

Azioni dei mercati emergenti globali: un primo trimestre in linea con le attese

Mercati emergenti | Maggio 2020



Dara White
Responsabile globale
azioni mercati emergenti

Guardando allo straordinario primo trimestre alle nostre spalle e cercando di decifrare cosa potrebbe avere in serbo il futuro, restiamo alla ricerca di società di qualità e di prim'ordine

A inizio anno avevamo solide prospettive di crescita, con segnali di ripresa nei mercati emergenti, in particolare Cina e Brasile. Ciò ha dato buoni frutti a gennaio, soprattutto alla luce dell'apparente miglioramento delle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina dopo la firma dell'accordo di fase uno sugli scambi. Ma le cose sono andate a rotoli con l'arrivo del coronavirus, inizialmente in Cina e poi nel resto del mondo. Invece della crescita, ci troviamo ora a fare i conti con quella che sembra essere la recessione più marcata e rapida della storia. Speriamo che sia anche una delle più brevi.

Quando il virus ha iniziato a manifestarsi, tra gennaio e inizio febbraio, il mercato ha dato prova di una sorprendente tenuta, rendendoci forse troppo ottimisti quando è cominciata la diffusione in tutto il mondo. Il mercato iper-ribassista si è imposto così rapidamente e ha prodotto anomalie in così tanti segmenti da rendere ardua qualsiasi modifica al portafoglio. A livello settoriale, finanza, salute e industria hanno deluso maggiormente, mentre i servizi di comunicazione e i materiali hanno evidenziato un andamento positivo. Dal punto di vista dei singoli paesi, il sovrappeso su Brasile e Indonesia ha eroso la performance, come anche il sottopeso su Cina/Hong Kong. La selezione in Brasile non ha giovato al risultato, mentre quella in Cina e Sudafrica è apparsa più favorevole.

La volatilità di mercato è aumentata drasticamente con il coronavirus, in quello che è stato percepito come un evento di liquidazione globale. Pur concordando con la direzione di alcuni di questi movimenti, la portata talmente ampia del fenomeno ci induce a intravedere all'orizzonte una serie di preziose opportunità. Alla luce di ciò, stiamo tentando di potenziare il

profilo qualitativo delle società detenute per poter approfittare della volatilità mediante le idee più convincenti. Le oscillazioni dei prezzi non sono sempre razionali né indicative dei fondamentali societari di lungo termine, ragion per cui non escludiamo di poter commettere qualche errore nel vendere alcuni titoli per acquistarne altri. Tuttavia, l'intenzione è valutare costantemente le anomalie tra fondamentali e valutazioni per poi concentrarci sulle società in cui vogliamo investire nel lungo termine, ossia quelle meglio posizionate per superare indenni la tempesta e uscirne rafforzate.

Tre aree che monitoriamo attentamente

Abbiamo concentrato la nostra ricerca societaria su tre aree: beneficiari, difficoltà a breve termine e società compromesse. I beneficiari sono quelli che potenzialmente traggono vantaggio da questa situazione, ad esempio le società legate al cloud, gli operatori di e-commerce e l'intrattenimento online. Il secondo gruppo è composto da quelle aziende che probabilmente risentiranno sul breve periodo ma che potrebbero riemergere con un miglior posizionamento sul mercato. Infine, le società compromesse sono quelle che a nostro parere necessiteranno di piani di salvataggio e la cui sopravvivenza è a rischio, come le compagnie aeree.

In sintesi, le aziende con bilanci capaci di farsi carico delle attuali tensioni e con accesso alla liquidità saranno avvantaggiate. Pertanto, ci siamo focalizzati sulla fascia alta delle capitalizzazioni di mercato, puntando sulle imprese solide e con chiari vantaggi competitivi. Ravvisiamo numerose opportunità nel settore tecnologico, alla luce del disallineamento tra opportunità e quotazioni. Abbiamo incrementato la nostra esposizione ai semiconduttori, puntando sulle società che beneficiano della cosiddetta "economia del confinamento". Inoltre, i produttori di supporti di memoria hanno dato prova di una buona tenuta, sostenuti dal miglioramento dei prezzi per la tecnologia NAND (un tipo di memoria flash impiegata nei dispositivi di archiviazione).

I dati provenienti dalla Cina appaiono in miglioramento, poiché attività commerciali e fabbriche stanno iniziando a riaprire. Il governo ha dato prova di pragmatismo con le misure di stimolo, concentrandosi inizialmente sulla gestione dell'emergenza sanitaria. In Brasile, per contro, il virus sta iniziando a diffondersi. Con l'inverno alle porte, le condizioni atmosferiche potrebbero peggiorare la situazione. Ci preoccupa la mancanza di munizioni fiscali da parte del paese, senza contare che la recente normalizzazione dei veicoli a leva finanziaria ha generato ulteriori pressioni sul mercato. Tenuto conto della profonda e repentina flessione delle azioni in Brasile, riteniamo che le valutazioni siano interessanti, per cui al momento il nostro modesto sovrappeso pondera le preoccupazioni sull'impatto del virus alla luce di queste opportunità a livello dei titoli.

Al contrario, la Russia è meglio attrezzata grazie alle ampie riserve liquide e all'avanzo delle partite correnti, senza contare il supporto fornito dai notevoli rendimenti da dividendo. Inoltre, la normalizzazione dei prezzi del petrolio potrebbe tradursi in un impulso favorevole.

In India sono state da poco introdotte misure di confinamento più rigide. Tuttavia, per via della natura informale dell'economia del paese, il governo potrebbe fare fatica a colmare l'output gap. È comunque importante notare che il paese beneficerà di un avanzo delle partite correnti grazie alla contrazione dei prezzi del petrolio.

Posizionamento del portafoglio

Tenuto conto di quanto appena esposto, abbiamo ridotto il sovrappeso sul Brasile alla luce delle preoccupazioni legate alle difficoltà sul fronte dei ricavi nel segmento dei consumi nonché alla capacità delle misure fiscali di tradursi in uno stimolo adeguato. Abbiamo incrementato la

ponderazione su Cina e Corea, principalmente mediante l'esposizione al settore tecnologico e all'economia del confinamento, in un contesto macroeconomico che beneficia dei segnali di una ripresa post-Covid. Abbiamo altresì ridotto l'esposizione ai titoli finanziari, in ragione delle preoccupazioni circa la qualità degli attivi e i crediti deteriorati, ma anche all'energia a causa del crollo dei prezzi petroliferi.

Per amor di completezza sottolineiamo anche alcuni motivi di ottimismo:

- Le valutazioni sono a un soffio dai minimi raggiunti durante la crisi finanziaria globale, tuttavia quella attuale è una crisi sanitaria, non finanziaria. Si tratta di un'importante distinzione in quanto il sistema finanziario sarà parte della soluzione quando l'emergenza sarà stata superata.
- Michael Hartnett, strategist presso BofA Merrill Lynch, ripete spesso che il panico sui mercati cessa quando inizia quello tra i banchieri centrali (e tra i politici), ed è proprio quello che sta succedendo. Allo stato attuale, l'imponente risposta monetaria e fiscale è ossigeno puro per l'economia, dopodiché, una volta partita la ripresa, costituirà uno stimolo molto forte.
- Sembra che vi siano progressi sotto il profilo della lotta contro il virus. Cina e Corea sono in via di guarigione, mentre in Europa la curva sta iniziando ad appiattirsi, come anche negli Stati Uniti. È stato promosso un gran numero di progetti nel settore sanitario sia per individuare una cura per il Covid-19, sia per giungere infine a un vaccino. Stiamo assistendo a un notevole aumento dei test e attendiamo con trepidazione un potenziale esame sierologico, che dovrebbe arrivare sul mercato nel corso del mese e indicare se un soggetto sia stato esposto al virus e abbia sviluppato l'immunità, il che costituirebbe un importante incentivo per la ripresa delle attività economiche nel mondo. La vita non potrà tornare veramente alla normalità finché non avremo un vaccino e finché non sarà raggiunta l'immunità di gregge.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail). La fonte di tutti i dati e delle informazioni riportate nel presente articolo è Bloomberg, tranne dove indicato diversamente. Dati al 28 aprile 2020. Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.