

MERCATI EMERGENTI / CAPITOLO 3



COM'È STRUTTURATO UN PORTAFOGLIO CHE PUNTA SUI MERCATI EMERGENTI

DI CAMILLA CONTI

Lo shock da Covid-19 è una nuova sfida per i mercati emergenti e per chi vi investe. La regola aurea resta, in generale, contenere l'emotività e non essere affrettati nelle decisioni, perché in un quadro ancora molto incerto è fondamentale analizzare le informazioni e le statistiche a disposizione, in continua evoluzione. Per valutare gli impatti sui mercati, anche

su quelli emergenti, è quindi essenziale distinguere gli impatti macroeconomici negativi sulla produzione industriale e sulla fiducia che nel primo trimestre colpiranno l'economia cinese (e in modo secondario altri Paesi) da effetti permanenti di perdita di produzione. Ricordando che il sentimento, alimentato da titoli di giornale e tweet in tempo reale, può sovrastare i fondamentali

macroeconomici sottostanti.

Questo significa che nelle scelte di portafoglio non si devono fare passi falsi, ma mantenere la lucidità affrontando la volatilità a breve per cercare di trarre vantaggio dalle misure a medio termine che verranno adottate dalle istituzioni finanziarie. Il passato, del resto, insegna. Storicamente chi vende in giorni di forti crolli fa poi fatica a recuperare le

CAPITOLO 3 / **MERCATI EMERGENTI**

DIVERSIFICAZIONE, CON UN APPROCCIO SELETTIVO, CONTENENDO L'EMOTIVITÀ: QUESTE SONO LE LINEE GUIDA PER CHI POSSIEDE UN PORTAFOGLIO EMERGENTE

perdite incassate. La Cina e i mercati emergenti sono i più colpiti dagli effetti del Coronavirus soprattutto nel breve termine.

Guardando agli effetti della Sars i ribassi che sono appena cominciati su questi mercati possono rappresentare un'occasione di acquisto per un investitore di lungo termine. Nella seconda metà del 2003 tutti i mercati asiatici si normalizzarono completamente e la crescita rimase robusta durante l'anno successivo. L'indice Msci Cina calò dell'8,6% dall'inizio fino al picco della pandemia di Sars del 2003 (picco di riferimento 25 marzo - 24 aprile 2003) e rimbalzò del 14,7% un mese dopo il picco e del 31% a 3 mesi, dato il contenimento del virus. L'indice Msci Asia ex Japan aveva fino ad allora sottoperformato di circa l'11% rispetto al -3% registrato fino al 29 gennaio, ma recuperò nel giro di 52

giorni. L'Msci Asia ha rallentato un mese dopo il picco dell'infezione.

Un altro aspetto positivo è che la risposta volta al contenimento della diffusione del Coronavirus è stata più rapida e più aggressiva rispetto al caso Sars. All'epoca, la crescita aveva subito un forte rimbalzo una volta che il virus venne considerato sotto controllo.

Certo, stavolta la Cina rappresenta una percentuale molto maggiore della crescita globale rispetto al 2003 - il 16% contro il 4% di allora - ed è molto più integrata nelle *supply chain* della manifattura. La fase di normalizzazione potrebbe quindi richiedere più tempo, ma è anche più difficile trovare il momento di nuovo ingresso se si sono lasciati molti soldi sul campo per colpa dell'emotività. In più, molte volte a una fase di forte panico è subito seguita una nuova rimonta verticale. È quanto si è visto nel dicembre del 2018, cui poi ha fatto seguito un 2019 di forti guadagni. Chi prende una decisione di vendita in momenti di grande volatilità rischia quindi di perdere soldi ma anche di perdere l'opportunità di guadagno con lo sprint da ritorno di ottimismo.

Gli investimenti sui mercati finanziari vanno fatti con un orizzonte di lungo periodo. E nel caso dei mercati emergenti, con operazioni selettive. Taiwan, ad esempio, beneficerà dello sviluppo della tecnologia 5G.

IL PESO CHE PREVEDIAMO SUGLI EMERGENTI È DI CIRCA IL 10-15% E LA NOSTRA PREFERENZA VA SOPRATTUTTO AGLI ETF DELLA CATEGORIA RISPETTO AI FONDI CON QUALCHE PICCOLA E ISOLATA ECCEZIONE CHE INSERIAMO NEI NOSTRI PORTAFOGLI PIÙ DISCREZIONALI, DOVE IL PESO DI QUESTA COMPONENTE È COMUNQUE BASSO E DIPENDE NATURALMENTE DAL PROFILO DEL CLIENTE

SALVATORE GAZIANO
SOLDIEXPERT SCF



Questa rivoluzione porterà 280 milioni di smartphone sul mercato solo quest'anno. Anche la Corea del Sud potrebbe beneficiare della crescita del settore tecnologico. Il mercato locale, Kospi, scambia su multipli inferiori alla propria media storica.

In Brasile i tassi di interesse molto bassi stanno cambiando lo scenario economico supportando la crescita congiunturale con opportunità nel settore immobiliare e in quello delle infrastrutture.

Come strutturare un portafoglio sui mercati emergenti in situazioni di alta volatilità come quelli che stiamo affrontando? "L'approccio seguito da **SoldiExpert Scf** per i mercati emergenti come per qualsiasi asset class è ragionare in una logica complessiva di portafoglio, di selezione degli strumenti e di strategie da combinare, perché nessuna è esente da difetti ed è sempre 'in palla' (ci sono anni dove strategie passive hanno fatto -50% mentre successivamente si sono rivelate azzeccatissime e al contrario è accaduto con strategie momentum). Per questo il nostro Ufficio studi ha negli anni perfezionato un processo d'investimento multi-strategy dove quindi vi è un approccio sia strategico che tattico estremamente composito, diversificato e monitorato a beneficio dei nostri clienti", commenta **Salvatore Gaziano**, responsabile delle strategie di investimento di **SoldiExpert Scf**.

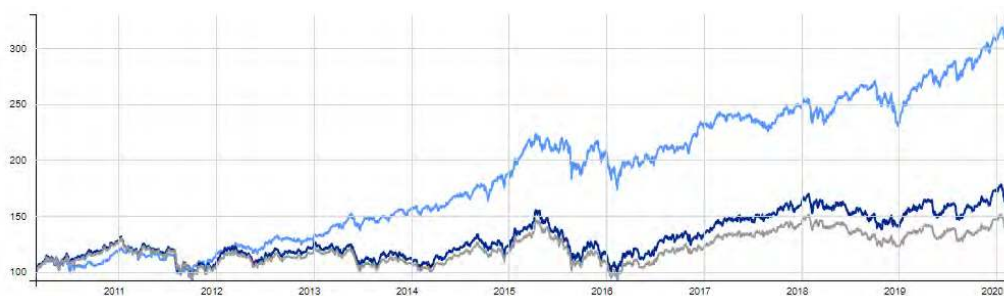
Riguardo un portafoglio azionario

globale strategico, aggiunge, "il peso che prevediamo sugli emergenti è di circa il 10-15% e la nostra preferenza va soprattutto agli Etf della categoria rispetto ai fondi con qualche piccola e isolata eccezione che inseriamo nei nostri portafogli più discrezionali, dove il peso di questa componente è comunque basso e dipende naturalmente dal profilo del cliente". Secondo **Gaziano**, comunque, "sugli emergenti vi è un accattivante storytelling che questo asset sia 'quello del futuro' con miliardi di nuovi consumatori disposti a comprare di tutto e crescite del Pil quasi a due cifre. Insomma, una cuccagna per gli investitori che sono stati indotti a sovrappesare questa categoria di investimento. Nell'ultimo decennio, però, l'indice azionario mondiale ha triplicato le quotazioni (+221%), mentre l'azionario emergente tramite Etf passivi è rimasto dietro con un +63%; ma ancora peggio hanno fatto i fondi "attivi" come indica l'indice Fondi Fideuram azionari emergenti (+41,4%). Un 1,65% in meno all'anno a favore dei fondi passivi rispetto ai fondi attivi che è facilmente spiegabile con i maggiori costi di gestione non controbilanciati da un maggior valore aggiunto come extra-performance (ma anzi una distruzione di ricchezza) e nessun contenimento del rischio (il drawdown dei fondi passivi e dei fondi attivi come categoria è identico)". Esistono anche Etf "che cercano di controllare la volatilità che hanno svolto con dignità in questi anni il loro lavoro a scapito di minori rendimenti".

Ritornando al discorso della costruzione dei portafogli, il consiglio dettato dall'esperienza di **Gaziano** è quindi "di non sovrappesare mai eccessivamente aree e comparti e diversificare anche le strategie di entrata e uscita. È la strategia che usiamo anche nei nostri portafogli (o quelli di banche di cui siamo advisor) con un approccio sugli emergenti sia strategico (dove rivediamo il peso annualmente), che tattico dove mensilmente valutiamo l'esposizione e con indicatori che ci suggeriscono se essere esposti o meno e nel tempo ci hanno fornito rendimenti corretti per il rischio più interessanti rispetto a una pura esposizione passiva a questa asset class. A fine gennaio su questa asset class sulla parte tattica per questo motivo abbiamo azzerato l'esposizione".

In generale, si prevede che i prossimi mesi saranno nel segno della volatilità man mano che verranno rilasciati ulteriori dati relativi al virus e le aziende cominceranno a includere nella propria reportistica l'impatto di questo difficile periodo, che ragionevolmente si farà sentire a livello internazionale. L'esposizione settoriale e i modelli di business ne detteranno l'impatto e i commenti ufficiali indicano che le aziende della new economy basate sulla rete stanno soffrendo in misura minore (e in alcuni casi addirittura ne stanno beneficiando), mentre l'industria, l'energia e le materie prime stanno attraversando un periodo più difficile. La selettività è fondamentale anche perché alle aziende

FONDI FIDEURAM MERCATI EMERGENTI



- MSCI WORLD ETF
- MSCI EMERGENTI ETF
- INDICE FIDEURAM AZIONARI EMERGENTI

MERCATI EMERGENTI / CAPITOLO



statali potrebbe essere richiesto di intensificare le attività nell'interesse nazionale, incluse le grandi banche, e le aziende percepite come beneficiarie di questo periodo potrebbero finire per registrare eccessi in termini di prezzi e di valutazioni, pensiamo ad alcune società tecnologiche e realtà selezionate di servizi online.

In un contesto in cui trovare rendimenti è sempre più difficile, gli investitori obbligazionari si sono spostati verso asset class più rischiose e i flussi, ancora una volta, lo confermano, con le categoria high yield e dei bond emergenti tra le più vendute dell'anno passato.

Sul fronte delle valute emergenti, restano ancora opportunità nel lungo periodo. Da inizio anno, la maggior parte delle valute degli emergenti ha sottoperformato rispetto al dollaro, con un calo della componente Fx dell'indice Gbi Em e un significativo arretramento di alcune monete, tra cui il real brasiliano, il rand sudafricano e il peso cileno. E si scorgono opportunità specifiche in Paesi dai fondamentali robusti e dai rendimenti reali elevati, come Indonesia, Messico e Russia. Resta quindi ancora valida la tesi di un rimbalzo delle valute dei mercati emergenti, una volta che l'impatto dell'epidemia di coronavirus sarà chiaro e l'attività economica sarà tornata ai livelli

normali.

Quanto ai singoli Paesi, ci sono poi altri aspetti geopolitici da considerare che non riguardano il coronavirus. In India, è vero che le importazioni dalla Cina rappresentano il 14% del totale e l'attenzione è ai settori fortemente dipendenti dalle forniture provenienti dalla prima economia asiatica (prodotti farmaceutici, elettronica, automobili, materie plastiche) ma le maggiori preoccupazioni sulle prospettive del Paese sono le scelte del premier indiano Modi e del suo partito (Bjp) sempre più esposti sul fronte nazional-religioso. La nuova legge molto controversa sulla cittadinanza discrimina in modo significativo i musulmani e destabilizza il decennale consenso sociale di base dell'India. La politica aggressiva del Governo Modi sta già peraltro pesando in modo rilevante sulle relazioni politiche ed economiche con molti Stati, non solo quelli musulmani. Al contrario, l'economia russa dovrebbe crescere quest'anno dell'1,8% (dall'1,3% del 2019) in base al consenso internazionale e fino al 2-2,5% per il primo trimestre secondo la banca centrale russa. Quest'ultima, a inizio febbraio, ha tagliato il tasso guida al 6%, dopo che l'inflazione ha proseguito la discesa in modo rapido attestandosi al di sotto del 3%. Certo l'impatto dell'epidemia di coronavirus sulla Russia

potrebbe non essere trascurabile alla luce del calo del prezzo del petrolio (di cui la Russia è un forte esportatore) e della contrazione dei turisti cinesi ma il nuovo governo russo potrebbe adottare maggiori stimoli fiscali.

Insomma, il miglior "vaccino" antivirus per i portafogli emergenti resta l'approccio selettivo. E molta pazienza. •

SUGLI EMERGENTI VI È UN ACCATTIVANTE STORYTELLING CHE QUESTO ASSET SIA 'QUELLO DEL FUTURO' CON MILIARDI DI NUOVI CONSUMATORI DISPOSTI A COMPRARE DI TUTTO E CRESCITE DEL PIL QUASI A DUE CIFRE: IN SOMMA, UNA CUCCAGNA PER GLI INVESTITORI

SALVATORE GAZIANO
SOLDIEXPERT SCF