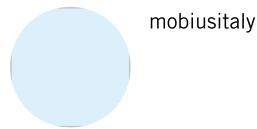




# Riepilogo dei Mercati Emergenti nel terzo trimestre 2016: il sentiment è ancora forte

Ottobre 24, 2016



mobiusitaly

Templeton Emerging Markets Group copre un ampio universo d'investimento, che comprende decine di migliaia di società quasi in ogni continente! Siamo investitori *bottom-up*, ma manteniamo sempre una visione a trecentosessanta gradi. In quest'articolo, descrivo cos'è accaduto nei mercati emergenti nel terzo trimestre dell'anno, inclusi alcuni eventi, fattori e dati fondamentali che risalgono un po' più indietro nel tempo, contribuendo ad avere una prospettiva più ampia. Nel complesso, i mercati emergenti hanno vissuto un trimestre solido, nonostante alcune incertezze di mercato a livello globale.

## Panoramica del terzo trimestre

I mercati azionari globali sono cresciuti nel terzo trimestre in un contesto di dati macroeconomici generalmente positivi ed una politica monetaria accomodante in diverse regioni. Tuttavia, le incertezze sul momento in cui la Federal Reserve (Fed) statunitense deciderà di operare l'aumento dei tassi di interesse ed i timori che aleggiano attorno allo storico voto del Regno Unito per uscire dall'Unione europea (UE) hanno pesato con una certa intensità sul *sentiment* di mercato. In termini generali, sia i mercati azionari emergenti che quelli sviluppati hanno messo a segno una progressione; i titoli dei mercati emergenti hanno in generale sovraperformato gli omologhi dei mercati sviluppati, poiché il miglioramento dei fondamentali e maggiori rendimenti hanno spinto i flussi di fondi verso i mercati emergenti. L'indice MSCI Emerging Markets ha reso il 9,2%, superiore al 5% guadagnato dall'MSCI World, entrambi in termini di dollari statunitensi.[\[1\]](#)

La Fed ha mantenuto i tassi di interesse invariati in occasione della riunione di settembre, ma ha suggerito che la possibilità di un aumento dei tassi è adesso concreta. Altri sviluppi chiave sono stati l'approvazione del programma Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, il voto del Parlamento indiano a favore della riforma fiscale su beni e servizi ed il procedimento di *impeachment* a carico del Presidente del Brasile Dilma Rousseff. Nel frattempo, le quotazioni del greggio sono rimbalzate a fine settembre, in quanto l'OPEC (*Organization of the Petroleum Exporting Countries*) ha deciso di procedere ad un taglio della produzione.

I mercati asiatici hanno continuato a crescere, rendendo la regione il miglior mercato emergente in termini di performance nel trimestre. I mercati di Cina, Taiwan, Hong Kong e Corea del Sud hanno tutti messo a segno rendimenti a due cifre ed anche Indonesia, Thailandia ed India hanno registrato una crescita. Filippine e Malesia sono stati i mercati più deboli ed hanno chiuso il trimestre in flessione. Hong Kong ha beneficiato dei flussi netti originati dal collegamento di *share-trading* con Shanghai e dalla forza nei settori del gioco d'azzardo ed immobiliare. I mercati cinesi hanno registrato una progressione ed i dati macroeconomici hanno continuato a mostrare miglioramenti. A Taiwan, la banca centrale ha lasciato invariati i tassi in occasione della riunione di fine periodo, mentre i dati del PIL del secondo trimestre della Corea del Sud sono stati rivisti al rialzo.

In America Latina, il Brasile si è distinto per una robusta performance, in quanto gli investitori hanno applaudito l'*impeachment* della Rousseff e accolto Michel Temer come presidente ufficiale del paese. La debolezza del peso ed una politica monetaria più serrata, tuttavia, hanno indotto il mercato messicano al declino nel trimestre. L'incertezza attorno al referendum per la pace ha contenuto gli utili in Colombia, mentre i bassi prezzi del rame ed un'economia debole hanno indotto il governo cileno ad annunciare un bilancio restrittivo per il 2017, che inciderà sulla fiducia degli investitori.

Il mercato ungherese ha beneficiato di un'accelerazione della crescita del PIL nel secondo trimestre e di bassi tassi d'interesse, mentre un rimbalzo delle quotazioni del petrolio negli ultimi due mesi del trimestre, un taglio dei tassi d'interesse ed una crescita economica nel secondo trimestre migliore del previsto hanno sostenuto i titoli russi. Un colpo di Stato fallito, l'imposizione di uno stato d'emergenza per tre mesi e la debolezza della lira hanno causato il ristagno dei titoli turchi nei mercati globali.

### **Dati specifici per i singoli paesi**

Per chi fosse interessato ad analizzare i dati, fornisco alcuni aggiornamenti relativi a paesi specifici che evidenziano i cambiamenti registrati negli ultimi tempi ed in epoca meno recente in termini di misure ed indicatori economici chiave.

#### **Cina**

L'economia cinese è cresciuta al 6,7% leggermente più delle previsioni su base annua nel secondo trimestre in quanto lo stimolo del governo ed un mercato immobiliare vivace hanno alimentato l'attività industriale e le vendite al dettaglio hanno registrato una solida crescita. Ad agosto l'indice dei prezzi al consumo è sceso all'1,3% su base annua dall'1,8% su base annua di luglio, soprattutto grazie al calo dell'inflazione dei prezzi dei generi alimentari, mentre i prezzi della produzione sono scesi dello 0,8% su base annua ad agosto, rispetto all'1,7%, su base annua di luglio. La crescita della produzione industriale è cresciuta al livello record di cinque mesi fa al 6,3% su base annua ad agosto, dal 6,0% su base annua di luglio. L'investimento nel reddito fisso è aumentato all'8,1% su base annua nei primi otto mesi del 2016, invariato rispetto alla crescita dei primi sette mesi dell'anno. La crescita delle vendite al dettaglio è aumentata al 10,6% su base annua ad agosto, dal 10,2% su base annua di luglio, ampiamente dettata da forti vendite nel settore automobilistico. Le esportazioni sono calate del 2,8% su base annua a 190,6 miliardi di dollari ad agosto, mentre le importazioni sono salite dell'1,5% su base annua a 138,5 miliardi di dollari, il primo aumento in circa due anni. Il saldo attivo della bilancia commerciale è quindi stato di 52,0 miliardi di dollari nel mese. Le riserve valutarie sono scese di 15,9 miliardi di dollari a 3,2 mila miliardi di dollari ad agosto. Il governo ha approvato il lancio del programma Shenzhen-Hong Kong Stock Connect ad agosto, che consentirà agli investitori un accesso diretto ai due mercati azionari.

#### **Corea del Sud**

Nel secondo trimestre del 2016 la crescita del PIL sudcoreano è salita al dato rivisto del 3,3% su base annua dal 2,8% su base annua del primo trimestre. I principali motori della crescita sono stati i consumi delle famiglie e gli investimenti. La Bank of Korea (BOK) ha rivisto le sue previsioni di crescita del 2016 al 2,7% rispetto al 2,8%. La BOK ha mantenuto il tasso d'interesse di riferimento al minimo record dell'1,25% per il terzo mese consecutivo a settembre per sostenere la ripresa dell'economia. L'inflazione è rimasta al di sotto del tasso obiettivo della BOK del 2% per il 2016. L'indice dei prezzi al consumo è sceso allo 0,4% su base annua ad agosto, dallo 0,7% su base annua di luglio. Ad agosto le esportazioni sono cresciute per la prima volta dalla fine del 2014, con un aumento del 2,6% su base annua a 40,1 miliardi di dollari. Questo dato arriva dopo una flessione del 10,2% su base annua a luglio. Anche le importazioni sono salite, guadagnando lo 0,2% su base annua, il primo aumento in due anni. Il saldo attivo della bilancia commerciale è cresciuto a 5,3 miliardi di dollari ad agosto, rispetto ai 4,3 miliardi di dollari dell'anno precedente, ma meno rispetto al dato rivisto di 7,6 miliardi di dollari registrati a luglio. Il governo ha annunciato un bilancio supplementare di 5,2 miliardi di dollari per stimolare l'economia.

#### **India**

L'economia indiana è cresciuta del 7,1% su base annua nel trimestre chiuso a giugno. Questo dato si confronta all'espansione del 7,9% su base annua del trimestre precedente. Un rallentamento della crescita dei consumi privati ed il calo degli investimenti obbligazionari sono stati le ragioni principali della moderata crescita economica. La Reserve Bank of India (RBI) ha lasciato il tasso di interesse di riferimento invariato al minimo degli ultimi cinque anni del 6,5% nel trimestre. L'indice dei prezzi al consumo è sceso al 5,1% su base annua ad agosto, dal 6,1% su base annua di luglio, rientrando nell'obiettivo della banca centrale del 2% -6%. Prevediamo il proseguimento dell'attuale politica monetaria nel medio termine, con la nomina a governatore della RBI di Urjit Patel, che ricopriva la carica di vicegovernatore. L'attuale deficit delle partite correnti si è ristretto a 277 miliardi di dollari nel secondo trimestre, da 6,1 miliardi di dollari nel medesimo periodo dell'anno scorso, poiché i prezzi relativamente più bassi di petrolio e oro hanno determinato un saldo negativo inferiore. A settembre il Primo Ministro Narendra Modi ha incontrato la controparte vietnamita, Nguyen Xuan Phuc ad Hanoi per discutere l'espansione di scambi bilaterali e relazioni sugli investimenti. Il Parlamento ha approvato ad agosto la riforma fiscale su beni e servizi. La riforma condurrà alla creazione di un'imposta standard sulle vendite nazionali.

## **Brasile**

L'economia brasiliana ha registrato a giugno il nono trimestre consecutivo di contrazione. Il PIL è calato del 3,8% su base annua nel secondo trimestre, seppur in miglioramento rispetto alla flessione del 5,4% su base annua del primo trimestre. La formazione del capitale fisso lordo è scesa all'8,8% su base annua mentre la spesa delle famiglie è calata del 5,0% su base annua e le spese governative sono scese del 2,2% su base annua nel secondo trimestre. Nel periodo in esame, la Banca centrale ha mantenuto il tasso d'interesse di riferimento al massimo storico degli ultimi 10 anni al 14,25%. L'indice dei prezzi al consumo è cresciuto al 9,0% su base annua a luglio dall'8,7% su base annua di giugno ed è rimasto al di sopra dell'obiettivo della banca centrale del 2,5%-6,5%. Nell'intento di ravvivare l'economia, il governo ha annunciato piani di privatizzazione per incentivare lo sviluppo dell'infrastruttura e la partecipazione del settore privato, oltre che degli investitori stranieri. Il Senato ha votato il procedimento di *impeachment* per la Presidente Rousseff per aver violato le leggi fiscali, con 61 voti dei senatori a favore su 81, che ne hanno sancito l'allontanamento dal suo ufficio. Temer è diventato il presidente ufficiale del paese e si prevede che rimarrà in carica fino alla fine del 2018.

## **Sudafrica**

L'economia sudafricana è tornata a crescere nel secondo trimestre, dopo un dato rivisto dello 0,1% su base annua nel primo trimestre. Il PIL è cresciuto dello 0,6% su base annua, un dato migliore del previsto nel trimestre chiuso a giugno, sostenuto da un rimbalzo della produzione manifatturiera. Il settore manifatturiero è cresciuto del 3,6% su base annua nel secondo trimestre, rispetto alla contrazione del 0,9% su base annua del primo trimestre. La South African Reserve Bank ha mantenuto il tasso d'interesse di riferimento al 7,0% nel periodo in esame, poiché l'inflazione è finora scesa al livello minimo di quest'anno e rientra nell'obiettivo della Reserve Bank del 3%-6%. L'indice dei prezzi al consumo è diminuito al 5,9% su base annua ad agosto dal 6,3% su base annua di giugno, per via di un aumento rallentato del costo dell'elettricità e degli altri combustibili. L'inflazione alimentare, tuttavia, ha raggiunto il livello massimo degli ultimi sette anni. Le esportazioni sono salite del 9,0% su base annua a luglio, mentre le importazioni hanno perso il 2,4% su base annua nel medesimo periodo, con un saldo attivo di 359 milioni di dollari. La crescita delle vendite al dettaglio si è attestata ad un valore inferiore alle aspettative dell'0,8% su base annua a luglio, rispetto al dato rivisto di un aumento dell'1,4% su base annua a giugno. Nel corso della sua visita al Primo ministro indiano Modi a luglio, il Presidente Jacob Zuma ha affrontato diversi temi, tra cui economia e difesa.

## **Russia**

Nel secondo trimestre il PIL della Russia ha registrato una contrazione migliore del previsto dello 0,6% su base annua. Si tratta della performance migliore dell'economia negli ultimi 18 mesi, rispetto al calo dell'1,2% su base annua del primo trimestre. Prezzi del petrolio più elevati hanno sostenuto la performance economica del paese. Il Ministro dello Sviluppo economico prevede una contrazione del PIL dello 0,2% nel 2016. In confronto, l'economia ha subito una contrazione del 3,7% nel 2015. A settembre, la banca centrale russa ha ridotto al 10,0% il tasso d'interesse di riferimento, tagliandolo di 50 punti base (0,5%) a seguito di previsioni di una migliore inflazione. L'indice dei prezzi al consumo è sceso al 6,9% su base annua ad agosto dal 7,2% su base annua di luglio e dal 15,7% su base annua di settembre 2015. L'indice PMI è cresciuto al 50,8 ad agosto, dal 49,5 a luglio. Un valore superiore a 50 indica un'espansione della produzione manifatturiera, mentre un valore inferiore a 50 segnala una contrazione. Nel tentativo di ripristinare le relazioni politiche ed economiche, il Presidente russo Vladimir Putin ha incontrato la controparte turca Recep Tayyip Erdogan a San Pietroburgo ad agosto. Il partito di governo Russia Unita si è aggiudicato la maggioranza costituzionale alle elezioni parlamentari di settembre, assicurandosi 343 seggi dei 450 della Duma.

## Turchia

Nel secondo trimestre del 2016, la crescita del PIL turco è scesa al 3,1% su base annua rispetto al dato rivisto del 4,7% su base annua del primo trimestre, vista la flessione degli investimenti e la crescita moderata dei consumi delle famiglie e delle esportazioni. Nel trimestre, la Banca centrale ha mantenuto invariato al 7,5% il tasso di interesse di riferimento, ma ha abbassato il tasso di prestito *overnight (lending)* di 75 punti base (0,75%) all'8,25%. Il tasso di presa a prestito *overnight (borrowing)* è rimasto invariato al 7,25%. L'indice dei prezzi al consumo è sceso all' 8,0% su base annua ad agosto dal massimo dell'8,8% su base annua dei sei mesi precedenti fino a luglio, sostanzialmente grazie al calo dell'inflazione sui prezzi dei generi alimentari. Il surplus di bilancio del governo centrale si è ampliato a 1,6 miliardi di dollari nei primi otto mesi del 2016, da 215 milioni di dollari nel medesimo periodo dello scorso anno. L'agenzia di rating internazionale Fitch ha mantenuto la valutazione d'insolvenza dell'emittente di valuta locale a lungo termine a BBB-, ma ha declassato la previsione a negativa.[\[2\]](#) Successivamente, a settembre, Moody's Investors Service ha declassato il rating del credito sovrano del paese a Ba1 da Baa3 ed assegnato un outlook stabile.[\[3\]](#) Il governo ha dichiarato uno stato d'emergenza di tre mesi a seguito del fallito golpe di metà luglio.

## La nostra previsione

Continua a migliorare il *sentiment* verso i mercati emergenti, in quanto molti investitori sono alla ricerca di rendimenti maggiori e la percezione del rischio verso la classe di attivi è in miglioramento. Un rimbalzo delle valute dei mercati emergenti, l'attenuazione delle preoccupazioni per un "*hard landing*" in Cina, interessanti valutazioni e fondamentali economici solidi in molte economie sono alcuni dei fattori che hanno continuato a sostenere la performance dei mercati emergenti.

Le società che operano nei settori dei consumi e dell'IT sono particolarmente attraenti per noi nel contesto attuale, soprattutto poiché la tecnologia sta diventando sempre più integrante e competitiva nei mercati emergenti. Riteniamo, inoltre, che i titoli di materie prime selezionate manterranno valutazioni interessanti, soprattutto perché i prezzi delle materie prime danno segni di aver raggiunto i livelli minimi. I prezzi del petrolio, ad esempio, sono attualmente superiori rispetto ai recenti cali.

In molti paesi, inoltre, la crescita del PIL registra un lento miglioramento e, nel giro dei prossimi anni, paesi come Russia e Brasile potrebbero registrare i più notevoli miglioramenti in termini relativi. Nel complesso, il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita dei mercati emergenti del 4,4% nel 2016 ed un'accelerazione al 4,9% nel 2017; in confronto, si prevede un'espansione dei mercati sviluppati dell'1,8% nel 2016 e dell'1,9% nel 2017.[\[4\]](#)

Nonostante alcuni timori sui potenziali aumenti futuri dei tassi di interesse da parte della Fed, riteniamo che questa condizione sia stata ampiamente scontata dai mercati. Tuttavia, aumenti maggiori o più rapidi del previsto potrebbero determinare una maggiore volatilità a breve termine.

## Note Informative e Legali

*I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius 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 di 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.*

## **Importanti Informazioni Legali**

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 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.

---

[1] L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 23 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. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

[2] Fonte: Fitch Ratings Agency, 19 agosto 2016.

[3] Fonte: Moody's Investors Service, 23 settembre 2016.

[4] Fonte: IMF World Economic Outlook Update, luglio 2016. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.