



Mercati di frontiera, una fonte di opportunità ancora inesplorata



Autore/i
Xavier Hovasse

Data di pubblicazione
27 Maggio 2019



Le situazioni economiche e finanziarie di questi mercati sono talmente eterogenee che è indispensabile fare appello a capacità di analisi specifiche per investire in questo universo.

I mercati di frontiera, un universo estremamente eterogeneo

I mercati di frontiera, situati ancora alle porte dei mercati emergenti, tra qualche anno saranno probabilmente caratterizzati da un rapporto rendimento-rischio e un livello di liquidità simili. Alcuni di questi mercati sono più prosperi di molti paesi sviluppati, anche se i loro mercati di capitali sembrano troppo esigui, troppo poco liquidi per essere già assimilati ai mercati emergenti. Altri non hanno ancora raggiunto un livello di sviluppo sufficiente per essere integrati nel gruppo dei paesi emergenti (oppure sono stati mercati emergenti ora retrocessi).

Mentre le società dei mercati emergenti sono ormai diffusamente coperte dagli analisti, quelle dei mercati di frontiera **il cui capitale è in media marginalmente in mano a investitori esteri**, racchiudono spesso un potenziale ancora poco sfruttato. Di conseguenza, in un contesto di recupero, gli investitori attivi troveranno in questo universo buone prospettive di crescita a lungo termine, tanto più che **in molti di questi paesi vengono varate nuove riforme economiche**. Ognuno di questi paesi presenta difficoltà specifiche, ha le proprie leve di sviluppo ed è **sensibile più ai fattori domestici che globali**. È quindi fondamentale saperli analizzare uno per uno e mettere in atto una robusta gestione dei rischi.

I mercati di frontiera spaziano dal Qatar, paese con un PIL procapite tra i più elevati al mondo, al Kenya, una delle nazioni più povere. E se la borsa del Qatar si è apprezzata di circa il 24% nel 2018, quella del Kenya ha perso il 16% (in dollari). Un'economia come quella del Bangladesh, fondata sulla produzione manifatturiera, non reagirà agli shock esterni come lo Sri Lanka, la cui economia è in gran parte basata sul turismo.



*L'universo è definito dall'indice MSCI FM al 29/03/2019
Fonte: Carmignac, 29/03/2019

È indispensabile essere molto selettivi

La scarsa liquidità di questi mercati e la presenza di numerose partecipate pubbliche richiedono una rigorosissima gestione dei rischi. È fondamentale essere selettivi, perché **non tutti i mercati di frontiera sono oggi interessanti**. Per esempio, pensando ai maggiori attori di questo universo, siamo molto prudenti sulla Nigeria, i cui fondamentali economici si sono molto indeboliti, al punto che temiamo una recessione. La produzione di petrolio, fondamentale per la sua economia, è significativamente calata nel primo semestre 2018. Inoltre, mentre il gettito diminuiva, la spesa è aumentata e le autorità hanno dovuto ricorrere al mercato, aggravando ulteriormente l'indebitamento. Le incertezze aumentano anche sul piano politico, sulla scia dei problemi di sicurezza verificatisi nel nord-est del paese. Il mercato nigeriano ha perso il 18% nel 2018 (in dollari).

Quali opportunità per il 2019?

Tra i mercati di frontiera ci interessiamo a paesi relativamente aperti agli investitori esteri, caratterizzati da una certa stabilità economica e politica. In quest'ottica, privilegiamo i mercati di frontiera del continente asiatico, che comprendono una grande varietà di paesi, con numerose leve di crescita: tra le economie con un'eccedenza di bilancio significativa e molti settori ancora sottopenetrati (scarsamente sviluppati rispetto alla dimensione dell'economia del paese), rientra un discreto numero di imprese che rispondono ai nostri criteri di investimento.



Appreziamo il Vietnam, che beneficia di fondamentali economici solidi (un ritmo di crescita del 6,5% circa e un surplus di bilancio attorno al 6%) e che negli ultimi anni ha attuato una serie di riforme volte ad aprire l'economia agli investitori esteri. Il Vietnam ha saputo cogliere un'importante opportunità di diventare un polo manifatturiero mondiale di rilievo dopo il ritiro della Cina dalla produzione di prodotti di fascia bassa. Anche gli investimenti esteri diretti sono aumentati considerevolmente.

I mercati di frontiera, fonte di diversificazione per gli investitori

I mercati di frontiera offrono anche una fonte effettiva di diversificazione, perché la loro correlazione con i mercati sviluppati è storicamente bassa (inferiore a 0,6).

Correlazione su 5 anni degli indici di mercato

	MSCI Frontier Markets	MSCI Emerging Markets	Eurostoxx 50	S&P 500	CAC 40	Nasdaq	MSCI World	Petrolio Brent	Oro	Reuters Indice Commodity
MSCI Frontier Markets	1,00									
MSCI Emerging Markets	0,73	1,00								
Eurostoxx 50	0,56	0,58	1,00							
S&P 500	0,44	0,58	0,66	1,00						
CAC 40	0,52	0,55	0,97	0,66	1,00					
Nasdaq	0,36	0,56	0,63	0,94	0,64	1,00				
MSCI World	0,54	0,66	0,79	0,97	0,78	0,92	1,00			
Petrolio Brent	0,19	0,23	0,22	0,18	0,26	0,16	0,24	1,00		
Oro	0,20	0,14	-0,11	-0,07	-0,06	-0,07	-0,05	-0,04	1,00	
Reuters Indice Commodity	0,31	0,30	0,20	0,31	0,24	0,25	0,34	0,81	0,10	1,00

Dal 31/12/2013 al 31/12/2018
Fonte: in EUR, a cadenza mensile, Bloomberg, 31/12/2018

Questa decorrelazione si spiega con la presenza limitata di investitori esteri e con lo scarso livello di indebitamento dello Stato, delle imprese e delle famiglie, fattore che li rende poco sensibili ai movimenti valutari e alle variazioni dei tassi di interesse.

I mercati di frontiera offrono anche una buona diversificazione geografica tra Europa, Africa, America Latina e Asia. Presentano inoltre un orientamento verso le società a piccola e media capitalizzazione, quindi una fonte complementare di rendimento. Questi titoli infatti sono poco coperti dagli analisti e, per mancanza di informazioni, sono pochi gli investitori che si interessano, con conseguenti inefficienze di valutazione. Grazie alla ricerca interna, i gestori attivi sono in grado di trarre vantaggio da questo contesto. Le small e mid cap dei mercati di frontiera sono orientate verso la domanda interna e beneficiano quindi dello sviluppo dei consumi in queste regioni. Presentano inoltre forti prospettive di crescita sul lungo termine, una scarsa correlazione con i mercati sviluppati e quindi un ottimo potenziale di diversificazione.

Le situazioni economiche e finanziarie di questi mercati sono talmente eterogenee che è indispensabile fare appello a capacità di analisi specifiche associate a una rigorosa gestione dei rischi per investire in questo universo

Articolo pubblicitario. Il presente articolo non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente articolo possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso.

