



I NUOVI MERCATI EMERGENTI? SONO QUELLI DI FRONTIERA

Il Fondo monetario internazionale li conferma come le economie in più rapida ascesa. A favore ci sono, inoltre, le valutazioni interessanti e i dividendi più elevati rispetto a quelli offerti da mercati sviluppati ed emergenti

Sono ancora poco conosciuti dagli investitori e dunque spesso sottopesati in portafoglio. Eppure, i mercati di frontiera, ovvero caratterizzati da un elevato potenziale di crescita, ma con capitalizzazioni inferiori rispetto agli emergenti, possono rappresentare secondo gli esperti una buona opportunità di diversificazione all'interno della quota di portafoglio dedicata a questi ultimi.

Secondo Andrea Federici, portfolio manager di Banor Capital, gestore del fondo Aristeia Sicav New Frontiers Equity, "i mercati di frontiera hanno mostrato lo scorso anno una maggiore resilienza rispetto a quelli sviluppati ed emergenti. Il Fondo monetario internazionale li conferma, inoltre, come le economie in più rapida ascesa". Le previsioni di crescita annua del Pil per il quinquennio 2022-2026 parlano di un tasso tra il 7% e l'8%, rispetto al 3% dei Paesi sviluppati e al 5% di quelli emergenti. A rendere attraente questo segmento, secondo Federici, sono inoltre "le valutazioni interessanti (il rapporto prezzo/utili dell'Msci Frontier Markets Index è di 14,81 rispetto al 20,20 dell'Msci Acwi Index) e i dividendi più elevati rispetto a quelli offerti da mercati sviluppati ed emergenti (il dividend yield per l'Msci Frontier Markets Index è di 2,78% rispetto all'1,84% dell'Msci Acwi Index)".

FARI PUNTATI SUL VIETNAM

Tra i mercati da considerare, l'esperto cita il Vietnam e il Kenya che stanno beneficiando dello spostamento dei centri di produzione e di approvvigionamento globali dai Paesi emergenti e che si trovano in una fase di forte espansione digitale. "Siamo inoltre positivi su alcuni Paesi dell'area balcanica, come Slovenia e Romania, che negli ultimi

HOLGER
SIEBRECHT >
Capital Group



JOHANNES
LOEFSTRAND >
T. Rowe Price



KEVIN DALY >
abrdn



tempi hanno fornito numerose opportunità di investimento soprattutto in ottica Esg". Quanto alla quota da dedicare, "all'interno di un portafoglio bilanciato con un profilo di rischio medio, riteniamo che la parte da allocare sia intorno al 5%".

Andrea Salvatori, senior portfolio manager, head of Esg strategies, emerging markets di Amundi, osserva come nel passato si associavano al termine 'frontiera' piccoli Paesi con alti rischi politici e di governance, ma la situazione è ben diversa oggi. Se si considerano infatti fattori come "le variabili demografiche, la disponibilità di materie prime e i costi di produzione competitivi, i nuovi mercati emergenti sono proprio quelli di frontiera".

Per l'esperto, rendimenti alti in termini di dividendi e valutazioni attraenti sono altri aspetti che rendono questi nuovi mercati interessanti, specie nella fase attuale. Salvatori cita in particolare il Vietnam e il Bangladesh che stanno beneficiando di fattori come la delocalizzazione produttiva verso Paesi con costi minori e il supporto che proviene dagli investimenti legati alla Via della Seta. Inoltre, si tratta di Paesi "che si distinguono per tassi di crescita elevati e per una posizione geografica strategica". Anche per Salvatori, la quota da destinare ai mercati di frontiera, all'interno della porzione di portafoglio destinata all'investimento negli emergenti, si aggira attorno al 5%.

FOCUS SULLAZIONARIO

Per Johannes Lofstrand, gestore del fondo T. Rowe Price Funds Sicav – Frontier Markets Equity, "i fondamentali macro e le dinamiche demografiche di molti mercati di frontiera sono positivi e sostenibili. In molti casi ricordano quelli dei Paesi emergenti

di 20-30 anni fa". Questo, secondo l'esperto, dovrebbe sostenere un'ulteriore crescita economica e lo sviluppo di una solida classe media di consumatori. Si tratta di mercati che mostrano una bassa correlazione rispetto ai Paesi emergenti e sviluppati e possono dunque "integrare un portafoglio più ampio focalizzato sugli emergenti". Per l'esperto le aziende di questi Paesi possono, inoltre, trarre vantaggio da diversi temi di crescita strutturale. Per esempio, "le società che offrono istruzione e sanità privata hanno il potenziale per accelerare la crescita in Paesi con popolazioni in aumento e una classe media che sta diventando sempre più numerosa". Mentre, prosegue, "i disruptor nel fintech possono guadagnare un certo vantaggio in mercati con popolazioni che in gran parte non godono dei servizi bancari, ma che possiedono degli smartphone". Stesso discorso per le aziende IT, il cui sviluppo è avvantaggiato nei Paesi di frontiera che si caratterizzano per una forza lavoro ampia, formata e con bassi salari. "Infatti, alcune aziende in questo segmento sono già riuscite ad aggiudicarsi una fetta di mercato globale. Sono queste le aree più interessanti da considerare".

Per Holger Siebrecht, fixed income investment analyst di Capital Group, la pandemia ha interrotto il percorso di crescita di molte economie, anche di quelle dei mercati di frontiera, anche se alcuni Paesi ne hanno risentito meno. "Vari mercati di frontiera presentano elevati tassi di crescita strutturale", osserva, "tanto da poter diventare nel tempo emergenti. Molti non hanno sperimentato una recessione nel 2020 e potrebbero registrare una crescita continua".

Tra questi figurano economie più tradizionali, come il Benin e l'Etiopia, che presentano bassi livelli di Pil pro capite, dipendono

largamente dall'agricoltura, hanno mercati finanziari poco sviluppati e bassi livelli di debito. Anche per Siebrecht, l'investimento in questi Paesi in crescita dovrebbe essere considerato come parte di una più ampia allocazione nei mercati emergenti a reddito fisso. "Per dare un'idea, attualmente abbiamo un'esposizione rispettivamente del 5% e del 18% nel Capital Group Em Local Currency Debt Fund e nell'Em Debt Fund in quanto fornisce un rendimento e una diversificazione interessanti".

Esprime una view positiva anche Kevin Daly, gestore obbligazionario mercati emergenti di abrdn, secondo il quale "i mercati di frontiera offrono un'alternativa interessante ad altre opportunità ad alto rendimento, come gli emergenti tradizionali, che hanno sottoperformato quelli di frontiera nell'ultimo decennio". Guardando al futuro, nel medio termine "ci aspettiamo rendimenti annuali del 7-8%, anche se le nostre aspettative per il 2022 sono più basse a causa dei venti contrari derivanti dai rialzi dei tassi programmati dalla Federal Reserve". L'esperto si dichiara inoltre ottimista sulle prospettive della maggior parte dei mercati di frontiera.

Guardando ai singoli Paesi, "continuiamo a vedere opportunità interessanti nelle emissioni locali di Paesi come Egitto, Zambia e Pakistan, che offrono rendimenti a due cifre, e nelle obbligazioni in valuta forte di Angola e Nigeria". Uno scenario in cui potrebbe essere opportuno dedicare il 25-50% della parte di portafoglio dedicata al debito emergente ai bond dei mercati di frontiera, "specialmente in considerazione di un rischio di insolvenza che rimane basso, di fondamentali solidi e dell'attenzione alle riforme macroeconomiche che caratterizza molti Paesi", conclude.

Per fund selector e investitori istituzionali i mercati emergenti (EM d'ora in avanti), soprattutto azionari, sono una fonte essenziale di rendimento, irrinunciabile in un portafoglio efficiente e ben diversificato. "L'asset class ha un ruolo strategico importante", commenta Alessandro Greppi, Equity & Fund of Funds Portfolio Manager di Zurich Investment Life, che ne rimarca le caratteristiche distintive in termini di rischio-rendimento.

CINA AL TOP NELLE PREFERENZE DEI FUND SELECTOR

Per i mercati emergenti le scelte di allocazione di investitori professionali e istituzionali convergono sui prodotti a gestione fortemente attiva. Sull'area gli esperti si aspettano rendimenti in alcuni casi superiori del 2% rispetto all'azionario dei Paesi sviluppati

"La qualità degli asset emerging markets – spiega – è migliorata nel corso degli anni e oggi è in grado di fornire un buon grado di decorrelazione rispetto agli asset dei mercati sviluppati, contribuendo a diminuire la volatilità e contenere i drawdown complessivi di un portafoglio ben diversificato. A livello di equity offre rendimenti attesi in alcuni casi superiori del 2% rispetto all'azionario dei Paesi sviluppati".

Secondo una ricerca condotta tra il 15 ottobre e il 23 novembre 2021 da Opinium Research per conto di RBC Global Asset Management, l'83% degli investitori wholesale ha una visione positiva sugli EM per i prossimi cinque anni e la metà sta già cercando di cavalcare questa storia di crescita. In cima alle scelte dei fund selector, riporta la ricerca, c'è la Cina che raccoglie il 36% delle preferenze come singolo Paese.

"La Cina è sicuramente un Paese che presenta una serie di criticità rilevanti che invitano alla prudenza nel breve periodo – analizza Greppi – tuttavia siamo convinti che per il lungo termine rappresenti una delle storie di crescita più importanti e pertanto un portafoglio non può prescindere". Fra i driver di crescita più rilevanti Greppi cita il ruolo fondamentale degli stimoli monetari e degli investimenti pubblici. "È ipotizzabile che nella prima parte di anno, in vista del 20° Congresso del Partito previsto a ottobre, la Cina metta in campo una combinazione di stimoli economici più robusta. Ci aspettiamo anche maggior chiarezza dal punto di vista delle politiche ambientali del Paese", osserva l'esperto.

LA SELEZIONE DEI FUND MANAGER

A livello di prodotto, quando si parla di mercati emergenti i fondi attivi sono la scelta che raccoglie circa tre quarti delle preferenze degli investitori, una tendenza che non dovrebbe cambiare nei prossimi tre anni.

"Gli emergenti sono mercati eterogenei e talvolta inefficienti", commenta Gianluca Bisognani, responsabile della Direzione Wealth Management di Crédit Agricole Italia, per questo l'esperto conferma che "la scelta per l'esposizione su queste aree tende a privilegiare prodotti di risparmio gestito a gestione fortemente attiva".

Per Bisognani nella scelta del gestore o della Sicav assume

ALESSANDRO GREPPI >
Zurich Investment Life



GIANLUCA BISOGNANI >
Crédit Agricole Italia



fondamentale importanza l'analisi del team di gestione: "le preferenze vanno verso quei team di gestione che presentano stabilità nel tempo e con presenza locale nel mercato oggetto di analisi". Inoltre, nella view dell'esperto è centrale anche l'analisi dell'affidabilità dei sistemi informatici e di risk management.

"Risolti questi primi punti – prosegue il manager di Crédit Agricole Italia – arricchiamo il processo di due diligence andando ad approfondire la performance attribution del gestore attraverso un'attenta valutazione della strategia, livello di diversificazione e coerenza con gli obiettivi fissati ex ante dalle policy del fondo".

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Per gli istituzionali italiani la componente investita nei mercati emergenti all'interno dell'allocazione media complessiva rimane minoritaria, intorno al 3% – contro il 4% degli investitori europei – secondo la ricerca European Asset Allocation Survey di Mercer. L'investimento in EM degli istituzionali contattati da FocusRisparmio rientra in questo range. "L'investimento nei mercati emergenti, è stata una scelta che il fondo ha preso dal 2017", spiega Libero Giunta, responsabile Funzione Finanza del Fondo Cometa, che sottolinea come i gestori multi-asset selezionati "siano stati scelti anche per la capacità di investire nei mercati emergenti". "Abbiamo affidato ai nostri gestori – prosegue – mandati Total Return a rischio controllato. A fronte di un obiettivo di rendimento è stato imposto un vincolo di volatilità ex-post massima. Gli investimenti devono quindi essere coerenti con tale limite di volatilità". Per quanto riguarda l'allocazione media nel mercato obbligazionario, rileva Mercer nella sua ricerca, il debito EM si attesta su percentuali intorno al 3%, questa volta in linea con la media europea.

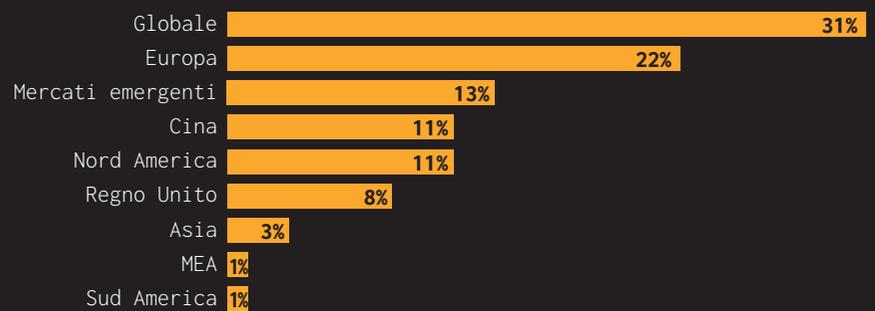


LIBERO GIUNTA >
Fondo Cometa

LA VIEW DI FUND SELECTOR E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Le preferenze dei fund selector per area geografica

La ricerca è stata condotta online tra il 15 ottobre e il 23 novembre 2021 da Opinium Research per conto di RBC Global Asset Management. Sono state raccolte le opinioni di 512 investitori wholesale nel Regno Unito, Germania, Italia, Svizzera e nei paesi nordici.

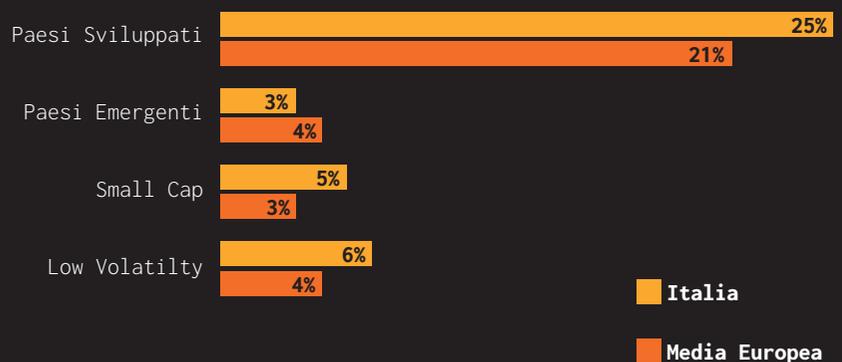


Fonte: Opinium Research, RBC GAM

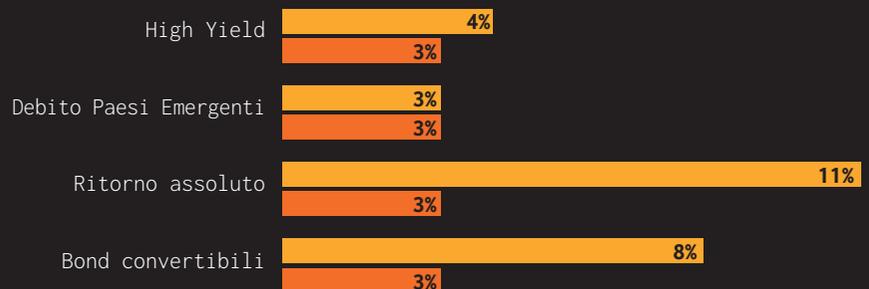
L'Italia nel contesto europeo

I trend di asset allocation degli investitori istituzionali italiani

Azionario



Obbligazionario Growth



Fonte: European Asset Allocation Survey, Mercer