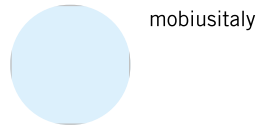




Mercati di Frontiera in primo piano: 2016 e oltre

Gennaio 25, 2016



mobiusitaly

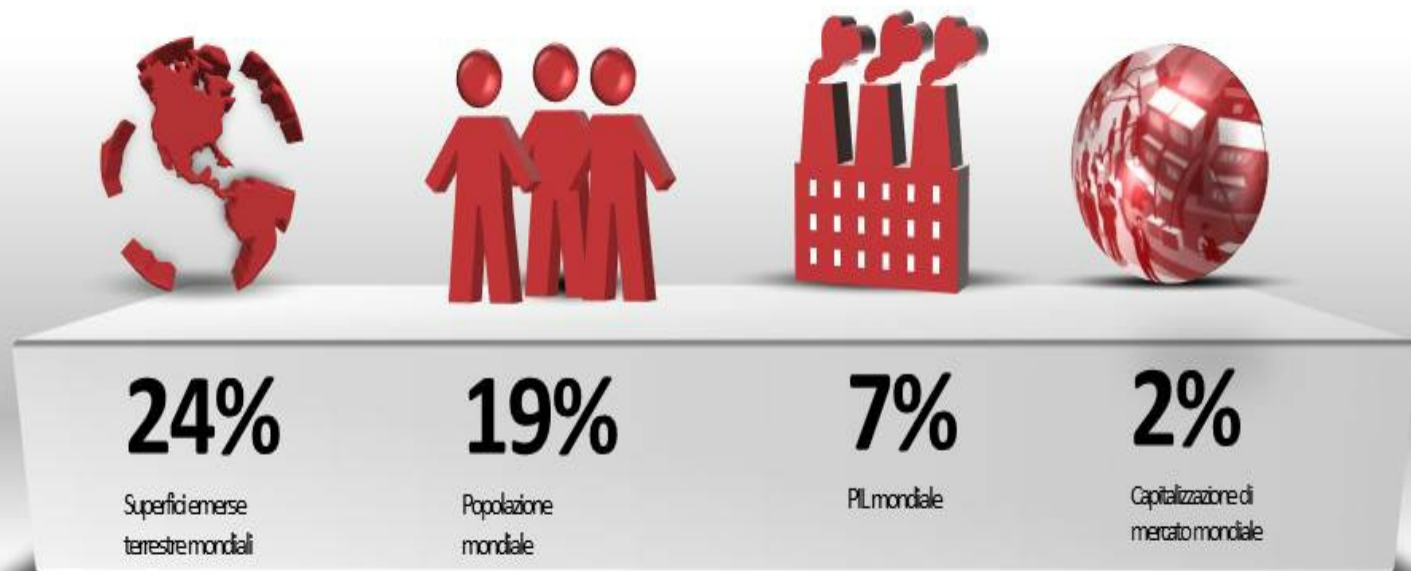
Nel 2015 gli investitori azionari di tutto il mondo hanno dovuto far fronte a varie incertezze, causate dalla previsione di un aumento dei tassi d'interesse statunitensi, dalla debolezza dei prezzi delle materie prime e da un rallentamento della crescita in Cina, che hanno pesato sul *sentiment*. Questi fattori sfavorevoli hanno chiaramente gravato soprattutto sull'intero complesso dei mercati emergenti, anche se con divergenze tra i singoli paesi. In quest'articolo Carlos Hardenberg, Senior Vice President & Director of Frontier Markets Strategies, analizza le opportunità d'investimento che individuiamo nei mercati di frontiera (il segmento meno sviluppato dell'universo dei mercati emergenti), con particolare riguardo ad alcuni paesi che a nostro giudizio potrebbero resistere meglio al clima che ci aspetta per gli investimenti.



Carlos
Hardenberg

Carlos Hardenberg
Senior Vice President
Director of Frontier Markets Strategies
Templeton Emerging Markets Group

Quando si parla di mercati di frontiera, la prima domanda che molti si pongono è come classificarli. Una volta ho letto che uno dei metodi più interessanti di definire un mercato di frontiera era l'assenza della nota catena di caffetterie Starbucks nel paese in questione, anche se dubito che sarei necessariamente d'accordo con tale valutazione! Indici di riferimento come l'MSCI Frontier Markets Index^[1] possono offrire un'indicazione, in quanto l'inserimento e la ponderazione di paesi specifici si basano sul loro sviluppo economico, dimensioni, liquidità e accessibilità al mercato. Nel Templeton Emerging Markets Group non siamo vincolati ad alcun particolare indice di riferimento. In senso lato, per mercati di frontiera intendiamo mercati più recenti o più giovani, che si trovano in una fase di sviluppo economico iniziale rispetto ai mercati emergenti di maggiori dimensioni, in generale hanno tassi di crescita più elevati e un grado inferiore di copertura in termini di investimenti esteri e ricerca sugli investimenti. I mercati di frontiera si trovano in Asia, Africa, Europa e Sudamerica.



Fonti: Nazioni Unite, Banca Mondiale, FactSet, EIU, sulla base dei calcoli di un campione di 124 paesi, a copertura di >80% della superficie totale (2010), >95% della popolazione totale (stima 2015 forecast) e PIL (stima 2015). Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi. Capitalizzazione di mercato a fine agosto 2015.

La prudenza degli investitori è stato l'elemento più caratteristico del 2015

Nelle fasi di maggiore prudenza o incertezza degli investitori, il rischio percepito dei mercati emergenti nel loro complesso come *asset class* - e in particolare del segmento dei mercati di frontiera - può portare a periodi di sottoperformance rispetto ai mercati sviluppati, come abbiamo osservato nel 2015. Tuttavia, il contesto di mercato del 2015 evidenzia ai nostri occhi l'importanza di assumere un approccio *bottom-up*, in cui i singoli paesi e ciascuna società sono esaminati con occhio critico. Non si può attribuire una stessa connotazione a tutti i mercati emergenti, o a tutte le loro società. Per esempio, c'è chi potrebbe essere stato sorpreso dalle performance di spicco a livello mondiale realizzate da certi mercati nel 2015: ricordiamo ad esempio il Venezuela, che ha registrato un rendimento superiore al 200%^[2] e l'Argentina, con un rendimento superiore al 50%^[3]. Entrambi i paesi hanno dovuto far fronte a contesti economici e politici difficili, ma le società locali sono comunque riuscite a prosperare. Potremmo citare vari altri mercati di frontiera di tutto il mondo che nel 2015 hanno sovraperformato nonostante le difficoltà per il complesso dei mercati emergenti come *asset class*.

Riteniamo che quando i mercati sono difficili si presentino opportunità e usiamo le flessioni per selezionare titoli a nostro giudizio interessanti ma puniti ingiustamente. Sebbene al momento molti investitori non investano nei mercati di frontiera, crediamo che col tempo tale situazione potrebbe cambiare. A nostro giudizio, una migliore conoscenza da parte degli investitori internazionali delle società di questi mercati potrebbe alimentare un aumento delle valutazioni.

Mercati di frontiera: prezzo/utile (P/U)

31 dicembre 2007–31 dicembre 2015



Fonte: MSCI, FactSet. L'Indice MSCI Frontier Markets è un indice della capitalizzazione di mercato, rettificato in base al flottante libero e comprendente gli indici di 24 mercati di frontiera. L'Indice MSCI Emerging Markets è un indice ponderato per la capitalizzazione di mercato, rettificato in base al flottante libero e comprendente gli indici di 23 mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Il rapporto prezzo-utile (P/U) è il prezzo corrente di mercato di un'azione di una società, diviso per gli utili per azione della società. La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Vedere www.franklintempletondatasources.com per maggiori informazioni sui fornitori dei dati.

I mercati di frontiera offrono al nostro team opportunità d'investimento nel lungo termine molto interessanti. Osserviamo fondamentali favorevoli quali forte crescita economica, abbondanza di risorse naturali e umane, profili demografici favorevoli, possibilità di rapidi progressi tecnologici e potenziali benefici derivanti dal miglioramento delle infrastrutture e degli standard di *governance*. Crediamo che l'opportunità sia resa ancora più interessante dalle valutazioni di mercato delle società nei paesi di frontiera, che spesso sono inferiori a quelle dei mercati più sviluppati. A questo proposito, sottolineiamo che le recenti fluttuazioni di mercato misurate dai relativi indici MSCI hanno incrementato il divario tra le valutazioni dei mercati di frontiera e quelle dei mercati emergenti e sviluppati. Inoltre, molti mercati di frontiera sono caratterizzati da propulsori interni significativi che possono ridurre la correlazione con quelli emergenti e sviluppati e offrono agli investitori possibilità di diversificazione. Di seguito presentiamo qualche mercato di frontiera che al momento ci sembra particolarmente interessante.

Vietnam

Investiamo in Vietnam da molti anni, ma molti investitori cominciano solo ora a notare questo mercato. Quasi dieci anni fa, arrivammo alla conclusione che il Vietnam rappresentava un'opportunità d'investimento straordinaria nell'area di frontiera perché sottorappresentato nei portafogli e oggetto di scarse ricerche; a quell'epoca, non esisteva praticamente neanche una ricerca in inglese sulle società vietnamite. Il Vietnam sembrava ampiamente ignorato rispetto ai paesi vicini nella regione ed erano quasi assenti società di proprietà estera. Abbiamo viaggiato a lungo in tutto il paese, incontrando manager locali per conoscere l'attività e il quadro politico prima di decidere di aprire una sede in Vietnam. Il paese è governato da un sistema politico monopartitico, con un livello estremamente elevato di proprietà e controllo statale, simile a quello della Cina. Abbiamo tuttavia notato che le persone da noi incontrate avevano una mentalità incredibilmente favorevole al mondo degli affari e al capitale.

Quando abbiamo iniziato a investire in Vietnam nel 2008, sull'economia pesavano alcuni problemi, tra cui un deficit cronico delle partite correnti. Pur possedendo petrolio e risorse naturali, il Vietnam non era in grado di raffinarli internamente e il governo era costretto a esportarli riacquistando poi i prodotti finiti (il paese si è adoperato per cambiare questa situazione negli ultimi anni costruendo raffinerie nazionali). A mano a mano che abbiamo imparato a conoscere meglio il contesto degli investimenti in Vietnam, abbiamo notato anche un rapido aumento del livello di investimenti diretti esteri, caratterizzati da una qualità molto alta; società titolari di marchi conosciuti in tutto il mondo hanno infatti costruito stabilimenti in Vietnam assumendo decine di migliaia di persone. L'elenco di società internazionali che producono in Vietnam beni come componenti elettronici, mobili e prodotti tessili è oggi molto lungo. Prevediamo che altre multinazionali operanti in vari settori realizzeranno stabilimenti nel paese, avvantaggiandosi della manodopera a basso costo e di una forza lavoro ben istruita.

I titolari e i manager delle imprese con cui abbiamo parlato nel corso degli anni ci hanno inoltre fatto capire come fare affari in Vietnam fosse relativamente facile rispetto ad altri paesi della regione. Il rapporto della Banca mondiale sulla facilità di fare impresa ha esaminato nel 2016 189 paesi, classificando il Vietnam al 90° posto, rispetto al 99° del 2013 e in posizione per esempio più elevata dell'India, classificata al 130^[4].

A nostro giudizio, il Vietnam presenta vari aspetti positivi. La crescita del prodotto interno lordo (PIL), prevista al 6,5% per il 2015^[5], è stata robusta. Il Vietnam ha molti porti marittimi ed è attraversato da una delle più importanti vie commerciali del mondo, che consente di accedere direttamente al vicino enorme mercato di consumo cinese. Il Vietnam ha costruito il proprio mercato delle esportazioni e conta anche un ampio mercato di consumo interno. Lo sfruttamento del mercato di consumo interno è un tema che abbiamo analizzato alla ricerca di potenziali opportunità d'investimento. Un esempio è l'industria casearia, che in Vietnam era un mercato rurale e non organizzato. Di norma, la gente acquistava il latte da un vicino o da un agricoltore nelle vicinanze che aveva una mucca, non in un supermercato. Nel volgere di breve tempo, abbiamo assistito allo sviluppo di un quadro normativo e sul mercato sono arrivati produttori su scala industriale, che hanno dato vita a marchi con canali di distribuzione più formali.

Oltre al recente [accordo commerciale](#) sottoscritto con l'Unione europea, riteniamo che il Vietnam possa trarre profitti significativi dalla proposta Trans-Pacific Partnership (TPP), in quanto la riduzione o l'eliminazione di dazi potrebbe apportare benefici al suo mercato delle esportazioni, in particolare verso grandi mercati che mirano a far parte della TPP, vale a dire Stati Uniti e Giappone. L'attività della pesca in Vietnam è molto vivace ma sottoutilizzata e una parte maggiore dei suoi prodotti ittici potrebbe finire con l'essere consumata in questi e altri paesi.

Sebbene la proprietà estera sia aumentata, il governo vietnamita non vuole perdere il controllo sul suo patrimonio e prevediamo pertanto che i limiti alla proprietà estera continueranno a essere oggetto di dibattito. Ciò nonostante, riteniamo che il Vietnam sia un mercato destinato a continuare ad attirare l'interesse degli investitori nei prossimi anni.

Bangladesh

Sempre in Asia, il Bangladesh ha un mercato interno significativo, con una popolazione di oltre 169 milioni di persone[6]. Molti ricorderanno che la formidabile industria tessile del Bangladesh era salita alla ribalta nel 2013, dopo il crollo causato da un incendio in un edificio di otto piani nel complesso Rana Plaza. Praticamente tutte le grandi aziende tessili del mondo producevano in Bangladesh, come succede ancora oggi. L'incendio è stato una terribile tragedia, ma ha richiamato l'attenzione sulla necessità di una migliore regolamentazione e vigilanza, incluse norme di sicurezza per i produttori. C'è ancora molto da fare, ma stiamo osservando alcuni progressi e miglioramenti in corso. Il Bangladesh ha sviluppato una forte nicchia, di qualità eccezionale a livello mondiale. Nel campo della produzione tessile, il Bangladesh è estremamente efficiente, con competenze e capacità che consentono al paese di integrarsi nella rete commerciale globale. Considerando le barriere piuttosto elevate all'ingresso in quest'industria, prevediamo che il Bangladesh conserverà la propria leadership. Investiamo nel paese e continuiamo a ricercarvi opportunità interessanti, non solo nel campo tessile, ma anche in altre industrie in grado di sfruttare la crescita in atto.

Nigeria (e Africa in generale)

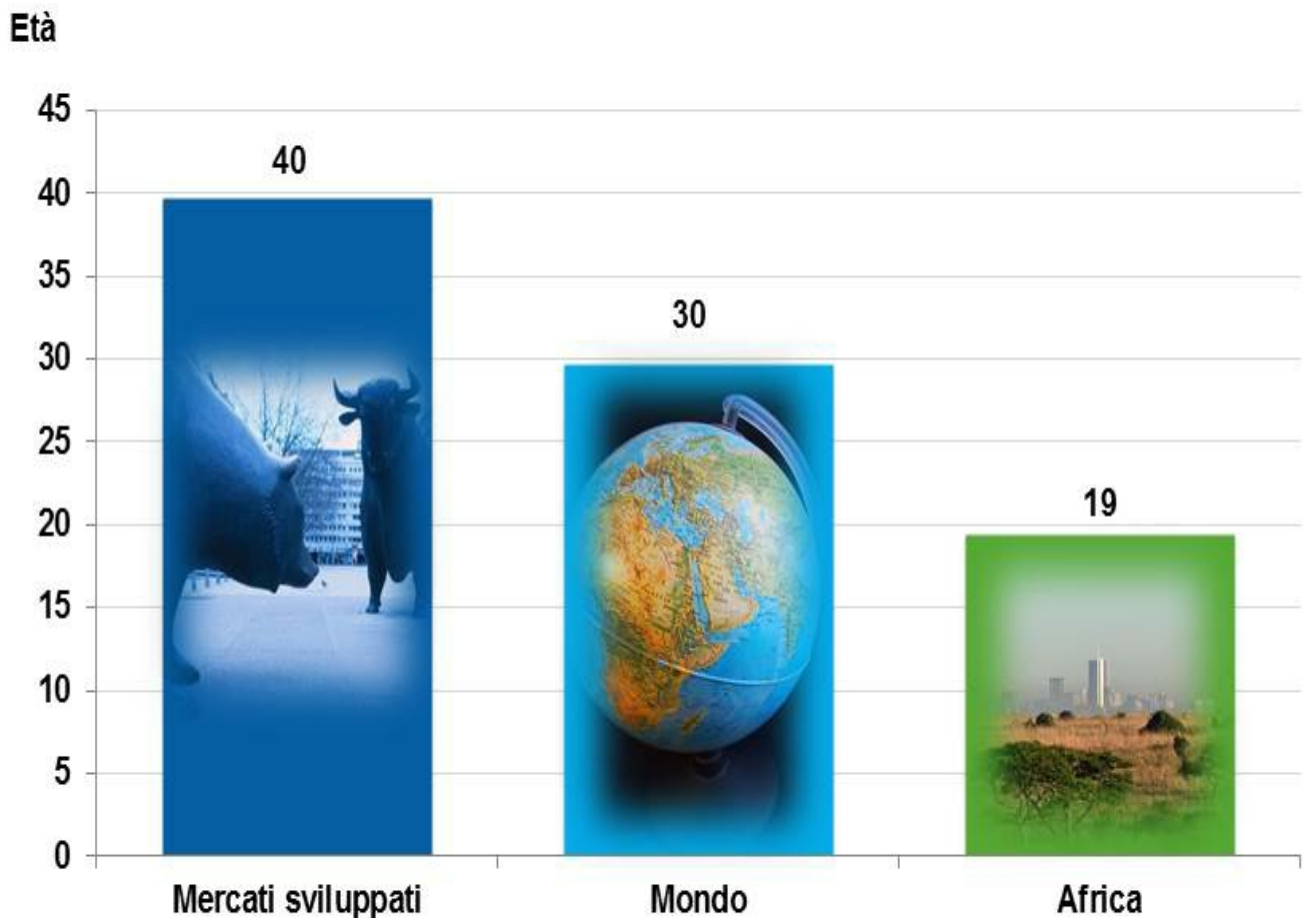
Tutti i paesi del continente africano, escluso il Sudafrica, sono considerati mercati di frontiera. Il mercato maggiore in base alla popolazione è la Nigeria, per noi importante in termini di gamma di potenziali opportunità. La Nigeria ha indubbiamente dovuto far fronte a vari problemi, essendo praticamente priva di una rete elettrica e dotata di scarse infrastrutture. La produzione elettrica dell'intero paese è probabilmente analoga a quella di una sola strada di New York. La capacità dei nigeriani di lavorare nelle situazioni più difficili è comunque stupefacente. Ciò che mi ha veramente sorpreso nei miei viaggi nel paese è come la popolazione, non soltanto in Nigeria ma in tutta l'Africa, abbia adottato le telecomunicazioni mobili e Internet. Molte persone che hanno a malapena da mangiare o una casa, possiedono *smartphone* e usano pagamenti mobili per vari beni e servizi.

Il *mobile banking* è piuttosto sofisticato in Africa in quanto per gran parte della popolazione non sono disponibili banche o ATM fisici. Viaggiando in Africa (in Nigeria, così come in Costa d'Avorio, Senegal, Etiopia o Kenya) è impossibile non notare l'influenza cinese nel continente, essendo i cinesi impegnati a costruire strade, porti, aeroporti e gallerie e diventare partner locali di imprese africane. Molti cinesi sono interessati alle materie prime africane, ma tanti anche rimangono in Africa e avviano le proprie imprese di vendita al dettaglio nel continente. È una relazione simbiotica.

Il calo dei prezzi delle materie prime nell'ultimo paio d'anni ha rappresentato un problema per i paesi africani, soprattutto quelli dipendenti dai ricavi petroliferi. Questo calo può tuttavia essere considerato anche come un'opportunità per tali paesi di riformare e diversificare le proprie economie, in quanto costringe i governi ad adottare una maggiore disciplina, a migliorare la riscossione delle imposte e trovare soluzioni per rafforzare l'economia e le proprie risorse finanziarie con una maggiore diversificazione imprenditoriale, invece di limitarsi alla vendita di una singola materia prima. Notiamo che parecchie grandi multinazionali stanno cominciando a insediarsi in Africa - soprattutto nei paesi in cui è in atto un miglioramento delle infrastrutture e della facilità di fare impresa - per accedere con una presenza in loco alle ampie, vivaci e giovani popolazioni locali.

Riteniamo che l'Africa offra probabilmente le opportunità più entusiasmanti per il futuro quando si parla di mercati di frontiera, ma gli investitori devono forse essere pazienti e capire alcuni degli aspetti particolari del fare impresa in tale continente, nonché dei rischi associati.

Età mediana: Africa rispetto a mercati sviluppati e mondo



Età che divide la popolazione in due parti di uguali dimensioni, ossia, un numero di persone di età superiore alla mediana uguale al numero di persone di età inferiore alla mediana.

Fonte: Nazioni Unite.

Divergenze e debito

Questi sono soltanto alcuni dei paesi che stiamo analizzando in vista del 2016. Secondo le nostre previsioni, il 2016 sarà probabilmente un altro anno contrassegnato da divergenze tra i mercati nonché tra politiche monetarie globali. Desideriamo notare che anche se gli investitori potranno mantenere una certa avversione al rischio all'inizio del 2016 a fronte dei potenziali aumenti dei tassi d'interesse negli Stati Uniti, le politiche di altre banche centrali - tra cui quelle in Cina, Giappone ed Europa - resteranno accomodanti, fornendo liquidità al mercato. Alcuni mercati emergenti e di frontiera supereranno un potenziale aumento dei tassi statunitensi meglio di altri, ma prevediamo che ciò non diminuirà la nostra propensione a investire. Facciamo inoltre rilevare che un fattore a favore di molti mercati di frontiera è rappresentato dai bassi livelli di debito, sia nel settore privato che in quello pubblico, che dovrebbero aiutarli ad affrontare potenziali shock l'anno prossimo.

I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo 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. Le condizioni di mercato ed economiche sono passibili di rapidi cambiamenti, pertanto i commenti, le opinioni e le analisi si intendono resi alla data di questo post e sono soggetti a modifiche senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi a un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento o una strategia.

Importante informativa legale

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Gli investimenti in titoli 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] Fonte: MSCI. L'Indice MSCI Frontier Markets è un indice della capitalizzazione di mercato, rettificato in base al flottante libero e concepito per misurare le performance dei mercati azionari dei mercati di frontiera. I componenti comprendono società ad alta e media capitalizzazione di 24 paesi: Argentina, Bahrain, Bangladesh, Bulgaria, Croazia, Estonia, Giordania, Kenya, Kuwait, Libano, Lituania, Kazakistan, Mauritius, Marocco, Nigeria, Oman, Pakistan, Romania, Serbia, Slovenia, Sri Lanka, Tunisia, Ucraina e Vietnam.

[2] Fonte: Bloomberg LP, 2015. L'Indice IBC Index della Borsa valori di Caracas (Venezuela), conosciuto anche come General Index, è un indice ponderato per la capitalizzazione che comprende i 15 titoli più liquidi e a più alta capitalizzazione negoziati sulla Borsa valori di Caracas (Bolsa de Valores de Caracas). Dall'inizio dell'anno al 30 dicembre 2015 l'indice ha registrato un rialzo del 281%. 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 una garanzia di risultati futuri.

[3] Fonte: Bloomberg LP. L'indice Merval argentino, un indice ponderato per un paniere di titoli, rappresenta il valore di mercato di un portafoglio di titoli selezionati in base alla partecipazione nella Borsa valori di Buenos Aires, al numero di operazioni negli ultimi sei mesi e al valore di negoziazione. Dall'inizio dell'anno al 30 dicembre 2015 l'indice Merval è salito del 60%. 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 una garanzia di risultati futuri.

[4] Fonte: Banca Mondiale, "Doing Business 2016."

[5] Fonte: IMF World Economic Outlook, ottobre 2015. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi.

[6] Fonte: CIA the World Factbook, stima luglio 2015. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima o previsione si realizzi.