

OSPITI DEL BLOG

Prospettive di metà anno: La ripresa dei mercati emergenti

agosto 22, 2017

Il primo semestre del 2017 è stato in linea di massima brillante per i mercati emergenti. I miei colleghi Stephen Dover, Chief Investment Officer, Templeton Emerging Markets Group, Chetan Sehgal, Director, Global Emerging Markets/Small-Cap Strategies e Carlos Hardenberg, Senior Vice President, Director, Frontier Markets Strategies, esaminano i fattori che sostengono il *sentiment* quest'anno e sottolineano alcuni temi e settori in quest'area che ci entusiasmano per il futuro.

Le azioni dei mercati emergenti (ME) (rappresentati dall'indice MSCI Emerging Markets) hanno continuato la loro ripresa iniziata nel 2016. Nel primo semestre del 2017, l'indice MSCI EM ha registrato un rendimento del 18,60%, rispetto al guadagno dell'11,02% dell'indice MSCI World.[\[1\]](#)

Il forte inizio dell'anno rispecchia il miglioramento del quadro economico dopo un periodo di adeguamenti dei prezzi delle materie prime e delle valute e diffusi cambiamenti politici.

Sono rientrati in gioco fattori che molti investitori hanno trovato storicamente interessanti in merito alla classe di asset, quali crescita degli utili più forte e tendenze di consumo robusto.

Sebbene rimangano aree di rischio, a nostro giudizio siamo ancora nelle fasi iniziali della ripresa della crescita degli utili dei mercati emergenti. Siamo inoltre convinti che le valutazioni ed il *sentiment* continuino ad essere favorevoli.

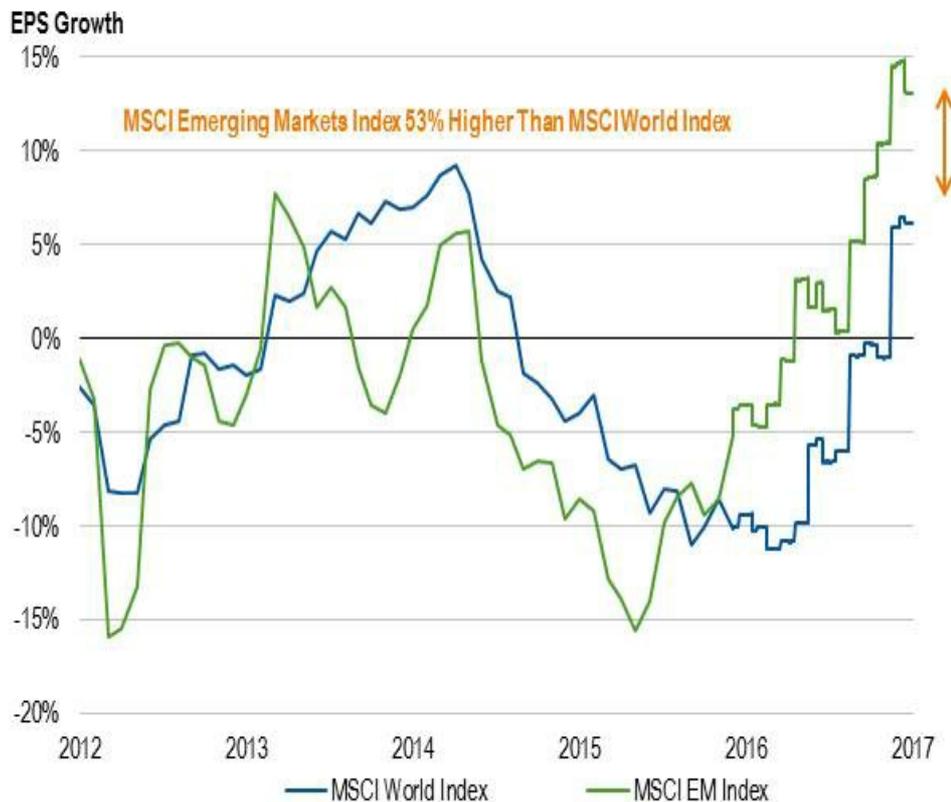
Persino nelle regioni ancora in fase di aggiustamento e ribilanciamento, stiamo osservando maggiori segnali di visibilità di solide condizioni economiche sottostanti. Tra i fattori positivi figurano basso indebitamento, stabilizzazione dei mercati delle materie prime, ridotta volatilità valutaria e miglioramento della fiducia dei consumatori. L'attuazione di riforme in molti paesi ha anch'essa contribuito ad alimentare la fiducia del mercato.

È importante ricordare che la crescita degli utili delle società dei ME è giunta ad un punto di svolta nel 2016, dopo parecchi anni di calo, in parte a causa dell'indebolimento dei prezzi delle materie prime e del rallentamento della crescita in Cina. La crescita degli utili sembra ora in fase di rimbalzo. L'efficienza di costi e l'allocazione di capitale delle società dei mercati emergenti sono anch'esse in miglioramento, il che è a nostro giudizio destinato a sostenere i margini di utile ed aumentare il RoE.

A fine giugno 2017, l'indice MSCI Emerging Markets aveva registrato una crescita degli utili del 13,08%, superiore di circa il 53% a quella dell'indice MSCI World.[\[2\]](#) (Vedere grafico di seguito).

Le previsioni degli utili nei mercati emergenti si sono rafforzate

Giugno 2012–Giugno 2017



Fonti: FactSet, al 30 giugno 2017. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 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 investirvi direttamente. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito Web www.frankintempletondatasources.com.

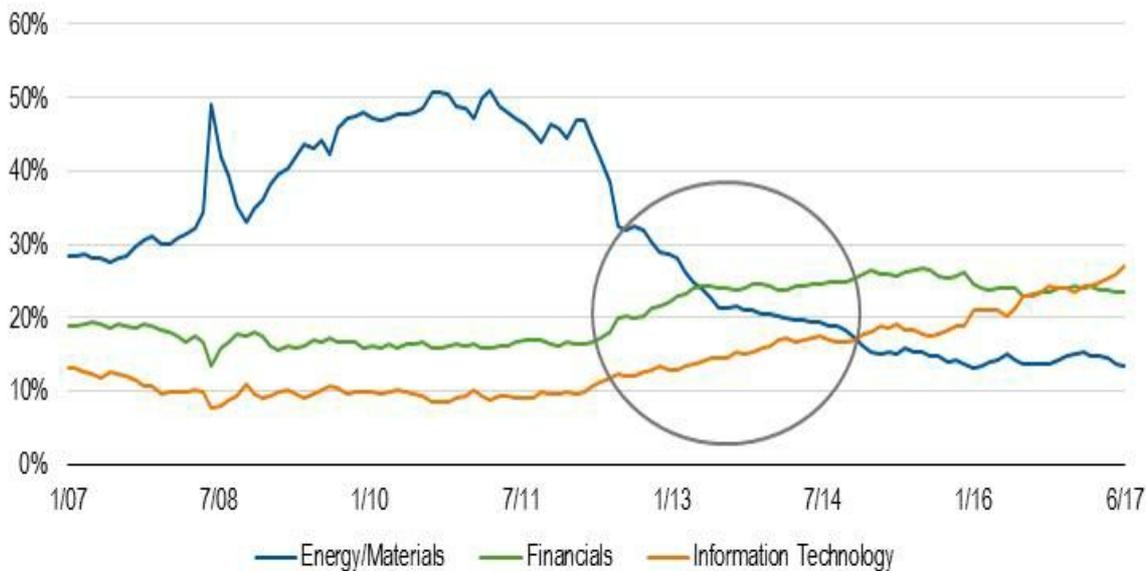
A nostro avviso, anche le valutazioni sembrano generalmente favorevoli agli investimenti nei mercati azionari ME. A fine giugno 2017, l'indice MSCI Emerging Markets presentava un rapporto prezzo-utile (P(U) pari al 14,60%, mentre l'indice S&P 500 e l'indice MSCI World avevano un P/U rispettivamente pari a 21,40 e 19,86.

In un'ottica di lungo termine, la tesi di investimento strutturale per i mercati emergenti continua a impennarsi su profilo demografico (inclusa una crescente classe media) e consumi interni. Riteniamo inoltre importante riconoscere i cambiamenti fondamentali avvenuti nel panorama societario.

I mercati emergenti sono più diversificati rispetto ad un decennio fa. L'asset class ha subito una significativa trasformazione superando i modelli aziendali spesso "plain vanilla" del passato. I modelli più vecchi tendevano a focalizzarsi su infrastrutture, telecomunicazioni, attività legate alle materie prime e sistemi bancari classici. Oggi osserviamo una nuova generazione di aziende estremamente innovative che adottano processi produttivi con un valore aggiunto molto più elevato o sono all'avanguardia, forti di leadership tecnologica di prim'ordine.

Evoluzione settoriale dell'indice MSCI Emerging Markets

Gennaio 2007 – Giugno 2017



Fonte: FactSet, MSCI, al 30 giugno 2017. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito Web www.franklintempletondatasources.com.

Informatica (IT): Leader tecnologici diversificati

La crescente importanza dell'IT nei mercati emergenti è una trasformazione fondamentale che si è verificata sotto i nostri occhi nello scorso decennio. Questa tendenza coincide con la diminuzione della dipendenza dalle materie prime come propulsore di crescita.

L'IT costituisce ora la maggiore ponderazione settoriale dell'indice MSCI Emerging Markets. Questo è il risultato della sovraperformance negli ultimi due anni e dell'affermazione di alcune grosse società IT (soprattutto alcune aziende Internet cinesi), che sono state inserite nell'indice MSCI EM alla fine del 2015 e a metà del 2016.

Oggi, una serie diversificata di società dei mercati emergenti sta emergendo come operatori leader nello sviluppo di una tecnologia di prim'ordine.

Una dimostrazione di questo fenomeno è l'aumento del numero di domande di brevetto presentate da società dei mercati emergenti. Circa 15 anni fa, i mercati emergenti rappresentavano intorno al 10% - 15% del volume brevettuale globale. Nel 2015, circa il 45% di tutte le richieste di brevetto era stato presentato da paesi e società dei mercati emergenti.^[3]

Vi sono numerosi esempi di come le società ME stiano trasformando molte aree. Uno di questi è lo shopping online. La festa dei single in Cina, nota come “*Singles Day*”, è la giornata di maggiore shopping online al mondo. Cade l’11 novembre di ogni anno in Cina ed è paragonabile al cosiddetto “*Black Friday*”, ossia il giorno successivo alla festa del Ringraziamento negli Stati Uniti.

In Cina, oltre 14.000 marchi internazionali hanno partecipato alla festa dei single nel 2016, con un volume di vendite superiore a 17,7 miliardi di dollari statunitensi.[\[4\]](#) A titolo di paragone, si pensi che nel 2016 le vendite online combinate di tutti i rivenditori negli Stati Uniti per la festa del Ringraziamento, il *Black Friday* e il *Cyber Monday* (il lunedì successivo alla festa) sono state pari a 12,8 miliardi di dollari statunitensi.[\[5\]](#)

Inoltre, l’innovazione non si limita soltanto alle società più grandi, ma interessa anche quelle più piccole, incluse le società ME maggiormente di nicchia. La nostra attenzione si concentra sulle società con utili sostenibili ed un vantaggio competitivo che, secondo la nostra analisi, può sopravvivere più a lungo di quanto ritenuto dal mercato.

Sebbene una recente flessione dei titoli IT serva a ricordare che i mercati possono registrare volatilità, rimaniamo ottimisti circa le prospettive per il settore IT in generale. Pur guardando con prudenza ai recenti rapidi incrementi delle quotazioni di alcuni titoli Internet cinesi, complessivamente continuiamo a rilevare valore nel settore in tutti i mercati emergenti.

Il governo cinese rimane focalizzato sulla sua strategia “Internet Plus”, nel cui quadro Internet svolgerà un ruolo chiave nell’alimentare la prossima fase di crescita economica della Cina. Per le società vi sono inoltre numerose opportunità di espansione a livello locale. Di particolare interesse è la capacità di attirare consumatori dalle aree rurali del paese, dove risiede oltre il 40% della popolazione.

Non solo beni di consumo, ma anche servizi

Oltre all’IT, il settore dei consumi offre un’efficace soluzione per acquisire esposizione all’espansione economica dei ME e accesso alla crescita delle spese, a mano a mano che la crescente ricchezza regionale alimenta lo sviluppo di una fiorente popolazione di consumatori.

Le classiche società di consumo dei ME operano in industrie quali auto, alimentari e bevande nonché abbigliamento/tessile. I consumatori della classe media nei mercati emergenti non ricercano solo questi tipi di beni, ma evidenziano anche una domanda crescente di servizi a livello bancario, sanitario e del tempo libero (intrattenimento, resort, cinema, giochi e viaggi).

Il rafforzamento del settore dei servizi nei mercati emergenti è coerente con ciò che abbiamo osservato nei mercati sviluppati a mano a mano che sono aumentati i redditi. Riteniamo che anche quest’area rappresenti al momento un’interessante opportunità d’investimento, in quanto tende ad avere una natura più interna e pertanto meno esposta alle politiche commerciali ed alla volatilità valutaria.

In molte economie emergenti, abbiamo osservato un afflusso soprattutto di marchi di lusso, commisurato alle crescenti disponibilità economiche della classe media.

Crescita stabile e continua crescita del credito in Cina

Sebbene il rallentamento della crescita economica cinese gravi da parecchi anni sui mercati emergenti, molti osservatori avevano chiaramente sopravvalutato il rischio di un “atterraggio duro”. Finora la crescita cinese quest’anno sembra stabile e l’economia sta attualmente registrando una reflazione, con un miglioramento della domanda estera. Sul fronte strutturale, abbiamo osservato i risultati positivi generati dalla riforma delle imprese statali (SOE), molte delle quali registrano ora maggiori livelli di cash flow e miglioramenti dei rispettivi bilanci.

Inoltre, la Cina conta ancora parecchi punti di forza importanti sul piano del credito, in particolare un'economia ampia e diversificata, una crescita robusta ed un elevato tasso di risparmio interno. Benché il paese debba ancora far fronte ad un alto livello di indebitamento, questo è generalmente contenuto a livello interno, non rispetto a creditori esterni. La Cina vanta poi un consistente surplus delle partite correnti ed il governo è impegnato a contenere il rischio sistemico finanziario, con proposte di inasprimento delle norme sulle attività del sistema bancario ombra e la chiusura delle SOE cosiddette "zombie", ossia società altamente indebitate e con performance mediocri.

In prospettiva, i principali propulsori delle azioni cinesi comprendono a nostro giudizio un miglioramento delle prospettive per gli utili, restituzioni in contanti agli azionisti (dividendi) più elevati, un minore rischio di svalutazione e la continuazione dell'attuazione delle riforme delle SOE e sul fronte dell'offerta.

Le aree di rischio da tenere sotto controllo comprendono cambiamenti sfavorevoli nelle politiche commerciali statunitensi, rialzi dei tassi d'interesse più rapidi del previsto negli Stati Uniti (che potrebbero tradursi in un rafforzamento del dollaro), aumento delle tensioni politiche con la Corea del Sud ed il Giappone e tassi d'insolvenza obbligazionaria più elevati, nel caso di una stretta della liquidità sistemica.

Siamo del parere che i principali temi d'investimento siano sui fronti sia strutturali che ciclici e comprendano tecnologia Internet ed e-commerce, beni di consumo di lusso (per esempio auto e casinò), consumi di massa, ripresa dei prezzi delle materie prime e riforme sul versante dell'offerta, nonché crescita strutturale.

Le nostre prospettive ed i rischi che intravediamo

Riteniamo che il continuo miglioramento dei fondamentali dei mercati emergenti dovrebbe sostenere le azioni. Le tendenze di crescita degli utili sono nettamente migliorate nel 2016 e nella parte iniziale del 2017. Prevediamo che questa svolta continuerà e che la stabilizzazione dei fondamentali societari ed economici per tutta la classe di asset sia destinata a continuare.

Le valutazioni nei mercati emergenti rimangono a nostro avviso interessanti rispetto ai mercati sviluppati. Lo sconto di valutazione dei mercati emergenti in rapporto ai mercati sviluppati rimane nella fascia bassa del range dell'ultimo decennio, anche dopo la sovraperformance dei primi nel 2016 e nella parte iniziale del 2017 (vedere il grafico seguente).

Valutazioni relative: Indice MSCI EM vs. Indice MSCI World

Gennaio 2007 – Giugno 2017



Fonti: Bloomberg, Nomura Research. Valutazioni illustrate come differenza percentuale tra il valore dell'Indice MSCI Emerging Markets e dell'Indice MSCI World. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 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 investirevi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. Il rapporto prezzo-utile (P/U) di una singola società rapporta la quotazione azionaria all'utile per azione della società. Il rapporto prezzo/utile (P/U) di un indice è la media ponderata dei rapporti prezzo/utile dei titoli inclusi nell'indice. Per una singola società, il rapporto prezzo/valore contabile (P/B) è la quotazione azionaria corrente divisa per il valore contabile (o patrimonio netto) per azione di una società. Nel caso di un indice, il rapporto prezzo/valore contabile è la media ponderata di tutti i rapporti prezzo/valore contabile dei titoli inclusi nell'indice. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirevi direttamente. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

Ciononostante, siamo consapevoli della potenziale volatilità e rimaniamo attenti ai rischi. I cambiamenti della politica monetaria statunitense rappresentano ancora una fonte di apprensione per molti partecipanti al mercato. Prevediamo che gli aumenti dei tassi d'interesse statunitensi saranno gradualmente, ma ricordiamo che rialzi dei tassi più elevati o più rapidi del previsto potrebbero frenare il *sentiment* e determinare volatilità di mercato.

Altri rischi per le nostre prospettive comprendono l'incertezza sulle politiche della nuova amministrazione statunitense, nonché la capacità della Cina di continuare a crescere, attuando al contempo riforme strutturali.

Ciò detto, molti mercati emergenti dispongono oggi di forti riserve valutarie e livelli di debito estero inferiori a quelli osservati storicamente, il che li rende meno vulnerabili a shock esterni.

In conclusione, rileviamo molte ragioni per essere ottimisti circa le prospettive per la classe di asset per la parte restante del 2017 ed oltre.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi di Mark Mobius hanno finalità esclusivamente informative e non devono essere considerati come consulenza su singoli investimenti o raccomandazioni d'investimento in titoli specifici o per adottare strategie d'investimento specifiche. Poiché le condizioni economiche e di mercato sono soggette a rapidi cambiamenti, i commenti, le opinioni e le analisi riportati sono quelli alla data della loro pubblicazione e potrebbero cambiare senza preavviso. Il materiale non intende costituire un'analisi completa di ogni fatto sostanziale concernente qualsiasi paese, regione, mercato, industria, investimento o strategia.

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 ed 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. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti 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. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] Al 30 giugno 2017. In dollari statunitensi. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 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 investirvi direttamente. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

[2] Fonte: FactSet. Al 30 giugno 2017. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito Web www.franklintempletondatasources.com.

[3] Fonte: Gartner, IC Insight, JP Morgan estimate.

[4] Fonti: Bloomberg, TechCrunch. Dati al 2016.

[5] Fonti: Bloomberg, TechCrunch. Vendite online per il *Black Friday* 3,3 miliardi di dollari statunitensi, il *Cyber Monday* 3,45 miliardi di dollari statunitensi e la festa del Ringraziamento 1,9 miliardi di dollari statunitensi (totale per il periodo 24-28 novembre 2016).