



31 luglio 2023

La resilienza dei mercati emergenti apre la strada a nuove opportunità

- Nonostante i recenti problemi della Cina, i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di una maggiore crescita rispetto ai paesi sviluppati, creando opportunità per gli investitori in tutte le principali asset class.
- I Paesi dell'America Latina si stanno preparando per un allentamento della politica monetaria nella seconda metà dell'anno; la prospettiva di tassi d'interesse più bassi ha contribuito a ridurre i loro costi di finanziamento.
- Le obbligazioni e le valute dei mercati emergenti restano interessanti quest'anno, mentre le valutazioni azionarie sono più attraenti, ma è importante mantenere un approccio selettivo.



Monica Defend
Head of Amundi Institute

La resilienza e una maggiore crescita rispetto ai mercati sviluppati rendono i Paesi emergenti una destinazione interessante per la seconda metà dell'anno. Gli effetti della stretta monetaria si stanno ripercuotendo sull'economia reale, contribuendo a una minore crescita, soprattutto nelle economie sviluppate. L'economia statunitense potrebbe subire una lieve recessione verso la fine dell'anno, mentre la crescita europea dovrebbe scendere al di sotto del potenziale, in quanto il continente è alle prese con un'inflazione che limita i consumi.

Per contro, i Paesi emergenti godono di prospettive macroeconomiche più favorevoli. **Prevediamo un tasso di crescita medio del 4% per i mercati emergenti nel 2023, contro l'1,1% delle economie avanzate.** L'Asia sta guidando una parte significativa della crescita, nonostante le recenti debolezze osservate in Cina. Le dimensioni del mercato, i prezzi della manodopera e le politiche governative volte a migliorare il clima imprenditoriale - incentivi fiscali e regolamentazione semplificata - continuano ad attrarre gli investitori internazionali, rafforzando le prospettive delle economie asiatiche.

Il crollo del settore immobiliare, la debolezza dei consumi delle famiglie, l'indebitamento delle amministrazioni locali e la bassa fiducia dei consumatori e delle imprese sono **segnali che indicano che il rallentamento dell'economia cinese potrebbe essere più strutturale che ciclico.** Il Paese si sta rapidamente avvicinando a una nuova era di crescita più bassa e più volatile. In seguito alla pubblicazione dei dati sul PIL del secondo trimestre, **abbiamo abbassato le nostre aspettative di crescita dal 5,7% al 5,1% nel 2023.**

In occasione di un'importante riunione del Partito Comunista tenutasi la scorsa settimana, la **leadership cinese ha riaffermato una posizione di relativa passività, rinunciando a qualsiasi stimolo sostanziale per sostenere i principali motori di crescita – già fortemente indebitati – e costringendo i governi locali a risolvere i propri debiti.** Il totale di tutte le misure fiscali e semi-fiscali che verranno presentate dovrebbe raggiungere i 1.000 miliardi di renminbi, pari allo 0,8% del PIL, a testimonianza di un approccio misurato al rafforzamento del sostegno politico.

Anche la [crescita dell'India](#) potrebbe ridursi fino al 6%, anche se nuovi investimenti in settori come i semiconduttori, i veicoli elettrici e le energie rinnovabili dovrebbero fornire uno slancio nel lungo periodo.

Il quadro di crescita resta più eterogeneo in America Latina e nell'Est Europa, ma molti Paesi sono avanti in termini di normalizzazione delle loro politiche monetarie. Le banche centrali locali hanno risposto in modo rapido e aggressivo all'inflazione alla fine del periodo di restrizioni volte a combattere il Covid, creando lo spazio per interessanti *carry trade* e aprendo la strada alla **migliore performance del mercato obbligazionario dell'anno fino ad oggi.**

Alla luce del rallentamento dei prezzi, **le banche centrali locali si stanno preparando ad un allentamento nella seconda metà del 2023.** Nella riunione di fine luglio il Cile ha ridotto il proprio tasso d'interesse di riferimento di 100 punti base, al 10,25%, e dovrebbe essere seguito dal Brasile in agosto. Seguiranno Colombia e Perù a settembre, se non prima, mentre è più probabile che la surriscaldata Banca del Messico lo faccia nell'ultimo trimestre dell'anno. Poi sarà il turno dei **paesi dell'Europa Centrale e dell'Est,** con la Banca Nazionale di Polonia in testa alle altre.

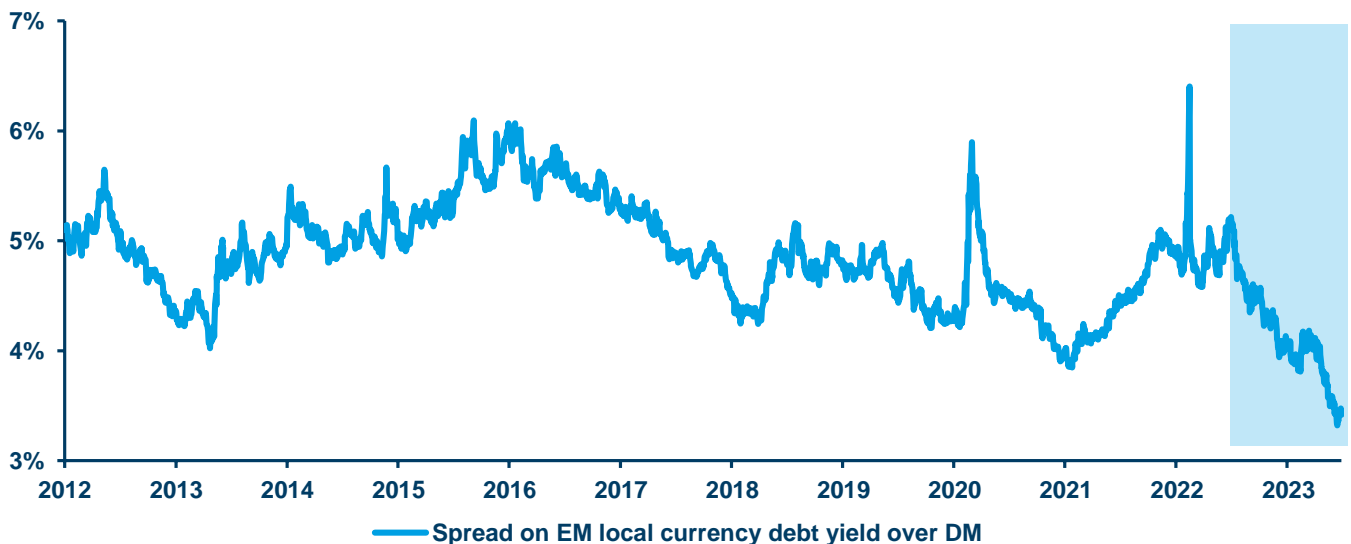
La Fed e la Banca Centrale Europea, invece, continuano a subire pressioni al rialzo sui loro tassi. La prospettiva di un imminente taglio dei tassi d'interesse ha contribuito a ridurre il divario tra i costi di finanziamento dei governi dei paesi sviluppati e quelli dei paesi emergenti, che ha raggiunto il livello più basso dal 2007 e dovrebbe fornire un impulso alle obbligazioni emergenti in valuta locale, soprattutto in America Latina.

I rendimenti delle obbligazioni dei mercati emergenti sono scesi nella prima metà dell'anno, ma offrono ancora **punti di ingresso interessanti per gli investitori in termini di spread e carry, sostenuti dall'indebolimento del dollaro statunitense**. Anche nel settore delle obbligazioni societarie le condizioni stanno migliorando grazie alla riduzione dei livelli di indebitamento, mentre le insolvenze societarie hanno raggiunto il picco nel segmento ad alto rendimento e dovrebbero iniziare a diminuire in America Latina, Europa emergente, Medio Oriente e Africa. I rischi legati al settore immobiliare cinese, invece, andranno monitorati con attenzione.

Le valute a bassa volatilità - l'euro e lo yen giapponese più della sterlina britannica - dovrebbero beneficiare dell'indebolimento del dollaro USA. **Anche le valute dei paesi esportatori di materie prime e le valute ad alto carry, come quelle dell'America Latina, sono interessanti**. L'imminente allentamento monetario si concentrerà sulla rimozione dei rialzi dei tassi d'interesse dell'era post-pandemica e sulla sincronizzazione della politica con le prospettive di crescita e inflazione, per cui il carry dovrebbe rimanere elevato. Tuttavia, è necessario un approccio selettivo, tenendo d'occhio le vulnerabilità specifiche e la traiettoria dell'inflazione.

Le valutazioni più favorevoli supportano le azioni dei mercati emergenti, con differenze regionali. **I Paesi con un ciclo di politica monetaria più avanzato potrebbero registrare una rotazione più rapida verso le azioni**. I margini aziendali hanno iniziato a riprendersi e gli utili potrebbero tornare a crescere su base annua, soprattutto in EMEA e in Asia emergente. Gli investitori dovrebbero sfruttare la maggiore crescita dei mercati emergenti, come contributo prezioso per un portafoglio globale ben bilanciato e diversificato.

I costi di indebitamento si sono ridotti tra i paesi sviluppati e quelli emergenti



Fonte: Amundi Institute su dati Bloomberg al 20 luglio 2023. Rendimento EM basato sull'indice GBI-EM. DM è la media dei rendimenti obbligazionari a 10 anni di Stati Uniti, Regno Unito, Germania e Giappone, ponderata per il PIL.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite unicamente a scopo informativo. Questo documento non costituisce un'offerta di vendita, una sollecitazione di un'offerta di acquisto, o una raccomandazione di qualsiasi titolo o qualsiasi altro prodotto o servizio. Eventuali titoli, prodotti o servizi a cui si fa riferimento non possono essere registrati per la vendita presso l'autorità competente nella vostra giurisdizione e non possono essere regolamentati o controllati da qualsiasi autorità governativa o simile nella vostra giurisdizione. Tutte le informazioni contenute in questo documento possono essere utilizzate solo per uso interno, non possono essere riprodotte o ridistribuite in qualsiasi forma e non possono essere utilizzate come base o come componente di qualsiasi strumento finanziario o prodotto o indice. Inoltre, nulla in questo documento è destinato a fornire consulenza fiscale, legale o di investimento. Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute in questo documento sono di Amundi Asset Management S.A.S. al 24 luglio 2023.

La diversificazione non garantisce un profitto, né garantisce contro una perdita. Il presente documento è fornito "così com'è" e l'utente di questa informazione assume l'intero rischio di qualsiasi uso fatto di queste informazioni. I dati storici e le analisi non dovrebbero essere considerati un'indicazione o una garanzia di qualsiasi analisi o previsione futura delle performance. Le opinioni espresse in merito alle tendenze economiche e di mercato sono quelle dell'autore e non necessariamente di Amundi Asset Management S.A.S. e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento sulla base delle condizioni di mercato e di altro tipo, e non ci può essere alcuna garanzia che i paesi, i mercati o i settori avranno i risultati attesi. Queste opinioni non devono essere considerate consigli di investimento, raccomandazioni su titoli, o indicazione sulla negoziazione di qualsiasi prodotto di Amundi. Gli investimenti comportano rischi, compresi quelli di mercato, politici, di liquidità e valutari. Inoltre, in nessun caso Amundi avrà alcuna responsabilità di eventuali danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, consequenziali ivi inclusa, senza limitazioni, la perdita di profitti) o qualsiasi altro danno derivante dal suo utilizzo.

Data del primo utilizzo: 31 luglio 2023.

Documento emesso da Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS con un capitale di 1.143.615.555 euro - Gestore di portafoglio regolamentato dall'AMF con il numero GP04000036 - Sede: 91-93 boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.