

## Tim Love (GAM), le opportunità dei mercati VARP: l'Argentina



Con il termine **VARP** si fa riferimento a quattro mercati di frontiera in cui si nascondono ancora degli sconti sui prezzi dei titoli. Questi sono il Vietnam, l'Argentina, la Romania (che sono mesi che continua ad avere una buona performance in particolar modo sul fronte bancario) e il Pakistan.

In generale, i mercati emergenti sono un universo soggetto a probabili e frequenti variazioni legate a possibili rallentamenti in termini di crescita che travasano sul fronte politico, geopolitico, normativo e della struttura del credito. Si tratta di aspetti che possono portare a **differenze di prezzo molto frequenti** sui mercati azionari emergenti e che bisogna analizzare per sfruttare le relative opportunità di investimento.

“Il nostro obiettivo è quello di ricercare questi **mismatch di prezzo** secondo un approccio value e capire se la società a un valore di medio-lungo periodo”, spiega **Tim Love**, responsabile Strategie Azionarie Paesi Emergenti di **GAM**. “Combiniamo l'approccio top-down con quello bottom-up per i nostri titoli in portafoglio”.

### **Perché credere sull'Argentina**

Il contesto politico per l'Argentina rimane di supporto specialmente dopo la grande vittoria elettorale del presidente Macri, che lascia presupporre una stabilità di governo

maggiore. “Riteniamo che i mercati dei capitali continueranno a scontare un **lungo ciclo di riforme nel prossimo futuro**”, commenta il gestore.

Il governo continuerà ad affrontare il tema delle riforme strutturali, le riforme del mercato del lavoro e delle pensioni. “Questo naturalmente sarà un percorso che si dispiegherà in diversi anni volto a superare decenni di stagnazione, socialismo e corruzione”. La fiducia in questo cambiamento si riflette nella recente asta di titoli di Stato trentennali con rendimenti del 7% che ha dato esito positivo in collocamento. La questione rimane la rinnovata partecipazione dell'Argentina ai mercati dei capitali dopo la piaga delle insolvenze sotto la precedente amministrazione Kirchner.

Sebbene gli investimenti esteri diretti (**IED**) e il rimpatrio del capitale offshore argentino rappresentino entrambi fronti incoraggianti, è importante tenere presente che gli afflussi di liquidità sono molto discontinui. “Sul versante positivo, c'è da dire che le riserve internazionali di circa 70 miliardi di dollari rappresentano una copertura del deficit di quasi un anno”, spiega Love. Il PIL è stato oggetto di una revisione positiva (+ 3,5%) insieme alla prospettiva di un cambiamento di status dell'Argentina da Stato di frontiera a mercato emergente. “Nella prossima revisione dell'MSCI, vi sono motivi di **notevole ottimismo sulle prospettive per il mercato azionario nazionale**”.

Allo stesso modo, la valuta rimane attraente per i trader internazionali che ricercano un **carry positivo** e i mercati creditizi continuano a sostenere le società argentine”. Le sfide maggiori arriveranno dai prossimi negoziati di revisione dei salari, compresi i settori dell'istruzione, dei trasporti e del cibo, che rappresentano tradizionalmente il termometro della capacità del **governo di contenere l'inflazione**. Un'importante sfida finale è quella di limitare la crescita dell'emissione di debito delle province rispetto al debito federale. “Secondo l'Osservatorio fiscale federale, lo stock di debito provinciale sta incrementando la velocità dello stock nazionale”, spiega Love.

“Quindi, non mancano ancora ostacoli da superare, ma l'attuale amministrazione ha ottenuto finora dei solidi risultati”. Inoltre, l'avvento della tecnologia, dei social media e dei big data stanno contribuendo ad aumentare la trasparenza a tutti i livelli della società. “Questo può solo aiutare a combattere il flagello del continente: **la corruzione**”, fa notare il manager. “Abbiamo affermato spesso, in un contesto di mercati emergenti globali, che l'Argentina forse offre il più alto potenziale al rialzo. Per questa ragione abbiamo intenzione di rimanere investiti e sempre all'erta in caso di drawdown improvvisi”.