

L'importanza di affrontare i mercati emergenti con un approccio disciplinato

Azioni mercati emergenti globali | Febbraio 2020



Krishan Selva
Gestore di portafoglio clienti

Sono stati 12 mesi relativamente volatili, ma il lavoro fatto nel 2018 ha dato i suoi frutti e siamo piuttosto ottimisti riguardo a una classe di attivi che si addice al nostro stile di gestione attiva.

Lo scorso anno è stato molto proficuo per i nostri portafogli investiti nei mercati emergenti; la nostra strategia Columbia Emerging Markets Opportunity basata negli Stati Uniti ha reso il 32,7% e sovraperformato il suo benchmark del 14,26%.

È particolarmente gratificante analizzare l'origine di questa sovraperformance. Fedeli alla nostra filosofia di stock picker con approccio bottom-up, la selezione dei titoli si è rivelata estremamente vantaggiosa, avendo generato più dell'85% dell'alfa. Inoltre, i migliori contributi sono giunti dai settori e dai paesi che ci convincevano maggiormente, nello specifico finanza, beni voluttuari, servizi di comunicazione, tecnologia e salute a livello settoriale, e Cina, Brasile, India, Corea e Indonesia a livello geografico.

Ma gli ottimi risultati complessivi registrati nel 2019 sono in realtà il frutto dei notevoli sforzi dell'anno precedente. Nel secondo semestre del 2018 i toni della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina si sono inaspriti e il mercato ha risposto con una significativa rotazione verso i titoli value. Queste rotazioni non sono affatto una novità, ma tendono ad avere vita breve se la crescita ritrova la sua traiettoria a lungo termine. Il gestore di portafoglio, Dara White, che gestisce la strategia fin dal suo lancio nel giugno 2011, è rimasto fedele alle proprie convinzioni e al processo d'investimento che ha permesso di generare una sovraperformance annualizzata del 4,4% sin da tale data.

Figura 1: Performance della strategia Columbia Emerging Markets Opportunity

	1 anno (%)	3 anni (%)	5 anni (%)
Columbia Emerging Markets Opportunity Composite	+32,68	+17,3	+10,78
MSCI Emerging Markets Net Index	+18,42	+11,57	+5,61
Rendimento relativo	+14,26	+5,73	+5,17

Fonte: Columbia Management Investments, tutti i dati al 31 dicembre 2019 e in dollari USA. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I rendimenti annualizzati mostrati sono al lordo, tutte le performance comprendono i proventi lordi reinvestiti e sono al lordo del TER.

Tre sono stati i gruppi di azioni che hanno attirato la nostra attenzione perché scambiati in prossimità dei loro target di prezzo inferiori: titoli per i quali le nostre prospettive a medio/lungo termine erano positive, come Alibaba; titoli in Indonesia (ad es. Bank Central) dove il concetto ormai obsoleto dei "5 fragili" ha innescato un'ondata di vendite, sullo sfondo delle preoccupazioni per la situazione in Argentina e Turchia; e azioni brasiliane, nei confronti delle quali le nostre prospettive economiche sono state sostenute da un recente viaggio di marketing e dalle imminenti elezioni. Siamo rimasti fedeli al nostro processo e abbiamo rafforzato l'esposizione ad aziende quali Localiza, Bank Rakyat e Tencent, ritenendo opportuno guardare oltre la volatilità di breve periodo per selezionare società solide a valutazioni molto allettanti.

Inoltre, la nostra comprensione delle diverse implicazioni della guerra commerciale è andata migliorando nel corso del 2018. Quando all'inizio credevamo che l'esposizione cinese al commercio fosse limitata, in realtà sottovalutavamo l'impatto dell'incertezza sul clima di fiducia, diventato evidente allorché le società cinesi hanno iniziato a ridurre le spese per investimenti, congelare i piani di assunzione e tagliare le scorte. Abbiamo quindi capito che dovevamo evitare le società sotto i riflettori (quelle nell'epicentro della guerra commerciale) per concentrarci invece su quelle più esposte alle buone dinamiche interne di lungo periodo.

Come si è visto, il 2019 ha ripagato questo approccio disciplinato. Non abbiamo cambiato la nostra opinione sul mercato, convinti che quest'ultimo, offuscato da percezioni storicamente negative nei confronti dei mercati emergenti, non riuscisse ad avere una visione lucida durante la correzione. Ci siamo attenuti al nostro processo d'investimento, concentrandoci sul lungo termine e lasciando che il profilo di rischio e rendimento derivante dai nostri target di prezzo per gli scenari al rialzo/al ribasso dettasse i nostri ragionamenti e le nostre convinzioni. Da ultimo, abbiamo valutato la guerra commerciale con un pragmatismo tale da consentirci di riconoscere la necessità di rivedere la nostra esposizione alla Cina.

Nonostante la volatilità che ha interessato questa classe di attivi lo scorso anno, il nostro posizionamento ci ha permesso di superare gli ostacoli. Da quando Dara gestisce la strategia Columbia Emerging Markets Opportunity, la partecipazione ai rialzi è del 113% e la protezione dai ribassi dell'89%, il che alimenta la nostra convinzione di poter generare una sovraperformance in quasi tutti i contesti di mercato.

Quest'anno siamo abbastanza ottimisti rispetto ai mercati emergenti e, cosa ancora più importante, riteniamo di poter sovraperformare il mercato in una classe di attivi che favorisce il nostro stile di gestione attiva. L'evoluzione della dinamica della guerra commerciale, le misure di stimolo in Cina e addirittura una svolta negli indici PMI globali o l'apprezzamento del dollaro USA potrebbero costituire un punto di ingresso interessante. A livello strutturale, i mercati emergenti non sono mai stati così resilienti, come dimostrano l'ispessimento dei mercati del debito locale, la stabilizzazione del differenziale dei tassi d'interesse tra mercati emergenti e mercati sviluppati o la salute delle economie emergenti riflessa negli squilibri fiscali, o nella loro assenza. Se a ciò si aggiunge la finestra di riforme che si è aperta con le elezioni negli ultimi 18 mesi proprio nei mercati emergenti (Brasile, India, Filippine, Indonesia, Malaysia e Thailandia), le prospettive a medio termine si annunciano entusiasmanti e noi siamo pronti a trarne vantaggio.

Non credo ci sia bisogno di argomentazioni per il lungo periodo, visto che con oltre l'84% della popolazione mondiale che vive nelle economie in via di sviluppo¹ e con il crescente benessere creato dalla classe media, le generazioni future, come i millennial in Cina, che superano numericamente l'intera popolazione degli Stati Uniti, hanno un futuro brillante davanti a sé. Il futuro riserva sorprese interessanti anche agli investitori attivi con buone abilità nella ricerca di società esposte a queste e ad altre tendenze di lungo periodo.

¹ Rapporto annuale dell'FMI, 2018

Avvertenze – Europa (Regno Unito incluso)

Il presente materiale può essere utilizzato solo nell'ambito di presentazioni individuali con investitori istituzionali. Questa presentazione contiene strategie gestite da Threadneedle Asset Management Limited (TAML) e da Columbia Management Investment Advisers, LLC (CMIA). CMIA è una società affiliata di TAML e fornisce servizi di sub-consulenza a TAML per i conti a gestione discrezionale. CMIA è registrata in qualità di consulente per gli investimenti presso la U.S. Securities and Exchange Commission. Questa presentazione è messa a disposizione da TAML, che è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. I materiali relativi alle strategie di CMIA inclusi in questa presentazione sono stati approvati e forniti a TAML da CMIA.

Questa presentazione, il suo contenuto e qualsivoglia altra informazione o opinione espressa o fornita successivamente al lettore sono di natura strettamente riservata e sono destinati all'utilizzo esclusivo dei soggetti che presenziano alla presentazione. Non ne è consentita la riproduzione in qualsiasi forma né la trasmissione a terze parti senza l'espressa autorizzazione scritta di TAML. Con la ricezione della presente pubblicazione, il destinatario riconosce il divieto di copia o riproduzione, in tutto o in parte, nonché di divulgazione del contenuto ad altri soggetti.

Avviso agli investitori in Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Islanda, Italia, Liechtenstein, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Spagna, Svezia e Regno Unito: TAML è autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority e dispone di passaporti MiFID internazionali che consentono di offrire e fornire servizi di gestione di portafoglio discrezionale nelle suddette giurisdizioni.

Avviso agli investitori in Svizzera: CMIA e TAML non sono autorizzate in Svizzera e possono fornire esclusivamente servizi di gestione degli investimenti su base internazionale.

A partire dal 30 marzo 2015 il gruppo di società di Columbia e Threadneedle, costituito da molteplici imprese distinte e separate conformi agli standard GIPS, ha cominciato a utilizzare il marchio globale Columbia Threadneedle Investments.

Valuta di riferimento: USD

Presentazione della performance

Anno solare	Rendimento al lordo delle commissioni (%)	Rendimento netto delle commissioni (%)	Rendimento dell'indice (%)	Composi- te su 3 anni Dev. st. (%)	Indice su 3 anni Dev. st. (%)	Dispersi- one interna (%)	Numero di portafogli	Patrimo- nio totale del composit- e (mln)	Patrimo- nio totale della società (mld)
2019	32,68	31,52	18,42	15,23	14,17	N.A.	≤ 5	807	353
2018	-20,54	-21,27	-14,57	15,01	14,60	N.A.	≤ 5	444	320
2017	53,10	51,77	37,28	14,11	15,35	N.A.	≤ 5	50	364
2016	8,89	7,92	11,19	14,10	16,07	N.A.	≤ 5	41	333
2015	-5,07	-5,92	-14,92	13,11	14,06	N.A.	≤ 5	37	328
2014	0,35	-0,55	-2,19	14,18	15,00	N.A.	≤ 5	54	333
2013	-0,61	-1,50	-2,60	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	95	321
2012	23,77	22,67	18,22	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	209	304
2011*	-16,61	-17,00	-19,13	N.A.	N.A.	N.A.	≤ 5	157	298

* Per il periodo 30 giugno 2011 - 31 dicembre 2019.

Data di lancio: 30/06/2011

1. Columbia Management Investments dichiara di essere conforme ai Global Investment Performance Standards (GIPS®) e ha redatto e presentato questa relazione in conformità agli standard GIPS. Columbia Management Investments è stata soggetta a revisione indipendente per i periodi compresi tra il 1° gennaio 1993 e il 31 dicembre 2018. La relazione dei revisori è disponibile su richiesta. La revisione valuta se (1) la società abbia rispettato a livello aziendale tutti i requisiti di costruzione del compositi previsti degli standard GIPS e se (2) le politiche e le procedure della società siano concepite per calcolare e presentare la performance in conformità agli standard GIPS. La revisione non garantisce l'accuratezza della presentazione di uno specifico compositi.

2. Columbia Management Investment Advisers, LLC (già RiverSource Investments, LLC anteriormente al 1° maggio 2010) è un consulente per gli investimenti registrato presso la SEC. Ai fini della conformità agli standard GIPS, Columbia Management Investment Advisers, LLC ha definito la Società come Columbia Management Investments, una divisione operativa di Columbia Management Investment Advisers, LLC che offre servizi di gestione degli investimenti e servizi correlati a clienti istituzionali (la Società era nota come RiverSource Institutional Advisors anteriormente al 1° maggio 2010 e come American Express Asset Management anteriormente al 1° agosto 2005). Con effetto dal 1° maggio 2010, determinati attivi a lungo termine di Columbia Management Advisers, LLC ("CMA") sono stati incorporati in Columbia Management Investments e inclusi nel patrimonio della società a partire da tale data. La Società è stata ridefinita nel gennaio 2011 al fine di includere gli attivi a valore stabile che in precedenza erano stati esclusi dalla stessa. A partire dal 30 marzo 2015 il gruppo di società di Columbia e Threadneedle, costituito da molteplici imprese distinte e separate conformi agli standard GIPS, ha cominciato a utilizzare il marchio globale

Columbia Threadneedle Investments. Dal 1° gennaio 2017, la Società è stata ridefinita al fine di includere Columbia Wanger Asset Management, LLC, una controllata interamente partecipata di Columbia Management Investment Advisers, LLC.

3. La strategia punta a conseguire una crescita del capitale a lungo termine investendo in titoli azionari di società con sede nei mercati emergenti. I mercati emergenti sono quelli che le principali istituzioni finanziarie internazionali, come la Banca mondiale, considerano generalmente meno maturi dal punto di vista economico rispetto alle nazioni sviluppate, come gli Stati Uniti o gran parte delle nazioni dell'Europa occidentale. Il processo d'investimento della strategia enfatizza la selezione dei titoli bottom-up, con i portafogli che di norma detengono dalle 70 alle 90 azioni dei mercati emergenti. Il benchmark è l'indice MSCI Emerging Markets Index Net. Il composite è stato creato il 1° settembre 2012.

4. I rendimenti al lordo delle commissioni sono tassi di rendimento ponderati per il periodo di riferimento, al netto delle spese e di altri costi di transazione. I rendimenti al netto delle commissioni sono calcolati deducendo dal rendimento mensile del composite al lordo delle commissioni un dodicesimo della commissione clienti più elevata (commissione modello) in vigore nel rispettivo periodo. I rendimenti del composite riflettono il reinvestimento dei dividendi e di altri proventi.

5. La dispersione interna è calcolata utilizzando la deviazione standard equiponderata dei rendimenti lordi annui dei portafogli che sono stati inclusi nel composite per l'intero anno. Se il composite contiene un numero di conti pari o inferiore a cinque per l'intero anno, la misura della dispersione non è statisticamente rappresentativa e quindi non viene mostrata.

6. La deviazione standard annualizzata su tre anni misura la variabilità dei rendimenti del composite e del benchmark, al lordo delle commissioni, nel precedente periodo di 36 mesi. La presentazione di questo dato non è obbligatoria in assenza di tre anni completi di performance. 7. I portafogli sono valutati e i rendimenti del composite sono calcolati e presentati in dollari statunitensi. I rendimenti sono calcolati al netto delle ritenute d'acconto non recuperabili su dividendi, interessi e plusvalenze. Le politiche per la valutazione dei portafogli, per il calcolo della performance e per la preparazione di presentazioni conformi, nonché l'elenco delle descrizioni del composite, sono disponibili su richiesta.

8. La struttura commissionale che segue rappresenta la struttura commissionale di riferimento attualmente utilizzata come punto di partenza per le trattative sulle commissioni per i clienti istituzionali che richiedono servizi di gestione degli investimenti nella strategia designata: 0,90% sui primi USD 25 milioni; 0,70% sui successivi USD 50 milioni; 0,60% sui successivi USD 75 milioni; negoziabile oltre gli USD 150 milioni. Le informazioni sulla performance al lordo delle commissioni non riflettono la deduzione delle commissioni di gestione. La dichiarazione che segue dimostra, con un esempio ipotetico, l'effetto composto delle commissioni sul rendimento di un investimento: se il tasso di rendimento annuo di un portafoglio è pari al 10% per 5 anni e la commissione di gestione annua è pari a 90 punti base, il rendimento lordo totale a 5 anni ammonterebbe al 61,1% a fronte di un rendimento a 5 anni al netto delle commissioni pari al 54,0%.

9. Il benchmark è l'indice MSCI Emerging Markets Index Net, un indice non gestito basato su prezzi azionari di un gruppo selezionato di azioni dei mercati emergenti disponibili a investitori globali, presupponendo il reinvestimento dei dividendi lordi. Questo indice include 26 paesi. I rendimenti degli indici riflettono il reinvestimento dei dividendi e di altri proventi e non sono coperti dalla relazione dei revisori indipendenti.

10. I rendimenti passati non sono una garanzia di risultati futuri ed è possibile una perdita di valore. Non vi sono garanzie che l'obiettivo d'investimento venga raggiunto o che le aspettative di rendimento siano realizzate. Si dovrebbe prestare attenzione nel confrontare questi risultati con quelli pubblicati da altri consulenti per gli investimenti, altri veicoli d'investimento e indici non gestiti a causa di possibili differenze nei metodi di calcolo. La registrazione presso la SEC in qualità di consulente per gli investimenti non implica un determinato livello di competenza o di formazione.

Avvertenze. Destinato esclusivamente all'utilizzo da parte di consulenti e clienti istituzionali (da non trasmettere a terze parti).

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il capitale è a rischio. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivanti non sono garantiti, possono sia aumentare che diminuire nonché risentire delle oscillazioni dei tassi di cambio. Di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Eventuali direttive e caratteristiche di portafoglio menzionate nel presente documento sono a esclusiva discrezione del gestore di portafoglio e possono essere soggette a modifiche nel tempo e in funzione delle condizioni di mercato prevalenti. I parametri d'investimento effettivi vengono concordati e indicati nel prospetto informativo o nel contratto di gestione degli investimenti. Si noti che gli obiettivi di performance potrebbero non essere conseguiti. 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. Questa presentazione 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. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Questa presentazione e i relativi contenuti sono di natura riservata e proprietaria. Le informazioni ivi fornite sono destinate esclusivamente ai soggetti che presenziano alla presentazione. Non ne è consentita la riproduzione in qualsiasi forma né la trasmissione a terze parti senza l'espressa autorizzazione scritta di Columbia Threadneedle Investments. Questa presentazione è di proprietà di Columbia Threadneedle Investments e deve essere restituita laddove ne venga fatta richiesta. Il presente documento non costituisce una consulenza in materia d'investimento, legale, fiscale o contabile. Si consiglia agli investitori di rivolgersi ai propri consulenti professionali per informazioni legali, fiscali, contabili o in materia d'investimento connesse a un investimento presso Columbia Threadneedle Investments.

Publicato da Threadneedle Asset Management Limited, registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Sede legale: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG. 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.