



Panorama globale

A luglio i mercati azionari emergenti, caratterizzati da oscillazioni, si sono mossi lateralmente.

Anche per le prossime settimane il potenziale dei corsi sembra limitato sia verso l'alto sia verso il basso.

La forte siccità negli USA potrebbe rappresentare un forte fattore di disturbo per i mercati emergenti

A luglio i mercati azionari, sia dei paesi sviluppati sia dei paesi emergenti, sono stati caratterizzati da oscillazioni e si sono mossi, nel complesso, lateralmente. L'aumento delle quotazioni di giugno ha perso rapidamente slancio e ha lasciato il posto a nuove correzioni dei corsi. A gravare sui corsi sono stati soprattutto i dati congiunturali negativi provenienti da USA e Cina e il rapido risveglio dopo le decisioni del vertice UE, inizialmente interpretate in modo molto positivo. Dopo che il presidente della BCE Draghi aveva annunciato un impegno rafforzato da parte della BCE per superare la crisi del debito sovrano nella zona euro, a fine mese è iniziata una netta ripresa. Resta però da vedere quanto possa durare quest'ottimismo, poiché diversi operatori del mercato sembrano aver dato un peso troppo eccessivo alle parole effettivamente pronunciate dalla BCE. Tuttavia, almeno nelle prossime settimane sembra possibile una certa stabilizzazione sui mercati dei titoli di Stato dei paesi periferici più deboli, in particolare Spagna e Italia. Di fronte al sentiment piuttosto pessimista di molti investitori, in questo modo si potrebbe profilare un andamento dei corsi in complesso abbastanza positivo ad agosto. Al momento non sembra essere a portata di mano un nuovo e duraturo trend al rialzo – a questo proposito il quadro congiunturale globale è troppo offuscato e il pericolo di sorprese congiunturali negative troppo alto. D'altra parte, le prospettive economiche globali più deboli nei prossimi mesi sono già state in gran parte scontate nelle quotazioni azionarie. Se a livello congiunturale non dovessero verificarsi grandi sorprese negative, anche le possibilità di nuove correzioni sembrano per il momento limitate. La cosa più probabile almeno nei prossimi uno o due mesi sarebbe perciò un andamento laterale continuo e volatile, dove nel breve periodo sia le notizie economiche sia gli sviluppi nella zona euro sarebbero in grado, a più riprese, di trascinare in alto o in basso i corsi.

La dinamica congiunturale nel frattempo sta rallentando notevolmente un po' dappertutto a livello mondiale e la maggior parte degli indicatori anticipatori economici indica un proseguimento di tale trend. A questo proposito, la devastante e continua siccità in ampie parti degli Stati Uniti potrebbe anche diventare un ulteriore problema per i paesi emergenti. I prezzi di granoturco, grano e soia sono già saliti considerevolmente nei mesi passati e, di fronte alle attuali stime sulla perdita dei raccolti, sono da aspettarsi altri aumenti dei prezzi piuttosto che una riduzione di questi ultimi. Poiché i generi alimentari nei paesi emergenti rappresentano una parte alquanto significativa della spesa per consumi e si rispecchiano fortemente anche nei tassi d'inflazione, questo potrebbe diventare un problema complesso per le economie dei paesi emergenti. Da un lato, la spesa crescente per i prodotti alimentari riduce il reddito disponibile per l'acquisto di altri beni di consumo. Dall'altro, la conseguente pressione inflazionistica rende ancora più arduo il compito delle banche centrali di stimolare l'economia abbassando i tassi d'interesse. E infine, non si dovrebbe trascurare che i massicci aumenti di prezzo dei generi alimentari rappresentano una minaccia per l'esistenza di molte persone nei paesi emergenti e possono avere degli effetti relativamente pesanti sulla politica interna.



Approfondimento sui Paesi

Cina

La banca centrale cinese taglia ulteriormente i tassi d'interesse – il governo abbassa le prospettive di crescita per il terzo trimestre.

La congiuntura cinese sembra trovarsi di fronte ad un ulteriore forte rallentamento. Ne sono un'indizio un ulteriore taglio a sorpresa dei tassi d'interesse a inizio luglio e le dichiarazioni di Pechino, secondo le quali la stabilizzazione della crescita sarebbe più importante della sua composizione strutturale. Inoltre, il primo ministro Wen Jiabao ha fatto sapere che investire di più è più importante di stimolare il consumo. A questo proposito ci si attendono misure economiche sempre più aggressive. Grazie ai dati congiunturali pubblicati da allora, si è potuto però tirare un lieve respiro di sollievo. Nel prossimo trimestre l'economia dovrebbe essere capace di crescere di nuovo leggermente, alla luce dei tagli dei tassi d'interesse e dei progetti d'investimento anticipati. Pertanto, con ogni probabilità per il momento non ci sarà un vero e proprio crollo dell'economia, dato che da un punto di vista della politica monetaria esiste ancora sufficiente margine di manovra per ulteriori allentamenti. Ciò nonostante, i mercati azionari cinesi hanno mostrato un andamento visibilmente inferiore alle borse degli altri paesi emergenti, cosicché le azioni A di Shanghai hanno perso un altro 5%. Un po' meglio sono andate le azioni H di Hong Kong, che grazie a un rally verso fine mese hanno fatto segnare complessivamente un leggero aumento di circa l'1%.

India

La banca centrale indiana abbassa le previsioni di crescita e alza le stime sull'inflazione.

Le precipitazioni monsoniche sono ancora nettamente inferiori alla media di lungo termine.

A maggio la produzione industriale dell'India ha superato lievemente le attese degli analisti, ma la validità di questi dati rimane incerta a causa delle forti oscillazioni mensili e delle numerose revisioni effettuate in un secondo momento. La produzione di beni di capitale si è mostrata debole, mentre la produzione di beni di consumo è aumentata in modo considerevole. Come da attese, la banca centrale (RBI) ha lasciato invariato il tasso guida e ha fornito commenti piuttosto restrittivi. Perlomeno ha abbassato leggermente le riserve obbligatorie, ma questo intervento dovrebbe alla fin fine essere poco efficace. Evidentemente la RBI si aspetta delle azioni da parte del governo centrale, in particolare sul fronte del deficit, ma la coalizione di governo sembra tuttora poco in grado di agire. Allo stesso tempo, la banca centrale ha abbassato le proprie previsioni sulla crescita economica per l'esercizio finanziario in corso da 7,3% a 6,5%, mentre ha rivisto al rialzo le stime inflazionistiche da 6,5% a 7%. Si osservano tuttora con attenzione le precipitazioni monsoniche che finora sono inferiori alla media. Se questo trend dovesse continuare, bisognerà fare i conti con notevoli perdite di raccolto – e quindi con altri problemi per la crescita economica e, allo stesso tempo, nuovi rischi inflazionistici. Complessivamente il BSE-Sensex 30 ha subito una leggera perdita di un punto percentuale circa. Ad ogni modo, si sono di nuovo affacciati sul mercato con qualche acquisto importante gli investitori istituzionali stranieri.



Il governo brasiliano approva misure di sostegno all'economia- l'efficacia nel lungo periodo rimane però più che incerta.

Brasile

Il governo brasiliano ha varato numerose misure a sostegno dell'economia – tra l'altro acquisti di beni d'investimento da parte dello Stato, sovvenzioni statali per beni di consumo di fascia alta (auto, frigoriferi, mobili) e interessi più bassi della banca di sviluppo per i prestiti alle imprese. Le misure dovrebbero essere state fortemente motivate dai dati deludenti delle vendite al dettaglio e dal rallentamento ancora più sostenuto della produzione industriale. Scorte alte esercitano pressioni sulla produzione e a ciò si aggiungono problemi strutturali, ad esempio salari in forte crescita, una tassazione alta e difficoltà legate alle infrastrutture. Nonostante le misure del governo, l'industria manifatturiera dovrebbe rimanere il problema più grande, poiché i provvedimenti varati non cambieranno di molto i problemi strutturali. Come da attese, la banca centrale ha abbassato il tasso guida all'8% e i mercati anticipano addirittura un valore di 7,5% per la fine dell'anno. Solo pochi mesi fa la banca centrale aveva peraltro dichiarato il 9% essere il livello minimo assoluto per il 2012. L'indice azionario Bovespa a luglio ha avuto una leggera ripresa e ha guadagnato poco più del 3%.

L'aumento del prezzo del petrolio traina verso l'alto il rublo e le obbligazioni russe

Russia

Il prezzo del petrolio a luglio è stato molto volatile, ma complessivamente è salito parecchio nel confronto mensile. Questo ha sostenuto il rublo che nei mesi precedenti era relativamente debole – e ora si è apprezzato notevolmente. Il quadro congiunturale è rimasto quasi invariato nell'ultimo periodo. Nella seconda metà dell'anno bisogna aspettarsi un rallentamento della crescita e inflazione in rialzo. La produzione industriale sta calando e si pone la domanda, in che misura ciò possa essere compensato dal consumo privato. Lo scenario diventa dunque più complesso per la banca centrale. Il governo ha varato nel frattempo un programma di privatizzazione, i cui proventi di circa 9,3 mrd. di dollari USA dovrebbero confluire nelle casse dello Stato. Le obbligazioni russe hanno seguito il rublo e nel complesso hanno registrato quotazioni migliori. Quando il mercato dei titoli di Stato russi verrà liberalizzato nei prossimi mesi, così come anticipato, e l'accesso per gli investitori verrà facilitato, potrebbero essere generati sostanziali afflussi di capitali esteri. Il mercato azionario russo a luglio ha avuto inizialmente una forte ripresa, ma in seguito ha lasciato sul tappeto quasi tutti i guadagni realizzati, cosicché il MICEX alla fine ha fatto segnare solamente uno scarso più 1% circa. I titoli del consumo hanno avuto un andamento migliore del mercato in generale, mentre tra i grandi perdenti troviamo i titoli minerari.

Turchia

La produzione industriale turca a maggio è cresciuta oltre le aspettative, in particolare grazie ai settori trainati dall'economia locale. Gli indicatori anticipatori indicano nuovi modesti aumenti; tuttavia si stanno delineando forti cali negli ordini dell'export. D'altra parte, la concessione di prestiti ai consumatori è considerevolmente aumentata. L'inflazione ha di nuovo sorpreso positivamente con un aumento di "solo" l'8,9% p.a.. L'inflazione "core" (senza i prezzi dei generi



alimentari e dell'energia) con un 7,4% si trova, però, ancora nettamente sopra il valore obiettivo di 5% della banca centrale. Come da attese, quest'ultima ha lasciato invariato il tasso di riferimento, così come il corridoio dei tassi. Nell'ultimo rapporto sull'inflazione la banca centrale ha però preparato il terreno per un restringimento del corridoio dei tassi nella seconda metà dell'anno. Nel confronto mensile la lira turca si è apprezzata analogamente alle altre valute della regione. Anche le obbligazioni turche sono state molto richieste e hanno saputo guadagnare fortemente. Il listino azionario di Istanbul, dopo i forti aumenti di giugno, a luglio ha fatto registrare un (leggero) segno più. Hanno guadagnato in particolare le azioni bancarie turche.

Polonia

Dopo mesi di dati congiunturali molto forti, ora anche l'economia polacca sta visibilmente perdendo slancio. Di recente, le vendite al dettaglio e la produzione industriale sono cresciute notevolmente meno e sono rimaste sotto le attese e gli indicatori anticipatori indicano un ulteriore rallentamento. L'inflazione al 4,3% p.a. era leggermente superiore alle attese, superando così ancora di più che nel passato il valore obiettivo della banca centrale (2,5%). Nonostante ciò, il rialzo dei tassi d'interesse di maggio dovrebbe per ora rimanere l'unico aumento dei tassi. Alcuni operatori di mercato si attendono addirittura un taglio dei tassi all'inizio dell'anno prossimo, se la debolezza economica della zona euro dovesse persistere o addirittura peggiorare. Le obbligazioni polacche a luglio hanno tratto profitto dal clima di mercato migliore e hanno saputo guadagnare e anche lo zloty si è apprezzato. Il mercato azionario polacco è stato il più debole della regione; l'indice azionario WIG20 ha ceduto il 4% circa.

Repubblica Ceca

I recenti dati congiunturali cechi sono stati di nuovo in prevalenza negativi. Sono tuttora soprattutto la crisi nella zona euro e i programmi di risparmio del governo ceco a pesare sull'economia, che da due trimestri si trova in una leggera recessione. Di fronte alla crisi irrisolta del debito europeo, le previsioni congiunturali non sembrano particolarmente buone nemmeno per i prossimi mesi. Il tasso d'inflazione è salito leggermente nell'ultimo periodo, al 3,5% p.a., dovrebbe, però, ben presto scendere nuovamente sotto il 2%. Il governo ceco ha già superato il terzo voto di sfiducia dal suo insediamento. Le obbligazioni ceche hanno guadagnato nel raffronto mensile, in particolare grazie al livello dei rendimenti in calo in tutta la regione. La corona si è apprezzata invece solo di poco. Il mercato azionario ceco ha ceduto lievemente e ha perso l'1% circa.

Ungheria

Il quadro congiunturale in Ungheria rimane debole; tuttavia i recenti dati sulla produzione industriale, la fiducia dei consumatori, la fiducia delle imprese e il mercato del lavoro sono stati piuttosto positivi. Gli avvenimenti politici continuano comunque a dominare la scena. Il parlamento nel frattempo ha approvato le modifiche riguardo alla legge sulla banca centrale e ha

I dati sulla congiuntura polacca indicano un chiaro trend al ribasso.

La dibattuta legge sulla banca centrale è stata rivista – la tassazione delle transazioni finanziarie rimane però il punto di disaccordo tra Ungheria e UE/FMI.



così soddisfatto le richieste di UE e FMI per la ripresa delle trattative sugli aiuti finanziari. Senza un accordo, il rifinanziamento dell'Ungheria è in serio pericolo. La BCE ha però criticato la tassa sulle transazioni finanziarie anch'essa approvata dal parlamento ungherese a luglio, poiché renderebbe molto più difficile alla banca centrale ungherese portare avanti la sua politica monetaria. A questo riguardo, il governo ungherese si è mostrato pronto al dialogo. In complesso, sembra essere diventato più probabile un pacchetto di sostegno per l'Ungheria, che però non è ancora per niente sicuro. A luglio il fiorino si è apprezzato come tutte le altre valute della regione e anche le obbligazioni ungheresi hanno guadagnato notevolmente, mentre l'indice azionario ungherese BUX ha chiuso il mese quasi invariato.

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen International Fund Advisory GmbH., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero „RIFA"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse 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 RIFA. È esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA in relazione al presente documento ed 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, nonché 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 non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio. Il contenuto del presente documento non rappresenta 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. Prima di investire nei nostri prodotti, saremmo lieti di fornirle il prospetto completo, che potrà essere utilizzato per scopi informativi e ad integrazione dei servizi offerti dal suo consulente finanziario. È opportuno che ogni investimento concreto venga preceduto da un colloquio con opportuna consulenza in cui venga considerato anche il prospetto completo. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH e Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GMBH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità di che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese di sottoscrizione e rimborso. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). La performance della Raiffeisen Capital Management Luxembourg SICAV e dei suoi fondi sottostanti è calcolata da RBC Dexia Investor Services Bank S.A. utilizzando il NAV del fondo in modo da riflettere la deduzione di tutte le commissioni e spese relative alla gestione del fondo (ad esempio: commissioni di gestione, commissioni di deposito, costi di transazione e altre spese). La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. Il prospetto informativo completo pubblicato relativo al fondo, così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) per il fondo di investimento descritto nel presente documento sono disponibili per gli interessati, nella versione attualmente vigente e comprensivo di tutte le modifiche intervenute dalla prima pubblicazione, sul sito www.rcm-international.com oppure www.rcm-international.com/sicav in lingua inglese o, nel caso delle informazioni Chiave per gli investitori (KIID), nella sua lingua nazionale. 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 RIFA.

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 International Fund Advisory GmbH 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. Chiusura redazione: 05.08.2012