

PROSPETTIVE

Sfatare le leggende sui mercati di frontiera

giugno 08, 2017



Carlos Hardenberg
Senior Vice President and Managing Director
Templeton Emerging Markets Group

Sebbene i mercati di frontiera costituiscano un piccolo sottogruppo dell'universo dei mercati emergenti, riteniamo che rappresentino un segmento importante in grado di offrire alcune potenziali opportunità interessanti. In quest'articolo, ho chiesto al collega Carlos Hardenberg, Senior Vice President & Director of Frontier Markets Strategies, Templeton Emerging Markets Group, di illustrare alcune delle opportunità che rileva in questi mercati dinamici e di sfatare alcune "leggende metropolitane".

Circolano varie leggende metropolitane sui mercati di frontiera (il sottogruppo meno sviluppato dell'universo dei mercati emergenti). Riteniamo che queste leggende possano aver indotto gli investitori a trascurare tali mercati a favore delle alternative costituite dai mercati sviluppati od emergenti tradizionali.

Crediamo che ora siano mature le condizioni per rivalutare quest'importante nicchia. Vi sono alcune ragioni molto convincenti che dovrebbero indurre gli investitori a riprendere oggi in considerazione i mercati di frontiera, che possono essere sintetizzate nel modo seguente e che spiegherò poi in maggiore dettaglio.

- Previsioni di crescita economica robusta
- Continuo sviluppo a livello macroeconomico
- Ampi sconti in termini di valutazioni
- Basse correlazioni

Sfatare le leggende metropolitane

Prima di tutto, vediamo però quali sono queste leggende metropolitane sui mercati di frontiera. Le più ricorrenti sono l'illiquidità percepita, la bassa capitalizzazione di mercato e gli standard di *corporate governance* inferiori.

Ciascuna di tali "accuse" può essere vera se si guarda soltanto ad una cerchia ristretta di mercati, ma se si valutano le opportunità globali nel segmento di frontiera (come facciamo noi) si acquisisce a nostro giudizio un contesto migliore. Sebbene ogni fornitore di indici fornisca definizioni diverse per "mercato di frontiera", non ci atteniamo a tali definizioni o vincoli. Ciò ci lascia maggiore libertà di esplorare opportunità al di là di un particolare benchmark, evitando al contempo alcune di tali limitazioni. In senso lato, per mercati di frontiera intendiamo mercati recenti o giovani, che si trovano in una fase di sviluppo economico iniziale rispetto ai mercati emergenti di maggiori dimensioni e che hanno in generale tassi di crescita più elevati, un grado inferiore di copertura in termini di ricerca e meno investimenti esteri.

Secondo la nostra analisi, il volume giornaliero degli scambi sulle borse dei mercati di frontiera è di 2,1 miliardi di dollari statunitensi. Di conseguenza, la liquidità è più elevata di quanto molti pensino.

Analogamente, stimiamo che la capitalizzazione totale di mercato delle società di frontiera sia di 1,7 trilioni di dollari statunitensi. Tendiamo inoltre a ritenere che tale cifra continuerà ad aumentare, dato che sul mercato entrano costantemente nuove società.

Gestione attiva come propulsore di una buona *governance*

Quanto alle preoccupazioni per la corporate governance nei mercati di frontiera, sosteniamo quella che riteniamo l'influenza positiva della gestione attiva.

Se si esamina lo sviluppo dei mercati emergenti in generale negli ultimi decenni, si nota che la relazione tra proprietà e gestione è stata importante. Crediamo che gran parte dei cambiamenti positivi sia scaturita dalla stretta collaborazione tra azionisti ed imprese ed il costante scambio reciproco.

Ciò di norma non è realizzabile adottando un approccio passivo all'investimento.

Se si utilizza un software per prendere decisioni d'investimento od un algoritmo per determinare la ponderazione delle azioni, sorge un interrogativo: chi interagisce con il management e chi vota alle assemblee degli azionisti in materia di *corporate governance*?

Riteniamo che ciò sia particolarmente importante quando si valutano i mercati di frontiera.

Esaminiamo ora le ragioni per cui riteniamo che i mercati di frontiera offrano oggi agli investitori potenziali opportunità interessanti.

Crescita economica

Il fatto che le 10 economie a crescita più rapida del mondo rientrino oggi tra i mercati emergenti non dovrebbe sorprendere molti investitori. Ma l'elemento probabilmente inatteso è che, eliminate Cina ed India, le otto economie a crescita più elevata siano in effetti mercati di frontiera.

Le dieci economie mondiali a crescita più rapida

Sono tutti mercati emergenti, otto dei quali di frontiera

Crescita media del PIL annuale 2012-2016 e previsione per il 2017 (%)

	2012-2016	2017 ^F
 ETHIOPIA	9.1	7.5
 CÔTE D'IVOIRE	8.8	8.0
 MYANMAR	7.9	7.7
 UZBEKISTAN	7.7	6.0
 CHINA	7.3	6.2
 D.R. CONGO	7.2	4.2
 CAMBODIA	7.2	6.9
 INDIA	6.9	7.6
 TANZANIA	6.7	7.2
 RWANDA	6.7	6.0

Fonte: Economist Intelligence Unit. Cinque delle dieci economie mondiali a crescita più rapida si trovano in Africa, quattro in Asia ed una nella Comunità degli stati indipendenti. La nostra classificazione esclude i paesi con una popolazione inferiore a 10 milioni, nonché Iraq ed Afghanistan; 2017F, a feb. 2017 Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

Continuo sviluppo a livello macroeconomico

Il nostro ottimismo in merito alle opportunità offerte dai mercati di frontiera è sostenuto dai programmi di riforme reali che abbiamo avuto modo di osservare in molti di essi, in netto contrasto rispetto al mondo sviluppato.

Nelle regioni sviluppate, in particolare Stati Uniti ed Europa, osserviamo segnali di passaggio a restrizioni commerciali ed isolazionismo, che riteniamo sviluppi economici di natura regressiva. Al contempo, nei mercati di frontiera ed in alcuni emergenti, abbiamo in generale osservato segnali indicanti l'attuazione di iniziative di riforme pacate, ma profonde.

La traiettoria dei prezzi delle materie prime ha svolto un ruolo. Nei cosiddetti anni del boom, dal 2000 al 2008, quando i prezzi delle materie prime avevano un buon andamento, la dinamica riformista era poco vivace, soprattutto nei paesi dipendenti dalle esportazioni di materie prime.

Ma quando è arrivato il grande shock ed i prezzi delle materie prime hanno subito una pesante correzione, molti di questi paesi hanno dovuto ripartire dai fondamentali e riprendere riforme mirate ad attirare capitali e finanziare lo sviluppo.

Alla fine dei conti, per attirare capitali, i paesi (soprattutto i mercati di frontiera) devono dimostrare al mondo di essere capaci di attuare riforme.

L'Argentina è un ottimo esempio in proposito. Dopo essere stato eletto presidente a dicembre 2015 con lo slogan "Cambiamos", Mauricio Macri ha attuato una serie di riforme comprendenti l'adozione di controlli valutari e la composizione di un contenzioso decennale che aveva escluso l'Argentina dai mercati di capitali internazionali.

A seguito di tali riforme, l'Argentina è riuscita ad accedere nuovamente a tali mercati e ad aprile 2016 ha lanciato un'emissione di titoli di stato per 16,5 miliardi di dollari statunitensi.

L'Egitto sta ora attraversando una fase analoga. Ha lasciato la valuta libera di fluttuare ed in seguito ha ottenuto un finanziamento di 12 miliardi di dollari statunitensi dal Fondo Monetario Internazionale.

Questi esempi ci dimostrano che l'impegno nelle riforme può tradursi in attività economica.

Valutazioni interessanti con correlazione limitata

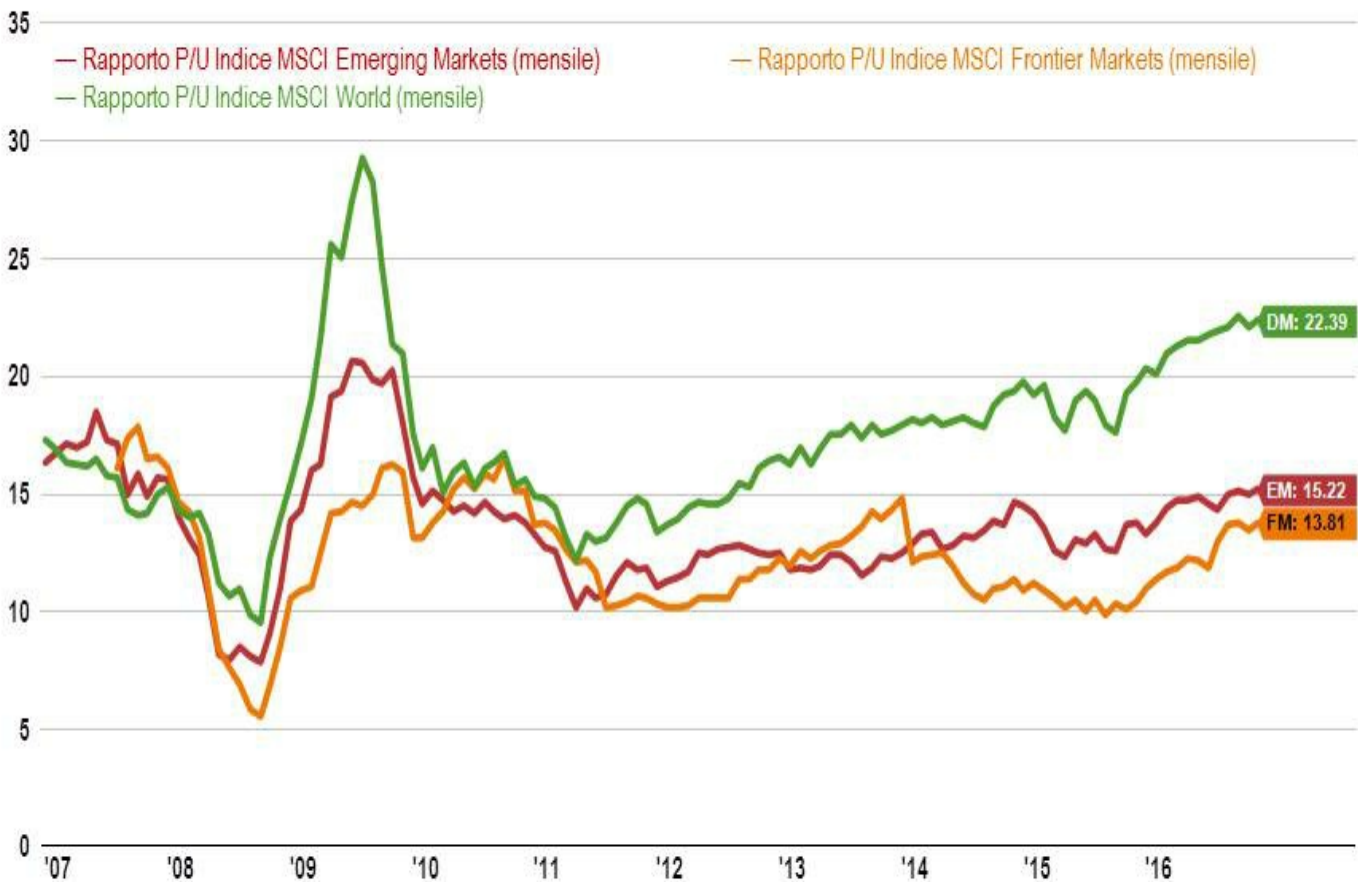
Quando parliamo dell'attrattività degli investimenti nei mercati di frontiera, le valutazioni tendono a rappresentare il singolo fattore più importante per molti investitori.

Attualmente, le azioni dei mercati di frontiera sono scambiate a valutazioni a nostro giudizio molto basse rispetto a quelle dei mercati sviluppati ed emergenti, come illustrato nel grafico seguente.

Mercati di frontiera: Prezzo-Utile (P/U)

Appare ancora sottovalutato

30 aprile 2007–28 aprile 2017 - Trailing (ultimi 12 mesi)



Fonti: FactSet, MSCI, al 28 aprile 2017. L'indice MSCI Emerging Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 23 mercati emergenti. L'indice MSCI Frontier Markets rappresenta le società ad alta e media capitalizzazione in 30 mercati di frontiera. 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. La performance passata non sono indicazione o garanzia di performance future. Per maggiori informazioni sui fornitori dei dati, si rimanda al sito Web www.frankintempletondatasources.com.

Il rapporto prezzo-utile (P/U) è un multiplo di valutazione azionaria definito come il prezzo di mercato per azione diviso per l'utile annuo per azione.

Al contempo, come classe di asset, i mercati di frontiera hanno tradizionalmente evidenziato una bassissima correlazione^[1] con mercati emergenti come Cina, Brasile od Indonesia, oppure con mercati sviluppati quali Stati Uniti, Giappone o Regno Unito.

Mercati di frontiera: Correlazione

Correlazione bassa

Aprile 2012 - marzo 2017, basato sulla variazione % mensile dell'indice dei prezzi

	UK	Giappone	USA	Kuwait	Vietnam	Nigeria	Pakistan	Romania	Argentina	Brasile	Cina	Indonesia
UK	1											
Giappone	0,62	1,00										
USA	0,81	0,63	1,00									
Kuwait	0,48	0,34	0,39	1,00								
Vietnam	0,38	0,23	0,35	0,28	1,00							
Nigeria	0,23	0,06	0,12	0,20	0,14	1,00						
Pakistan	0,43	0,20	0,35	0,37	0,26	0,15	1,00					
Romania	0,64	0,43	0,51	0,30	0,41	0,20	0,35	1,00				
Argentina	0,38	0,50	0,41	0,21	0,14	0,04	0,06	0,24	1,00			
Brasile	0,48	0,45	0,45	0,47	0,32	-0,04	0,29	0,47	0,30	1,00		
Cina	0,60	0,54	0,52	0,37	0,35	0,26	0,25	0,56	0,36	0,58	1,00	
Indonesia	0,26	0,33	0,34	0,07	0,25	-0,10	0,22	0,06	0,24	0,36	0,20	1,00

 Mercati sviluppati

 Mercati di frontiera

 Mercati emergenti

Fonte: MSCI, da febbraio 2011 a marzo 2017. Basato sulla variazione percentuale mensile rispetto agli indici dei prezzi dei paesi MSCI. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future. Per maggiori informazioni sui fornitori di dati, si rimanda al sito Web www.franklintempletondatasources.com.

La correlazione misura il grado di interdipendenza dei movimenti di due investimenti. La correlazione è compresa nel range da 1 (correlazione positiva perfetta, quando due fattori storicamente si sono mossi nella stessa direzione) a -1 (correlazione negativa perfetta, quando due fattori storicamente si sono mossi in direzioni opposte).

Diversità ed opportunità

Come nel caso dei mercati emergenti in generale, i profani potrebbero avere la tendenza ad accomunare tutti i mercati di frontiera sotto uno stesso tetto. A nostro avviso sarebbe uno sbaglio.

Riteniamo che nel caso dei mercati di frontiera questo approccio dello "stesso tetto" sia ancora più fuorviante che per i mercati emergenti. Ai nostri occhi, le diversità tra questi paesi sono notevoli. Per esempio, il Vietnam è completamente diverso dalla Costa d'Avorio, che è a sua volta differente dalla Nigeria, che si distingue dalla Romania.

In realtà, i mercati di frontiera sono sotto svariati aspetti molto più diversi tra loro di quanto lo siano i mercati emergenti.

Ciò offre sfide ed opportunità. Nel complesso tuttavia prevediamo che il genere di riforme che stiamo ora osservando nei mercati di frontiera sia l'humus ideale per miglioramenti in termini di turnover e dimensioni e per maggiori opportunità future per gli investitori azionari in questo spazio dinamico.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

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] La correlazione misura il grado di interdipendenza dei movimenti di due investimenti. La correlazione è compresa nel range da 1 (correlazione positiva perfetta, quando due fattori storicamente si sono mossi nella stessa direzione) a -1 (correlazione negativa perfetta, quando due fattori storicamente si sono mossi in direzioni opposte).