**RBC BlueBay – India: l’elefante nella stanza**

A cura di **Polina Kurdyavko, Head of BlueBay Emerging Markets, Emerging Markets, RBC BlueBay**

**Rispetto a paesi come Argentina e Sudafrica, l'India sembra essere in controtendenza.** Mentre sembrerebbero necessari maggiori passi avanti in campo economico nei primi due paesi, l’India si è comportata sorprendentemente bene quando si è trattato di affrontare le incertezze economiche e geopolitiche del mondo attuale. Siamo costruttivi sul debito societario indiano in valuta forte e neutrali sul debito in valuta locale, soprattutto a causa delle valutazioni. **Negli ultimi due anni, il 50% della crescita del Pil globale è derivato dai mercati emergenti**. La Cina non ha contribuito in alcun modo a questo aumento, mentre l'India ne è stata il maggior artefice, con una crescita del Pil del 16%. Insieme a Indonesia, Messico, Brasile e Polonia, questi cinque stati hanno rappresentato la metà della crescita totale del Pil dei paesi emergenti nello stesso periodo.

I segreti del successo dell’India

Alla base della crescita indiana ci sono sei elementi. Il primo è la **demografia**: l'India è il paese più popoloso del mondo e rappresenta un sesto della popolazione mondiale totale. Mentre il resto del mondo soffre di carenza di manodopera, l'India beneficia di forti dividendi demografici. **Con il 70% della popolazione attiva e un costo del lavoro inferiore a quello della Cina**, l'India ha offerto soluzioni agli stati che si trovano ad affrontare una recente carenza di forza lavoro, aumentando la produzione per velocizzare la catena di approvvigionamento o colmare il divario di manodopera.

Il secondo è la **vicinanza** **al Medio Oriente**. Questo, insieme al miglioramento delle relazioni con paesi come Arabia Saudita, Emirati Arabi Uniti, Egitto e Israele, solo per citarne alcuni, ha trasformato l'India in una nuova potenza in Medio Oriente.

Il terzo elemento è il **declino della Cina**. Pechino è infatti diventata il dividendo geopolitico dell'India, che ha **beneficiato dell'aumento delle tensioni geopolitiche tra Cina e Occidente** offrendo una destinazione d'investimento alternativa. La Cina, da investimento strategico, è sempre più presente nell’asset allocation tattica degli investitori, mentre gli investimenti diretti si stanno spostando al di fuori dai confini nazionali, con aziende e impianti di produzione che si trasferiscono in India. **Sul fronte geopolitico, l'India è riuscita a navigare con successo e a preservare in larga misura la propria neutralità** in mezzo ai conflitti globali e a mantenere una relativa stabilità politica, tanto che le elezioni presidenziali del prossimo anno sono considerate un non-evento.

Il quarto fattore è l'attenzione dell'India per **le infrastrutture**. Questi investimenti sono cresciuti a un ritmo molto rapido, con **il governo che ha triplicato la spesa di bilancio annuale nel settore infrastrutturale negli ultimi quattro anni, portandola al 3% del Pil.** In effetti, il numero di autostrade è raddoppiato negli ultimi dieci anni, mentre anche le reti ferroviarie e marittime hanno beneficiato di maggiori livelli di investimento. Oggi, gli investimenti previsti dall'India in infrastrutture, in percentuale del Pil, restano i quarti al mondo dopo Cina, Indonesia e Australia. L'India gode anche di un vantaggio in termini di finanziamento: il 100% del suo deficit fiscale è finanziato localmente.

Il quinto è il progresso dell'**India sul fronte delle energie rinnovabili**. L'India ha la più grande capacità solare al mondo e sarà l'unico mercato emergente a raggiungere gli obiettivi della COP27. Con una crescita annua della domanda di elettricità dell'8-9%, il governo sta chiedendo ai produttori di energia rinnovabile di passare a un nuovo modello ibrido, che fornisca energia eolica e solare per garantire una fornitura di energia ininterrotta. **La capacità dell'India di produrre energia da combustibili non fossili è aumentata di quattro volte negli ultimi otto anni e ora rappresenta il 43% della capacità elettrica totale del Paese**. L'India è un buon esempio di nazione che è stata in grado di disaccoppiare la propria crescita economica dalle emissioni di gas serra, che sono diminuite del 33% dal 2009.

Infine, **il Paese si sta concentrando sul miglioramento della regolamentazione dell’industria locale del risparmio gestito e sulla facilitazione dell'accesso straniero ai mercati finanziari indiani.**

I fattori da monitorare

Con così tanti vantaggi, cosa impedirebbe all'India di attrarre ancora più capitali? Una delle sfide è rappresentata dalle attuali valutazioni azionarie. L'India è il secondo mercato azionario più caro al mondo dopo gli Stati Uniti. Nonostante il modesto aumento del tasso di riferimento nel contesto globale, visto che la banca centrale ha aumentato il tasso di riferimento del 2,5%, portandolo al 6,5%, **le imprese considerano l'aumento dei tassi uno dei rischi principali per i loro obiettivi di crescita**. I livelli di leva finanziaria sono gestibili su base aggregata, con un rapporto debito pubblico/Pil intorno all'80% e un rapporto debito privato/Pil al 50%.

Tuttavia, **in alcuni settori come quello delle energie rinnovabili, i livelli di indebitamento sono elevati tra alcuni emittenti**, il che potrebbe rappresentare una sfida per il raggiungimento dei futuri obiettivi di crescita. Un'altra sfida è rappresentata dall'inflazione strutturale. La banca centrale ha un regime di obiettivi flessibili in materia di inflazione, data la continua attenzione alla riduzione del tasso di povertà nel paese. Sebbene l'attuale tasso d'inflazione, inferiore al 5%, sia ben controllato, la propensione a adottare una politica monetaria più aggressiva in futuro potrebbe essere limitata, qualora la tendenza inflazionistica dovesse cambiare.

**Nel 2022, le esportazioni cinesi verso gli Stati Uniti sono state pari a 536 miliardi di dollari, contro gli 85 miliardi dell'India**. Se il calo delle importazioni cinesi fosse di natura più strutturale, l'inflazione dei beni potrebbe subire ulteriori pressioni.

Da un punto di vista bottom-up, **in India vediamo anche alcune aziende di grandi dimensioni in difficoltà**, in particolare il conglomerato Adani, a causa delle valutazioni azionarie gonfiate, e il gigante minerario Vedanta, a causa del suo eccessivo indebitamento. Detto questo, non vediamo un rischio di contagio per il settore bancario nazionale o per l'industria del risparmio gestito, data l'esposizione limitata a entrambi i titoli.

In conclusione, in qualità di investitori, **ci piacerebbe vedere anche altri "elefanti nella stanza" come l'India** che potrebbero tradursi in future opportunità di investimento.