

Riepilogo dei Mercati Emergenti per il quarto trimestre 2016: un trimestre incerto, ma con motivi di ottimismo

gennaio 25, 2017

Templeton Emerging Markets Group copre un ampio universo d'investimento, che comprende decine di migliaia di società nei mercati di quasi tutti i continenti! Siamo investitori bottom-up, ma manteniamo sempre una visione a trecentosessanta gradi. In quest'articolo, illustro la panoramica elaborata dal Templeton Emerging Markets Group su quanto è accaduto nei mercati emergenti nel quarto trimestre del 2016, inclusi alcuni eventi, fattori e dati fondamentali che risalgono al passato, contribuendo ad offrire una prospettiva più ampia.

Panoramica del quarto trimestre

- Nell'ultimo trimestre del 2016^[1] i mercati sviluppati hanno sovraperformato quelli emergenti, in quanto le previsioni di adozione di misure reflazionistiche da parte della nuova amministrazione del Presidente eletto Donald Trump, i solidi dati economici statunitensi ed il prolungamento del programma di allentamento quantitativo della Banca Centrale Europea oltre marzo 2017, seppure ad un ritmo più lento, hanno rafforzato la fiducia degli investitori.
- A dicembre i mercati emergenti hanno registrato leggeri guadagni, nonostante l'annuncio di un rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve (Fed). L'Indice MSCI Emerging Markets (EM) è salito dello 0,3% a dicembre, ma nel trimestre complessivamente ha ceduto il 4,1%, essenzialmente a causa delle preoccupazioni per il rialzo del dollaro statunitense e la maggiore possibilità di politiche protezionistiche da parte della subentrante amministrazione Trump.^[2]
- Le elezioni americane sembrano avere avuto un impatto più limitato sui mercati di frontiera. Nel corso del trimestre, l'Indice MSCI Frontier Markets è salito dello 0,5%, sovraperformando i mercati emergenti in generale.^[3] Il Pakistan ha messo a segno performance particolarmente soddisfacenti, chiudendo il trimestre con rendimenti a due cifre in vista dell'annunciata riclassificazione, da parte di MSCI, allo status di mercato emergente a maggio 2017.
- Nel 2016 i mercati emergenti hanno sovraperformato quelli sviluppati per la prima volta dal 2010. L'Indice MSCI EM ha riportato un rendimento dell'11,6% rispetto all'8,2% dell'indice MSCI World. Nel corso dell'anno si è registrata una rotazione dallo stile d'investimento difensivo al *value*, rispecchiando in parte l'inversione registrata dai titoli depressi delle società energetiche e dei materiali, che hanno beneficiato dell'aumento dei prezzi delle materie prime.
- A dicembre la Fed ha aumentato i tassi per la prima volta nel 2016 e, segnalando maggiore fiducia nell'economia statunitense, ha alzato il tasso d'interesse di riferimento di 25 punti base (0,25 punti percentuali). L'atteggiamento aggressivo della Fed prefigura la possibilità di tre rialzi nel 2017.
- Durante il trimestre i prezzi del greggio sono aumentati, in quanto a dicembre gli 11 paesi non membri dell'OPEC (Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio), inclusa la Russia, si sono impegnati a ridurre la produzione allo scopo di diminuire l'eccesso di offerta, dopo le proposte riduzioni della produzione avanzate dai membri dell'OPEC a novembre. Nel complesso, riteniamo che le società petrolifere *upstream* siano nella posizione ottimale per beneficiare dell'aumento dei prezzi del petrolio e rimaniamo ottimisti in merito a varie società in Cina, Russia, Thailandia, Pakistan ed India. Nel lungo termine, un prezzo del petrolio più elevato potrebbe tuttavia determinare un potenziale aumento dell'offerta da parte dei produttori di petrolio

da scisti, nonché un incremento della produzione dei produttori a basso costo (per esempio paesi OPEC e Russia), allo scopo di sostenere il gettito fiscale. I prezzi del petrolio più elevati potrebbero inoltre causare un aumento significativo delle attività di perforazione in tutto il mondo.

- Nell'ultimo trimestre del 2016, la maggior parte delle valute dei mercati emergenti si è deprezzata rispetto al dollaro statunitense. A novembre, il peso messicano è crollato ai minimi storici in rapporto alla moneta americana, per poi riprendersi leggermente. La valuta con la performance peggiore è stata comunque la sterlina egiziana, che ha perso quasi metà del proprio valore, a seguito della liberalizzazione valutaria di novembre. I problemi geopolitici hanno continuato a gravare sulla lira turca, che si è deprezzata del 17% rispetto al dollaro statunitense.

Dati specifici per i singoli paesi e principali sviluppi

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.

Nell'ultimo trimestre del 2016 i mercati latinoamericani hanno espresso le performance migliori, sostenuti dalla sovraperformance messa a segno ad ottobre. Brasile, Cile e Perù hanno chiuso il trimestre con rendimenti positivi, mentre Messico e Colombia sono rimasti arretrati, in dollari statunitensi.

In Brasile gli investitori sono stati incoraggiati dall'approvazione di riforme fondamentali ed anche le misure di allentamento monetario da parte della Banca Centrale, volte a stimolare la crescita economica, si sono dimostrate utili. In Perù i rendimenti sono stati sostenuti dai solidi dati economici e dalla fiducia delle imprese, mentre i progressi politici positivi ed i dati macroeconomici incoraggianti hanno supportato il mercato cileno.

Il Messico è stato il mercato distintosi per la performance peggiore della regione, in quanto le preoccupazioni per le politiche anti-immigrazione e protezionistiche della subentrante amministrazione Trump hanno gravato sia sulle azioni che sul peso messicano. Per contrastare le pressioni inflazionistiche derivanti dall'indebolimento del peso, la Banca Centrale ha aumentato il tasso d'interesse di riferimento di 100 punti base (un punto percentuale).

Nel corso del trimestre i mercati **asiatici** hanno subito flessioni, sottoperformando complessivamente i mercati emergenti. Le Filippine sono state tra i protagonisti più deboli a causa dei timori che le misure protezionistiche statunitensi possano incidere negativamente sugli scambi commerciali e sul notevole utilizzo dell'*outsourcing* da parte delle imprese del paese.

La Thailandia potrebbe registrare una certa debolezza dell'attività economica, a causa dell'anno di lutto nazionale decretato dopo la morte del re nel 2016, ma riteniamo che ciò sia destinato ad avere soltanto un effetto temporaneo. A dicembre, il mercato azionario thailandese ha registrato una performance positiva, sostenuto dai settori dell'energia e finanziario. Le significative misure di stimolo economico del governo, i programmi di riforma e le spese in infrastrutture sembrano avere un effetto proficuo sull'economia. I prezzi più bassi delle materie prime hanno inoltre contribuito ad attenuare l'inflazione, rafforzando il potere d'acquisto dei consumatori e consentendo l'attuazione di riforme e politiche monetarie accomodanti, che nel complesso hanno a loro volta favorito la crescita economica. A fine 2017/inizio 2018 sono previste elezioni generali che potrebbero portare al ritorno di un governo eletto democraticamente. Prediligiamo in particolare i settori di servizi ai consumatori, salute e turismo, in quanto la Thailandia rimane competitiva in queste aree. Sebbene le banche thailandesi debbano ancora far fronte a difficoltà nel breve termine, dovute all'incremento dei crediti deteriorati e delle pressioni sui redditi da commissioni, continuiamo a preferire selettivamente istituti bancari thailandesi sottovalutati e meglio posizionati.

Indonesia ed India hanno sottoperformato a causa della crescente incertezza derivante dalla vittoria di Trump e dei deflussi di capitali. L'India ha risentito delle maggiori pressioni esercitate dalle misure di demonetizzazione. Nell'intento di contrastare corruzione, contraffazione di denaro, evasione fiscale, "denaro nero" e terrorismo, il governo indiano ha decretato l'uscita dalla circolazione delle banconote di taglio più elevato da INR 500 ed INR 1.000. Trattandosi di circa l'85% della moneta in circolazione, la carenza di liquidità causata dalla demonetizzazione è destinata ad incidere negativamente su settori e catene di fornitura con livelli elevati di operazioni in contanti, tra i quali figurano quelli immobiliari, la gioielleria, le vendite al dettaglio, i ristoranti ed i beni durevoli di consumo. L'attività economica nel breve termine subirà pertanto ripercussioni, mentre nel più lungo termine prevediamo che la situazione si normalizzi e l'India mantenga un percorso di crescita più sostenibile. Queste misure potrebbero inoltre contribuire a migliorare la trasparenza, aumentare la conformità fiscale ed accelerare il passaggio ad un'economia digitale. Nel contesto attuale, i titoli finanziari continuano ad avere un buon andamento, grazie all'accelerazione della penetrazione dei servizi bancari ed al maggiore utilizzo del credito. Riteniamo inoltre che i settori legati alle infrastrutture, come quello del cemento, siano posizionati in modo ideale per beneficiare del continuo sviluppo nelle aree delle infrastrutture e dell'edilizia. A nostro avviso, farmaceutici ed informatica rimangono aree di vantaggio competitive per l'India.

Le azioni cinesi hanno sottoperformato a fronte del deprezzamento del renminbi e delle maggiori restrizioni normative nel settore assicurativo. Il programma Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, che unisce la negoziazione azionaria delle due borse, è stato lanciato, ma i volumi sono rimasti modesti. Hong Kong è inoltre ancora arretrata rispetto alle altre borse perché a dicembre i titoli del settore del gioco si sono indeboliti, a causa delle preoccupazioni per i controlli sui capitali da parte della Cina.

In Corea del Sud il deprezzamento della valuta e le turbolenze politiche associate alla figura della Presidente Park Geun-hye hanno inciso negativamente sui rendimenti. Il parlamento sudcoreano ha approvato una mozione di impeachment contro Geun-hye sulla base del presunto legame con uno scandalo di corruzione, che stando alle voci coinvolge le principali società quotate. Riteniamo che l'indagine, pur causando maggiore incertezza nel breve termine, possa offrire al governo ed alle società l'occasione per affrontare certe preoccupazioni in materia di corporate governance e riforme, nell'interesse di tutti gli azionisti. In termini di settori azionari, riteniamo che le prospettive per i semiconduttori rimangano positive alla luce della crescente domanda di memoria ad accesso casuale dinamica (DRAM) e memoria flash NAND (AND negativa, un gate logico in elettronica digitale), mentre la domanda di diodi organici ad emissione di luce (OLED) continua a registrare un'importante crescita. Per il resto, manteniamo un atteggiamento selettivo nelle aree legate al consumo, evitando i titoli che dipendono essenzialmente dal consumo interno e privilegiando invece quelli con esposizione internazionale.

In Europa, la Russia si è distinta tra i mercati emergenti migliori, beneficiando della convinzione che le sanzioni statunitensi contro il paese possano essere revocate. Il rimbalzo dei prezzi del petrolio ed i dati sul prodotto interno lordo (PIL) per il terzo trimestre, migliori del previsto, hanno anch'essi contribuito positivamente. In altre aree d'Europa il mercato azionario turco è arretrato, sostanzialmente a causa della svalutazione della lira e dell'irrigidimento della politica monetaria.

In **Africa** l'instabilità politica e le preoccupazioni per un declassamento del credito hanno gravato sul *sentiment* degli investitori in Sudafrica. Per quanto riguarda altri paesi del continente, l'Egitto è stato uno dei mercati emergenti peggiori del trimestre. All'inizio di novembre la Central Bank of Egypt ha lasciato fluttuare la sterlina egiziana nell'intento di stabilizzare l'economia, far fronte alla carenza di dollari statunitensi e mettere fine al "mercato nero" dei cambi. Continuiamo a rilevare opportunità in aree come i servizi bancari ed i consumi. Ci sembrano interessanti le banche, soprattutto quelle con forti portafogli d'investimenti in titoli del tesoro locali con lunghe duration a tassi d'interesse elevati e rapporti impieghi-raccolta più bassi, grazie ai quali sono destinate a sfruttare la prevista crescita del credito societario e *retail* nell'immediato futuro. Nel segmento dei consumi, sebbene vi possa essere un ritardo prima che determinate società riescano a trasmettere ai consumatori finali l'intero impatto del deprezzamento valutario, alcune di esse ci sembrano interessanti in quanto hanno cominciato in anticipo ad alzare i prezzi. Per contro, continuiamo ad avere prospettive ribassiste per il settore immobiliare, in quanto da un lato il potere d'acquisto potrebbe rimanere debole nell'immediato futuro e dall'altro i costi potrebbero aumentare in modo significativo.

Le nostre prospettive

Riteniamo che i mercati emergenti mantengano una posizione preminente tra le economie mondiali più vivaci ed a più rapida crescita, con tassi complessivi di crescita del PIL da molti anni ampiamente superiori a quelli del mondo sviluppato, nonostante i tanto pubblicizzati rallentamenti di certi paesi. A nostro giudizio, le opportunità d'investimento nel lungo termine nei mercati emergenti restano positive. Sebbene i mercati emergenti rimangano sensibili agli indicatori macroeconomici ed alla politica monetaria globale e la volatilità sia destinata a persistere per qualche tempo, sembra essere cominciato un processo di riadeguamento dei mercati azionari e crediamo che gli investitori stiano tornando fiduciosi. In prospettiva, nel 2017 ci attendiamo anche una continuazione dei progressi macroeconomici, che potrebbe essere di buon auspicio per le opportunità di crescita della *top-line* e le prospettive per gli utili delle azioni dei mercati emergenti.

Manteniamo un atteggiamento positivo circa il tema dei consumi nei mercati emergenti e rileviamo nicchie di potenziale. Per esempio, il mercato automobilistico è a nostro giudizio uno dei settori più promettenti. In numerosi mercati di consumo vi è ancora un'elevata domanda inespressa ed i tassi di penetrazione rimangono piuttosto bassi rispetto a quelli dei mercati sviluppati. Nel settore si sono inoltre registrati molti cambiamenti tecnologici, con una maggiore attenzione ad efficienza, emissioni più basse ed un passaggio ai veicoli elettrici.

Un'altra area su cui ci concentriamo è l'intrattenimento. Il gioco ha un grande potenziale e notiamo che molti turisti cinesi sono attirati dalle offerte di casinò e similari a Macao. Analogamente, osserviamo una rapida crescita di cinema e multisale nei mercati emergenti. Rileviamo che attualmente Hollywood soddisfa le esigenze di un pubblico internazionale, ma il settore cinematografico locale in molti di questi mercati ha iniziato a prosperare.

A nostro giudizio, la più grossa preoccupazione per i mercati emergenti dopo l'elezione di Trump è probabilmente la maggiore possibilità di politiche commerciali protezionistiche. Qualora queste politiche fossero così spinte, come spiegato in precedenza, l'impatto sui mercati emergenti potrebbe essere negativo. Tali politiche potrebbero inoltre essere nocive per gli scambi globali, soprattutto per paesi come Messico, Vietnam e Corea del Sud. Per contro, riteniamo che tali politiche possano avere un minore impatto sulle economie piuttosto chiuse, come India ed Indonesia, che dipendono maggiormente dalle dinamiche interne. Crediamo che la Cina possa essere collocata in entrambe le categorie, dal momento che alcune aree dell'economia potrebbero essere penalizzate, mentre determinate parti del paese potrebbero in effetti trarre benefici.

Nonostante le incertezze che gravano sulle future politiche della sua amministrazione, la vittoria elettorale di Trump ha suscitato un certo ottimismo, principalmente suscitato dalle ipotesi di minore regolamentazione, maggiori stimoli fiscali e possibilità di forti politiche favorevoli alla crescita, che potrebbero tradursi in un'espansione dell'economia statunitense. In tale eventualità e qualora vi fosse una forte crescita, i mercati emergenti potrebbero beneficiare dei progressi negli Stati Uniti. La vittoria di Trump potrebbe inoltre essere positiva qualora le relazioni tra gli Stati Uniti ed alcuni paesi dei mercati emergenti venissero improntate ad un maggiore realismo. Le sanzioni contro la Russia potrebbero essere revocate e si potrebbe arrivare ad un accordo con la Cina, in modo da raggiungere un maggiore grado di reciprocità. In linea di massima si prevede una tendenza a trattati bilaterali, anziché multilaterali, con enfasi su accordi reciproci.

Siamo del parere che i fondamentali delle azioni dei mercati emergenti rimangano interessanti e che le valutazioni appaiano anch'esse generalmente favorevoli rispetto ai mercati sviluppati. Siamo impazienti di vedere quali opportunità offrirà il 2017.

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 ad 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 ad un paese, una regione, un mercato, un settore, un investimento od 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 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] Sulla base degli Indici MSI Emerging Markets e MSCI World Markets. 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] Ibid.

[3] L'indice MSCI Frontier Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 34 mercati emergenti di frontiera. 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.