

## PROSPETTIVE

# I MERCATI EMERGENTI AVANZANO A GENNAIO

febbraio 28, 2019

Le azioni dei mercati emergenti hanno iniziato il 2019 ad un ritmo complessivamente brillante, mettendo a segno un rimbalzo dopo la flessione del 2018. Manraj Sekhon, CIO, Franklin Templeton Emerging Markets Equity e Chetan Sehgal, Senior Managing Director & Director of Portfolio Management, illustrano i propulsori dell'andamento dei mercati a gennaio e le ragioni per cui insieme al loro team ritengono che la fiducia nei mercati emergenti sia destinata a continuare ad aumentare.

## Tre fattori sui cui riflettere oggi

1. Come ampiamente previsto, in occasione della riunione di gennaio, la **Federal Reserve** (Fed), ossia la banca centrale degli Stati Uniti, ha lasciato il tasso d'interesse di riferimento invariato. Si è trattato di un cambiamento nel linguaggio e nel tono della Fed rispetto alla riunione di dicembre, che ha indicato pazienza e segnalato una probabile pausa o persino un'interruzione nei rialzi dei tassi. È stata indicata anche flessibilità nella normalizzazione del bilancio. I partecipanti al mercato ora prevedono ampiamente un solo rialzo dei tassi per il 2019, rispetto ai due rialzi dello scorso mese, il che si traduce in un ulteriore miglioramento del *sentiment* di mercato nei confronti delle azioni e delle valute dei mercati emergenti (ME). I flussi di portafoglio nei ME sono anch'essi divenuti positivi negli ultimi mesi, spinti da rinnovato ottimismo nell'*asset class*. I ME continuano complessivamente a evidenziare un forte potenziale economico, con regimi di cambio fluttuanti, surplus delle partite correnti e livelli di debito più favorevoli rispetto ai loro peer dei mercati sviluppati (MS).
2. Progressi nelle trattative commerciali USA-Cina, un renminbi cinese più forte, l'implementazione di politiche di sostegno sui fronti monetario e fiscale, come pure politiche di stimolo mirate a sospingere consumi e turismo, hanno alimentato il *sentiment* nei confronti delle azioni cinesi a gennaio. Sebbene la crescita del prodotto interno lordo (PIL) in Cina sia di recente diminuita, non ci attendiamo un atterraggio brusco (*hard landing*) fintanto che il governo mantiene adeguata liquidità e stretto controllo dei conti capitale. L'economia ha continuato a crescere a un ritmo sostenuto superiore al 6%, rendendo il paese una delle economie primarie a crescita più elevata al mondo. Al contempo, uno spostamento a favore di innovazione, tecnologia e consumi quali principali propulsori di crescita potrebbe favorire la sostenibilità nel lungo termine. Nel frattempo, manteniamo tuttavia una posizione cauta in quanto una disputa commerciale Stati Uniti-Cina prolungata potrebbe portare a una significativa volatilità. Continueremo a monitorare la situazione e cercare opportunità d'investimento interessanti in settori legati a miglioramenti sui fronti di salute, consumi e attività manifatturiera, che nel lungo periodo sono meno direttamente interessati da cambiamenti nel regime dei dazi.
3. Il mercato ha reagito positivamente al **budget fiscale** dell'India annunciato il 1° febbraio 2019. Sebbene il budget abbia evidenziato una pausa nel consolidamento fiscale, l'assenza di un allentamento significativo (con slittamento fiscale accettabile) e la spinta ai consumi sono stati accolti in modo relativamente favorevole dal mercato. Il governo Modi ha cercato di raggiungere un equilibrio tra la necessità di tranquillizzare le popolazioni a più basso reddito e rurali nell'imminenza delle elezioni nazionali nel secondo trimestre da una parte e le priorità economiche dall'altra. Con l'avvicinarsi delle elezioni nazionali si prevede che i mercati indiani rimangano volatili, risentendo anche dell'incertezza relativa alla macroeconomia globale. Nel lungo termine, tuttavia, la tesi a favore degli investimenti in India rimane forte in quanto i fondamentali rimangono intatti. Si prevede altresì che le azioni indiane si dimostreranno resilienti alle preoccupazioni per gli scambi commerciali globali in virtù di una minore dipendenza dalle

esportazioni, una situazione macroeconomica ragionevolmente robusta e una crescente liquidità domestica.

## **Prospettive**

Il *sentiment* degli investitori nei mercati emergenti ha continuato a migliorare a gennaio, sostenuto da una Fed accomodante e dalle speranze che Stati Uniti e Cina raggiungano un accordo commerciale entro marzo, quando si prevede che aumenteranno i dazi imposti dagli Stati Uniti sulle merci cinesi.

Riteniamo che la fiducia nei ME possa rafforzarsi ulteriormente sulla base di parecchi fattori: i differenziali di crescita economica tra ME e MS si stanno ampliando a favore dei primi, le valute dei ME appaiono sottovalutate nonostante surplus della bilancia dei pagamenti in molti mercati, continue riforme, prospettiva di utili dei ME robusti e valutazioni poco impegnative.

I titoli dei mercati emergenti sono attualmente negoziati con uno sconto significativo rispetto a quelli dei mercati sviluppati (MS), offrendo agli investitori di lungo periodo un'opportunità d'investimento attraente. A fine gennaio, l'indice MSCI EM aveva un rapporto prezzo-utili (P/U) forward di 11,4x e un prezzo-valore contabile (P/BV) di 1,6x, mentre i MS, come rappresentati dall'indice MSCI World avevano un P/U forward di 14,5 e un P/BV di 2,3x<sup>[1]</sup>.

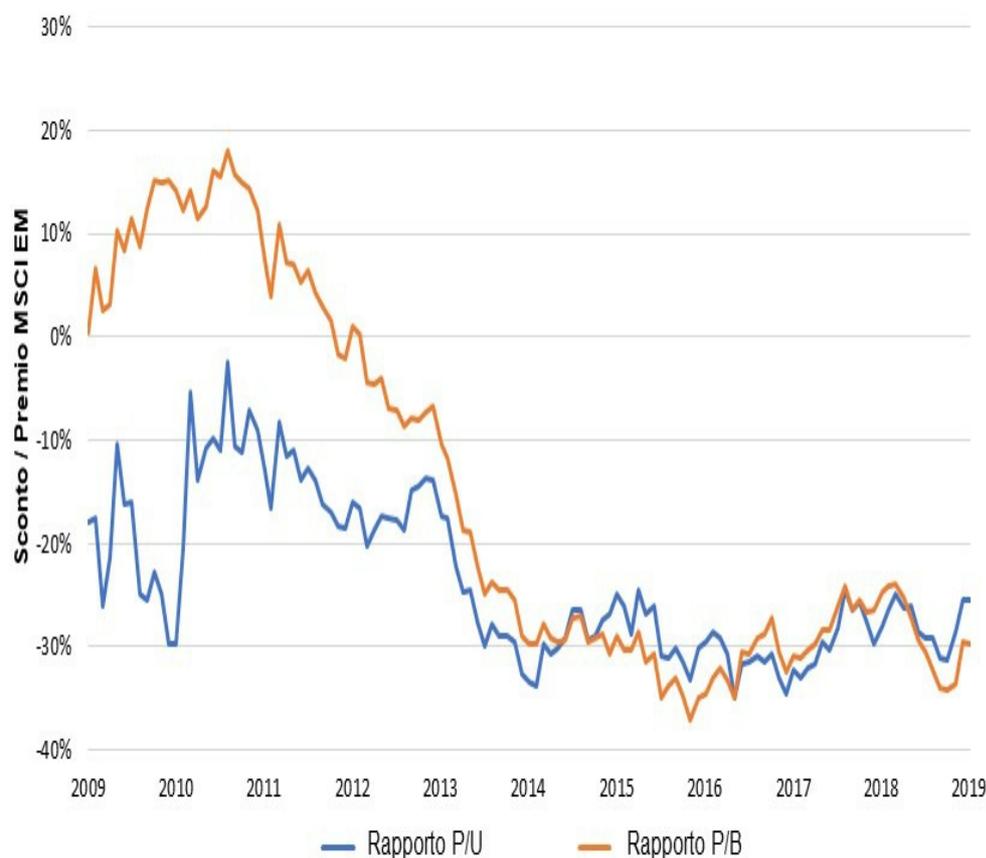
Siamo particolarmente ottimisti circa le prospettive di crescita per i settori dell'informatica e legati ai consumi. La crescente adozione della tecnologia e la crescita delle piattaforme digitali hanno contribuito a creare nuovi beni e servizi per i consumatori in tutti i ME, generando al contempo opportunità di crescita per numerose società e molti investitori nei ME. Inoltre, poiché la maggior parte dei giovani (ossia di età inferiore a 30 anni) al mondo vive nei ME, riteniamo che vi siano enormi opportunità per aziende che riescono efficacemente a catturare e servire questo mercato *target*.

## **Sviluppi e tendenze dominanti nei mercati emergenti**

I mercati azionari globali hanno iniziato il 2019 con un ottimo ritmo, spinti da ottimismo attorno ai negoziati commerciali Stati Uniti-Cina e speranze di una pausa prolungata nei rialzi dei tassi di interesse statunitensi. Le azioni dei ME hanno beneficiato della forza delle valute locali e di robusti flussi in entrata di portafoglio per chiudere gennaio con risultati superiori alle loro controparti dei MS. L'indice MSCI Emerging Markets è cresciuto dell'8,8% nel corso del mese, rispetto a un rendimento del 7,8% dell'indice MCSI World, entrambi in dollari statunitensi.

# Valutazione: Indice MSCI EM vs. Indice MSCI World

31 gennaio 2008 – 31 gennaio 2019



Fonti: MSCI, FactSet al 31 gennaio 2019. 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 investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.

Il rapporto prezzo/utile (P/U) di un singolo titolo 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 eventi più importanti nei mercati emergenti in questo mese

- Le azioni asiatiche si sono riprese, aidate da forti rendimenti in Pakistan, Cina e Corea del Sud. Il mercato azionario della Cina si è ripreso, grazie a segnali di progressi nelle trattative commerciali Stati Uniti-Cina e nuove politiche per contrastare la crescita economica più lenta. L'indice di riferimento della Corea del Sud è salito notevolmente in quanto leader tecnologici sono fortemente cresciuti sulla scorta del migliorato *sentiment* degli investitori. Al contrario, le azioni in India sono scese. Aspettative di maggiori spese governative in vista di un'elezione generale quest'anno hanno accresciuto le preoccupazioni circa il deficit fiscale del paese.
- In America Latina, Brasile, Colombia e Cile sono stati tra i paesi dalla performance migliore, chiudendo gennaio con guadagni a due cifre, sulla scorta di prezzi più alti delle materie prime e valute locali più forti. Aspettative positive dalla nuova amministrazione hanno ulteriormente sostenuto i rendimenti in Brasile. Perù e Messico, pur registrando rendimenti positivi, sono rimasti arretrati rispetto agli altri paesi della regione. Preoccupazioni che gravi scarsità di carburante, derivanti dagli sforzi del governo di combattere il furto di carburante e benzina, possano incidere sulle attività di business hanno pesato sul *sentiment* nelle azioni messicane.

- I mercati azionari dell'Europa emergente hanno anch'essi guadagnato terreno, con in testa Turchia e Russia. Il rialzo dei prezzi del petrolio più alti e l'apprezzamento nel rublo russo hanno trainato i rendimenti in quel mercato. La Repubblica Ceca, l'Ungheria e la Polonia hanno anch'esse registrato guadagni solidi ma sono rimaste arretrate rispetto ai loro omologhi regionali. Il rand sudafricano è stato tra le valute ME più performanti a gennaio, trainando guadagni azionari in dollari statunitensi. Gli aumenti dei prezzi dei metalli hanno trainato i rendimenti nelle società di acciaio e platino, mentre dati relativi alle vendite natalizie più deboli del previsto e *profit warning* rilasciati da una serie di società hanno pesato sui venditori al dettaglio in Sudafrica.
- I mercati di frontiera hanno terminato il mese con rendimenti positivi, ma sono andati peggio dei loro omologhi globali. Argentina e Kenya hanno trainato i rendimenti, tuttavia anche Vietnam e Kuwait hanno registrato guadagni. Romania e Nigeria hanno invece registrato cali. L'apprezzamento del peso argentino e un'inflazione in diminuzione hanno sostenuto il *sentiment* nel mercato azionario del paese. Preoccupazioni concernenti le imminenti elezioni presidenziali in Nigeria hanno pesato sulla fiducia degli investitori, mentre la decisione del governo di implementare imposte sul settore finanziario in Romania ha preoccupato gli investitori.

*CFA® e Chartered Financial Analyst® sono marchi registrati di proprietà del CFA Institute.*

## **Note Informative e Legali**

*I commenti, le opinioni e le analisi espressi nel presente articolo rispecchiano unicamente i pareri dell'autore/degli autori e 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. 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 e 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 di capitale.** 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 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, Factset al 31 gennaio 2019. 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 investire direttamente in un indice. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri. Il rapporto prezzo/utile (P/U) di un singolo titolo 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.