

L'India si prepara alla crescita guidata dalle riforme

Venerdì, 03/03/2017

- Dalla schiacciante vittoria elettorale nel 2014, Modi ha intrapreso un aggressivo processo di riforme, che prevede, tra l'altro, la recente demonizzazione delle banconote di grosso taglio, le prossime modifiche all'imposta sul valore aggiunto e un nuovo codice in materia fallimentare.
- Sebbene stiano creando inconvenienti a breve termine, come la crisi di liquidità, e danneggiando i settori esposti ai consumi, inclusi i consumi di base e immobiliare, le riforme rappresentano per questo paese del Sud-est asiatico un'opportunità per correggere le impasse che penalizzano l'economia e intraprendere la strada della crescita guidata dalle riforme.
- Nel 2016 le azioni indiane hanno, nel migliore dei casi, fatto registrare performance piatte (rispetto ai solidi risultati messi a segno dalle azioni degli altri mercati emergenti) e, se confrontate con le loro valutazioni storiche, sembrano attualmente valutate in modo più ragionevole.
- L'attuale livello attrattivo della valutazioni costituisce un'opportunità di acquisto unica in settori come l'automotive, i media, l'energetico e il finanziario.



Roberto Magnatantini
Global Equities Expert



Shoab Zafar
Analyst

“Sebbene l'agenda delle riforme indiane stia creando inconvenienti nel breve periodo, a lungo termine l'impatto sulla crescita sarà probabilmente positivo. Il nostro approccio bottom-up è costruttivo su settori e società selezionate, con un'attenzione particolare alle iniziative indipendenti che possono contrastare gli inconvenienti causati dalla politica.”

Riforme principali: inconvenienti oggi ma guadagni domani

La demonizzazione è un'importante riforma e per molti probabilmente un evento imprevedibile a forte impatto. L'8 novembre il primo ministro indiano Modi ha annunciato che, a partire dal 30 dicembre, le banconote da 500 e 1.000 rupie (pari rispettivamente a USD 7,37 e USD 14,74) non sarebbero state più valide. Contemporaneamente ha annunciato l'emissione di nuove banconote da 500 e 2.000 rupie, al posto delle vecchie. La ragione ufficiale era di contrastare l'economia sommersa e lottare contro l'utilizzo di denaro illegale e falso per finanziare attività illecite e terrorismo. Ai detentori di tali banconote (circa l'86% della moneta circolante) è stata data la possibilità di cambiarle con quelle di nuovo conio o depositarle in banca. Ciò ha creato un caos generalizzato in un paese dove nell'80% dei villaggi non c'è neanche una banca. Si sono registrate quotidianamente interruzioni dell'attività commerciale con le transazioni penalizzate da una grave mancanza di liquidità. I settori discrezionali hanno subito un calo delle vendite del 40% circa su base annua durante i mesi di novembre e dicembre. Il lato positivo è che le banche hanno registrato massicci afflussi di fondi, che hanno sostenuto in modo importante il tasso dei depositi. Resta ancora da osservare un miglioramento degli obiettivi politici fondamentali tra cui il reperimento degli evasori, la riduzione della corruzione, la lotta alla falsificazione di banconote e al lavoro nero in un paese dove l'economia sommersa rappresenta circa il 20% del PIL totale nominale pari a USD 2,1 mila miliardi nel 2016.

Un riforma chiave prevista per il 2017 è la modifica dell'imposta sul valore aggiunto, nel tentativo di cancellare il vecchio e confuso sistema di imposte multiple tra i diversi stati indiani. Consideriamo questa manovra come positiva. Un regime fiscale standardizzato ridurrà l'intricata matassa burocratica e renderà più facile "fare impresa" in India. L'inclusione di un numero più ampio di attività nazionali nel sistema tributario consentirà al governo indiano una maggiore capacità fiscale finalizzata alle esigenze dello sviluppo.

Un altro programma di riforma strutturale in fase di realizzazione è il nuovo codice in materia fallimentare, che aiuterà le banche a recuperare in modo più semplice i crediti in sofferenza presso le imprese in difficoltà. Idealmente questa misura dovrebbe incrementare i prestiti.

Comportamenti che cambiano

L'ultima ondata di riforme ha dato origine ad alcuni cambiamenti nei comportamenti che vale la pena sottolineare.

Un effetto collaterale positivo della demonetizzazione e un probabile elemento rivoluzionario, è l'accelerazione del passaggio a un'economia formale e digitale in una vasta parte del paese attualmente sprovvista di rete bancaria. Secondo le stime solo il 30% circa della popolazione indiana è cliente di una banca. Il percorso intrapreso dall'India per diventare una "società dei pagamenti senza contanti" può sembrare estremamente difficile da realizzare ma non impossibile.

Implicazioni per le azioni indiane

Con correzioni post demonetizzazione concentrate per la maggior parte nei settori dei consumi, inclusi i consumi di base e l'immobiliare, gli indici indiani più generali hanno registrato un andamento flat nel 2016, sottoperformando gli altri mercati emergenti, tra cui Pakistan, Russia e Brasile. Le azioni indiane, che rappresentano un mercato storicamente caro con un premio del 20% circa rispetto ai mercati sviluppati, sono passate a un premio del 10% circa. L'indice MSCI India è scambiato a un valore pari a 13,5 volte gli utili attesi per il 2018, rispetto alla media degli ultimi dieci anni pari a 14,5 volte gli utili attesi a un anno. Se si considera il premio al rischio storico in prospettiva, le azioni indiane hanno messo a segno nel tempo una crescita degli utili migliore sia dei mercati sviluppati che degli altri mercati emergenti. Ultimamente, anche dopo i tagli dell'UPA, le stime del consensus dell'utile per azione prevedono una crescita del 19% nel 2017, rispetto al 14% dell'indice MSCI EM.

Nonostante l'ambiguità dello shock della crescita causato dalla demonetizzazione e la confusione sulle diverse riforme previste per i prossimi mesi, prevediamo che la crisi di liquidità conseguente alla manovra sarà limitata a pochi trimestri e che le azioni indiane inizieranno a sovraperformare gli altri mercati emergenti in seguito al rimbalzo che dovrebbe avvenire nel secondo trimestre del 2017. La ripresa sarà sostenuta da una crescita costante dell'UPA, in particolare di settori come i media, l'energetico, i servizi pubblici e l'automotive.

Infine, il Bilancio dell'Unione recentemente pubblicato si è rivelato abbastanza in equilibrio (rispetto ai precedenti timori di un bilancio populista) e fornisce continuità all'orientamento di politica economica di Narendra Modi. Insieme all'abolizione dell'imposta sulle plusvalenze a lungo termine sulle azioni indiane, si tratta di un elemento senza dubbio incoraggiante per questa classe di attivi. È inoltre rassicurante per alcuni settori come quello bancario, che trarrà vantaggio da diversi stimoli per le masse rurali, incentivi per alloggi a prezzi ragionevoli e dall'obiettivo di incrementare la creazione complessiva di credito nel paese.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.