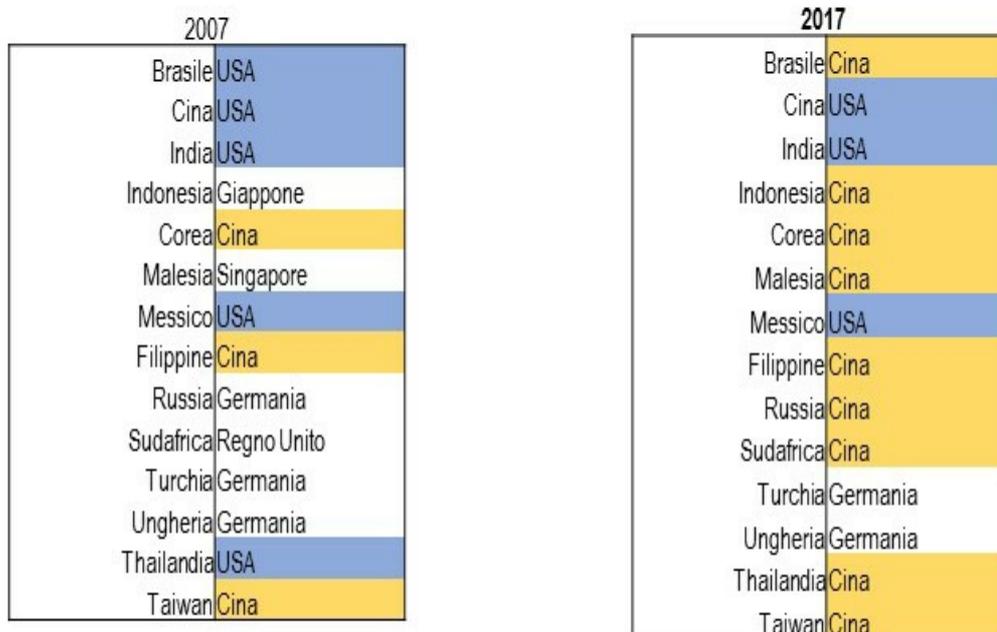
Ci prefiggiamo di guardare oltre il clamore delle notizie negative e di concentrarci piuttosto sui fondamentali sottostanti dell'asset class dei ME. Riscontriamo uno scollegamento tra il sentiment negativo che permea il mercato e i fondamentali azionari positivi dei ME, come l'aumento dei flussi finanziari, una migliore disciplina di allocazione del capitale, la riduzione del capitale delle società, solidi utili e valutazioni a sconto.

Non tutti i mercati emergenti saranno colpiti dagli stessi fattori e le loro rispettive performance variano in misura considerevole. Quali selezionatori di titoli, possiamo scegliere tra le varie opportunità offerte dai mercati emergenti per costruire portafogli ben diversificati che cercano di evitare rischi eccessivi.

Sviluppi e tendenze dominanti nei mercati emergenti

Le azioni dei ME hanno iniziato il terzo trimestre con vivacità, ma hanno chiuso il periodo in calo. Notizie contrastanti sui negoziati commerciali, timori relativi a paesi specifici e l'apprezzamento del dollaro statunitense hanno creato un contesto problematico per i mercati emergenti. Per contro, i titoli azionari dei mercati sviluppati hanno registrato un progresso. L'indice MSCI Emerging Markets ha ceduto lo 0,9% nel corso del trimestre, rispetto a un guadagno del 5,1% messo a segno dall'[\[4\]](#)indice MSCI World,[\[5\]](#) entrambi in dollari statunitensi.

2007 vs 2017



Fonti: IMF, Bloomberg e FactSet, dati all'8 ottobre 2018.

Gli eventi più importanti nei mercati emergenti in questo trimestre

- Le azioni **asiatiche** hanno evidenziato perdite in un quadro di molteplici timori economici, trainate al ribasso da Cina, Pakistan e India. La promessa di riduzione del debito della Cina e l'intensificarsi dei negoziati commerciali con gli Stati Uniti hanno pesato sulla prospettiva dell'economia cinese. Il Pakistan ha avuto difficoltà a causa del suo crescente disavanzo delle partite correnti e della contrazione delle riserve valutarie. L'India è stata ostacolata dal calo della rupia, dall'ampliamento del disavanzo delle partite correnti e da problemi nel settore dei prestiti non bancari. Per contro, i titoli azionari di Thailandia, Taiwan e Malesia hanno evidenziato i maggiori guadagni. L'economia della Thailandia è cresciuta più velocemente del previsto nel secondo trimestre e il governo militare ha adottato misure mirate a svolgere le elezioni generali entro maggio del prossimo anno. Taiwan ha beneficiato del rialzo dei titoli tecnologici, in particolare di Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, la posizione con la maggiore ponderazione.
- L'**America Latina** è stata la regione che ha messo a segno i migliori risultati nel trimestre, trainata dalla solidità di Brasile e Messico. Nei sondaggi elettorali precedenti le elezioni di ottobre, il mercato brasiliano ha beneficiato della crescente popolarità di un candidato più favorevole ai mercati, nonché

di utili societari resilienti, aumento dei prezzi delle materie prime e valutazioni ragionevoli. In Messico il clima di fiducia dei mercati è stato sostenuto dall'attenuarsi dell'incertezza politica dopo la vittoria di Andrés Manuel López Obrador alle elezioni presidenziali di luglio e dalla decisione di rinegoziare il North American Free Trade Agreement (Accordo nordamericano per il libero scambio, NAFTA). Più avanti nel corso del periodo il Canada ha accettato di aderire al trattato commerciale rivisto tra gli Stati Uniti e il Messico. L'accordo, ridenominato "United States-Mexico-Canada Agreement" (USMCA), dovrebbe essere siglato a novembre. Colombia, Perù e Cile hanno invece registrato dei cali.

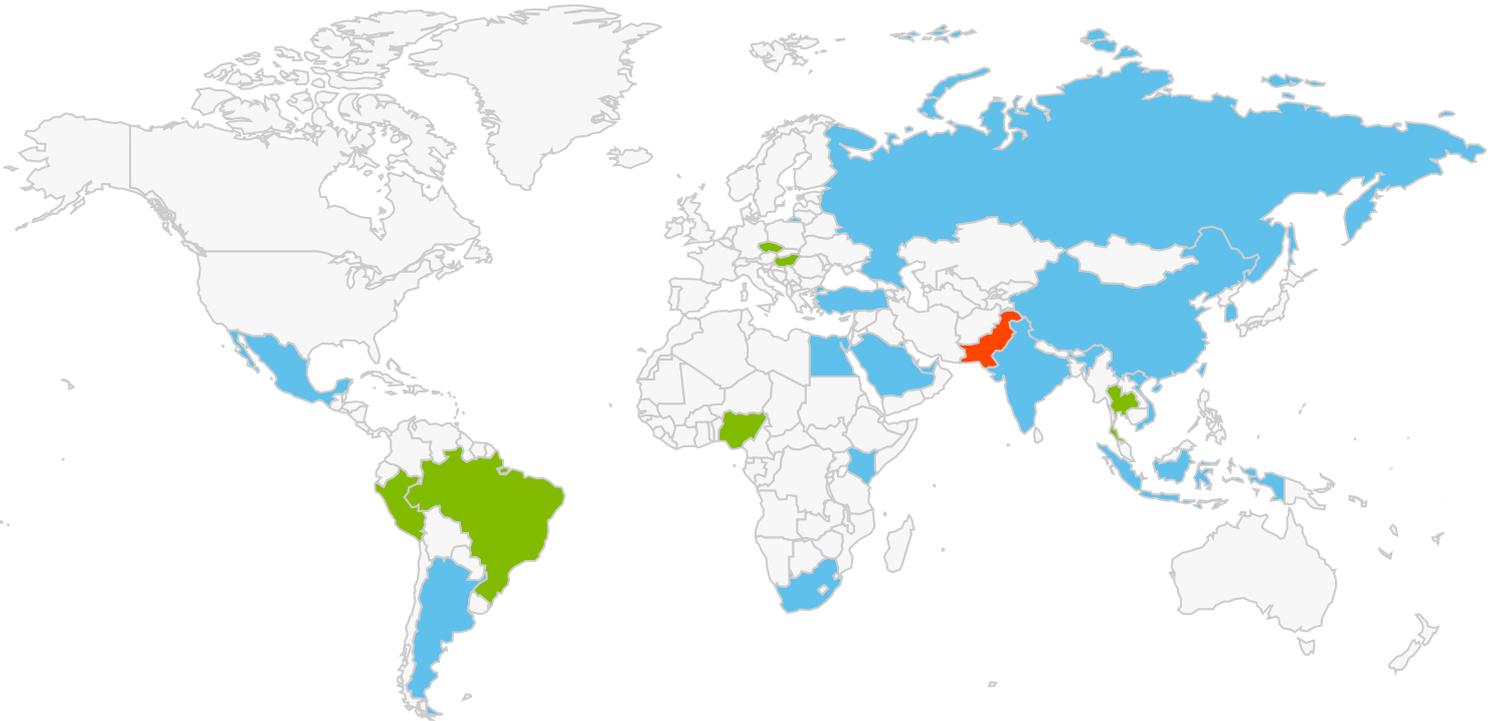
- **I mercati emergenti europei**, come gruppo, hanno guadagnato nel corso del trimestre, sostenuti da un'impennata a settembre. Le azioni polacche hanno registrato un rialzo in vista della riclassificazione del mercato, da parte di FTSE, da ME a mercato sviluppato. Il rialzo dei prezzi del petrolio e le valutazioni allettanti hanno trainato i prezzi dei titoli azionari russi. Nonostante la robusta ripresa di settembre, dopo l'apprezzamento della lira e il brusco incremento dei tassi d'interesse, il mercato turco ha chiuso il periodo trimestrale con un calo a due cifre. La solidità del dollaro e i timori concernenti una proposta di riforma fondiaria hanno pesato sul clima di fiducia degli investitori in Sudafrica. Sul fronte positivo, alcuni degli elementi più controversi della riforma proposta sono stati smussati nel Mining Charter, la Carta sulle miniere del paese.
- **I mercati di frontiera** hanno evidenziato un calo, rimanendo indietro rispetto alle loro controparti dei ME, in parte a causa di deflussi delle asset class. Libano, Nigeria e Sri Lanka sono stati tra i mercati regionali più deboli, chiudendo il trimestre con cali a due cifre. La Nigeria è stata trascinata in basso dalla decelerazione della crescita economica, dall'elevata inflazione e dal calo degli investimenti diretti esteri, unitamente all'incertezza dovuta alle elezioni generali di febbraio 2019. Nello Sri Lanka i prezzi delle azioni hanno risentito della svalutazione della rupia e dei timori per il finanziamento del debito estero. Bahrain, Oman e Kuwait, tuttavia, sono andati meglio, chiudendo il trimestre con rendimenti positivi. L'*upgrade* di FTSE più avanti nel corso di quest'anno e le speranze di un futuro inserimento nell'Indice MSCI Emerging Markets hanno continuato a sostenere il clima di fiducia positivo in Kuwait.

+

Regional Outlook

As at 30 September 2018

-



Outlook

As of June 30, 2018

China

Uncertainties surrounding the US-China tariff dispute weigh on China's economic outlook. The immediate impact could be limited, but if tariffs ultimately affect the global supply chain of technology products, the longer-term impact on China's growth could be material. The government's easing policy may, however, mitigate the impact but results may be limited given the need for continuation of supply-side reform and deleveraging.

India

Long-term fundamentals including under-penetration, formalization of the informal economy and a stable government remain intact, but near-term earnings challenges lead us to maintain a neutral view on the market.

Indonesia

Economic growth remains steady. However, politics will likely heat up ahead of the legislative and presidential elections in April 2019.

South Korea

Macro indicators remain sound. The geopolitical situation warrants close attention, while concerns about government regulations are growing.

Pakistan

Uncertainty remains, with concerns on a political reshuffle and high current account deficit.

Taiwan

Macroeconomic data remain healthy but inflation may start to rise, pressuring interest rates. While a strong Taiwanese dollar weighed on corporate earnings, recent weakness should ease concerns. The major overhang, however, is the trade dispute between the United States and China. Many Taiwanese companies have production plants in China and could be impacted if the situation worsens.

Thailand

Overall outlook is positive. Economic stability remains strong with continued improvement in economic growth. The upcoming general election could further boost sentiment.

Vietnam

Steady outlook. GDP above 6%, underpinned by resilient domestic demand, rebounding agricultural production and strong export-oriented manufacturing.

Czech Republic

Relatively safe market, with an open economy and current account surplus. Do not expect any significant issues unless there is a significant global slowdown.

Hungary

The economy is doing well but structural problems may be accumulating.

undefined

In a stable oil price/ruble environment, domestic names should benefit due to earnings revisions and increased demand. The political situation should remain stable with the next presidential election scheduled for 2024. However, macro risks remain high due to volatile commodity prices and the possibility of additional US/EU sanctions.

Turkey

Weak demand and high cost of funding has resulted in a challenging macroeconomic environment for companies. Non-performing loans are expected to rise in the short-term. A recovery may start after March 2019 elections.

Argentina

The US\$50 billion package from the IMF has saved the Macri administration from an early departure, but it has not restored investor confidence that could help meet the country's financial requirements for 2018 and 2019. The government was forced to accelerate fiscal consolidation in exchange for an acceleration of disbursements. While the financial plan looks feasible in theory, it seems challenging to implement, politically, despite opposition approval for the 2019 budget.

Brazil

The near-term outlook is challenging in view of 2018 presidential elections, which could bring higher volatility. Our long-term outlook, however, is positive with the new president likely to continue promoting reforms.

Mexico

The conciliatory and prudent speech of President-elect Andrés Manuel López Obrador coupled with the handshake agreement between the United States and Mexico to continue under the guidelines of the former NAFTA have helped contain pressure on the currency and triggered a relief rally in the equities market.

Peru

We expect political noise but believe that it should not deviate Peru from its sustained long-term growth trend.

Kuwait

FTSE upgrade later this year and potential MSCI upgrade to EM status could be positive catalysts for the market. Kuwait's fiscal position appears stronger than its regional peers and hence more defensive. A persistent risk is political deadlock, which often leads to slower fiscal reforms and investments.

Qatar

Risks include slowing economic growth, political conflict and deadlock, and continued weak investor appetite.

Saudi Arabia

FTSE and MSCI EM upgrades could be strong catalysts for the market. The country continues to have stable economic growth, while the National Transformation Plan and Vision 2030 is being redrafted to reflect more realistic targets.

United Arab Emirates

Within the region, the UAE is least dependent on oil revenues. Fiscal reforms such as the VAT implementation have been successful. The strong property sector, however, needs to be monitored closely.

Egypt

Egypt has made a committed step toward economic reforms. It is witnessing receding inflation and a

strengthening currency.

Kenya

GDP growth could pick up after stalling last year, but credit remains constrained and the IMF facility review is at risk.

Nigeria

The market is improving from a macro perspective with higher oil production, higher oil price, steady inflation, and foreign exchange liquidity. However, some investors do have concerns regarding investment into Nigeria given the substantial claims against telecom company, MTN.

South Africa

The outlook is less positive than 3-6 months ago, weighed by a slow recovery and weaker global backdrop and sentiment. Domestically, though, the country should be past the lowest point.

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] L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 paesi dei mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. 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 sul sito web www.franklintempletondatasources.com.

[2] Fonte: FactSet.

[3] Fonte: Thailand's National Economic and Social Development Board, agosto 2018.

[4] Fonte: FactSet.

[5] L'Indice MSCI Europe è una rappresentazione delle performance delle società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati sviluppati. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. 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 né sponsorizzata da MSCI. Importanti avvisi dei fornitori di dati e condizioni consultabili nel sito web www.franklintempletondatasources.com. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.