



# MERCATI EMERGENTI

## PRONTI PER UNA NUOVA PRIMAVERA

La Cina è stato l'unico Paese a chiudere il 2020 in positivo, e nel 2021 ci si aspetta un rimbalzo del Pil mondiale che potrebbe favorire i mercati emergenti. Accanto alla forte Pechino si trovano India, Corea del Sud e America Latina

### DI CAMILLA CONTI

Il 2021 sarà una nuova primavera per i mercati emergenti? A guidare i flussi di capitale globali verso i mercati emergenti che, storicamente, sono i primi ad accelerare dopo le recessioni globali, sostenendo anche gli asset in valuta locale, sarà una serie di fattori: politiche monetarie accomodanti nei mercati sviluppati, prezzi delle materie prime in crescita e anche la rotazione a favore dei settori ciclici e dei titoli value innescata a novembre dai vaccini contro il coronavirus. Il recente indebolimento dei Treasury potrebbe inoltre offrire migliori opportunità di ingresso su alcune aree dei titoli investment grade emergenti. In

particolare le obbligazioni societarie dei Paesi emergenti hanno registrato nel 2020 il tasso di default più basso tra tutte le principali tipologie di emissioni creditizie. Infine, i fattori Esg giocheranno un ruolo sempre maggiore negli investimenti. I solidi prezzi delle materie prime sono un altro elemento chiave di sostegno alla sovraperformance dei mercati emergenti, data la dipendenza di molti Paesi dalle esportazioni (America Latina, Russia, Sudafrica, Indonesia).

Di certo, ogni Paese seguirà sfide diverse per il 2021, legate anche agli aspetti dimensionali o culturali, ma alla fine tutti dovranno imparare a convivere con gli effetti della pandemia. I riflettori restano accesi sull'Asia, con la capitale

cinese sempre al comando: nel 2020 Pechino è riuscita a fare meglio di tutte le altre borse, America compresa, se si esclude il Nasdaq (+43,10%). Lo Shenzhen Composite Index ha chiuso l'anno con una performance del 41,40%, che si confronta con il 15,93% dell'S&P500 e il -5,57% dell'Eurostoxx 50. L'Msci Emerging Markets Asia, invece, ha guadagnato il 28,38%, facendo meglio sia dell'indice emergente globale (+18,31%) sia dell'Msci World (+15,9%). Nell'ultimo trimestre 2020 la Cina ha inoltre fatto registrare una crescita del 15% circa annualizzato, trascinando con sé tutto il continente. E nel 2021 dovrebbe crescere ancora dell'8% in termini reali. L'accesso all'equity cinese, un mercato enorme e relativamente

■ ■ SPECIAL REPORT • MERCATI EMERGENTI

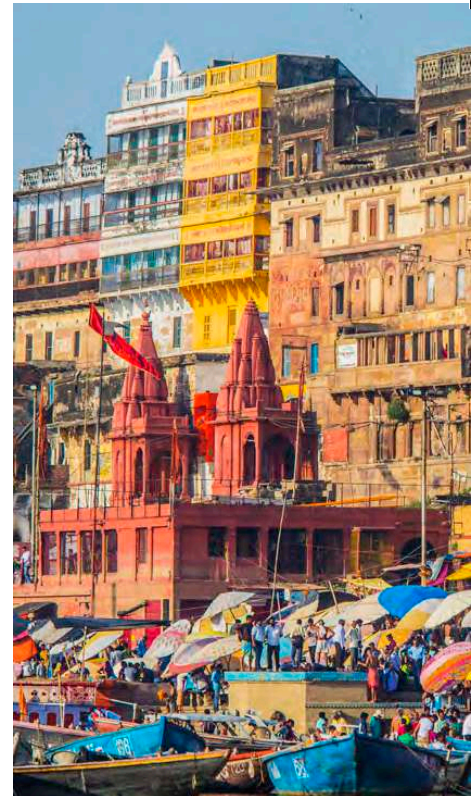
stabile, resta molto ambito da parte degli investitori stranieri ed è ancora strutturalmente limitato. Non solo. In Cina ci sono attualmente più millennial che negli Usa e nel 2020 il 58% del pil globale sarà determinato proprio dalle economie emergenti, di cui quasi il 40% prodotto dal Paese. Il recente passaggio di testimone da Trump a Biden lascia intravedere scenari più distesi nei rapporti commerciali: in novembre è stato firmato un trattato di estrema importanza, che ha permesso la creazione di un'alleanza commerciale, attraverso un accordo di libero scambio, tra i principali Paesi asiatici. Il Regional Comprehensive Economic Partnership (Rcep) si basa sull'eliminazione di numerose tariffe doganali entro i prossimi dieci anni e coinvolge 15 Paesi asiatici, tra cui la Cina, interessando oltre 2 miliardi di consumatori finali che valgono circa il 30% del pil mondiale.

L'indice Msci Emerging Markets è ormai composto per oltre l'80% da paesi asiatici. A livello settoriale, i comparti tradizionali (financials, materials, energy) che pesavano quasi il 60% nel 2010 e giustificavano il raggruppamento di questi Paesi in un'unica asset class, a oggi occupano solo il 25% dell'indice, a vantaggio di settori growth e dei tecnologici. Negli indici obbligazionari dei mercati emergenti è calata la rappresentatività di emittenti come la Russia, la Turchia e il Sudafrica, a favore soprattutto di emittenti asiatici, dove la Cina anche in questo caso svolge un ruolo chiave. La meta emergente in tema di obbligazioni è diventata sempre più presente nei portafogli globali, grazie agli ampi differenziali di rendimento rispetto alle economie sviluppate.

Ma ci sono anche altre "sorelle asiatiche" che possono trainare la ripresa. **Salvatore Gaziano**, responsabile investimenti **SoldiExpert Scf**, con l'ufficio studi, ha realizzato un report sulla Corea del Sud: "La quarta economia asiatica ha messo a segno nel 2020 una delle migliori performance borsistiche mondiali (+23,4%), ha un debito pubblico fra i più bassi (40% debito/Pil), valutazioni non esagerate dal punto di vista dei fondamentali e un'economia trainata

soprattutto dall'export (e questo naturalmente può essere un punto di debolezza) e dalla tecnologia. Le azioni di questa nazione sono oggi molto poco rappresentate nei portafogli degli investitori mondiali anche perché questo Paese è "catalogato" come emergente, ma questa cosa potrebbe cambiare e l'upgrading nell'indice Msci World Developed Country potrebbe significare molti più soldi sulla Borsa di Seul". Sempre secondo lo studio di **SoldiExpert**, nonostante le difficoltà economiche mondiali causate dalla pandemia, che ha visto il Pil della Corea del Sud scendere di circa -1,5% nel 2020, questa nazione scalerà tre posizioni fra le economie mondiali dal 12° al 9° posto. Da diversi anni la Corea conquista il primo o il secondo posto fra i paesi più innovativi al mondo (Bloomberg Innovative Index) per il valore aggiunto della produzione, nonché per l'efficienza terziaria, una misura che include l'iscrizione all'istruzione superiore e la concentrazione di laureati in scienze e ingegneria. E si classifica costantemente ai primi posti da più anni per intensità di ricerca e sviluppo, densità high-tech e attività brevettuale. Il Paese è fra quelli che meglio ha gestito la pandemia con uno dei tassi di mortalità e contagio fra i più bassi al mondo e questa situazione ha spinto le autorità ad accelerare il piano di digitalizzazione come motore per la ripartenza e ha annunciato questa estate un „Korean New Deal“ che comprende fino al 2025 un piano di investimenti da 133 miliardi di dollari in 5 anni per accelerare la transizione verso la sostenibilità, la green energy e la digitalizzazione. L'obiettivo è quello di creare due milioni di nuovi posti di lavoro nei settori dell'innovazione e „tirare la volata“ alla ripresa del paese dopo la crisi pandemica. Il piano è articolato in dieci progetti bandiera, che vanno dalla gestione dei big data alle energie rinnovabili.

Anche l'India, sebbene la gestione della pandemia non sia stata ottimale, si sta risollestando velocemente e ha già recuperato in termini di attività economiche il 90% dei valori pre-Covid, grazie alle riforme fiscali e del mercato



“Le prospettive per i mercati emergenti, che beneficeranno appieno della ripresa globale e dell'aumento dei prezzi delle materie prime, sono ottimistiche”

**GUILLAUME TRESCA**  
Generali Investments





MERCATI EMERGENTI • SPECIAL REPORT ■ ■

del lavoro accompagnate dal supporto della banca centrale. La forte crescita demografica, che conta quasi 50 mila nuovi nati ogni giorno, fa stimare un notevole incremento dei lavori ad alta produttività, affiancato da un utilizzo ancora più intensivo della tecnologia, dell'uso di internet e dell'e-commerce: circa un terzo degli 1,3 miliardi di cittadini indiani è rappresentata da millennial, che utilizzano massicciamente la tecnologia e per i quali è stimato un reddito in aumento negli anni a venire (l'utente medio indiano di applicazioni internet consuma circa il doppio di giga rispetto al navigatore cinese).

E l'America Latina? In Brasile la tempesta del primo semestre 2020 è stata bilanciata già da un cambio di marcia nell'ultimo trimestre dell'anno in cui per esempio il boom delle quotazioni in borsa (27 Ipo nel 2020) è stato un record battuto solo nel 2010 (anno però in cui da sola la Petrobras fece una capitalizzazione da 120 miliardi di R\$). Nel primo semestre del 2021 si attendono altre 40 quotazioni secondo i dati ufficiali della Ambima (Associazione Mercati Finanziari Brasiliana). Morgan Stanley, Goldman Sachs e Credit Suisse prevedono una crescita del Pil superiore al 4% e un recupero dello scenario economico. Ma anche le due più grandi banche brasiliane, Itau e Bradesco stimano dati simili

unitamente ad una inflazione sulla fascia del 3,5-4% e un cambio R\$-USD di 5 a fine 2021. I tassi di interesse, che hanno raggiunto il minimo storico in assoluto, potranno salire un po' ma non arriveranno a fine 2021 oltre il 3,0 ed il 4,0%. Questo potrebbe favorire un'espansione nel settore immobiliare durante tutto l'anno. D'altro canto, anche scommettendo su una ripresa più forte dell'occupazione, il tasso di disoccupazione difficilmente consentirà un'ampia diffusione dell'inflazione, soprattutto perché la ripresa del settore dei servizi tende a iniziare gradualmente. Questi sono argomenti che portano la proiezione dell'inflazione per il 2021 dal 3,5% al 4,3%, secondo le principali istituzioni.

"Le prospettive per i mercati emergenti, che beneficeranno appieno della ripresa globale e dell'aumento dei prezzi delle materie prime, sono ottimistiche", commenta **Guillaume Tresca**, Senior Emerging Markets Strategist di Generali Investments. "La crescita dei mercati emergenti dovrebbe attestarsi intorno al 5%, un miglioramento significativo dopo una contrazione del 2%. Detto questo, sussistono rischi al ribasso, con incertezze ancora in sospenso. La recrudescenza della pandemia ha influito negativamente sulle speranze di una rapida ripresa. La distribuzione del vaccino dovrebbe rivelarsi più difficile che nelle economie

sviluppate, quindi la ripresa sostenuta dai vaccini sarà visibile solo a fine 2021. L'Asia settentrionale trainata dalla Cina, l'area del Golfo (Gcc) e l'Europa centrale sovraperformeranno, mentre l'Asia meridionale e l'America Latina sono rimaste al momento indietro. Accanto alla ripresa, la questione principale è la gestione del debito lasciato in eredità dalla crisi Covid e lo spazio per una stretta fiscale. Anche se le insolvenze diminuiranno sicuramente, alcuni mercati di frontiera continueranno ad affrontare difficili condizioni di finanziamento. Gli asset dei mercati emergenti dovranno affrontare due forze opposte: la ripresa della crescita e l'aumento dei tassi Usa. Le valute dei mercati emergenti trarranno vantaggio dalla posizione ciclica e dall'indebolimento del dollaro. Tuttavia, l'apprezzamento sarebbe frenato da un carry più basso e dalla posizione accomodante delle banche centrali. Anche le prospettive per il credito sovrano dei mercati emergenti sono positive. Gli spread si sono già ridotti in modo significativo, soprattutto per i titoli investment grade, e quindi prediligiamo il segmento high yield (alto rendimento) dove le valutazioni sono ancora a buon mercato, soprattutto i paesi con solido rating BBs", conclude **Tresca**. ●

MERCATI EMERGENTI E PAESI PIÙ INDUSTRIALIZZATI A CONFRONTO

PAESE/AREA MSCI	PIL 2020 (MLD. USD)	VAL. REALE PIL (%)			DEBITO PIL (%)			INFLAZIONE (%)	
		ANNO 2020	ANNO 2021	MEDIA 2022-25	ANNO 2019	ANNO 2020	ANNO 2025	ANNO 2021	MEDIA 2022-25
EM ASIA	22.253	-1,7	8	6,1	53,3	62,9	75,3	2,9	3
di cui Cina	14.861	1,9	8,2	5,7	52,6	61,7	78,1	2,7	2,6
EM EMEA (Europa, MO, Africa)	5.216	-4,6	3,4	2,9	39	48,3	48,2	4,2	4,2
di cui Russia	1.464	-4,1	2,8	2,1	12,9	18,9	17,9	3,2	3,8
EM AMERICA LATINA	3.493	-8,1	3,6	2,6	68,9	79,3	77,9	6,7	5,2
di cui Brasile	1.364	-5,8	2,8	2,2	89,5	101,4	14,4	2,9	3,3
Messico	1.040	-9	3,5	2,2	53,7	65,5	64,9	3,3	3
GLOBAL EMERGING MARKET	39.672	-3,3	6	4,9	52,1	61,4	69,2	4,7	4,2
ECONOMIE PIÙ AVANZATE (G7)	38.137	-5,9	3,8	2	118,5	141,2	141,7	1,8	1,8
ALTRE ECONOMIE AVANZATE	6.036	-3,8	3,6	2,7	43,3	50,8	56,3	1,1	1,6
MONDO	83.845	-4,4	5,2	3,8	81,7	96,9	101,2	3,4	3,2

Fonte: elaborazione su World Economic Outlook (Fmi, ott.2020) e classificazioni EM di MSCI