



Panorama globale

Per la prima volta da tempo nell'ultimo periodo le azioni dei paesi emergenti (EM) sono di nuovo leggermente più forti dei mercati azionari sviluppati – fenomeno passeggero o inizio di un'inversione di tendenza?

L'andamento degli utili delle società EM dovrebbe continuare a rallentare

Non è in vista nessuna distensione nel confronto tra l'Occidente e la Russia – finora è tuttavia prevalentemente un'escalation verbale

Per la prima volta da tempo, nelle ultime settimane i mercati azionari dei paesi emergenti si sono mostrati di nuovo leggermente più forti di quelli delle nazioni industrializzate e, anche per quanto riguarda le valute, recentemente si è vista una netta ripresa (la Russia ha rappresentato un'eccezione a seguito dell'inasprimento della situazione in Ucraina e Crimea). La tendenza al ribasso delle performance relative delle azioni dei mercati emergenti (EM) rispetto ai mercati azionari sviluppati, in atto dal 2011, è tuttavia ancora completamente intatta e non è ancora in vista nessun'inversione di tendenza. Alcuni operatori di mercato interpretano questa recente "forza" relativa dei mercati azionari emergenti piuttosto come un fenomeno temporaneo dovuto principalmente a fattori tecnici. Negli ultimi mesi sempre più operatori di mercato avrebbero sovraperponderato azioni USA e, in cambio, sottopesato o venduto allo scoperto azioni EM. Adesso alcuni potrebbero aver iniziato a realizzare profitti e quindi aver per ora scatenato un'inversione dell'andamento delle performance. Un indizio potrebbe essere che i mercati presumibilmente più venduti allo scoperto (Brasile, Turchia) a marzo sono stati anche quelli con i maggiori aumenti delle quotazioni. Qualunque sia il vero motivo, la relativa ripresa delle azioni dei paesi emergenti potrebbe senz'altro proseguire anche nelle prossime settimane e mesi.

La situazione fondamentale è cambiata relativamente poco. La crescita della Cina continua a perdere vigore e anche l'andamento degli utili della maggior parte delle aziende EM dovrebbe ulteriormente rallentare. Lo suggeriscono tra l'altro i trend di crescita della moneta e del credito. Allo stesso tempo resta tuttora vero che la situazione dei singoli mercati emergenti è molto eterogenea e che le dichiarazioni generali sui trend e sui valori medi dei singoli paesi emergenti hanno di conseguenza soltanto valore limitato.

A marzo, l'Europa dell'est, e in particolare la Russia, è stata dominata dall'escalation della situazione in Ucraina e dalle tensioni geopolitiche più marcate tra USA/UE da un lato e Russia dall'altro. Alle pesanti minacce di sanzioni dell'Occidente, in seguito alla dichiarazione d'indipendenza della Crimea e la sua successiva adesione alla Federazione Russa, finora sono tuttavia seguite soltanto azioni relativamente modeste. La retorica molto aspra, perfino per gli standard americani, nei confronti della Russia sottolinea però che il conflitto è tutt'altro che una semplice scaramuccia. Per tutte le parti coinvolte, specialmente però per la Russia, la posta in gioco è importante, partendo dalle sfere d'influenza politiche, economiche e strategico-militari fino al controllo delle rotte chiave per l'attuale e futuro approvvigionamento energetico in Europa e Asia. Il risultato di questo nuovo confronto est-ovest sembra essere un apparente ri-orientamento economico della Russia verso l'Asia (Cina, India, Giappone) in modo più rapido e marcato di quanto previsto all'inizio da Mosca. A seguito dei recenti avvenimenti, per la Russia e in parte anche per altri mercati azionari dell'Europa dell'est, i premi al rischio sono notevolmente cresciuti; i deflussi di capitale dalla Russia sono aumentati. Poiché sembra poco probabile una fine del conflitto e l'Ucraina nei prossimi mesi potrebbe continuare a rimanere teatro di una guerra per procura combattuta più o meno apertamente tra la Russia e l'Occidente, questi ulteriori premi al rischio politici sono destinati a scendere solo lentamente. A lungo termine la regione rimane però ancora attraente da un punto di vista del rischio/rendimento, sia in termini assoluti sia relativi nei confronti degli altri mercati emergenti.



Approfondimento sui Paesi

Cina

La crescita continua a rallentare, ma al momento è poco probabile un nuovo, grande pacchetto congiunturale in Cina – primi default minori sul mercato obbligazionario

La crescita economica in Cina rallenta ulteriormente. Intanto Pechino ha annunciato un nuovo pacchetto congiunturale abbastanza modesto dal punto di vista delle dimensioni. Oltre ai progetti nelle infrastrutture si cercherà piuttosto di aiutare in modo mirato i settori economici o le regioni, nelle quali ci sono o ci potrebbero essere dei problemi. Un nuovo programma congiunturale di ampia gettata per l'intera economia, simile a quello del 2009, è molto improbabile. Parallelamente ci sono stati i primi default di alcuni piccoli debitori obbligazionari. Evidentemente il governo e la banca centrale cercano di spiegare lentamente agli investitori che in futuro non possono più aspettarsi delle azioni di salvataggio statali come in passato. Allo stesso tempo le autorità vorrebbero evitare che si giunga a importanti problemi nel sistema finanziario. Finora il concetto sembra funzionare; al momento non pare esserci particolare stress nel sistema. Tuttavia, il processo di cambiamento del sistema creditizio è solo agli inizi. Delle riforme annunciate alla fine dell'anno scorso, finora non è stata avviata quasi nessuna, o in ogni caso non ci sono sviluppi rilevanti. Nella prima metà di marzo i mercati azionari cinesi hanno ulteriormente ceduto, in seguito si sono però di nuovo ripresi e infine hanno chiuso il mese quasi senza variazioni.

India

Gli operatori di mercato sperano in un cambio di governo nelle imminenti elezioni parlamentari – gli indici azionari toccano nuovi livelli massimi

La produzione industriale indiana ultimamente ha sorpreso positivamente e anche l'inflazione è scesa improvvisamente in modo marcato. La rupia ha guadagnato nettamente rispetto al dollaro USA, sostenuta dai notevoli afflussi di capitale estero nei mercati azionari. Al centro dell'attenzione si trovano per ora le elezioni parlamentari nella "più grande democrazia del mondo" che iniziano ad aprile. Recentemente i mercati si sono mostrati particolarmente ottimistici, tanto che il candidato dell'opposizione Modi, molto favorevole allo sviluppo dell'economia, sarebbe in grado di formare un governo che non dipenda da troppi partner di coalizione e che quindi potrebbe implementare i progetti di riforma urgentemente necessari. Di conseguenza, il mercato azionario ha toccato un nuovo massimo; il BSE Sensex ha guadagnato circa il 6% a marzo. Bisogna però vedere se l'ottimismo è giustificato. Per tradizione, le previsioni sul risultato elettorale in India sono molto incerte e anche se si dovesse avverare la speranza dei mercati finanziari, il nuovo governo si troverebbe di fronte a un vero compito titanico. Certo non si risolve nulla avviando alcune riforme e prendendo alcune decisioni finora rimandate. L'intero sistema amministrativo e giuridico necessita urgentemente di un ammodernamento e di un incremento dell'efficienza. Finché ciò non avverrà in modo efficace, e per questo ci vorrà in ogni caso molto tempo e collaborazione politica con il congresso nazionale ancora al potere, è poco probabile che gli investimenti nelle infrastrutture e nelle capacità produttive avranno successo. Senza questo non ci potrà però essere una ripresa economica sostenibile in India.

Brasile

La congiuntura brasiliana rimane debole e potrebbe addirittura scivolare in una leggera recessione. La bilancia delle partite correnti è sempre più in rosso e ciò potrebbe di nuovo mettere sotto pressione la valuta locale, il cui cambio dal punto di vista fondamentale è



Forte ripresa delle azioni brasiliane grazie alle speculazioni politiche e in seguito alla chiusura delle posizioni short – la congiuntura rimane debole

comunque abbastanza caro. Di recente sui mercati finanziari si sono diffuse le speranze che nelle imminenti elezioni presidenziali l'attuale presidente in carica Rousseff potrebbe forse non più ottenere la maggioranza e quindi potrebbe essere spianata la strada a riforme economiche più ampie per rafforzare l'offerta e ridurre le inefficienze del settore pubblico. A prescindere dal fatto che si tratta piuttosto di un normale riflesso di mercato (la possibile mancata rielezione di un governo più di sinistra e la sua sostituzione con uno più di destra viene generalmente ritenuto come positivo per l'economia), simili aspettative dovrebbero essere poco realistiche, poiché è piuttosto improbabile che la Rousseff non venga rieletta. Inoltre, se i dati dei sondaggi per la presidente in carica dovessero calare in modo allarmante (cosa che finora non è successo), ciò potrebbe addirittura portare a nuove misure "dannose per il mercato" che servirebbero a rafforzare ancora una volta la base elettorale prima delle elezioni. Nonostante ciò, il mercato azionario si è ripreso bene con un più 7 % circa che però è stato probabilmente in gran parte dovuto anche alla chiusura delle posizioni short.

Russia

Continua il più grande confronto tra „Occidente“ e Russia dalla fine ufficiale della Guerra fredda – il rublo e le azioni russe riescono tuttavia a riprendersi dai loro minimi nella seconda metà del mese

Dopo l'avvicendamento dei poteri avvenuto con la forza in Ucraina, la Crimea ha dichiarato la propria indipendenza da Kiev e, in un referendum contestato a livello internazionale, ha votato a favore dell'adesione alla Federazione Russa che è stata immediatamente concessa. Sono seguite minacce di sanzioni da parte degli USA e dell'UE contro la Russia. Le misure effettivamente finora intraprese sono state però meno dure di quanto temuto inizialmente. Anche se la comunicazione tra Washington/Bruxelles e Mosca non si è per nulla distesa, anzi si è piuttosto inasprita, la situazione sui mercati finanziari russi e intorno al rublo si è tranquillizzata nel corso del mese di marzo. Dall'inizio dell'anno il rublo si è comunque indebolito del 10% e ciò non comporta niente di buono per l'inflazione già troppo alta, attualmente al +6,9 % su base annua. Il forte aumento dei tassi d'interesse (dal 5,5 % al 7 %) a inizio marzo per sostenere il rublo dovrebbe per il momento essere mantenuto, anche se la banca centrale preferirebbe sicuramente un livello dei tassi più basso vista la congiuntura più debole. Com'è noto, da alcuni trimestri le previsioni per l'economia russa si stanno indebolendo e per il 2014 sembra essere troppo ottimistico persino il +2 % pronosticato dal governo. Il mercato azionario ha subito forti oscillazioni durante il mese in concomitanza di un notevole volume d'affari. Nel confronto mensile, alla fine si è registrata una perdita piuttosto modesta del 5 % circa (rispetto al MICEX). Il mercato è quindi riuscito a difendere per ora la zona di supporto centrale tra i 1200 e i 1250 punti che negli ultimi 5 anni ha sempre tenuto. Nonostante le valutazioni molto basse e in parte molto attraenti nel lungo periodo, una ripresa duratura del mercato azionario avverrà probabilmente solo se ci sarà una rapida composizione del conflitto a livello diplomatico. I premi di rischio maggiori (stimati intorno al 15-20 %) che si sono aggiunti dal vero inizio della crisi dovrebbero durare fino ad allora e probabilmente non ci saranno nuovi afflussi di capitali.

Turchia

Nonostante le pesanti accuse di corruzione, le elezioni amministrative in Turchia hanno dato ancora enorme sostegno al partito al governo AKP del premier Erdogan. I mercati finanziari hanno tirato un respiro di sollievo di fronte alla conseguente prospettiva di un ritorno della stabilità politica. In estate ci sono le (prime) elezioni presidenziali nelle quali ci si attende che il



Il premier Erdogan vince le elezioni amministrative nonostante le accuse di corruzione – i mercati finanziari reagiscono con sollievo

premier Erdogan e il presidente Gül si scambiano le cariche; non vengono invece più prese in considerazione elezioni parlamentari anticipate. Di conseguenza, a marzo le obbligazioni turche sono state le più forti della regione. Tuttavia, i mercati sottovalutano forse il rischio di una possibile entrata in guerra della Turchia in Siria. A fine marzo si è venuti a conoscenza di una registrazione di una conversazione tra militari e politici turchi di alto rango, durante la quale si discuteva una possibile costruzione di un pretesto di guerra che potrebbe giustificare un intervento militare della Turchia in Siria. È interessante che il premier Erdogan non abbia smentito il contenuto ma abbia invece condannato la sua pubblicazione. A livello economico il rischio maggiore rimane il finanziamento del deficit delle partite correnti troppo alto. Gli interventi sulla valuta e un forte aumento dei tassi d'interesse da parte della banca centrale turca a inizio anno hanno alla fine stabilizzato la lira, le obbligazioni in valuta locale toccano livelli attraenti. La valuta debole peggiora le previsioni inflazionistiche a causa dei prezzi più alti delle importazioni, d'altra parte il significativo aumento dei tassi d'interesse porta a un forte calo della crescita del credito e a medio termine contrasta così l'inflazione. Inoltre, questo andamento sostiene il riequilibrio delle partite correnti. Il mercato azionario turco ha avuto un forte recupero dell'11 % circa e questa ripresa è proseguita anche nella prima settimana di aprile.

Polonia

Ultimamente ci sono ancora stati segnali congiunturali prevalentemente positivi in Polonia. La produzione industriale e il commercio al dettaglio mostrano di nuovo una buona crescita, i salari reali offrono sostegno e i sondaggi tra i direttori d'acquisto indicano un andamento più positivo nei prossimi mesi. Allo stesso tempo l'inflazione continua a essere molto bassa (+0,7 % p.a.). Come da attese, a inizio aprile la banca centrale ha lasciato invariato il tasso guida e ciò dovrebbe rimanere così anche nei prossimi mesi. Le obbligazioni polacche e lo zloty hanno leggermente recuperato a marzo. Il mercato azionario ha ceduto leggermente dopo il forte aumento dei corsi a febbraio e ha chiuso marzo con un calo del 2 % circa.

Repubblica Ceca

I dati congiunturali più recenti continuano a segnalare una ripresa dell'economia ceca, in particolar modo grazie a una più forte attività commerciale con l'estero. La produzione industriale dà segnali di crescita, l'andamento dell'economia interna sta migliorando e nel frattempo anche le vendite al dettaglio offrono supporto. Il nuovo governo si è posto come obiettivo sul piano economico soprattutto il rafforzamento della domanda interna. A marzo la corona ceca non ha subito quasi variazioni, i rendimenti delle obbligazioni ceche, d'altra parte, hanno seguito il trend dei titoli di Stato tedeschi e sono stati leggermente più forti. La banca centrale ceca ha confermato la sua intenzione di indebolire la corona rispetto all'euro almeno fino al prossimo anno inoltrato, se il cambio dovesse scendere al di sotto delle 27 corone/euro, per contrastare una possibile deflazione; al momento il tasso d'inflazione annuale è soltanto dello 0,2 %. Il mercato azionario di Praga ha ceduto notevolmente in seguito alla crisi in Ucraina, infine ha però chiuso il mese di marzo soltanto con una leggera perdita dell'1 % circa.



Ungheria

Le elezioni parlamentari di inizio aprile non hanno riservato grandi sorprese. Il partito di governo Fidesz è di nuovo il partito più votato. Grazie al nuovo diritto di voto implementato da quest'ultimo, siederà probabilmente di nuovo in parlamento con una maggioranza di 2/3, anche se ha soltanto ricevuto il 45 % circa dei voti. Il risultato delle elezioni era stato anticipato e non ha avuto conseguenze rilevanti per il mercato dei capitali. Dopo la debolezza degli ultimi anni, la domanda interna in Ungheria mostra di nuovo tendenze di ripresa; il sostegno arriva sempre più dal commercio estero. Il governo prevede un'ulteriore riduzione dei prezzi di elettricità, gas e riscaldamento per le famiglie. Come da attese, a fine marzo la banca centrale ungherese ha tagliato il tasso guida di un altro 0,1 % arrivando al 2,6 %; la maggior parte degli analisti prevede però la fine nei prossimi mesi del ciclo di taglio dei tassi d'interesse al 2,5 %. All'inizio dell'anno le obbligazioni ungheresi e il fiorino sono stati molto deboli nel confronto regionale, negli ultimi mesi sono riusciti però a recuperare. Di fronte ai livelli dei tassi d'interesse nel frattempo storicamente bassi in Ungheria, molti operatori di mercato rimangono tuttavia cauti. Il mercato azionario ungherese a marzo non ha quasi subito variazioni.

Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Schwarzenbergplatz 3, 1010 Vienna

Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Schwarzenbergplatz 3, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno, si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da Raiffeisen KAG. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti d'informazione oppure per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di Raiffeisen KAG.

Chiusura redazionale: 16.04.14