

Alla ricerca di opportunità di mercato nei Paesi Emergenti

La fiducia
va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

I 5 indicatori per investire nei Paesi Emergenti (Debito, Dinamismo, Diplomazia, Dipendenza e Domanda interna)

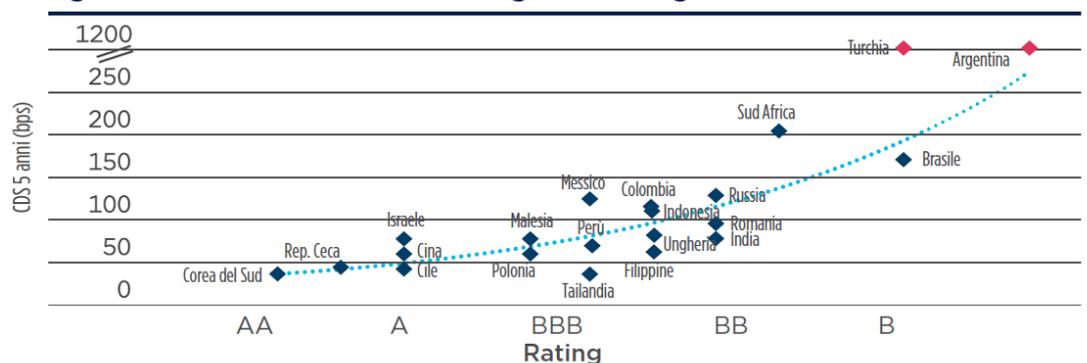
Nella ricerca delle opportunità di mercato nei Paesi Emergenti, ci basiamo su un'analisi approfondita degli elementi che li caratterizzano – Debito, Dinamismo, Diplomazia, Dipendenza e Domanda interna – che sono anche strettamente connessi alla valutazione delle vulnerabilità.

“Capire la traiettoria della sostenibilità del debito è fondamentale per individuare le opportunità di mercato, soprattutto nelle obbligazioni”.

1. La dinamica del debito.

Tra gli aspetti chiave da considerare riguardo alle idee d'investimento nei Mercati Emergenti c'è il fatto che la valutazione della dinamica del debito svolge un ruolo centrale sia a livello paese, sia a livello societario, soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni. La dinamica complessiva del debito nei Mercati Emergenti sembra essere sotto controllo: dopo anni di aumenti apprezzabili, il 2018 è stato l'anno in cui il debito è cresciuto più lentamente dal 2001, con livelli complessivi del rapporto debito/PIL (governo + imprese + famiglie) nel 2018 pari al 212% nei Mercati Emergenti rispetto al 390% nei Mercati Sviluppati. La situazione è però profondamente diversa nelle varie economie dei Mercati Emergenti. Un'analisi approfondita della sostenibilità del debito è fondamentale quando si investe nei titoli di Stato, dato che le spese crescenti legate al debito pubblico possono incidere negativamente sulla crescita potenziale di un Paese a causa della riduzione di fondi a disposizione di investimenti più produttivi da un punto di vista economico, con ulteriori ripercussioni negative sulla traiettoria del debito in una fase di rallentamento dell'economia mondiale. **I mercati finanziari a volte sottostimano i potenziali adeguamenti del rating a causa del miglioramento o del peggioramento dell'outlook del debito che potrebbero determinare un repricing del profilo di rischio dei titoli di Stato.**

Fig.1. Livelli dei CDS dei Mercati Emergenti vs rating

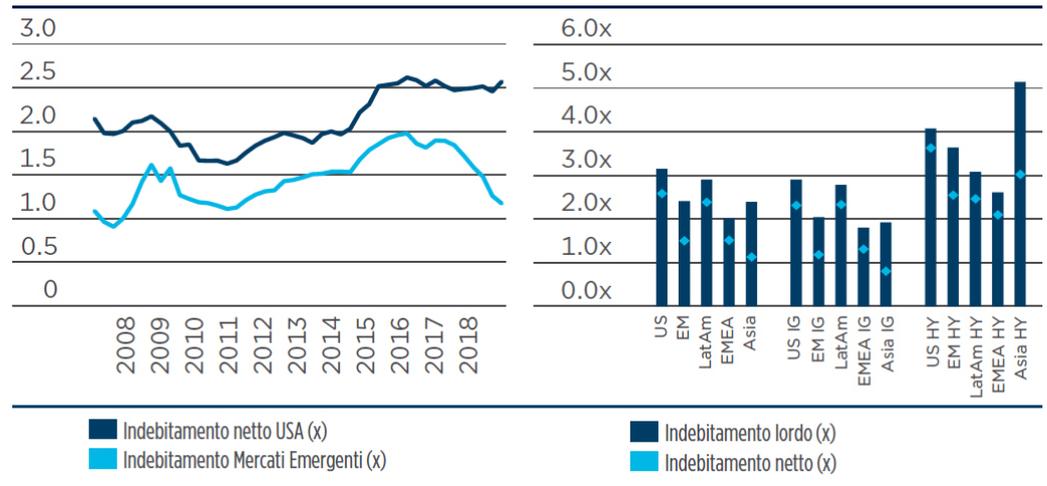


Fonte: Amundi, Bloomberg. Dati al 31 maggio 2019. Note: Turchia e Argentina sono fuori dalla scala dell'asse delle y. I pb dei CDS a 5 anni sono rispettivamente 473 e 1165.

Sul fronte societario, è importante esaminare la dinamica dell'indebitamento quando si valuta l'attrattività complessiva della classe di attivi del credito nei Mercati Emergenti e le singole idee di investimento.

Le recenti dinamiche hanno favorito questa classe di attivi perché l'indebitamento globale dei Mercati Emergenti ha registrato un moderato calo nel 2018; tuttavia le discrepanze tra regioni e titoli evidenziano la necessità di una **forte focalizzazione sulla selezione bottom-up e sulla gestione della liquidità visti i rischi di downside legati al rallentamento dell'economia globale e ai conflitti commerciali.**

Fig.2. Indebitamento societario nei Mercati Emergenti



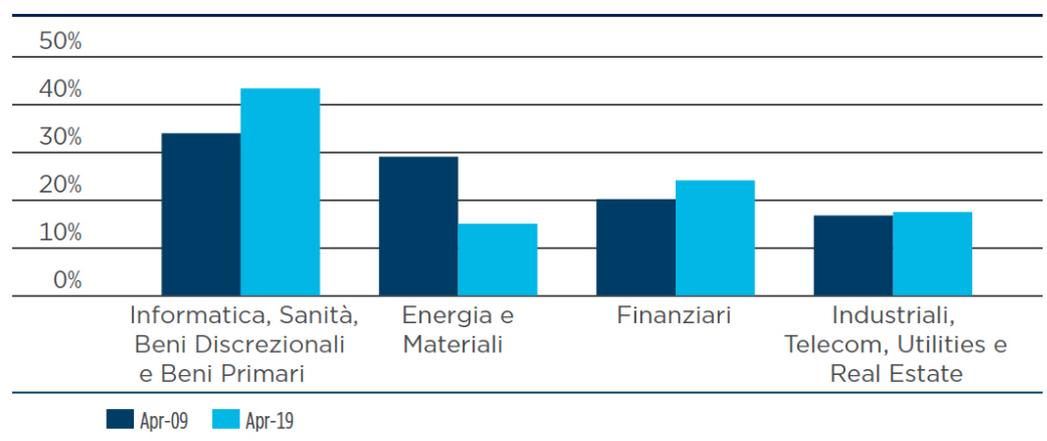
Fonte: Amundi, BofAML. Dati al 31 dicembre 2018.

“In un mondo emergente in profonda trasformazione, le imprese e i Paesi dovranno essere innovativi per cogliere le opportunità”.

1. Dinamismo.

La capacità dei Paesi e delle imprese nell'adattarsi in modo dinamico a un contesto di mercato in evoluzione è cruciale per il loro successo in un mondo in cui le crescenti tensioni geopolitiche e i cambiamenti delle normative possono spesso ridisegnare i perimetri entro i quali si fa impresa. **Il dinamismo delle economie dei Mercati Emergenti si è riflesso anche nei benchmark, interessati da profondi cambiamenti in termini di allocazione settoriale;** l'informatica e i servizi per le comunicazioni sono stati i settori che sono cresciuti più in fretta negli ultimi dieci anni, mentre l'energia e i materiali sono quelli che si sono ridotti maggiormente.

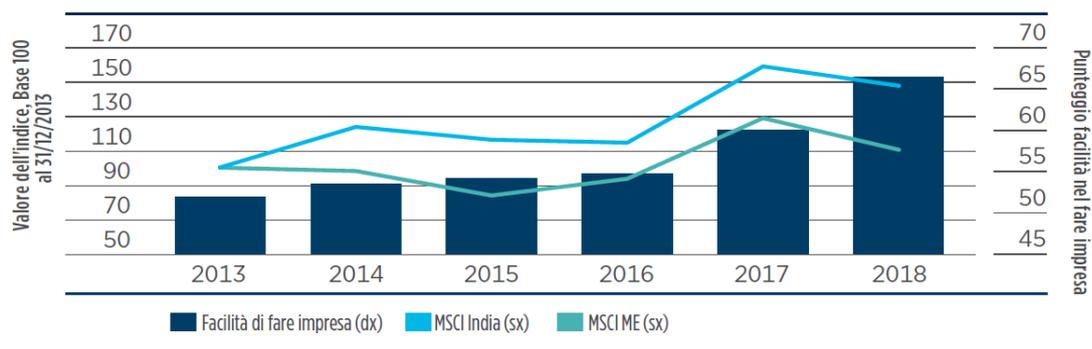
Fig.3. Indice MSCI ME - ponderazione settoriale per capitalizzazione di mercato



Fonte: Analisi di Amundi sui dati Factset, MSCI.

Da una prospettiva geografica, i futuri sviluppi dipenderanno non solo dalla crescita demografica, ma in misura crescente anche dalla capacità di investire nelle persone e nelle infrastrutture, di accelerare sul fronte delle riforme, di migliorare la prospettiva di “fare impresa” e di sostenere l’apertura del mercato. Si tratta dei medesimi elementi che potrebbero attirare altri capitali in queste economie. **L’India è l’esempio di un Paese che è stato molto attivo sul piano delle riforme** come si vede dallo straordinario miglioramento nella classifica “facilità nel fare impresa”; è infatti salita dalla 144esima posizione nel 2016 alla 77esima posizione nel 2019 (classifica basata su un totale di 190 Paesi), registrando complessivamente il secondo maggior miglioramento in un periodo in cui il mercato l’ha anche premiata rispetto al benchmark complessivo dei Mercati Emergenti. Il recente esito favorevole delle elezioni dovrebbe garantire la continuità dell’ampia agenda riformista, confermando l’attrattiva dei mercati azionari e obbligazionari indiani.

Fig.4. L’indice MSCI India sta sovraperformando l’indice MSCI ME in una fase di forti progressi nella classifica “facilità nel fare impresa”



Fonte: analisi di Amundi su Bloomberg, WorldBank. Dati al 31/12/2018. Indici in USD ribassati a 100 al 31/12/2013. La performance conseguita in passato non costituisce garanzia di risultati futuri.

“In un periodo in cui la politica prevale sull’economia, l’atteggiamento diplomatico di ogni Paese emergente sarà un fattore chiave da monitorare”.

3. Atteggiamento diplomatico.

In un mondo finanziario globalizzato, ma con un ordine geopolitico più polarizzato in cui imperversano dispute commerciali, sanzioni e contro-sanzioni, la diplomazia rivestirà un ruolo ancora più importante che in passato. Stiamo passando rapidamente da un mondo monopolare a un mondo multipolare e, a livello geografico, l’allineamento con i nuovi “blocchi” svolgerà un ruolo crescente nello sviluppo di un Paese. Naturalmente il “consenso di Washington” e le regole imposte dal FMI ai diversi Paesi continuano a rappresentare delle ancore importanti, tuttavia le rivalità geopolitiche si stanno aggiungendo sulla scacchiera mondiale come fattori di forte impatto finora ignorati dagli investitori. Questa situazione causa sfortunatamente un indebolimento delle istituzioni, pertanto le questioni di governance diventano spesso cruciali per gli investitori (ad esempio indipendenza delle banche centrali o miglioramento dell’efficacia della corporate governance).

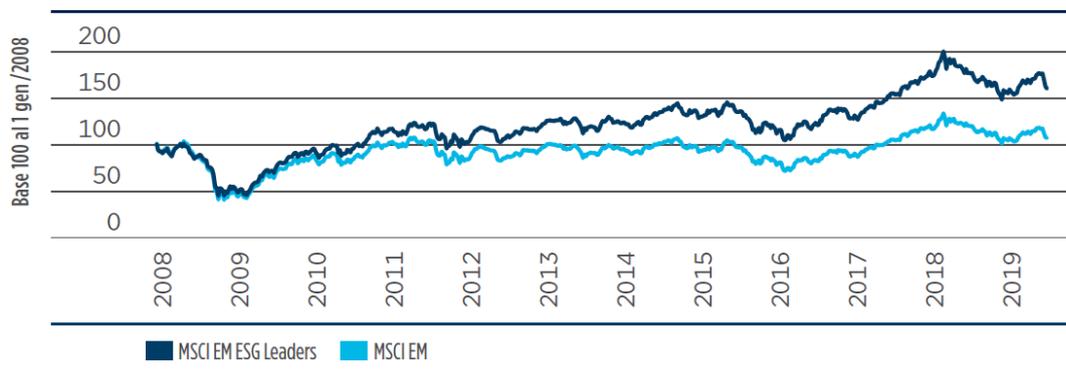
A tale proposito, stiamo assistendo ad alcuni sviluppi sensazionali che potrebbero determinare trasformazioni radicali in alcuni Paesi.

L’esempio della Nuova Via della Seta è uno di questi perché vediamo alcuni Paesi gravitare attorno alla Cina per ottenere un supporto nella costruzione delle infrastrutture e per accedere alle iniziative di finanziamento.

A livello societario, questa dimensione si riflette in una maggiore richiesta di norme sulla governance e sulla capacità di comunicare in modo efficace con i mercati, nonché in una maggiore consapevolezza dei principali temi di sostenibilità a livello globale che rivestono grande importanza per gli investitori come ad esempio le questioni ambientali e il cambiamento climatico. **I fattori ESG sembrano quindi destinati ad assumere un ruolo ancor più rilevante nella selezione dei titoli dei Paesi Emergenti.**

“Le società, se vogliono attirare il capitale degli investitori, dovranno focalizzarsi ancora di più sui fattori ESG”.

Fig.5. I fattori ESG nei mercati azionari Emergenti



Fonte: analisi Amundi - Bloomberg. Dati al 30 maggio 2019. La performance finanziaria conseguita in passato non costituisce alcuna garanzia di risultati futuri.

“Nonostante la minore dipendenza dai mercati esteri rispetto al passato, permane il legame tra i cicli monetari dei paesi sviluppati e i cicli monetari dei Paesi Emergenti”.

4. Dipendenza dai capitali stranieri.

Questa rimane una delle obiezioni più importanti riguardo agli investimenti nei Paesi Emergenti nei periodi di turbolenza. Infatti la dipendenza dal capitale straniero è uno dei nostri fattori di valutazione della vulnerabilità esterna di un Paese. Dal punto di vista dei titoli sovrani, l'elevata dipendenza dal debito esterno in valuta forte rappresenta una debolezza perché in tempi di crisi espone un Paese ai forti deflussi degli investitori stranieri. Questa dipendenza crea un legame fortissimo tra i cicli monetari dei Paesi Sviluppati che prestano denaro e le politiche monetarie dei Paesi Emergenti, rendendo inevitabile un'analisi combinata.

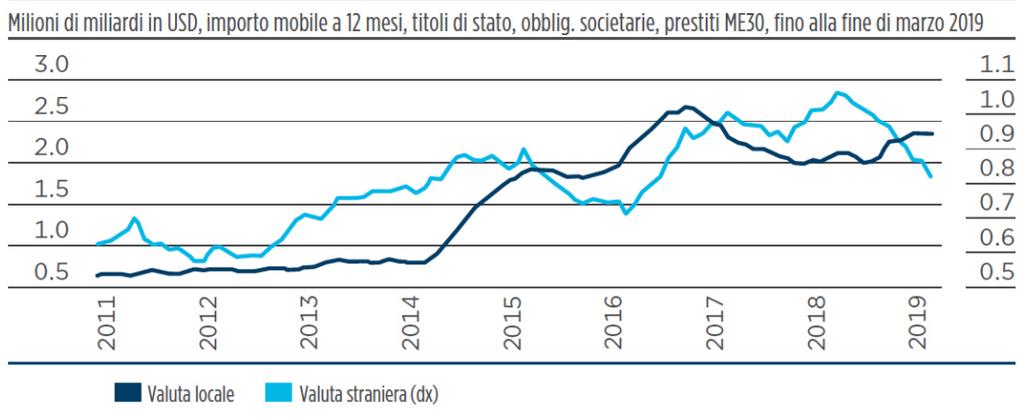
Fig.6. Lo spread delle obbligazioni dei Mercati Emergenti vs il cambio effettivo del dollaro



Fonte: analisi di Amundi su Bloomberg. Dati al 31 maggio 2019.

Il livello complessivo di dipendenza dai capitali stranieri è migliorato negli ultimi anni perché c'è stato un rallentamento della crescita del debito esterno dei Mercati Emergenti. Tuttavia, le obbligazioni emergenti rimangono particolarmente sensibili alla dinamica del dollaro USA e alla politica della Fed. Nel 2018 abbiamo sostenuto un'allocatione più difensiva in una fase di rialzo dei tassi di interesse e di rafforzamento del dollaro USA, tuttavia, nel 2019, la svolta accomodante della Fed ha creato un punto di ingresso per le obbligazioni nei Mercati Emergenti. **Un contesto caratterizzato dal rallentamento dell'economia americana (senza recessione) e da una Fed in modalità di pausa potrebbe continuare a essere favorevole agli investitori mondiali interessati a ottenere dei rendimenti dalle obbligazioni dei Mercati Emergenti.**

Fig.7. Rallentamento delle emissioni del debito dei Mercati Emergenti, soprattutto in valuta straniera



Fonte: IIF Global Debt Monitor, aprile 2019.

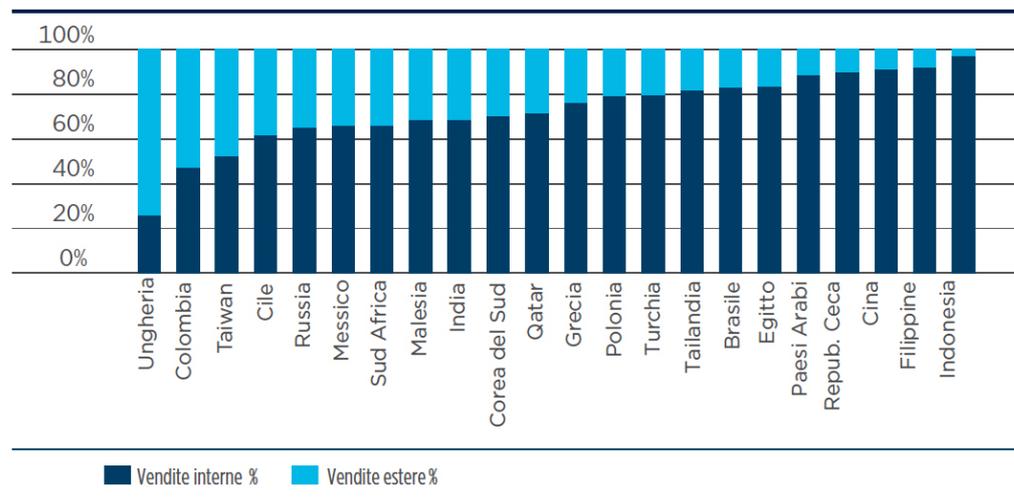
“La maggior parte della crescita futura nei Paesi Emergenti deriverà dalla domanda interna correlata all’affermarsi della classe media in Asia”.

5. Domanda interna.

L’espansione della classe media, soprattutto in Cina e in India, trainerà i consumi e la crescita. Entro il 2030, due terzi della classe media mondiale in termini di popolazione sarà in Asia.

Questo trend dovrebbe rivelarsi positivo soprattutto per le imprese e per i Paesi che puntano a sfruttare le prospettive dell’economia interna e a essere quindi meno esposti alla dinamica della deglobalizzazione causata dall’aumento dei conflitti commerciali. Le imprese/i settori nell’universo dei Mercati Emergenti e i Paesi con esposizioni diverse ai ricavi stranieri rappresentano un terreno fertile per la selezione di idee di investimento meno vulnerabili a un’ulteriore escalation dei conflitti commerciali e all’imposizione dei dazi doganali.

Fig.8. MSCI ME: ricavi interni vs. ricavi esteri suddivisi per Paese



Fonte: Amundi, Factset. dati al maggio 2019.

Avvertenze

Nell'Unione Europea, questo documento è rivolto ai soli investitori "professionali", come definiti nella Direttiva 2004/39/CE del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari ("MiFID"), ai prestatori di servizi di investimento e di qualsiasi altro professionista del settore finanziario, e se del caso in ogni regolamentazione locale e, per quanto riguarda l'offerta in Svizzera, un "investitore qualificato" ai sensi delle disposizioni della legge svizzera sugli investimenti collettivi del 23 giugno 2006 (CISA), dell'ordinanza svizzera sugli investimenti collettivi del 22 novembre 2006 (CISO) e della circolare FINMA 08/08 sulla pubblicità ai sensi della legislazione sugli investimenti collettivi del 20 novembre 2008. In nessun caso questo materiale può essere distribuito nell'Unione Europea a investitori non "professionali", come definiti nella MiFID o in ogni regolamentazione locale, o in Svizzera a investitori che non rispettino la definizione di "investitori qualificati", come definiti nella legislazione applicabile e la regolamentazione. Il presente documento non è rivolto ai cittadini o residenti degli Stati Uniti d'America o a qualsiasi «U.S. Person» come definita nel SEC Regulation S ai sensi del US Securities Act of 1933. Il presente documento non costituisce un'offerta di acquisto o una sollecitazione a vendere un prodotto, e non deve essere considerato come una sollecitazione illegittima o una consulenza d'investimento. Amundi SGR declina ogni responsabilità, diretta o indiretta, che possa derivare dall'uso delle informazioni contenute in questo materiale. Amundi non può in alcun modo essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione o investimento effettuati sulla base delle informazioni contenute in questo materiale. Le informazioni contenute in questo documento sono divulgate su base confidenziale e non possono essere copiate, riprodotte, modificate, tradotte o distribuite senza la previa autorizzazione scritta di Amundi, a qualsiasi terza persona o entità in qualsiasi paese o giurisdizione che potrebbe sottoporre Amundi o uno qualsiasi dei "Fondi" a requisiti di iscrizione all'interno di suddette giurisdizioni o dove potrebbe essere considerato illegittimo. Di conseguenza, questo materiale è destinato alla distribuzione solo in giurisdizioni ove permesso e alle persone che possano riceverlo senza violare requisiti di legge o regolamentari applicabili. Le informazioni contenute in questo documento sono ritenute accurate alla data di pubblicazione. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso.

Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°

GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

DATA DI PRIMO UTILIZZO: 12 GIUGNO 2019.