



# DIVERSIFICARE CON GLI EMERGENTI

a cura di Daniele Riosa  
[twitter @DanieleRiosa](#)

**L'**azionario emergente si appresta a vivere un 2023 positivo. Tra i fattori che potrebbero favorire l'asset class ci sono il picco del dollaro USA, le politiche monetarie, la fine della politica zero-Covid in Cina e valutazioni attraenti. Non mancano però delle ombre che potrebbero portare ad andamenti volatili. Vediamo di seguito l'outlook sull'asset class per il 2023 degli analisti delle SGR interpellate da **ADVISOR**.

## ANIMA

La nostra view sui mercati azionari dei Paesi emergenti è strutturalmente positiva, in virtù del supporto offerto dal drastico miglioramento delle prospettive di crescita della Cina, del picco di inflazione, tassi americani e dollaro, e delle valutazioni relative attraenti.

Sviluppi costruttivi in Cina sono cruciali per la direzione dell'asset class e per il ritorno dei flussi di capitale degli investitori, specie considerando che il livello di consenso sul tema del miglioramento delle politiche è molto alto; pertanto, i rischi di implementazione dovranno essere monitorati con attenzione. Nel corso dell'anno, verosimilmente in primavera, ci aspettiamo una fase di debolezza e volatilità sulle asset class rischiose, dettata dal-

la rifocalizzazione degli investitori sul deterioramento del quadro macro/fondamentale, e riteniamo improbabile che i listini dei Paesi emergenti possano sganciarsi da un eventuale trend negativo in atto sulle borse dei paesi sviluppati; manteniamo quindi una certa prudenza nell'esposizione alle aree e ai settori più ciclici (il sovrappeso sulla Cina che caratterizza tutti i portafogli è finanziato con un sottopeso sui paesi con profilo più ciclico, fatta eccezione per l'India che resta condizionata dai driver domestici); ogni fase di debolezza sarà comunque sfruttata per incrementare l'esposizione, stante il giudizio strategicamente positivo sul comparto.

## BANOR

Siamo positivi su azionario Europa ed azionario mercati emergenti. Riteniamo che i mercati emergenti e di frontiera siano ben posizionati per il 2023 per i seguenti motivi: - valutazioni interessanti rispetto ai livelli storici: l'MSCI Emerging Markets Index al 31/12/2022 registrava un P/E di 10.7x contro una media di 13.9x negli ultimi 20 anni, mentre l'MSCI Frontier Markets Index scambiava a 8.6x rispetto ad una media di 12.7x; - con la maturazione del ciclo di rialzo dei tassi della Federal Reserve e con il miglioramento della crescita economica al di fuori degli Stati Uniti potremmo vedere il dollaro perdere slancio, il che gioverebbe alle economie emergenti, in particolar modo a quelle esportatrici di materie prime; - le tensioni commerciali USA-Cina danno spazio ad una riorganizzazione delle catene di approvvigionamento strategiche globali che potrebbe creare nuove opportunità per i mercati emergenti e di frontiera.

## CANDRIAM

L'anno 2022 si è rivelato uno dei più impegnativi e volatili per i mercati emergenti e gli investitori hanno dovuto affrontare una confluenza di fattori globali e specifici per gli emergenti che hanno avuto un impatto sui rendimenti azionari dell'asset class. L'anno è stato caratterizzato da shock macroeconomici e geopolitici, con tassi globali nettamente più alti e un dollaro forte, un'inflazione elevata, le difficoltà della Cina e il più grande conflitto in Europa dal secondo dopoguerra. Con così tanti shock esogeni, le capacità di stock picking sono state meno rilevanti e gli emergen-

TRA I FATTORI CHE  
POTREBBERO FAVORIRE  
L'EQUITY DI TALI PAESI CI SONO  
IL PICCO DEL DOLLARO USA,  
LE POLITICHE MONETARIE,  
LA FINE DELLA STRATEGIA  
ZERO-COVID IN CINA E LE  
VALUTAZIONI ATTRAENTI



ti hanno registrato l'anno peggiore dalla crisi finanziaria globale. Gli emergenti sono una asset class volatile, ma dopo due anni consecutivi di scarsi rendimenti, vediamo che molti fattori stanno cambiando a loro favore.

La combinazione di una congiuntura macro più favorevole, grazie all'indebolimento del dollaro e all'atteggiamento da falco della FED statunitense, unita alla riaccelerazione della crescita degli emergenti (alimentata dalla Cina) sono tutti fattori positivi per un continuo apprezzamento dei prezzi di tali asset nel 2023. La maggior parte delle banche centrali dei Paesi emergenti ha aumentato i tassi d'interesse in via preventiva e quindi il picco di inasprimento monetario è un altro elemento positivo.

La Cina è passata rapidamente dallo Zero Covid a una riapertura sequenziale, ma ha anche adottato misure politiche volte a stabilizzare i mercati immobiliari e a rilanciare la domanda nei consumi.

### COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

L'inflazione ha messo sotto pressione i consumatori anche nei mercati emergenti e ha creato un contesto in cui è probabile che i

tassi rimangano più alti a lungo. Alla luce di questo, abbiamo aumentato l'esposizione ai beneficiari dell'inflazione, come i titoli finanziari, e alle economie produttrici di materie prime, pur continuando a concentrarci sulle opportunità di crescita strutturale e a porre l'accento su un portafoglio bilanciato. Con la tendenza alla deglobalizzazione, riteniamo che le aziende e i governi saranno sempre più interessati a catene di approvvigionamento multiple e a una maggiore localizzazione. Questo creerà nuove opportunità di investimento in paesi come l'India, l'Indonesia e il Messico, per citarne alcuni.

### CONSULTINVEST

L'unica considerazione generale che si può fare è che il mercato viene da un lungo periodo di sotto performance e quindi potrebbe, come in parte si è già visto, avere già scontato molta negatività ed essere pronto a fare meglio dei mercati sviluppati nel 2023. Per il resto non è possibile considerarlo una classe di attività unica, in quanto è caratterizzato da dinamiche regionali che possono portare ad andamenti molto differenti.

Per quanto riguarda il mercato più importante, la Cina, la fine della politica zero covid, la rielezione del Presidente e alcune misure per tamponare la crisi nel settore immobiliare hanno portato dalla fine dello scorso anno a una minore negatività e a un rimbalzo significativo del mercato, considerato anche il posizionamento molto scarso degli investitori.

Rimangono però molte incertezze legate alla diffusione del Covid dovuta alla scarsa efficacia dei vaccini, alle relazioni tese con USA e Occidente che stanno portando al ripensamento delle catene logistiche, e ai problemi strutturali di eccessiva leva finanziaria. Ci sono quindi ancora delle ombre che possono portare ad andamenti volatili e limitare un rialzo strutturale come in passato. Ci sono prospettive migliori per Brasile e Messico, paesi ricchi di materie prime, e nel caso del Brasile con un nuovo governo più gradito agli investitori.

Ci sembra comunque un mercato in cui nei prossimi mesi la capacità di selezione dei titoli saranno lo strumento migliore per cogliere le opportunità, piuttosto che una esposizione generale al mercato. In particolare per quei gestori che sapranno intercettare trend importanti, come il near-shoring, e le opportunità offerte anche da alcuni mercati di minori dimensioni.

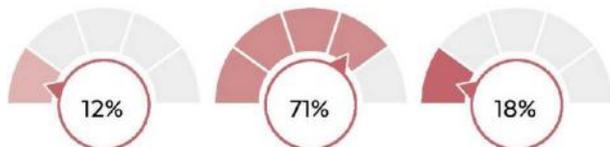
### DPAM

Siamo positivi in termini di reddito fisso dei mercati emergenti per i prossimi due mesi, poiché le rispettive banche centrali hanno iniziato il percorso di rialzo nel 2021, mentre i mercati sviluppati hanno iniziato solo nel 2022. Sulla base della divergenza tra le banche centrali, prevediamo un apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro nei prossimi due mesi.

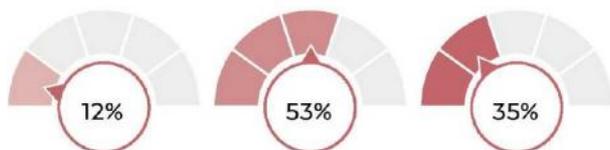
### FRANKLIN TEMPLETON

I mercati emergenti offrono la possibilità di beneficiare della loro crescita nel lungo periodo, ma al momento subiscono gli effetti negativi derivanti dai rischi idiosincratici e dal rallentamento della domanda da parte dei consumatori dei paesi sviluppati.

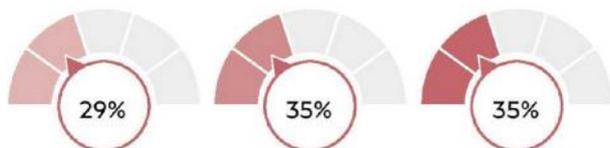
#### AZIONARIO ITALIA



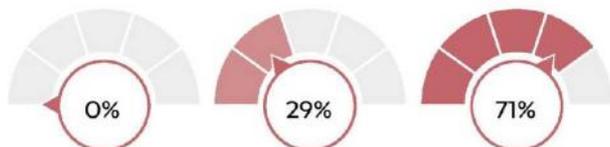
#### AZIONARIO EUROPA



#### AZIONARIO USA



#### AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo



Le banche centrali locali sono ancora alle prese con il costo dei generi alimentari importati: il rischio inflazione fa temere ancora rialzi dei tassi d'interesse. Le prospettive di rivalutazione delle divise nazionali non è al momento in grado di compensare i rischi. Pertanto preferiamo mantenere un atteggiamento ancora cauto su questi mercati.

In Cina prosegue la rimozione delle politiche di tolleranza zero nei confronti del Covid; la fiducia dei consumatori resta bassa, ma l'avvio del Nuovo Anno Cinese offrirà un ottimo banco di prova per confermare la solidità della ripartenza dei consumi. Le politiche monetarie e fiscali restano marginalmente favorevoli e sembrano controllare i problemi del settore immobiliare. La domanda estera rappresenta un problema anche per la Cina, la cui crescita economica dovrebbe tuttavia tornare ad accelerare nel 2023.

### GAM ITALIA SGR

Iniziamo il 2023 con buone aspettative per le azioni dei mercati emergenti. Ci sono almeno due fattori positivi per l'asset class che si stanno materializzando in queste settimane, il primo è il picco del dollaro USA, il secondo è la fine della politica zero-Covid in Cina. Il quadro attuale sta favorendo la normalizzazione degli utili per azione delle società e, di conseguenza, il miglioramento delle valutazioni.

I nostri modelli concordano sul fatto che i multipli attuali scontino già un hard landing della crescita globale, soprattutto quelli dei paesi esportatori di materie prime come Brasile e Sudafrica. Se guardiamo poi al recupero dei listini cinesi, nonostante la fine della strategia zero Covid abbia causato un'impennata dei casi di infezione e una nuova interruzione di servizi e catene produttive, si prevede un ritorno alla normalità in tempi brevi e una ripresa economica sostenuta da ulteriori stimoli fiscali e monetari da parte delle Autorità. Riteniamo, quindi, che le valutazioni attuali rappresentino un punto d'ingresso interessante in vista di una possibile ripresa economica in molti settori e aree chiave dei paesi emergenti.

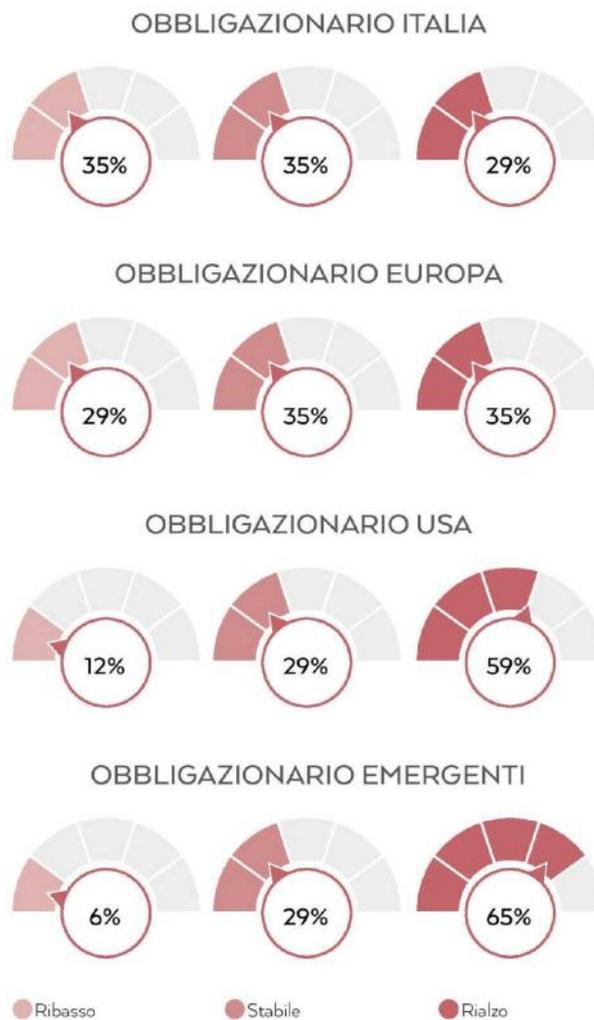
### GESTIO CAPITAL

I primi mesi del 2023 riteniamo che saranno caratterizzati da una forte volatilità legata all'incerto quadro macroeconomico. In particolare, riteniamo che la pressione sulla curva dei tassi sia ora arrivata vicina ai livelli massimi, questa situazione, combinata anche ai forti rialzi sui mercati azionari che su quelli obbligazionari lascia spazio a diverse opportunità. Rimangono da monitorare i temi legati all'inflazione che restano di particolare criticità soprattutto per la forte domanda di lavoro.

### J.P. MORGAN AM

Una serie di catalizzatori potranno riportare l'attenzione verso gli attivi dei mercati emergenti nel 2023. Il dollaro è atteso meno forte rispetto a quanto registrato nel 2022, anno in cui sia l'azione della Fed che i rischi geopolitici hanno generato una forte propensione verso investimenti in dollari.

La riapertura della Cina è il principale catalizzatore positivo. La fine della politica di tolleranza zero al Covid, potrà dettare una



ripartenza e una crescita nel 2023 del paese asiatico del 5% dopo i freni dei lockdown del 2022. La ripartenza della Cina avverrà nell'anno in cui i paesi sviluppati saranno in rallentamento ampliando il differenziale di crescita tra mercati emergenti e mercati sviluppati che è uno dei driver della sovraperformance dei mercati emergenti. Inoltre la ripartenza della Cina potrà avere degli effetti fortemente positivi per i principali partner emergenti asiatici della Cina stessa generando un volano di crescita ulteriore. La ripartenza della Cina è positiva anche per l'Europa che è l'insieme di una serie di paesi con forte vocazione all'export e che vede nel paese asiatico un importante mercato di sbocco. Vediamo inoltre pochi rischi di un balzo di inflazione in Cina, come avvenuto nel mondo occidentale, perché il sistema dei prezzi è in molti settori regolamentato centralmente. Le politiche monetarie dovrebbero quindi restare moderate in Cina mentre negli altri paesi emergenti la fase di rialzo dei tassi potrebbe essere già alla fine. Infine le valutazioni non molto interessanti. Il 2023 potrebbe quindi essere l'anno per riconsiderare soprattutto le azioni cinesi di classe A che saranno quelle che meglio potranno cogliere le dinamiche strutturali di crescita dei consumi del paese asiatico.



# ADVISOR

Data: 01.02.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79  
Size: 3290 cm2 AVE: € .00  
Tiratura:  
Diffusione:  
Lettori:



o di riduzione dei tassi in anticipo rispetto alla Fed e alla BCE. Tutto questo dovrebbe favorire in relativo le azioni emergenti.

## MEDIOBANCA SGR

Esprimiamo una view positiva sull'azionario emergente per il 2023, sulla scia della riapertura della Cina dopo la Zero-Covid Strategy. Sebbene i dati macroeconomici mostrino ancora una debolezza economica diffusa del Paese, il governo cinese ha virato verso una rapida riapertura, affiancata da politiche fiscali e monetarie espansive.

La riapertura sosterrà i consumi: viaggi e i servizi interni sono stati fortemente ostacolati dai controlli Covid. I risultati saranno probabilmente più visibili in secondo trimestre del 2023, dopo che l'ondata iniziale di infezioni sarà passata.

Contestualmente il governo prevede di sostenere gli investimenti coordinando strumenti quali il deficit fiscale, obbligazioni speciali dei governi locali per stimolare gli investimenti e trasferimenti alle aree meno sviluppate e pianificando ulteriori misure di sostegno per alleviare lo stress da liquidità dei costruttori nazionali di importanza sistemica, a fronte del perdurare della crisi immobiliare. Anche la PBOC attuerà una politica monetaria espansiva per stimolare l'economia e mantenere la liquidità ragionevolmente ampia.

In generale, i mercati emergenti (come la maggior parte dell'azionario) mostra valutazioni più interessanti rispetto a 12 mesi fa: in particolare l'Asia presenta valutazioni (P/E) in linea con l'Europa, mentre decisamente più interessanti (ma con più variabili economiche e politiche di incertezza) l'America Latina. Da valutare, infine (come spesso succede) l'impatto del rialzo dei tassi di interesse da parte della FED e quindi i possibili deflussi verso asset finanziari più sicuri.

## MIRABAUD AM

Negli ultimi 1-2 anni gli investitori in azioni dei mercati emergenti non hanno avuto molto di cui rallegrarsi. Tuttavia, ora la situazione sta migliorando, grazie a una serie di fattori ciclici e strutturali. Tra i catalizzatori ciclici, la riapertura della Cina è difficile da sopravvalutare.

Inoltre, bisogna considerare un periodo di crescita più lenta degli Stati Uniti nel 2023 che insieme a un rallentamento del ritmo di inasprimento della Fed dovrebbe creare un contesto più favorevole alle azioni emergenti, anche attraverso un dollaro più debole. Oltre a questi fattori ciclici, i mercati emergenti stanno beneficiando anche di molteplici fattori strutturali di più lungo periodo, tra cui il continuo sviluppo e l'urbanizzazione dell'India, il progresso dell'inclusione finanziaria negli emergenti, l'ulteriore crescita della produttività e un ciclo di investimenti globale basato sul continuo re-shoring della produzione per difendersi dalle future interruzioni della catena di approvvigionamento.

Riteniamo che questi fattori strutturali forniscano un ulteriore sostegno alle prospettive di crescita a lungo termine dell'asset class e che si sposino con i catalizzatori ciclici per fornire uno scenario positivo. Pertanto, entriamo nel 2023 con una visione molto più costruttiva sull'asset class delle azioni emergenti.

## MONEYFARM

Ci attendiamo un inizio anno simile agli ultimi mesi del 2022, con le economie in rallentamento, ma sempre solide, e l'inflazione in calo sia negli Stati Uniti che in Europa.

Gli occhi saranno puntati alla stagione degli utili nelle due geografie, per capire la resilienza dei margini aziendali al continuo rallentamento economico e al rialzo tassi e, ancor più, per catturare le attese per i prossimi mesi. In questo senso, dato l'allentamento della crisi energetica e dei blocchi sulle catene di approvvigionamento, oltre alla riapertura della Cina, crediamo che il sentimento di produttori e consumatori migliorerà e che i mercati reagiranno con una performance positiva (ciò esclude scenari di nuove tensioni geopolitiche o varianti Covid). Durante i prossimi mesi, tuttavia, sarà sempre più rilevante il dato sul mercato del

## TRA I PAESI POLLICE IN SU PER I PAESI ASIATICI RISPETTO A QUELLI DELL'AMERICA LATINA CHE LO SCORSO ANNO SONO STATI I MAGGIORI BENEFICIARI DELL'AUMENTO DELL'INFLAZIONE

lavoro americano: se questo dovesse rimanere forte, le possibilità di un taglio tassi già nel 2023 diminuirebbero, con effetti negativi sul prezzo degli asset rischiosi. In un tale contesto di incertezza, le valutazioni contano e per questo favoriamo l'azionario dei mercati emergenti, anche sull'onda della riapertura cinese e del tono più morbido del partito sulle grandi tech.

## PICTET AM

Investire nell'azionario dei paesi emergenti significa prendere esposizione in modo significativo alle economie asiatiche, Cina in particolare che rappresenta circa il 30% dell'indice, seguita da Taiwan, India e Corea del Sud (in totale circa il 70% della capitalizzazione totale dell'indice).

La fine del complicatissimo e disastroso 2022 ha portato una grande novità a favore dell'asset class. La Cina ha stravolto, in positivo, le linee guida su economia e riaperture abbandonando la politica Zero-Covid che ha tenuto ostaggio qualsiasi prospettiva di crescita lo scorso anno.

Dal governo arrivano indicazioni chiare su un ritorno alla strategia pro-crescita, oltre all'avvio di misure di sostegno selettive sull'immobiliare, ancora uno dei grandi contributori del PIL cinese. In questo contesto, fermo restando la necessità di qualche conferma in più sulla buona riuscita delle riaperture in Cina, l'a-



zionario emergente nel suo complesso diventa una fonte di diversificazione molto interessante nel 2023. Si trova a valutazioni contenute trascinate dall'andamento molto debole della Cina negli ultimi due anni e fuori dall'Asia è ricco di paesi esportatori di materie prime che andranno a beneficiare del ritorno della domanda cinese, giusto in tempo per controbilanciare il rallentamento della domanda dal mondo sviluppato. Una conferma del picco del dollaro USA e dei tassi americani aggiungerebbe un ulteriore elemento molto importante per incrementare l'allocazione a quest'area, poco frequentata da tempo dagli investitori internazionali.

### SMART BANK

Nonostante gli accenni del primo trimestre ad una crescita moderata, riteniamo la riapertura della Cina possa tradursi in una vera e propria esplosione nel corso del prossimo anno dal secondo trimestre, periodo per il quale stimiamo un avanzamento ben al di sopra del consenso di mercato del PIL al 7,2%; crediamo tale fenomeno possa interessare le economie regionali, con Hong Kong e Thailandia, per le quali si vedranno probabilmente aumenti significativi nel commercio e nel turismo.

La riapertura della Cina comporta anche il rischio che aumentino con la domanda i prezzi delle materie prime (in particolare l'energia), contribuendo così alle pressioni inflazionistiche. Pensiamo che l'inflazione non abbia ancora raggiunto il suo livello massimo sui mercati emergenti; a nostro avviso, essa rimarrà elevata fino alla metà del 2023 in particolare per le piccole economie, come in India.

Le valute asiatiche sono già tornate in modo significativo dai minimi del 2022; in particolare, dopo che la Fed avrà terminato il suo ciclo di rialzi, prevediamo apprezzamenti valutari, in particolare dello yen e del renminbi sul dollaro. Gli indicatori e le recenti price actions mostrano un territorio positivo per puntare sul rialzo tattico delle azioni cinesi con ulteriori opportunità in altri sottoinsiemi di indici sui mercati emergenti.

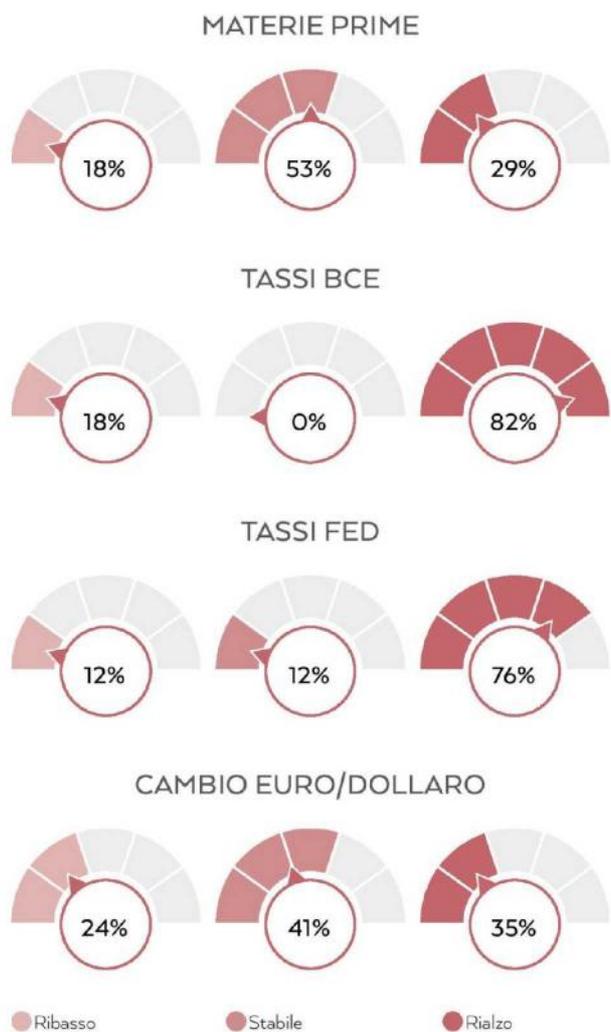
### UBP

Riteniamo che le tendenze negative della fine dell'anno appena trascorso si siano attenuate e che sia improbabile che ritornino a pieno regime: secondo le previsioni, le recessioni in Europa e negli Stati Uniti saranno miti, mentre si prevede una moderata ripresa della crescita cinese. La fiducia nel livello terminale dei tassi è maggiore.

Pertanto, prevediamo che i mercati azionari emergenti continueranno a sovraperformare i mercati sviluppati, grazie al vento di coda di un dollaro più debole e di un mix di politiche cinesi più favorevoli. In questo contesto, l'Asia dovrebbe sovraperformare l'America Latina, che lo scorso anno è stata la grande beneficiaria dell'aumento dell'inflazione. Prevediamo inoltre che la perfor-

mance del settore sarà meno guidata dalle valutazioni, in quanto molti dei titoli ad alto multiplo, che avevano avuto un inizio difficile nel 2022, possono ora fare affidamento su valutazioni più ragionevoli.

Questo dovrebbe essere positivo per alcuni titoli industriali del nostro universo, in particolare nel settore delle energie rinnovabili. Anche i titoli finanziari dovrebbero ottenere buoni risultati, ma i loro progressi saranno più gradualmente rispetto alla fase di ripresa post-Covid. Detto questo, riteniamo che lo scenario sopra descritto sia fragile. Si basa su prospettive di inflazione che potrebbero deludere in qualsiasi momento. Una nuova impennata dei tassi d'interesse ci porterebbe rapidamente a un atteggiamento più difensivo.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Anima, Candriam, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, DPAM, Franklin Templeton, GAM Italia SGR, Gestio Capital, J.P. Morgan AM, Jupiter AM, La Française AM, M&G Investments, Mediobanca SGR, Mirabaud AM, Moneyfarm, Pictet AM, Smart Bank, UBP.  
 \*Opinione espressa da Nick Payne, investment manager global emerging markets Jupiter AM. La casa di gestione non ha una view unica  
 Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentimenti espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo)  
 Sondaggio chiuso il 23 gennaio 2023

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile