

# L'AQUILA E IL CONDOR: IDEE SUI MERCATI EMERGENTI

I paesi emergenti sono stati colpiti dalla forza del dollaro, dalla debolezza della Cina, dal rallentamento del commercio globale, dalle tensioni geopolitiche; ma gli scenari economici non sono mai tracciati con le linee nette di Mondrian, nel lungo termine le prospettive restano positive.

La scorsa settimana lo scivolone di Nvidia ha condizionato i mercati azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico.

Simul stabunt aut simul cadent, nella prima fase è stato l'intero settore tecnologico a trainare il mercato, poi sono state le Magnifiche Sette e, in ultimo, c'è un uomo solo al comando, il gigante dei microprocessori che detta il ritmo al quale far ballare i mercati.

Nei mesi e nei giorni scorsi L'Alpha e il Beta ha messo in evidenza il paradosso delle caratteristiche difensive acquisite dal settore tecnologico: nelle fasi positive fanno premio gli utili, nelle fasi negative si scontano le potenzialità di sviluppo (vedi L'Alpha e il Beta del 15.1.2024 e del 10.6.2024). Il settore tecnologico nasconde un altro paradosso: ci si può affrancare dall'egemonia del settore tecnologico ... con il settore tecnologico!

Una antica leggenda dell'America Latina racconta che, al principio del tempo, gli uomini vivevano in unità e concordia; poi l'umanità si divise nel popolo dell'Aquila e nel popolo del Condor. Le caratteristiche del popolo dell'Aquila erano la forza, la razionalità, l'inventiva nel progettare e costruire macchinari e tecniche, strumentali per acquisire e contendere il potere. Le popolazioni del Condor erano invece più istintive e più sensibili, capaci di mantenere una profonda sintonia con il mondo naturale che il popolo dell'Aquila aveva smarrito.

Con gli occhi del disincanto, si può identificare la razionalità e la forza del popolo dell'Aquila con la cultura occidentale, la sua organizzazione economica e sociale, il suo progresso tecnologico; il popolo del Condor rimanda invece al sud del mondo, evoca le culture indigene che hanno preservato quella dimensione di unità tra corporeità e trascendenza che in occidente furono separate dalla filosofia greca.

La profezia sudamericana preconizza che l'Aquila e il Condor torneranno a volare di nuovo assieme, i due popoli riuniti daranno origine a una nuova umanità che, forte delle caratteristiche di entrambi, razionalità assertiva e spiritualità compassionevole, sarà "capace di sopravvivere al nuovo ciclo: sarà l'umanità del Quetzal". È consolatorio pensare a una umanità finalmente rappacificata in un tempo in cui attecchiscono e germogliano i semi dell'odio, in cui la disumanizzazione rivela il suo volto orrendo anche nelle nostre campagne. Dipende da noi, come sempre è stato in tutte le anse della storia.



**Carlo Benetti**  
Market Specialist  
di GAM (Italia) SGR  
S.p.A.



Dei popoli dell'Aquila e del Condor scrive Saúl Alviórez in "Sopravvivere al XXI secolo", straordinario dialogo tra Noam Chomsky e José "Pepe" Mujica (Ponte alle Grazie, 2024)

Un aiuto verso l'avvicinamento dei popoli dell'Aquila e del Condor potrebbe venire proprio dalla tecnologia. L'avanzamento nelle applicazioni dell'intelligenza artificiale non è una narrazione esclusiva degli Stati Uniti o delle economie avanzate; non vale neppure la regola che l'"early adopter" vince tutto. La diffusione dell'Intelligenza Artificiale è un fenomeno che coinvolge anche i paesi del sud del mondo, "potrebbe aumentare la produttività e ridurre i divari nel capitale umano più velocemente" scrive l'Economist.

Nell'evoluzione delle economie avanzate il progresso tecnologico ha fortemente contribuito ad aumentare la produttività, il benessere, i livelli del reddito; parimenti, le applicazioni dell'intelligenza artificiale potrebbero portare benefici trasformativi anche nei paesi emergenti e in via di sviluppo, ad esempio nell'aumentare i livelli dell'istruzione e nel migliorare l'assistenza sanitaria, le due grandi precondizioni per il progresso. Precondizioni che accelererebbero il recupero dei divari con le economie avanzate.

La tecnologia della Cina è già alla ruota degli Stati Uniti, in Brasile si stanno sviluppando sistemi di intelligenza artificiale che siano di ausilio ai medici con minore esperienza, in India i ricercatori stanno lavorando a sistemi di AI linguistici per aiutare gli agricoltori analfabeti e i servizi di back office forniti ai grandi gruppi internazionali, nei paesi del Golfo vengono messi a punto modelli in lingua araba. "Anche se il Sud globale non scalzerà la corona dell'America, potrebbe trarre ampi benefici da tutte queste competenze" conclude il rapporto dell'Economist e, nonostante molto della rivoluzione dell'AI sia ancora incerto, "non c'è dubbio che la tecnologia avrà molti usi e che non potrà che migliorare".

I venti contrari dell'ultimo periodo, la forza del dollaro, la debolezza del commercio globale, le tensioni geopolitiche, hanno raffreddato l'interesse per i paesi emergenti ma l'avanzamento tecnologico fornisce una buona ragione per tornare a guardare in quella direzione. La prima metà dell'anno è stata decisamente negativa, le valute emergenti sono state spinte all'ingiù dalla sorprendente forza del dollaro e dalla riformulazione delle aspettative sui tagli dei tassi negli Stati Uniti.

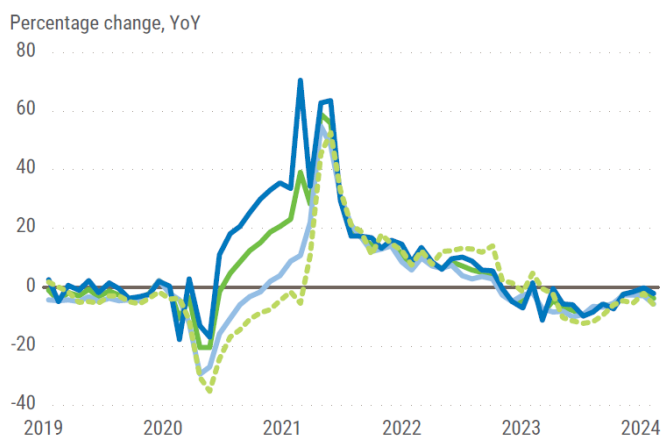
Anche la contrazione degli scambi internazionali non ha aiutato. Il valore del commercio mondiale di merci è in continuo calo dalla metà del 2022 ed è rimasto debole anche nel 2023, con una ulteriore contrazione del 5%. La crescita del volume del commercio di merci è invece rimasta leggermente positiva, la domanda globale dei beni importati ha sostanzialmente tenuto.

Da qui a fine anno si prevede una ripresa del commercio mondiale, soprattutto se comincerà il ciclo di allentamento dei tassi di interesse; la spinta iniziale dei flussi commerciali nei primi mesi dell'anno può essere attribuita al destoccaggio delle scorte che si sono accumulate in seguito alle interruzioni della catena di approvvigionamento nel 2021 e 2022. Restano una sfida le persistenti tensioni geopolitiche e l'aumento del costo delle spedizioni.

Esistono profonde differenze tra aree geografiche, singoli paesi, sistemi politici ed economici, la debolezza dell'area asiatica riflette le condizioni dell'economia cinese, i paesi dell'America Latina beneficiano dell'economia degli Stati Uniti, in particolare Messico e Brasile.

### Merchandise exports

— Emerging economies    — Advanced economies excluding United States  
— World excluding United States    — United States



Source: UN DESA, based on Federal Reserve Bank of Dallas.

Notes: YoY = year-over-year. Monthly data is available until January 2024.

Volumi degli scambi globali. Fonte: UN, World Economic Situation and Prospects: June 2024 Briefing.

Gli scenari economici non sono mai separati nella nettezza delle linee di Mondrian ma, semmai, assomigliano alla complessità dei colori che Pollock lasciava cadere sulle tele, la sua tecnica del dripping è icona dell'incertezza, scrive il professor Paolo Legrenzi in un agile e avvincente libello.

In questi anni molte economie emergenti hanno migliorato il loro profilo di affidabilità finanziaria, è diminuita l'esposizione al dollaro, molti paesi hanno bilance commerciali con saldi positivi, il ciclo delle materie prime gioca a favore dei paesi esportatori.

La nostra assunzione di lungo termine resta positiva, nei paesi emergenti si concentra la popolazione mondiale, hanno dalla loro il dividendo demografico, l'intensa urbanizzazione, da anni sono uno dei motori della crescita globale e, aspetto di cui un investitore deve tener conto, sono sottorappresentati negli indici azionari.



Paolo Legrenzi "Regole e Caso" (Il Mulino, 2017)  
 "I quadri di Pollock costruiti con il dripping mostrano l'intreccio tra la realtà finale del quadro e le possibilità via via scelte nella costruzione ... i gesti del dripping circoscrivono lo spazio delle possibilità"

La Cina, il gorilla da ottocento libbre in competizione con gli Stati Uniti, è alle prese con una seria crisi strutturale, le difficoltà del mercato immobiliare sono solo uno dei sintomi più violenti ma i nodi da sciogliere si concentrano nell'eccesso di risparmio non più assorbito dagli investimenti, nella debolezza della domanda interna, nell'eccessiva dipendenza dalle esportazioni. La Cina ha bisogno di tempo e, soprattutto, di un contesto internazionale pacifico che sia favorevole agli scambi commerciali.

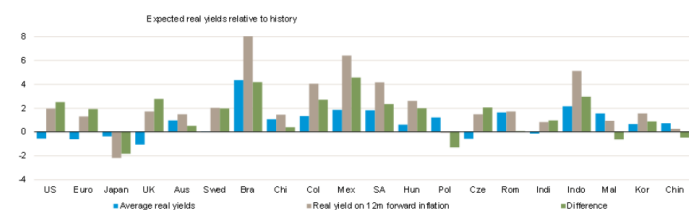
Poche settimane fa abbiamo parlato delle insidie del protezionismo e delle guerre commerciali (vedi L'Alpha e il Beta del 20 maggio scorso "Ortodossia e ortoprassi del libero scambio"), ma ci sono anche notizie positive: il WTO, l'Organizzazione del Commercio Mondiale, mostra come ci siano paesi e grandi economie che stanno portando avanti negoziati commerciali: negli ultimi anni Australia, Cina, UE, India, Indonesia, Israele, Corea del Sud e Turchia hanno siglato nuovi accordi commerciali. A questo riguardo è stata di grande importanza simbolica la visita del capo del governo cinese Li Qiang in Australia, notizia alla quale la stampa italiana forse ha dato poca rilevanza.

Le relazioni tra Cina e Australia sono state estremamente tese, segnate da acrimonia, reciproche accuse, episodi di spionaggio. Il precedente premier Scott Morrison irritò Pechino quando chiese un'indagine internazionale sull'origine del Covid-19, la Cina rispose con dure restrizioni commerciali e l'intensificazione dell'attività di influenza occulta. La visita di Li Qiang ha voluto far sapere al mondo la volontà della Cina di superare le difficoltà e di mantenere cordiali rapporti commerciali con le maggiori economie del mondo, anche con i paesi alleati fedeli degli Stati Uniti.

A favore dei mercati emergenti possono giocare anche gli errori del mercato nelle previsioni su tassi e inflazione.

L'inflazione scende, lentamente e modo discontinuo ma scende. È una condizione che consentirà alle banche centrali di abbassare i tassi di interesse e sostenere gli asset rischiosi, tra questi le azioni e le obbligazioni emergenti.

L'ipotesi prevalente del soft landing è congruente con una Fed dubbiosa e con un rallentamento dell'attività economica non troppo accentuato per mettere a repentaglio gli asset di rischio, ma sufficiente a giustificare la moderazione delle politiche monetarie. C'è valore reale nelle obbligazioni emergenti, i loro rendimenti sono alti se confrontati con la loro storia, "a maggior ragione se l'inflazione scende come ci aspettiamo" annota Michael Biggs di GAM Investments per il quale "il rafforzamento della crescita e l'impennata dell'inflazione registrata negli ultimi mesi rappresentano un'opportunità".



Rendimenti reali in relazione al passato. Fonte: GAM Investments, Haver Analytics, June 2024.

Nel complesso, conclude Biggs, "le sorprese sulla crescita sono più positive nei mercati emergenti che nei paesi del G10, se questi sviluppi dovessero confermarsi, contribuirebbero a un dollaro in movimento laterale o più debole e alla forza delle valute emergenti".

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.