

I mercati emergenti hanno ancora molto da offrire nei prossimi mesi

Performance brillanti e raccolta record nel corso dello scorso anno per i prodotti *liquid alternative* focalizzati sui mercati in via di sviluppo

di Elisa Pellati

I LIQUID ALTERNATIVE CON FOCUS SUI MERCATI EMERGENTI

Performance 2017* 10,25%

Numero di fondi 29

Asset in gestione 13,8 mld di euro

Raccolta netta 2017 3,8 mld di euro

*performance dell'indice MA-EURIZON Ucits Alternative Emerging Markets Index (EW).
Dati aggiornati a fine dicembre 2017.
Fonte: MondoAlternative

I trend positivo dei mercati emergenti ha attirato l'attenzione degli investitori alla ricerca di rendimenti migliori, soprattutto in campo obbligazionario, rispetto a quelli offerti dai principali Paesi sviluppati. In particolare, i fondi *liquid alternative* operativi su tali mercati, sia nel campo del debito che in quello azionario, hanno registrato il miglior risultato di sempre nel 2017, archiviando l'anno con una performance di +10,25%, secondo l'MA-EURIZON Ucits Alternative Emerging Markets Index, confermandosi la miglior strategia dell'anno. MondoInvestor ha deciso di approfondire l'analisi su questa tipologia di prodotti, indagando anche quali saranno le prospettive e i principali rischi all'orizzonte per i Paesi emergenti.

L'analisi

I fondi *liquid alternative* operanti sui mercati emergenti gestivano complessivamente 13,8 miliardi di euro a fine dicembre 2017. In particolare, si tratta di 29 prodotti, 18 dei quali azionari e 11 obbligazionari, con asset in gestione rispettivamente di 1,1 miliardi di euro e 12,7 miliardi di euro. Nel corso dell'anno passato, oltre a registrare performance record, questa tipologia di prodotti ha incassato investimenti netti per 3,8 miliardi di euro, la migliore raccolta netta annuale di sempre. Ma quali sono stati i *driver* dei brillanti risultati ottenuti? "I grandi risultati raggiunti dal nostro fondo Greater China Equity nel corso del 2017 sono il frutto di un approccio *value* molto disciplinato: abbiamo puntato su aziende di grande qualità, tra le migliori al mondo e con una crescita del 30% all'anno ma che scambiano ancora a valutazioni ragionevoli. Ci siamo concentrati su aziende note e leader di settore, titoli come Kweichow Moutai e Wuliangye. Si tratta di aziende di liquori storiche nel mercato cinese che, anche se oggi non sono

ancora per tutte le tasche, nel tempo saranno accessibili a un numero sempre maggiore di consumatori. Abbiamo creduto molto anche in Alibaba e Tencent, il *social network* sul quale un cinese trascorre mediamente quasi il doppio del tempo che un cittadino Usa trascorre su Facebook", afferma Dawid Krige, gestore del fondo Banor SICAV Greater China, che poi precisa come "attualmente il fondo ha un'esposizione del 40% su aziende cinesi leader nei propri settori e il 40% di esposizione su aziende leader del settore internet. Crediamo che la crescita dei consumi domestici in Cina sia sicuramente il fattore principale da monitorare. Con una crescita del 10% per anno, l'incremento dei consumi interni è una storia di crescita pluriennale che nasce da volumi bassi. La crescita dei consumi è stata, in parte, trainata dall'urbanizzazione, i consumatori cinesi che vivono in città spendono tre volte di più rispetto ai consumatori che vivono in zone non urbanizzate, in parte sostenuta da politiche di governo favorevoli, ad esempio quella sulla sanità pubblica e, infine, sostenuta dalla rapida crescita dei salari. L'intero portafoglio del fondo Banor Greater China, infatti, punta su aziende che beneficiano della crescita dei consumi interni". "All'interno della gamma Eurizon", spiega Luca Sibani, Responsabile Investimenti Discrezionali e Total Return di Epsilon Sgr e gestore di Epsilon Fund Emerging Bond Total Return, "è il prodotto pensato per offrire delle opportunità di *cash enhancement*, andando alla ricerca di rendimenti superiori al mercato monetario e decorrelati da quello obbligazionario emergente, mantenendo comunque bassi i rischi e la volatilità. La strategia di gestione è caratterizzata da due componenti del portafoglio: una componente *buy & hold* (o strategica) che investe prevalentemente in strumenti

obbligazionari a breve termine (scadenze entro i 36 mesi) emessi dai Governi e dalle aziende dei Paesi Emergenti (Emea, America Latina e Asia) con una copertura tendenzialmente totale del rischio di cambio. Questa componente mira a cogliere le potenzialità di *carry*, ossia, a sfruttare i differenziali tra i tassi d'interesse delle aree emergenti rispetto ai Paesi *core*, eliminando l'impatto della valuta; una componente *yield enhancement* (o tattica) che sfrutta tatticamente i tassi d'interesse dei Paesi emergenti, gli strumenti di credito con scadenza superiore ai 36 mesi e i mercati valutari per cercare opportunità di rendimento e per attuare strategie di copertura dei rischi. L'analisi delle performance dal lancio del fondo nel 2008 evidenzia il contributo della componente *buy & hold* pari a circa due terzi dell'apprezzamento totale".

Opportunità e rischi

Gli emerging market hanno offerto ottime opportunità di investimento lo scorso anno, sia sui mercati azionari che su quelli obbligazionari. "La maggior parte dei Paesi emergenti si trova nella fase iniziale del ciclo economico con prospettive di crescita interessanti", commenta Sibani e prosegue: "Alcuni Paesi come Russia e Brasile stanno ancora vivendo un periodo disinflazionistico potendo così beneficiare di ulteriori tagli dei tassi di interesse da parte delle rispettive Banche Centrali. Altri, come India e Indonesia, hanno dato vita a un processo di riforme strutturali che porteranno miglioramenti nel medio periodo e per le quali hanno ricevuto il riconoscimento anche da parte delle agenzie di *rating*. Solitamente fondamentali macroeconomici positivi, che rendono sostenibile sia il debito pubblico che quello privato, si traducono in flussi di investimento, non solo di portafoglio, e hanno ripercussioni positive sull'andamento sia delle attività finanziarie che di quelle reali. E questo è il contesto in cui si trovano i Paesi emergenti da oltre diciotto mesi. Nel caso del debito in valuta locale dei Paesi sopracitati va sottolineata la presenza di tassi reali positivi di gran lunga superiori a quelli offerti da emittenti di Paesi sviluppati", osserva Sibani. Il trend positivo che sta interessando i Paesi emergenti, favorito da un contesto di crescita sincronizzata globale,

infatti, ha spinto molti investitori a ricercare rendimenti migliori, soprattutto in campo obbligazionario. Ma quali sono le prospettive per i prossimi mesi? Secondo l'opinione di Krige, "I mercati emergenti tendono a sovraperformare e sottoperformare in cicli di 5/7 anni. Tra il 2011 e il 2016 sono rimasti significativamente indietro rispetto ai mercati dei Paesi sviluppati. Nel 2017, invece, questa tendenza si è invertita. Crediamo che la sovraperformance dei mercati emergenti sia appena iniziata, soprattutto considerando le loro valutazioni ancora più interessanti. Gli investitori, quindi, dovrebbero aspettarsi molti anni di sovraperformance". Per quanto riguarda la Cina, il gestore afferma: "I mercati azionari cinesi sono notoriamente molto volatili e non penso che in futuro possano esserci cambiamenti in tal senso. Il rischio volatilità per noi non costituisce un problema perché siamo degli investitori di lungo periodo. Nel medio termine, invece, terremo d'occhio l'indebitamento. Il rischio che, invece, ravvisiamo sul lungo periodo è quello legato all'incertezza e all'instabilità derivanti dal lento e progressivo processo di apertura del Paese verso un sistema fondato sul pieno riconoscimento dei diritti civili e sociali". "I Paesi emergenti", afferma invece Sibani, "hanno registrato importanti progressi sia dal punto di vista macroeconomico che da quello della qualità delle istituzioni pubbliche preposte al controllo dei conti fiscali e delle variabili monetarie. Dal nostro punto di vista l'asset class azionaria e obbligazionaria rappresentano, nel medio periodo, una valida alternativa per ampliare l'universo investibile di un portafoglio globale. I mercati emergenti restano, tuttavia, sensibili al contesto finanziario internazionale che vede le principali Banche Centrali dei Paesi Sviluppati pronte a uscire dalle politiche monetarie ultra espansive che hanno fino a ora sostenuto i corsi azionari e obbligazionari, ridotto la volatilità e di conseguenza i premi per il rischio presenti negli strumenti finanziari. I rialzi della Federal Reserve americana e della Banca Centrale inglese, la fine del Qe nell'area euro prevista nella seconda parte dell'anno possono portare a un rialzo della volatilità e dei premi per il rischio e colpire anche i Paesi emergenti".