

MERCATI EMERGENTI Luci e ombre

MEZZOGIORNO DI FUOCO PER GLI EMERGENTI

Attenzione a non scottarsi con la volatilità: mettere in portafoglio anche una piccola quota di titoli dei mercati in via di sviluppo può offrire un bonus, ma solo per coloro che sono abbastanza disciplinati da mantenerli

Alta volatilità, ma anche alti rendimenti. È stato questo – e lo è tuttora – il refrain per gli investimenti sui mercati emergenti degli ultimi 30 anni. Il trade off tra performance potenziali e rischi insiti nell'investimento è evidente in tutte le statistiche di lungo termine relative a questa classe di attivi.

Forti rialzi, altrettanto elevate correzioni e un mercato orso (inteso con ribassi superiori al 20%) si sono succeduti quasi costantemente nell'ultimo quarto di secolo, dando luogo a numeri interessanti.

"Ho calcolato tutte le fasi correttive degli ultimi 25 anni: non molto in termini statistici, ma con parecchie evidenze che balzano agli occhi", spiega **Ben Carlson**, Cfa, director

of institutional asset management a Ritholtz Wealth Management. "In primo luogo è da notare la forte volatilità di questi mercati: a fronte di sette correzioni e quattro bear market dell'S&P500, sull'Msci Emerging Markets si sono verificate nello stesso periodo 11 correzioni e 13 mercati orso, in pratica quasi uno l'anno contro una media di uno ogni sei anni sull'S&P500. I profitti sui mercati in via di sviluppo possono essere infrequenti ma a volte elevati, mentre le perdite possono invece essere frequenti e dolorose. Non è sempre la migliore soluzione, ma mettere in portafoglio anche una piccola quota di titoli emergenti può offrire un bonus per coloro che sono abbastanza disciplinati da mantenerli. Il problema è che la maggior

Luca e Ambre

parte degli investitori non comprende quale fortissima volatilità tipicamente hanno”.

Ma che succede dopo un crollo del 20% su questi mercati? Nel 2018 siamo arrivati a un -26% circa. “Il timing ovviamente non può mai essere perfetto, quindi ho assunto un riacquisto il primo giorno del mese successivo a un drawdown del 20%”, analizza **Carlson**. “A un anno la media dei rendimenti, dal 1994 al 2018, è stata pari a un 20,2%, a tre anni al 43,4% e a cinque anni al 71%, mentre il dato mediano, meno influenzato dal forte rialzo di inizio anni 2000, è rispettivamente del 23%, 17,8% e 44,3%. Visto che poi la perdita media nei mercati ribassisti è stata del 35% circa, ho ricalcolato i dati mediani ipotizzando un riacquisto dopo un drawdown del 30%: in questo caso a un anno il rialzo è del 17%, del 22% a tre anni e del 50% a cinque anni”.

Del resto anche ipotizzare di investire “quando le cose saranno un po' più tranquille” non appare una grande strategia, dato che difficilmente lo scenario sarà tranquillo su tutti i mercati emergenti contemporaneamente.

Meglio quindi costruire asset allocation dedicate, con orizzonti di lungo termine e con la forza di volontà di non cedere alla tentazione di liquidare tutto nelle fasi di discesa dei mercati.

“In questo primo scorcio d'anno i mercati emergenti hanno conseguito ottimi risultati, anche grazie ad alcune



“Le perdite sugli emergenti possono essere frequenti, mentre i profitti possono essere infrequenti ma elevati”

BEN CARLSON
Director of Global Emerging Markets

divise locali che hanno trainato le performance, ma le incognite sono ora sul prosieguo dell'anno”, spiega **Claudia Segre**, presidente di Global Thinking Foundation, consigliere e direttore responsabile pubblicazioni di Assiom Forex. “Sul lato obbligazionario si lavora in genere sul versante dei titoli governativi di alcuni emergenti, dalle emissioni brasiliane, russe e medio orientali, come ad esempio Arabia Saudita e Qatar, insomma, con stati che possono contare su garanzie di tenuta dei bilanci pubblici. In Est Europa, Polonia e Ungheria sono tra i più gettonati e, assumendo più rischio, anche Ucraina e Kazakistan, mentre in America Latina oltre al Brasile vedo bene Colombia e Perù, il tutto con scadenze che in genere consiglio sui tre anni, e comunque non andrei



oltre un orizzonte temporale di un quinquennio per quanto riguarda i bond emergenti. Più in generale, una prima scelta da effettuare è tra investimenti in valuta forte, quindi dollaro con o senza hedging sull'euro, oppure in divisa locale: in questo caso tornano interessanti il rublo la rupia indonesiana e quella indiana".

In ogni caso, la scelta preferibile è quella di avvalersi di strumenti di risparmio gestito piuttosto che puntare su singole obbligazioni?

"Direi proprio di sì, soprattutto per quanto riguarda i bond in divisa locale che hanno un problema di liquidità, che da una parte dipende da un elevato differenziale tra domanda e offerta e dall'altra porta a difficoltà nel momento in cui si va a liquidare l'investimento", conferma Segre. "Più in generale distinguo le tipologie

di investimenti a seconda delle singole aree. In America Latina ed Europa dell'est farei più un discorso di selezione Paese, mentre in Asia punterei sui corporate spaziando sulle società di innovazione tecnologica, dalla Cina, alla Corea, al Vietnam, che sta diventando una succursale delle aziende cinesi che vi hanno delocalizzato per evitare le sanzioni Usa. Eviterei invece Sudafrica e Africa sub sahariana, oltre alla Turchia, che, pur dopo il recente rally, condensa in sé rischio politico, valutario e creditizio: problemi endogeni che personalmente mi sembrano eccessivi per un singolo investimento".

"Siamo presenti in prevalenza sulla parte obbligazionaria, essenzialmente per una questione di prudenza verso l'equity internazionale", interviene Massimo Gionso, consigliere delegato di Cfo Sim. "Ci siamo posizionati su un comparto che fornisce flussi cedolari importanti e che quindi può coprire anche parzialmente le oscillazioni dovute alla volatilità del mercato di riferimento. Per quanto riguarda l'hedging sulla valuta, alla luce della nostra view sull'andamento del dollaro nei confronti dell'euro ci sentiamo di mantenere 'aperto' il cambio. E questo anche per quanto riguarda la copertura sulle divise locali, visto il costo che hanno. Per quanto riguarda l'allocazione geografica, sempre in un'ottica di prudenza e diversificazione, evitiamo le emissioni di singoli Paesi ma preferiamo utilizzare

Luci e ombre

strumenti di risparmio gestito per avere prodotti già diversificati. Con due ulteriori precauzioni: strumenti che investono in primo luogo con un'ottica globale, proprio per non ancorarci a singole aree geografiche, e poi tendenzialmente su emissioni governative".

E per quanto la componente azionaria? "L'ottica conservativa che abbiamo in questa fase ci porta a costruire un portafoglio emergenti composto per due terzi da obbligazioni e al massimo solo per un terzo da equity", continua **Gionso**. "In un'ottica di asset allocation strategica rimarrei comunque su strumenti investiti a livello globale, sempre con l'obiettivo della massima diversificazione, e in cui ogni stato ha un peso ben delimitato. Poi, con una visione più tattica, posso andare a scegliere singole aree o Paesi per sfruttare particolari situazioni contingenti, scenari di settori, momentum di mercato. Ma questa è un'altra storia".

"In un ambito di gestione del portafoglio, la quota dedicata ai mercati emergenti nel loro complesso, cioè azioni e obbligazioni, può variare tra un 10% e un 20% a seconda della propensione al rischio e degli obiettivi temporali dell'investitore", interviene **Segre**. "Nello scenario attuale contano molto le dichiarazioni della Federal Reserve, che ha confermato come ci troviamo sostanzialmente alla fine del ciclo rialzista dei tassi di interesse negli Usa: un dato che quindi libera gli

investitori, ma soprattutto i Paesi emergenti, da questa spada di Damocle di un dollaro in continuo rafforzamento a causa dell'aumento dei tassi. Il vantaggio passa dalla parte dell'investimento azionario. Costruirei quindi un portafoglio emergenti con un 20% di obbligazioni in valuta locale, un altro 30% in obbligazioni – ma stavolta in valuta forte –, quindi dollaro statunitense, mentre l'altra metà del portafoglio la dedicherei all'investimento azionario. Se poi volessimo assumere un atteggiamento più prudente destinerei il portafoglio obbligazionario interamente a emissioni governative in dollari, fatto che mi consente di ridurre la volatilità intrinseca data dall'esposizione alle divise nazionali".

Ma anche un investitore prudente dovrebbe investire sui mercati emergenti? "A mio parere sì", conferma il consigliere di Assiom Forex. "Il ritorno con forza dei Paesi



"Evitiamo le emissioni di singoli Paesi, ma utilizziamo strumenti di risparmio gestito per avere prodotti già diversificati"

MASSIMO GIONSO
Consigliere