



MERCATI EMERGENTI Sono l'epicentro del terremoto estivo e la loro fase negativa, stemperata da alcuni rally improvvisi, può proseguire ancora per qualche mese. Specie in Cina. Ma ci sono due eccezioni

Si salvano India e Messico

di Ester Corvi

«**D**al 2002 al 2008 i Paesi emergenti hanno goduto di una fase rialzista prolungata, così come dal 2009 al 2011. I tassi di crescita nella maggior parte di queste economie erano però insostenibili e ora stanno rallentando in maniera significativa. Ancora più importante è notare che il circolo virtuoso che permetteva alla Cina e agli altri emerging market di stampare moneta e avere comunque una valuta relativamente forte è giunto alla fine», spiega Lorenzo Di Mattia, gestore del fondo HI Sibilla Macro di Hedge Invest.

Domanda. Le borse dei mercati emergenti hanno toccato il minimo degli ultimi quattro anni. La discesa è destinata a continuare?

Risposta. Credo che il trend al ribasso possa durare più a lungo che in passato, forse diversi mesi o anche un anno, a seconda della rapidità del calo, con l'eccezione di rally improvvisi, tipici delle fasi di ipervenduto nei mercati ribassisti.

D. Non è quindi il momento di comprare?

R. Al di là dei rally tattici, le quotazioni hanno ancora un po' di strada in discesa da percorrere nel medio-lungo termine. Quindi direi che è meglio aspettare.

D. Quali mercati sono meglio impostati?

R. L'India e il Messico hanno le caratteristiche tipiche dei mercati emergenti di elevata qualità, come buoni fattori demografici, forti tassi di crescita ed economie relativamente aperte, ma le loro valutazioni borsistiche sono già alte. Prenderei in considerazione l'ipotesi di investire solo in presenza di una correzione, con un orizzonte temporale molto lungo.

D. E La Cina?

R. Le azioni di classe H (quotate a Hong Kong) e soprattutto l'indice Hang Seng China Enterprises sono interessanti per le loro valutazioni, ma a mio parere è troppo presto per comprarli con un approccio strategico.

D. Quali settori hanno il maggiore potenziale?

R. I comparti direttamente o indirettamente esposti alla crescita della classe media, come l'e-commerce e l'assicurativo, hanno un futuro roseo, specialmente in Cina e in India, dove la popolazione complessiva supera i 2,5 miliardi di persone.



Lorenzo Di Mattia

Società come Ctrip.com, Alibaba, Jd.com e China Life Insurance, tutte quotate negli Stati Uniti, sono esempi di brand riconosciuti che beneficeranno di questi trend.

D. Quali mercati invece è meglio evitare?

R. In Cina le azioni di classe A (quotate a Shanghai e Shenzhen) sono molto sopravvalutate nei confronti delle azioni H delle stesse società. La Cina ha un piano opinabile volto a generare un mercato rialzista sul listino A locale, in modo da creare le condizioni per le numerose offerte secondarie che sono previste do-

po le ipo. Considerando però la corporate governance negativa, poiché la maggior parte di queste società è a controllo statale, le alte valutazioni e il pericolo di forti diluizioni degli utili, eviterei questo mercato.

D. Quali comparti sono più rischiosi?

R. Di recente il settore energetico e quello dei metalli sono caduti e si potrebbe accarezzare l'idea di comprare qualche titolo in questi comparti, visto che le valutazioni stanno diventando economiche. Molte di queste società sono però pericolose, perché il mercato ribassista delle materie prime tende a durare a lungo, in alcune occasioni anche più di dieci anni. Dato l'elevato livello di debito accumulato, numerose società potrebbero quindi addirittura fallire nel giro di un paio d'anni.

D. Passando ai mercati obbligazionari, che cosa si aspetta?

R. Gli investitori sono pessimisti sulla crescita dei Paesi emergenti, ma non si aspettano una crisi sul modello di quelle passate. Il sentiment sull'obbligazionario dei mercati emergenti non è abbastanza ribassista, poiché ci sono ragioni a favore di uno scenario rialzista, dato il trend generale espansivo delle banche centrali e i rischi sovrani ancora contenuti, ma la paura di una crisi farebbe salire il premio al rischio e danneggerebbe i bond locali.

D. C'è forte pressione anche sulle valute. Che cosa accadrà nei prossimi sei mesi?

R. Il won coreano, il dollaro taiwanese e il dollaro di Singapore hanno un notevole spazio al ribasso. Il fiorino ungherese e lo zloty polacco sono altre valute a rischio se la crisi dei Paesi emergenti dovesse peggiorare. (riproduzione riservata)

(segue da pag. 9)

Probabilmente la lira turca e il bath thailandese sono quelle che attualmente dominano la scena presso gli investitori internazionali. Il cambio euro/lira turca ha raggiunto, come accennato in precedenza, i massimi storici, dopo che il premier incaricato di formare il governo, Ahmet Davutoglu, ha rimesso il suo mandato nelle mani del presidente Tayyip Erdogan. Altra situazione molto calda è quella che ha interessato la Thailandia, dove l'instabilità generata dal più sanguinoso attentato della storia del Paese ha fatto sì che fossero drenati dal mercato 1,5 miliardi di dollari. Inoltre, sono molto forti le preoccupazioni sulla reale capacità della giunta militare di condurre la Thailandia fuori dalla crisi economica.

Quanto alla svalutazione del yuan, gli stessi operatori di mercato tendono a non esagerarne il peso. «Io non darei un'importanza eccessiva alla manovra della banca centrale cinese. Non dimentichiamo che lo yuan si era rivalutato notevolmente nei confronti dell'euro negli ultimi mesi, essendo ancorato al dollaro americano. In sostanza la banca centrale cinese guidata da Zhou Xiaochan ha cominciato a venire incontro alle condizioni poste del Fmi per l'ingresso della valuta cinese nel paniere dei diritti speciali di prelievo», spiega Manuela D'Onofrio, responsabile delle strategie di investimento di Unicredit Private Banking. D'altra parte, se la Cina volesse attuare una vera e propria svalutazione competitiva, quindi entrando in una guerra valutaria, dovrebbe deprezzare lo yuan almeno del 15-20%. Il che andrebbe in senso diametralmente opposto al desiderio di Pechino di fare della divisa nazionale una valuta di riserva, per definizione un asset a basso rischio.

Ma se non è in corso una guerra valutaria, e non sembrano esserci segni inequivocabili di una recessione globale, visto anche che il crollo del petrolio sembra più originato dall'enorme aumento della capacità di estrazione piuttosto che dalla debolezza della domanda, che cosa ha determinato questa improvvisa allergia per gli asset più rischiosi su tutte le piazze finanziarie globali? Prosegue D'Onofrio: «Una combinazione di fattori in un arco di tempo alquanto ristretto si è abbattuta sui mercati. Non tanto il rallentamento dell'economia ci-

MERCATI EMERGENTI Sono l'epicentro del terremoto estivo e la loro fase negativa, stemperata da alcuni rally improvvisi, può proseguire ancora per qualche mese. Specie in Cina. Ma ci sono due eccezioni

Si salvano India e Messico

di Ester Corvi

«D al 2002 al 2008 i Paesi emergenti hanno goduto di una fase rialzista prolungata, così come dal 2009 al 2011. I tassi di crescita nella maggior parte di queste economie erano però insostenibili e ora stanno rallentando in maniera significativa. Ancora più importante è notare che il circolo virtuoso che permetteva alla Cina e agli altri emerging market di stampare moneta e avere comunque una valuta relativamente forte è giunto alla fine», spiega Lorenzo Di Mattia, gestore del fondo HI Sibilla Macro di Hedge Invest.

Domanda. Le borse dei mercati emergenti hanno toccato il minimo degli ultimi quattro anni. La discesa è destinata a continuare?

Risposta. Credo che il trend al ribasso possa durare più a lungo che in passato, forse diversi mesi o anche un anno, a seconda della rapidità del calo, con l'eccezione di rally improvvisi, tipici delle fasi di riperventiva nei mercati ribassisti.

D. Non è quindi il momento di comprare?

R. Al di là dei rally tattici, le quotazioni hanno ancora un po' di strada in discesa da percorrere nel medio-lungo termine. Quindi direi che è meglio aspettare.

D. Quali mercati sono meglio impostati?

R. L'India e il Messico hanno le caratteristiche tipiche dei mercati emergenti di elevata qualità, come buoni fattori demografici, forti tassi di crescita ed economie relativamente aperte, ma le loro valutazioni borsistiche sono già alte. Prenderei in considerazione l'ipotesi di investire solo in presenza di una correzione, con un orizzonte temporale molto lungo.

D. E La Cina?

R. Le azioni di classe H (quotate a Hong Kong) e soprattutto l'indice Hang Seng China Enterprises sono interessanti per le loro valutazioni, ma a mio parere è troppo presto per comprarli con un approccio strategico.

D. Quali settori hanno il maggiore potenziale?

R. I comparti direttamente o indirettamente esposti alla crescita della classe media, come l'e-commerce e l'assicurativo, hanno un futuro roseo, specialmente in Cina e in India, dove la popolazione complessiva supera i 2,5 miliardi di persone.



Lorenzo Di Mattia

Società come Ctrip.com, Alibaba, JD.com e China Life Insurance, tutte quotate negli Stati Uniti, sono esempi di brand riconosciuti che beneficeranno di questi trend.

D. Quali mercati invece è meglio evitare?

R. In Cina le azioni di classe A (quotate a Shanghai e Shenzhen) sono molto sopravvalutate nei confronti delle azioni H delle stesse società. La Cina ha un piano opinabile volto a generare un mercato rialzista sul listino A locale, in modo da creare le condizioni per le numerose offerte secondarie che sono previste do-

po le ipo. Considerando però la corporate governance negativa, poiché la maggior parte di queste società è a controllo statale, le alte valutazioni e il pericolo di forti diluizioni degli utili, eviterei questo mercato.

D. Quali comparti sono più rischiosi?

R. Di recente il settore energetico e quello dei metalli sono caduti e si potrebbe accarezzare l'idea di comprare qualche titolo in questi comparti, visto che le valutazioni stanno diventando economiche. Molte di queste società sono però pericolose, perché il mercato ribassista delle materie prime tende a durare a lungo, in alcune occasioni anche più di dieci anni. Dato l'elevato livello di debito accumulato, numerose società potrebbero quindi addirittura fallire nel giro di un paio d'anni.

D. Passando ai mercati obbligazionari, che cosa si aspetta?

R. Gli investitori sono pessimisti sulla crescita dei Paesi emergenti, ma non si aspettano una crisi sul modello di quelle passate. Il sentiment sull'obbligazionario dei mercati emergenti non è abbastanza ribassista, poiché ci sono ragioni a favore di uno scenario rialzista, dato il trend generale espansivo delle banche centrali e i rischi sovrani ancora contenuti, ma la paura di una crisi farebbe salire il premio al rischio e danneggerebbe i bond locali.

D. C'è forte pressione anche sulle valute. Che cosa accadrà nei prossimi mesi?

R. Il won coreano, il dollaro taiwanese e il dollaro di Singapore hanno un notevole spazio al ribasso. Il fiorino ungherese e lo zloty polacco sono altre valute a rischio se la crisi dei Paesi emergenti dovesse peggiorare. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/emergenti

nese che in realtà era già noto. Piuttosto, non va dimenticato che in tutti questi anni il livello di indebitamento soprattutto



Manuela D'Onofrio

delle aziende americane, è molto aumentato. Le corporation d'Oltreoceano hanno in effetti fatto sempre più frequente

ricorso all'emissione di bond per approfittare del livello storicamente basso dei tassi di interesse e rifinanziare il debito esistente, ma anche per acquistare azioni proprie in tal modo sostenendone i corsi. E questa attività negli ultimi mesi si è molto intensificata, perché le sempre più forti aspettative di aumento dei tassi di interesse da parte della Federal Reserve le ha indotte ad affrettarsi prima che fosse troppo tardi.

«Il risultato è che si sono allargati gli spread sul debito delle aziende americane. E questo ha comportato anche un adeguamento del premio al rischio sui titoli azionari, prima di tutto statunitensi, con conseguente adeguamento dei prezzi delle

azioni», aggiunge D'Onofrio. E se si tiene conto che Wall Street non ha conosciuto una correzione di circa il 10% da circa tre anni a questa parte, non desta meraviglia che oggi sulle piazze finanziarie siano molto maggiori i rischi di ribasso che le probabilità di una crescita ulteriore delle quotazioni. «Si è prodotta una situazione in cui è bastato il solo emergere di una serie di elementi di incertezza, come quelli relativi all'economia cinese, o alle intenzioni della Fed in materia di tassi di interesse, per indurre gli investitori a rivedere i portafogli. Ma è esagerato dire che ci troviamo in un bear market», riferisce un operatore. «Non sono i fondamentali economici a essere cambiati, c'è piuttosto la percezione che sia stata eccessiva l'assunzione di rischio negli

ultimi anni». Ma cosa vuol dire in concreto per i risparmiatori? Quanto potrà durare questo riassetamento? «Wall Street ha finora stornato di circa il 5%. Ritengo che sia possibile una ulteriore correzione pari al 4-5%. E ai ritmi che abbiamo visto in questi ultimi giorni, non dovremmo impiegare molto a raggiungere un nuovo livello di equilibrio. E fra 12 mesi i mercati dovrebbero essere ai livelli superiori agli attuali», conclude D'Onofrio, che in attesa che il temporale passi, suggerisce di dare più peso in portafoglio agli asset sull'Europa, soprattutto se si parla di obbligazioni societarie. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/mercati

<http://www.milanofinanza.it> - questa copia è concessa in licenza esclusiva all'utente 'pressindex' - <http://www.italiologi.it>