

## Mercati emergenti: gli utili e i fondamentali guidano la crescita dell'azionario nel lungo periodo

- *La volatilità macroeconomica che oggi domina i mercati emergenti è influenzata da diversi fattori: la stretta normativa in Cina, l'impatto delle politiche legate alla pandemia, il quadro macroeconomico brasiliano, i timori d'inflazione, l'inasprimento delle politiche monetarie e naturalmente l'invasione russa dell'Ucraina*
- *In qualità di investitori con approccio bottom-up, restiamo fermamente convinti che siano gli utili a guidare i mercati azionari nel lungo periodo e che, sebbene la volatilità macro possa persistere nel breve termine, alla fine il focus sui fondamentali sarà premiante*

A cura di **Dara White**, Responsabile globale azioni mercati emergenti di Columbia Threadneedle Investments

04.04.2022

Dalla fine del terzo trimestre del 2021, i mercati emergenti hanno registrato una fase di elevata volatilità. Di recente abbiamo assistito a una significativa rotazione dallo stile growth a quello value (Figura 1).

Figura 1: Indice di rendimento totale MSCI Emerging Markets Growth-to-Value vs Total Return index (USD)



Fonte: MSCI, a febbraio 2022

Rassicura il fatto che abbiamo affrontato situazioni simili in passato e che **la scelta di concentrarci sul nostro processo di investimento è stata cruciale per il nostro successo a lungo termine**: verso la fine del 2016, all'indomani dell'elezione di Donald Trump, e nella seconda metà del 2018, sulla scia delle dichiarazioni in merito alle relazioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, i timori a livello macroeconomico hanno messo in ombra la solidità dei fondamentali aziendali e i mercati azionari emergenti hanno registrato un'analogia rotazione dai titoli growth a quelli value. Questi sono stati i soli periodi nella storia della nostra strategia in cui la mitigazione del rischio di ribasso è stata poco efficace. Tuttavia, **grazie all'enfasi sulla qualità e sulle valutazioni mantenuta anche durante questi periodi, ci siamo trovati nella posizione ideale per beneficiare della ripresa del mercato e delle successive fasi di sovraperformance nel 2017 e nel 2019**, a riprova della validità del nostro approccio d'investimento.

**In questo periodo, i mercati emergenti sono dominati dalla volatilità macroeconomica, che mette in ombra i fondamentali.** Questa volatilità è il risultato di una varietà di eventi e questioni, compresa la stretta normativa in Cina, l'impatto delle politiche legate alla pandemia di Covid-19, il quadro macroeconomico brasiliano, i timori d'inflazione, l'inasprimento delle politiche monetarie e, più recentemente, l'invasione russa dell'Ucraina. **Essendo investitori con approccio bottom-up, questa fase di volatilità è per noi impegnativa, ma restiamo fermamente convinti che siano gli utili a trainare i mercati azionari nel lungo periodo e che, sebbene la volatilità macro possa persistere nel breve termine, alla fine l'enfasi sui fondamentali sarà premiante.**

In **Cina** abbiamo ritenuto che la reazione del mercato alla stretta normativa fosse eccessiva, dato che molte misure sembrano riflettere la lista dei desideri dei governi dei mercati sviluppati, come le norme antitrust o la limitazione delle pratiche monopolistiche e dell'uso dei dati dei consumatori da parte dei colossi tecnologici. Crediamo che si sia conclusa la prima fase di regolamentazione in cui il premio per il rischio azionario legato alla regolamentazione interna sembrava già scontato e si stia passando alla fase successiva, in cui le disposizioni regolamentari vengono applicate, che sarà probabilmente caratterizzata da una minore volatilità. Le misure politiche nel settore immobiliare stanno mostrando segni di allentamento, ad esempio per quanto riguarda la disponibilità di mutui, e ciò rappresenta un ulteriore elemento positivo. Inoltre, poiché il 2022 è un anno di elezioni per la Cina, prevediamo politiche monetarie e fiscali moderatamente accomodanti piuttosto che vaste misure di stimolo – vale a dire ciò che abbiamo visto finora. A nostro avviso, la politica "zero Covid" perseguita da Pechino ha frenato l'economia, e stiamo monitorando i progressi su questo fronte.

In **Brasile**, il contesto macroeconomico è stato particolarmente difficile nel 2021, e i timori per l'impatto della spesa legata alla pandemia sui conti pubblici, per l'inflazione e per i tassi d'interesse, uniti all'incertezza attorno alle elezioni, hanno pesato sul sentiment. Pur restando prudenti, date le turbolenze macroeconomiche e le loro ricadute sui singoli titoli, rimaniamo ottimisti sul Brasile nel lungo termine, alla luce dell'evoluzione dell'imprenditorialità e dei tipi di società e modelli di business in arrivo sul mercato. Le attuali valutazioni riflettono l'elevato rischio macroeconomico, che a nostro avviso è prossimo al picco. Riteniamo che la banca centrale abbia reagito in modo adeguato all'aumento dell'inflazione. È sufficiente guardare alla **Turchia** per osservare gli effetti della reazione opposta, ma l'azione dell'istituto centrale ha effettivamente frenato il mercato azionario. I segnali di un'imminente conclusione del ciclo di rialzo dei tassi di interesse, uniti ai commenti collaborativi di entrambi gli schieramenti, hanno attenuato i timori sulle elezioni. In retrospettiva, avremmo potuto ridurre prima il nostro sovrappeso sul Brasile lo scorso anno, ma è interessante notare che il mercato brasiliano ha messo a segno una delle migliori performance da inizio 2022.

Il conflitto russo-ucraino è indubbiamente un cigno nero. All'inizio del 2022, il nostro scenario di riferimento era una probabile annessione dell'Ucraina orientale, con la possibile adozione di sanzioni. Pertanto, a gennaio abbiamo chiuso la nostra posizione su Sberbank. Dopo l'invasione, abbiamo avviato il processo di chiusura dell'intera esposizione alla luce dei vincoli di liquidità e

delle restrizioni di mercato. Fortunatamente, l'esposizione residua era modesta ed è stata successivamente svalutata (meno di 40 punti base). Come previsto, questa settimana la Russia è stata esclusa dall'universo dei mercati emergenti.

È evidente che le variabili macroeconomiche pesano sul mercato nel breve termine, determinando un de-risking dell'universo investibile, con vendite che hanno causato ampi movimenti dei prezzi a livello di singole azioni. A sua volta, questo ha condotto a una performance azionaria deludente nel breve termine. Manteniamo il nostro focus sul nostro lavoro fondamentale e di valutazione. Il dopoguerra avrà un impatto sull'inflazione, spingendo al rialzo i prezzi dei generi alimentari e dei carburanti, con conseguenti pressioni sui consumatori sia nei mercati emergenti sia a livello globale. In questo contesto, **stiamo rafforzando la nostra esposizione ai settori che beneficiano dell'inflazione, come i titoli finanziari e i produttori di materie prime; d'altro canto, continuiamo a concentrarci sulle opportunità di crescita strutturale, privilegiando un portafoglio "barbell" per beneficiare dell'attuale scenario.** Ci siamo già trovati in questa situazione, e, sebbene essere nell'occhio del ciclone possa essere impegnativo, in periodi altrettanto volatili la nostra filosofia e il nostro processo d'investimento ci hanno guidato e alla fine hanno prevalso.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it)

#### **A proposito di Columbia Threadneedle Investments**

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale che offre un'ampia gamma di strategie d'investimento a gestione attiva e soluzioni per clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Insieme con BMO GAM (EMEA) ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia<sup>1</sup>. Gestiamo un patrimonio di EUR 663 miliardi<sup>2</sup> ripartito tra mercati azionari, reddito fisso, soluzioni multi-asset e investimenti alternativi.

La nostra priorità è il successo degli investimenti dei nostri clienti. Sappiamo che gli investitori esigono rendimenti corretti per il rischio solidi e ripetibili e miriamo a conseguire questo obiettivo attraverso un approccio d'investimento attivo e coerente basato sul lavoro di squadra, orientato alla performance e attento ai rischi. I nostri team d'investimento ubicati in tutto il mondo lavorano insieme per individuare idee d'investimento. Condividendo le nostre competenze relative alle varie classi di attivi e aree geografiche, generiamo prospettive più approfondite sugli scenari d'investimento globali, regionali e locali. La capacità di scambiare e discutere delle idee d'investimento in un contesto collaborativo arricchisce i processi d'investimento dei nostri team assicurando che ai portafogli vengano applicate le idee migliori. E, aspetto ancor più importante, ciò si traduce in decisioni più consapevoli per i nostri clienti.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

<sup>1,2</sup> Al 31 dicembre 2021, Columbia Threadneedle Investments e BMO GAM (EMEA)

#### **Contatti stampa: BC Communication**

Nicole Zancanella – [nicole.zancanella@bc-communication.it](mailto:nicole.zancanella@bc-communication.it) – +39 349 755 3217

Federica Guerrini – [federica.guerrini@bc-communication.it](mailto:federica.guerrini@bc-communication.it) - +39 340 7500 862



**Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). 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. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio

applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KIID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it) all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**