

PROSPETTIVE

La resilienza dei mercati emergenti

febbraio 26, 2018

L'andamento volatile dei mercati all'inizio di febbraio ha colto di sorpresa numerosi investitori. Mentre in molti si sono precipitati verso le vie di uscita ai primi segnali di turbolenze, Chetan Sehgal e Claus Born, Templeton Emerging Markets Group, hanno ribadito l'opportunità di mantenere la calma. Sottolineano la resilienza di lungo termine generale dei mercati emergenti e rilevano ancora numerose ragioni di ottimismo per l'anno in corso.



[Claus Born, CFA](#)
[Senior Vice President, Institutional Portfolio Manager,](#)
[Templeton Emerging Markets Group](#)



[Chetan Sehgal, CFA](#)
[Senior Managing Director, Director of Portfolio Management,](#)
[Franklin Templeton Emerging Markets Equity](#)

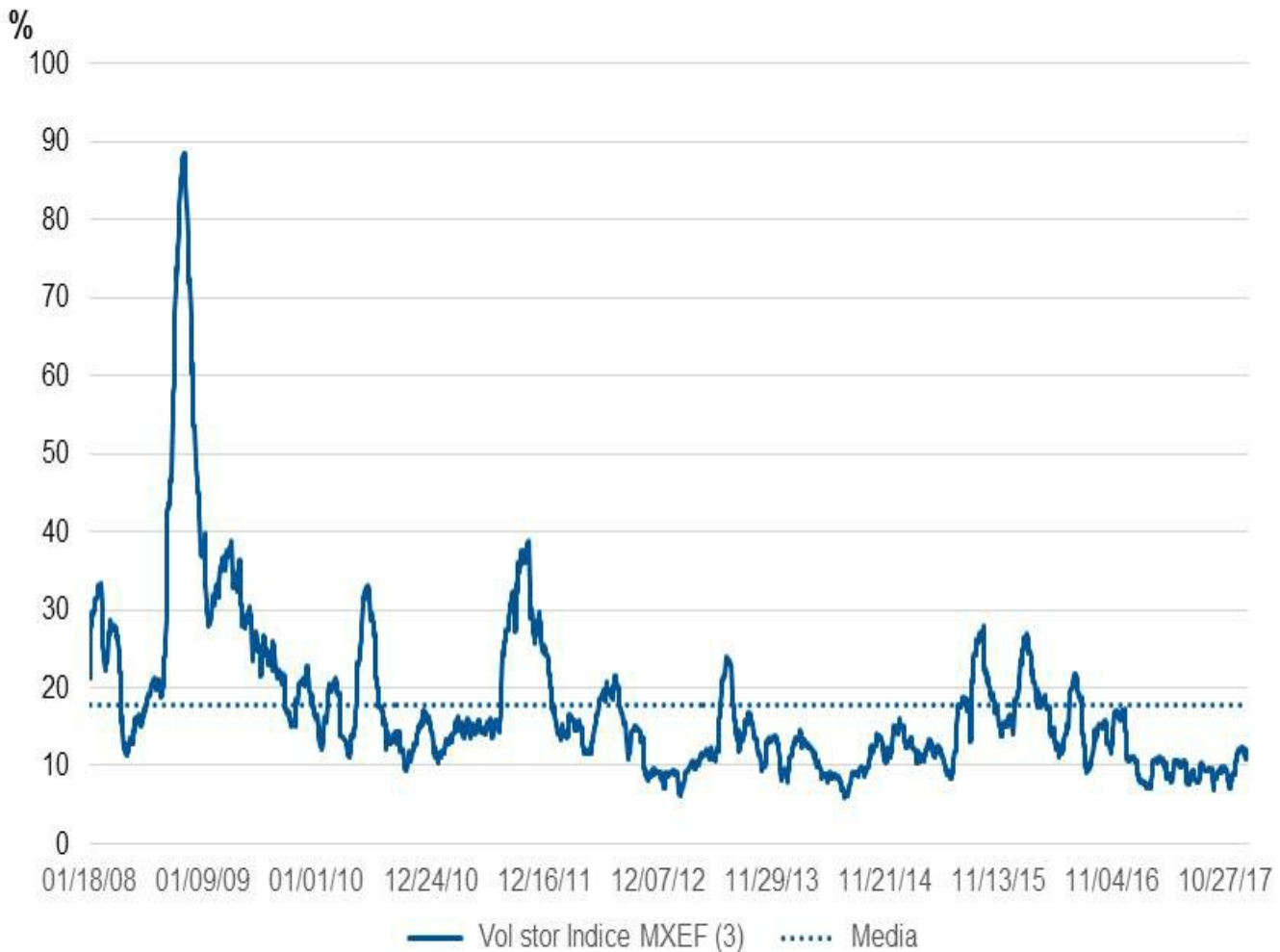
Come disse una volta Sir John Templeton “le parole più pericolose negli investimenti sono: questa volta è diverso.” Dopo un rialzo pluriennale, molti investitori azionari di tutto il mondo potrebbero essersi lasciati cullare da un certo autocompiacimento. Il mercato ha certamente i mezzi per umiliare qualcuno!

Negli Stati Uniti, i dati sull'occupazione a gennaio migliori del previsto (in particolare gli aumenti salariali) hanno fatto emergere la convinzione generale che i tassi d'interesse possano salire più rapidamente del previsto, allo scopo di arginare le forze inflazionistiche. I mercati hanno dovuto quindi scontare questo scenario. Il risultato è stato un calo marcato dei mercati statunitensi, che all'inizio di febbraio si è diffuso alle azioni di tutto il mondo.

La volatilità attuale va inquadrata nel contesto di volatilità storica. Sebbene la recente accentuazione della volatilità possa essere un segnale di flessione, molte asset class, inclusi i mercati emergenti, hanno registrato un lungo periodo di bassa volatilità (vedi il grafico seguente).

Volatilità dei mercati emergenti

Gennaio 2008–ottobre 2017



Fonte: Bloomberg. Volatilità storica a 30 giorni dell'Indice MSCI Emerging-Markets. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese ed oneri di vendita. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.**

Quando nei mercati azionari sviluppati si verificano correzioni rilevanti, anche i mercati emergenti ne risentono e spesso reagiscono in misura eccessiva, subendo cali ancora maggiori. Ciò è legato al fatto che i mercati emergenti sono generalmente considerati investimenti più rischiosi e gli investitori globali sono spesso rapidi a liberarsene per primi. È un fenomeno che si verifica spesso, indipendentemente dai fondamentali economici sottostanti nei singoli paesi. Durante quest'ultimo *shock*, i mercati emergenti si sono dimostrati resilienti e non hanno avuto le reazioni eccessive abituali in passato.

Se analizziamo la flessione nei giorni dall'1 al 6 febbraio, notiamo che l'Indice MSCI Emerging Markets (EM) ha perso il 5,8%, contro il 5,1% dell'Indice MSCI World. Tuttavia, l'Indice MSCI EM ha complessivamente avuto una performance superiore all'MSCI World sia nel 2017 che nel primo mese del 2018.

A gennaio 2018, l'Indice MSCI EM ha messo a segno un rialzo dell'8,3%, rispetto al 5,0% dell'Indice MSCI World. [\[1\]](#) E dall'inizio dell'anno all'8 febbraio, l'Indice MSCI EM è salito dello 0,40%, mentre l'Indice MSCI World è sceso del 2,78%. [\[2\]](#) Di conseguenza, i mercati emergenti si stanno in effetti dimostrando piuttosto resilienti.

Nel lungo termine, abbiamo visto ripetutamente i mercati emergenti rimbalzare dopo periodi di crisi, non solo di carattere nazionale, ma anche di portata globale. La tabella seguente illustra questa capacità di rimbalzo.

Shock di mercato e rimbalzi

Indice MSCI Emerging Markets (USD)

Performance cumulativa (%)

Event	Date delle reazioni	Alla data di reazione	1 mese dopo	3 mesi dopo	6 mesi dopo	1 anno dopo	2 anni dopo
Crisi finanziaria globale	1 nov 2007–28 feb 2009	-61,4	12,7	56,3	72,0	93,0	135,9
Crollo dei prezzi del petrolio 2015	30 giugno 2015–31 dicembre 2016	-6,3	5,9	11,5	19,0	—	—
Voto Brexit UK 2016	23 giugno 2016	0,8	5,5	10,4	4,0	24,0	—
Elezioni presidenziali USA 2016	8 novembre 2016	0,9	-1,7	3,6	10,4	29,2	—

Fonte: FactSet, MSCI al 30 novembre 2017. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirevi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese ed oneri di vendita. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.**

I terremoti sui mercati possono mettere in luce valori

Secondo le nostre osservazioni, l'asset class è sottorappresentata nei portafogli di molti investitori sulla base della percentuale di capitalizzazione di mercato globale detenuta attualmente.

Lo scorso anno, anche le valutazioni sono rimaste relativamente basse rispetto ai mercati sviluppati e le attuali turbolenze di mercato potrebbero rendere le azioni dei ME ancora più interessanti per chi è in cerca di opportunità.

Le valutazioni scontate sono una delle numerose tendenze che sostengono il potenziale di rialzo che osserviamo oggi nei mercati emergenti. Le altre tendenze positive comprendono la sottovalutazione delle valute dei ME e i livelli di debito più bassi nei ME.

Tre ragioni per investire nei mercati emergenti

Valute sottovalutate dei mercati emergenti: Le valute dei ME rimangono sottovalutate rispetto ai livelli degli ultimi anni, offrendo un buon contesto per le società orientate alle esportazioni.

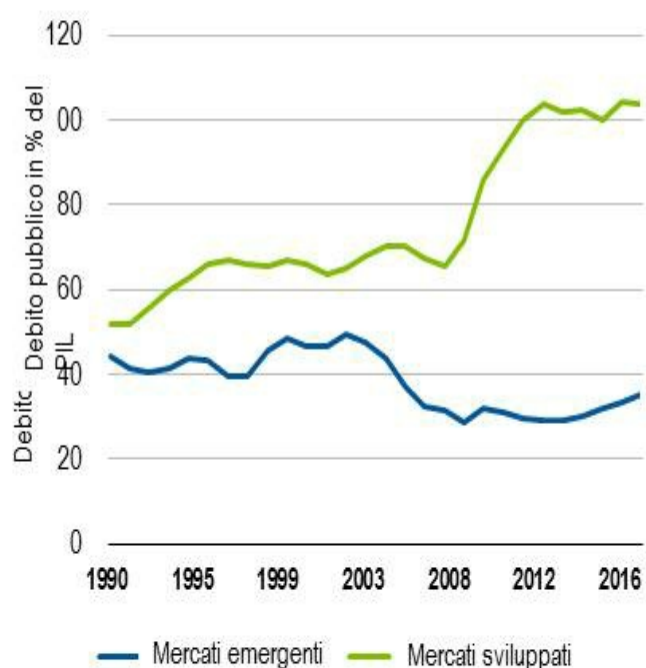
Debito più basso nei mercati emergenti: Negli ultimi anni, il debito dei ME, sia societario che del settore privato, è diminuito e può sembrare molto più interessante di quello dei mercati sviluppati.

Valutazioni azionarie scontate: Riteniamo che le azioni dei mercati emergenti abbiano raggiunto un punto di inflessione in termini di utili e sembrano offrirci opportunità di valutazione che in generale non osserviamo nella maggior parte dei mercati sviluppati. A nostro avviso gli utili dovrebbero continuare a migliorare, portando le società a ritornare a un livello più normale.



Condizioni fiscali migliori nei mercati emergenti: debito

Debito pubblico 1990–2016



Debito societario giugno 1997–giugno 2017



Fonte: Bank for International Settlements, Institute of International Finance

I mercati emergenti offrono valutazioni interessanti

Confronti di rapporti prezzo-utile (P/E)

Al 30 gennaio 2018



Il P/E rappresenta il prezzo di un'azione, diviso per gli utili per azione nel corso dell'anno precedente; per esempio, rappresenta una media ponderata dei titoli detenuti. I valori si basano sugli utili prospettici stimati per i 12 mesi successivi (NTM). I mercati emergenti sono rappresentati dall'Indice MSCI Emerging Markets; la Cina è rappresentata dall'Indice MSCI China; il mercato globale è rappresentato dall'Indice MSCI World.

Fonti: FactSet, MSCI. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. L'Indice MSCI China è una rappresentazione delle società ad alta e media capitalizzazione in Cina e comprende azioni H, azioni B, red chip, P chip e listini esteri (es. ADR); copre circa l'85% dell'universo azionario cinese. L'Indice MSCI World rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati sviluppati (MS). MSCI disconosce qualunque garanzia e non si assume alcuna responsabilità riguardo ai dati MSCI qui riportati. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com.

Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirevi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese ed oneri di vendita. **Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.**

Motivi di ottimismo

Nell'arco degli ultimi 30 anni, la percentuale di prodotto interno lordo (PIL) globale dei mercati emergenti è raddoppiata, e ora rappresenta il 60% della crescita del PIL globale.^[3] Inoltre, in linea di massima si prevede che quest'anno la crescita dei ME supererà quella dei mercati sviluppati in generale; il Fondo Monetario Internazionale si attende una crescita del PIL del 4,7% per i mercati emergenti rispetto al 2,3% dei mercati sviluppati.^[4]

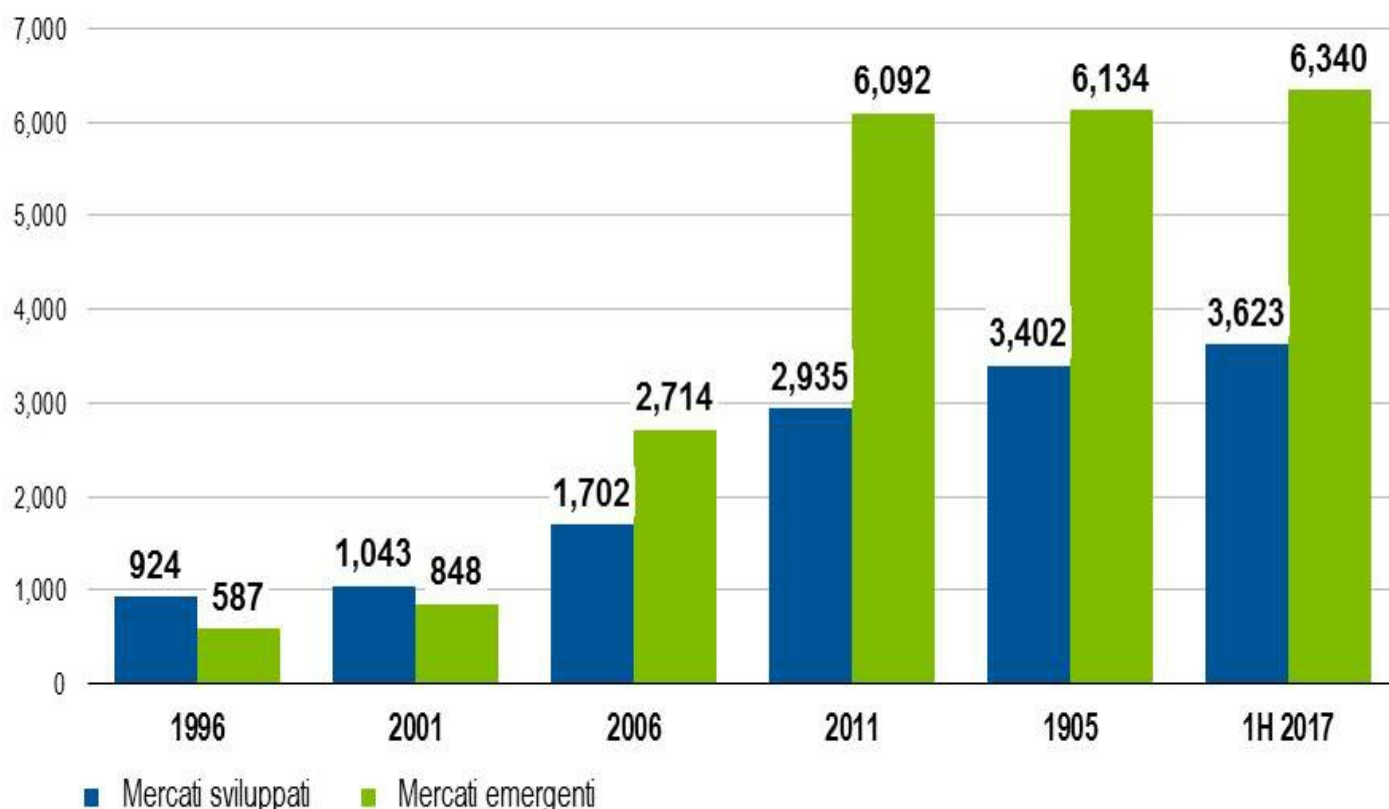
Il profilo in evoluzione delle economie dei ME offre anch'esso un notevole potenziale, a nostro giudizio. Molti paesi dei mercati emergenti stanno abbandonando il modello di economia puramente basata sulle materie prime per passare a uno orientato verso beni e servizi a valore più elevato (per esempio smartphone o componenti automobilistiche). Ciò ci induce a ritenere che alcuni investitori possano lasciarsi sfuggire le opportunità offerte da quest'asset class.

Quando elaboriamo una tesi d'investimento nei mercati emergenti per il prossimo anno, pensiamo che non si debbano sottovalutare le riserve valutarie.

Le precedenti crisi finanziarie sono state esacerbate dal livello insufficiente di riserve valutarie e dall'incapacità di gestire i risparmi nazionali. Tuttavia, crediamo che i mercati emergenti abbiano imparato le lezioni del passato, in quanto le riserve valutarie ora superano quelle dei mercati sviluppati (si veda il grafico seguente).[\[5\]](#)

Condizioni fiscali migliori nei mercati emergenti: riserve valutarie

Dicembre 1996–giugno 2017 (miliardi di USD)



Fonte: Factset Economics Standardized Database/Reserves, escluso l'oro. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito web franklintempletondatasources.com.

Tendenze tecnologiche per il futuro

I progressi tecnologici si sono tradotti in una maggiore attenzione allo sviluppo e alla produzione di componenti high-tech nei mercati emergenti. Riteniamo che le società che producono questi componenti potrebbero avere un potenziale di crescita degli utili pluriennale, che il mercato non sembra ancora apprezzare interamente.

Questa dinamica in evoluzione ci offre opportunità e anche sfide, spingendoci a individuare specifiche aree operative non affollate, come per esempio i segmenti all'interno del settore tecnologico.

Secondo un'altra massima di Sir John, "il periodo di massimo pessimismo è il migliore per comprare e il periodo di massimo ottimismo è il migliore per vendere." Non sappiamo se siamo già in una fase "massimo pessimismo" dei mercati, ma identifichiamo molte ragioni di ottimismo circa le prospettive per i mercati emergenti in generale e continuiamo a ricercare opportunità d'investimento.

Note Informativa 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] Fonti: FactSet, MSCI al 30 novembre 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. MSCI non rilascia alcuna garanzia e non si assume alcuna responsabilità in merito ai dati MSCI riprodotti nel presente documento. Non è consentita alcuna forma di ulteriore redistribuzione o utilizzo. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito web www.franklintempletondatasources.com. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese e oneri di vendita. **Le performance passate non sono garanzia di performance future.**

[2] Ibid.

[3] Fonte: World Bank, gennaio 2017.

[4] Fonte: IMF World Economic Outlook, aggiornato a gennaio 2018. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[5] Fonte: Economist Intelligence Unit.