



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Matematica Finanziaria

I Mercati Finanziari e gli Indici Fondamentali dei Paesi Emergenti

Relatore

Prof. Carlo Domenico Mottura

Candidato

Irene Prota

Matr. 185961

Anno Accademico 2015/2016

*Alla mia famiglia,
in particolare alle mie sorelle, Lavinia ed Alice,
a mia madre, che mi ha incoraggiata,
a mio padre che con tanta pazienza mi ha sostenuto durante tutto il periodo di studi,
a mia zia Restituta che mi ha trasmesso l'amore per la matematica,
alle mie amiche e compagne di vita, Alessia, Chiara e Claudia, sulle quali ho sempre potuto contare,
alle mie amabili coinquiline, Alice, Amalia, Claudia, Francesca e Martina, semplicemente incomparabili,
alla mia amica lontana India, che ha reso straordinaria la mia permanenza nelle terre olandesi,
a tutti i miei amici di Napoli e di Roma, a cui sono molto legata,
al prof. Mottura che ha reso possibile la stesura di questa tesi,
alla prof.ssa Heusch che ha assistito al mio lavoro e al prof. Boido per il materiale fornitomi.*

INDICE

Introduzione.....	5
Capitolo 1.....	6
1.1 Il Mercato Finanziario	
1.2 I Mercati Sviluppato	
1.2.1 I Mercati Sviluppato: in generale	
1.3 I Mercati Emergenti	
1.3.1 I Mercati Emergenti: una panoramica	
1.4 I Mercati di Frontiera	
1.4.1 I Mercati di Frontiera: una riflessione	
Capitolo 2.....	13
2.1 I Mercati Finanziari Emergenti	
2.1.1 Il BRIC	
2.2 Investire nei Mercati Emergenti: Rischio od Opportunità?	
2.2.1 Prove a favore dei Mercati Emergenti	
2.3 Gli Strumenti Finanziari utilizzati per investire nei Mercati Emergenti	
Capitolo 3.....	23
3.1 Il caso Cina	
3.1.1 L'Economia cinese nel complesso	
3.2 La Forte Crescita	
3.2.1 Traguardi cinesi: gli "Obiettivi di Sviluppo del Millennio"	
3.3 Crisi Finanziaria, giugno 2015	
3.4 Come Reagire alle Crisi: Cina ed Europa a Confronto	
3.4.1 Le Manovre dell'Europa a fronte della Crisi Finanziaria 2007/2008	

3.4.2 Le Reazioni della Cina alla Crisi del giugno 2015

Capitolo 4.....	36
4.1 Gli Indici Fondamentali	
4.1.1 I Modelli di Mercato	
4.1.2 La Variabile Alpha nei Mercati Emergenti	
4.2 Gli Indici dei Mercati Finanziari	
4.2.1 Il Giappone	
4.2.2 Hong Kong, Cina & India	
4.2.3 Taiwan	
4.2.4 Malesia	
4.3 La Diversificazione	
4.3.1 Una Valutazione Finanziaria	
Conclusioni.....	51
Bibliografia e Siti Web Consultati.....	53

Introduzione

Viviamo in un mondo in cui non è difficile rendersi conto delle differenze che sussistono fra i continenti, fra i paesi che lo popolano. Le differenze sono per lo più culturali, etniche, religiose, sono legate alla tradizione, al modo di vivere e di pensare di un popolo. Ci sono popoli che venerano e idolatrano le mucche, popoli che vivono ordinariamente in igloo con -40°C, popoli che non sono abituati ad usare vestiti, popoli che vivono sottomessi ad una dittatura, popoli che sono talmente inglobati nel loro Credo che sono disposti a farsi saltare in aria come fuochi d'artificio, popoli "più liberi" che hanno adottato la democrazia come forma di Governo. Non è certo il grado di libertà o la temperatura o il modo di vestire di un popolo a renderlo migliore o peggiore di un altro, si tratta semplicemente di essere diversi. Questa parola in particolare è, a mio avviso, molto importante, perché la diversificazione rende ricchi, rende il mondo pieno. La parola diversificazione verrà ripresa più e più volte in questo scritto, anche se sotto un diverso profilo, quello economico-finanziario.

È possibile distinguere i popoli e quindi i paesi del pianeta Terra in base ad infinite caratteristiche come il livello di Prodotto Interno Lordo (PIL), il reddito pro-capite, il livello di speranza di vita, il grado di istruzione, il tasso di crescita della popolazione, il livello di occupazione e disoccupazione e molti altri aspetti.

In questa sede verrà posta una distinzione basata sul grado di sviluppo di vari paesi in termini economico-finanziari descrivendo dapprima i vari tipi di paesi e quindi di mercati, dopodiché verranno presi in esame i mercati emergenti, studiandone gli andamenti, i pregi, le qualità, le pecche e i difetti, attraverso un'analisi prettamente finanziaria, con l'utilizzo di indici di varia natura, cercando di capire qual è il mercato azionario in cui si dovrebbe o non si dovrebbe investire.

Capitolo 1

1.1 Il Mercato Finanziario

In economia, centrale è il ruolo del Mercato. Mercato inteso sia come luogo fisico che telematico in cui vi è l'incontro fra acquirenti e venditori, fra domanda e offerta, in cui avvengono gli scambi e quindi le contrattazioni fra parti interessate.

Scendendo più nel particolare si parla di Mercati Finanziari, cioè Mercati in cui i beni scambiati sono Strumenti Finanziari, come azioni, obbligazioni, titoli di Stato, derivati, quote di fondi ed altri.

Si può erroneamente pensare che i mercati finanziari siano di recente data, ma in realtà questi hanno messo le loro radici nel mondo a partire dal 1500 nella cittadina belga di Bruges, dove avvenne la prima negoziazione nel palazzo della famiglia dei *Van Den Bourse*, il quale stemma era rappresentato da tre borse. Motivo per cui oggi il mercato finanziario viene anche indicato con il termine "Borsa".

Da quando sono venuti alla luce, i mercati finanziari hanno portato benefici e giovamenti per alcuni investitori ed emittenti, ma anche danni e svantaggi per altri. Sta di fatto che il loro funzionamento è vitale per l'economia di un paese in quanto i mercati finanziari fanno in modo che coloro i quali hanno un eccesso di capitale, gli Investitori, trasferiscano le loro risorse verso soggetti che ne necessitano, che hanno quindi un deficit di capitale, gli Emittenti. Nei mercati finanziari vi è un passaggio di rischio, fra i soggetti che sono più avversi al rischio a quelli che lo sono meno, gli amanti del rischio. La trasferibilità del rischio è uno dei temi centrali e di particolare rilevanza nei mercati finanziari.

Ogni operatore nel mercato finanziario è in grado di parteciparvi realizzando uno o più contratti nei termini e secondo le condizioni che preferisce, personalizzandoli secondo i propri bisogni.

Un paese può essere classificato in termini di mercato finanziario di appartenenza, ordinandoli in base al loro livello di Rischio di investimento, che dipende dal livello di sviluppo economico, finanziario, geopolitico, sociale e dal Rendimento conseguito a seguito dell'investimento.

Rischio e Rendimento sono due variabili cruciali nel mondo finanziario, pertanto è utile ricordare che si tratta di grandezze che vanno nella stessa direzione, nel senso che all'aumentare (diminuire) del rischio aumenta (diminuisce) a sua volta il rendimento, ma non è detto che siano direttamente proporzionali poiché possono aumentare o diminuire per un diverso ammontare.

È utile operare una distinzione fra mercati basata sul Rischio e sul Rendimento pervenuto dall'investimento.

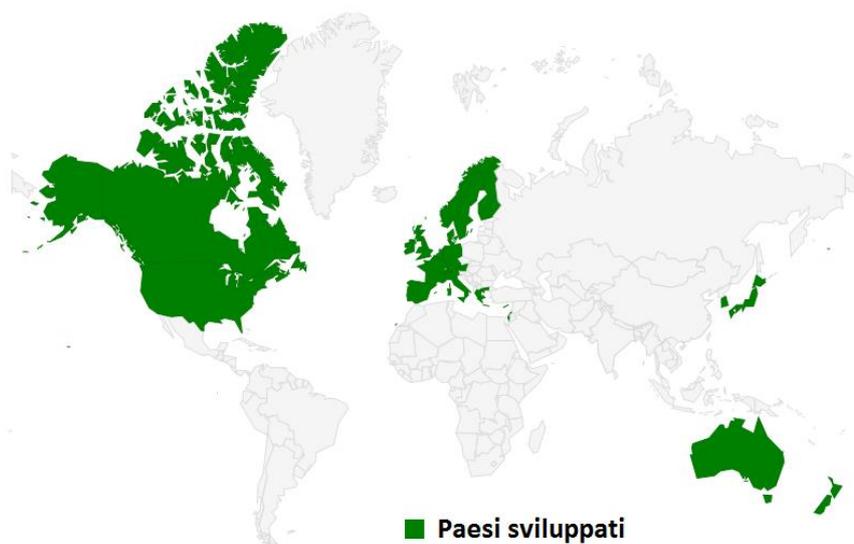
I mercati si distinguono in:¹

¹ <http://it.adviseonly.com/blog/investire/guida-al-risparmio/mercati-sviluppati-emergenti-di-frontiera/>

- Mercati Sviluppati
- Mercati Emergenti
- Mercati di Frontiera

1.2 I Mercati Sviluppati

Fra i **Mercati Sviluppati** vengono annoverati, secondo alcuni indici quali FTSE, Standard & Poor's, Russell, MSCI, Dow Jones, paesi quali Australia, Austria, Belgio, Canada, Cipro, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Hong Kong, Irlanda, Israele, Italia, Giappone, Lussemburgo, Olanda, Nuova Zelanda, Norvegia, Portogallo, Singapore, Corea del Sud, Spagna, Svezia, Svizzera, Regno Unito, Stati Uniti.



1.2.1 Mercati Sviluppati: in generale

In questi stati, essenzialmente rilevanti sono settori a maggiore concentrazione come il settore industriale, del quale i paesi sviluppati godono ormai dalla Prima Rivoluzione Industriale. Oggi è un settore particolarmente all'avanguardia con piccole e medie imprese, essendo una parte molto proficua del PIL di questi paesi, ma anche e soprattutto con le grandi multinazionali che ormai sfamano le bocche e vestono i corpi della stragrande maggioranza dei cittadini dei paesi sviluppati.

Molto sfruttato è anche il settore farmaceutico, molto diffuso e adottato nei paesi sviluppati in cui, essendovi un'elevata liquidità di capitali, la popolazione è in grado di badare al proprio corpo e curarsi dal punto di vista medico.

Non a caso ci si trova davanti a paesi con un'alta prospettiva di vita (che in alcuni supera addirittura i 90), un basso tasso di inquinamento atmosferico, un elevato grado di istruzione e un basso tasso di povertà.

Anche la leadership di settori legati al consumo ed al largo consumo appartiene ai paesi avanzati. Sono proprio questi paesi ad ottenere il primato di consumismo in termini di alimentazione, tecnologia, gioielleria, vestiario e così via. Spesso si parla di *consumismo* per intendere la costante voglia di appropriarsi dell'ultimo modello, la brama di possedere l'ultima novità, l'aver il frigorifero eccessivamente pieno, un classico e piuttosto triste scenario proprio dei paesi sviluppati.

La globalizzazione è un altro dei pilastri vitali di questa prima parte di mercato. Negli ultimi decenni, grazie alla globalizzazione, i paesi hanno potuto trasportare, commercializzare, vendere qualsiasi tipo di bene in qualsiasi parte del mondo. Così facendo, le abitudini di consumo sono cambiate, la competizione fra produttori è aumentata, il livello di soddisfazione del consumatore è incrementata.

Il poter viaggiare fisicamente da un continente all'altro ha fatto in modo da incentivare quella nicchia di persone benestanti a continuare a permettersi il lusso di conoscere nuovi posti, ma ha favorito e sostenuto soprattutto le classi sociali meno abbienti, stimolandole ad esplorare luoghi mai visitati prima di allora. La globalizzazione ha quindi intaccato positivamente anche il turismo, rendendolo più vivo ed energico.

I padri fondatori delle tecnologie avanzate sono state industrie di alto livello appartenenti a paesi come America, Europa, Giappone, che nel giro di pochi anni hanno rivoluzionato, in positivo ed in negativo, la vita degli abitanti di (quasi) tutto il pianeta. Grazie all'elevato grado di capitalizzazione presente in questi paesi, si è potuto investire e finanziare le grandi aziende *high-tech* arrivando quindi a risultati sorprendenti in un periodo di tempo relativamente breve. Questa è una delle grandi rivoluzioni della nostra epoca, grazie alla quale è possibile acquistare un bene tramite una semplice ricerca internet, venduto magari a migliaia di chilometri di distanza da dove ci troviamo.

Ritornando ai mercati finanziari, in questi paesi si sono sempre più irrobustiti, ampliati e sono maturati con la pratica e l'esperienza. Godono infatti di elevata liquidità, alto livello di regolamentazione (anche se per scelta non in tutti i mercati), alto grado di capitalizzazione.

1.3 I Mercati Emergenti

I **Mercati Emergenti** sono quelli che stanno crescendo a ritmi molto elevati ma che non sono ancora stati inclusi fra i paesi Sviluppati, fra questi troviamo Argentina, Brasile, Bulgaria, Cile, Cina, Repubblica Ceca, Estonia, Ungheria, India, Indonesia, Lettonia, Lituania, Malesia, Messico, Pakistan, Perù, Filippine, Polonia, Romania, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia, Ucraina, Venezuela. I paesi emergenti possono essere ancora scissi fra Paesi Emergenti Primari, cioè paesi che stanno crescendo ad un livello maggiore e che si stanno avvicinando con indicibile velocità ai paesi Sviluppati, e Paesi Emergenti Secondari, che crescono ad un ritmo minore.



1.3.1 Mercati Emergenti: una panoramica

I paesi emergenti sono principalmente caratterizzati da un elevato tasso di crescita demografica, che li porta ad essere oltre l'80% della popolazione mondiale². Per questa ragione hanno un forte impatto a livello macroeconomico, essendo i paesi che contribuiscono in maggior misura all'economia mondiale.

Nei paesi emergenti in generale scarseggiano le basi per una vera e propria regolamentazione, che dovrebbe invece sussistere per evitare squilibri economici e finanziari.

Alcuni paesi emergenti hanno e stanno tutt'ora sperimentando un periodo di fortissima crescita economica, addirittura una crescita a tre cifre per l'economia cinese. Si tratta certamente di crescite veritiere, ma da definire solo relativamente stabili, poiché non essendo poggiate su solide basi vi è sempre il rischio che il mercato crolli da un momento all'altro, innescando una bolla finanziaria come una bomba ad orologeria.

Altra caratteristica propria dei paesi emergenti risiede nell'elevato tasso di povertà di alcuni, soprattutto in quelli Secondari. È possibile che molti di questi non diventeranno mai paesi sviluppati proprio a causa di fattori come povertà, corruzione, instabilità politica. Sono variabili che purtroppo vanno di pari passo, che creando un groviglio intricato ne risulta una non semplice soluzione nella maggioranza dei casi. La povertà porta inevitabilmente ad un basso livello di istruzione, ciò consente alla classe dirigente di manovrare

² <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/emerging/html/index.it.html>

banalmente l'inclinazione del pensiero comune, che freni la libertà di pensiero e che instauri un governo di dittatura all'interno del paese, si prenda il caso della Cina o del Sud Africa.

Le cause che ne risiedono dietro sono molteplici, c'è chi le trova nel capitalismo, che può aver gettato le basi per un ulteriore allontanamento fra classi sociali, chi nello sfruttamento dei paesi emergenti da parte dei paesi industrializzati, i quali vedono grosse opportunità di sfruttamento grazie alla politica di bassi prezzi, chi nella pigrizia dei popoli assoggettati a non voler dare adito ad un sentimento di rivalsa sui paesi sfruttatori.

I paesi emergenti sono spesso guardati con occhi lucenti dai grandi investitori anche perché alcuni paesi in particolare possiedono ingenti miniere di risorse energetiche. Lampante è il caso del Venezuela, il quale possiede le più grandi risorse di combustibili fossili, soprattutto petrolio, ed è quindi il produttore principale a livello mondiale di energia elettrica, aggiudicandosi il primo posto battendo anche Stati Uniti e Russia. Paradossalmente, nonostante ciò il Venezuela ha attraversato durante la sua storia parecchie crisi derivanti da varie cause quali la mancanza di investimenti in particolari ambiti, la cattiva gestione delle ampie risorse a disposizione, la palese corruzione della classe dirigente, gli avversi eventi climatici. Il Venezuela è solo uno degli esempi di paesi con grosse risorse ma incapacità nel gestirle.

Volendo riprendere il problema dell'instabilità dei paesi emergenti, si può in questa sede ricordare il motivo dell'innalzamento del debito pubblico di alcuni paesi emergenti come segue.

La regola principale dei mercati finanziari è, come sopra citato, quella per cui gli operatori in surplus prestano, a seguito di un interesse stabilito, agli operatori in deficit. Durante la crisi finanziaria 2007/2008, paesi come gli USA e l'Europa hanno abbassato i tassi di interesse a livelli che rasentavano lo 0%³, per rispondere alla crisi. Si è creata dunque una situazione molto vantaggiosa per i paesi emergenti che hanno colto al volo l'occasione ed investire, indebitandosi a tassi di interesse molto favorevoli per loro. Il problema sorge ed il contesto cambia completamente nel momento in cui i tassi di interesse aumentano, poiché ciò comporta un incremento del debito per i paesi prenditori di fondi. Questo è un altro dei tanti motivi per cui i paesi emergenti non sono considerati al 100% affidabili, guardati con diffidenza alla luce di molti.

Passando ai mercati finanziari dei paesi emergenti, questi sono caratterizzati da un alto rischio causato dalla forte volatilità dei prezzi, ma ciò comporta dall'altro lato un alto rendimento. La circolazione di liquidità è alquanto bassa a causa della poca credibilità nei mercati da parte degli operatori. Inoltre il livello di regolamentazione rasenta lo zero, per cui molti investitori guardano con occhi scettici i mercati finanziari dei paesi emergenti.

³ <http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2016-03-21/investimenti-torna-moda-l-area-bollente-paesi-emergenti-paradosso-che-intrappola-fed-121558.shtml?uuid=ACvK7urC>

1.4 Mercati di Frontiera

Infine ci sono i **Mercati Di Frontiera**, fra questi paesi vi sono Bahrain, Bangladesh, Costa d'Avorio, Croazia, Giordania, Kazakistan, Kenya, Libano, Macedonia, Malta, Mauritius, Mongolia, Nigeria, Oman, Qatar, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Sri Lanka, Trinidad e Tobago, Tunisia, Vietnam.



1.4.1 Mercati di Frontiera: una riflessione

In realtà può apparire superficiale e limitativo operare una distinzione fra paesi emergenti e paesi di frontiera. Ma fra questi si possono considerare ulteriori differenze basate su fattori quali l'indebitamento estero, la speranza di vita, il tasso di mortalità infantile, il grado di risorse destinate al sociale, il grado di alfabetizzazione, la sicurezza alimentare e molti altri. Nel gergo comune i paesi non sviluppati sono denominati anche "paesi arretrati", "paesi del terzo mondo", "paesi sottosviluppati".

Sono paesi in cui la popolazione combatte ogni giorno contro problemi intrinseci e ormai radicati. Uno fra questi è la malnutrizione, che legato ad una condizione sanitaria precaria, porta alla morte un numero scandaloso di persone fra bambini ed adulti all'anno. Ne consegue che l'età media della popolazione è molto bassa, tanto che in alcuni paesi come il Burundi non si raggiunge neanche la maggiore età (18 anni).

Un grosso aiuto nei confronti dei paesi più poveri viene fornito da associazioni umanitarie, le quali si prendono cura volontariamente delle popolazioni più bisognose.

Paradossalmente alcuni di questi paesi potrebbero essere ricchissimi in quanto detengono miniere di metalli preziosi, che vengono però sfruttate da paesi occidentali a discapito del paese in cui realmente si trovano.

I mercati finanziari dei Mercati di Frontiera sono caratterizzati da una bassa capitalizzazione di mercato, un basso livello di liquidità, basso grado di correlazione con altri mercati, ma alto rischio e quindi, quando c'è, un alto livello di remunerazione. Le lacune risiedono nella mancanza di trasparenza del mercato, nei sistemi regolatori non sviluppati, nell'alta volatilità, che inficiano sulle performance degli investimenti.

Trovandosi in una situazione di costante precarietà, è difficile – anche se non ci si perde la speranza - che si inneschino meccanismi di investimento e finanziamento e pensare quindi ad una ripresa o a una crescita economica.

Capitolo 2

2.1 I Mercati Finanziari Emergenti

2.1.1 Il BRIC

Fino a trent'anni fa, o anche meno, non ci si sarebbe mai immaginati che paesi arretrati dal punto di vista economico come Cina, India o Russia avrebbero avuto la loro rivalse, la loro vittoria in un mondo che ormai sembrava stesse muovendosi solo a favore dei paesi occidentali. Si stimava che il capitalismo, sistema economico-sociale di cui si avvale l'occidente, sarebbe stato il migliore modo per guidare e portare avanti uno Stato. Si pensava, erroneamente, che l'egemonia sarebbe stata solo alla portata di poche superpotenze come Stati Uniti o Europa.

Nel novembre 2001 l'economista inglese Jim O'Neill, conosciuto soprattutto per essere stato ex Presidente della Banca di Investimento Goldman Sachs, ha pubblicato un articolo intitolato "Building Better Global Economic BRICs"⁴ in cui per la prima volta si faceva riferimento a quattro paesi emergenti definendoli come BRIC. BRIC è l'acronimo di Brasile, Russia, India e Cina ed è oggi un termine entrato nel linguaggio collettivo.

O'Neill mostra nell'articolo da lui pubblicato che lo scenario economico globale stava attraversando un periodo di cambiamento, un periodo di trasformazione e di evoluzione in cui i paesi emergenti economicamente più avanzati si stavano avvicinando, anche a ritmi sostenuti, ai paesi sviluppati.

⁴ <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf>

L'economista evidenzia in una tabella l'ammontare di *Gross Domestic Product*⁵, sia in termini di *Purchasing Power Parity*, cioè a parità di potere di acquisto, sia in termini di Prezzi Correnti, misurati in miliardi di dollari americani, relativamente alle 20 economie dei paesi più importanti a livello globale a quei tempi.

Table 1: Size of the World

	GDP (PPP Weights ¹); 2000 US\$bn	Share of World Total (%) (1)	GDP (Current Prices); 2000 US\$bn	Share of World Total (%) (2)	Difference in Share (1-2)	Population (mns)	GDP Per Capita (current prices)
United States	9,963	23.98	9,963	33.13	-9.15	281.42	35,401
China	5,230	12.59	1,080	3.59	9.00	1,266.80	852
Japan	3,319	7.99	4,760	15.83	-7.84	126.87	37,515
India	2,104	5.06	474	1.58	3.49	1,002.14	473
Germany	2,082	5.01	1,878	6.25	-1.23	82.02	22,898
France	1,458	3.51	1,289	4.29	-0.78	58.89	21,890
UK	1,425	3.43	1,417	4.71	-1.28	59.50	23,810
Italy	1,404	3.38	1,077	3.58	-0.20	57.53	18,719
Brazil	1,214	2.92	588	1.96	0.97	167.72	3,507
Russia	1,120	2.70	247	0.82	1.88	145.49	1,696
Canada	903	2.17	699	2.33	-0.15	30.75	22,747
Mexico	890	2.14	574	1.91	0.23	97.36	5,901
Spain	797	1.92	560	1.86	0.05	39.47	14,190
Korea	770	1.85	457	1.52	0.33	47.27	9,678
Indonesia	696	1.68	154	0.51	1.16	210.49	730
Australia	523	1.26	382	1.27	-0.01	19.16	19,933
Taiwan	477	1.15	310	1.03	0.12	22.32	13,899
Turkey	437	1.05	203	0.67	0.38	67.38	3,007
Thailand	430	1.04	122	0.41	0.63	62.32	1,956
Netherlands	416	1.00	370	1.23	-0.23	15.86	23,334
World	41,552	100	30,073	100	-	6,073.00	4,952
of which: G7	20,555	49	21,082	70	-20	692.66	30,437
Euroland	7,231	17	6,027	20	-3	304.07	19,820

¹ US used as benchmark for computing GDP in PPP terms

La ricerca di O'Neill porta gli Stati Uniti in cima alla classifica con il più alto GDP pari a 9963 a parità di potere di acquisto, seguito subito dopo dalla Cina la quale ha una fortissima incidenza sul GDP mondiale. I valori mostrati nella tabella di O'Neill evidenziano che non è così grande la differenza fra i paesi sviluppati e il BRIC, termine da lui coniato.

La Cina era quindi, nel 2001, la seconda superpotenza economica mondiale, seguita da India, Brasile e Russia, escludendo quelli che a quei tempi erano i Paesi avanzati, denominati G7. Il BRIC in generale stava alimentando una speranza, quella per cui i *second comers* erano in grado di raggiungere i *first comers*.

La Cina nel 2001 si posizionava, per prodotto interno lordo, davanti a nazioni decisamente più avanzate a livello economico come Germania, Francia, Regno Unito. Per cui, un cambiamento nella politica fiscale o

⁵ Gross Domestic Product (GDP) è l'equivalente in italiano di Prodotto Interno Lordo (PIL).

monetaria in Cina avrebbe avuto ripercussioni in misura maggiore sul resto del mondo, rispetto ad un cambiamento della stessa portata realizzatasi in paesi come Germania o Francia.

Nella Tabella 2 viene evidenziato il PIL cumulativo a parità di potere di acquisto prodotto dal BRIC, visto come quota totale apportata al mondo intero, era pari a 23,27, contro il 49,47⁶ apportato dal G7. I 7 paesi più economicamente avanzati di quei tempi procuravano più del doppio rispetto ai paesi

Table 2: GDP Weight Comparisons

	PPP Weight (1)	Current GDP Weight (2)	Ratio (1/2)
China	12.59	3.59	3.51
India	5.06	1.58	3.20
Brazil	2.92	1.96	1.49
Russia	2.70	0.82	3.29
Total	23.27	7.95	

emergenti, che in realtà non è una grossa differenza se si considera che il G7 comprende 7 paesi mentre il BRIC solamente 4. Inoltre stiamo considerando paesi che sono in fase di crescita economica, stanno attraversando la loro fase di sviluppo ai massimi livelli.

Nella tabella 4, O'Neill mostra invece che nei paesi appartenenti al G7 il GDP stava crescendo a ritmi deboli e l'inflazione stava aumentando, mentre in paesi come Cina, Russia e India il GDP cresceva a ritmi molto sostenuti e l'inflazione stava calando.

Table 4: Real GDP Growth and CPI in the G7 and BRICs

% Change	Real GDP				CPI			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
US	4.1	4.1	1.0	-0.2	2.2	3.4	2.9	1.5
Euroland	2.6	3.4	1.6	0.6	1.1	2.3	2.6	1.3
UK	2.1	2.9	2.2	1.4	2.3	2.1	2.2	2.2
Canada	5.1	4.4	1.3	0.8	1.7	2.7	2.8	1.9
Japan	0.8	1.5	-0.7	-0.9	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7
China	7.4	8.0	7.2	6.8	-1.4	-0.1	1.0	1.0
India	6.4	5.2	4.2	5.0	4.7	7.1	3.5	3.5
Brazil	0.8	4.2	1.4	2.0	8.9	6.0	6.8	4.8
Russia	5.4	8.3	5.5	4.0	36.5	20.2	18.0	12.0

O'Neill termina il suo articolo con una frase di grande spessore: "It is time for better global economic BRICs.", sostenendo e supportando le nuove economie che possono dare una scossa positiva all'economia mondiale.

Negli anni successivi alla pubblicazione dell'economista inglese vi furono numerose altre stampe riguardanti il BRIC. Gli economisti furono completamente catturati dall'ondata positiva che i paesi emergenti stavano portando, che crescevano senza sosta e a grande velocità.

Infatti nel 2003 venne pubblicato un articolo intitolato "Dreaming with BRICs: The Path to 2050"⁷ nel quale si sostiene che nel giro di 50 anni i paesi appartenenti al BRIC avrebbero superato le economie più potenti a

⁶ Risultato ottenuto sommando il *Share of World Total* – seconda colonna della tabella 1 – di Stati Uniti, Giappone, Germania, Francia, GB, Italia e Canada. Quindi, rispettivamente, 23,98+7,99+5,01+3,51+3,43+3,38+2,17=49,47

⁷ <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf>

livello mondiale, cioè il G6 formato da Stati Uniti, Giappone, Regno Unito, Germania, Francia, Italia, con un tasso di crescita del 40% nel 2050. Si tratta di stime molto ottimistiche, che si basano su aspettative di ritmi piuttosto sostenuti delle economie del BRIC e sul fatto che le politiche e le istituzioni si sarebbero date da fare per sostenere la crescita economica del BRIC.

A partire dal 2011 l'acronimo si è esteso a BRICS, entrando a farvi parte anche il Sud Africa. L'economia del Sud Africa non è al livello dei suoi partner ma è una terra ricca di risorse per cui le altre potenze BRICS hanno un forte interesse nell'averla fra loro.

Il grande privilegio di cui godono i paesi appartenenti al BRICS la si può trovare nella fitta popolazione che abita i paesi in questione. In una economia capitalista, centrale è il ruolo della domanda, che genera il mercato, e nel caso del BRICS la popolazione rappresenta circa il 40% della popolazione mondiale.

Dove ci sono buone opportunità di crescita si trovano anche investitori di tutto il mondo, ragione per cui questi hanno cominciato a speculare, scommettere, operare con i mercati finanziari dei paesi emergenti, quando si sono resi conto delle grandi possibilità che avrebbero potuto tradursi in grossi guadagni. Così il mondo della finanza ha ingrandito le sue vedute, espandendosi ai mercati finanziari, creando ed utilizzando derivati, strutturati, fondi, ed altri strumenti finanziari, capaci di essere negoziati nei mercati finanziari emergenti.

2.2 Investire nei Mercati Emergenti: Rischio od Opportunità?

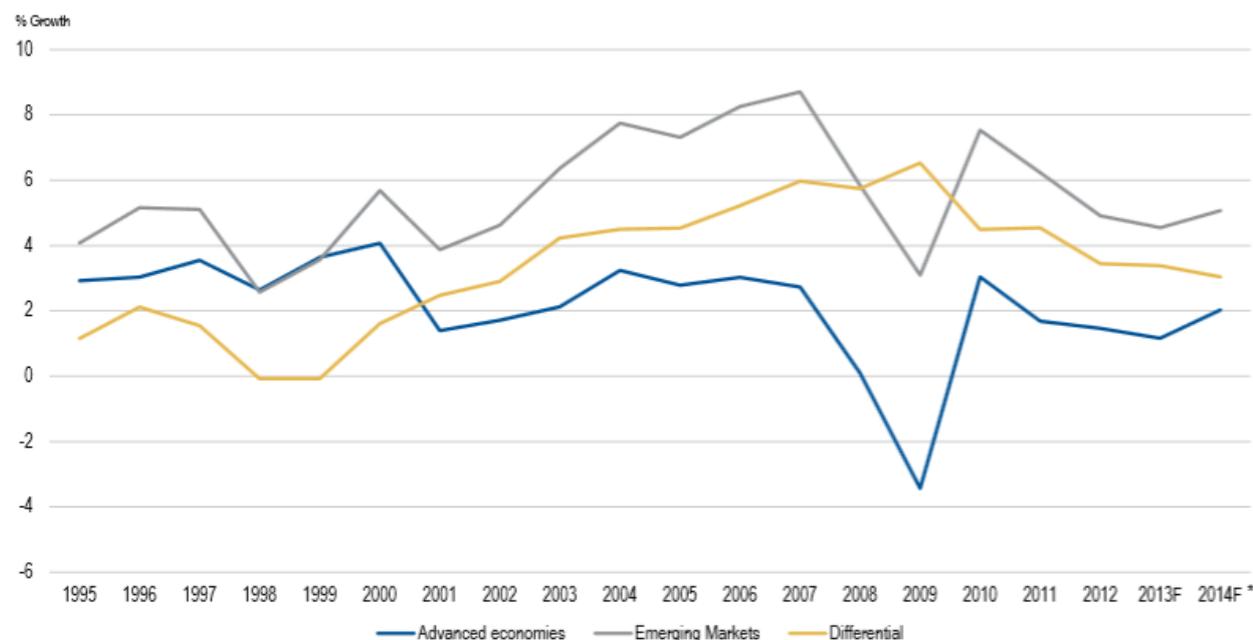
Come tutti i paesi, anche quelli emergenti hanno un proprio mercato finanziario, formato da titoli, azioni di società, obbligazioni, intermediari, investitori. Molti di questi ultimi continuano ad essere scettici nei confronti dei mercati finanziari dei paesi più arretrati. In effetti, esiste un gap fra i mercati finanziari sviluppati e quelli emergenti, essendo i secondi di data molto più recente rispetto ai primi, ma ciò non significa che i mercati finanziari dei paesi emergenti non siano una buona o poco redditiva opportunità di investimento per investitori di ogni tipo.

Secondo gli esperti⁸ della finanza, i mercati finanziari emergenti possono dar luogo a proficui guadagni se si procede con cautela e senza impulsività alla costruzione del portafoglio. Inoltre, ci sono diverse possibilità da sfruttare anche per gli investitori che perseguono una politica del portafoglio attiva, investendo nelle aree del mondo che godono di una forte crescita.

⁸ <http://www.bloomberg.com/news/videos/2016-07-28/are-emerging-market-stocks-a-smart-bet>

2.2.1 Prove a favore dei Mercati Emergenti

Volendo fare un'analisi storica a ritroso nel tempo per enucleare una delle ragioni per cui un investitore dovrebbe impiegare le proprie risorse in un mercato finanziario di un paese emergente, i mercati dei suddetti paesi hanno innanzitutto un tasso di crescita del PIL superiore rispetto ai paesi avanzati, infatti, come si evince dal grafico a linee, già a partire dal 1995 le economie emergenti avevano un tasso di crescita del PIL superiore di un punto percentuale rispetto alle economie avanzate.



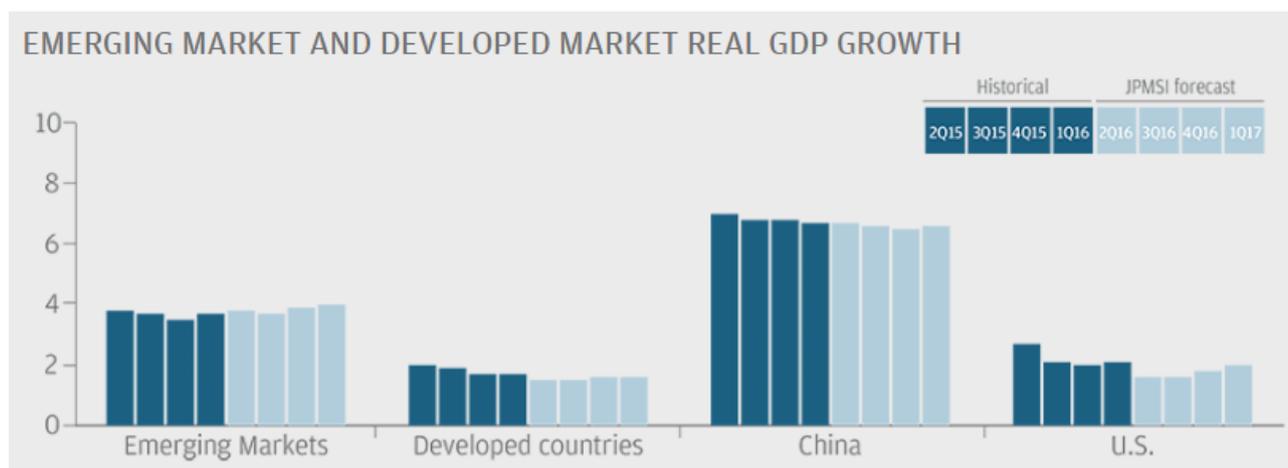
Source: IMF World Economic Outlook, as of October 2013.
* Forecast

La differenza è andata scemandosi fra il '98 e il '99, ma ha ripreso ad accentuarsi dal 2000 in poi. Negli anni della grossa crisi finanziaria, che ha colpito l'economia mondiale nel 2007-2009, sono stati maggiormente danneggiati i paesi più avanzati con un tasso di crescita del PIL quasi del -4%, mentre i mercati emergenti, pur avendo subito una forte perdita pari all'incirca a 3 punti percentuali, hanno comunque continuato a seguire un buon andamento e si sono ripresi nel giro di qualche anno rimanendo sempre al di sopra dei mercati sviluppati, in termini di crescita del PIL.

Investire nei paesi emergenti è un buon modo per spendere i propri capitali perché il prodotto interno lordo di questi paesi è destinato ad aumentare nel tempo, se si guarda la variabile in termini attuali e di previsione, mentre quello dei paesi sviluppati tenderà a diminuire. Il grafico sotto⁹, costruito dagli specialisti in materia di mercati emergenti della JP Morgan – una delle più grandi e importanti banche di investimento americane

⁹ Fonte: J.P. Morgan Global Economic Research, J.P. Morgan Asset Management. Forecast and aggregate data come from J.P. Morgan Global Economic Research. Historical growth data collected from FactSet Economics. 2Q16 Emerging Markets growth is a JPMSI Forecast. Guide to the Markets — U.S. Data as of 6/30/16
<https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/per/products/d/jpmorgan-emerging-markets-equity-fund-a-4812a0607>

– mostra proprio il tasso di crescita delle economie emergenti e in particolare quello della Cina che ha e continuerà ad avere, anche se con lievi ribassi, il tasso di crescita del PIL più alto al mondo.

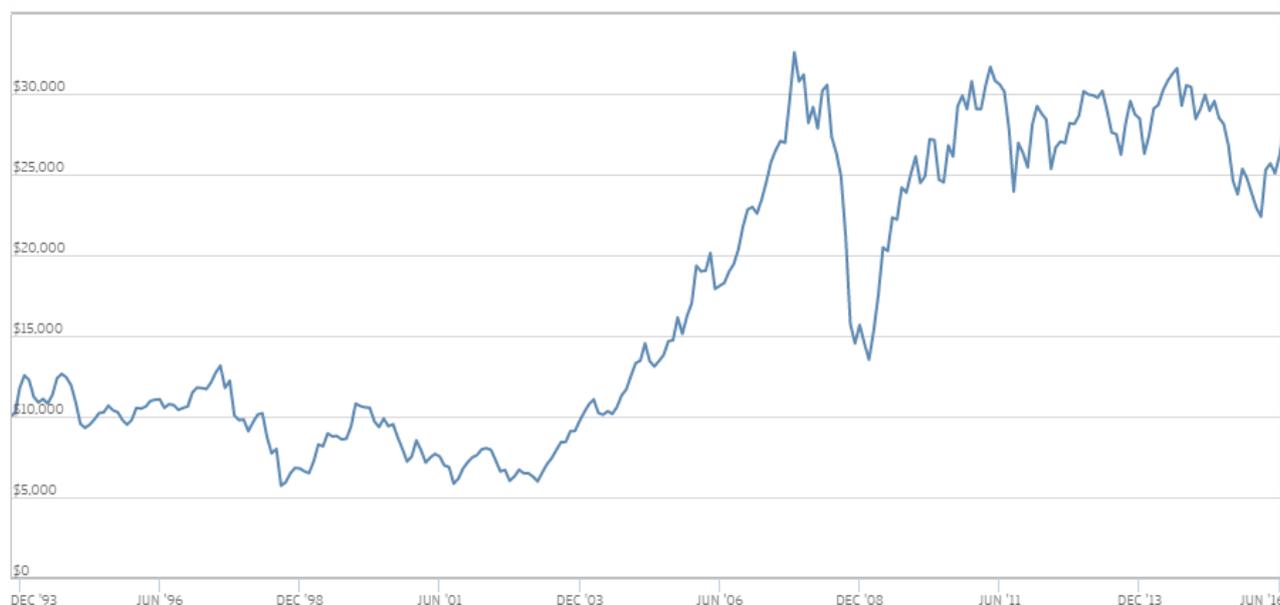


Sono i grafici a parlare: le condizioni attuali e anche le previsioni portano una crescita del PIL più alto per i paesi emergenti che per quelli sviluppati. Persino la patria della modernità e del consumismo, gli Stati Uniti, è stata superata in termini di crescita dai paesi emergenti. È un dato di fatto, le economie non sono destinate a crescere per sempre e soprattutto non sempre allo stesso ritmo.

Un altro punto a favore degli investimenti nei mercati emergenti riguarda il loro grado di performance, che, a partire dai primi anni del 2000 ha subito una forte e accelerata crescita. JP Morgan, tramite un grafico¹⁰, presenta questa ascesa in termini di performance cumulativa dei Fondi di Equity nei mercati emergenti.

Cumulative Performance Graph

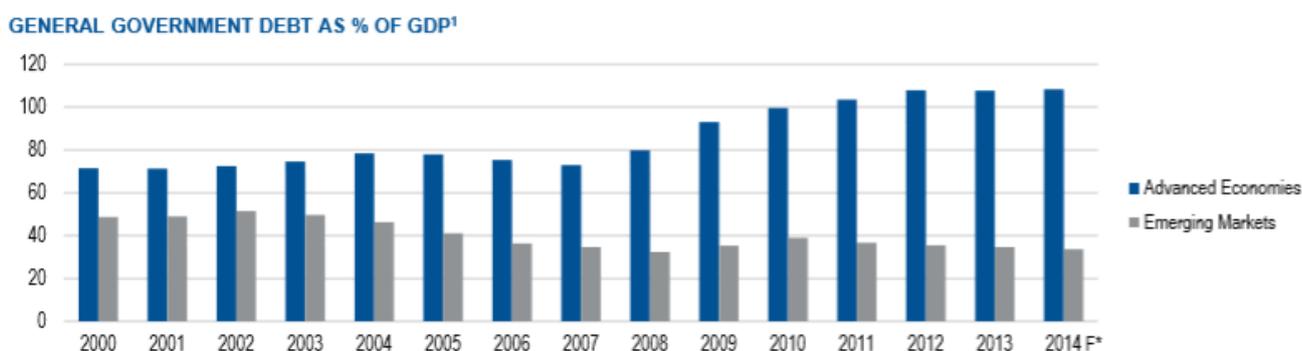
JPMorgan Emerging Markets Equity Fund - A



¹⁰ <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/per/products/d/jpmorgan-emerging-markets-equity-fund-a-4812a0607>

Questi hanno subito un calo negli anni della crisi finanziaria, riprendendosi però in fretta, arrivando anche a livelli di performance pari a 30.000 dollari americani. Dagli anni della crisi ad oggi gli investimenti in fondi Equity nei paesi emergenti sembrano mantenere un andamento piuttosto equilibrato, oscillando fra i 25.000 e i 30.000 dollari.

Il grafico¹¹ sotto mostra invece il Debito dei Governi come percentuale del PIL rispettivamente delle economie avanzate e dei mercati emergenti dal 2000 al 2014. Le prime hanno adottato una strategia di indebitamento che è andata via via aumentando soprattutto a partire dal 2007 in poi, superando di gran lunga il deficit dei paesi emergenti, che è sempre riuscito a tenersi molto più basso ed è diminuito con il passare degli anni.



Fonti attendibili come J.P. Morgan e ‘Bank of America’ hanno affermato nel 2011 che il debito “domestico” dei mercati emergenti è il 13,6% del debito domestico mondiale, mentre il debito estero degli stessi è solamente il 6,9% rispetto a quello mondiale. In aggiunta, il livello di capitalizzazione del mercato basato sui rendimenti fissi dei mercati emergenti di J.P. Morgan, a partire dal 2008 è più che raddoppiato raggiungendo i 3.000 miliardi di dollari americani.

Il fatto che le economie emergenti abbiano un debito di governo più basso rispetto ai paesi avanzati è per loro un grosso punto a favore, che incoraggia e sostiene l’investimento di capitali nei suddetti paesi, in quanto vi è una minore possibilità di default del governo e quindi un minore rischio.

Inoltre l’intero universo di strumenti finanziari con cui è possibile investire nei mercati emergenti è ancora oggi in espansione. L’allocazione di portafogli finanziari è cresciuta sostanzialmente in termini relativi, anche se rimane ancora piuttosto ristretta in termini assoluti.

¹¹ Fonte: Fondo Monetario Internazionale; Neuberger Berman

2.3 Gli Strumenti Finanziari utilizzati per investire nei Mercati Emergenti

Sono stati definiti in termini inglesi come *Emerging Market Debts*, o semplicemente EMD, tutti i bond e quindi gli strumenti finanziari di debito emessi dai mercati finanziari emergenti. Questi hanno fatto la loro entrata nei mercati globali a partire dagli anni '80 e '90 del secolo scorso, prima solo in valuta americana - dollari americani - e poi, con l'espansione a livello mondiale di EMD, anche nelle valute proprie del paese emittente.

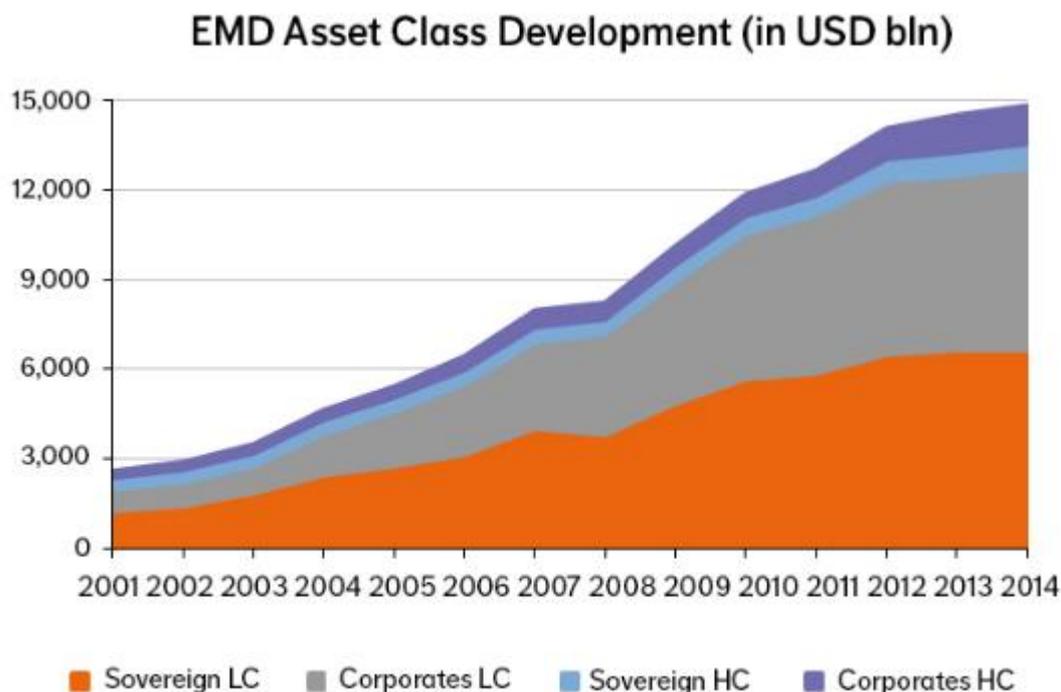
Esistono principalmente due tipi di EMD: gli *EMD Hard Currency* e gli *EMD Local Currency*. Il debito in Hard Currency, indicato con "HC", è il debito emesso da un emittente sovrano o corporate domiciliato nei mercati emergenti ma denominato in dollari, euro o yen¹². Il debito in local currency ("LC") è il debito emesso da un emittente sovrano o corporate domiciliato nei mercati emergenti e denominati nella valuta nazionale (o locale) del paese di emissione¹³.

A partire da questi due grandi filoni e considerando il rischio e le valute, si osservano sul mercato 5 sotto-classi: il debito governativo in hard currency che è il sottoinsieme più sviluppato; il debito in hard currency dei paesi di frontiera, che pur essendo di recente data dà adito a buone aspettative; il debito delle società in hard currency, il mercato monetario in local currency è quello più liquido in assoluto; infine, vi è il debito governativo e di società in local currency che è la *sub-asset class* più grande fra quelle indicate precedentemente.

¹² Definizione da https://www.nnip.com/institutional/IT/it/Strategia/Strategie-in-focus/Emerging-Markets-Debt.htm?gclid=CjwKEAjlw14q-BRDtzJmSk-uGunkSJACmCOY-hbdC8K4bnCoV4suzFXx_W3mFO5WEjP-s8qiBlgYy4RoC2d3w_wcB

¹³ Definizione da https://www.nnip.com/institutional/IT/it/Strategia/Strategie-in-focus/Emerging-Markets-Debt.htm?gclid=CjwKEAjlw14q-BRDtzJmSk-uGunkSJACmCOY-hbdC8K4bnCoV4suzFXx_W3mFO5WEjP-s8qiBlgYy4RoC2d3w_wcB

Gli Emerging Market Debts negli ultimi 15 anni sono stati strumenti finanziari molto negoziati da gran parte degli investitori proveniente da ogni paese. Dal 2001 al 2014 gli EMD, con tutte le sue sotto-classi, sono cresciuti in maniera esponenziale, come mostra la figura sotto.



Fonte: BIS, Bank of America Merrill Lynch (dati a fine 2014)

Una spiegazione del grafico risiede nel fatto che i paesi emergenti stanno raggiungendo quelli sviluppati in termini di PIL e in termini di rendimento, di conseguenza sta crescendo la fiducia che gli investitori hanno nei mercati di debito emergenti.

Ma gli EMD non sono gli unici strumenti finanziari negoziati nei paesi emergenti, molto usati sono anche gli Exchange Traded Fund, o più semplicemente ETF.

Un ETF ha la caratteristica di replicare l'indice al quale si riferisce, il cosiddetto Benchmark, attraverso un tipo di gestione passiva, proprio come un fondo. Inoltre questo strumento viene negoziato in borsa come un'azione e perciò ne assume tutti i connotati quali la massima trasparenza delle informazioni.

Acquistare un ETF vuol dire quindi investire su un intero indice di mercato, che essendo composto da una grande varietà di titoli, fa in modo da diversificare il portafoglio finanziario, riducendone quindi il rischio complessivo. Allo stesso tempo un ETF consente di essere sicuri di ottenere un rendimento uguale a quello del benchmark preso come riferimento, dato che è una gestione totalmente passiva. Gli ETF vengono utilizzati nei mercati finanziari emergenti perché offrono una diversificazione a basso prezzo ed hanno facilmente accesso alle regioni e ai paesi emergenti.

Se viene utilizzato un ETF per replicare un indice di un mercato emergente, sicuramente non si è esente da rischi, in quanto bisogna guardarsi dall'elevata volatilità di cui godono questi mercati. Un altro degli inconvenienti da tener presente è il rischio che deriva dal cambio della valuta, nel caso in cui si operi in un mercato con valuta diversa rispetto a quella del mercato di appartenenza.

L'iShares¹⁴ MSCI Emerging Markets ETF oggi è uno dei più grandi fondi di investimento che si occupa di mercati emergenti, detenendo un'attività di 20 miliardi di dollari¹⁵, un'alta liquidità di mercato e uno spread molto basso.

¹⁴ iShares fa parte di BlackRock Inc., una delle più grandi agenzie di investimento americane. iShares si occupa solamente di ETF.

¹⁵ <http://investireinborsa.info/i-migliori-etf-dei-mercati-emergenti/>

Capitolo 3

3.1 Il caso Cina

La Cina, il cui nome completo è Repubblica Popolare Cinese, è uno Stato a partito unico ed è governato dal Partito Comunista Cinese. È il terzo paese più grande per superficie, dopo Russia e Canada, con circa 9.596.961 chilometri quadrati. È lo Stato più popolato al mondo con oltre 1.375 miliardi di abitanti.

La Cina è uno dei paesi fondatori dell'Organizzazione delle Nazioni Unite e allo stesso tempo ha, dalla seconda guerra mondiale, l'esercito di terra più grande al mondo.

Questo paese gode di moltissimi primati grazie alla sua estensione geografica e alla sua densità demografica che lo caratterizzano. Palese è il suo obiettivo: diventare la più grande potenza al mondo.

Sono ormai anni che la Cina sostiene un forte andamento nei confronti dell'economia mondiale, ma è effettivamente un paese in grado di sopportare e di reggere un peso del genere oppure si tratta solamente di uno stato di transizione? Possiamo contare sulla Cina per investire i nostri capitali nei mercati finanziari cinesi per trarne prosperosi rendimenti oppure sarebbe una mossa avventata?

3.1.1 L'Economia cinese nel complesso

L'economia cinese è largamente diversificata, si basa sull'agricoltura, sull'allevamento, sul commercio, sull'industria, sulla tecnologia, sulle risorse minerarie e forestali.

Di tutto il territorio nazionale è il solo 10-15% a poter essere coltivato, motivo per cui viene sfruttato in maniera intensiva per la coltivazione di riso, soprattutto nelle regioni meridionali. Il riso è un bene per cui la Cina ha il primato di paese maggiore esportatore al mondo. Largamente prodotto è anche il frumento, che viene coltivato nel bassopiano cinese, il mais e l'avena, soprattutto in Tibet. La Cina è anche una grande esportatrice di tè, di zucchero e di piante tessili come il cotone, il lino, la iuta. Nel settore primario, quindi quello agricolo, è impegnato il 35% della popolazione attiva, che contribuisce ad una buona parte del PIL nazionale.

Anche l'allevamento rappresenta una risorsa importante per l'economia cinese. Molto diffuso è l'allevamento di suini, nelle regioni più occidentali, dove i pastori si occupano di ovini, animali da cortile e

volatili. La pesca viene praticata soprattutto nelle regioni costiere meridionali ancora con strumenti piuttosto rudimentali ma ciò non toglie che la Cina sia una dei maggiori produttori di pesce al mondo.

Un'altra branca rilevante dell'economia cinese riguarda l'industria pesante ed è rappresentata dalla produzione di locomotive, trattori ed altri macchinari utilizzati nell'industria mineraria per l'estrazione di minerali come il petrolio. Relativamente a questo tipo di risorse, la Cina possiede giacimenti sparsi su tutto il territorio, con ricchezze minerarie ed energetiche come il carbone, il ferro, il rame, l'oro, in particolare nella Manciuria (Liadong), luogo ricco di miniere di ferro.

Sembrava essersi affossato fra il XV e il XVI il campo della scienza e della tecnologia in Cina, ma nei tempi attuali è sicuramente in forte ripresa. Ciò è dovuto ai grossi investimenti in Ricerca & Sviluppo nell'industria nucleare, nell'industria tecnologica, in particolare nelle tecnologie informatiche e spaziali, nella chimica, nell'ingegneria, nelle *computer sciences*, arrivando ad essere uno dei principali competitors nel mondo dei telefoni cellulari.

La Cina è stata ed è attualmente una delle destinazioni favorite delle grandi multinazionali occidentali, e non solo, per la delocalizzazione delle loro unità produttive a causa del basso costo della manodopera. Per anni moltissimi lavoratori, fra cui bambini, sono stati sfruttati oltre modo per produrre grandi quantità di beni e servizi, in condizioni igieniche precarie, senza alcun diritto e con orari di lavoro inumani. Oggi pare che *“l'era della manodopera a basso costo è ormai al tramonto”*¹⁶.

3.2 La Forte Crescita

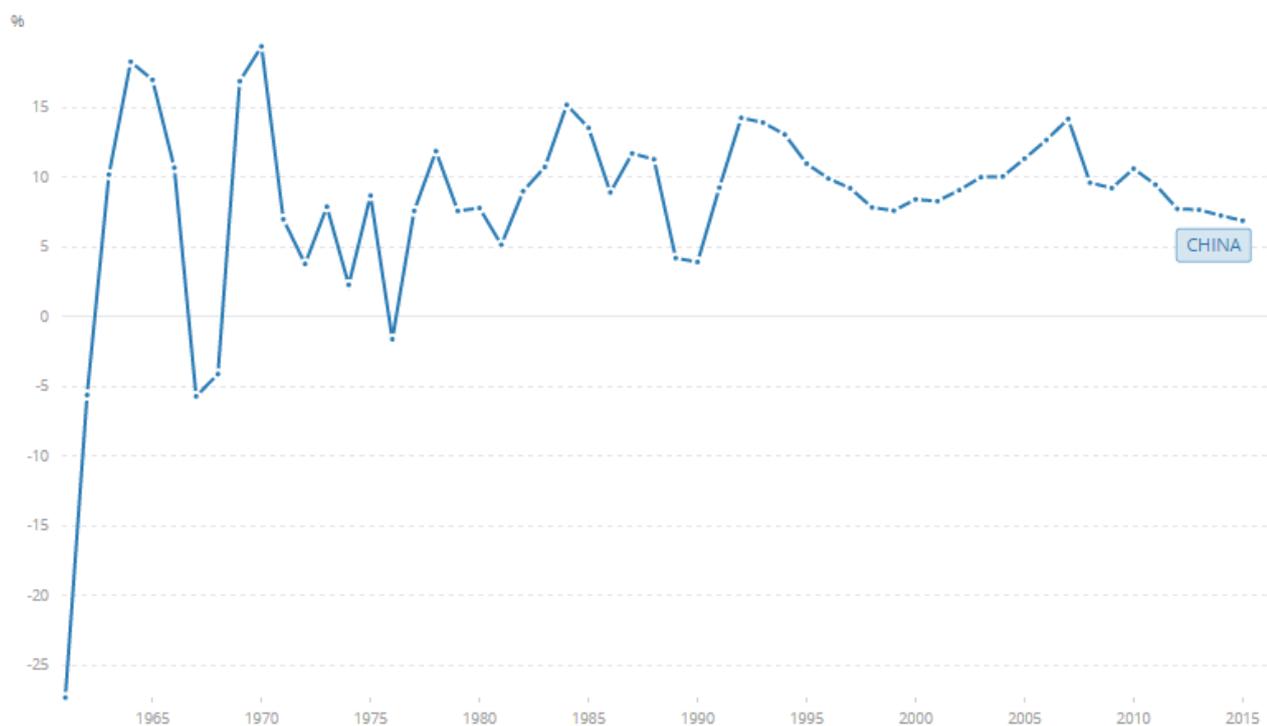
La Cina è l'unico paese orientale al mondo che è riuscito ad avere una crescita tale da arrivare quasi alla pari di superpotenze come Stati Uniti o Europa, pur non avendo un'impronta occidentale e quindi capitalista, ma socialista.

Tutto è cominciato con la rivoluzione culturale cinese guidata da Mao Tse Tung, che nella prima metà del XX secolo divenne il Presidente del Partito Comunista della Cina. Il paese in quegli anni è passato da prevalentemente feudale, chiuso e sotto le regole delle dinastie che lo governavano, ad un paese basato su caratteri economici di collettivismo, facendo in modo che la Cina potesse svilupparsi in maniera autonoma. A Mao successe Xiaoping, un uomo che ha condotto la Cina alla crescita economica attraverso l'apertura delle frontiere cinesi e allo stesso tempo mantenendo forte la presenza dello Stato cinese sia nell'economia

¹⁶ <http://www.agichina.it/home/in-evidenza/notizie/manodopera-a-basso-coste39-al-tramonto>

che nella politica. Da quel momento in poi la Cina ha sempre mantenuto un'energica crescita, sfiorando in positivo tutti gli obiettivi prefissati nei piani.

La Cina ha avuto un tasso di crescita del PIL a 3 cifre per molti anni e ciò ha fatto in modo che la popolazione, un tempo formata da poveri contadini terrieri, abbia migliorato tendenzialmente le sue condizioni di vita, rendendo migliori le strade, l'elettricità, le risorse idriche e tutti quei fattori che sono considerati la normalità nella maggior parte dei paesi occidentali. In particolare, prodotti come il carbone sono cresciuti del 130%, l'elettricità del 530%, il cemento del 1000%, il tessile del 182%, dal 1978 al 2004.¹⁷



Come si evince dal grafico sopra¹⁸, il Prodotto Interno Lordo della Cina ha subito una crescita a livelli esponenziali a partire dal 1960, raggiungendo cifre incredibilmente alte come il 18,3% nel 1964 e addirittura il 19,4% nel 1970. Dal 1980 il PIL cinese si sta stabilizzando fra il 5% e il 10%, con alti e bassi, ma si tratta comunque cifre sorprendenti per un paese emergente.

¹⁷ <http://www.cese-m.eu/cesem/2014/12/i-caratteri-fondamentali-dellascsa-economica-cinese/>

¹⁸ <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2015&locations=CN&start=1961&view=chart>

3.2.1 I Traguardi Cinesi: gli “Obiettivi di Sviluppo del Millennio”

Nel settembre dell'anno 2000, 189 paesi membri dell'Organizzazione delle Nazioni Unite hanno firmato una Dichiarazione in cui ogni stato avrebbe dovuto impegnarsi al fine di raggiungere degli obiettivi fra il 2000 e il 2015. Gli obiettivi in questione sono 8 e vengono chiamati nel gergo “Millennium Development Goals”¹⁹, sono i seguenti:

1. Sradicare la povertà estrema e la fame nel mondo
2. Rendere universale l'istruzione primaria
3. Promuovere la parità dei sessi e l'autonomia delle donne
4. Ridurre la mortalità infantile
5. Ridurre la mortalità materna
6. Combattere l'HIV/AIDS, la malaria e altre malattie
7. Garantire la sostenibilità ambientale
8. Sviluppare un partenariato mondiale per lo sviluppo²⁰

Questo paese così all'avanguardia ha così diminuito la popolazione colpita dalla povertà da 698 milioni nel 1990 a 250 milioni nel 2011; dal 2003 al 2014 sono stati creati 137 milioni di nuovi posti di lavoro nelle aree urbane, dove è stato registrato un tasso di disoccupazione al di sotto del 4,3% negli stessi anni. Il numero di persone affette da malnutrizione che erano il 23,9% rispetto alla popolazione totale fra il 1990 e il 1992, è sceso a 10,6% dal 2012 al 2014; così come è sorprendentemente diminuito dell'81,2% il tasso di bambini con un peso sotto il normale.

La Cina ha attivato a pieno per i bambini fino ai 9 anni la scuola primaria obbligatoria, facendo cadere il tasso di analfabetismo dal 6,7% nel 2000 al 4,1% nel 2014. Le condizioni delle scuole nelle zone rurali sono state sensibilmente migliorate, così come il sistema scolastico. È stata praticamente eliminata la disparità di genere nelle scuole primarie e secondarie.

¹⁹ https://issuu.com/undp-china/docs/undp-ch-ssc-mdg2015_english

²⁰ https://it.wikipedia.org/wiki/Obiettivi_di_sviluppo_del_Millennio

Grazie alla soppressione dell'ineguaglianza fra uomini e donne, oggi c'è un crescente numero di donne che partecipa alla vita politica, con un aumento del 23,4% di donne partecipanti come membri al "12th National People's Congress" del 2013.

Ancora, nel 2013 il tasso di mortalità dei bambini sotto i 5 anni è stato del 12,0%, cioè l'80,3% più basso rispetto al 1991; negli stessi anni è diminuito del 79,2% il tasso di mortalità dei neonati.

Durante il processo di conseguimento dei suddetti traguardi, il governo cinese e la popolazione hanno condotto una indagine attiva attraverso varie pratiche basate principalmente sulle realtà nazionali, al fine di plasmare un processo di sviluppo adatto alle caratteristiche proprie del paese. Il governo del paese ha adottato una strategia per la quale ha formulato una serie di obiettivi di medio e di lungo termine, integrando gli *Obiettivi di Sviluppo del Millennio* come obbligatori all'interno dei piani del paese stesso. Il governo ha imposto compiti e mansioni, ha mobilitato varie risorse per l'implementazione di questi piani e ha adottato misure per la performance dei governi a livello locale.

La Cina ha, come si è potuto evincere sopra, raggiunto tutti i goal che si era preposta e ha dato inoltre un grande contributo agli altri stati membri dell'ONU per il raggiungimento dei loro obiettivi.

Fino ad ora è stato trattato il lato positivo di questa economia emergente, focalizzando l'attenzione sulle qualità smisurate, sui forti pregi e sulla crescita strabiliante che ha conseguito negli ultimi decenni. Ma il detto "Non è tutto oro quello che luccica" esiste per un motivo, ed è da utilizzare anche in questo caso. Anche grandi economie come la Cina commettono degli errori, che possono avere nel medio e nel lungo termine delle forti ripercussioni.

Volendo aprire una breve parentesi, ci sono parecchi articoli che affermano e persone che pensano che l'istituto statistico cinese abbia gonfiato un po' troppo le cifre dei dati macroeconomici, affermando che non è possibile che il PIL della Cina sia cresciuto a ritmi del 6-7% negli ultimi anni, ma che sia stato invece pari al 2%²¹.

²¹ <http://epochtimes.it/n2/news/la-stampa-cinese-ammette-dati-economici-a-lungo-falsificati-3069.html>

3.3 Crisi Finanziaria, giugno 2015

Aveva tutta l'aria di una bolla finanziaria quella della borsa di Shanghai nei primi mesi del 2015, tanto da essere paragonata alla crisi finanziaria americana dei mutui sub-prime del 2007 e a quella di Wall Street del '29.

Da agosto 2014 i prezzi dei titoli avevano cominciato a salire con cifre esorbitanti, con crescite del 150%. Notando che il mercato andava a gonfie vele, qualsiasi persona che avesse avuto un gruzzoletto da parte era invogliata ad investire dalla foga generale e dal governo cinese. Hanno cominciato ad entrare nel circuito piccoli risparmiatori come pensionati, studenti, lavoratori. La bolla così aumentava sempre più in dimensioni, i prezzi dei titoli salivano senza l'ombra di una sosta imminente, le persone sembravano sempre più contente del loro investimento. In questi casi è buono guardare i due lati della medaglia ed ascoltare le opinioni degli scettici. Forse qualcuno lo ha fatto o comunque si è reso conto che la situazione stava diventando sempre più bollente e, il 12 giugno 2015, quel Qualcuno ha cominciato a vendere.

Come sempre accade quando c'è una bolla finanziaria, chi inaugura le vendite fa scattare il panico generale, per cui milioni di altri investitori strizzano gli occhi e guardando in faccia alla realtà cruda, procedono anch'essi con la vendita. Se troppe persone in un breve lasso di tempo vendono i propri strumenti finanziari, questi diventano rapidamente carta straccia, anche se pochi minuti prima valevano migliaia di euro. E il 12 giugno 2015 è successo proprio questo.



Il grafico di Bloomberg mostra come la borsa di Shanghai sia aumentata di valore da agosto 2014 a giugno 2015, in particolare il 12 giugno l'indice della borsa di Shanghai aveva toccato i 5.166 punti. In meno di un anno il valore di un'azione è più che raddoppiato, per poi diminuire di più della metà in meno di un mese.

Con il processo di globalizzazione dei mercati, in particolare quelli finanziari, investitori di tutto il mondo investono in borse di qualsiasi città. Per questo motivo il crollo della borsa di Shanghai (che ha perso il 7,4%) ha colpito non solo Shenzhen, altra Borsa cinese che è calata del 7,8%²², ma anche quella di Hong Kong, di Tokyo e il resto delle borse mondiali come quella londinese, quella americana e anche quella italiana. Fortemente colpita è stata la Germania, avendo un alto livello di esportazioni nei confronti della Cina. Subito dopo segue l'Italia. L'eurozona in generale è stata fortemente colpita perché ha un alto tasso di esportazioni nel paese orientale, grazie alle quali l'Europa è riuscita ad ottenere una modesta crescita nel post crisi.

La crisi finanziaria cinese ha influito anche sul prezzo delle materie prime che circolano in tutto il mondo, come il petrolio e il rame, che nell'estate '15 ha continuato a diminuire, mentre le valute delle economie asiatiche emergenti hanno subito un calo.

Gli analisti più ottimisti credevano, un anno fa circa, che non ci sarebbe stato molto da preoccuparsi, che la crisi del mercato cinese fosse solo temporanea e che avesse caratterizzato per lo più il paese asiatico causa del crollo. Altri, invece, più diffidenti, vedevano la crisi finanziaria cinese come la prima che avrebbe poi inglobato tutti i mercati delle principali zone sviluppate, come America, Europa, Giappone. Fortunatamente non è stata una crisi così amara come ci si aspettava.

Ma ancora oggi permangono forti perplessità sullo stato di salute dell'economia cinese. George Soros, uno dei 30 uomini più ricchi al mondo nonché grande economista e finanziere, ha fortemente attaccato la Cina riprendendola più volte per il modo in cui sta gestendo la sua economia. Soros vede nella Cina attuale ciò che si vedeva in America nel 2007: un paese che attraversa una crisi finanziaria indomabile. Egli muove le sue accuse contro una strana crescita del credito totale dell'economia cinese che è aumentato del 15,8%²³, rappresentando più del doppio del PIL; contro l'eccessivo acquisto di immobili voluto dal governo cinese, cresciuto del 60,3%²⁴ nel primo trimestre del 2016 rispetto all'anno scorso; contro il debito cinese che va ingrandendosi.

Oggi la Cina è un paese troppo coinvolto e troppo incastrato fra le economie sviluppate a tal punto che, se questa dovesse subire una pesante e brusca recessione, trascinerrebbe nel baratro praticamente il resto delle economie mondiali mature.

Questo vuol dire che non bisogna fidarsi dei mercati finanziari di paesi emergenti, anche se si tratta di economie forti come la Cina?

²² <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2015-06-26/borse-cina-e-scoppiata-bolla-due-settimane-perso-19percento-101746.shtml?uuid=ACwzMIH>

²³ <https://www.forexinfo.it/Cina-come-gli-USA-nel-2008-crisi>

²⁴ <https://www.forexinfo.it/Cina-come-gli-USA-nel-2008-crisi>

La Borsa cinese, essendo di recente data, è sempre stata caratterizzata dall'alta volatilità. Questa è una variabile che si deve certamente prendere in considerazione se si è intenzionati ad investirvi. Inoltre in questo caso specifico di scoppio violento della bolla, c'erano tutte le carte in tavola per intuire ciò che sarebbe successo da un momento all'altro. I rialzi dei prezzi fino alle stelle potrebbero essere un buon investimento, ma non lo sono se le persone credono che gli strumenti finanziari possano arrivare ad avere valori altissimi, in quanto è proprio questo il meccanismo che fa innescare la cosiddetta "bolla finanziaria". È esattamente ciò che è successo nel lontano '29 a Wall Street, così come nel 2007 in America e ancora lo scorso anno a Shanghai.

Anche se la storia si ripete in maniera ciclica, l'uomo investitore che non guarda con occhi lucidi o con poche informazioni al riguardo, ricade sempre nella stessa trappola.

Inoltre la Cina ha attraversato negli ultimi tempi una fase di grande cambiamento che deriva da un mutamento di un modello principalmente basato sugli investimenti ad uno focalizzato sul consumo. Questa trasformazione ha determinato forti destabilizzazioni nell'economia cinese che si sono ripercosse sull'economia reale e finanziaria. Questo può essere uno dei motivi che possono spiegare la crisi finanziaria dello scorso anno. Ciò non significa che il paese sia del tutto inaffidabile in termini di investimenti, ma a mio avviso è un'economia che deve ancora trovare un suo equilibrio e arrivare quindi a maturazione, anche perché è vero che ha subito forti rallentamenti nella crescita del PIL negli ultimi anni, ma le previsioni avvertono che il PIL si sta stabilizzando ad un buon tasso.

3.4 Come Reagire alle Crisi: Cina ed Europa a Confronto

Cina ed Europa, potenze protagoniste del XXI secolo, entrambe con millenni di storia alle loro spalle, entrambe colossi super industrializzati che lottano alla conquista del primato economico.

Sono e saranno sempre due Stati molto diversi fra loro, a cominciare dal tipo di sistema economico, uno capitalista e l'altro socialcomunista, dallo stile di vita dei cittadini, dalle tradizioni e dalle culture.

Per questi e tanti altri motivi, confrontare due potenze come Europa e Cina può sembrare un'assurdità nonché un'impresa impossibile, essendo la prima una unione di Stati e la seconda un solo paese. In realtà queste due autorità, che verranno sottoposte ad analisi, sono simili per superficie, con 10,18 milioni di km quadrati l'Europa e 9,597 milioni di km quadrati la Cina, anche se con densità demografiche molto diverse: 1,36 miliardi di abitanti cinesi contro i 742,5 milioni europei.

Ogni paese ha un proprio modo e dei criteri peculiari per reagire alle crisi finanziarie, ci sono paesi che cercano di prendere decisioni nell'immediato per arginare i problemi nel breve termine come gli Stati Uniti, ci sono paesi che hanno invece bisogno di più tempo per razionalizzare e di studiare a fondo il modo migliore per uscirne, ci sono paesi che per sfortuna o per numeri avversi non riescono a superarli senza un sostegno esterno.

L'intento principale di questa analisi è quella di esaminare, di capire e di paragonare le reazioni di un paese sviluppato, che in teoria dovrebbe essere più attivo e reattivo, con quelle di un paese emergente, che potrebbe trovare maggiori difficoltà, dinanzi ad una crisi finanziaria.

3.4.1 Le Manovre dell'Europa a Fronte della Crisi Finanziaria 2007/2008

Quando la liberalizzazione ha fatto il suo decorso all'interno dei mercati finanziari americani nei primi anni del XXI secolo, molti sostenitori del liberismo hanno fatto un passo indietro. Come la storia ci ha reso partecipe, nel 2007 negli Stati Uniti d'America è scoppiata la più grande bolla finanziaria dalla Grande Recessione del 1929 di Wall Street.

Quella del 2007 è stata la crisi dei mutui facili (mutui sub-prime), dei CDO (Collateralized Debt Obligation), delle agenzie di rating scorrette, del liberismo, dei piccoli investitori e risparmiatori, solo per riprendere alcune parole chiave della crisi che ha colpito praticamente tutto il globo.

In breve, la bolla finanziaria è stata alimentata dal cosiddetto processo di *cartolarizzazione*. Secondo questa operazione finanziaria, coloro che prestavano denaro ad un qualsiasi individuo che voleva stipulare un mutuo per comprare casa, cioè i creditori, avrebbero potuto vendere il loro mutuo alle banche di investimento invece di intascare il loro credito. A loro volta le banche di investimento mettevano assieme tutti i loro crediti, fra cui mutui, rate scolastiche e altri crediti per formare degli strumenti derivati chiamati CDO. I CDO venivano messi sul mercato dalle banche di investimento e venduti quindi ad investitori di tutto il mondo.

Dato che ai creditori non importava che il loro debitore avesse o meno ripagato le rate di mutuo, poiché le avrebbero trasferite senza problemi alle banche di investimento – e a loro volta anche alle banche di investimento non importava se quegli strumenti finanziari fossero carta straccia perché li avrebbero immessi sul mercato -, si cominciarono ad effettuare prestiti sempre più rischiosi.

Come se non bastasse, le banche di investimento pagavano le Agenzie di Rating per avere una valutazione positiva dei loro derivati (la famosa "tripla A": AAA).

Il tutto era una bomba che sarebbe scoppiata da un momento all'altro, con conseguenze disastrose.

Quando la bomba scoppiò, nell'estate del 2007, portò devastanti ripercussioni su tutta la marea di investitori che vi erano sfortunatamente inciampati.

Come ha reagito l'Europa di fronte a questo catastrofico evento?

Quando il 15 Settembre 2008 il sistema finanziario americano ha collassato definitivamente gettando nel baratro Lehman Brothers, Merrill Lynch e American International Group, anche l'Europa ha cominciato a rendersi conto del gravissimo danno apportato alla sua economia.

L'Islanda è stata una delle nazioni maggiormente colpite dalla crisi dei sub-prime poiché ne vennero concessi moltissimi. A fine settembre di quello stesso anno il governo islandese ha nazionalizzato la seconda e la terza banca più grandi del paese e ha concesso un prestito ad un altro importante istituto del paese, il Kaupthing Bank.

Anche l'Irlanda, altro paese che rimarrà incastrato nei meandri della crisi, ha pensato di mobilitarsi, impegnandosi a garantire tutte le sue passività del sistema bancario fino al 2010.

Il 4 ottobre 2008 i capi di stato di Germania, Francia, Gran Bretagna e Italia si riunirono a Berlino assieme al presidente della Commissione Europea, al Presidente dell'Eurogruppo e a quello della BCE per trovare una risposta comune alla crisi²⁵. In questa sede venne da subito scartata la proposta francese di istituire un fondo di garanzia europeo, mentre sembrò avere la meglio quella tedesca di seguire delle linee guida comuni per tutta l'area Europa, ma che avrebbero comunque lasciato piena autonomia di decisione gli Stati che vi appartengono riguardo il salvataggio delle banche nazionali.

In primis si è cercato di salvaguardare il sistema bancario e finanziario per evitare il collasso dell'intera economia.

Ancora, dopo 8 giorni, i paesi appartenenti all'area euro si sono riuniti a Parigi emettendo un comunicato in cui si sono impegnati ancora di più a rafforzare la cooperazione e la coordinazione fra gli stati membri.

Intanto ogni paese europeo attuava manovre adeguate all'interno della propria economia, per sostenere il sistema bancario e finanziario e stabilizzare l'economia.

Si continuerà così per mesi e mesi, riunione dopo riunione. In ogni congresso europeo c'era qualche cattiva notizia che bisogna analizzare e risolvere in qualche modo: i mercati finanziari collassano, le banche cominciano ad andare in bancarotta, paesi come Grecia, Spagna, Portogallo, Irlanda vedono aumentati a cifre incredibili il loro deficit e il rating del loro debito pubblico declassato, aumentano i tassi di disoccupazione in tutte le nazioni.

²⁵ https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2013-0072a/quaderno_72_app.pdf

Ma i Capi di Stato dei paesi più potenti d'Europa quali Francia, Germania, Inghilterra, non avevano intenzione di perdersi d'animo. Così si cerca di agire come una grande famiglia, aiutandosi a vicenda: il 12/12/2008 il Consiglio Europeo di Bruxelles vara il "Piano Europeo per la Ripresa Economica", il 15/1/2009 la BCE riduce il tasso di interesse dello 0,5%, sarà una manovra che verrà ripetuta più e più volte, per aiutare i paesi in deficit; anche la Banca di Inghilterra abbassa il suo tasso di interesse, portandolo ai minimi storici dell'1%. Ancora, il 24/06/2009 la BCE attua un'operazione straordinaria di finanziamento: 442 miliardi di euro all'1% nei confronti di 1120 banche appartenenti all'unione europea. È stata chiamata STRAORDINARIA proprio perché probabilmente non sarà mai più concesso un finanziamento del genere nella storia.

Ma ciò non basta, l'8/12/09 la borsa di Atene perde il 6% rispetto ai Bund decennali e il rapporto Deficit/PIL greco passa dal 6,5% al 12,7%. Il 27/4/2009 la borsa di Lisbona perde il 5,4% e lo spread raggiunge i 269 punti base. In Spagna, intanto, le banche Caja di Madrid e Bancaja di Valencia si fondono per diventare una holding. Il 6/12/2010 sia Irlanda che Spagna hanno un ribasso del rating. Il tasso EURIBOR scende ai minimi dello 0,634%.

E come se non bastasse, il 5/5/2010 mentre in Germania la Cancelliera Merkel annuncia di volere rafforzare il patto di stabilità, in Grecia 3 persone muoiono asfissiate in una banca di Atene a causa di assalti di manifestanti contro l'austerità.

Insomma, solo notizie negative dai paesi più colpiti dalla crisi.

Ma gli aiuti arrivano da tutto il mondo, la Banca Centrale Giapponese eroga prestiti trimestrali all'Europa per 10.000 miliardi di yen allo 0,1%, per contrastare la deflazione e risanare l'economia; anche la Cina versa il suo impegno per sostenere i mercati finanziari dell'eurozona, in particolare quelli di Grecia e Portogallo. Il primo ministro tedesco afferma che "la Grecia non sarà lasciata da sola", verranno fatti tutti gli sforzi necessari per risanare l'economia greca.

Il 16/11/2010 viene varato intanto il Piano di Intervento a favore dell'Irlanda, pochi giorni dopo arriveranno a sostegno dell'Irlanda 85 miliardi di euro provenienti da quasi tutti i paesi europei.

Tutto questo per sottolineare che anche se l'Unione Europea è 'solo' una unione politica ed economica, gli sforzi sono stati fatti da parte di ogni paese. La cooperazione, il soccorso, la collaborazione sono state parole chiave durante i momenti bui come quelli della crisi.

È così che reagiscono i paesi avanzati davanti alle crisi finanziarie, guardando in faccia il problema e affrontandolo assieme. Certamente non è stato tutto rose e fiori, ci sono stati scontri, diverbi, contrasti di ogni tipo, che fortunatamente sono stati risolti arrivando ad una soluzione univoca a livello centrale e differente a livello locale, dovendola adeguare ad ogni paese membro.

3.4.2 Le Reazioni della Cina alla Crisi del giugno 2015

Nel paragrafo precedente a quello della crisi finanziaria mondiale (2007/2008), si è parlato di un'altra crisi, quella scoppiata in Cina poco più di un anno fa. I prezzi dei titoli sono saliti alle stelle e poi sono crollati, la Borsa e gli investitori hanno subito gravi ripercussioni. In estrema sintesi è ciò che è successo in Cina a giugno dello scorso anno.

Le autorità cinesi hanno provveduto affinché non si diffondesse il panico generale e hanno risposto alla crisi principalmente con due manovre: svalutando la valuta, lo Yuan, e con il Quantitative Easing.

Il primo intervento è stato utile per tappare i buchi nel breve termine, perché deprezzando la valuta nazionale si favoriscono le esportazioni, rendendole più competitive agli occhi dei mercati esteri.

La seconda operazione riguarda il QE, ciò significa che la banca centrale cinese ha comprato titoli per promuovere una maggiore circolazione di liquidità nel paese e allo stesso tempo ridurre il costo dei prestiti. È stata una mossa realizzata anche da Stati Uniti, Europa, Giappone durante le crisi.

Inoltre, sono state vietate le IPO (Initial Public Offering), cioè l'emissione di titoli da parte di nuove aziende; sono state vietate le negoziazioni di moltissimi titoli, infatti durante le prime settimane di luglio 2015 non era possibile né acquistare né vendere il 70% dei titoli sulla Borsa di Shanghai²⁶.

Cercare di promuovere i prestiti a basso costo, favorire le esportazioni, sospendere la contrattazione di molti strumenti finanziari considerati "bollenti", sono tutte manovre che il governo di uno stato mette in atto quando si rende conto di dover pararsi da un'ondata di sfiducia generale. Sfiducia che deriva dal popolo cinese stesso, ma anche e soprattutto dai paesi esteri.

La Cina ha reagito alla crisi in maniera impeccabile, ha implementato esattamente tutto ciò che andava fatto. Il problema risiede negli investitori, che se prima del 2015 vedevano nella Cina una certezza a 360 gradi, ora questa fortezza ha cominciato a vacillare.

Il problema quindi non risiede tanto nell'essere un paese sviluppato o emergente, perché vi sono paesi sviluppati che sono annoverati fra tali solo per motivi storici o per chissà quali motivi ma che in realtà hanno grossi problemi di fondo da cui non riescono a risalire. Invece ci sono paesi, come la Cina, che godono di una grande potenza economica, che crescono ad un'altissima frequenza, che hanno tantissime risorse, ma alla fine non hanno ancora trovato un loro equilibrio, una loro stabilità. Questi paesi impareranno dai loro errori, cercando di armonizzare ogni tassello di cui è composta la propria economia, investendo sui loro punti di forza e lavorando su quelli di debolezza.

²⁶ <http://www.ilpost.it/2015/07/08/bolla-finanziaria-cinese/>

Più che distinguere i paesi in base al loro sviluppo, si potrebbero distinguere in base al loro grado di raggiungimento dell'Equilibrio.

Capitolo 4

4.1 Gli Indici Fondamentali

4.1.1 I Modelli di Mercato

Per poter comprendere al meglio il mondo finanziario e coglierne l'andamento, lo sviluppo, l'evoluzione passata e futura, vengono utilizzati dei modelli di mercato. Nell'ambito accademico ci si riferisce fondamentalmente a due modelli, quali il Modello di Markowitz e il CAPM.

Nel 1952, Markowitz pubblicò un articolo nel quale applicava la logica di valutazione dei singoli titoli alla logica della valutazione del portafoglio. Per cui, considerando un arco di tempo uniperiodale, considerando che gli investitori selezionano i portafogli con riferimento a Rendimento Atteso e Rischio, e che massimizzano l'utilità attesa e sono avversi al rischio. Inoltre si assume l'Efficienza Informativa, per cui tutti gli investitori hanno le stesse informazioni sul mercato (c'è assenza di Arbitraggio).

Il modello si rifà al Principio Media-Varianza, in base al quale, dovendo scegliere fra due strategie di investimento, si preferisce quella con Rendimento atteso maggiore e Rischio minore, cioè quella che 'domina' l'altra in termini di rischio-rendimento.

Il secondo modello è quello del CAPM (Capital Asset Pricing Model), studiato da William Sharpe. Il CAPM è un modello di equilibrio dei mercati che consente di individuare una precisa relazione fra rendimento e rischio attesi, per tutte le attività di investimento. È molto simile a quello presentato da Markowitz, ma viene superato considerando un tasso costante privo di rischio ("risk free rate") con il quale gli investitori possono prendere e dare a prestito.

Le variabili più diffuse ed usate nel campo della finanza sono impiegate nei suddetti modelli, queste sono, fra le tante, α e β .

Cosa sono le variabili α e β ?

La variabile alpha rientra nello studio del portafoglio finanziario del CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Appare utile in questa sede ricordare che il rischio totale è dato dalla somma del Rischio Specifico e del Rischio Sistemico. In particolare, α esprime il rendimento derivante dal rischio specifico, cioè quel rischio che deriva dalla singola impresa o dall'ente in sé che emette lo strumento finanziario in considerazione. Il rischio specifico, non dipendendo direttamente dal mercato, è possibile diversificarlo e di conseguenza è possibile ridurlo, se non eliminarlo del tutto. Se α è maggiore di zero significa che il titolo è in grado di

produrre un rendimento positivo, se α è negativo il titolo subisce perdite, in entrambi i casi indipendentemente dall'andamento di mercato.

Partendo dalla Security Market Line²⁷ e attraverso semplici passaggi, si può arrivare a calcolare l' α di Jensen. Questa è una variabile che misura il rendimento in eccesso (o "in difetto") che il gestore attivo ottiene oltre (oppure al di sotto) il risultato passivo del portafoglio, cioè quello suggerito dalla SML, in riferimento ad uno stesso rischio sistematico. Quindi se l' α di Jensen è positiva significa che il gestore è stato capace di battere il "buy and hold"; se è negativa, il gestore è stato battuto dal "buy and hold".

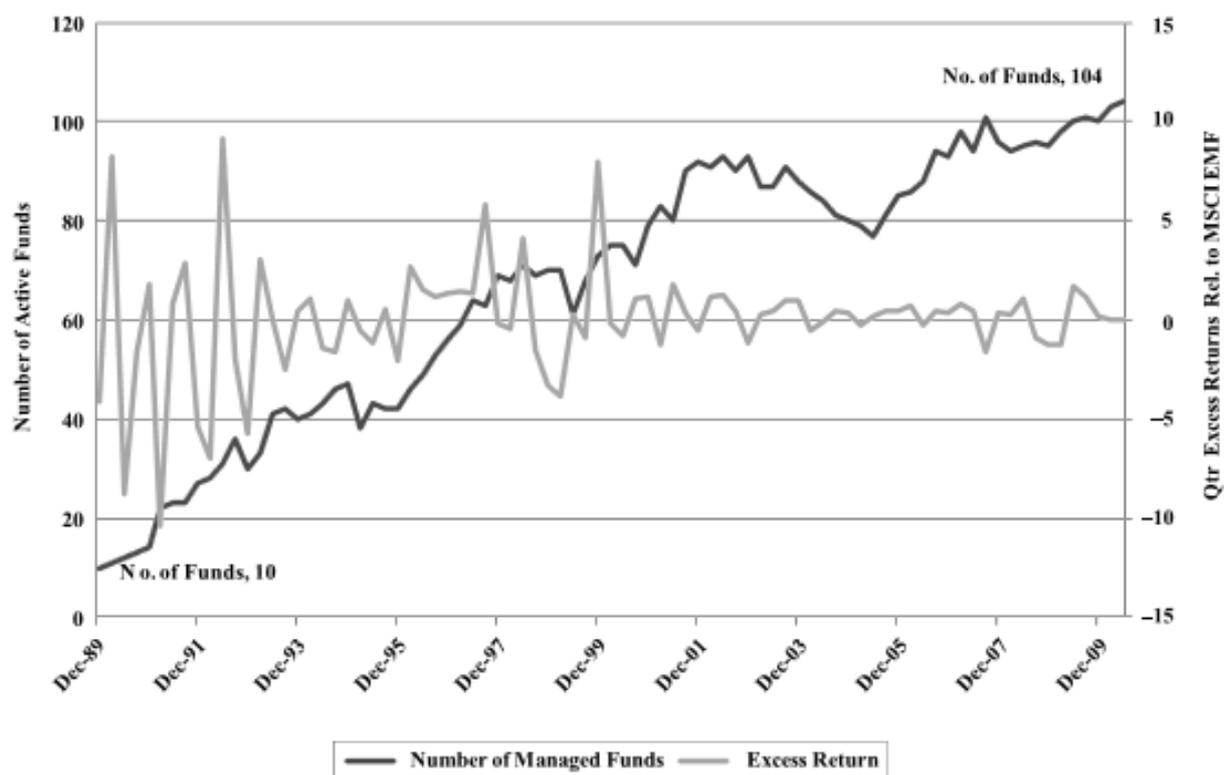
Il β , invece, è quel rendimento in eccesso che deriva dal rischio sistematico, cioè il rischio insito nel mercato, che quindi non può essere né ridotto né tantomeno eliminato. Il β può assumere 3 classi di valori: - $\beta < 1$ quando il rendimento del titolo reagisce in maniera meno che proporzionale rispetto al rendimento del mercato, si parla di un titolo difensivo (Mercato "Orso"); - $\beta = 1$ quando il rendimento del titolo e quello del mercato vanno di pari passo, si tratta di un titolo neutrale; - $\beta > 1$ quando il rendimento del titolo reagisce in maniera più che proporzionale rispetto al rendimento del mercato, è quindi un titolo aggressivo (Mercato "Toro").

²⁷ La SML è una relazione di equilibrio fra rischio e rendimento per qualsiasi titolo o portafoglio (sia efficienti che non).

4.1.2 La variabile Alpha nei Mercati Emergenti

Il mercato dei fondi appartenenti ai Mercati Emergenti, i cosiddetti “Emerging Market Funds”, è andato via via espandendosi a partire dal 1989, anno nel quale il numero di fondi sul quale gli investitori di tutto il mondo avevano fatto affidamento era solamente pari a 10. A partire da quell’anno gli investitori di fondi sono aumentati in maniera esponenziale fino ad arrivare a 104 nel dicembre del 2009, come mostra la linea spezzata più scura della tabella sotto.

EXHIBIT 1
Growth of Emerging-Market Active Funds



La linea grigia invece mostra il rendimento in eccesso dato dall’investimento nei fondi dei mercati emergenti. Il rendimento viene espresso in relazione ad un Benchmark²⁸, che in questo caso è il MSCI EMF (Emerging Markets Free), cioè l’indice Morgan Stanley Capital International riferito ai mercati emergenti. Come mostra il grafico, il rendimento è molto volatile fra il 1989 e il 1993. A partire da quest’anno e per i successivi 2 rimane piuttosto stabile, dopodiché continua ad avere grosse fluttuazioni fino al 2000. Dal 2000 in poi la volatilità attorno al benchmark diminuisce di molto. Ciò significa che il rischio derivante dalla gestione attiva - cioè quella strategia che fa affidamento su un gestore di portafogli che tende a massimizzare il rendimento di periodo entro certi vincoli di rischio - del portafoglio finanziario è decisamente calato a

²⁸ Il Benchmark rappresenta un portafoglio di titoli considerato rappresentativo di un certo comparto del mercato mobiliare, può quindi essere utilizzato per esprimerne l’andamento.

partire dal 2000. Di conseguenza è possibile affermare che anche l'Alpha, in media, è diminuito considerevolmente, dato che α misura il rendimento in eccesso derivante dalla gestione attiva di portafoglio. Questo è un notevole e considerevole passo in avanti per i paesi emergenti, che hanno visto diventare più stabili e meno oscillanti i propri prezzi di mercato.

4.2 Gli Indici dei Mercati Azionari Asiatici

4.2.1 Il Giappone

L'indice Nikkei-225 è l'indice azionario più importante della Borsa Giapponese, la Tokyo Stock Exchange. Il numero 225 sta a significare che l'indice comprende le prime 225 aziende più capitalizzate del Giappone, fra le quali Mitsubishi Motors, Nissan, Suzuki, Toyota, Canon, Panasonic, Fuji Electric e Fujitsu.

Il grafico²⁹ sotto esprime sull'asse delle ascisse le date, dal 4/1/2000 al 9/9/2016, e sull'asse delle ordinate i prezzi delle azioni delle maggiori 225 aziende più quotate sul TSE.



Si evince, da questa analisi storica, che durante il primo anno del nuovo millennio i prezzi avevano raggiunto cifre molto alte come 20.833,21 il 12 aprile 2000, per poi cominciare a scendere arrivando a 7.607,88 nell'aprile del 2003. Da questo mese in poi i prezzi hanno impennato fino ad arrivare ad un massimo di 18.261,98 il 9 luglio del 2007, dopodiché, a causa della crisi finanziaria, i prezzi si sono attestati intorno ai

²⁹ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

10.000 fino al 2013. Successivamente hanno ripreso a gonfiarsi, arrivando al massimo assoluto il 24 giugno 2015, con un prezzo di 20.868,03.

Da circa un anno a questa parte pare che i prezzi azionari si stiano stabilizzando attorno ai 16.000.

La media dei prezzi dell'indice Nikkei-225 degli ultimi 16 anni è pari a 12.890,27 e la deviazione standard è 3.425,75.

La deviazione standard è un indice molto utilizzato in finanza poiché misura il grado di dispersione dei prezzi, in questo caso, rispetto alla loro media. Per cui quanto più è alta, tanto più è volatile l'attività finanziaria, quindi maggiore è il rischio di investimento.

Ancora relativamente al Giappone possiamo analizzare l'andamento dei dividendi delle stesse 225 aziende durante gli ultimi 16 anni.

I dividendi³⁰ delle società giapponesi hanno avuto una forte crescita considerando che sono partiti da valori molto bassi come lo 0,2436 nel marzo del 2000, per poi crescere fino ad arrivare anche al 3,1 fra la fine del 2008 e l'inizio del 2009. Il mercato azionario giapponese ha sostenuto negli ultimi 16 anni una buona stabilità nella distribuzione dei dividendi, che attualmente è in crescita.



Questo è per quanto concerne il Giappone, un paese economicamente sviluppato al giorno d'oggi.

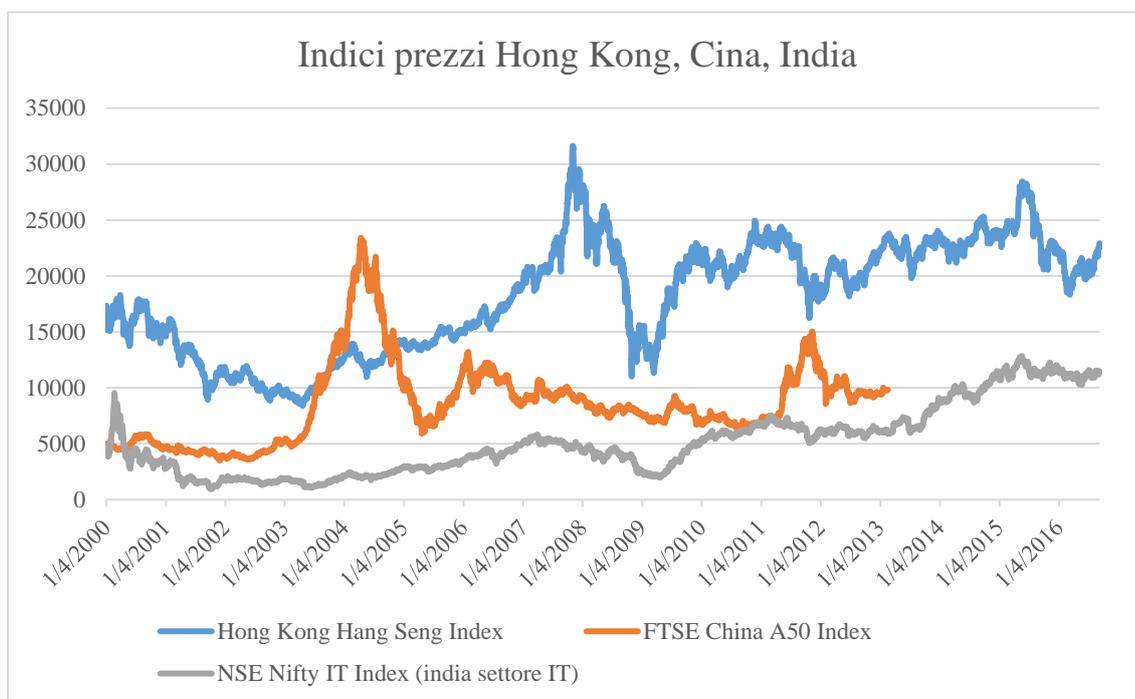
³⁰ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

Ho voluto prendere in considerazione proprio questo paese perché è un paese asiatico sviluppato che paragonerò ad altri paesi asiatici ma emergenti, per osservarne gli andamenti ed esaminare analogie e differenze con paesi che fanno parte dello stesso continente ma hanno una diversa storia.

4.2.2 Hong Kong, Cina & India

Passando ai mercati emergenti, possiamo studiare assieme 3 casi particolari, quali l'indice azionario delle più grandi aziende di Hong Kong; il FTSE China A50, indice che comprende le 50 aziende più largamente capitalizzate della borsa di Shanghai e Shenzhen; infine il NSE Nifty IT Index, cioè l'indice azionario del settore IT indiano.

I prezzi azionari, attraverso un periodo di tempo che va dal 2000 al 2016, sono mostrati nel grafico³¹ sotto:



Come si può notare, c'è una notevole differenza fra i prezzi delle azioni di Hong Kong, quelle cinesi, comprendendo Shanghai e Shenzhen, e quelle indiane. In quanto le prime sono partite da un prezzo di 15.000 per arrivare anche a più del doppio durante la crisi finanziaria mondiale del 2007, motivo principale per cui i prezzi hanno subito un così grosso incremento e in breve tempo un fortissimo calo, per poi stabilizzarsi attorno ai 23000. Le borse di Shanghai e Shenzhen, invece, hanno avuto nel corso del XXI secolo prezzi molto più bassi, a parte per il picco che c'è stato fra il 2004 e il 2005 che ha portato le azioni

³¹ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

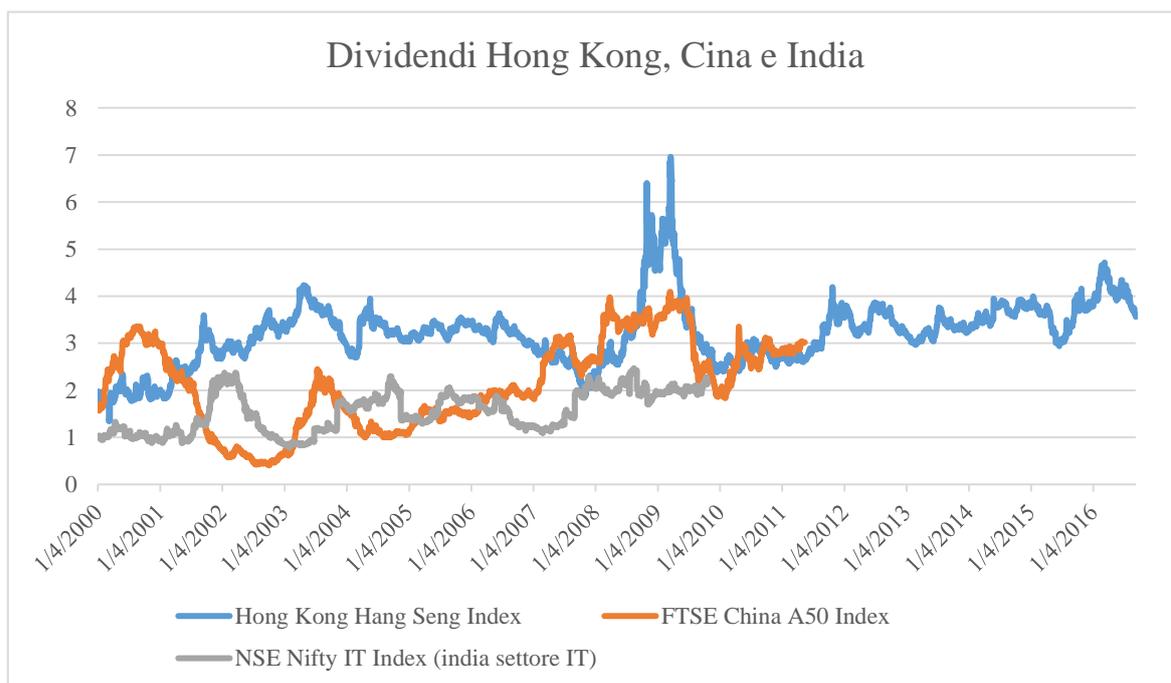
cinesi a prezzi che sfioravano i 25.000. Molto diverso è il caso dell'India, in cui i prezzi delle azioni hanno avuto un modesto ma continuo incremento durante tutto il periodo di tempo considerato.

	MEDIA	DEVIAZIONE STANDARD
HONG KONG	18.181,65	4.982,16
CINA	8.568,43	3.649,28
INDIA	5.225,15	3.096,82

La tabella³² mostra, in termini di cifre concrete, le medie dei prezzi e le deviazioni standard degli indici di Hong Kong, Cina e India, dal 2000 fino ad oggi.

Si può notare che sono quelle di Hong Kong ad essere le aziende più capitalizzate, seguite da quelle cinesi e poi da quelle indiane. Lo stesso podio vale anche per il rischio di investimento legato alla volatilità delle azioni delle rispettive società

Un discorso simile lo si può evincere guardando i dividendi³³ degli stessi indici azionari di questi stessi mercati:



In generale i dividendi maggiori ci sono stati alla Borsa di Hong Kong, in media pari a 3 unità, con un grosso aumento nel 2009-2010 a seguito della crisi economica. La Cina è stata sempre piuttosto volatile, mentre l'India si è mantenuta a livelli fra 1-2 unità.

³² La tabella è stata da me realizzata e le cifre all'interno sono state da me calcolate tramite excel, partendo da dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

³³ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

4.2.3 Taiwan

Un caso piuttosto particolare è quello di Taiwan, che conduce indici un po' diversi da quelli delle altre borse asiatiche.

Taiwan è riconosciuta come “Repubblica di Cina” ed è una piccola isola posizionata a sud-est della Cina, non è uno stato appartenente alla Repubblica Popolare Cinese anche se intrattiene con quest'ultima rapporti di tipo commerciale e di collaborazione.



I prezzi³⁴ azionari sono più bassi rispetto a quelli delle borse cinesi, in quanto hanno una media di 7.170,34 negli ultimi 16 anni, e una deviazione standard pari a 1.521,26. Sbalordiscono i dividendi³⁵ delle aziende del



Taiwan che sono stati in media molto alti rispetto ai prezzi riscontrati. Soprattutto fra il 2008-2010, con la crisi finanziaria globale, si sono avuti dividendi molto alti.

4.2.4 Malesia

Un ultimo caso interessante è quello della “Bursa Malaysia”.

La Malesia è uno Stato federale dell’Asia sud orientale che nella storia è passata sotto il dominio di vari conquistatori come portoghesi, olandesi, inglesi, e infine giapponesi, prima che la Malesia dichiarasse l’Indipendenza.

La maggioranza crederà che la Malesia sia un paese sottosviluppato, ma nella realtà non è così. Questo Stato ha avuto una forte espansione economica negli ultimi 30 anni, essendo oggi uno dei paesi più ricchi del sud-est asiatico, posizionato al 29esimo posto fra i PIL mondiali e 59esimo per PIL pro capite. A causa di alcuni rapporti commerciali divenuti problematici, soprattutto con Stati Uniti e Giappone, la Malesia ha aperto nuovi mercati di produzione nazionale ed ha spalancato le porte anche a nuovi Paesi, differenziando maggiormente partner e investitori.

Durante i primi anni del XXI secolo la Malesia ha avuto un calo della crescita dovuta a vari fattori come la crisi politica internazionale, la contrazione del settore elettronico, di particolare rilevanza per lo Stato in questione, e problemi strutturali intrinseci come disuguaglianze sociali, che quindi portano a una elevata

³⁴ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

³⁵ Il grafico è stato da me realizzato tramite il foglio di calcolo excel, con dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

turbolenza politica, associati a rivendicazioni di tipo etnico. Nonostante ciò la Malesia è intenzionata a diventare un Paese Sviluppato a tutti gli effetti, proponendo di divenire uno dei paesi concorrenti a livello di produzione e migliorando la qualità della vita della sua popolazione.

Guardando all'indice di prezzi della Borsa della Malesia, si desume la netta differenza con Paesi



sviluppati, come il Giappone, che negli ultimi giorni hanno chiuso le loro quotazioni a valori decisamente più alti, 16.700 del Giappone contro gli appena 1.700 della Malesia.

La “Bursa Malaysia” ha una media di prezzi molto più bassa rispetto a tutti i paesi citati sopra, infatti è pari a 162,21, con una deviazione standard di 47,14.

La Malesia si trova a posizionarsi ad un livello più basso rispetto ai colossi economici del XXI secolo, ma è fra i primi nel suo piccolo, risultando fra i primi dei paesi dell'ASEAN (“Association of South-East Asian Nations”), organizzazione internazionale di paesi del sud-est asiatico volto a promuovere il progresso economico e ad aumentare la stabilità dei mercati.

4.3 La Diversificazione

In sostanza, da tutti questi insiemi di indici, grafici e cifre, ci si accorge della diversità che si riscontra nei mercati finanziari dei vari paesi del mondo. Vi sono paesi pur facendo parte dello stesso sottoinsieme di Mercati Emergenti, la realtà dei fatti li colloca su due piani completamente diversi, vedi il caso di Cina e India, poiché hanno PIL, crescita economica, obiettivi di breve e lungo termine diversi, e lo stesso discorso può essere fatto per i Mercati Sviluppati, vedi Stati Uniti e Spagna. Ci sono paesi che hanno reagito bruscamente all'ultima crisi economica globale, assorbendo il colpo in maniera brusca (come Grecia, Italia, Spagna, Portogallo), ed altri che invece sono stati toccati ma non troppo. Le ragioni di ciò sono molte, a

partire dalle caratteristiche proprie del paese, del modo in cui attua gli scambi, del grado di apertura agli altri mercati, del livello di libertà commerciale, sociale, politica, della storia che il Paese ha alle proprie spalle.

Per questi ed altri motivi è bene che l'investitore razionale e attento Diversifichi il proprio portafoglio finanziario. L'idea della diversificazione di portafoglio è piuttosto semplice e consiste nel frazionare il portafoglio finanziario in diverse tipologie di "asset". Il principio di base è quello per cui, per esempio e detto in parole povere, se si investe il 100% del proprio patrimonio in azioni di tipo 'A', ci si affida completamente all'andamento dell'attività 'A', per cui se questa dovesse fallire l'intera somma andrebbe perduta.

Diversificando, invece, si scompone il proprio portafoglio secondo vari pesi che provengono nel migliore dei casi da diversi mercati. Il concetto della diversificazione si basa fondamentalmente su quello della correlazione degli strumenti finanziari che si posseggono.

La correlazione è misurata da due indici fondamentali, la Covarianza e il Coefficiente di Correlazione.

Il primo calcola la media dei prodotti dei loro scostamenti dalla media secondo la seguente formula:

$$Cov(X, Y) = \frac{1}{N} \sum_{i=1, \dots, N} (x^{(i)} - \bar{X})(y^{(i)} - \bar{Y})$$

dove X e Y sono due variabili aleatorie, $x^{(i)}$ e $y^{(i)}$ sono gli i-esimi valori di X e Y, esiti dell'i-esima prova di un esperimento aleatorio composto e \bar{X} e \bar{Y} sono le medie campionarie di X e Y. Quando la covarianza è positiva, in media, sia X che Y superano il loro valore medio, ciò significa che le variabili subiscono oscillazioni concordi, che in termini finanziari vuol dire che i rendimenti dei titoli si muovono nella stessa direzione; quando la covarianza è negativa quando X (o Y) è più grande del suo valore medio, e Y (o X) è minore del suo valore medio, per cui le variabili subiscono oscillazioni discordi, cioè i rendimenti dei titoli si muovono in direzioni opposte; la covarianza, infine, è nulla quando i titoli subiscono oscillazioni indipendenti³⁶.

La covarianza però non individua il grado di correlazione fra i due titoli, infatti questo è un compito assegnato al Coefficiente di Correlazione, che si occupa di stimare l'intensità della relazione che sussiste fra le due variabili aleatorie, in questo caso i titoli. Il coefficiente di correlazione ovviamente dipende dalla covarianza, ma anche dalla varianza dei singoli titoli, secondo la seguente formula:

$$Corr(X, Y) = \frac{Cov(X, Y)}{\sigma_X \sigma_Y}$$

³⁶ Definizioni da: <http://www.sti.uniurb.it/bogliolo/didattica/AnalisiDati/lez18.pdf>

dove al numeratore troviamo la covarianza e al denominatore la varianza³⁷ dei titoli. Il coefficiente di correlazione può assumere un valore compreso fra -1 e 1, in particolare, se il valore è pari a -1 non c'è alcun grado di correlazione fra i due titoli per cui si trae il maggiore beneficio dalla diversificazione di portafoglio, eliminando del tutto il rischio specifico. Nel caso opposto, quando il coefficiente risulta pari ad 1, i titoli sono perfettamente correlati, per cui non è possibile giovare della diversificazione.

Ma, come sempre, vi è anche una parte scura della Luna. La diversificazione, soprattutto se fatta a livello internazionale, riduce da un lato il rischio, ma dall'altro ne genera dei nuovi.

Investire in paesi esteri vuol dire solitamente, ma non sempre, investire in una moneta differente. Ciò comporta quindi un Rischio del Tasso di Cambio della Valuta, perché bisogna tenere conto del cambio della moneta del paese a cui si appartiene rispetto a quella del paese in cui si intende investire.

Il rischio di cambio non è l'unico, si incappa, infatti, anche in un rischio politico, finanziario ed economico del paese in cui si investe. *International Country Risk Guide* ha pubblicato nel luglio 2008 una tabella di paesi divise per livello di rischio associato al paese, classificando la Norvegia e il Giappone fra quelli con basso rischio e la Somalia fra quelli con rischio paese molto alto.

Si deve tenere conto del Rischio Liquidità, cercando di capire quanto è liquido il mercato in cui si è intenzionati ad investire, quindi se conviene o meno.

Insomma, la diversificazione in sé ha pregi e difetti. La bravura di un gestore sta proprio nel saper cogliere e saper sfruttare i benefici e ridurre al minimo i rischi derivanti dalla diversificazione.

³⁷ La Varianza indica il rischio del singolo titolo.

4.3.1 Una Valutazione Finanziaria

Avendo rispolverato i concetti di Deviazione Standard, Covarianza, Coefficiente di Correlazione, appare utile fare una considerazione generale su alcuni paesi emergenti asiatici e confrontarli con il Giappone, paese asiatico sviluppato.

	Media di prezzi azionari	Deviazione Standard	% di DS rispetto alla Media
Giappone	12.890,27	3.425,75	26,57%
Hong Kong	18.181,65	4.982,16	27,40%
Cina	8.568,43	3.649,28	42,59%
Taiwan	7.170,34	1.521,26	21,22%
India (IT)	5.225,15	3.096,82	59,27%
Malaysia	162,21	47,14	29,06%
Tutti i mercati emergenti	536,10	136,68	25,50%

Fra i mercati indicati nella tabella³⁸, quello di Hong Kong risulta sicuramente quello a più elevata capitalizzazione ma anche quello con il rischio da investimento maggiore, essendo il più volatile fra tutti. A seguire, per media, vi è il mercato azionario giapponese, che in relazione al primo in classifica ha una volatilità decisamente minore. Al Giappone segue la Cina, con una media di prezzi di un terzo inferiore ma con volatilità simile. Il Taiwan, fra tutti, è il mercato con il minore tasso di volatilità, perché rapportato al suo livello di capitalizzazione è decisamente buono. Il mercato indiano, di contrario, risulta essere parecchio rischioso, dove la deviazione standard si avvicina di molto alla media dei prezzi. La “Bursa Malaysia” è la meno capitalizzata in assoluto fra i mercati considerati e volatile per un terzo circa.

Volendo osservare l’andamento anche dell’insieme dei mercati emergenti, ne risulta una media di prezzi azionari piuttosto bassa, pari a 536 e anche abbastanza volatile.

È interessante osservare come tre mercati quali quello giapponese, cinese e indiano abbiano un indice di volatilità pressoché simile, ma medie di prezzi azionari molto diversi. È proprio su questo punto che bisogna porre l’accento per guardare alla differenza fra paesi emergenti e sviluppati. Infatti, il Giappone, mercato sviluppato, ha un livello di capitalizzazione molto più elevato rispetto agli altri due ma quasi stessa deviazione standard. La Cina, fra i tre, è quella che corre il rischio da investimento maggiore, però con una media di prezzi migliore rispetto a quella indiana. Questo significa che, a parità di rischio di investimento, il

³⁸ La tabella è stata da me realizzata e le cifre all’interno sono state da me calcolate tramite excel, partendo da dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

Giappone risulta il paese dove è meglio investire perché risulta più capitalizzato, contrapponendolo a Cina e India, identificati come paesi emergenti.

A questo punto, una domanda interessante potrebbe essere la seguente:

Quanto sono correlati i mercati emergenti considerati rispetto ad un mercato sviluppato quale il Giappone?

La tabella³⁹ sotto mostra le cifre che indicano la covarianza e il coefficiente di correlazione fra Giappone e i vari mercati emergenti analizzati anche prima.

	Covarianza	Coefficiente di Correlazione
Giappone – Hong Kong	7.236.677,43	0,424
Giappone - Cina	3.250.857,79	0,262
Giappone - Taiwan	2.964.855,96	0,570
Giappone - India	5.800.798,92	0,555
Giappone – Malaysia	64.509,37	0,400

Innanzitutto, pare che tutti i mercati considerati si muovano nella stessa direzione rispetto al mercato sviluppato asiatico considerato, in quanto hanno tutti una covarianza positiva. Le differenze sorgono sul quanto questi campioni analizzati sono legati fra di loro.

Tutti e cinque i mercati emergenti asiatici esaminati sono influenzati dal mercato azionario giapponese, soprattutto risultano esserlo in maggiore misura Taiwan e India, seguiti da Hong Kong, Malaysia ed infine la Cina. In particolare, il mercato cinese è quello che, fra questi, gode di un maggiore beneficio dalla diversificazione, avendo un coefficiente di correlazione con il mercato giapponese minore fra gli altri.

Per quanto concerne la distribuzione dei dividendi agli azionisti, la tabella⁴⁰ sotto mostra la media e la deviazione standard dei dividendi negli anni che vanno dal 2000 al 2016.

³⁹ La tabella è stata da me realizzata e le cifre all'interno sono state da me calcolate tramite excel, partendo da dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

⁴⁰ La tabella è stata da me realizzata e le cifre all'interno sono state da me calcolate tramite excel, partendo da dati fornitimi gentilmente dal prof. Mottura

	Media di Dividendi Distribuiti	Deviazione Standard
Giappone	1,360	0,548
Hong Kong	3,201	0,673
Cina	2,125	0,929
Taiwan	3,149	1,460
India (IT)	1,541	0,430
Malaysia	2,539	2,648
Tutti i mercati emergenti	2,954	0,640

Le società giapponesi considerate dal Nikkei-225, assieme a quelle indiane relative all'IT, sono quelle che hanno avuto il minore tasso di dividendi. A salire vi sono Cina, Malaysia e poi Taiwan ed infine Hong Kong con media di dividendi maggiore in assoluto.

La stabilità con cui sono stati distribuiti i dividendi non è stata la stessa per tutti i mercati azionari, in quanto il mercato della Malaysia è stato il più variabile e precario, un po' meglio si può dire per quello taiwanese ma anche questo ha una deviazione standard piuttosto alta. A seguire vi è la Cina, Hong Kong, il Giappone e sorprendentemente il mercato indiano per ultimo con deviazione standard pari a 0,430.

Conclusioni

Jim O'Neill è stato uno dei primi a credere e sperare nello sviluppo dei mercati emergenti, cercando e trovando addirittura un acronimo che comprendesse i più importanti. Aveva compiuto degli studi, delle analisi, dei paragoni con Paesi già sviluppati e si era reso conto che alcuni Paesi emergenti stavano incredibilmente raggiungendo cifre di crescita che molti mercati sviluppati vedevano solo nei loro sogni.

Come mostrato tramite grafici e cifre, i paesi emergenti hanno molto da offrire, con i PIL in aumento ormai da anni e che continueranno ad incrementare nei successivi, con performance di investimenti molto spesso positive, con debiti pubblici più bassi rispetto a molti paesi sviluppati, con aumenti nell'utilizzo di strumenti finanziari propri dei mercati emergenti. Questi sono tutti elementi importantissimi da non sottovalutare e da tenere in considerazione nel caso in cui si dovesse decidere dove investire i propri capitali.

Nell'ultimo capitolo di questo elaborato sono stati da me sottoposti ad analisi 6 diversi mercati azionari, fra cui 1 paese sviluppato e i restanti 5 paesi emergenti.

Secondo la mia indagine l'investitore altamente propenso al rischio preferirà investire in mercati azionari come quello di Hong Kong, in quanto quest'ultimo si presenta con una media di prezzi pari a 18.181, la più alta in assoluto rispetto agli altri mercati asiatici, ed un alto tasso di rendimento (3,201). Questo mercato ha una buona stabilità nella distribuzione dei dividendi, ma una deviazione standard molto alta, ciò significa alto grado di volatilità.

Anche il mercato azionario indiano relativo all'IT risulta essere molto rischioso, però in compenso è il meno volatile in assoluto in termini di distribuzione dei dividendi agli azionisti ed è molto legato agli andamenti del mercato azionario giapponese, con il quale ha un coefficiente di correlazione fra i più alti.

Il mercato dell'isola di Taiwan corre invece un rischio piuttosto basso, ma è molto instabile nei dividendi ed è altamente correlato con il mercato azionario dell'unico paese sviluppato esaminato.

Il colosso economico, cioè il mercato azionario cinese, ha una buona capitalizzazione ma una molto alta instabilità legata ai prezzi delle azioni e alla distribuzione dei dividendi. Sono infatti questi i motivi, come è stato enunciato anche nel capitolo riguardante la Cina, per cui nell'estate dello scorso anno è scoppiata la bolla finanziaria. Il mercato cinese è molto forte, lo si evince dall'elevato grado di capitalizzazione, ma non è ancora maturo, deve ancora equilibrarsi e trovare una stabilità.

Il mercato azionario della Malaysia, invece, è quasi contro natura, con prezzi più bassi in assoluto ma sorprendentemente dividendi molto alti, anche se ha una grande instabilità nella distribuzione di questi.

Lo scenario complessivo che viene fuori dall'analisi è piuttosto variegato, ci sono mercati con prezzi e dividendi più alti o più bassi, con stabilità più o meno accentuata, con correlazione rispetto al mercato giapponese più o meno intensificata. I mercati asiatici assumono diverse forme, molto distinte fra di loro e alla portata di qualsiasi tipo di investitore.

Io credo realmente nello sviluppo e nella crescita dei mercati emergenti, perché sono quelli che un domani, un domani neanche troppo lontano, avranno in mano le redini dell'economia reale e finanziaria.

Sono paesi in cui dobbiamo avere la massima fiducia e a cui dobbiamo tutto il nostro appoggio, sono paesi che, come d'altronde anche noi in passato, hanno sofferto molto e hanno sacrificato tanto per arrivare dove sono ora. Per questi ed altri motivi io credo nei mercati emergenti, credo che dar loro una possibilità sia per loro una opportunità enorme.

Bibliografia & Siti web consultati:

<http://it.adviseonly.com/blog/investire/guida-al-risparmio/mercati-sviluppati-emergenti-di-frontiera/>

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/emerging/html/index.it.html>

<http://www.ilsole24ore.com/art/mondo/2016-03-21/investimenti-torna-moda-l-area-bollente-paesi-emergenti-paradosso-che-intrappola-fed-121558.shtml?uuid=ACvK7urC>

<http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/build-better-brics.pdf>

<http://www.goldmansachs.com/our-thinking/archive/archive-pdfs/brics-dream.pdf>

<http://www.bloomberg.com/news/videos/2016-07-28/are-emerging-market-stocks-a-smart-bet>

J.P. Morgan Global Economic Research, J.P. Morgan Asset Management. Forecast and aggregate data come from J.P. Morgan Global Economic Research. Historical growth data collected from FactSet Economics.

2Q16 Emerging Markets growth is a JPMSI Forecast. Guide to the Markets — U.S. Data as of 6/30/16

<https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/gim/per/products/d/jpmorgan-emerging-markets-equity-fund-a-4812a0607>

Fondo Monetario Internazionale; Neuberger Berman

https://www.nnip.com/institutional/IT/it/Strategia/Strategie-in-focus/Emerging-Markets-Debt.htm?gclid=CjwKEAjl4q-BRDtzJmSk-uGunkSJACmCOY-hbdC8K4bnCoV4suzFXx_W3mFO5WEjP-s8qiBlgYy4RoC2d3w_wcB

http://www.nnip.com/institutional/IT/it/Strategia/Strategie-in-focus/Emerging-Markets-Debt.htm?gclid=CjwKEAjl4q-BRDtzJmSk-uGunkSJACmCOY-hbdC8K4bnCoV4suzFXx_W3mFO5WEjP-s8qiBlgYy4RoC2d3w_wcB

<http://investireinborsa.info/i-migliori-etf-dei-mercati-emergenti/>

<http://www.agichina.it/home/in-evidenza/notizie/manodopera-a-basso-coste39-al-tramonto>

<http://www.cese-m.eu/cesem/2014/12/i-caratteri-fondamentali-dellascena-economica-cinese/>

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2015&locations=CN&start=1961&view=chart>

https://issuu.com/undp-china/docs/undp-ch-ssc-mdg2015_english

<http://epochtimes.it/n2/news/la-stampa-cinese-ammette-dati-economici-a-lungo-falsificati-3069.html>

<http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2015-06-26/borse-cina-e-scoppiata-bolla-due-settimane-perso-19percento-101746.shtml?uuid=ACwzMIH>

<https://www.forexinfo.it/Cina-come-gli-USA-nel-2008-crisi>

https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/quaderni-giuridici/2013-0072a/quaderno_72_app.pdf

<http://www.ilpost.it/2015/07/08/bolla-finanziaria-cinese/>

<http://www.sti.uniurb.it/bogliolo/didattica/AnalisiDati/lez18.pdf>

