

AZIONI

Un ritorno al rialzo dei Mercati Emergenti nel primo trimestre 2019

maggio 14, 2019

Dopo un difficile 2018, nel primo trimestre del 2019 gli investitori hanno volto nuovamente lo sguardo verso i mercati emergenti a fronte di fondamentali favorevoli, inclusa una Federal Reserve più accomodante. Il team Emerging Markets Equity di Franklin Templeton illustra i principali fattori che hanno determinato i movimenti del mercato nel corso del trimestre e del mese di marzo e spiega perché l'Asia rimanga un'area di particolare interesse.

Tre fattori sui cui riflettere oggi

1. A fine marzo, la **Thailandia** ha tenuto le sue prime elezioni generali dal 2014. Sebbene non si preveda di conoscere l'esito ufficiale fino a maggio, i risultati preliminari prospettano un governo di coalizione guidato dal partito pro-militare Palang Pracharat Party (PPRP). È inoltre probabile che il generale Prayuth conservi la carica di primo ministro. Il partito PPRP ha segnalato il proprio impegno alla stabilità economica e potrebbe implementare politiche populiste, inclusi aumenti delle spese per il welfare e dello stipendio minimo. Pur favorendo potenzialmente i consumi, queste politiche potrebbero anche comportare il rischio di un'inflazione dei costi dei salari. Riteniamo che la continuità politica possa condurre a un'accelerazione delle riforme, incluso lo sviluppo infrastrutturale. Questo, a sua volta, potrebbe sostenere ulteriormente l'economia domestica. Le azioni thailandesi potrebbero poi registrare un incremento degli afflussi nei portafogli successivamente a un cambiamento dei criteri di proprietà estera MSCI.
2. Nell'imminenza delle **elezioni generali indiane** il prossimo trimestre, potremmo assistere a maggiore volatilità. Tuttavia, crediamo che il percorso di crescita dell'India, sostenuto dalle politiche attuate dal 2014 dal Primo Ministro Narendra Modi, sia sufficientemente robusto da resistere a eventuali sfide di breve termine. Queste politiche hanno aiutato l'India a diventare la principale economia emergente a crescita più elevata nel 2018, con una crescita del prodotto interno lordo (PIL) del 7,3%.[\[1\]](#) Anche in caso di un risultato elettorale imprevisto, a nostro avviso l'impatto dell'incertezza si avvertirebbe solo nel breve termine, perché i fondamentali rimangono intatti. In un'ottica di più lungo termine, l'India continua a beneficiare di propulsori di crescita secolari quali fattori demografici favorevoli, investimenti in infrastrutture, crescita dei consumi urbani ed espansione dei livelli di reddito.
3. In occasione della riunione di marzo, la **Federal Reserve** (Fed) ha confermato la propria posizione accomodante, segnalando l'assenza di ulteriori rialzi dei tassi per quest'anno e un solo aumento nel 2020. La Fed si è inoltre impegnata a porre fine alla riduzione del proprio bilancio entro settembre. La sospensione degli aumenti dei tassi ha coinciso con il ritorno di una certa propensione al rischio nei ME, contribuendo al rialzo nel primo trimestre. Nonostante l'indebolimento delle aspettative della Fed circa la crescita del PIL statunitense per l'anno, per i ME si continua a prevedere una crescita economica più elevata rispetto ai mercati sviluppati (MS) nel 2019 e nell'immediato futuro. Il Fondo Monetario Internazionale (FMI) si aspetta per i ME una crescita del 4,5% nel 2019, più del doppio del 2,0% stimato per i MS. Rimaniamo ottimisti in merito alle prospettive dei ME, in particolare alle valutazioni attuali.

Prospettive

Crescita economica solida, maggiore propensione al rischio e disponibilità di opportunità d'investimento interessanti nei ME hanno costituito i propulsori chiave dei recenti afflussi di capitali nell'*asset class*. Supportato dalle indicazioni che la Federal Reserve non innalzerà più i tassi d'interesse nel 2019, questa tendenza potrebbe continuare. Le valutazioni dei ME rimangono anch'esse più basse in rapporto agli omologhi MS. Un rischio chiave, tuttavia, continua a essere costituito dalle trattative commerciali Stati Uniti-Cina, che potrebbero gravare sulla fiducia degli investitori qualora i negoziati dovessero fallire.

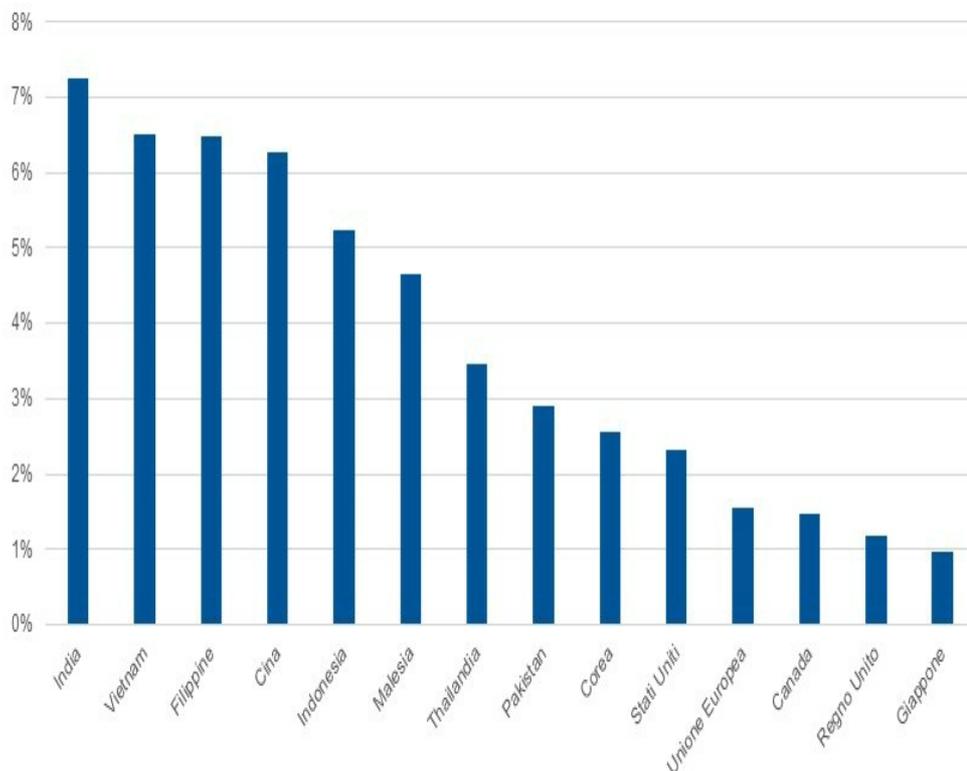
Per noi, l'Asia rimane un'area d'interesse fondamentale. Il miglioramento della *corporate governance* in Corea del Sud, la leadership tecnologica a Taiwan, la *premiumization* in Cina e la crescente penetrazione in India sono parecchie delle tendenze fondamentali che osserviamo nella regione. La serie di opportunità offerte da società quotate in Asia è ampia, con paesi in varie fasi di sviluppo. Al contempo, a parte le considerazioni idiosincratice, vi sono tuttavia rischi specifici a livello di paese di cui gli investitori devono essere consapevoli. Valuta, eventi politici, politiche economiche e normative sono alcuni dei rischi più generali cui si trovano di fronte i paesi asiatici.

A nostro giudizio, i ME dovrebbero costituire un investimento di base per gli investitori globali date le ampie opportunità d'investimento che essi offrono. Alcuni dei motivi più convincenti per prendere in considerazione le azioni dei ME rimangono il crescente mercato al consumo, i progressi tecnologici e le valutazioni interessanti.

Sviluppi e tendenze dominanti nei mercati emergenti

Nel primo trimestre, i mercati azionari globali hanno messo a segno un rialzo, in quanto il disgelo dei rapporti commerciali Stati Uniti-Cina e la svolta accomodante della politica monetaria statunitense hanno attenuato le preoccupazioni per un rallentamento economico mondiale. I forti afflussi hanno contribuito a sostenere le azioni dei ME, sebbene queste siano rimaste arretrate rispetto a quelle omologhe dei MS. L'indice MSCI Emerging Markets ha messo a segno un incremento trimestrale del 10,0%, rispetto al rendimento del 12,6% dell'indice MCSI World, entrambi in dollari statunitensi.[\[2\]](#)

Previsione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) per il 2019



Fonte: IMF World Economic Outlook Database, aprile 2019. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

Gli eventi più importanti nei mercati emergenti in questo trimestre

- Le azioni asiatiche hanno guidato la performance regionale in tutti i ME. I guadagni in Asia sono stati generalizzati, con Cina, Taiwan e Pakistan protagonisti dei rendimenti più forti. Le speranze di un accordo commerciale Stati Uniti-Cina hanno conferito un notevole slancio alle azioni in Cina e ai mercati orientati alle esportazioni come Taiwan. Sebbene la Cina abbia rivisto al ribasso l'obiettivo di crescita del PIL per il 2019, gli investitori hanno accolto favorevolmente l'impegno di Pechino a introdurre ulteriori misure di stimolo per sostenere l'economia.
- Colombia e Perù hanno guidato le performance in America Latina, ed entrambi i mercati hanno chiuso il mese con guadagni a due cifre. Pur registrando rendimenti positivi, Brasile e Messico sono rimasti arretrati rispetto agli omologhi dei ME e regionali. Dati macroeconomici sani, inclusi quelli sulla forte crescita del PIL 2018 e il miglioramento degli scambi commerciali, hanno alimentato la fiducia degli investitori in Perù. I lenti progressi della riforma del sistema previdenziale e i deludenti dati sulla crescita del PIL 2018 hanno invece frenato il mercato brasiliano. L'agenzia di rating internazionale Standard & Poor's ha rivisto al ribasso l'outlook sovrano del Messico da stabile a negativo a causa delle preoccupazioni per la crescita e la politica energetica del governo.

- Nel complesso, i mercati emergenti europei sono rimasti arretrati rispetto a quelli omologhi dei ME. Russia e Grecia si sono tuttavia opposte alla tendenza mettendo a segno forti rendimenti. Le azioni turche e polacche sono scese, mentre Ungheria e Repubblica Ceca hanno registrato incrementi relativamente più contenuti. Gli aumenti dei prezzi del petrolio e l'apprezzamento nel rublo russo hanno favorito il *sentiment* degli investitori in tale mercato. Sebbene i prezzi più elevati dei metalli abbiano trainato i rendimenti delle società nei segmenti di acciaio e platino in Sudafrica, la revisione al ribasso delle previsioni di crescita economica per il 2019 formulata dalla banca centrale ha frenato l'ottimismo.
- I mercati di frontiera hanno chiuso il mese in rialzo, ma hanno espresso performance peggiori rispetto a quelli omologhi globali. Kenya, Kuwait e Vietnam hanno realizzato i rendimenti maggiori, mentre Argentina e Nigeria hanno riportato performance inferiori alla media. Le maggiori aspettative di promozione allo status di ME da parte di MSCI hanno alimentato le quotazioni azionarie in Kuwait. In Kenya, le azioni del settore bancario sono salite sulla scia di una sentenza giudiziaria che ha revocato la legge bancaria che poneva un tetto ai tassi d'interesse dei finanziamenti. Il deprezzamento del peso argentino e le preoccupazioni per le misure di austerità hanno inciso sulla fiducia degli investitori in tale mercato.

Prospettive regionali

Trimestre chiuso al 31 marzo 2019

Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
Africa	Neutrale	Prospettive globali più deboli incidono su alcune economie; permane il potenziale di miglioramento in futuro, segnali macroeconomici incoraggianti.
Egitto	Neutrale	L'Egitto ha effettuato con impegno un passo verso le riforme economiche. Sta registrando un calo dell'inflazione e un rafforzamento della valuta.
Kenya	Neutrale	Il FMI si aspetta una crescita del PIL intorno al 6% per il 2019, ma il credito rimane limitato e la revisione delle linee concesse dal FMI continua a essere incerta.
Nigeria	Neutrale	Il mercato sta migliorando da un punto di vista macroeconomico, grazie a un aumento della produzione e dei prezzi del petrolio, inflazione in via stabilizzazione e liquidità FX. Restano tuttavia preoccupazioni per gli investimenti in Nigeria date le sostanziali controversie nei confronti della società di telecomunicazioni MTN e parecchie aziende petrolifere, che hanno destato timori in merito alla trasparenza normativa.
Sudafrica	Neutrale	Le prospettive rimangono contenute, sebbene siano emersi segnali di miglioramento, con prospettive di un 2019 migliore. Seppure ancora gravato da una lenta ripresa e un indebolimento del <i>sentiment</i> e del quadro globale, a livello interno il paese dovrebbe aver superato il punto più basso.
Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
Medio Oriente	Neutrale	Esiti diversi in mercati differenti, alcuni influenzati da fattori macroeconomici e politici, altri che beneficiano di prezzi del petrolio più elevati, riforme e promozioni FTSE/MSCI.
Kuwait	Neutrale	La promozione da parte di FTSE e la potenziale promozione da parte di MSCI allo status di ME potrebbero rappresentare catalizzatori positivi per il mercato. La posizione fiscale del Kuwait appare più forte rispetto agli omologhi regionali e quindi maggiormente difensiva. Un rischio persistente è costituito dallo stallo politico, che è spesso causa di una maggiore lentezza a livello di riforme fiscali e investimenti.
Qatar	Neutrale	I rischi includono rallentamento della crescita economica, stalli e conflitti politici, nonché una costante debole propensione agli investimenti. Le promozioni da parte di FTSE e MSCI allo status di ME potrebbero rappresentare forti catalizzatori per il mercato. Il paese continua a vantare

Arabia Saudita	Neutrale	una crescita economica stabile, mentre il National Transformation Plan, nell'ambito del progetto Vision 2030, è oggetto di una nuova elaborazione volta a riflettere obiettivi più realistici.
EAU	Neutrale	All'interno della regione, gli EAU sono i meno dipendenti dalle entrate legate al petrolio. Le riforme fiscali quali la recente implementazione dell'imposta sul valore aggiunto (IVA) hanno avuto successo. Il forte settore immobiliare necessita tuttavia di un attento monitoraggio.
Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
Asia	Neutrale	Solidi fondamentali macroeconomici, che beneficiano del recente miglioramento del <i>sentiment</i> in merito alle trattative commerciali Stati Uniti-Cina. Permangono tuttavia preoccupazioni di lungo termine legate alla continua evoluzione dei rapporti commerciali tra i due paesi. Le prospettive negative scaturiscono essenzialmente dalle incertezze in merito alla disputa commerciale Stati Uniti-Cina. Man mano che il ciclo statunitense matura e la dinamica della crescita globale rallenta, il FMI prevede che la crescita del PIL cinese si assesterà poco al di sopra del 6,0% nel 2019. Sebbene la disputa commerciale e il caso Huawei possano portare a esportazioni più deboli, gli stimoli governativi e gli sgravi fiscali sosterranno prevedibilmente i consumi interni e gli investimenti in immobilizzazioni.
Cina	Negativo	Fondamentali di lungo periodo, tra cui una penetrazione del mercato inferiore alla media, formalizzazione dell'economia e un governo stabile rimangono intatti. Tuttavia, il miglioramento del disavanzo delle partite correnti e l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche, in combinazione con la forte possibilità di miglioramento degli utili societari, sono controbilanciati da valutazioni più alte della media e maggiore incertezza politica.
India	Neutrale	La crescita economica rimane costante. Tuttavia, si prospetta un probabile surriscaldamento della politica in vista delle elezioni legislative e presidenziali ad aprile 2019.
Indonesia	Neutrale	Gli indicatori macroeconomici rimangono solidi. Tuttavia, crescono le preoccupazioni per le normative governative, mentre la situazione geopolitica merita estrema attenzione.
Corea del Sud	Neutrale	Permane l'incertezza, con preoccupazioni per un rimpasto di governo e l'elevato disavanzo delle partite correnti.
Pakistan	Negativo	L'inflazione si è rivelata gestibile, limitando le pressioni sui tassi d'interesse. Sebbene le trattative commerciali in atto tra Stati Uniti e Cina abbiano supportato il <i>sentiment</i> di breve termine, i fondamentali rimangono deboli e un loro miglioramento potrebbe richiedere tempo. La domanda IT più debole del previsto desta anch'essa preoccupazione, con conseguenti maggiori fattori sfavorevoli per le società del settore.
Taiwan	Neutrale	La stabilità economica rimane forte, ma le prospettive di crescita sono moderate. Sono probabili volatilità di breve termine e turbolenze politiche fino alla comunicazione dei risultati ufficiali delle elezioni, prevista per il 9 maggio.
Thailandia	Neutrale	Il FMI prevede una crescita del PIL del 6,5% nel 2019, sostenuta dalla resiliente domanda interna e dal forte segmento manifatturiero orientato a favore delle esportazioni. I rischi comprendono un rallentamento delle esportazioni e degli investimenti.
Vietnam	Neutrale	
Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
		Economie solide con valutazioni interessanti, ma il rallentamento della crescita regionale e le pressioni politiche potrebbero gravare su alcuni

Europa	Neutrale	mercati.
Repubblica Ceca	Neutrale	<p>I dati dei recenti sondaggi economici hanno evidenziato un certo grado di indebolimento, con una flessione del <i>sentiment</i> economico a febbraio, rispetto all'anno precedente. La fiducia del settore manifatturiero è diminuita, toccando il minimo dal 2014, il che potrebbe tradursi in una riduzione delle esportazioni e una minore crescita economica.</p> <p>Malgrado la negatività evidenziata negli ultimi mesi, la fiducia dei consumatori è migliorata. Nel complesso, il <i>sentiment</i> economico rimane relativamente invariato a livelli elevati. Si prevede che la performance economica rimarrà solida, ma la tensione del mercato del lavoro ha creato problematiche persistenti a livello per esempio di strategie di definizione dei prezzi, costi unitari e aumento dell'inflazione.</p>
Ungheria	Negativo	<p>In un contesto di stabilità dei prezzi del petrolio e del rublo, i titoli nazionali dovrebbero trarre beneficio da revisioni degli utili e migliori rendimenti azionari. La situazione politica dovrebbe rimanere stabile con le prossime elezioni presidenziali programmate per il 2024. Tuttavia, i rischi macroeconomici rimangono elevati a causa dei prezzi volatili delle materie prime e della possibilità di ulteriori sanzioni da parte degli Stati Uniti/Unione Europea.</p>
Russia	Neutrale	<p>La debole domanda e l'alto costo di finanziamento hanno determinato un contesto macroeconomico difficile per le società. Nel breve termine si prevede un incremento dei crediti deteriorati. Dopo le elezioni di marzo 2019 potrebbe iniziare una ripresa.</p>
Turchia	Neutrale	
Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
America Latina	Neutrale	<p>Situazione economica solida nella maggior parte delle economie. Miglioramento della situazione politica in Brasile, mentre permangono incertezze in altri paesi.</p>
Argentina	Neutrale	<p>Lo spread EMBI dell'Argentina è rimasto elevato, segnalando le preoccupazioni degli investitori per la sostenibilità del debito sovrano. Il paese manterrà prevedibilmente una lunga relazione con il FMI e sembra pertanto inevitabile una rinegoziazione degli accordi in stand-by in quanto la stipula di un rimborso nel 2021 appare difficilmente realizzabile. I mercati giudicano il governo Macri il più adatto in questa situazione, anche se un futuro presidente avrà pochissimi spazi per deviare dalle attuali politiche.</p>
Brasile	Positivo	<p>L'enfasi del nuovo governo sull'implementazione di ambiziose riforme economiche potrebbe fornire una base per una crescita economica più elevata e un contesto economico migliore per le società.</p>
Messico	Neutrale	<p>Ci attendiamo una perdurante volatilità sui mercati finanziari in quanto persiste l'incertezza sul modo in cui l'amministrazione messicana gestirà il paese. Abbiamo purtroppo rilevato un messaggio contraddittorio nei colloqui cui hanno partecipato membri della coalizione politica di governo. Non possiamo sottovalutare i problemi che il presidente potrebbe avere nel coordinare uno spettro ideologico così ampio.</p>
Perù	Neutrale	<p>Nonostante il gradimento del Presidente Martin Vizcarra sia diminuito, continua a consolidarsi a livelli relativamente elevati per gli standard peruviani, in quanto il presidente sembra capire le esigenze di una popolazione stanca della corruzione e dell'<i>establishment</i> politico. Il Fujimorismo sembra comunque aver perso la capacità di attirare le masse. Ci attendiamo turbolenze politiche, che a nostro giudizio non dovrebbero comunque fare deviare il Perù dall'attuale tendenza di crescita sostenuta</p>

nel lungo termine.

Il grafico riflette i pareri di Franklin Templeton Emerging Markets Equity relativamente a ciascuna regione. Tutti i punti di vista riflettono unicamente i pareri e le opinioni di Franklin Templeton Emerging Markets Equity. Non rappresentativo di un conto o portafoglio effettivo. Stime di crescita del PIL basate sui dati FMI, ad aprile 2019.

Informazioni legali importanti

I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo rispecchiano unicamente i pareri dell'autore/degli autori e hanno finalità puramente informative e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione a investire in un titolo o ad adottare una strategia d'investimento. 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 ("FT"). FT 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 e informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FT 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, gennaio 2019. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[2] Fonti: MSCI, FactSet al 31 marzo 2019. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. L'indice MSCI World rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati sviluppati. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.