**AcomeA - Borse emergenti, una opportunità storica per i gestori attivi, puntare su Brasile e Cina**

A cura di Giovanni Buffa, senior fund manager azionario emergente, AcomeA SGR

Dopo aver offerto rendimenti superiori a quelli dei mercati sviluppati nella prima decade degli anni 2000, i mercati emergenti hanno subìto una battuta d’arresto a partire dal 2012.

Questo ha avuto come effetto una forte crescita del peso di Wall Street nei portafogli globali con, generalmente, una conseguente minore diversificazione, mentre i rendimenti deludenti sui mercati emergenti hanno spinto gli investitori a ridurre molto la loro esposizione a questa area.

Oggi **riteniamo che le borse emergenti rappresentino una opportunità di diversificazione e di investimento storica con un approccio rigorosamente attivo e bottom-up.**

Dal punto di vista del Pil, infatti, ci aspettiamo un differenziale di crescita di 3 punti percentuali, con **una crescita media attesa per i paesi emergenti intorno al 4-5% a fronte di un’espansione di circa l’1%** **per quelli sviluppati** dovuta al venir meno degli stimoli dell’era della pandemia e dagli effetti sull’economia di tassi di interesse elevati.

Rispetto a dieci anni fa, inoltre, i paesi emergenti presentano **un quadro macroeconomico più solido, hanno meno sbilanci dal punto di vista della bilancia dei pagamenti e livelli di debito più sotto controllo**. Secondo le rilevazioni di AQR, asset manager Usa specializzato in gestioni quantitative sistematiche, assistiamo ad **una convergenza di volatilità fra mercati emergenti e sviluppati** con un conseguente rientro dell’eccesso di volatilità tipico dei listini emergenti, accanto ad una accelerazione del Pil pro-capite.

Un ulteriore fattore di sostegno è rappresentato dai livelli del **dollaro** che **dovrebbe essere vicino ad un picco** visto l’approssimarsi della fine del ciclo restrittivo della Federal Reserve.

Nonostante una rischiosità che si è progressivamente ridotta nel tempo, **il premio al rischio per le borse emergenti oggi si attesta sui massimi degli ultimi 25 anni, rendendo i mercati emergenti molto interessanti. Parallelamente, le valutazioni espresse dal rapporto fra prezzi e utili sono sui minimi degli ultimi 10 anni.**

Divario fra titoli a sconto e a premio sui massimi degli ultimi 25 anni

Le borse dei paesi emergenti oggi presentano una differenza di valutazioni fra titoli *cheap* e titoli *expensive* ai massimi degli ultimi 25 anni, un fenomeno diffuso tra le diverse aree geografiche e fra i settori. Di qui la necessità di investire con una strategia attiva e bottom-up senza vincoli geografici, settoriali, valutari e di dimensioni delle società in cui si investe.

Sulla base di un approccio *value-contrarian,* con un orizzonte di medio periodo, vediamo valore nelle classiche storie **contrarian**, quelle di aziende neglette dal mercato perché stanno attraversando delle difficoltà che noi, viceversa, riteniamo abbiano un potenziale di recupero come la brasiliana **Hapvida** e la sudafricana **Aspen Pharmacare**.

Per stabilizzare il portafoglio sono da preferire i **dividend play** di aziende soprattutto cinesi e taiwanesi il cui business è maturo ma che pagano un dividendo sostenibile come **China Mobile** e **Compal.**

Interessanti anche le storie di **ristrutturazione**, quelle di aziende che hanno intrapreso un processo di rilancio che non ha ancora prodotto risultati e che dunque il mercato non premia: si tratta di aziende che potrebbero raddoppiare le quotazioni comeè stato il caso di **Myers**, una catena di centri commerciali australiana entrata in crisi con la pandemia che si è reinventata con l’e-commerce, e **Seven West Media**.

Un altro filone di investimento che offre opportunità è quello delle storie **deep value**, aziende che stanno già scontando uno scenario particolarmente negativo non giustificato da un’analisi fondamentale di medio periodo. In altre parole, storie dove manca un *catalyst* di breve che noi ci aspettiamo tuttavia si materializzi in futuro. È il caso di **Alibaba**,che è leader nell’e-commerce cinese e che punta a quotare in borsa tutte le sue business unit, **Embraer e Sibanye**

Venendo ai singoli paesi **pensiamo che rappresentino una occasione di investimento il Brasile e, seppur in misura minore, la Cina. Riteniamo come, al contrario, India, Indonesia e Taiwan offrono un rapporto rischio/rendimento meno attrattivo.** Il portafoglio adotta un’ampia diversificazione settoriale con alcuni dei titoli più interessanti appartenenti alla categoria dei **consumer discretionary.**

In **Brasile** i timori dell’avvento di politiche socialiste che avrebbero potuto aumentare il debito dopo la vittoria alle elezioni di Lula si sono rivelati infondati e il governo si sta dimostrando neutrale nei confronti dei mercati. Qui abbiamo i tassi nominali e reali fra i più alti del mondo ma un’inflazione in ridimensionamento: quindi vediamo un potenziale di taglio dei tassi come possibile nella seconda parte dell’anno. Le valutazioni, inoltre, sono molto attraenti, a una cifra e pari a 7-8 volte gli utili.

La **Cina** è un paese che non può essere ignorato; il mercato in questo momento lo sta penalizzando a causa delle tensioni fra oriente e occidente ma dopo i due anni di lockdown le valutazioni sono molto a sconto e c’è crescita. Ci aspettiamo che il governo cercherà di stimolare ulteriormente la domanda interna facendo leva sui consumi nei prossimi mesi e per questo siamo posizionati sui consumi domestici.