

PROSPETTIVE

I fondamentali hanno guidato la performance dei mercati emergenti ad aprile

maggio 29, 2019

Il team Emerging Markets Equity di Franklin Templeton passa in rassegna gli eventi che hanno animato i mercati emergenti ad aprile e discute di tre questioni su cui sta riflettendo oggi. Il team è convinto che il contesto attuale del mercato offra un punto di accesso interessante agli investitori, soprattutto nell'area delle azioni small cap.

Tre fattori sui cui riflettere oggi

1. Un tasso di crescita economica del primo trimestre pari al 6,4%, più alto del previsto e indicazioni di un cambiamento nell'attenzione alle riforme strutturali da parte di leader senior al meeting del Politburo hanno destato preoccupazioni nel mercato per la possibilità che il governo **cinese** possa trattenersi dall'implementare ulteriori misure di stimolo. Tuttavia, non prevediamo inasprimenti delle politiche nel breve termine. Riteniamo che la crescita del primo trimestre abbia beneficiato di iniziali sgravi fiscali che hanno spinto in alto i consumi al dettaglio e le vendite immobiliari. La posizione accomodante della Federal Reserve statunitense (Fed) ha anche aiutato a ridurre la pressione sui deflussi di capitale, determinando un contesto monetario più favorevole con una crescita più robusta dei finanziamenti nel sistema bancario. Per il futuro, tuttavia, la liquidità rimane una fonte di preoccupazione con una significativa quantità di obbligazioni che devono essere rimborsate nella seconda metà dell'anno. Un aumento dell'inflazione, un cambiamento della politica della Fed o una svolta imprevista nelle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina potrebbero anch'essi avere un impatto. Inoltre, i segmenti industriale e manifatturiero dell'economia rimangono impegnativi. Pertanto, riteniamo che il governo potrebbe continuare ad implementare misure fiscali selettive per sostenere l'economia.
2. Il **Sudafrica** è stato uno dei mercati con la performance migliore ad aprile, in vista delle elezioni generali che si terranno a maggio. Ci attendiamo che il partito entrante dell'African National Congress (ANC) favorevole al mercato conquisterà la maggioranza parlamentare. Sebbene abbiamo visto alcuni progressi nelle riforme, un mandato forte per il Presidente Cyril Ramaphosa potrebbe consentire al governo di accelerare l'implementazione di riforme necessarie oltre che di stimolare l'economia domestica. Tuttavia, l'azienda di erogazione di servizi elettrici statale ha preoccupanti livelli di debito, innalzando la possibilità che vi possa essere un ulteriore aiuto da parte dello stato, il che ha alimentato preoccupazioni di un declassamento creditizio. Moody's, l'ultima agenzia di rating ad emettere un rating investment-grade, ha ritardato il suo annuncio sul rating alla seconda metà dell'anno. Seppure attenuando le preoccupazioni di breve termine, l'annuncio deve essere monitorato in quanto qualunque declassamento potrebbe incidere significativamente sulla capacità del paese di onorare il suo debito. In questo contesto, la nostra attenzione si è orientata alle società retail che offrono valutazioni interessanti e business con esposizione più internazionale.
3. Una delle maggiori elezioni mondiali in un solo giorno ha avuto luogo in **Indonesia** nel corso del mese di aprile, dove le elezioni presidenziali, parlamentari e regionali del paese hanno tutte avuto luogo nella stessa giornata. I risultati ufficiali comunicati in maggio indicano un'ampia vittoria per il Presidente Joko Widodo e il suo Partito Democratico di Lotta Indonesiano. Abbiamo visto le azioni indonesiane riprendersi negli ultimi sei mesi e prevediamo che il mercato continui ad andare bene grazie ad alte aspettative per il nuovo governo, indicatori macroeconomici in miglioramento inclusi consumi, saldo delle partite correnti e

inflazione così come una politica monetaria globale più accomodante. Prevediamo che il governo continuerà a concentrarsi sullo sviluppo infrastrutturale e sull'espansione dell'assistenza sociale inclusi sforzi per promuovere l'istruzione, spingere gli investimenti e implementare riforme chiave. Continuiamo a privilegiare società che sono destinate a beneficiare degli andamenti demografici superiori e del crescente consumismo del paese.

Prospettive

Riteniamo che i fondamentali dei mercati emergenti (ME) rimangano positivi. Continuiamo a riscontrare un'inversione nella retorica negativa dal 2018 e stabilizzazione in molti mercati. La Fed ha assunto quest'anno un tono più accomodante, rispetto allo scorso anno. Nei rapporti commerciali fra Stati Uniti e Cina emergono segnali più ottimistici di un possibile accordo nel breve periodo, sebbene la possibilità di una mancata intesa costituisca un grave rischio di coda.

I prezzi del petrolio sono cresciuti ad aprile, dopo che il Presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha deciso di porre fine alle esenzioni sulle sanzioni sul greggio iraniano. Tuttavia, assumendo una view di più lungo termine, riteniamo che le quotazioni petrolifere potrebbero rimanere relativamente legate al range, per effetto della crescita dell'offerta e dell'indebolimento della domanda causato dal rallentamento dell'economia mondiale. Secondo la nostra view, la stabilità dei prezzi petroliferi dovrebbe sostenere i consumi e mitigare l'inflazione in alcune economie asiatiche, come l'India e l'Indonesia, che sono importatori netti di petrolio.

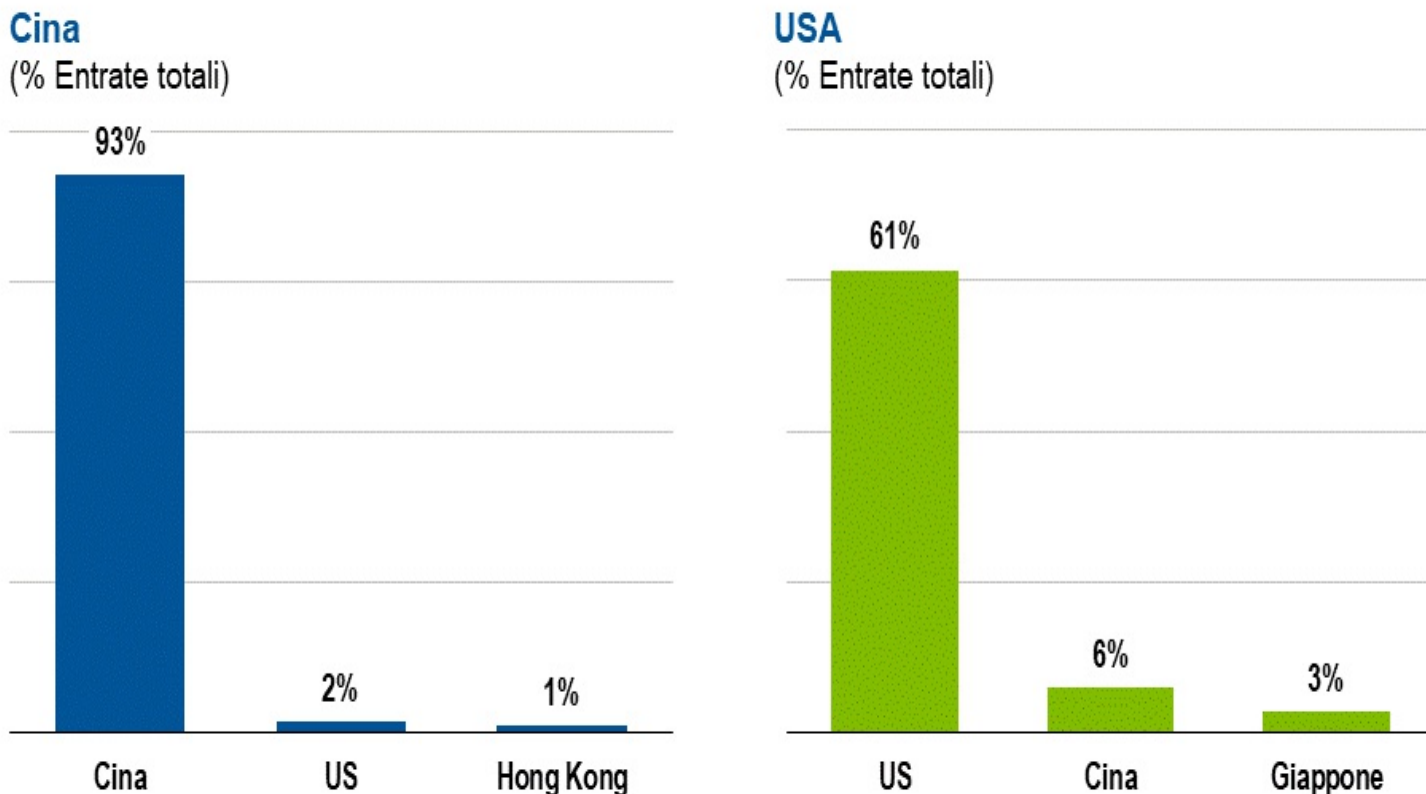
Riteniamo che l'attuale contesto di mercato offra un punto di ingresso particolarmente interessante a molti investitori. In particolare, l'universo small-cap dei ME per noi rimane attraente. Seppure l'asset class abbia visto una ripresa nel primo trimestre di quest'anno, nell'universo dei ME le small cap non hanno tenuto il passo con le controparti large cap dei ME. In qualità di gestore attivo, continuiamo a cercare le aziende che riteniamo avranno successo nel lungo periodo, sforzandoci di ridurre il rischio di perdite e, quindi, aumentando i rendimenti corretti per il rischio.

Sviluppi e tendenze dominanti nei mercati emergenti

Le azioni ME sono cresciute ad aprile, sebbene occasionali oscillazioni le abbiano fatto retrocedere rispetto alle azioni dei mercati sviluppati. L'ottimismo relativo ai continui progressi nelle trattative commerciali tra Stati Uniti e Cina è stato frenato da timori di una correzione delle misure di stimolo cinesi, come anche preoccupazioni economiche e politiche in paesi specifici come la Turchia. Le valute dei ME si sono collettivamente indebolite rispetto al dollaro statunitense. L'indice MSCI Emerging Markets è cresciuto del 2,1% nel corso del mese, rispetto a un rendimento del 3,6% dell'indice MCSI World, entrambi in dollari statunitensi.[\[1\]](#)

MSCI China vs. MSCI USA: Fonte di entrate per Paese

Ultimi 12 mesi, ad aprile 2019



A puro titolo illustrativo.

Fonte: Factset, aprile 2019. L'indice MSCI USA ha 624 componenti ed è concepito per misurare la performance dei segmenti ad alta e media capitalizzazione del mercato statunitense. L'indice MSCI China ha 469 componenti ed è una rappresentazione delle società ad alta e media capitalizzazione in Cina e comprende azioni H, azioni B, red chip, P chip e listini esteri. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

Gli eventi più importanti nei mercati emergenti in questo trimestre

- Le azioni asiatiche sono avanzate ma sono rimaste indietro rispetto ai ME in generale. Taiwan, Cina e Thailandia sono stati tra i paesi che hanno meglio performato a livello regionale. Il mercato azionario di Taiwan è stato sostenuto da guadagni delle grandi aziende tecnologiche. Le azioni cinesi sono cresciute grazie a un potenziale accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina a maggio, anche se segnali di stabilizzazione economica in Cina hanno innescato preoccupazioni che le autorità potessero ridurre gli sforzi di stimolo. In Thailandia, il governo ha introdotto provvedimenti intesi a dare una spinta a un'economia in rallentamento. Al contrario, le azioni in Pakistan e Malesia sono scese. Il Pakistan è rimasto in trattative con il Fondo Monetario Internazionale (FMI) per garantire un salvataggio per la sua economia in difficoltà.
- Fatta eccezione per il Messico, i mercati latino-americani sono scesi ad aprile. Le autorità legislative messicane hanno approvato la riforma del lavoro, realizzando una condizione fondamentale per il nuovo accordo commerciale USA-Messico-Canada. L'apprezzamento del peso messicano ha anche trainato i rendimenti in dollari statunitensi. Mentre la crescita del prodotto interno lordo (PIL) del primo trimestre in Messico ha deluso, una solida fiducia dei consumatori, salari reali più alti e dati incoraggianti relativi all'attività industriale hanno dato motivo di essere ottimisti. In Brasile, le revisioni al ribasso della crescita

economica da parte delle istituzioni finanziarie e l'interferenza del governo nei prezzi all'ingrosso del gasolio hanno pesato sulla performance del mercato. A fine mese, tuttavia, il sentiment è stato sostenuto da progressi sul fronte delle riforme, con la riforma della previdenza sociale che ha superato il primo ostacolo ed è passata alla seconda fase di votazione.

- I mercati europei emergenti, come gruppo, hanno fatto meglio dei loro omologhi ME in altre regioni, con Grecia e Russia tra i leader. I prezzi azionari in Turchia e nella Repubblica Ceca sono tuttavia scesi. Prezzi del petrolio più alti e l'apprezzamento del rublo russo hanno trainato i rendimenti nel mercato russo. Il mercato sudafricano si è ripreso nel corso del mese, in vista delle elezioni generali a maggio. Aspettative di continuità politica con un forte mandato per il Presidente Ramaphosa e l'attenzione del presidente alle riforme e all'economia hanno indotto gli investitori ad adottare una view positiva sul mercato. L'apprezzamento del rand sudafricano ha anch'esso condotto a rendimenti in dollari statunitensi più alti.
- I mercati di frontiera hanno registrato risultati eterogenei ad aprile, con performance positive in Kazakistan, Romania e Kuwait che hanno controbilanciato cali in Argentina, Sri Lanka e Nigeria. La Banca Nazionale del Kazakistan ha sorpreso gli investitori con un taglio dei tassi di interesse ad aprile in un contesto di riduzione delle aspettative inflazionistiche. Le aspettative di promozione allo status di ME da parte di MSCI hanno continuato ad alimentare le quotazioni azionarie in Kuwait. Preoccupazioni che una serie di attacchi suicidi coordinati in Sri Lanka potessero incidere sulle entrate del turismo e sull'attività economica domestica hanno esercitato pressioni sui prezzi azionari. La fiducia nell'Argentina continua a scemare nonostante il supporto del FMI in quanto il deprezzamento nel peso e alti tassi di interesse e inflazione hanno continuato a preoccupare gli investitori.

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. 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 e 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.

[1] 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.
