



(In)credible India

COSA DOVREBBE SPINGERE GLI INVESTITORI AD INTERESSARSI AI MERCATI FINANZIARI INDIANI? TENIAMO D'OCCHIO LA BUONA POLITICA DI MODI.



**Moreno
Tatangelo,**
analista senior,
Kairos Partners

Dopo anni in cui i mercati emergenti hanno sottoperformato quelli sviluppati, negli ultimi mesi abbiamo assistito ad un'accelerazione di questo trend. Ad innescare l'ultima gamba di ribassi sono stati i timori generati dal rallentamento della crescita in Cina e dallo spettro del tanto atteso rialzo dei tassi americani.

Con queste premesse, cosa dovrebbe spingere gli investitori ad interessarsi ai mercati finanziari indiani? Quali sono le prospettive per un investimento nei corsi azionari o nelle obbligazioni della più grande democrazia al mondo? La nuova classe dirigente ha davvero le competenze e la credibilità per riportare il Paese sulla strada della crescita?

Per rispondere a queste domande proviamo a fare un passo indietro. A nostro avviso, la nomina di Raguran Rajan a capo della Banca Centrale ha rappresentato il punto di svolta per il Paese. Il governatore ha assunto l'incarico all'inizio di settembre 2013, nel mezzo di

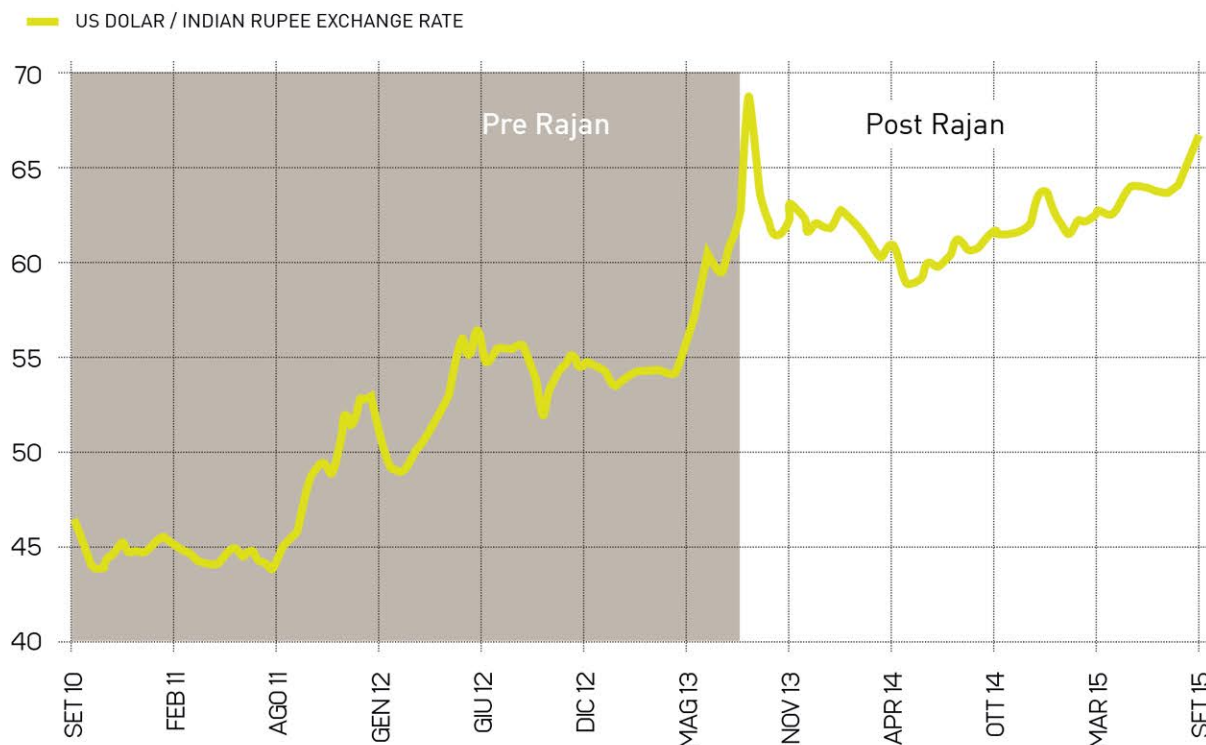
una crisi valutaria che ha visto la Rupia svalutarsi di oltre il 20% in poco più di un mese. In breve tempo è riuscito a riportare sotto controllo l'inflazione e a stabilizzare la valuta. Successivamente, nel maggio del 2014 Narendra Modi, il leader del Bharatiya Janata Party (BJP) si è aggiudicato la maggioranza assoluta dei seggi della Lok Sabha, la principale Camera del Parlamento. Da allora il Paese si è incamminato sulla strada della crescita e si sta svegliando dal letargo economico in cui era stato relegato da una classe politica paralizzata dalla corruzione.

Le giuste riforme

Infatti, in poco più di un anno il governo ha portato a compimento numerose riforme che, allargando l'orizzonte e assumendo una prospettiva di lungo periodo, saranno determinanti per l'India. Per esempio, è stato rivoluzionato il sistema di allocazione delle quote per l'estrazione del carbone, ammettendo i privati a partecipare alle aste. Il risultato è stata una produzione record di carbone e un au-

Tasso di cambio dollaro USA – Rupia indiana

Fonte: Bloomberg



mento del 27% della capacità produttiva di energia elettrica negli ultimi 12 mesi.

In aggiunta, l'utilizzo della tecnologia nella pubblica amministrazione sta velocizzando i tempi di esecuzione e riducendo le occasioni di corruzione nell'apparato burocratico. L'implementazione dei trasferimenti diretti dei sussidi attraverso un numero identificativo digitale, ha ridotto notevolmente le perdite nei rivoli del sistema. Inoltre le liberalizzazioni in diversi settori, come quello delle assicurazioni, del multi-brand retail, del trasporto ferroviario e della difesa, permetteranno l'ingresso di capitali stranieri.

In ultimo, va ricordato che il Paese è un importatore netto di materie prime e ha beneficiato notevolmente dal ribasso degli ultimi mesi. In particolare, il calo

del prezzo del petrolio e dell'oro hanno contribuito significativamente alla riduzione del disavanzo commerciale e del deficit fiscale.

Tuttavia, in questi mesi non sono mancati incidenti di percorso che hanno messo in dubbio il progetto di modernizzazione del Paese, creando di conseguenza turbolenze nel mercato. Sul fronte politico, dopo aver conquistato diversi stati importanti tra cui il Maharashtra (lo Stato di Mumbai) il governo ha commesso il primo passo falso alle elezioni di Delhi, perdendo seggi preziosi nella Rajya Sabha, la seconda Camera i cui rappresentanti sono eletti dagli Stati.

In questa ala del Parlamento Modi non ha ancora la maggioranza necessaria per approvare alcune delle leggi più impor-

tanti, tra cui la riforma della 'Good and Services Tax' (GST) e il 'Land Acquisition Bill'. In seguito, la fiducia nei confronti del governo è stata messa a dura prova dalla confusione creata dalla Minimum Alternate Tax (MAT) e la sua applicabilità agli Investitori Istituzionali stranieri.

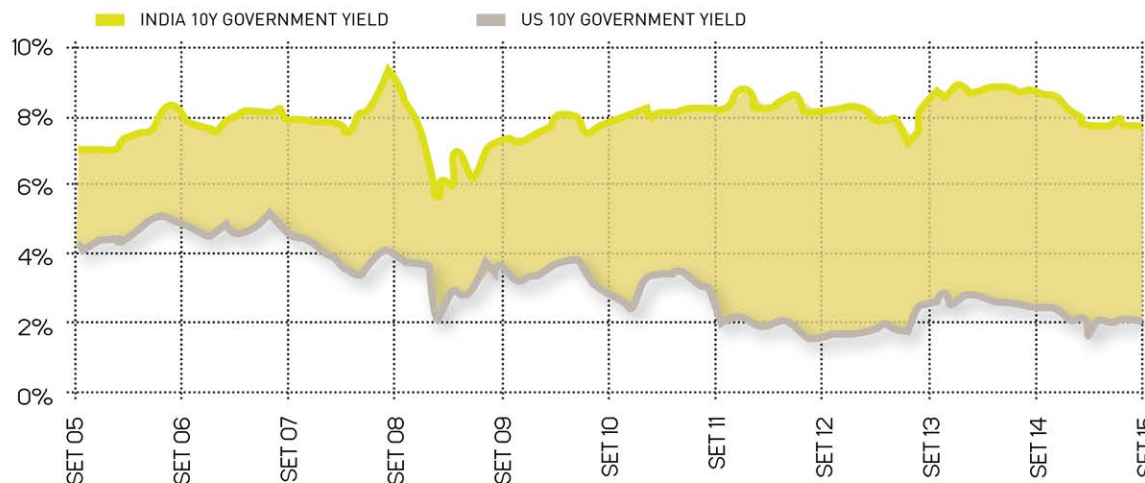
Inoltre, le paure legate ad un monzone deficitario e la volatilità del prezzo del petrolio, hanno influenzato negativamente il sentiment degli investitori che temono un'accelerazione dell'inflazione nella seconda parte dell'anno.

A questo punto, il periodo di consolidamento a cui abbiamo assistito potrebbe offrire nel medio periodo una buona opportunità d'acquisto per gli investitori che non hanno esposizione. Le preoccupazioni politiche potrebbero ►



Rendimento obbligazioni governative decennali in India e in USA

Fonte: Bloomberg



essere ridimensionate dall'approvazione della legge sulla GST che secondo alcuni sarebbe imminente. La riforma della tassazione sui beni e servizi tra i 29 Stati del Paese consentirebbe di uniformare le diverse tasse in un'unica imposta federale e da sola contribuirebbe all'aumento dell'1% del PIL.

Inoltre, le rassicurazioni date dal Ministro delle Finanze sull'inapplicabilità della MAT agli investimenti fatti attraverso Paesi protetti da trattati fiscali han-

no contribuito a rasserenare gli animi, in attesa di una sentenza definitiva da parte della Corte Suprema.

In aggiunta, un monzone che per il momento si è rivelato più piovoso delle aspettative e gli ultimi sviluppi geopolitici hanno ridimensionato le paure legate all'inflazione.

Mercati interessanti

Quando sperabilmente questi motivi di apprensione saranno messi da parte e

ci sarà maggiore chiarezza sullo stato di salute dell'economia globale, i mercati azionari e obbligazionari indiani torneranno ad essere oggetto d'interesse.

Nel mondo obbligazionario il carry offerto dai bond indiani è particolarmente attraente, anche in un contesto di normalizzazione dei tassi americani. Il differenziale tra i rendimenti delle obbligazioni decennali dei due Paesi è infatti superiore al 5.5%, ben al di sopra della media storica del 4.1%.

L'OPINIONE DEL FUNDS SELECTOR

Filippo Valvona,

Pioneer Investments

Nell'ambito degli emergenti, è molto importante mantenere un approccio selettivo perché l'universo non è omogeneo. Secondo noi le più grandi opportunità di investimento risiedono in quei paesi che stanno cercando seriamente di migliorare il loro modello economico di sviluppo in termini di crescita e di inclusione sociale.

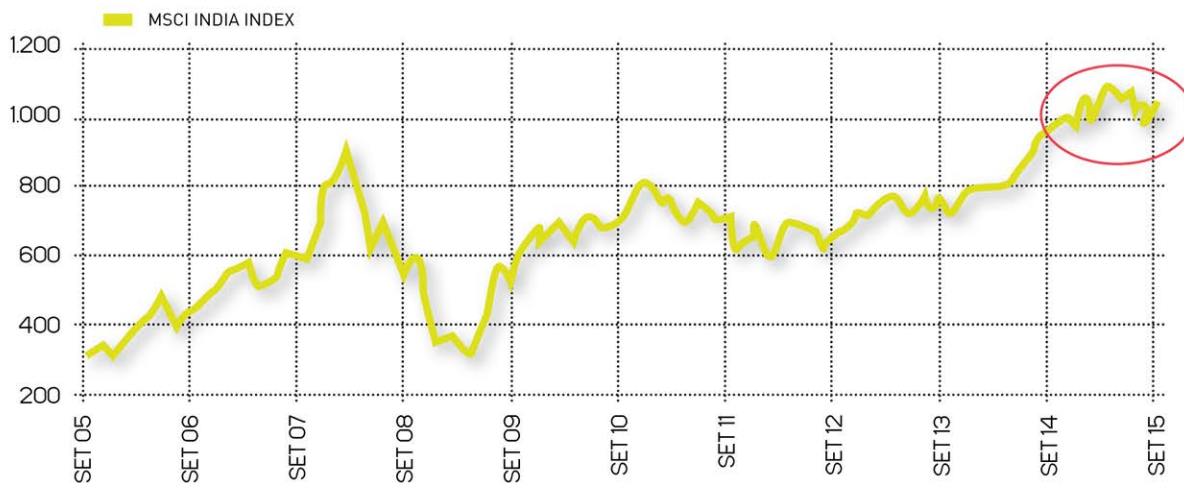
In questo contesto l'India mantiene un appeal strutturale significativo nell'universo in questione per i progressi fatti sul fronte delle riforme strutturali.



<http://goo.gl/N6L0fA>

Andamento dell'indice MSCI India

Fonte: Bloomberg



Profit Margin delle società indiane

Fonte: Bloomberg



Tuttavia, la vera partita si giocherà sul fronte azionario. Una riaccelerazione della crescita e quindi un nuovo ciclo di espansione degli utili dovrebbero guidare quello che secondo molti esperti potrebbe essere un bull market pluriennale. Infatti, molti settori sono caratterizzati da un eccesso di capacità produttiva che negli ultimi anni ha depresso i margini e gli utili ma che in contesto di crescita più sostenuta darebbe alle società una leva operativa notevole.

In alcuni settori gli utili potrebbero raddoppiare in meno di 3 anni e le valutazioni del mercato, attualmente vicine alla media storica, sarebbero in quel contesto estremamente attraenti.

La selezione dei settori e dei titoli con le prospettive migliori sarà determinante, ma le opportunità di profitto saranno innumerevoli soprattutto nei settori più dinamici e nelle società con manager capaci ed innovativi.