



## CINA E USA: I PIU' PENALIZZATI DALLA GUERRA COMMERCIALE IN CORSO

### GAM: MESSICO E TURCHIA OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO NEL DEBITO EMERGENTE

31/10/2018 *L'Esperto dice...*

LINK: [http://www.mondoalternative.com/ma\\_notizia.aspx?id=37224](http://www.mondoalternative.com/ma_notizia.aspx?id=37224)

La guerra commerciale tra Usa e Cina vedrebbe proprio questi due Paesi tra i più penalizzati dallo scontro. Inoltre, se il principale rischio per il futuro del debito dei mercati emergenti è rappresentato dalla forza del dollaro, Messico e Turchia potrebbero costituire le migliori opportunità d'investimento. Ad affermarlo a MondoAlternative, a margine della GAM Competence Day che si è svolta lo scorso 30 ottobre a Milano, è **Paul McNamara**, direttore degli investimenti per le strategie Local Emerging Markets Bond di **GAM Investments**.

**La guerra commerciale tra Usa e Cina ha cambiato lo scenario d'investimento per i mercati emergenti negli ultimi mesi. Quali Paesi sono maggiormente penalizzati? E come avete cambiato il posizionamento del vostro fondo a seguito di questi eventi?**

Il Paese che, dopo la Cina, è stato maggiormente penalizzato dalla guerra commerciale potrebbero addirittura essere gli Usa. I dazi sulle importazioni cinesi sembrano aver spinto verso l'alto il costo delle materie prime per le società americane, mentre le tariffe fissate dalla Cina in risposta sembrano aver danneggiato gli agricoltori statunitensi. Un esempio potrebbe essere la soia, sulla cui produzione statunitense la Cina ha imposto un dazio. Il prezzo della soia negli Usa è calato del 15% dall'inizio dell'anno, mentre è salito nel resto del mondo. La nostra speranza è che queste pressioni nel tempo arriveranno a convincere l'amministrazione Usa a passare a una soluzione più negoziale in materia di scambi commerciali.

Per quanto riguarda il resto del mondo, l'impatto della guerra commerciale dipende da eventuali accelerazioni della stessa e dalla risposta dei policymaker cinesi. Se le sanzioni compromettessero gli scambi commerciali ma la Cina dovesse rispondere con uno stimolo effettivo tale da limitare il rallentamento della crescita, ci aspettiamo che i produttori asiatici soffriranno mentre le realtà operanti nel settore delle materie prime nei mercati emergenti sarebbero, in senso lato, i vincitori. Siamo già posizionati in modo tale da beneficiare di un risultato di questo tipo. Se la guerra commerciale dovesse continuare a deteriorare, lo stimolo cinese si rivelasse inefficace e la crescita cinese rallentasse, modificheremmo il nostro posizionamento in modo da essere più cauti sui produttori di materie prime e più positivi sui tassi di interesse globali.

**Quali sono oggi le migliori opportunità d'investimento nel settore del debito dei mercati emergenti?**

Probabilmente le due opportunità più interessanti sul fronte dei mercati emergenti nei prossimi dodici mesi potrebbero essere il Messico e la Turchia. Le prospettive macroeconomiche di Paesi come Brasile e Russia sono ottime, ma l'incertezza politica e i rischi di natura fiscale per il primo e la prospettiva di sanzioni per il secondo rendono più complesse le prospettive per gli investimenti. In Messico, di contro, il rischio politico potrebbe ridursi. Se l'accordo commerciale con gli Usa venisse finalizzato avremmo una prospettiva più chiara sulle intenzioni del Presidente Obrador. Le attuali valutazioni obbligazionarie appaiono attraenti, e un periodo di stabilità della valuta potrebbe contribuire a una sensibile diminuzione dell'inflazione in Messico.

La Turchia per ora ha avuto un 2018 molto complicato, in cui la solida crescita della domanda e l'ampliamento del deficit delle partite correnti hanno portato a un indebolimento della valuta. Ora, tuttavia,

i tassi di interesse sono cresciuti, la domanda si è ridotta e il deficit delle partite correnti è venuto meno. La pessima notizia è che il Pil turco sembra desinato a diminuire considerevolmente negli ultimi mesi dell'anno. Se dovesse riuscire a superare questa fase, il Paese sarebbe caratterizzato da rendimenti alti e bilancia delle partite correnti in equilibrio, una combinazione ottimale per i rendimenti futuri.

**Guardando all'anno prossimo, quali sono i principali rischi a livello globale all'orizzonte che potrebbero avere un impatto sul debito dei mercati emergenti (guerre commerciali, aumento dei tassi di interesse globali, rallentamento della crescita economica globale, conclusione del QE in Europa, ...)?**

Il principale elemento di rischio per il debito emergente in valuta locale è quasi sempre la forza del dollaro. Ci aspettiamo un movimento laterale della valuta Usa nei prossimi trimestri. Molta della forza dell'anno in corso potrebbe essere dovuta alle delusioni delle aspettative di crescita dell'Eurozona, e ci aspettiamo che il momentum della crescita si riprenda. Non ci sono segnali che pongano i rialzi dei tassi Usa come causa della forza del dollaro, in particolare quando la crescita è solida. Ci aspettiamo che il debito dei mercati emergenti in valuta locale faccia bene, se il dollaro si mantiene stabile, mentre se la valuta Usa dovesse rafforzarsi la performance del debito emergente in valuta locale sarebbe contenuta.

Tra i rischi citati, la guerra commerciale è probabilmente quello che ci preoccupa maggiormente. Speriamo che gli effetti negativi di questa guerra sugli Usa convincano l'amministrazione statunitense a cercare una soluzione negoziale. Se l'outlook dovesse continuare a deteriorarsi e la crescita globale dovesse rallentare, tuttavia, l'impatto sui mercati emergenti sarebbe negativo. Gli asset dei mercati emergenti tendono a sottoperformare quando la crescita globale è contenuta.

Siamo meno preoccupati rispetto al ciclo dei tassi d'interesse Usa: i rialzi dei tassi statunitensi tendono a non avere effetti duraturi sugli asset emergenti quando la crescita globale è solida. Finchè gli Usa normalizzeranno i tassi a seguito di una crescita robusta e non per annullare l'inflazione, l'outlook per i mercati emergenti rimarrà positivo.

Un rallentamento della crescita globale sarebbe altrettanto negativo per gli asset dei mercati emergenti, e questo sembra essere una preoccupazione chiave per gli investitori, al momento. Tuttavia, è nostra opinione che le prospettive per la crescita globale siano più resilienti di quanto si aspettino i più, e crediamo che gli asset di rischio faranno bene con la ripresa dell'attività intorno alla fine dell'anno. Il principale rischio negativo rimane di conseguenza la forza del dollaro.