

## PROSPETTIVE

# Nel terzo trimestre prevale l'allentamento monetario nei mercati emergenti

ottobre 30, 2019

Una delle maggiori fonti di preoccupazione per gli investitori è rimasta negli ultimi mesi la guerra commerciale fra Cina e Stati Uniti, i cui governi hanno introdotto dazi reciproci sulle merci. Nonostante le continue tensioni destinate ad alimentare una persistente volatilità dei mercati, Franklin Templeton Emerging Markets Equity individua comunque dei fattori positivi in questa regione, grazie all'aiuto derivante dalle politiche più accomodanti delle banche centrali mondiali.

## Tre fattori sui cui riflettere oggi

1. Il Ministro delle Finanze Nirmale Sitharaman ha annunciato un robusto taglio della **pressione fiscale sulle imprese indiane** al fine di stimolare gli investimenti e spingere la crescita dell'economia nazionale in rallentamento. Questo cambio di prospettive ha sorpreso positivamente e dato un forte segnale sulla capacità del governo di prendere atto delle difficoltà patite dalle imprese a causa del clima sfavorevole e dell'attività economica sottotono. Pur con qualche timore che la misura possa tradursi in minori entrate, crediamo vi siano fattori potenzialmente in grado di contenere tale diminuzione. È inoltre importante evidenziare che il livello dell'impatto varierà a seconda del settore, soprattutto in quelli soggetti alle aliquote fiscali più elevate. Per esempio, le banche saranno fra le principali beneficiarie dei tagli in quanto soggette all'aliquota piena, al pari della maggior parte dei produttori di beni di consumo. Per contro, l'impatto sarà più limitato per le aziende che godono attualmente di sgravi o incentivi fiscali pubblici locali. Nell'insieme, riteniamo che i tagli dell'imposta sulle società in India dovrebbe aiutare a spronare gli investimenti nel lungo periodo. Continuiamo a privilegiare società in grado di beneficiare di propulsori di crescita di lungo periodo, come ad esempio fattori demografici favorevoli, investimenti in infrastrutture, aumento dei consumi urbani e rurali e crescenti livelli di reddito.
2. Di recente la Cina ha annunciato la rimozione del tetto massimo di investimenti dai suoi programmi per Investitori Istituzionali Esteri Qualificati ("QFII", Qualified Foreign Institutional Investor e "RQFII", RMB Qualified Foreign Institutional Investor). La graduale apertura del mercato agli investitori esteri è un processo in corso, dal momento che la Cina avvia riforme strutturali dei suoi mercati finanziari e consente a società estere un maggiore controllo sulle loro attività. L'intervento giunge inoltre dopo la recente decisione di consentire alle società finanziarie estere di acquisire quote di maggioranza nelle joint-venture. Certamente, la rimozione di questi divieti agli **investimenti esteri in Cina** ha sorpreso favorevolmente. Tuttavia, riteniamo poco probabile che produca effetti importanti nel breve periodo poiché il sistema delle quote vigente era poco utilizzato. Se saranno introdotte ulteriori misure per liberalizzare e allargare l'accesso al mercato a sostegno del fattore di inclusione di fornitori di indici come MSCI e FTSE, pensiamo che il peso della Cina negli indici benchmark globali si rafforzerà certamente e che i fondi passivi potrebbero vedersi costretti a moltiplicare gli acquisti di titoli cinesi. Anche se nell'insieme la revoca delle restrizioni non dovrebbe produrre effetti drastici, crediamo che questa iniziativa della Cina sia una prova del suo impegno e della sua scelta strategica di lungo termine ad ampliare ulteriormente l'accesso ai propri mercati finanziari.
3. In **Brasile**, l'ottimismo che permea l'agenda economica del governo, inclusa la riforma chiave della previdenza sociale, ha migliorato l'umore del paese. La ripresa economica è stata più lenta del previsto,

con una stima secondo il governo di aumento del prodotto interno lordo (PIL) dello 0,85% nel 2019; tuttavia, gli sforzi del governo e della banca centrale potrebbero migliorare il potenziale di crescita del PIL nazionale di lungo periodo.[\[1\]](#) Anche l'inflazione si è mantenuta sotto controllo, consentendo alla banca centrale di ridurre i tassi d'interesse a minimi record per stimolare l'economia. Crediamo che l'approvazione della riforma del sistema pensionistico sia cruciale per stimolare gli investimenti e il credito, contribuendo così a rafforzare l'attività economica oltretutto a ridurre sensibilmente il deficit di bilancio del Brasile. Inoltre, è stato annunciato un importante piano di privatizzazioni e ci attendiamo che seguiranno altre riforme in ambito fiscale e non solo che potrebbero rendere più agevole il fare impresa. Manteniamo prospettive positive sul mercato azionario e valutiamo sempre favorevolmente i temi di stampo domestico, come ad esempio il settore finanziario e il settore legato al consumo.

## **Prospettive**

La guerra commerciale fra Cina e Stati Uniti, i cui governi hanno introdotto dazi reciproci sulle merci, è rimasta in prima linea negli ultimi mesi. Tuttavia, è bene sottolineare che i suoi effetti non hanno riguardato la sola Cina, bensì tutto il mondo. Benché la ripresa delle trattative ad ottobre indichi la volontà delle due parti di lavorare a una soluzione delle questioni aperte, nel frattempo restiamo prudenti e prevediamo ancora volatilità.

Le turbolenze politiche seguite negli Stati Uniti all'apertura di una procedura di impeachment a carico del presidente americano Donald Trump hanno peggiorato la volatilità del mercato. Tuttavia, l'attenuazione dei timori di un'ulteriore escalation ha spinto gli investitori a concentrarsi nuovamente sulla guerra commerciale sino-statunitense e sulla politica della Federal Reserve degli Stati Uniti (Fed). La Fed ha ridotto il suo tasso di riferimento due volte negli ultimi tre mesi, con aspettative crescenti di un ulteriore taglio entro la fine del 2019.

Le previsioni di un rallentamento della crescita economica, l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche e la politica di allentamento monetario nelle economie avanzate, fra le quali gli Stati Uniti e l'Eurozona, hanno spinto le banche centrali dei mercati emergenti (ME) ad adottare quest'anno un approccio generalmente più accomodante. Prevediamo che questa tendenza proseguirà con tagli ai tassi di diversi paesi emergenti di maggiori dimensioni, fra cui l'India, il Brasile, la Russia e il Messico. Considerando anche le stime di crescita degli utili nonché le valutazioni e i rendimenti da dividendi relativamente a buon mercato, crediamo che le prospettive delle azioni dei ME restino interessanti.

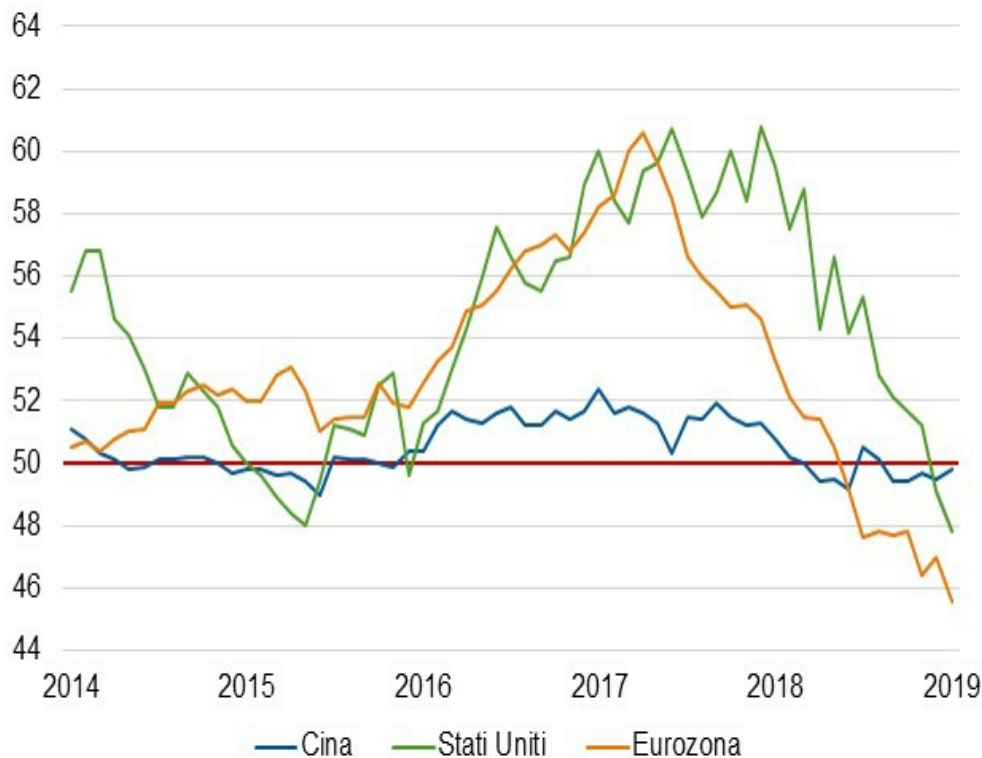
## **Sviluppi e tendenze dominanti nei mercati emergenti**

I mercati azionari di tutto il mondo hanno superato un trimestre instabile segnato dai tortuosi negoziati commerciali fra gli Stati Uniti e la Cina e dai timori di una recessione globale. Le banche centrali di alcuni paesi importanti, fra i quali gli Stati Uniti, hanno tagliato i tassi d'interesse per sostenere l'attività economica. Le azioni dei ME sono diminuite in termini di dollari USA nel mese di luglio, mentre le azioni dei mercati sviluppati hanno registrato un modesto guadagno. Le valute dei ME si sono complessivamente deprezzate rispetto al dollaro statunitense. Nel trimestre, l'indice MSCI Emerging Markets ha ceduto il 4,1%, rispetto a un rendimento dello 0,7% dell'indice MCSI World, entrambi in dollari statunitensi.[\[2\]](#)

# Impatto della guerra commerciale: non circoscritto alla Cina, bensì globale

PMI manifatturiero della Cina, degli Stati Uniti e dell'Eurozona

Settembre 2014–Settembre 2019



Fonte: Bloomberg, settembre 2019. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) rileva l'andamento della produzione manifatturiera. Un dato sotto 50 indica una contrazione mentre un dato sopra 50 segnala un'espansione.

## Gli eventi più importanti nei mercati emergenti durante il terzo trimestre del 2019

La maggior parte dei mercati asiatici ha chiuso il trimestre in flessione a causa delle tensioni commerciali che hanno offuscato le prospettive economiche della regione. La disputa commerciale sino-statunitense ha continuato a occupare la scena: entrambi i paesi hanno annunciato l'inasprimento dei dazi ad agosto per poi assumere iniziative concilianti a settembre. All'incertezza del mercato si è aggiunta l'escalation dei contrasti commerciali fra la Corea del Sud e il Giappone. Le azioni della Cina e della Corea del Sud hanno perso terreno. In India, le azioni hanno perso valore di fronte al tono incerto dell'economia, anche se i tagli della pressione fiscale sulle società e altre misure di stimolo hanno attenuato la flessione. In controtendenza, le azioni taiwanesi si sono apprezzate. Un sostegno è giunto ai fornitori di Apple dai pre-ordini incoraggianti dell'ultimo iPhone.

I mercati dell'America Latina hanno registrato una flessione nel trimestre e a guidare il ribasso troviamo Argentina, Perù e Cile. Malgrado la loro flessione, il Messico e il Brasile hanno ottenuto una performance migliore della media regionale. Nonostante il recupero di settembre, nel corso del trimestre il mercato argentino ha quasi dimezzato il suo valore in dollari USA a causa dell'incertezza politica crescente, della riprofilatura del debito e dell'imposizione di controlli sui movimenti dei capitali. Le turbolenze di mercato sono rimaste comunque in gran parte interne all'Argentina. La banca centrale del Brasile ha abbassato il suo tasso d'interesse chiave di 100 punti base, portandolo ad un minimo storico del 5,5% per stimolare l'economia domestica. I progressi sul fronte delle riforme hanno accresciuto la fiducia degli investitori. Ad agosto, la banca centrale del Messico ha ridotto il suo tasso d'interesse di riferimento per la prima volta da oltre cinque anni, adducendo come giustificazione la debolezza della crescita domestica e la bassa inflazione.

Nel terzo trimestre, l'Europa, il Medio Oriente e l'Africa si sono posizionati alle spalle dei paesi dei ME. Sudafrica e Polonia sono stati tra i mercati più deboli, chiudendo il trimestre con cali a due cifre. Turchia ed Egitto, invece, hanno registrato ottimi risultati, mentre gli Emirati Arabi Uniti (EAU), il Qatar e la Russia hanno ugualmente sovraperformato le altre regioni. A settembre la South African Reserve Bank ha lasciato immutati i tassi d'interesse, dopo il taglio di 25 punti base di luglio, in un'ottica di bilanciamento dei timori per la crescita economica e delle aspettative inflazionistiche. Anche il deprezzamento del rand sudafricano ha frenato i rendimenti in dollari statunitensi. Le interessanti valutazioni in Russia e negli EAU hanno sostenuto il sentiment degli investitori offrendo loro un po' di sollievo, mentre a trainare i rendimenti in Egitto è intervenuto un taglio di 150 punti base del tasso d'interesse, superiore alle attese, in un contesto di inflazione in calo.

## Prospettive regionali

Al 30 settembre 2019

### Mercato Prospettive Tesi d'investimento

Mercato	Prospettive	Tesi d'investimento
Asia emergente	Neutrale	Fondamenti macroeconomici solidi, ma il conflitto commerciale USA-Cina continua a pesare sulla regione.  Le condizioni economiche potrebbero rimanere deboli in quanto è improbabile che la controversia commerciale possa essere risolta a breve termine. Le restrizioni imposte a Huawei potrebbero anche avere un impatto a lungo termine sul settore IT, poiché le catene di fornitura potrebbero dover essere ridefinite. Le politiche di sostegno del governo, a differenza degli stimoli del passato, sono principalmente di natura fiscale e risultano credibili. Gli investitori scontano tagli dei tassi d'interesse ma potrebbero restare delusi dalla loro tempistica. Il mercato ha ceduto terreno dai suoi massimi, ma il sentiment potrebbe tornare positivo se le trattative commerciali avanzassero nella direzione giusta o le misure di sostegno del governo si dimostrassero abbastanza robuste da compensare il freno derivante dalle prospettive commerciali modeste.
Cina	Negativo	Fondamentali di lungo periodo, inclusi sotto-penetrazione del mercato, formalizzazione dell'economia ed un governo stabile, rimangono intatti. Tuttavia, la riduzione del disavanzo delle partite correnti e l'aumento degli utili aziendali (aiutato dai recenti tagli fiscali) sono annullati dalle valutazioni elevate e dal rallentamento nella crescita dei consumi.
India	Neutrale	Gli indicatori macroeconomici rimangono solidi. Tuttavia, crescono le preoccupazioni per le normative governative, mentre la situazione geopolitica merita estrema attenzione.
Corea del Sud	Neutrale	Permane l'incertezza, con preoccupazioni, tra cui un'economia strutturalmente debole con elevati disavanzi della bilancia commerciale e delle partite correnti.
Pakistan	Negativo	La controversia commerciale tra Stati Uniti e Cina porta incertezza sul mercato. Le restrizioni imposte a Huawei scompigliano anche l'intera catena di fornitura in cui sono impegnate molte aziende IT taiwanesi. Anche la

Taiwan	Neutrale	domanda di prodotti IT, più debole del previsto, è preoccupante. I fondamentali rimangono deboli e si prevede un lungo periodo di ripresa. Tuttavia, il mercato ha già operato una correzione, prezzando questi fattori negativi, e ora potrebbe emergere un certo valore.
Vietnam	Neutrale	Nel 2019 il Fondo Monetario Internazionale (FMI) stima una crescita del PIL al 6,5%, sostenuta da una tenuta della domanda domestica e da una forte attività manifatturiera orientata alle esportazioni. I rischi comprendono un rallentamento delle esportazioni e degli investimenti.

**Mercato Prospettive Tesi d'investimento**

America Latina	Neutrale	Situazione economica solida nella maggior parte delle economie. Avanzamento delle riforme in Brasile, mentre permangono incertezze in altri paesi. La situazione argentina rappresenta un'anomalia e le problematiche restano in genere interne al paese. L'Argentina dovrà affrontare una qualche forma di ristrutturazione del debito, poiché i mercati hanno chiuso con spread EMBI (JPMorgan Emerging Market Bond Index) superiori a 2.000 punti base e il paese presenterà un gap di finanziamento pari a 11,8 miliardi di USD a fine 2019, con un fabbisogno di 22 miliardi di USD nel 2020. In totale, il fabbisogno finanziario si attesta a 13 miliardi di USD nel 2019 e a 31,1 miliardi di USD nel 2020.
Argentina	Negativo	L'elezione ufficiale del nuovo governo non è ancora avvenuta, tuttavia l'amministrazione di Alberto Fernandez dovrebbe adottare un approccio razionale, in contrasto con le politiche populiste molto probabilmente preferite dal maggior alleato della sua coalizione. L'Argentina ha sottoscritto un impegno di lungo termine con il FMI, che riteniamo non subirà variazioni.
Brasile	Positivo	L'enfasi del nuovo governo sull'implementazione di ambiziose riforme economiche potrebbe fornire una base per una crescita economica più elevata e un contesto economico migliore per le società.
Messico	Neutrale	È difficile decidere se il bicchiere è mezzo pieno o mezzo vuoto con il presidente Andrés Manuel López Obrador. Potrebbe adottare scelte pragmatiche e non mettere in pericolo la stabilità macroeconomica, ma i suoi metodi di governo autocratici patiscono l'assenza di pesi e contrappesi. Di conseguenza, potremmo assistere a politiche ondegianti fra il populismo e la razionalità.

**Mercato Prospettive Tesi d'investimento**

Europa Emergente	Neutrale	Economie solide con valutazioni interessanti. Tuttavia, un eventuale peggioramento del contesto globale potrebbe ripercuotersi su alcuni mercati, mentre le sanzioni continuano a frenare la Russia.
Repubblica Ceca	Neutrale	Da luglio ad agosto, l'Indice del Clima Economico (ESI) è cresciuto da quota 103,9 a quota 104,6, segnando il secondo incremento mensile consecutivo e tuttavia posizionandosi ancora dietro la media semestrale di 104,9. A trainare il miglioramento è stata soprattutto la fiducia nei servizi, che è risalita dopo il peggioramento di inizio anno.
Ungheria	Neutrale	La performance economica è stata complessivamente allineata al sentiment, che ha segnalato un rallentamento dell'attività dall'inizio dell'anno. Ad agosto l'ESI ha tuttavia evidenziato un marcato rialzo rispetto a luglio, segnando quota 111,8. Il guadagno è ascrivibile principalmente alla fiducia nei servizi e nell'attività manifatturiera.
Polonia	Neutrale	Comparato a luglio, ad agosto l'ESI si è mantenuto stabile a quota 102,2 e in controtendenza rispetto al trend negativo segnato dall'inizio dell'anno. La fiducia nei servizi è salita a 1,1, oltre la sua media semestrale di 0,7, mentre la fiducia nel commercio al dettaglio ha guadagnato terreno, passando da quota 0,9 di luglio a quota 1,4 di agosto.

Russia Neutrale In un contesto di stabilità dei prezzi del petrolio e del rublo, i titoli nazionali dovrebbero trarre beneficio da revisioni degli utili e migliori rendimenti da dividendi. La situazione politica dovrebbe rimanere stabile con le prossime elezioni presidenziali programmate per il 2024. Tuttavia, i rischi macroeconomici rimangono elevati a causa dei prezzi volatili delle materie prime, delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina e della possibilità di ulteriori sanzioni da parte degli Stati Uniti/dell'Unione Europea.

**Mercato Prospettive Tesi d'investimento**

Medio Oriente	Neutrale	Esiti vari in differenti mercati – alcuni interessati da fattori macroeconomici e politici, altri che beneficiano di riforme e upgrade FTSE/MSCI. L'aggiornamento del MSCI allo stato EM (da attuare nel maggio 2020) potrebbe essere un forte catalizzatore per il mercato. La posizione fiscale del Kuwait appare più forte rispetto agli omologhi regionali e quindi
Kuwait	Neutrale	maggiormente difensiva. Un rischio persistente è costituito dallo stallo politico, che è spesso causa di una maggiore lentezza a livello di riforme fiscali e investimenti.
Qatar	Neutrale	I rischi includono rallentamento della crescita economica, stalli e conflitti politici, nonché una costante debole propensione agli investimenti.
Arabia Saudita	Neutrale	L'upgrade che ha segnato l'ingresso nell'Indice è ormai storia conclusa. Ora l'attenzione è di nuovo rivolta ai fondamentali e alle valutazioni, che al momento non giustificano una solida performance.
EAU	Neutrale	All'interno della regione, gli EAU sono i meno dipendenti dalle entrate legate al petrolio. Riforme fiscali quali la recente implementazione dell'IVA hanno avuto successo. Il forte settore immobiliare necessita tuttavia di un attento monitoraggio.

**Mercato Prospettive Tesi d'investimento**

Africa	Neutrale	Prospettive globali più deboli e politiche che hanno un impatto su alcune economie; rimane potenziale di miglioramento per il futuro, segnali macroeconomici incoraggianti.
Egitto	Neutrale	L'Egitto ha effettuato con impegno un passo verso le riforme economiche. Sta registrando un calo dell'inflazione e un rafforzamento della valuta.
Kenya	Neutrale	Confermiamo le nostre prospettive neutrali o positive. Il FMI si aspetta una crescita del PIL intorno al 6% per il 2019. Il mercato sta migliorando in una prospettiva macroeconomica con una maggiore produzione di petrolio, un'inflazione stabile e una liquidità in valuta estera. Le aspettative di riforma da parte del presidente Buhari, tuttavia, rimangono basse. Permangono preoccupazioni anche per quanto riguarda gli investimenti in Nigeria, date le notevoli rivendicazioni nei confronti della società di telecomunicazioni MTN.
Nigeria	Negativo	Le prospettive restano limitate e dipendono dal governo. Il 2019 sarà probabilmente più difficile del previsto, con ulteriori pressioni da parte di un contesto globale più debole.
Sudafrica	Negativo	

**Informazioni legali importanti**

*I commenti, le opinioni e le analisi presentati in questa sede 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. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri.*

*Le società e i case study citati in questo numero sono utilizzati a scopo puramente illustrativo; al momento non sono necessariamente detenuti investimenti da alcun portafoglio cui Franklin Templeton fornisce consulenza.*

*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 ("FT"). FT 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 FT 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. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, di cui i mercati di frontiera costituiscono un sottogruppo, comportano rischi più elevati legati agli stessi fattori, oltre a quelli associati in questi mercati alle dimensioni ridotte, alla minore liquidità e alla mancanza di un quadro giuridico, politico, economico e sociale consolidato a sostegno 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] Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[2] Fonte: MSCI. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 24 mercati emergenti. L'Indice MSCI World è una rappresentazione delle performance delle società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati sviluppati. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita. La performance del passato non costituisce un'indicazione o una garanzia di risultati futuri. 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. La presente relazione non è redatta né sponsorizzata da MSCI. Importanti avvisi dei fornitori di dati e condizioni consultabili nel sito web [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).