



Le riforme in Asia hanno un grande potenziale per le piccole imprese

Febbraio 5, 2015



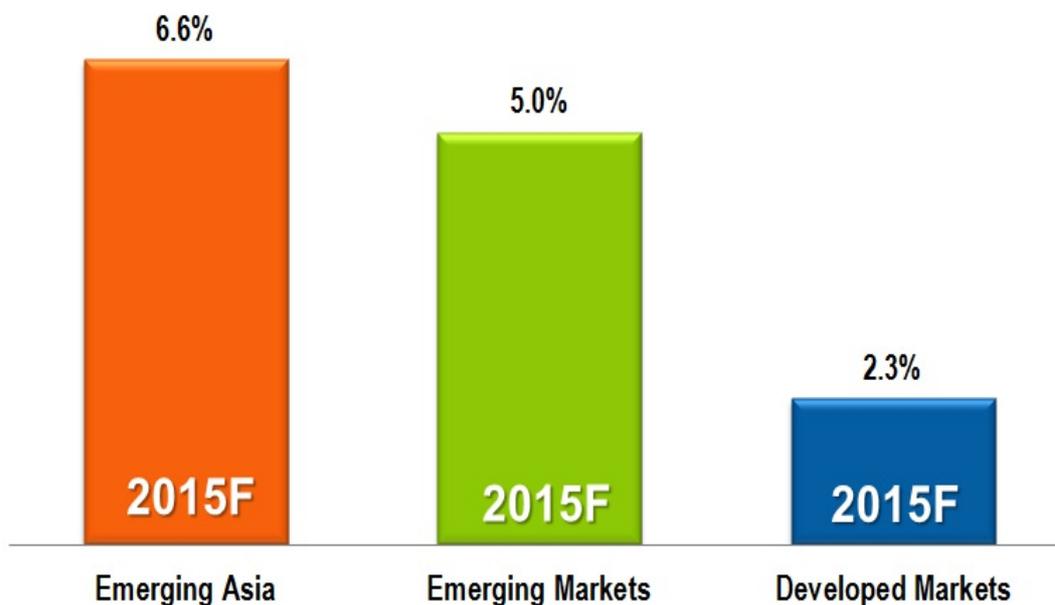
Mark Mobius
Executive Chairman
Templeton Emerging Markets Group

Al Templeton Emerging Markets Group riteniamo che in Asia l'attuale combinazione di una rapida crescita economica, finanze nazionali e fondamentali economici generalmente forti, abbia creato un panorama interessante per gli investitori azionari. Nell'ultimo paio d'anni, la scena politica asiatica è stata movimentata da mutamenti radicali – tra i quali le importanti elezioni, i cambiamenti di leadership e anche un colpo di Stato militare – che hanno avuto implicazioni anche sul fronte delle riforme economiche. Sebbene alcune di queste riforme non abbiano precedenti storici, riteniamo che offrano motivi di ottimismo agli investitori. In particolare, le società di dimensioni minori nei mercati emergenti sembrano destinate a beneficiare potenzialmente delle riforme più favorevoli al mercato, che eliminano le barriere all'ingresso e favoriscono l'imprenditorialità. Inoltre, le società *small cap* sono generalmente sostenute dalla domanda interna, e pertanto il recente calo dei prezzi del petrolio potrebbe offrire un ulteriore stimolo positivo liberando più denaro per i consumi.

Le previsioni di elevati tassi di crescita economica nell'Asia emergente (con in testa Cina e India) rimangono per noi un'attrattiva fondamentale. Per il 2015, ci aspettiamo che i tassi di crescita superino abbondantemente quelli dei mercati sviluppati.

Emerging Asia vs. Emerging and Developed Markets

GDP Growth – 2015 Forecast



Source: IMF World Economic Outlook Database, October 2014. Emerging Asia comprises the ASEAN-5 (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam) economies, China, and India. There is no assurance that any forecast will be realized. See www.franklintempletondatasources.com for additional data provider information.

Numerosi mercati asiatici, tra i quali Cina, India, Indonesia e Corea del Sud, hanno inoltre annunciato o avviato riforme significative che, seppure diverse nei dettagli, mirano generalmente ad abbattere le barriere burocratiche alla crescita economica, incoraggiare l'imprenditorialità e conferire disciplina di mercato a industrie inefficienti. Si sta anche cercando prevalentemente di ribilanciare l'attività economica abbandonando i modelli orientati alle esportazioni e agli investimenti per concentrarsi maggiormente sulla domanda dei consumatori. Esaminiamo le riforme realizzate nei seguenti paesi.

Corea del Sud: promozione dell'innovazione e dell'imprenditorialità

Nel 2014, la Corea del Sud ha lanciato un piano triennale per attirare gli investitori, che si concentra sull'innovazione e l'eliminazione degli ostacoli burocratici per le aziende. A nostro avviso, l'elemento più entusiasmante è costituito dalle proposte di "economia creativa", che contemplano una serie di misure intese a sviluppare l'imprenditorialità e incanalare fondi verso le *start-up*, con particolare attenzione a progetti che applicano i punti di forza sudcoreani nelle tecnologie delle comunicazioni e dell'informatica ad altre aree economiche. Misure quali le agevolazioni fiscali per i cosiddetti "*Business Angel*" (investitori informali disposti ad affiancare nuove imprese), i visti per gli imprenditori stranieri, i prestiti statali e gli "incubatori" finalizzati a fornire infrastrutture alle *start-up* ad alta tecnologia, mirano ad agevolare l'avviamento di nuove imprese. Un altro aspetto della politica mirata a incoraggiare l'imprenditorialità è l'impegno a snellire la burocrazia in settori di servizi chiave come la salute, l'istruzione, la finanza, il turismo e il software. Riteniamo che queste riforme potrebbero essere particolarmente benefiche per i settori della salute e della vendita al dettaglio.

Cina: i cambiamenti nel settore finanziario e delle imprese di Stato (SOE) sembrano promettenti

L'impegno per le riforme in Cina sembra prendere slancio. Le importanti iniziative sinora annunciate comprendono la deregolamentazione e l'apertura di altri settori agli investimenti privati, la liberalizzazione finanziaria, le riforme sulla determinazione dei prezzi delle risorse, le riforme delle SOE intese a migliorare l'efficienza e la produttività nonché l'allentamento della politica del figlio unico, che a nostro giudizio dovrebbero rafforzare il potenziale di crescita cinese nel lungo termine e favorire un aumento dei consumi interni. Abbiamo trovato buoni valori soprattutto nelle banche, principalmente in quelle più grandi con volumi di depositi più ingenti, e in altre società finanziarie che potrebbero beneficiare dello sviluppo dei mercati dei capitali. Vediamo anche un buon valore a lungo termine nel settore dei materiali per costruzioni, che ha visto un forte consolidamento del mercato e razionalizzazione delle capacità. Sostenute dalla crescita della domanda strutturale, anche le aziende farmaceutiche e certe società nel settore dei consumi dovrebbero a nostro giudizio trarre benefici. Crediamo che gli sforzi attuali del governo intesi a ribilanciare l'economia, riducendo il peso delle esportazioni e degli investimenti e aumentando quello dei consumi interni, saranno positivi per la performance nel lungo termine dell'economia e dei mercati.

India: Modi rafforza il programma di potenziali riforme

Il Bharatiya Janata Party di Narendra Modi ha vinto con largo consenso le elezioni indiane a maggio 2014, assicurandosi la maggioranza assoluta e il mandato per un forte governo centrale. Le giornate lavorative sempre molto lunghe del primo ministro e la sua attenzione alle politiche favorevoli alla crescita hanno conferito un nuovo tono al governo e stanno contribuendo alla realizzazione dei 10 punti del programma di governo di Modi, che attribuisce la priorità al miglioramento della *governance*, a un settore manifatturiero forte, al rafforzamento degli investimenti e a una bassa inflazione.

La riduzione delle barriere agli investimenti esteri è stata uno dei primi cambiamenti operati dal nuovo governo e gli afflussi di investimenti diretti esteri in India sono notevolmente aumentati nel 2014^[1]. Sono stati compiuti progressi sul fronte interno, con il supporto del governo a una campagna rivolta a promuovere il "Made in India", che contempla una serie di misure mirate a diminuire gli ostacoli burocratici e ad adeguare le obsolete leggi indiane sul lavoro.

Verso la fine del 2014, il governo ha presentato in parlamento un disegno di legge storico per le imposte sui beni e servizi. Altre riforme strutturali in via di elaborazione comprendono miglioramenti infrastrutturali che, se realizzati, potrebbero a loro volta giovare al settore dei materiali. Prevediamo che si continueranno a ridurre i sussidi per i carburanti, a vantaggio in primo luogo delle società petrolifere statali. La prevista diminuzione dell'intervento governativo nel settore finanziario potrebbe a sua volta imprimere slancio a questa area.

Indonesia: iniziative di Widodo

L'elezione di Joko Widodo a presidente dell'Indonesia a ottobre 2014 è a nostro parere di buon auspicio per il paese, dati i suoi piani ambiziosi intesi a tagliare i sussidi e incrementare gli investimenti. Riteniamo che queste politiche proposte dovrebbero incoraggiare nel tempo gli investimenti esteri e locali. Widodo ha già tagliato i popolari sussidi per i carburanti, che rappresentano una percentuale consistente della spesa governativa totale in Indonesia. L'eliminazione di questi sussidi a nostro avviso dovrebbe dare al governo una maggiore flessibilità per gestire altre parti del programma di riforme di Widodo.

Tra le nuove priorità del governo, figurano lo sviluppo dell'infrastruttura elettrica del paese, il potenziamento dei porti e delle strade e un miglioramento rilevante dell'istruzione. I mercati hanno accolto favorevolmente la decisione di riformare i sussidi energetici, ma il completamento delle altre riforme strutturali richiederà probabilmente tempi lunghi e l'impatto sulla crescita dell'economia non sarà immediato. Ciò nonostante, l'ottimismo per il neoletto governo riformista e alcune modifiche incoraggianti a una proposta di blocco delle esportazioni di minerali metallici, hanno sostenuto quest'anno il *sentiment* degli investitori in Indonesia. Sebbene il blocco delle esportazioni dei minerali metallici comporti un costo significativo per le società minerarie, siamo convinti che questo cambiamento possa tradursi in una crescita del settore industriale nel lungo termine. Inoltre, l'Indonesia ha una classe media in espansione e riteniamo che i settori orientati ai consumi, come per esempio quello bancario e quello automobilistico, possano beneficiare dei progressi delle riforme di Widodo.

Thailandia: tutto come sempre sotto un governo militare

Dopo il colpo di Stato militare in Thailandia a maggio 2014, i tumulti popolari si sono placati e la normale attività economica è continuata con poche turbolenze. Riteniamo che ci vorrà un po' di tempo prima che i militari si ritirino e venga reinsediato un governo civile. Siamo convinti che qualsiasi cambiamento dell'attuale situazione politica dovrà essere preceduto da una nuova costituzione accettabile per tutte le parti, seguita da un'altra tornata elettorale. Nel frattempo, il regime militare ha consentito al settore privato il libero svolgimento dell'attività economica, purché non venga violata la sicurezza nazionale. Il regime militare sta inoltre rivedendo tutti i principali programmi di investimenti pubblici nel quadro della lotta alla corruzione e alla concussione. Nonostante l'incertezza politica, la Thailandia ha una classe media ampia e una popolazione di consumatori crescente, due fattori a nostro avviso di buon auspicio per l'economia nel lungo termine. Ci siamo concentrati su beni e servizi di consumo, incluse banche e società immobiliari, in quanto la popolazione si sposta progressivamente verso le città e necessita di abitazioni.

Interesse strutturale per i titoli *small cap*

Il segmento *small-cap* asiatico ha suscitato un notevole interesse negli ultimi anni e riteniamo che questo maggiore interesse per i titoli a bassa capitalizzazione sia di natura duratura e strutturale, poiché gli investitori entrano nei mercati emergenti per investire in modo più selettivo. Crediamo che le società di dimensioni minori nei mercati emergenti possano dimostrarsi potenziali beneficiarie delle riforme realizzate nella regione tra cui le riforme qui esposte.

Inoltre, poiché i ricavi delle società *small cap* sono generalmente sostenuti dalla domanda interna, la combinazione di una buona crescita economica, dell'espansione della classe media asiatica e del calo dei prezzi del petrolio potrebbe risultare ancora più vantaggiosa per queste società, liberando più denaro a disposizione dei consumatori per l'acquisto dei loro prodotti. Il calo dei prezzi del petrolio aiuta inoltre ad attenuare le pressioni inflazionistiche in diverse economie emergenti, per esempio la Cina. Oltre ad alimentare il potere d'acquisto dei consumatori, potrebbe anche consentire alle banche centrali di assumere un atteggiamento più accomodante nella definizione delle politiche, due fattori destinati a rivelarsi positivi per la crescita. Nel segmento *small cap* dell'Asia emergente, al momento riteniamo che le società orientate al consumo siano particolarmente interessanti alla luce delle opportunità di crescita che osserviamo in molti mercati, nonché nella salute, inclusi farmaceutici e biotecnologie.

Notiamo che la maggior parte degli investitori ignora molte società di dimensioni minori nei mercati emergenti, il che ci consente di sfruttare le nostre capacità di ricerca in loco per individuare potenziali opportunità che non attirano molta attenzione o iniziative di ricerca.

Qualora i governi non riuscissero ad attuare le riforme promesse, l'ottimismo degli investitori potrebbe diminuire molto rapidamente. Tuttavia, i mercati sono costituiti da singole società. Un buon management e *business model* solidi possono prosperare anche quando le circostanze esterne appaiono difficili. Inoltre, i periodi in cui il *sentiment* di mercato è ai minimi sono spesso quelli in cui si riescono a operare gli investimenti più proficui. La nostra ricerca degli investimenti continua a identificare società - grandi e piccole - di tutto l'universo dei mercati emergenti che a nostro giudizio sono dotate di forti prospettive nel lungo termine e valutazioni interessanti.

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark 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.

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 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.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile 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, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi - sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera.

Le società di piccole e medie dimensioni o relativamente nuove o senza una lunga storia possono essere particolarmente sensibili ai cambiamenti delle condizioni economiche e le loro prospettive di crescita sono meno certe di quelle delle società maggiori, più tradizionali. Storicamente, questi titoli hanno evidenziato una maggiore volatilità dei prezzi rispetto a quelli delle grandi società, soprattutto a breve termine.

[1] Fonte: Moody's, novembre 2014.