

EMERGENTI

23 gennaio 2014

Quelle sottili differenze tra la Polonia e la Guinea Bissau

Ci sono tre teorie su come affrontare i mercati emergenti nei prossimi anni. La prima sostiene che vadano evitati con ogni cura. La seconda afferma al contrario che sono l'unica area in cui sia rimasto qualcosa a prezzo ragionevole. La terza rifiuta le generalizzazioni e suggerisce di considerare ogni singolo paese per i suoi meriti e demeriti. Aderiamo entusiasticamente alla terza.



Varsavia. Il parlamento.

La prima teoria si basa sull'idea che il grande boom degli anni Duemila sia stato un fenomeno una tantum, dovuto esclusivamente all'emergere della Cina. La vorace domanda cinese di risorse necessarie per la fase di industrializzazione accelerata e per la creazione di infrastrutture ha tenuto alto il prezzo delle materie prime e ha permesso all'America Latina e all'Africa di godere di un lungo boom.

A questo si è aggiunto un altro fenomeno una tantum, l'espansione accelerata del credito interno per investimenti e consumi. Questo processo ha avuto luogo tra il 2008 e il 2011 ed è stato dovuto in pari misura alla hybris di questi paesi (siamo forti per sempre, abbiamo poco debito e ora possiamo crearcene quanto vogliamo) e alle insistenti richieste di Europa e Stati Uniti,

che hanno cercato di uscire dalla Grande Recessione salendo sulle spalle della domanda cinese ed emergente in generale. Si spiega così l'esplosione del credito per comprare case e automobili in Turchia, Brasile, Indonesia e

ovviamente in Cina, dove a indebitarsi sono state però le imprese.



Il parlamento della Guinea Bissau.

Questi due potenti fattori di crescita sono ora esauriti per sempre, si sostiene. La Cina ha già stabilizzato la sua domanda di materie prime e inizierà a ridurla nel prossimo decennio quando volgerà al termine il suo programma di inurbamento. Quanto al credito, come ben sappiamo nell'Occidente indebitato fino al collo, a un

certo punto si raggiunge un limite. Oltre questo limite c'è prima l'instabilità e poi il collasso.

A parte la Cina (su cui pende comunque un grosso punto di domanda) la storia dei Bric è dunque una bella favola con la quale Jim O'Neill si è conquistato uno spazio nelle enciclopedie del futuro, ma non è nulla di più. La Russia è poco più che un'Arabia Saudita fredda che si regge su petrolio e gas. Il Brasile è tornato a essere il paese dell'eterno futuro che è sempre stato e crescerà a fatica del 2 per cento all'anno per il prossimo triennio, meno degli Stati Uniti. Per non parlare dell'India, che con la riconquista del potere da parte di un Partito del Congresso ritornato a sua volta ai fasti burocratici, impiccioni e iperregolatori dell'era pre-Rajiv ha smorzato e spento in poco tempo quella che era sembrata per qualche anno una seconda Cina.

E poi gli agitati e i malati, alcuni molto gravi. L'Ucraina, il Venezuela, l'Argentina, la Thailandia, l'Egitto, la Turchia. E gli impantanati in modelli sbagliati come l'Indonesia o il Sud Africa. Paesi non enormi, certo, ma potenzialmente capaci di creare problemi all'intera classe degli emergenti e magari anche a noi.

A questa si contrappone, minoritaria, una visione costruttiva. Con tutti i loro problemi, si dice, gli emergenti continuano a crescere mediamente più di noi. Molti dei paesi più chiacchierati andranno incontro nei prossimi mesi a scadenze elettorali (Turchia, India, Brasile, Argentina, Thailandia) e in alcuni di questi c'è la possibilità o di una stabilizzazione (Turchia) o di una svolta positiva (India, Argentina). C'è poi una seconda fila di paesi seri e stabili che continuano a crescere molto e bene, dal Messico alle Filippine alla Colombia o al Perù. Senza dimenticare un'Africa vivace, esuberante e

perfettamente a suo agio nel capitalismo in quella fascia intermedia che va dal Ghana e dalla Nigeria fino al Kenya e al Mozambico.

È negli emergenti, si dice, che è rimasto l'ultimo valore. In un mondo di bolle che un giorno si sgonfieranno questi paesi hanno sistemi bancari generalmente sani (salvo eccezioni, naturalmente), valute ritornate competitive, classi medie ancora in espansione, inflazione ragionevole (non in Argentina, certo), ampie risorse minerarie. Il tutto viene poi venduto in borse dai multipli invitanti che verranno prima o poi riscoperte una volta che anche Europa e Giappone si saranno allineati alle alte valutazioni americane. A quel punto, con ancora molta liquidità in giro, gli investitori, volenti o nolenti, saranno costretti a riconsiderare gli emergenti. Meglio dunque anticiparli e comprare fin da subito, scegliendo bene e con calma.

Quanto alla paura del tapering, si sostiene, è presto per farsela venire. Fra un anno i tassi saranno a zero come adesso e in ogni caso la fuga dagli emergenti c'è già stata e non potrà ripetersi.

C'è del vero, a nostro parere, in entrambe le teorie che abbiamo provato a riassumere. Il quadro è complesso e articolato. La sofisticata, vivace e seria Polonia non è la Guinea Bissau dominata fino a ieri dai signori della droga. Il Messico che si libera dal tabù ideologico e dalla mitologia antiamericana del petrolio di stato va nella direzione esattamente opposta rispetto al Brasile, dove Dilma si muove in un'area ambigua che sta a metà strada tra la redistribuzione del reddito (a spese della crescita, peccato) e l'emancipazione dei poveri da una parte e il banale acquisto di milioni di voti nordestini con sussidi di ogni tipo dall'altra.



Manifestazione delle Camicie Rosse a Bangkok.

L'errore che si continua a ripetere è di mettere tutti insieme in un'unica asset class che tiene insieme l'Ungheria e la Repubblica Centrafricana. E così, in questi giorni, è tutto un fiorire di categorie come i Fragile Five (già diventati i Fragili Otto) in cui si mettono insieme il malato cronico e il raffreddato, il canceroso e quello che prende le botte al bar azzuffandosi con i tifosi avversari.

Si fanno screening all'ingrosso sul disavanzo delle partite correnti e si minacciano grandi guai per chi ha il segno negativo, senza distinguere tra chi può finanziarlo tranquillamente e chi no e senza ricordare che, se non si facesse il profiling e se si andassero a cercare tutti, anche gli Stati Uniti (che

hanno lo stesso disavanzo corrente dell'Indonesia e del Brasile) incapperebbero nella rete.

Le idee, per di più, sono approssimative e confuse. Si era lodata l'India, mesi addietro, perché aveva evitato di difendere il cambio alzando i tassi e oggi si critica aspramente la Turchia perché fa esattamente la stessa cosa.

Certo, chi investe deve sempre tenere presente la possibilità che l'isteria da pogrom vada a colpire anche chi sta benissimo e deve quindi rispettare elementari criteri di prudenza e di diversificazione. Questo clima di risk off crea però anche vere opportunità che sarebbe un peccato lasciare sul tavolo.

Proviamo a distinguere, allora. Il Brasile ci piace poco perché le sue politiche non cambieranno nei prossimi anni. L'Argentina, che sta molto peggio, ci piace di più perché c'è la possibilità di un cambiamento in meglio. Il Messico piace a tutti e quindi va comprato solo su debolezza.

In Venezuela Maduro fa rimpiangere Chavez e per questo il paese è ancora da evitare. La Thailandia, che ha un governo populista democraticamente eletto e un'opposizione golpista e rancorosa, aspetta il colpo di stato e non è invitante. Per fortuna il Vietnam è in fase di apertura e rilancio e merita, dopo parecchie delusioni, molta attenzione.

L'Indonesia non ha problemi immediati così gravi ma, come dice Jim

O'Neill, fateci vedere una Samsung indonesiana. Il modello indonesiano è ancora quello di sempre, assemblaggio di tecnologia e saccheggio delle foreste. Con una borsa, per di più, che non ha corretto abbastanza. Meglio le Filippine, allora.



Ucraina senza pace. Kiev nei giorni scorsi.

L'India è da tenere d'occhio per le elezioni, pronti a comprare se cambia

coalizione. La Turchia richiede pazienza e la disponibilità a sopportare una lira ancora più debole, ma la sua borsa contiene valore, purché si copra il cambio.

Tra gli emergenti di lusso, won seriamente sopravvalutato in Corea del Sud. Polonia e Ungheria sono invece interessanti su tutta la linea, borsa, bond e cambio. L'Ucraina (due paesi diversi per lingua, storia e cultura incollati da Stalin quando si rubò un pezzo di Polonia) è molto inquieta, ma Putin la tiene in piedi a patto che prevalga politicamente la componente russofona.

Nel frattempo nell'altra metà del mondo, i paesi sviluppati, tutto sembra calmo. La borsa americana è immobile, ma sotto la superficie si muovono rotazioni anche violente. Anche l'Europa sembra arrivata a un punto fermo.

Veniamo da due mesi di dati macro sorprendentemente positivi. Da qui in avanti i dati potranno essere ancora buoni, ma non saranno più sorprendentemente tali. La forte accumulazione di scorte dei mesi scorsi potrà anche provocare qualche rallentamento nella produzione. Niente di grave ma, in un mercato stanco e carico, in febbraio potremmo vedere qualche dato deludente di troppo e avere quindi una piccola correzione.

Alessandro Fugnoli +39 02 777181



Kairos è su Twitter.
Seguici su [@Kairos Live](https://twitter.com/KairosLive)

Disclaimer

Kairos Partners SGR SpA. Via Bigli 21, Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos Partners SGR. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, Kairos Partners SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza Kairos Partners SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

Né Kairos Partners SGR né alcuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza, a partire dalle 48 ore successive la diffusione ufficiale, ed esclusivamente citando il nome di Kairos Partners SGR, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (Mailander – 011.5527311).

La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale di Kairos Partners SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Kairos Partners SGR ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Kairos Partners SGR può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione Kairos Partners SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.