

FA' IL FIENO FINCHÉ C'È SOLE

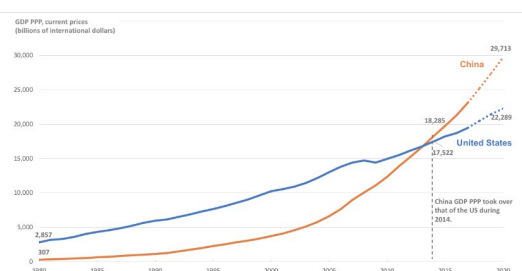
Nelle ultime settimane si sono verificati nuovi fatti che avvalorano ancora più fortemente l'esposizione agli emergenti. I rischi a breve termine permangono, ma fondamentali e valutazioni forniscono un affidabile supporto

Seguire con regolarità l'inesauribile scorrimento delle notizie economiche, frammenti da mettere insieme nel tentativo di trovarvi connessioni sensate, rischia di far perdere di vista le dinamiche di lungo periodo. Nel 2018, senza clamori, la Corea del Sud ha superato l'Italia in termini di reddito pro-capite a parità di potere d'acquisto, nel 2020 toccherà alla Francia.

Stremata dalla guerra, sessant'anni fa la Corea era uno dei paesi più poveri della terra, il reddito pro capite era più o meno lo stesso degli stati dell'Africa sub sahariana. Per la Corea del Sud la situazione si presentava ancora più grama: risorse minerarie, fabbriche e centrali elettriche erano concentrate nella parte settentrionale, rimasta sotto l'influenza cinese.

In ogni caso dagli anni Settanta, la Corea del Sud registrò una accelerazione straordinaria, con molte analogie con il successo economico dell'Italia del Dopoguerra, la voglia di riscatto, i rapporti politici con gli Stati Uniti, i flussi di dollari canalizzati nella ricostruzione e nei settori a basso valore aggiunto come abbigliamento e calzature. Negli anni Ottanta i settori trainanti furono l'acciaio e la cantieristica, negli anni Novanta l'elettronica.

Pochi decenni dopo, il modello coreano venne riprodotto e reinterpretato con originalità socialista dall'ingombrante vicino. Anche la Cina ebbe una crescita travolgente e senza precedenti, fatta di investimenti pubblici e gradualmente estensioni dell'iniziativa privata. Il "socialismo con caratteristiche cinesi" di Deng Xiaoping stabilì le fondamenta della Cina che conosciamo e che sfida gli Stati Uniti nel primato tecnologico.



Comparazione tra Cina e USA in termini di PIL calcolato in termini di parità di potere d'acquisto. Fonte: IMF, MGM Research.

La Cina è divenuta la seconda economia più grande del mondo dietro gli Stati Uniti ma il Fondo Monetario e la Banca Mondiale hanno decretato il sorpasso sull'economia americana nella misurazione con la parità di potere d'acquisto (Purchasing Power Parity, PPP), una tecnica che rende omogenei i confronti tra paesi in base alle differenze dei prezzi. In parole semplici, la medesima quantità di denaro acquista in Cina una maggiore quantità di beni rispetto agli Stati Uniti, il PIL cinese va dunque opportunamente aggiustato all'insù.

E' questione di tempo, è possibile che già nel prossimo decennio l'economia cinese superi quella americana anche con altri parametri.



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

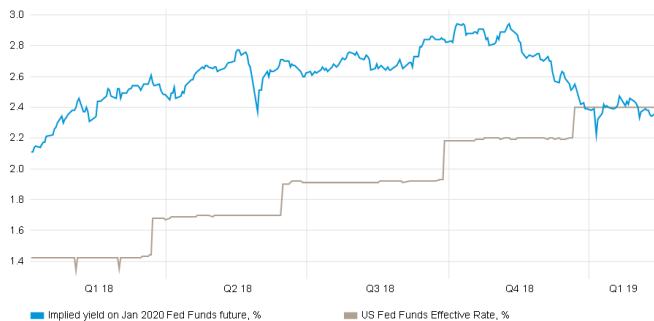


Stime del PIL reale mondiale. Fonte: Visualcapitalist.com.

I successi della Corea del Sud e della Cina non è stato privo di costi. La democrazia sud coreana è molto giovane, le performance scolastiche dei giovani coreani sono sopra la media ma nelle classifiche risultano anche tra gli studenti meno felici, il consumo di alcolici e il tasso di suicidi sono tra i più elevati al mondo. In Cina le libertà economiche non sono state accompagnate da analoghe libertà civili anzi, il controllo del Partito Comunista si è fatto ancora più pervasivo e capillare sull'apparato economico come, grazie alle nuove tecnologie, sui singoli cittadini.

In ogni caso, le prospettive economiche di questi due paesi basterebbero da sole a chiudere qualsiasi discussione sui vantaggi dell'asset class "paesi emergenti" in qualsiasi portafoglio diversificato.

Per di più, in queste settimane si sono verificate circostanze che avvalorano ancora più fortemente l'esposizione agli emergenti. Il favore si stava manifestando già negli ultimi mesi del 2018 poi sono arrivati la Federal Reserve, un biglietto verde privo di apprezzabili margini di crescita e alcuni eventi politici in singoli paesi.



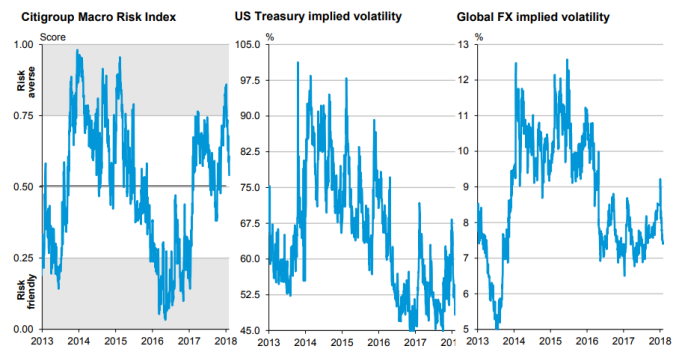
La Federal Reserve è passata dal "pilota automatico" alla "pazienza" e alla flessibilità, un cambio di linguaggio che ha dato un forte supporto ai paesi emergenti. Fonte: Bloomberg, GAM.

Nei verbali della Fed pubblicati la settimana scorsa, relativi alla riunione di fine gennaio, quella dell'inversione a U, c'è qualcosa per tutti i gusti, "come un menù All You Can Eat" ha osservato qualcuno.

Dai verbali apprendiamo, senza troppa sorpresa, che il Board della Fed è diviso: alcuni pensano che con questo mercato del lavoro e il ritorno delle pressioni salariali l'aumento dei tassi debba proseguire, altri ritengono invece che, prima di pensare a nuovi aumenti, l'inflazione dovrà dare prova di tendere davvero oltre i livelli ritenuti neutrali.

La probabilità di una prolungata interruzione negli aumenti dei tassi è stata presa dai mercati al valore facciale, l'accento alla "pazienza" che compensa e annulla il "pilota automatico" ha fatto ancora scattare l'interruttore sulla modalità "risk-on", gennaio si è rivelato uno dei migliori mesi dal 2015, il miglior gennaio dal 1987.

Anche le economie emergenti hanno beneficiato del cambio di passo, tornate in gran spolvero dopo un gramo 2018, soprattutto gli asset più rischiosi.



Gli indicatori di rischio tornati favorevoli alle economie emergenti. Fonte: GAM, Bloomberg.

Politiche monetarie restrittive hanno risollevato dai pesanti livelli di metà 2018 le valute e le obbligazioni di Turchia e Argentina. Anche il real brasiliano ha recuperato bene sulle attese che il neo presidente Bolsonaro metta mano alle necessarie riforme.

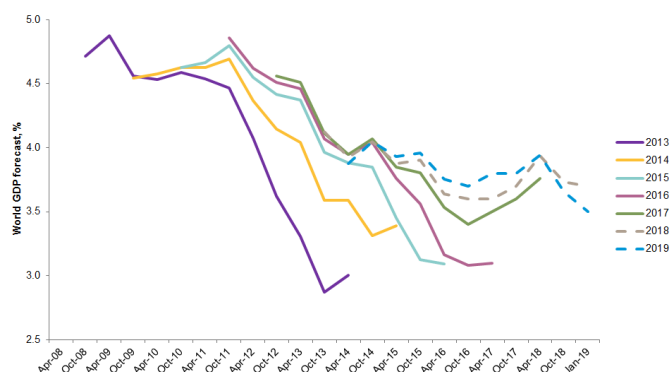
Uno "sweet spot", come si usa dire, che avvantaggia anche il debito in valuta locale, in gennaio l'indice JPMorgan GBI EM Global Diversified Index in dollari (GBI-EM GD) è salito del 5,5%, miglior risultato da oltre un anno.

Il cambio di sintassi della Fed ha sostenuto gli asset più rischiosi, Turchia, Argentina, Brasile e Sud Africa hanno avuto le performance migliori, più indietro i paesi a minor rendimento (e minor rischio) dell'Europa dell'Est e del Pacifico

Se nel lungo termine l'allocazione nelle obbligazioni emergenti è fuori discussione, ci sono ragioni di moderato ottimismo anche nel breve termine, le valutazioni e i fondamentali sono interessanti, non si intravedono nei maggiori paesi i presupposti di crisi gravi come quelle che squassarono Turchia e Argentina.

Per il Fondo Monetario, nel 2019 l'area emergente crescerà, nel suo complesso, del 4,5%, del 4,9% nel 2020. Soprattutto, si vanno affievolendo i possibili driver del dollaro forte, ovvero una fiscalità benevola, tassi più alti, forte momentum di crescita economica. L'esposizione alle valute locali torna a essere un'opzione per investitori non intimoriti da un po' più di volatilità.

Gli aspetti di debolezza del "trade più affollato del momento" derivano dalla loro inadeguata domanda interna e dalla dipendenza dalle esportazioni. Le economie emergenti hanno bisogno di contesto economico globale favorevole. I rischi maggiori si annidano dunque nel peggioramento delle condizioni dell'Europa e della Cina o nell'inflazione americana, tale da indurre la Fed a correggere il "nuovo corso".



"L'espansione economica globale si è indebolita. L'economia globale crescerà probabilmente del 3,5% nel 2019, 0,2% meno delle proiezioni dello scorso ottobre". IMF World Economic Outlook, gen 2019.

Rallentamento non significa recessione, scrivevamo qualche settimana fa, lo scenario non sembra così fosco, anche la conclusione del settimo round di colloqui tra Cina e Stati Uniti è stata favorevole per cui, "cogliamo l'attimo" oppure, per dirla con un proverbio inglese "Make hay while the sun shines", fa' il fieno finché c'è sole.

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.