

L'ALPHA E IL BETA

20 novembre 2017

La corsa dei mercati emergenti.

I risultati fin qui registrati dai mercati emergenti inducono molti a interrogarsi se c'è ancora carburante nel motore delle loro performance

Le prime città della storia risalgono, anno più anno meno, al quarto millennio avanti Cristo. Ur, Uruk, Lagash, Eridu, Umma, Nippur erano le grandi città sumere nell'area che oggi coincide con l'Iraq sud-orientale, non una semplice evoluzione dei villaggi neolitici ma una prima, grande discontinuità nel progresso dell'umanità.

Nelle città nascono forme di organizzazione sociale del tutto nuove. Non ci vivono contadini e allevatori, che preferiscono restare vicini ai campi e alle greggi, ma mercanti, soldati, funzionari, sacerdoti, scribi, giudici. Nella città antica si perfezionano le prime forme di divisione del lavoro e dei ceti sociali.

Per favorire le esigenze organizzative delle attività si formano adeguati spazi urbani che coincidono con i moderni quartieri, in uno si concentrano gli artigiani, in un altro il mercato, in un altro ancora le dimore dell'élite di governo. I quartieri sono collegati tra loro da sistemi viari organizzati e regolari, il più delle volte a maglia ortogonale attorno a un luogo fortemente simbolico, il tempio, luogo del potere religioso, o il palazzo del governo, luogo del potere politico.

Le relazioni economiche si fanno più complesse, nascono i concetti di interesse semplice e composto, la scrittura nasce soprattutto per ragioni contabili, per tenere memoria di accordi commerciali. Le prime tavolette in terracotta ritrovate in Mesopotamia riportano registrazioni di dare e avere, prime testimonianze dell'esistenza di una architettura finanziaria.



La porta di Ishtar (VI secolo a. C.), ricostruita al museo Pergamon di Berlino

Babilonia è un esempio di città che potremmo definire “moderna”, con una doppia cinta muraria, una organizzazione viaria e urbanistica regolare, a scacchiera. La maestosa porta conservata al museo Pergamon di Berlino è straordinaria testimonianza dell'antica grandezza della città. Costruita sul lato nord, all'inizio della via delle processioni, la porta dedicata alla dea dell'amore e della guerra Ishtar era uno delle otto porte della doppia cinta muraria lunga quasi venti chilometri. “Oltre che così grande è anche di una bellezza che non ha eguali in nessun'altra città da noi conosciuta” scrive Erodoto di Babilonia.

Nel corso della storia le cose non sono cambiate, le grandi città hanno sempre rappresentato i luoghi dello sviluppo politico e della crescita della ricchezza.

Ancora oggi le grandi città sono i luoghi dello sviluppo, i termometri della ricchezza. I quattro quinti del PIL globale sono prodotti dal 54% della popolazione mondiale che vive in aree urbane, una percentuale destinata a salire al 66% da qui a vent'anni.

Come nel quarto millennio avanti Cristo, tasso di urbanizzazione e crescita economica sono ancora fortemente connessi.

Le città hanno sempre costituito la frontiera dello sviluppo, oggi l'urbanizzazione comporta qualche complessità in più, l'invecchiamento della popolazione esigerà maggiori attenzioni all'assistenza sanitaria, l'emergenza climatica imporrà alla crescita più severi standard di sostenibilità ambientale. Nei prossimi anni un ruolo sempre più rilevante lo avranno le grandi città dei paesi emergenti e costituiranno una delle principali forze della crescita globale prossima ventura.

Da qui al 2050 più della metà della popolazione mondiale, qualcosa come oltre cinque miliardi di persone, vivrà nelle megalopoli e nelle città emergenti.

Oggi tra le prime dieci più grandi città al mondo solo tre si trovano nei paesi avanzati: Tokyo, con la sua area metropolitana di 38 milioni di abitanti resta la città più grande del mondo, Osaka è in ottava posizione, New York decima, dopo Il Cairo.

Il fenomeno dell'urbanizzazione coincide con migliori opportunità di studio e di lavoro, economie di scala, più alta produttività, ottimizzazione dei tempi grazie a migliori trasporti, migliore assistenza sanitaria.

La gran parte delle megalopoli nei paesi emergenti sono ancora prive di queste caratteristiche: trasporti cittadini, erogazione di acqua ed energia, assistenza sanitaria, scuole superiori e università, per l'Asian Development Bank solo in Asia c'è bisogno di investimenti in infrastrutture per 1,5 trilioni di dollari all'anno, più del 5% del PIL dell'area.

L'urbanizzazione è la sfida dei governi emergenti nei prossimi anni, il destino delle città è il combustibile nel motore delle loro economie.

In questi anni le vele dei mercati emergenti sono state gonfiate dall'abbondante liquidità e dalla ricerca di rendimento. Ne hanno approfittato tutti, soprattutto i paesi più rischiosi, meno presenti sui mercati dei capitali. Nei primi dieci mesi dell'anno le emissioni sotto l'investment grade sono state il 40% di tutte le emissioni emergenti. A settembre si sono affacciati ai mercati dei capitali il Bahrein, con un'emissione da tre miliardi di dollari, e la Repubblica del Tagikistan, un debutto da 500 milioni di dollari. Prima di loro l'Iran aveva raccolto un miliardo di dollari, l'Ucraina tre miliardi, prima emissione dall'invasione russa in Crimea tre anni fa. Anche l'Egitto è entrato nella top list delle preferenze, del resto dopo l'aumento dei tassi della banca centrale il suo titolo a tre mesi rende il 18% annuo, non c'è gara con l'1,2% del T-Bill americano.



La tavoletta di Drehem (2100 a. C.) descrive la crescita geometrica di una mandria di bovini in dieci anni, la quantità di latte e formaggio prevista, il loro valore economico in unità d'argento. E' uno dei primi documenti di pianificazione economica, un primitivo business plan

Il flusso di liquidità globale si è insinuato nell'aridità di aree del mondo che mai prima avevano avuto accesso ai mercati dei capitali. Acqua preziosa che irriga l'attività economica ma nello stesso tempo espone economie fragili e poco diversificate al rischio di bruschi scossoni nel sistema finanziario globale. Può durare? Il nervosismo è lecito, anche nei mercati emergenti le valutazioni sono cresciute, non sono più quelle del 2016.

Le dinamiche demografiche e l'urbanizzazione sono forze positive che giustificano l'esposizione di lungo termine alle economie emergenti ma lasciano inevase le domande sulle condizioni finanziarie di queste economie e sulla loro sostenibilità nel breve periodo.

Il momento positivo delle economie emergenti non poggia solo sulla gradualità della normalizzazione delle politiche monetarie "che certamente aiuta" dice Enzo Puntillo di GAM "ma i paesi emergenti hanno dalla loro la robustezza dell'attività economica, ancora formidabile".

La forza è nei numeri di PIL, nei livelli dei consumi, negli indici PMI che forniscono attendibili previsioni sull'immediato futuro. Alle ragioni strutturali di lungo termine si affiancano almeno due forze di breve periodo. Vediamole in ordine.

Una delle grandezze economiche da osservare per valutare le condizioni di un sistema economico è l'attività creditizia e, in particolare, il cosiddetto "impulso al credito", la derivata seconda dell'attività creditizia o, in parole più semplici, la sua velocità.



Nell'area metropolitana di Mumbai, India, abitano oltre 21 milioni di persone, saranno quasi 28 nel 2030

Ne parla anche Michael Biggs di GAM in un recente articolo, "ciò che guida davvero il ciclo economico non è il livello alto o basso del credito ma se quest'ultimo sta aumentando o diminuendo". Se ciò che conta è la direzione e la velocità con le quali si muove l'erogazione del credito, queste stanno migliorando dopo anni di rallentamento.

L'altra grande forza endogena è l'economia cinese, il vero motore dei paesi emergenti, realtà che per le sue dimensioni è da anni "incontornabile", imprescindibile.

L'economia cinese continua la transizione verso una preponderanza dei consumi e dei servizi, l'obiettivo di lungo termine è portare la percentuale di questi ultimi verso l'80%, il livello delle economie avanzate.

La crescita cinese nel secondo trimestre è stata del 6,9%, l'obiettivo di 6,7% per quest'anno dovrebbe essere raggiunto. L'attività economica dovrebbe diminuire nel 2018, i dati di ottobre hanno già mostrato un leggero rallentamento, il rendimento del decennale cinese ha immediatamente reagito verso l'alto, costringendo la banca centrale a intervenire con liquidità.

Poche settimane fa il governatore della banca centrale ha lanciato l'avvertimento dei rischi di un "Minsky moment", un improvviso crollo dei valori degli asset finanziari a seguito dell'esplosione di una bolla creditizia. L'imponente debito privato cinese ha costretto le autorità a inasprire le condizioni del credito. Quello che si diceva dell'America, quando starnutisce il resto del mondo prende il raffreddore, vale ancor di più per la Cina, il ricordo delle correzioni dell'agosto 2015 e del gennaio 2016 è ancora nitido nella memoria.

"Chi non osa afferrare la spina non dovrebbe desiderare la rosa" (vedi L'Alpha e il Beta del 11.9.2017), anche la rosa dei mercati emergenti ha le sue spine: il rischio politico, il rallentamento cinese superiore alle stime, il dollaro forte sono le principali.

Si tratta di rischi noti, in buona misura già nei prezzi, mentre non è forse altrettanto compreso il ciclo del credito, le sorprese positive sulla crescita possono dare ancora vigore all'esposizione in questa classe di attivo.

Il 2018 sarà un anno interessante, con il confronto tra le opposte tensioni tra il proseguimento dello scenario attuale e un radicale cambio di gioco, per il momento la corsa dei mercati emergenti può proseguire.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguitemi anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.