

Luglio 2018

Niche AM

NEWSLETTER



Inside this issue

NEWS & VIEWS

Il grande impostore.....	2
Steaming Turkey.....	4
La Cina si prepara per Trump	8
In Pakistan un ex play-boy giocatore di cricket diventa primo ministro .	9
Korean Doi-Moi	10

¥ Il grande impostore....

E' curioso come il mercato, cosi' come gli esseri umani, segua determinati automatismi. In tempi in cui la schiavitù era legale, furono relativamente pochi coloro che la osteggiarono, nonostante fosse oggettivamente ingiusta. Lo stesso avvenne in innumerevoli altre occasioni, dal voto alle donne alla persecuzione degli ebrei durante la seconda guerra mondiale.

Tutto questo e' in parte dovuto a disinformazione e in parte alla nostra indole. Gli umani, come le scimmie, sono animali da branco e tendono a seguire il consenso, dietro al quale spesso si nascondono interessi particolari.

Sono ancora molte le cose ingiuste e/o dannose che tuttavia tendiamo ad accettare nonostante i tempi siano molto cambiati: un'industria della carne che tratta gli animali crudelmente e offre spesso cibo dannoso per la nostra salute, estreme disuguaglianze sociali, inquinamento, commercio di armi e ta-



bacco. Tutti questi fenomeni tenderanno a scomparire col tempo.

Come per un riflesso condizionato, siamo abituati ad aspettarci tensioni sui mercati emergenti durante le fasi di politica monetaria restrittiva da parte della Fed. In particolare questo puo' derivare da uscite di capitali da mercati con deficit significativi delle partite correnti e significativo indebitamento in hard

currency, come vediamo ora avvenire in Argentina e in Turchia. In realta' le cose rispetto a venti anni fa sono cambiate e i paesi emergenti sono oggi piu' solidi di una volta e anche i paesi meno "diligenti" come Turchia, SudAfrica, Argentina e Brasile sono ben diversi e quindi il rischio contagio si e' molto ridotto.

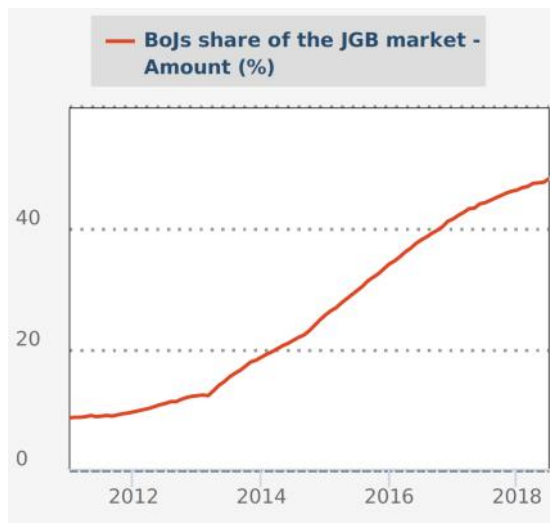
Allo stesso modo, il mercato tende a considerare sicure alcune asset class, nonostante queste siano inequivocabilmente piu' rischiose di un tempo in un contesto di inflazione crescente e rialzo dei tassi.

La stessa cosa avvenne sul il mercato immobiliare americano dieci anni fa, al tempo considerato un asset estremamente solido. Ben Bernanke, governatore della Fed, al tempo affermo' nel 2005 "non abbiamo mai avuto un declino nei prezzi delle case a livello nazionale negli Usa" e ancora "questo non e' un problema che puo' toccare la nostra economia nazionale". In realta' qualcosa era profondamente cambiato nelle dinamiche finanziarie del mercato immobiliare. La cartolarizzazione su larga scala, fenomeno allora relativamente nuovo, permise la formazione di una incredibile bolla sugli asset immobiliari meno pregiati, che si nutri' dell'eccesso di liquidita' in circolazione.

Qualcosa di simile sta avvenendo in Giappone. Non ci riferiamo al mercato azionario, che in effetti risulta attraente, e neanche al mercato obbligazionario visto che la maggior parte del debito (tutto a parte 1,2 trilioni di usd, ossia poco piu' dell'10% del debito pubblico complessivo) e' detenuto dai risparmiatori giapponesi (sempre meno), dalle istituzioni finanziaria giapponesi e dalla BoJ (sempre di piu').

*Oh Oh yes I'm the great pretender
Pretending that I'm doing well
My need is such I pretend too much
I'm lonely but no one can tell
Oh yes I'm the great pretender
Adrift in a world of my own
I play the game but to my real shame
You've left me to dream all alone....*





Questo dovrebbe portare ad un deprezzamento significativo dello yen. Di conseguenza la BoJ dovrà a questo punto cancellare i suoi titoli di stato in portafoglio, e l'inflazione potrebbe tornare in Giappone insieme alla crescita e alla competitività. Le azioni giapponesi avranno fatto molto bene in valuta locale, mentre le obbligazioni saranno significativamente scese. Il Giappone sarà un paese un po' più povero ma probabilmente più dinamico e felice.

Probabilmente questo scenario non si concretizzerà domani e magari (miracolosamente) non si concretizzerà mai, ma a nostro avviso deve essere tenuto in debita considerazione quando si va lunghi di yen.

La BoJ detiene ora oltre il 40% del debito pubblico giapponese (e oltre il 50% dei JGBs in circolazione). Il debito pubblico giapponese ammonta al 237% del Pil. Per contestualizzare questi dati, la Fed detiene circa il 12% del debito americano (al 105% del Pil) e la BCE detiene il 17% del debito pubblico dell'area euro (ovvero l'87% del Pil).

Risulta quindi evidente la potenziale criticità dello yen. Il record di emissioni di samurai bond nel corso dell'anno (obbligazioni denominate in yen emesse da società non giapponesi) potrebbe essere il campanello d'allarme. Inoltre, curiosamente, la recente crisi in Turchia non ha attivato il (perverso) "safe haven" status dello yen.

Ipotizziamo che globalmente i tassi di interesse continuino a salire. La BoJ manterrà i tassi di interesse bassi per rendere sostenibile il debito pubblico. Per fare ciò dovrà acquistare una quota ancora maggiore di tale debito.



A questo punto la monetizzazione del debito apparirà sempre più

chiara e la posizione dello yen dovrebbe apparire meno solida. Ciò potrebbe creare un deflusso di investitori esteri e domestici pronti a lasciare lo yen per esporsi su altre valute con rendimenti reali maggiori, spingendo la BoJ a stampare più moneta.



Steaming Turkey



Il presidente turco Recep Tayyip Erdogan ha guidato il suo paese in un periodo di cambiamenti eccezionali. Durante i suoi 15 anni di governo, la crescita del Paese è stata incredibile, permettendo a milioni di persone di uscire dallo stato di povertà. Allo stesso tempo la Turchia ha avviato uno spinoso processo di islamizzazione del Paese e riduzione dei diritti civili, che ha portato a un deterioramento delle relazioni con l'Occidente e, più recentemente, al crollo della sua valuta e a rischi di una crisi finanziaria.

Nel 1994 Erdogan, un oratore eccezionale, fu eletto sindaco di Istanbul; in tale veste egli seppe porre rimedio ai molti dei cronici problemi della città. Problemi di gestione della rete idrica e dei rifiuti, inquinamento, debito e corruzione furono efficacemente affrontati e risolti. Egli ottenne così la fiducia e la stima dei cittadini.

Nel 1997 i leader militari turchi fecero dimettere il primo capo di governo islamista del Paese, Necmettin Erbakan. Poco dopo Erdogan, sempre in veste di sindaco di Istanbul, durante un raduno nella città di Siirt, fece riferimento in un suo discorso ad un poema del nazionalista turco Ziya Gokalp:

*Le moschee sono le nostre caserme,
le cupole i nostri elmetti,
i minareti le nostre baionette,
i fedeli i nostri soldati.*

Di qui, il sindaco islamista iniziò ad essere visto come una minaccia. Fu quindi sollevato dalla carica di sindaco e incarcerato per quattro mesi per aver incitato odio religioso.

Erdogan uscì dalla prigione cambiato, più legato alla democrazia in stile occidentale che all'islamismo. Col senno di poi si può dire che questo fu un approccio pragmatico e opportunistico, più che un reale cambiamento. Erdogan si rese probabilmente conto

che è meglio essere il giudice del poeta che il poeta stesso.

Nel 2001 Erdogan fondò il partito della giustizia e dello sviluppo (AKP) che nel 2002 divenne il partito di governo, ottenendo due terzi dei voti alle elezioni politiche.



In veste di primo ministro Erdogan implementò un numero significativo di riforme cruciali, la maggior parte delle quali fu avviata quando la Turchia si trovava sotto l'ombrello del Fondo Monetario Internazionale, a seguito della crisi del 2001. L'inflazione, un endemico malessere turco, fu drammaticamente ridotta. Un numero significativo di dighe, edifici residenziali, scuole, ospedali e impianti di generazione e distribuzione di energia elettrica furono costruiti. Questo processo di sviluppo è noto come la "rivoluzione silente".

Nel 2007 nacquero tensioni tra i partiti secolari (laici) turchi e l'AKP di Erdogan, quando i tentativi di eleggere un candidato AKP di matrice islamica alla presidenza del Paese furono bloccate in parlamento dall'opposizione. In quella circostanza Erdogan indisse elezioni anticipate che il suo partito vinse decisamente.

All'inizio del 2008 il parlamento passò un emendamento per eliminare il divieto di indossare il velo nei campus universitari. L'opposizione rinnovò le accuse che l'AKP rappresentava una minaccia all'ordine secolare turco e la posizione di Erdogan fu posta sotto attento scrutinio. In marzo la corte costituzionale decise con una risicata maggioranza di

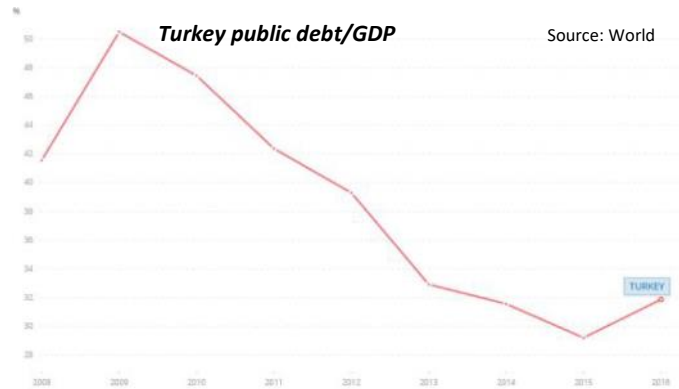


non smantellare l'AKP e di non bandire Erdogan e altri membri islamisti dell'AKP dalla vita politica.

Nel settembre 2010, Erdogan riuscì a far approvare, attraverso un referendum popolare, un pacchetto di emendamenti costituzionali. Il pacchetto includeva provvedimenti per imbrigliare il potere militare e giudiziario, rendendo i militari soggetti ai tribunali civili e dando al Parlamento il potere di nominare i giudici costituzionali. Il potere di Erdogan stava gradualmente aumentando, mettendo così a rischio il sistema secolare costruito ad inizio '900 da Mustafa Kemal Atatürk.



Erdogan si trasformò così in un leader autoritario, con un forte controllo sul Paese. Nel 2013 il suo stretto alleato politico, il presidente egiziano Mohamed Morsi, leader della Fratellanza Islamica e fiero islamista, fu deposto dal generale Abdel Fattah el-Sisi. Erdogan in quel momento temette che qualcosa di simile potesse accadere anche in Turchia. Accusò l'Occidente di aver organizzato il colpo di stato in Egitto e in quel anno fece condannare al carcere a vita diversi leader militari turchi, creando così indignazione e scompiglio e portando a dimissioni di massa nell'esercito. Egli ordinò anche all'esercito di schiacciare le pacifiche dimostrazioni al Gezi park di Istanbul, finalizzate a preservare il parco dalla cementificazione. Egli arrivò persino a bloccare temporaneamente l'accesso a Twitter e a Youtube. Tutto questo portò molti dei più vicini collaboratori di Erdogan a rassegnare le dimissioni. Tra questi Fethullah Gulen, il suo più antico e potente alleato. Nel 2014, non potendo essere rieletto per la quarta



volta da primo ministro a causa delle regole interne dell'Akp, Erdogan corse per la presidenza e venne eletto. A questo punto, egli iniziò un processo finalizzato ad aumentare i poteri del presidente.

Dal 2014 al maggio 2016, i procuratori federali aprirono oltre 2mila casi contro cittadini accusati di vituperio nei confronti di Erdogan. Molti giornalisti furono multati o incarcerati. Dal 2002 al 2016 la Turchia scese dal 99° al 151° posto in termini di libertà di stampa. La repressione iniziò ben prima del tentativo di colpo di stato del 2016.

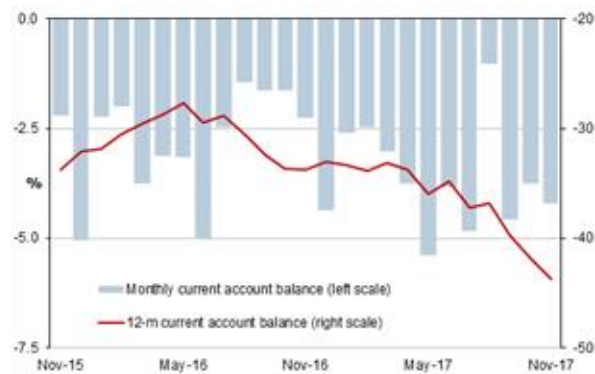
Questi fatti furono tuttavia trascurati dalla maggior parte dei cittadini grazie ad un'economia in forte crescita, finanze pubbliche rafforzate e l'ascesa della Turchia nello scenario politico internazionale.

Il tentativo di colpo di stato del 15 luglio 2016 avvenne mentre Erdogan si trovava in vacanza con la famiglia sulla costa. Egli riuscì tuttavia a scappare e a trasmettere un video su Skype, spingendo la popolazione a sollevarsi contro i cospiratori. Entro poche ore il colpo di stato fu sventato ed Erdogan tornò al potere. Ne seguì una massiccia repressione. Decine di migliaia furono gli arrestati o coloro che furono sollevati da cariche pubbliche. In particolare, i soggetti impiegati nell'esercito, nei media, nell'educazione e nella giustizia furono sottoposti a particolare pressione e scrutinio, così come i rivali ed i critici di Erdogan. Erdogan accusò il suo alleato di una volta, Fethullah Gulen di essere l'uomo dietro il colpo di stato. Accusa che Gulen respinse decisamente.

Molti ritengono che Erdogan possa avere organizzato lui stesso il colpo di stato, al fine di avere il pretesto per eliminare senza pietà gli oppositori. Il colpo fu infatti estremamente male orchestrato. Erdogan



Infatti misteriosamente riuscì a scappare. Il colpo fu effettuato nel tardo pomeriggio, mentre normalmente i colpi di stato avvengono a notte tarda, al fine di incontrare meno resistenza dalla polizia e dalla popolazione, limitando il numero di vittime. Anche la velocità e l'efficienza della repressione che ne seguì fu indicata come un elemento a supporto di questa accusa.



Il desiderio di Erdogan di espandere il potere presidenziale trovò soddisfazione nell'aprile 2017 con la vittoria del referendum popolare. Tale referendum fu tuttavia vinto con una maggioranza risicata, nonostante il governo avesse il quasi controllo dei media, un grande ed ingiusto vantaggio garantito dagli straordinari poteri concessi al governo a seguito del colpo di stato. I cambiamenti referendari sarebbero divenuti operativi successivamente alle seguenti elezioni. Erdogan indisse elezioni anticipate per il 24 giugno 2018 che sorprendentemente vinse al primo turno. Le elezioni anticipate permisero ad Erdogan di esercitare il pieno controllo dei media durante la campagna elettorale, oltre che raccogliere i massicci frutti, in termini di popolarità, delle politiche reazionistiche implementate dopo il colpo di stato al fine di sostenere l'economia.

Oltre a limitare la democrazia e gradualmente reintegrare quello Stato islamico che Atatürk aveva abolito, Erdogan ha condotto negli ultimi anni una politica estera spesso conflittuale verso EU e USA, avvicinandosi alla Russia e all'Islam. Erdogan vede sé stesso come il punto di riferimento dell'Islam moderno, avventurandosi così su territori inesplorati.

Nel giugno 2018, Erdogan volò a Londra prima delle elezioni e affermò davanti ad una nutrita platea di

investitori internazionali che, contrariamente alle più basiche leggi dell'economia, gli alti tassi erano la causa e non l'effetto dell'inflazione. Questo colpì pesantemente la lira turca, già depressa dai comportamenti anti-occidentali di Erdogan e dalle politiche fiscali esageratamente inflattive adottate dopo il colpo di stato. Successivamente, dopo le elezioni, egli nomina come ministro delle finanze suo genero Berat Albayrat, sollevando dall'incarico Mehmat Simsek (foto a destra), l'uomo che gli investitori internazionali vedevano come garante dell'indipendenza della Banca Centrale e di politiche economiche adeguate. Uomo che in molti casi riuscì a mantenere gli investitori in Turchia nonostante gli atteggiamenti poco ortodossi di Erdogan. Questo ulteriormente deprese la valuta.



Mehmat Simsek

La Turchia è ora in corsa di collisione con gli Stati Uniti a seguito di una querelle legata alla detenzione di un pastore americano Andrew Brunson, accusato di essere un uomo di Gulen, oltre che per un ordine di missili russi che confligge con le sanzioni americane a questo paese. Questo potrebbe generare sanzioni in grado di indebolire ulteriormente i flussi di dollari nel Paese. Più la posizione di Erdogan si irrigidisce, più gli investitori diventano timorosi, permettendo alla valuta di scendere a valutazioni impensabili e all'inflazione di accelerare. Il deficit delle partite correnti turche, così come il debito in dollari delle società turche, sebbene non drammatici, sono significativi. Il settore bancario è solido, tuttavia una prosecuzione di questa crisi valutaria potrebbe seriamente danneggiarlo.

Gli USA sono stanchi di Erdogan e del suo atteggiamento aggressivo nei confronti delle nazioni vicine e degli alleati NATO. La Turchia è divenuta sacrificabile per gli USA e per la NATO.



Analizziamo ora i punti di forza della Turchia:

- la Turchia è la 18sima economia al mondo (prima di Olanda e Svizzera);
- nel 2017 è cresciuta del 7,4%, la maggiore crescita tra i paesi del G20;
- è il sedicesimo paese per manifattura, davanti a Polonia, Svizzera e Olanda; e in termini di valore della manifattura pro-capite è davanti addirittura alla Cina, otto volte l'India e due volte il Brasile;
- la valuta ha perso 2/3 del suo valore in circa due anni, lasciandola del 50%% sottovalutata sul PPP (parità del potere d'acquisto);
- il deficit commerciale (5,5%) è il risultato delle politiche fiscali espansive adottate dopo il fallito colpo di stato del 2016, mentre l'inflazione (16%) dipende largamente dal crollo della valuta legato alla mancanza di indipendenza della Banca Centrale e dalla posizione di Erdogan su politica monetaria e politica estera;
- la crescita è destinata a collassare quest'anno e con essa l'inflazione se la valuta dovesse stabilizzarsi;
- il debito pubblico è pari al 30% del Pil e il deficit di bilancio è dell'1,5%.

Nonostante i molti punti di forza della Turchia, una continuazione della crisi sarebbe letale per un Paese con un importante debito in valuta forte. Questo dovrebbe essere stato ben compreso dai vertici della nazione. Il team economico del governo turno è stato a lungo considerato tra i migliori dei mercati emergenti.

Una piena crisi valutaria è ciò che il mercato ha ora provocato, per effetto della totale incapacità della Banca Centrale turca di alzare i tassi d'interesse, aggravata dalla sfida di Erdogan dinnanzi all'ultimatum americano riguardante il rilascio del pastore Brunson. Questo ha fatto sì che il dollaro quoti a livelli semplicemente insopportabili per le banche e per molte delle società turche.

È sorprendente che Erdogan abbia lasciato che questo succedesse. Questo scenario, se giocato fino alla fine, umilierà e indebolirà mortalmente la sua posizione politica o potrebbe trasformare un paese occidentalizzato in un paese povero, che richiama alla

mente il Pakistan. Il pragmatismo e l'esperienza di Erdogan potrebbero ancora aiutarlo a cambiare la situazione e salvare la nazione. Il tempo sta tuttavia per scadere.



La Cina si prepara per

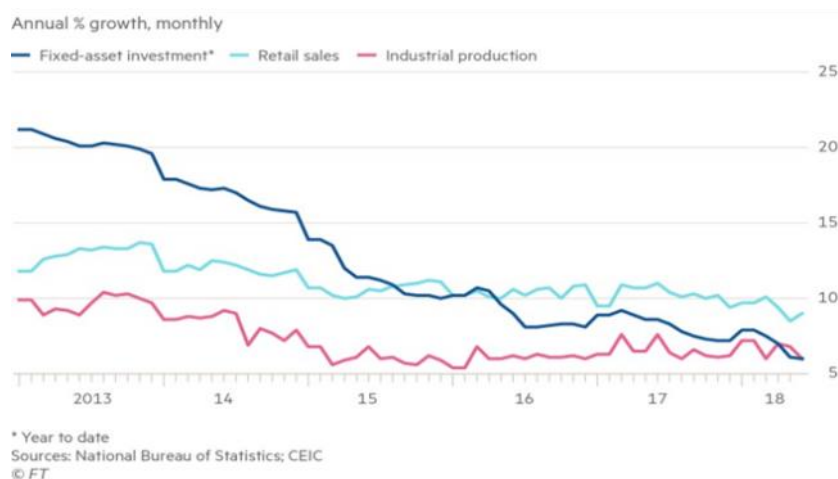


L'economia cinese ha registrato un'espansione su base annua del 6,7% nel secondo trimestre 2018. Questo dato è stato stigmatizzato negativamente dalla stampa come la crescita più modesta dal 2016. In realtà tale crescita è appena più bassa di quella registrata negli ultimi 3 trimestri e comunque superiore al target del governo. Questo nonostante l'impatto delle politiche governative miranti alla riduzione degli investimenti infrastrutturali e il controllo del debito. La crescita degli investimenti legati alle infrastrutture è stata del 6% nella prima metà dell'anno, un record low per la Cina.

La Cina sta gradualmente riducendo la sua dipendenza dagli investimenti fissi e aumentando i consumi, muovendosi verso una struttura tipica delle economie sviluppate. Aumenti nei salari così come nella salute, nell'assistenza sociale e nell'educazione supporteranno nel tempo i consumi. Qui sotto possiamo vedere le differenze in termini di capital formation e consumi tra Cina e Usa. Vediamo anche che il trade surplus è modesto.

I dati sulla crescita della offerta di moneta (M2) e sulla crescita del credito di giugno, inclusi i prestiti bancari e lo shadow banking, indicano il livello più basso mai registrato. L'impatto dei nuovi provvedimenti miranti a limitare i rischi legati allo shadow-banking hanno

China key economic indicators



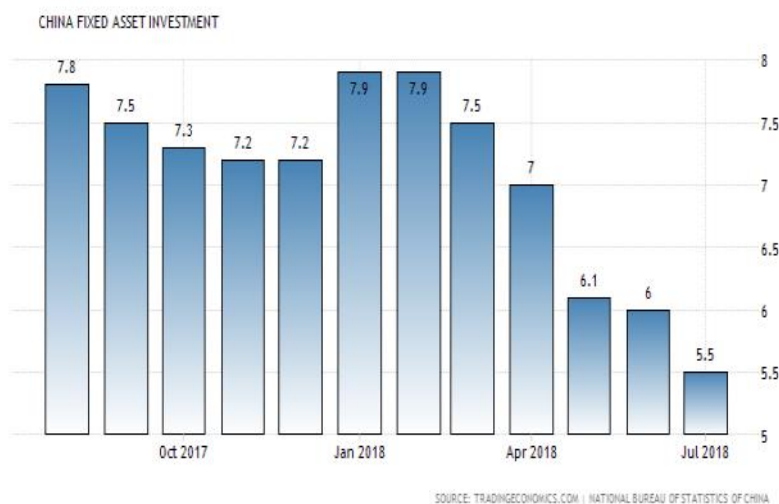
infatti portato a un forte riduzione del credito verso istituzioni non bancarie.

Ora la trade war con gli Usa rappresenta un ulteriore freno alla crescita per il 2018..

Il Politburo ha tuttavia rilasciato nelle ultime settimane una serie di comunicati che annunciano misure a supporto della crescita, da tagli delle imposte a nuovi progetti infrastrutturali, fino a provvedimenti miranti ad ammorbidire i provvedimenti per tagliare lo shadow banking.

La crescita cinese è attesa rallentare ad un tasso, tuttavia ancora significativo, del 6% nei prossimi anni.

La Cina è quindi ben attrezzata per sopportare le ripercussioni della guerra commerciale in atto.

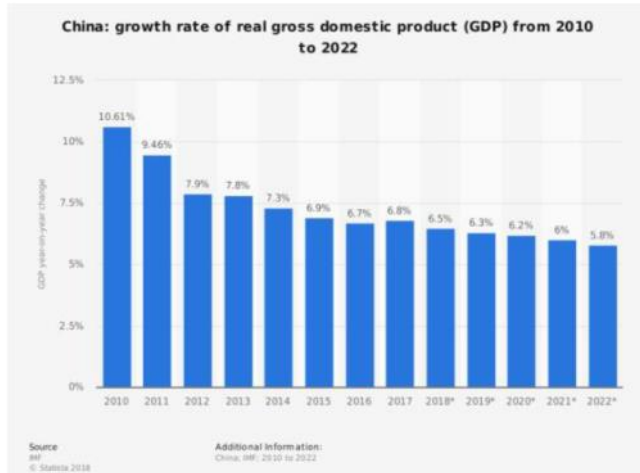


In caso di una rapida risoluzione di questo conflitto con gli Usa le misure prese dal governo cinese potrebbero portare ad un'accelerazione dell'economia nei prossimi mesi e ad un rimbalzo corposo del mercato.

Detto questo, non bisogna scordare che il debito lordo cinese e' circa tre volte il Pil, e questo ratio e' raddoppiato negli ultimi dieci anni.

La maggior parte di questo e' in capo al mondo societario attraverso il canale bancario. Un alto tasso di risparmio e la forte fiducia nel governo aiutano a sostenere il sistema. Tuttavia e' in definitiva il controllo dei capitali che solidamente protegge la Cina contro una crisi finanziaria. E tale controllo dovra' ad un certo punto essere levato per permettere al pae-

se di continuare a crescere. E' quindi importante che la Cina continui nel suo cammino di ribilanciamento,



In Pakistan un ex play-boy giocatore di cricket diventa primo ministro

Imran Khan, un ex capitano della squadra di cricket del Pakistan ed il suo partito, il Pakistan Tehreek-e-Insaf (PTI), hanno vinto le elezioni politiche. Mr Khan controlla ora 115 seggi nell'Assemblea nazionale. Durante la sua vita ha spesso sorpreso i suoi detrattori, mostrando una grande capacità di adattamento. Nel 1970 era un giocatore di cricket mediocre che si rivelò poi essere un campione dopo aver trascorso alcuni anni a Oxford. Quando fondò il suo partito, fu descritto come irrazionale e arrogante per non volersi unire ad altri gruppi politici. Fu poi giudicato come un play-boy troppo lontano dai valori del paese, mentre successivamente si avvicinò all'Islam conservatore che contribuì a fargli ottenere i decisivi voti nelle aree rurali.

Tuttavia, il nuovo governo si trova ora ad affrontare una grave crisi nella bilancia dei pagamenti. Il deficit delle partite correnti, infatti, si è allargato e la valuta si sta indebolendo. Il Pakistan importa tre quarti di tutti i suoi fabbisogni energetici. Le riserve valutarie coprono solo due mesi di importazioni. Il paese è ora pronto a negoziare 12 miliardi di dollari di prestiti dal FMI. Il precedente prestito ottenuto dalla Cina per costruire una moderna rete di infrastrutture non agevola sicuramente le trattative. Il nuovo Ministro delle finanze, Mr Umar, un manager apprezzato e aperto alle riforme, sta conducendo i

negoziati. I termini dell'accordo ridurranno gli spazi per lo "stato sociale islamico" promesso in campagna elettorale.

Anche in politica estera e nella gestione delle forze armate il compito non sarà agevole. Mr Khan ha criticato l'America e parla di aprire i confini con l'Afghanistan. Dovrà poi affrontare l'opposizione dei generali per tagliare i fondi dell'esercito al fine di finanziare l'istruzione e la salute. Infine, ha fatto promesse elettorali irresponsabili,

The 3 wives of Khan indicano una svolta graduale verso radici con-



come l'eliminazione della corruzione in 90 giorni, che gli accorceranno probabilmente la luna di miele con gli elettori.

Cambiare il Pakistan non sarà facile e prenderà tempo. Don't hold your breath!

Korean Doi-Moi

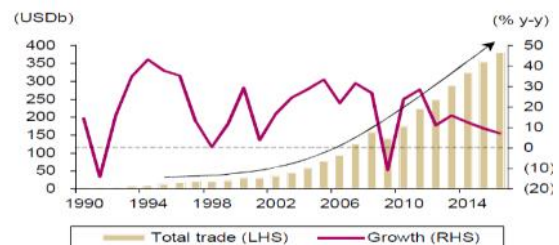
Gli Stati Uniti hanno esortato la Corea del Nord a seguire il modello di riforma economica del Vietnam. Mentre si trovava in Vietnam per una visita, il Segretario di stato americano Mike Pompeo ha affermato che il paese può replicare il miracolo trasformazione del Vietnam: "alla luce della prosperità una volta inimmaginabile e della partnership che abbiamo oggi con il Vietnam, ho un messaggio per il Presidente Kim Jong Un: il Presidente Trump crede che il vostro paese possa replicare questo percorso".

Il Vietnam, come la Cina, ha abbracciato gli investimenti internazionali e la liberalizzazione economica senza abbandonare il suo sistema politico comunista e per mesi è stato indicato come un potenziale modello per la Corea del Nord.

L'esperienza del Vietnam, conosciuta come la rivoluzione del Doi Moi, in nome del leader che l'ha avviata, si divide in tre fasi: la promozione di un sistema economico multisettoriale (fase 1: 1986-1991); la posa delle basi per l'economia di mercato (fase 2: 1992-2005); la vera e propria creazione di economia di mercato (fase 3: 2006-2010). I risultati economici di questo cammino riformatore sono notevoli: il PIL del Vietnam (Prodotto Interno Lordo) è cresciuto del 7.2% annuo nel periodo 1990-2007; il suo PIL nominale ha raggiunto 205,3 miliardi di dollari nel 2016, su livelli pari a 32 volte quelli raggiunti nel 1990 di 6.5 miliardi. I settori manifatturiero e edilizio sono arrivati a rappresentare rispettivamente il 23% ed il 33% del PIL nel periodo compreso tra il 1990 ed il 2016; un ruolo determinante è stato assunto dagli investimenti diretti esteri, aumentati di 70 volte.

Sebbene siano molte le somiglianze tra il Vietnam e la Corea del Nord, ci sono anche significative differenze. Dopo 65 anni del cosiddetto "Juche" (l'ideologia comunista basata sull'indipendenza economica della Corea del Nord), lo spirito imprenditoriale è decisamente inferiore rispetto a quella Vietnam negli anni '80, dove l'esperienza di

Total trade growth in Vietnam



Source: CEIC

collettivizzazione durò soltanto dieci anni. L'urbanizzazione è un ulteriore fattore che dev'essere preso in considerazione: fu un potente elemento nello sviluppo del Vietnam, ma in Corea del Nord il 60% della popolazione vive già nelle città. In Vietnam, invece, più del 70% della forza lavoro era impiegata nel settore agricolo quando iniziò la fase riformatrice, e ciò creò un bacino di manodopera a basso costo per la nascente industria. Esiste poi un'altra differenza che riguarda i potenziali investimenti esteri, che hanno rappresentato uno degli elementi di sviluppo del Vietnam. In passato, infatti, la Corea del Nord ha attratto investimenti stranieri che sono però stati confiscati: questo potrebbe frenare la fiducia degli investitori internazionali nel governo e limitare nuovi flussi in entrata. Infine, la popolazione della Corea del Nord ha un'età media di 34 anni, mentre in Vietnam e in Cina era di circa 20 anni quando iniziò il processo riformatore; anche questo potrebbe limitare la traiettoria di crescita.

Le differenze evidenziate rendono il compito di Mr Kim più impegnativo e forniscono un ulteriore ragione per iniziare al più presto le riforme.



Niche AM è l'innovativa investment boutique che vuole portare nuove idee all'industria del risparmio gestito.

Appena costituita, Niche AM offre agli investitori un servizio diverso, basato sull'investimento in nicchie di mercato value. L'obiettivo è anticipare inversioni di trend, market disruption e, in generale, cambiamenti significativi che il mercato non considera e l'industria non copre adeguatamente, dando al cliente maggiore scelta di investimento.

L'obiettivo di Niche AM è di applicare il suo approccio al business tradizionale, e di creare un business innovativo: Niche Jungle.

La società è basata a Londra, registrata in Inghilterra e Galles (10805355) e autorizzata dalla FCA

Niche Asset Management Ltd

2nd floor,
17 Lennox Gardens,
London SW1X 0DB

F: +44 (0) 2074601687

info@nicheam.com

www.nicheam.com



DISCLAIMER

This document, any presentation made in conjunction herewith and any accompanying materials are preliminary and for information only. They are not an offering memorandum, do not contain any representations and do not constitute or form part of an offer or invitation to subscribe for any of Niche's funds (each, the "Fund"). Further they do not constitute or form part of any solicitation of any such offer or invitation, nor do they (or any part of them) or the fact of their distribution, form the basis of, or can they be relied on, in connection with any contract therefor. The information contained in this report has been compiled exclusively by Niche Asset Management Ltd which is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (RN783048) and is registered in England & Wales 10805355. The information and views contained in this document are not intended to be complete and may be subject to change at any time. No representation, warranty or undertaking, stated or implied, is given as to the accuracy of the information or views in this document and no liability for the accuracy and completeness of information is accepted by Niche Asset Management Ltd and/or its partners. The investment strategy of the Fund is speculative and involves a substantial degree of risk of losing some or all of the capital invested. Market, political, counterparty, liquidity and other risk factors may have a significant impact on the investment objectives of the Fund, while past performance is not a guide or otherwise indicative of future results. **The distribution of this document and the offering of the Fund's shares in certain jurisdictions may be restricted by law and therefore persons into whose possession this document comes should inform themselves about and observe any such restrictions.** The Fund is not yet available for distribution in all countries, it will be only subject to registration with the local supervisory Authority. Potential investors are invited to contact Niche Asset Management Ltd. in order to check registration countries. Any failure to comply with these restrictions could result in a violation of the laws of such jurisdiction. Any reproduction of this information, in whole or in part, without the prior consent of Niche Asset Management Ltd is also prohibited. This document may only be communicated or passed to persons to whom Niche Asset Management Ltd is permitted to communicate financial promotions pursuant to an exemption available in Chapter 4.12 of the Financial Conduct Authority's Conduct of Business Sourcebook ("COBS") ("Permitted Recipients"). In addition, no person who is not an authorised person may communicate this document or otherwise promote the Fund or shares therein to any person in the United Kingdom unless such person is both (a) a Permitted Recipient and (b) a person to whom an authorised person is permitted to communicate financial promotions relating to the Fund or otherwise promote the Fund under the rules in COBS 4.12 applicable to such authorised person. The securities referenced in this document have not been registered under the Securities Act of 1933 (the "1933 Act") or any other securities laws of any other US jurisdiction. Such securities may not be sold or transferred to US persons unless such sale or transfer is registered under the 1933 Act or exemption from such registration. **This document is intended for professional investors only. Potential investors are recommended to read carefully the Prospectus and the Key Investor Information Document (KIID) before subscribing.**

