

## L'Argentina offre il maggior potenziale di sorprendere in positivo

LINK: <http://www.fondiesicav.it/largentina-offre-il-maggior-potenziale-di-sorprendere-in-positivo/>



L'Argentina offre il maggior potenziale di sorprendere in positivo 9 marzo 2018 Created By: Stefania Basso  
0 Categories: Mercati slider "In termini di percorso politico il Paese è simile all'India", sostiene Tim Love, responsabile strategie azionarie Paesi emergenti di **GAM** Nonostante il contesto politico argentino sia ancora di supporto crediamo che il mercato continuerà a scontare un ciclo di riforme lungo e ortodosso nell'immediato futuro. Aspetti meno popolari, come mercato del lavoro e riforme pensionistiche continueranno a essere gestite facendo in modo di conservare lo slancio legato ai positivi cambiamenti strutturali. Servirà tuttavia più di qualche anno di governo riformista per superare decenni di stagnazione, radicato socialismo e corruzione. In questo senso, la frammentata opposizione politica e il fatto che i media e le agenzie di rating del credito siano generalmente molto positive rispetto al programma di riforme e l'effetto che dovrebbe avere sulle prospettive economiche è certamente un dato positivo. Questo ha trovato riscontro nel successo dell'emissione di un governativo trentennale con rendimento del 7% a scadenza e un buon rapporto di copertura. La domanda centrale è, come sempre, se la rinnovata partecipazione dell'Argentina ai mercati di capitale dopo la piaga dei default verificatasi sotto l'amministrazione Kirchner porterà a una pericolosa esposizione al dollaro Usa senza hedging (sia il deficit fiscale sia quello delle partite correnti, -5,5% e -4,8%, rispettivamente, sono di fatto finanziati a livello internazionale). Anche se gli investimenti diretti esteri (Fdi) e il rimpatrio dei capitali argentini offshore sono entrambi segnali positivi per lo sviluppo, è importante rimanere coscienti del fatto che i flussi di liquidità in entrata sono notoriamente instabili. Tuttavia, si segnalano in positivo le riserve internazionali pari a circa 70 miliardi di dollari, che costituiscono quasi un anno di copertura del deficit combinato. C'è inoltre grande ottimismo dovuto alle riforme dello scorso anno, che includono tra le altre la cancellazione della tassa del 15% sul capital gain per gli stranieri, la riduzione delle tempistiche necessarie alla registrazione di un titolo di proprietà per i privati e gli sviluppi positivi a livello di legislazione per la tassazione, il capitale e il lavoro. Questi hanno la potenzialità di migliorare la produttività e promuovere il perdurare dell'attuale circolo virtuoso. Considerate la revisione al rialzo del Pil (+3,5%) e la prospettiva di un upgrade per l'Argentina da mercato di frontiera a mercato emergente a tutti gli effetti nella prossima MSCI review, ci sono le basi un considerevole ottimismo rispetto alle prospettive del mercato azionario nazionale. Nonostante ciò una serie di investitori ha anticipato un upgrade dell'MSCI e le valutazioni sono oggi corrette, non certo gli "affari" che abbiamo trovato quattro anni fa. Le banche appaiono decisamente costose rispetto agli equivalenti storici e della regione. Inoltre, il mercato azionario si trova ad affrontare l'inflazione perennemente alta, anche se sembra dare i primi segnali di rallentamento. Ne risulta che il reddito disponibile reale deve ancora crescere in maniera rilevante nonostante gli sforzi delle riforme. Lo sviluppo dell'indice dei prezzi al consumo (che il governo punta a ridurre al 15%, un obiettivo che appare più realistico per la fine del 2019), unitamente a una semplificazione dell'accesso ai mercati di capitale, determineranno l'outlook per l'azionario sul medio periodo. Sul breve periodo le ragioni per essere positivi sono date soprattutto dai continui flussi in entrata di liquidità, le modifiche nella composizione dell'indice MSCI e la potenzialità dell'azionario argentino di sovraperformare. Potremmo essere ormai vicini a un selling point dal punto di vista delle valutazioni

strategiche. Tuttavia, questa situazione potrebbe essere fondamentale estesa in termini strategici se i mercati globali dovessero riprendere la compostezza persa con la correzione di inizio febbraio, se il rimpatrio di capitale argentino offshore dovesse superare le aspettative e la capitalizzazione del mercato dovesse raddoppiare, fino a raggiungere il rapporto market cap/Pil standard dell'America Latina (attualmente pari al 22%, mentre il dato per il Sudamerica - Cile escluso - è del 40%). Le criticità sono legate alle prossime rinegoziazioni dei salari, inclusi i settori dell'istruzione, dei trasporti e dei beni alimentari, che sono tradizionalmente il simbolo della capacità del governo di contenere l'inflazione dei salari nell'economia in generale. È importante tenere presente che il volume di trading giornaliero del Bovespa brasiliano è un multiplo pari a 38 volte l'equivalente argentino, il Merval. Questo significa che un upgrade dell'indice MSCI, un ulteriore flusso in entrata dal condono fiscale, flussi di investimenti diretti esteri o di M&A potrebbero avere un effetto significativamente sproporzionato sulle valutazioni dell'azionario argentino. Anzi, più aumentano i fattori che entrano in gioco, più si riducono le possibilità di un ritorno a cicli azionari di forte crescita e di repentina contrazione. Inoltre, l'avvento della tecnologia, dei social media e dei big data stanno contribuendo a migliorare la trasparenza a tutti i livelli della società. Sono quindi di supporto alla lotta alla corruzione, e ampliano le schiere dei pro-riforme, avvicinando sempre più partiti e persone al governo nel corso di questo viaggio. Abbiamo spesso sostenuto che nell'ambito dei mercati emergenti globali l'Argentina offra forse il maggior potenziale di sorprendere in positivo, facendo riferimento all'enorme upside strutturale del rischio/ricompensa. Tuttavia, ciò che davvero ci colpisce in questa fase della sua evoluzione è il fatto che il Paese si stia allontanando il più velocemente possibile da un modello di consumo, spostandosi verso un modello basato sull'esportazione e sugli investimenti diretti esteri (l'esatto opposto di quanto fatto dalla Cina). È invece molto simile, in termini di percorso politico, all'India, in quanto entrambi beneficiano di un governo con l'obiettivo di rivoluzionare e riformare il più possibile, con aspettative alte e realistiche per un secondo mandato che sarà trasformativo. Entrambi i governi sono saliti al potere grazie al malcontento generato dalla lentezza del processo di riforma e a provvedimenti anticorruzione.