



Gli emergenti dalle classifiche di competitività globale

Ottobre 16, 2014



Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Il Forum Economico Mondiale (WEF) ha recentemente pubblicato il suo “Report sulla competitività globale”, che illustra dettagliatamente i punti di forza e debolezza di 144 paesi in base a innumerevoli fattori, tra i quali istruzione, infrastrutture, salute e tecnologia. Per i mercati sviluppati non vi sono state molte sorprese in quanto le classifiche complessive della maggior parte dei paesi sono risultate piuttosto stabili rispetto all’anno precedente. Sul fronte dei mercati emergenti è invece emerso qualche cambiamento interessante, con passi avanti di alcuni paesi e arretramenti di altri. Anche se siamo investitori *bottom-up* e prendiamo le decisioni d’investimento in base ad ogni singolo titolo, indipendentemente da classifiche come questa, è interessante anche per noi esaminare il quadro complessivo in cui operare e i potenziali ostacoli che una particolare società in un determinato paese potrebbe trovarsi ad affrontare.

Il Report sulla competitività globale redatto dal WEF si basa sull’analisi di “12 pilastri” fondamentali^[1].

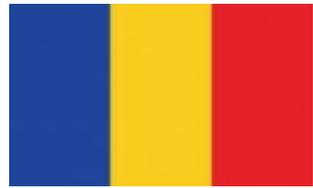
- Istituzioni
- Infrastrutture
- Contesto macroeconomico
- Salute e istruzione di base
- Istruzione e formazione avanzata
- Efficienza dei mercati dei beni
- Efficienza del mercato del lavoro
- Sviluppo del mercato finanziario
- Capacità tecnologica
- Dimensioni del mercato
- Grado di sofisticazione degli affari
- Innovazione

Il report approfondisce quindi l’analisi, esaminando i dati relativi ad ogni pilastro sopra elencato; per esempio, il pilastro delle “Istituzioni” comprende misure quali il peso della regolamentazione governativa, i costi economici della criminalità e della violenza, la tutela degli interessi degli azionisti di minoranza e i diritti di proprietà. Per quanto riguarda l’“Efficienza dei mercati dei beni”, vi sono per esempio, tra gli altri, la prevalenza di barriere commerciali e di proprietà estera, nonché il numero di giorni necessari per avviare un’impresa. Queste aree rivestono particolare interesse per noi, come investitori. In molti casi, l’elemento forse più importante delle barriere effettive alla conduzione di attività economiche e commerciali è il modo in cui sono gestite da un’impresa specifica. Per esempio, l’affidabilità delle forniture di energia elettrica è un grosso problema in certe parti dell’Africa e molte società si dotano pertanto di un generatore, in modo da avere una fonte autonoma di elettricità. I cellulari aiutano a superare l’esigenza di infrastrutture fisiche quali linee di telefonia fissa o filiali bancarie e negozi tradizionali, consentendo di raggiungere con modalità innovative i consumatori in aree sperdute.

Analisi delle classifiche di competitività

Per quanto riguarda i paesi sviluppati, le posizioni nella parte alta delle classifiche della competitività globale del WEF sono risultate piuttosto stabili. L'elemento a mio avviso interessante sono gli spostamenti che hanno interessato i paesi dei mercati emergenti e dei mercati di frontiera meno sviluppati. L'Algeria, un mercato di frontiera, è avanzata di 21 posizioni, salendo al 79° posto rispetto al 100° dello scorso anno. In generale, siamo entusiasti per le prospettive dei mercati di frontiera, soprattutto africani e riteniamo che il loro avanzamento sia incoraggiante. La Romania, un mercato di frontiera europeo, è salita al 59° posto dal 76° del 2013. I mercati emergenti di Indonesia, Cina e Russia sono anch'essi saliti nelle classifiche di competitività globale, mentre Brasile, Turchia, Sudafrica e India sono arretrati. Di seguito esaminiamo più dettagliatamente i paesi che hanno registrato variazioni nel 2014.

Romania



La [Romania](#) ha fatto progressi su numerosi fronti e non siamo sorpresi per il miglioramento del paese in termini di competitività globale. La Romania è uscita con successo dalle fasi più critiche dovute sia alla crisi del debito sovrano che ha investito l'eurozona un paio d'anni fa sia alle tensioni più recenti tra l'Ucraina, la Russia e l'Occidente. Nel primo trimestre del 2014, il PIL rumeno è salito del 3,8% su base annua facendo di questo paese una delle economie a crescita più elevata dell'Unione Europea (UE)^[2]. Sebbene nel secondo trimestre del 2014 la percentuale della crescita sia stata leggermente inferiore (1,4%), si è ancora mantenuta superiore a quella di tutto il resto dell'UE^[3]. La domanda interna ha contribuito a questo rafforzamento e l'aumento del salario minimo a partire da gennaio ha giocato un ruolo fondamentale nel sostenere i consumi.

Ritengo che l'adesione della Romania al piano del Fondo Monetario Internazionale (FMI) negli ultimi anni sia stata proficua e abbia conferito stabilità alle finanze pubbliche. Inoltre, notiamo sviluppi positivi nel paese in generale: la disoccupazione e i tassi d'interesse sono attualmente bassi e il reddito disponibile sta crescendo. Ciò detto, i progressi sono stati lenti e i consumi locali sono rimasti a livelli depressi dal 2008, iniziando solo ora a riprendersi. Riteniamo che la Romania, pur avendo compiuto grandi passi avanti, debba ancora percorrere un lungo cammino per migliorare la propria competitività sul piano globale. La spesa per i consumi è rimasta in effetti bassa e crediamo quindi che la domanda interna possa diventare il prossimo motore di crescita della Romania, unitamente a un aumento della produzione industriale e delle esportazioni.

Noi gestiamo il più importante fondo d'investimento del paese, Fondul Proprietatea, che investe in un'ampia gamma di settori rumeni. Questo fondo, nel quale sono confluite le azioni di numerose società di Stato, è stato istituito per compensare chi aveva perso le sue proprietà durante l'era comunista. Ci siamo occupati di riportare tali società alla redditività lavorando insieme ai *management* e al governo per avviare riforme compatibili con un'economia di mercato. Quando abbiamo assunto la gestione a settembre 2010, ci siamo in primo luogo impegnati per ottenere la quotazione del fondo alla Borsa valori di Bucarest, a seguito della quale Fondul Proprietatea è divenuto il più importante fondo quotato su tale borsa.

Come investitori in Romania, prestiamo notevole attenzione all'attuazione di standard di *corporate governance* appropriati e riteniamo che per le imprese statali sia essenziale diventare più competitive e redditizie. Il governo rumeno sta inoltre valutando la vendita di altre azioni delle società di Stato, una misura che giudichiamo positivamente. Abbiamo osservato che una buona *corporate governance* genera solitamente performance di mercato soddisfacenti ed è destinata a giovare agli azionisti e al paese.

Indonesia

A luglio, si sono tenute in Indonesia le elezioni presidenziali e si spera che la nuova leadership promuova cambiamenti positivi e faccia migliorare il *sentiment* degli investitori nei confronti della maggiore economia dell'Asia sudorientale, analogamente a quanto abbiamo osservato in India. La vittoria è andata al Governatore di Giacarta Joko Widodo, non senza qualche contestazione, tra cui un ricorso in tribunale contro i risultati. Come nel caso dell'India, abbiamo assistito a una reazione positiva del mercato, quanto meno sulla scia delle elezioni.

Widodo ha fatto capire che all'ordine del giorno vi sono politiche economiche concentrate sul mercato potenzialmente in grado di sostenere la performance economica di più lungo termine e la redditività societaria. Ha sottolineato l'attenzione all'istruzione, alle infrastrutture e alla salute nonché la riduzione dei sussidi per i carburanti, che assorbono una percentuale elevata del budget di spesa del governo. Resta da vedere se alla fine la fiducia degli investitori si dimostrerà giustificata. L'Indonesia deve combattere contro un'eredità di corruzione e barriere burocratiche che vanno abbattute, oltre alla polarizzazione politica. Coinvolgere l'opposizione in certi cambiamenti di politica impopolari ma necessari, potrebbe rivelarsi un'impresa difficile in Indonesia, ma confidiamo nel fatto che sia possibile realizzare riforme positive.

Su una scala regionale più ampia, sono in fase di negoziazione importanti accordi commerciali in Asia sudorientale, in particolare l'accordo di grande portata per il libero scambio *Trans-Pacific Partnership*, che potrebbe teoricamente rafforzare i flussi commerciali nella regione e su più vasto raggio, imprimendo ulteriore slancio alla competitività globale.

Cina



L'impegno per le riforme in Cina sembra prendere slancio. Gli sforzi continui del governo intesi a ribilanciare l'economia riducendo il peso delle esportazioni e degli investimenti e aumentando quello del consumo interno, uniti alla crescita salariale del 20% registrata negli ultimi anni, sono positivi. Queste riforme potrebbero rivelarsi molto positive per la performance a lungo termine dell'economia e dei mercati azionari cinesi.

In particolare, le [riforme dei mercati finanziari](#) – quali l'annuncio dell'approvazione degli investimenti bilaterali tra le borse di Shanghai e Hong Kong e l'allargamento della banda di oscillazione dello yuan cinese – sono state a nostro giudizio generalmente positive. Annunci di nuove misure politiche potrebbero agire da catalizzatori per le performance dei mercati azionari. Ritengo che il nuovo accordo con la Hong Kong Stock Exchange per la quotazione delle azioni nazionali cinesi (nel quadro del programma *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*) potrebbe alimentare un aumento di interesse degli investitori per i titoli azionari cinesi. Gli investitori esteri potranno inoltrare ordini di acquisto o di vendita sul mercato delle azioni A di Shanghai tramite broker di Hong Kong, mentre gli investitori cinesi potranno servirsi di broker operanti nella Cina continentale per investire sul mercato delle azioni H di Hong Kong.

Nel medio-lungo termine, siamo convinti che una partecipazione più ampia degli investitori esteri possa modificare le dinamiche del mercato favorendo un miglioramento della *governance* a livello societario. Crediamo inoltre che tutte queste nuove iniziative di riforma possano contribuire positivamente a un risveglio graduale dell'interesse degli investitori nazionali per il mercato delle azioni A cinesi. L'obiettivo di queste iniziative è aumentare la diversificazione dei mercati dei capitali cinesi, migliorarne la strutturazione e renderli più trasparenti. A nostro avviso ciò è molto importante, poiché in Cina vi sono ingenti risparmi privati che potrebbero essere investiti. Tale sviluppo dei mercati di capitali dovrebbe consentire alle società di raccogliere finanziamenti mediante l'emissione di azioni, tagliando la dipendenza dal sistema bancario statale.

Pur rappresentando una delle maggiori economie mondiali, la Cina conserva tutte le caratteristiche di un tipico mercato emergente, in quanto la percentuale di partecipazione sui mercati dei capitali è ancora relativamente modesta. Ciò offre un buon potenziale di opportunità agli investitori orientati al valore come noi, poiché nell'ultimo anno la mancanza di fiducia nel mercato ha generalmente depresso le valutazioni. Le notizie di riforme governative dei mercati di capitali hanno tuttavia determinato il risveglio della fiducia degli investitori. Siamo convinti che la dinamica di mercato degli ultimi mesi possa continuare sino a fine anno e anche nel lungo termine e che la Cina riuscirà a diventare ancor più competitiva a livello globale.

India



L'arretramento dell'India nella classifica della competitività globale del WEF è stato deludente, ma in realtà non ci ha sorpresi. Da tempo sostengo che in India è estremamente necessario attuare [riforme](#) e diminuire gli ostacoli e le barriere all'ingresso affinché le imprese possano prosperare e si crei un clima più favorevole agli investitori esteri. Grazie alla nuova leadership riformista eletta quest'anno, speriamo che in futuro la situazione cambi. Gli investimenti in infrastrutture, salute e istruzione potrebbero contribuire notevolmente a sostenere l'India nelle classifiche della competitività.

Il mercato dell'India ha rispecchiato l'ottimismo diffusosi tra gli investitori dopo l'elezione del Primo Ministro Narendra Modi a maggio 2014, sulla scia del miglioramento della crescita economica. Nei tre mesi da aprile a giugno l'economia indiana ha registrato l'espansione più elevata da oltre due anni, con un'accelerazione della crescita del PIL al 5,7% su base annua, rispetto al 4,6% del trimestre precedente^[4]. Tale crescita è stata sostenuta dai miglioramenti nei settori minerario, manifatturiero e dei servizi finanziari.

Siamo piuttosto ottimisti per l'India e lo siamo stati da parecchio tempo, benché il precedente governo non avesse in realtà fatto avanzare l'economia così velocemente come avremmo voluto. Riteniamo inoltre che la *corporate governance* debba ancora migliorare in modo da tutelare gli interessi degli azionisti di minoranza.

Pensiamo che il nuovo governo possa aiutare l'India a voltare pagina. Il paese è paragonabile a un foglio di carta bianca sul quale c'è molto da scrivere. Credo che Modi sia la persona giusta per scrivere la storia di un futuro più brillante. Ciò non accadrà tuttavia dall'oggi al domani e quindi è importante avere pazienza. Dal punto di vista degli investimenti, l'India offre tassi di crescita del PIL interessanti, una cultura di imprenditorialità ben radicata e l'accesso a un fiorente mercato dei consumi.

Brasile



Quest'anno, il Brasile ha avuto alcuni problemi economici che l'entusiasmo per la Coppa del mondo FIFA non è riuscito a risolvere. Nel secondo trimestre del 2014, il PIL brasiliano ha registrato una contrazione dello 0,9% su base annua, rispetto alla crescita rivista dell'1,9% su base annua del primo trimestre^[5]. Le flessioni nei settori manifatturiero e delle costruzioni, dovute al rallentamento dell'attività durante la FIFA World Cup, sono state le principali ragioni della contrazione. Su base trimestrale, il PIL è sceso per il secondo trimestre consecutivo, facendo cadere il paese in una recessione tecnica. I dati recenti hanno inoltre evidenziato uno sgradito aumento dell'inflazione. L'interrogativo di fondo della maggior parte degli osservatori di mercato è se le imminenti elezioni in Brasile potranno ispirare cambiamenti positivi.

La morte in un incidente aereo ad agosto del candidato presidenziale brasiliano Eduardo Campos ha trasformato la contesa elettorale. Il partito socialista ha scelto come nuovo candidato l'ambientalista Marina Silva, già in corsa per le elezioni insieme a Campos, e i sondaggi hanno indicato che la sua popolarità era quasi pari a quella del Presidente in carica, Dilma Rousseff. L'atteggiamento di Silva nei confronti dei mercati è ritenuto più favorevole rispetto a quello dell'attuale governo e la prospettiva di una sconfitta del Presidente Rousseff ha aiutato i titoli azionari brasiliani a salire ad agosto.

Per aumentare la propria competitività a livello globale, il Brasile deve a nostro giudizio attuare miglioramenti in varie aree, incluse le infrastrutture, senza per questo attingere ai forzieri dello Stato. La posizione del paese è fondamentale per l'America Latina nel suo complesso e, sul fronte positivo, negli ultimi mesi sono emersi segnali indicanti che le autorità stanno cominciando a rivalutare le attuali politiche interventiste.

Riteniamo che i propulsori fondamentali di lungo termine rendano il Brasile e i mercati latinoamericani in generale potenzialmente interessanti per gli investitori. Il continente vanta una straordinaria ricchezza in termini di risorse naturali, sia minerali che agricole, mentre le popolazioni relativamente giovani offrono la prospettiva di vantaggi demografici. La vicinanza dell'enorme mercato statunitense rappresenta una fonte importante di domanda di esportazioni e la graduale ripresa in corso negli Stati Uniti dovrebbe imprimere slancio alle economie latinoamericane, inclusa quella brasiliana.

Vi sono sempre opportunità, se si sa dove cercarle

Naturalmente, questa non è che una sintesi della situazione dei paesi in cui investiamo oggi e dei problemi che li riguardano. Dato che i mercati di tutto il mondo entrano ed escono dalla sfera dei favori degli investitori in base a molti fattori diversi, penso che l'esigenza di diversificazione^[6] diventi più che mai importante. Nessuno vorrebbe ritrovarsi con tutte le uova in un paniere sbagliato al momento sbagliato. Vi sono sempre opportunità, se si sa dove cercarle.

I commenti, le opinioni e le analisi del Dr. Mobius sono personali e hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione o un mercato.

Importante informativa legale

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la perdita del capitale. I titoli esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi e incertezze economiche e politiche. 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, minore liquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi - sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. 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 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 e 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.

[1] Fonte: World Economic Forum, "The Global Competitiveness Report," 2013-2014.

[2] Fonte: Eurostat, 14/08/14.

[3] Ibid.

[4] Fonte: Central Statistics Office, Government of India.

[5] Fonte: Banco Central Do Brasil.

[6] La diversificazione non garantisce utili né protegge contro il rischio di perdite.