

## I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE ETF

## Fiducia agli emergenti

Gli esperti di State Street sono ottimisti sui bond e le azioni degli emerging market. In quelli sviluppati è invece meglio optare per le scadenze corte

di Fausto Tenini

Nel recente Bond Compass, gestito da State Street Global Markets, si approfitta dello status di osservatore speciale ricoperto da State Street in qualità di banca depositaria per i principali intermediari finanziari globali per comprendere dove vengono convogliati i flussi nel contesto fixed income. Nel Bond Compass relativo all'ultimo trimestre 2018, che si basa sull'analisi dei flussi globali pari al 10% delle masse investite in prodotti obbligazionari ovvero circa 10 mila miliardi di dollari di asset, si evidenziano le dinamiche più recenti degli investitori globali, con interessanti spunti per il primo trimestre 2019. Ad esempio si evidenzia che

per i Treasury è stato il miglior trimestre in termini di performance degli ultimi tre anni. Si è visto un aumento del valore delle posizioni detenute in Treasury da parte degli investitori, ma successivamente gli stessi si sono attivamente impegnati nella vendita i Treasury lungo la curva. In contrasto con l'ultimo grande rally dei Treasury nel primo trimestre del 2016, sembra chiaro che gli investitori non si aspettano che i guadagni del quarto trimestre si ripetano. A fianco di questo movimento si è registrata notevole domanda di titoli governativi più rischiosi, come il debito italiano e dei mercati emergenti in valuta locale. In particolare Brasile e Messico, caratterizzati dal più netto rimbalzo dei flussi a dicembre. L'apprezzamento valutario non ha comunque sostenuto

una ripresa della domanda di obbligazioni sudafricane, mentre è continuata anche la vendita di obbligazioni turche e indonesiane in valuta locale; la ripresa dei mercati emergenti resta per ora selettiva. I flussi sono tornati ai livelli medi a dicembre, suggerendo che l'appetito per il rischio è migliorato. Per quanto riguarda il debito corporate, dopo la scarsa performance del quarto trimestre il credito high yield ha evidenziato buoni segnali, con gli investitori che hanno rivelato una forte preferenza per i titoli investment grade Usa. In ambito Etf, alcuni temi che possono essere proposti per il primo trimestre 2019 riguardano i bond emergenti in valuta locale, le obbligazioni corporate investment grade a breve scadenza in euro e i Treasury Usa a 1-3 anni, i bond convertibili

globali. Ma State Street ha anche tracciato in settimana, con un apposito evento a Milano, l'outlook per il resto dell'anno a livello globale. In particolare vengono messe in luce le sfide che i mercati devono affrontare in un contesto in cui la liquidità globale offerta dalle banche centrali si sta dissolvendo e i rischi politici stanno esplodendo. In merito alla crescita dell'economia, viene messa in luce la debolezza del contesto europeo, mentre la Cina è un colosso che è diventato troppo grande per essere non considerato con un occhio di riguardo, anche in termini di implicazioni nei portafogli di investimento. State Street mantiene, per quanto riguarda l'azionario, un sovrappeso sul contesto Usa, affiancato da posizioni caute sull'Europa (anche per via del rischio Italia e della

Brexit) e una chiara fiducia verso il contesto emergente, tuttora a sconto sul lungo termine rispetto ai Paesi sviluppati. In particolare si vede notevole valore nei segmenti growth degli emerging markets, ma anche il fattore value appare interessante in termini di valutazioni. Nel fixed income si ribadisce l'interesse verso i prodotti a bassa duration, in particolare a livello Usa, grazie alla politica adottata dalla Fed. Il positivo repricing in atto nei segmenti del credito potrebbe inoltre non essere terminato, ma è nel contesto emergente che si possono scovare le migliori opportunità, come già segnalato nel Bond Compass. Sia in termini di tassi reali che di potenziale apprezzamento della valute locali lo scenario resta favorevole per il 2019. (riproduzione riservata)

Le quotazioni e le performance degli Etf trattati a Piazza Affari sono pubblicate a pagina 59

di Ester Corvi

«I mercati emergenti con il maggior potenziale di rialzo quest'anno sono quelli dell'Asia settentrionale. Nel dettaglio Cina, Taiwan e Corea» dice Daniel Tubbs, responsabile global emerging market equities di Mirabaud Am.

**Domanda. Per quali motivi?**

**Risposta.** Tutti e tre questi mercati non hanno riportato buone performance lo scorso anno e quindi le loro valu-



Daniel Tubbs

tazioni sono interessanti se confrontate con il passato e con gli altri mercati azionari globali. Molti investitori sono inoltre sottopesati sull'asset

## Quel tris davvero vincente

Cina, Taiwan e Corea sono, secondo Tubbs (Mirabaud), le borse con maggiori potenzialità. Grazie anche alle basse valutazioni

### Pramerica, quattro scenari sui dazi Usa-Cina

In uno scenario in cui le negoziazioni tra Stati Uniti e Cina sembrano andare nella giusta direzione, può essere comunque utile prendere in considerazione tutti i possibili sviluppi della guerra commerciale tra i due Paesi. Quali sono gli aspetti che modellano il ventaglio delle possibili scelte di Trump? Quali i possibili esiti nell'anno in corso? Quali le conseguenze sui mercati? «La buona notizia è che lo scenario più probabile, dal nostro punto di vista, è quello di un accordo, più verosimilmente nel secondo semestre dell'anno» dice Nathan Sheets, economista di Pgin fixed income e gestore delegato di Pramerica sgr. «Fino ad allora, con Pechino impegnata a fronteggiare le problematiche di natura economica e con l'amministrazione Trump volta a dare supporto al mercato

interno, a entrambe le parti conviene adottare un tono distensivo. Nonostante ciò, dal nostro punto di vista, ci sono due possibili scenari di ribasso da considerare, anche se meno probabili» continua il money manager. Il primo passa attraverso la possibilità che il presidente americano perda la pazienza nelle negoziazioni, ritenendo l'economia a stelle e strisce sufficientemente forte per sopportare un'altra tornata di stress e decida dunque per un nuovo rialzo ex ante dei dazi nei confronti della Cina. «Il secondo scenario di ribasso parte invece dal presupposto che l'amministrazione Trump si concentri sul settore auto e riveda al rialzo i dazi del comparto, come ulteriore fronte su cui combattere la guerra commerciale. Entrambe queste ultime ipotesi potrebbero avere un impatto significativo tanto i mercati quanto l'economia» conclude Sheets.

class emergente, ma potrebbero cambiare idea, visto che sta aumentando il nervosismo sulla sostenibilità del mercato toro Usa che dura da dieci anni.

**D. Quali listini invece sono più a rischio di ribassi?**

**R.** Credo che gli investitori

siano troppo ottimisti sul fatto che in Brasile il neo-eletto Bolsonaro sia in grado di portare avanti con successo le riforme di cui l'economia ha un disperato bisogno. Molti prima di lui hanno tentato e fallito, nonostante avessero un ampio supporto del Congresso. Il mercato brasiliano ha già registrato

un forte rally anticipando il suo eventuale successo e ritengo che le valutazioni non siano più interessate se paragonate ad altre opportunità nell'azionario emergente.

**D. Quale impatto su mercati emergenti ha la guerra dei dazi?**

**R.** Il conflitto ha già avuto un

impatto negativo sulla Cina e gli altri mercati emergenti che sono fornitori delle aziende cinesi colpite dai dazi. Tuttavia l'impatto non si limiterà a Cina o Asia e sarà sempre più evidente anche negli Usa. In fin dei conti, trovare fornitori alternativi a basso costo di merci tradizionalmente prodotte in Cina richiederebbe molto tempo, sempre che sia possibile, a causa della complessità della supply chain.

**D. La Cina, a suo parere, nei prossimi mesi sorprenderà in positivo o in negativo gli investitori?**

**R.** Nel complesso la Cina ha la capacità di sorprendere positivamente gli investitori stranieri, dati gli strumenti monetari e fiscali a disposizione del governo per supportare l'economia in caso di necessità. Inoltre, il mercato azionario cinese è solido con molte società che probabilmente continueranno a riportare una forte crescita degli utili anche se la guerra commerciale dovesse protrarsi più a lungo del previsto. (riproduzione riservata)