

MERCATI EMERGENTI • FRANKLIN TEMPLETON SPECIAL REPORT ■ ■

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

# EMERGENTI, SULLE TRACCE DEL RENDIMENTO

La selezione, quando si parla di emergenti, è fondamentale. Per costruire un buon portafoglio è bene evitare titoli e Paesi rischiosi e affidarsi a team di gestione specializzati

DI **LAURA MAGNA**

Non solo Bric. Argentina, Kuwait, Vietnam, Marocco, Nigeria, Kazakhstan e Kenya sono i più importanti tra i nuovi mercati emergenti, detti anche di frontiera: Paesi previsti in forte crescita, popolazioni giovani con situazioni politiche abbastanza stabili.

Un fronte da cui arrivano promesse di rendimenti stellari – in verità delusi finora nel 2019, per effetto soprattutto dell'incertezza scatenata dalla guerra commerciale ingaggiata da **Trump** contro la Cina, con effetti disastrosi proprio su queste economie giovani che avevano trainato la crescita nel 2018.

Era il 2001 quando **Jim O'Neill**, economista inglese in forza a Goldman Sachs, coniò il termine Bric (Brasile, Russia, India e Cina) per definire quali Paesi avrebbero dominato l'economia mondiale nel prossimo mezzo secolo. Nazioni le cui economie sarebbero cresciute rapidamente a spese

soprattutto di altre economie come quelle del G6 (Stati Uniti d'America, Giappone, Regno Unito, Germania, Francia e Italia) e da valutare quindi anche come un'ottima opportunità d'investimento azionario. Un termine che ha avuto grande successo con la stessa Goldman Sachs, che nel 2006 lanciava un fondo tematico seguita a ruota da centinaia di società di gestione nel mondo.

"L'indice Bric", afferma **Salvatore Gaziano**, direttore investimenti **SoldiExpert SCF**, "ha avuto il suo momento 'turbo' fra il 2003 e il 2008 con una crescita poderosa da 100 a 800. Poi un crollo quasi verticale con lo scoppio della grande crisi nell'autunno del 2007 e una perdita del 66% in pochissimi mesi.

"Quindi la lenta risalita, seppur l'indice tradizionale dei mercati emergenti (Msci Emerging) è andato nell'ultimo decennio nettamente meglio e l'azionario mondiale ancora di più".

La selezione, quando si parla di

emergenti, è fondamentale. E questo sia che si guardi agli emergenti più tradizionali, sia che si allarghi l'attenzione alle frontiere.

A dieci anni, mentre l'indice MSCI World è salito dell'84% l'azionario Russia ha perso il -25,7%, il Brasile il -5% mentre le uniche lepri sono state soprattutto la Cina (+100%) e in misura minore l'India (+72%). Il problema vero è la volatilità: rileva **Gaziano** che "dal 1999 a oggi l'indice Ftse Emerging Index è salito del 277% con annate favolose, ma nell'ultimo biennio questi mercati sono stati fra le grandi delusioni, complice anche l'ennesima crisi argentina che ha avuto un'influenza rilevante".

Inoltre, la guerra dei dazi fra Stati Uniti e Cina ha certamente influito sulla forza dell'economia internazionale, "ma anche qui alcuni frontier market hanno parzialmente deluso le aspettative, perché diversi strategist avevano consigliato di scommettere proprio su alcuni di questi Paesi (Vietnam

■ ■ FRANKLIN TEMPLETON SPECIAL REPORT • MERCATI EMERGENTI



“**Selezionare titoli emergenti è un lavoro da istituzionale**”

**RAFFAELE ZENTI**  
Virtual B

soprattutto) che potevano magari trarre beneficio dal braccio di ferro in atto. C'è stato certo un effetto economico parziale perché alcune multinazionali hanno riconsiderato la loro presenza in Cina a favore del Vietnam, ma sul fronte borsistico nulla di clamoroso è successo. E anzi, qualche mese fa il solito **Donald Trump** ha affermato che proprio il Vietnam potrebbe essere il prossimo obiettivo per tariffe punitive”.

Da gennaio 2018, mentre l'indice azionario mondiale è così salito del 17%, l'indice Frontier Markets è rimasto al palo.

Va detto poi che questo indice è veramente eterogeneo e comprende Paesi diversissimi: dal Vietnam (che può contare su 1500 società quotate) al Burkina Faso (dove la Borsa locale conta solo su 3 società quotate).

Se il mercato degli emergenti vale 20 mila miliardi di dollari, quello dei frontier market vale circa 750 miliardi di dollari. Molto diverse le economie rappresentate quindi che spaziano dal Medio Oriente (Qatar, Emirati Arabi, Kuwait) a Paesi dell'Est Europa (Lituania, Romania, Serbia, Slovenia), dall'Asia (Vietnam, Sri Lanka)

all'Africa.

La gestione attiva e un approccio tattico possono fare la differenza.

### AZIONI

Vediamo come, andando a guardare nelle asset class principali – ovvero azioni e obbligazioni – sull'equity, dazi, tensioni politiche e preoccupazioni sulla crescita globale hanno contribuito ad appesantire l'andamento.

“Se consideriamo il periodo di valutazione dall'inizio del 2018, osserviamo una fase di divergenza a partire da giugno, mese in cui il mercato azionario emergente ha fatto registrare un aumento della volatilità che ha pesato sulle performance e contribuito a far registrare i livelli minimi di fine ottobre”, spiegano dall'Ufficio Studi Copernico Sim. “Confrontato rispetto a mercati azionari europei, che nei mesi precedenti avevano tenuto, e il mercato azionario statunitense, che nello stesso periodo aveva invece mostrato un andamento al rialzo, possiamo notare come gli investitori avessero già rilevato un aumento dei rischi sugli emergenti. La possibilità che questa divergenza continui dipenderà da numerosi fattori. Primo fra tutti le tensioni politiche”.

Sembra inoltre che ci alcuni fattori che tradizionalmente favoriscono la crescita di questi mercati non possano contribuire con la stessa intensità del passato.

Tra i più rilevanti, alcuni osservatori indicano la globalizzazione che, se rappresenta un elemento di crescita anche per i mercati sviluppati, per molti mercati emergenti assume un ruolo di rilievo che si traduce in elevate esportazioni.

Altri fattori che risultano molto importanti per l'andamento del mercato azionario emergente sono rappresentati dal tasso di crescita della Cina e dalla disponibilità di liquidità dei vari paesi.

Entrambi mostrano contributi più bassi rispetto al passato.

Allora, come destreggiarsi?

In generale, secondo Copernico Sim, “i parametri principali da guardare per comprendere le prospettive di un mercato emergente sono quelli

macroeconomici legati ai fondamentali: come ad esempio quelli di competitività, quelli demografici, di urbanizzazione, di istruzione. La stabilità politica assume un ruolo essenziale nell'attuazione di politiche a favore della crescita e di stabilità dei mercati”. Tenendo sempre a mente che parliamo di un insieme molto eterogeneo di realtà politiche ed economiche: basti pensare che l'indice MSCI Emerging Markets rappresenta 26 paesi diversi. “Esempi di Borse che si sono distinte in positivo da inizio anno sono rappresentate da quelle di Cina, Russia e Brasile. I risultati della Borsa cinese sono ottenuti grazie al rialzo fatto registrare a inizio anno e concluso ad aprile con una marcata correzione. Una combinazione di fattori ciclici e strutturali pesano sulla crescita di questo mercato che va approcciato con prudenza.

“Quanto al mercato azionario russo continua a far registrare andamenti positivi supportato da alcuni dati economici: le banche centrali hanno avuto un approccio moderato di politica monetaria evitando misure di stimolo eccessive; l'inflazione è in ribasso e si muove nel rispetto degli obiettivi attesi. Inoltre, nel tentativo di sostenere l'economia la banca centrale ha tagliato i tassi e continua ad aumentare le riserve estere.

“Ancora, da maggio il mercato azionario brasiliano ha mostrato un andamento al rialzo favorito dall'approvazione di una riforma pensionistica volta ad aumentare la solidità di bilancio dello Stato. Il quadro politico risulta positivo e ci sono aspettative di un'economia in recupero.

“Da questi esempi si rileva come le dinamiche dei mercati emergenti possano essere molto differenziate tra di loro. Riteniamo che un approccio strategico di lungo periodo possa essere attuato in modo più efficace con strumenti che investono in una pluralità di Paesi. Questo consentirebbe di esporsi alle dinamiche di fondo che caratterizzano i paesi emergenti, come l'aumento dei consumi, che possono essere colte su un orizzonte temporale di lungo periodo”.

In questa fase di incertezza infine, Copernico Sim "ritiene opportuno muoversi con cautela affidando l'esposizione a questi mercati a gestori professionali in grado di cogliere le varie opportunità offerte dai mercati emergenti. Da sottolineare come i mercati emergenti possano rappresentare una fonte interessante di diversificazione non solo con riferimento al mercato azionario ma anche a quello obbligazionario. Dati i rendimenti bassi dei mercati sviluppati il debito dei mercati emergenti in valuta forte potrebbe rappresentare una soluzione di integrazione della redditività del portafoglio".

## OBBLIGAZIONI

Sul fronte obbligazionario invece, la guerra tariffaria non ha avuto grandi effetti e l'asset class è anzi stata avvantaggiata dalla ricerca di rendimenti in un mondo a tassi zero o negativi.

Le emissioni che offrono un rendimento negativo hanno raggiunto la cifra record di 17mila miliardi di sterline ed è chiaro che gli investitori si rivolgono "ad aree geografiche dove il debito ancora offre rendimenti attraenti: questo sta dando una spinta positiva alla domanda di debito dei mercati emergenti, che attraversano quindi una fase molto favorevole", dice **Raffaele Zenti** co-fondatore di Virtual B (che detiene il marchio AdviseOnly).

"La nostra valutazione complessiva, basata su un indicatore composito quantitativo che include sia metriche momentum (inerzia delle performance e "mood" positivo), sia metriche value (buon rapporto tra fondamentali e prezzo), vede le asset class associate all'obbligazionario emergente nelle posizioni di testa", afferma **Zenti**. "I valori migliori in termini di valutazioni prospettiche li ottiene l'indice generale, che include sia titoli governativi che societari, tanto investment grade che high yield.

"Nelle nostre valutazioni value-momentum in un certo senso vince la diversificazione, insomma. A sostegno per questa famiglia di asset class è l'indirizzo globale di politica monetaria,

nel complesso accomodante e in grado di spazzare via eccessive preoccupazioni riguardo la crescita economica mondiale. Inoltre, la volatilità sul mercato delle divise dei Paesi emergenti è su livelli abbastanza contenuti, il che è certo positivo".

Sul fronte obbligazionario i Paesi interessanti nel mondo emerging sono diversi, "ma è bene non cadere nella tentazione del cherry picking, che potrebbe generare un'eccessiva concentrazione del rischio: meglio quindi mantenersi su un portafoglio molto diversificato sia per classe di rating, sia per divise che per emittenti e aree geografiche, e lasciare a gestori specialisti il compito di fare la selezione. Semmai, è bene sapere da cosa conviene stare lontano; in questo momento, per esempio, anche a costo di perdere delle possibili future opportunità, meglio stare alla larga da Paesi come Argentina e Turchia", spiega **Zenti**. "Abbiamo visto che il debito dei mercati emergenti offre attualmente rendimenti attraenti, ma, in generale, lo fa a fronte di livelli di rischio nettamente superiori a quelli dei mercati sviluppati. Parliamo sia di rischi legati a oscillazioni dei tassi d'interesse sottostanti, sia del rischio di default, sia di rischi di liquidità, perché sono titoli spesso di difficile smobilizzo.

"I Paesi emergenti sono per loro natura teatro di scossoni politici che hanno riempito pagine di storia politico-economica, e non è necessario andare tanto indietro nel tempo, si guardi all'Argentina...

"Per un investitore privato che non sia in cerca di guai, l'arma migliore per costruire un buon portafoglio è tenersi lontano dalla selezione di singoli titoli e Paesi, e privilegiare sempre la diversificazione. E intendo sia all'interno della specifica asset class, evitando l'acquisto diretto di singole emissioni che finiscono con l'essere un concentrato di rischi, privilegiando invece l'uso di strumenti di risparmio gestito (etf o fondi/Sicav specializzati), sia all'interno del portafoglio complessivo, evitando di attribuire un peso eccessivo al reddito fisso emergente come macro asset class. Perché questa ricerca dei rendimenti, legata alla grande quantità di debito

con rendimenti reali negativi, tende a far dimenticare le normali regole di prudenza nella definizione di un portafoglio".

Da inizio anno la categoria obbligazionaria che ha fatto meglio nel mondo emerging è stata quella corporate investment grade (12,62% contro il 7,84%).

L'indice Barclays Emerging Markets Agg Total Return Index Value che aggrega governativi e corporate sia Iq che HY ha reso il 10,93%: un ulteriore indizio a favore della diversificazione.

"Selezionare titoli", conclude **Zenti**, "è un lavoro da istituzionale, che richiede di analizzare a fondo emittenti, aree geopolitiche e prospettive valutarie. Non è roba da investitori privati, e nemmeno generalmente da singoli consulenti finanziari, bensì da team di gestione, specializzati in debito dei mercati emergenti. La selezione titoli del debito emergente per un investitore privato è una ricerca esplicita di guai futuri". ●



**Nell'ultimo decennio Msci Emerging è andato nettamente meglio rispetto al passato**

**SALVATORE GAZIANO**  
SoldiExpert SCF