



Panorama globale

Ad agosto mercati azionari EM nel complesso quasi invariati.

Ad agosto i mercati azionari della maggior parte dei paesi emergenti sono stati caratterizzati da oscillazioni e nel complesso si sono mossi solo poco. Spiccano, tra l'altro, con forti aumenti delle quotazioni, la Repubblica Ceca e la Turchia, mentre le azioni cinesi si sono trovate un'altra volta dalla parte dei perdenti. Nel complesso, è prevalso un atteggiamento di attesa prima dell'annuale convegno di Jackson Hole (e di eventuali allentamenti della politica monetaria) della Banca centrale americana, prima di eventuali decisioni di ampio raggio della BCE a inizio settembre e della sentenza della Corte costituzionale federale tedesca sul fondo salva-Stati ESM. In generale, i rischi di un'escalation incontrollata della crisi del debito sovrano in Europa sono nettamente diminuiti nelle scorse settimane – cosa che si è rispecchiata, tra l'altro, nei recenti aumenti piuttosto forti dei corsi di molti dei maggiori mercati azionari europei.

Redditività delle aziende dei mercati emergenti (EM) in calo – attraverso tutti i settori e paesi.

Al contrario, le azioni dei mercati emergenti (EM) viste nell'insieme non sono ancora riuscite a lasciarsi alle spalle delle performances sotto la media che, nel confronto internazionale, durano ormai da parecchio tempo. Uno dei motivi principali potrebbe essere probabilmente la redditività in calo di molte aziende degli EM, cosa che si sta verificando in quasi tutti i settori e paesi. In parte questo potrebbe essere dovuto a fattori congiunturali ed essere risolto con una ripresa globale della crescita. In parte sembrano, però, essere responsabili anche fattori strutturali di lunga durata, che non spariranno così velocemente e ancora meno da soli. In quanto a questo, l'andamento del valore nel complesso molto contenuto dei mercati azionari dei paesi emergenti negli ultimi due anni rispecchia presumibilmente in gran parte le preoccupazioni del tutto fondate di molti investitori sulla dinamica degli utili in calo nel lungo periodo. Una situazione quasi analoga la troviamo peraltro negli USA, dove i margini di profitto e gli indici di redditività sono vicini ai livelli record storici nonostante una continua crescita debole. Da un punto di vista ciclico, nei prossimi mesi potremmo perciò assistere di nuovo ad aumenti delle quotazioni sui mercati azionari dei paesi emergenti, poiché le prospettive economiche più deboli a livello mondiale sono state in gran parte già scontate nelle quotazioni azionarie. Questo vale ancora di più, se nella zona euro si avrà una netta distensione che duri più a lungo. Allo stesso tempo, la maggior parte dei mercati azionari EM non è da considerarsi a buon mercato. Non sembra, però, ancora essere imminente nessun nuovo mercato al rialzo strutturale sui listini azionari EM. Almeno per i prossimi mesi sembra dunque più probabile una leggera ripresa sui listini azionari dei paesi emergenti, dove, nel breve periodo, sia le notizie economiche sia le misure della banca centrale e gli sviluppi nella zona euro potrebbero, a più riprese, trascinare in alto o in basso i corsi.

Una ripresa ciclica dei corsi delle azioni EM è assolutamente possibile, ma per ora non è ancora in vista nessun nuovo mercato al rialzo strutturale.



Approfondimento sui Paesi

Cina

Ultimamente i dati congiunturali cinesi sono stati deludenti, i corsi delle azioni scendono in parte ai livelli più bassi dalla primavera del 2009.

I dati congiunturali cinesi ultimamente sono stati deludenti, in particolare i dati sulla produzione e sulle esportazioni. L'obiettivo di crescita del governo del 7,5% in termini reali per il 2012 non sembra tuttavia essere in pericolo, in primo luogo grazie alle vendite al dettaglio e agli investimenti molto forti. Inoltre, Pechino ha annunciato altri progetti sulle infrastrutture. A livello di politica monetaria la banca centrale cinese si trova in una situazione abbastanza delicata. Al momento, i prezzi in aumento degli immobili e dei generi alimentari impediscono altri allentamenti monetari; d'altra parte, il crescente fabbisogno di liquidità nel sistema finanziario è innegabile. Gli indici dei direttori d'acquisto in Europa, migliorati leggermente nell'ultimo periodo, potrebbero avere degli effetti positivi sulle esportazioni cinesi. È perciò del tutto possibile una temporanea stabilizzazione della congiuntura cinese. I dati congiunturali più deboli e la situazione degli utili nel settore delle imprese in ulteriore peggioramento hanno messo di nuovo sotto pressione i mercati azionari cinesi. A Shanghai le azioni A hanno quotato temporaneamente sotto i minimi della primavera del 2009. Questo è in forte contrasto con i mercati azionari dei paesi ASEAN o della Turchia che stanno quotando vicino ai massimi di sempre o anche con gli indici azionari USA che recentemente hanno fatto registrare il livello più alto degli ultimi anni. Dinanzi ai livelli molto compressi delle quotazioni, in Cina potrebbe ben presto verificarsi una notevole contromossa al rialzo. Rimane da vedere, se in questo modo siano già stati veramente toccati i livelli più bassi del trend al ribasso iniziato nel 2009/2010.

India

L'economia indiana è cresciuta del 5,5% nel 1° trimestre. Le preoccupazioni sulla congiuntura e l'inflazione rimangono però invariate.

Il PIL dell'India nel primo trimestre del 2011/2012 è cresciuto del 5,5% e con ciò oltre le attese. A giugno la produzione industriale è rimasta tuttavia nettamente sotto le aspettative degli analisti, in particolare a causa della produzione dei beni di capitale nuovamente in forte diminuzione. Le precipitazioni monsoniche così importanti per l'economia indiana sono notevolmente aumentate ad agosto, sono, però, nel complesso ancora molto inferiori alla media di lunga durata. Di conseguenza, sono tuttora imminenti perdite di raccolto nonché ulteriori problemi per la crescita economica e un'inflazione più alta. I dati riguardanti l'inflazione recentemente sono stati eterogenei. L'inflazione complessiva è rimasta sotto le attese, mentre l'inflazione core (senza i prezzi dei generi alimentari e dell'energia) è cresciuta considerevolmente. La banca centrale (RBI), di fronte a questo scenario, difficilmente taglierà i tassi a settembre, tanto più che si aspetta ancora delle azioni da parte del governo centrale, soprattutto sul fronte del deficit. A livello politico si protrae invece il reciproco blocco tra governo e opposizione, la cui fine non è in vista. Il listino azionario (Sensex 30) ha fatto registrare nel complesso un leggero segno positivo di un percento circa, dove per tutto il mese gli investitori istituzionali stranieri sono apparsi come acquirenti.



La congiuntura brasiliana sta leggermente riprendendosi – la crescita rimane però nel complesso debole.

Brasile

Il Brasile dovrebbe per ora essersi lasciato alle spalle il suo minimo ciclico. La crescita economica rimane però nel complesso debole. I costi di manodopera in aumento, un'infrastruttura ancora insufficiente e le previsioni congiunturali globali in generale ancora incerte dovrebbero avere effetti negativi ancora per un certo periodo. Investimenti ed esportazioni sono tuttora in diminuzione. Grazie ai pacchetti congiunturali del governo, il consumo privato dovrebbe di nuovo riprendere a salire nei prossimi mesi, così come anche gli investimenti, in seguito alle misure dello Stato sulle infrastrutture. Nei prossimi mesi potremmo assistere a un nuovo aumento dei tassi d'inflazione, fatto da considerarsi in modo negativo. Di conseguenza, la banca centrale probabilmente non effettuerà altri tagli dei tassi d'interesse. Con un valore poco sopra al 2%, la crescita economica per il 2012 dovrebbe essere molto inferiore agli ultimi anni. L'indice azionario Bovespa ad agosto ha guadagnato il 2% circa.

Il prezzo del petrolio ancora una volta più alto non riesce a mettere le ali al rublo e alle azioni russe.

Russia

Il rublo russo ad agosto si è mostrato quasi invariato nei confronti del dollaro USA, nonostante un generale aumento del prezzo del petrolio. Gli indicatori congiunturali sono stati eterogenei. La produzione industriale è cresciuta oltre le attese e l'indice dei direttori d'acquisto per il settore manifatturiero è salito leggermente. Gli aumenti delle retribuzioni reali, delle vendite al dettaglio reali e del reddito disponibile reale sono invece rimasti nettamente dietro le previsioni degli analisti. Nella seconda metà dell'anno c'è da aspettarsi una leggera flessione della crescita e un aumento dell'inflazione. Nella sua più recente valutazione annuale, il FMI ha riconosciuto alla Russia di essere molto meno vulnerabile a colpi dall'esterno che non nel 2008/2009 e, in generale, prospettive economiche abbastanza positive nel medio termine. L'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating BBB con outlook stabile. I titoli di Stato russi hanno fatto segnare poche variazioni nel confronto mensile. Ad agosto il mercato azionario russo ha guadagnato minimamente, nonostante il prezzo del petrolio definitivamente più alto.

La Turchia è tuttora in buone condizioni dal punto di vista economico, nonostante una dinamica di crescita in calo.

Turchia

L'economia turca non riesce del tutto a sottrarsi al trend generale della regione e mostra tuttora una tendenza al ribasso. Nel complesso, il quadro macroeconomico è, però, ancora piuttosto positivo. L'incremento dei crediti al consumo è in calo da alcuni mesi, dovrebbe, però, ben presto aumentare di nuovo. Il tasso d'inflazione di recente ha sorpreso negativamente con un aumento dell'8,9% p.a., trainato in particolare dai prezzi in aumento dei prodotti alimentari. Anche l'inflazione core (senza i prezzi dei generi alimentari e dell'energia) con il 7,2% si trova, però, ancora nettamente sopra il valore obiettivo di 5% della banca centrale. Se si osserva però l'andamento dall'inizio dell'anno, l'inflazione per tutto il 2012 potrebbe addirittura scivolare ancora sotto il 6,2% previsto dalla banca centrale. Di conseguenza, sul lato dell'inflazione non dovrebbero manifestarsi grandi problemi e dovrebbe esserci margine di manovra per tassi in ulteriore calo. Nel raffronto mensile, la lira si è notevolmente svalutata, le obbligazioni turche non hanno avuto grandi variazioni.



Il mercato azionario a Istanbul ad agosto ha fatto registrare un chiaro segno positivo con il 5% circa. Di conseguenza, nel 2012 è uno dei mercati azionari più forti a livello mondiale. I motivi alla base di ciò sono, tra gli altri, gli utili delle aziende superiori alle attese e una situazione macroeconomica relativamente buona. Nella regione altrimenti tormentata dalla crisi (periferia euro, continui conflitti nell'Africa settentrionale e nel Vicino e Medio Oriente), la Turchia viene vista, in un certo senso, come una sorta di "porto sicuro" – cosa che probabilmente fino a pochi anni fa quasi nessuno avrebbe considerato possibile.

Polonia

Dopo mesi di dati congiunturali molto robusti nella prima metà dell'anno, ora anche l'economia polacca sta perdendo sensibilmente vigore. Nel secondo trimestre la crescita economica è stata inferiore alle previsioni degli analisti e gli indicatori anticipatori segnalano un altro rallentamento. Il tasso d'inflazione è stato leggermente sotto le attese con il 4,0% su base annua, supera tuttora il valore obiettivo della banca centrale (2,5%). All'aumento dei tassi di maggio non dovrebbero fare seguito altri e alcuni operatori di mercato si attendono addirittura un taglio dei tassi entro fine anno, se la debolezza economica della zona euro dovesse persistere. Lo zloty polacco non ha saputo sottrarsi al sentiment piuttosto negativo di agosto e si è deprezzato. Le obbligazioni polacche, d'altra parte, hanno guadagnato leggermente, ma non sono riuscite a compensare il deprezzamento della valuta. L'indice azionario WIG20 è salito di oltre il 3% ad agosto e con ciò ha recuperato in gran parte le perdite dei corsi di luglio.

Repubblica Ceca

La continua crisi nella zona euro e i programmi di risparmio del governo ceco pesano tuttora sull'economia, che da due trimestri sta attraversando una leggera recessione. Le previsioni congiunturali non sembrano particolarmente buone nemmeno per i prossimi mesi. Il tasso d'inflazione è calato improvvisamente forte al 3,1% p.a. e nel corso dell'anno potrebbe scendere addirittura al 2%. Di conseguenza, il tasso guida della banca centrale verrà probabilmente tagliato ancora nei prossimi mesi. Le discussioni in parlamento su eventuali aumenti dell'IVA e la riforma delle pensioni accenderanno probabilmente gli animi e potrebbero portare a nuove elezioni. Le obbligazioni ceche sono rimaste quasi invariate nel confronto mensile. La corona invece, ad agosto è stata la valuta più forte della regione e si è apprezzata. Il mercato azionario ceco ad agosto è stato di gran lunga il più forte della regione e ha fatto registrare un netto aumento dei corsi del 7% circa.

Ungheria

Il quadro congiunturale in Ungheria rimane debole; una crescita economica in rallentamento negli ultimi due trimestri è sinonimo di recessione. Gli indicatori economici di sentiment, che fanno parte degli indicatori economici ungheresi più affidabili, sono ancora una volta leggermente diminuiti. Alla sorpresa di tutti, la banca centrale ungherese ha tagliato il tasso



guida, nonostante l'inflazione si trovi ben oltre il corridoio dei tassi. Evidentemente, facendo così intende contrastare un ulteriore rallentamento della congiuntura nella seconda metà del 2012. Ad agosto il fiorino si è mostrato più debole e le obbligazioni ungheresi, al contrario, hanno guadagnato leggermente, mentre l'indice azionario ungherese BUX ha chiuso il mese di nuovo 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: 10.09.2012