

Panorama globale

Risultati aziendali e temi regionali dominano i mercati azionari dei ME a ottobre

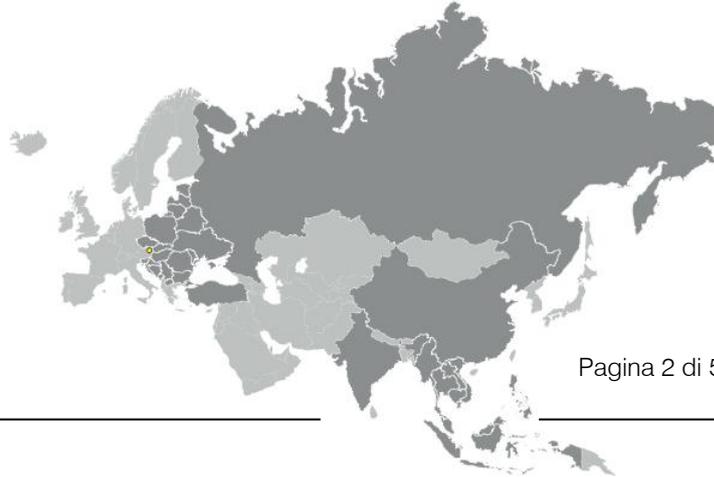
A ottobre, i mercati azionari dei paesi emergenti hanno avuto, tutto sommato, di nuovo una performance migliore dei mercati dei paesi industrializzati sviluppati. Rimane, comunque, da vedere, se con ciò sia definitivamente giunto al termine il periodo con un andamento del valore decisamente sotto la media iniziato oltre due anni fa. Sono però sempre più numerosi i segnali di un andamento migliore dei paesi emergenti nei prossimi mesi rispetto ai mercati azionari sviluppati. Tuttavia, a ottobre i singoli mercati emergenti (EM) hanno fatto registrare un andamento relativamente eterogeneo – si è assistito sia ad aumenti fortissimi sia a lievi perdite dei corsi. La Borsa turca si è ancora una volta distinta positivamente; l'indice ISE 100 è balzato in alto di quasi il 10% e ha toccato il massimo più alto di sempre. Le azioni H cinesi a Hong Kong hanno fatto registrare un forte segno più, mentre le azioni A sul continente cinese stentano a salire. In generale, a ottobre sono stati piuttosto i temi riguardanti i vari paesi e le società a determinare gli eventi; l'impatto dei temi globali (Grecia, congiuntura in Cina e negli USA) si è fatto sentire notevolmente meno. Se questo trend dovesse continuare, allora in futuro le quotazioni azionarie delle singole società dovrebbero essere determinate di nuovo in maniera più forte dai propri fattori fondamentali individuali.

Minimi ciclici superati nei ME?

Dal punto di vista economico, gli EM sembrano aver superato i minimi ciclici; aumentano i segnali di una ripresa congiunturale nella maggior parte dei paesi. Tuttavia, persistono i rischi connessi alla crescita provenienti da Europa, Giappone e USA e questi dovrebbero rappresentare un freno anche per le economie dei paesi emergenti. In compenso, questi ultimi dispongono però ancora di un margine di manovra per rilanciare le proprie economie con misure di politica monetaria e fiscale. Questo vale in particolare per la Cina. Nonostante tutte le speculazioni e preoccupazioni di un imminente "hard landing", la Cina dovrebbe continuare a crescere in modo solido. Nemmeno gli eccessi di capacità produttiva e gli squilibri che senza dubbio sono presenti in alcuni settori dell'economia cinese dovrebbero causare problemi troppo grandi. Diversi scettici del "miracolo economico" cinese tendono inoltre a esagerare notevolmente le dimensioni della presunta "bolla degli investimenti".

Outlook a breve e medio termine per gli attivi patrimoniali ME notevolmente migliorato

Mentre le prospettive congiunturali dei paesi emergenti sono piuttosto positive, rimangono dei punti di domanda importanti relativi all'andamento di lungo periodo (ciò verrà approfondito nei prossimi *em-report*). Dal punto di vista degli investitori questo significa un outlook di nuovo più positivo per i prossimi 1-3 anni, mentre dopo sarà utile agire con maggiore cautela. Una crescita economica migliore da sola senz'altro non porta automaticamente a quotazioni in aumento – per questo ci vorrebbero anche utili aziendali in crescita e/o un migliorato sentiment di rischio degli investitori operativi a livello globale. In questo senso, i rischi negli USA ("fiscal cliff") e nella zona euro (crisi del debito) potrebbero rallentare ancora per molto anche i mercati azionari degli EM. Nonostante ciò, le previsioni per azioni, obbligazioni e valute della maggior parte dei paesi emergenti per i prossimi trimestri sono comunque positive – sia in termini assoluti sia relativi rispetto ai mercati sviluppati.



Approfondimento sui Paesi

Cina

I dati congiunturali della Cina indicano una nuova ripresa dell'economia - Valuta tocca nuovo massimo nei confronti del dollaro USA

I dati congiunturali cinesi lasciano presagire di nuovo una crescita economica più rapida nei prossimi trimestri. Dovrebbero stabilizzarsi anche gli utili aziendali e iniziare nuovamente a salire. Non ci si attende ancora dichiarazioni economiche significative dal Congresso Nazionale del PCC. La pubblicazione di un programma economico e sociale di lungo termine è attesa non prima dell'autunno del 2013.

Mercati azionari a Hong Kong e Shanghai mostrano tuttora andamenti divergenti

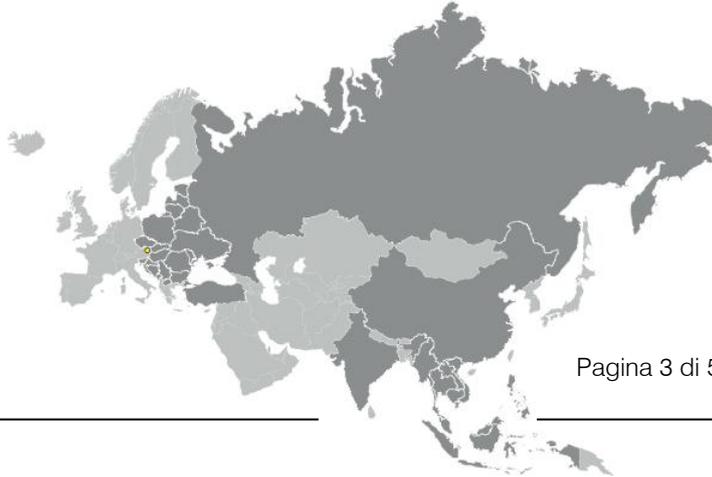
Lo yuan cinese a ottobre si è di nuovo leggermente apprezzato e ha raggiunto il livello più alto nei confronti del dollaro USA dall'introduzione dell'attuale sistema monetario cinese (1993). Oltre alle considerazioni politiche (elezioni USA), la fuga dei capitali negli ultimi mesi non è solo stata arginata, anzi, da metà settembre ha probabilmente invertito il trend e conferma così la tendenza al rialzo. Bisogna aggiungere che uno yuan debole supporta le esportazioni, ma allo stesso tempo rende più care le importazioni dei generi alimentari. I prezzi in aumento dei prodotti alimentari sono però uno dei driver principali dell'inflazione e di possibili agitazioni sociali. Per questo motivo, in tempi prevedibili, la politica del tasso di cambio rimane una situazione difficile da gestire per il governo di Pechino. Dopo una fase di leggere correzioni, le azioni H cinesi a Hong Kong hanno di nuovo registrato aumenti dei corsi – l'indice HSCEI a ottobre ha segnato un rialzo dell'8% circa e per la prima volta da maggio ha superato la soglia dei 10.000 punti. Le azioni A sul continente cinese, al contrario, si mantengono ferme intorno ai minimi degli ultimi 3 anni toccati di recente. La crescente discrepanza tra azioni H e A (spesso anche di azioni della stessa società) difficilmente trova una giustificazione. Spesso vengono citate ragioni di liquidità e un interesse d'acquisto maggiore da parte di investitori stranieri che locali. I prossimi mesi sapranno probabilmente indicare con più certezza, se sono le azioni H (recentemente salite notevolmente) oppure le azioni A a riflettere i "corsi" giusti.

India

Ripresa economica verso la fine dell'anno?

Le quotazioni delle azioni si stanno consolidando dopo i netti guadagni di settembre

A seguito dell'euforia relativa all'annuncio inaspettato a settembre di riforme, per le azioni indiane il mese di ottobre è stato determinato da una fase di consolidamento. Il Sensex BSE ha ceduto minimamente l'1,5%. Dopo una leggera contrazione a luglio, l'economia si sta stabilizzando. Il debole andamento della produzione dei beni strumentali lascia tuttavia spazio ai dubbi sugli investimenti e quindi sulla velocità della ripresa. Verso fine anno ci attendiamo una consistente ripresa dell'economia. Da valutare tuttora in modo negativo è l'alto tasso d'inflazione. Questo rimarrà alto, anzi, salirà ancora leggermente nei prossimi mesi – non per ultimo a causa della deregolamentazione statale. È di particolare importanza la ristrutturazione prevista del debito delle aziende elettriche statali (35,5 mrd. USD ca.), dato che proprio la fornitura di energia elettrica rappresenta un problema per l'industria indiana. Anche su questo fronte nei prossimi mesi c'è da aspettarsi una pressione sui prezzi causa l'aumento delle tariffe. Di fronte a questo scenario, la banca centrale abbasserà probabilmente ancora una volta i tassi dello 0,25% entro la fine dell'anno.



L'economia brasiliana combatte ancora contro una crescita debole e un'inflazione troppo alta

La Presidente annuncia nuovi interventi statali nell'economia

Brasile

Ultimamente le previsioni ufficiali sull'inflazione per il 2012 sono state riviste drasticamente verso l'alto. Bassi tassi di riferimento, un consumo sempre più forte, alti tassi d'inflazione dei salari e un mercato del lavoro rigido dovrebbero far sì che il livello dei prezzi venga fortemente spinto verso l'alto. Nonostante l'inflazione in aumento, la banca centrale ha di nuovo abbassato a sorpresa il tasso di riferimento di 25 punti base al 7,25%. Questo dovrebbe essere stato però l'ultimo taglio dei tassi. Allo stesso tempo, i dati congiunturali indicano una ripresa nei prossimi mesi e nel 2013. Da metà 2013 potrebbero esserci di nuovo i primi rialzi dei tassi.

A livello politico proseguono gli interventi statali nella economia della Presidente Rousseff; le misure più recenti riguardano tra l'altro le aziende energetiche, le telecomunicazioni e le banche. Si tratta tra l'altro di abbassare i costi dell'energia elettrica, promuovere gli investimenti, ridistribuire gli utili aziendali a favore della popolazione e ridurre i tassi d'inflazione, imponendo riduzioni dei prezzi là dove spesso a causa della mancanza di concorrenza non è il "mercato" a determinarle. In compenso vengono abbassate le imposte sul reddito e le tasse in particolare in alcune industrie ad alto impiego di manodopera. In generale, le misure degli ultimi mesi e settimane lasciano presagire un concetto generale che a lungo termine potrebbe avere degli effetti nel complesso abbastanza positivi per il paese. I mercati azionari hanno reagito in modo piuttosto negativo alle recenti anticipazioni; l'indice azionario Bovespa ha ceduto il 3,5%. Alla luce delle nuove anticipazioni politiche sono finiti sotto pressione soprattutto i titoli difensivi e finora giudicati ad alto rendimento (utilities, telecomunicazioni). A medio termine, il mercato azionario brasiliano dovrebbe tuttavia disporre di un buon potenziale di crescita.

Russia

Azioni russe con il segno meno –ci sarà presto la creazione del gruppo petrolifero quotato in borsa più grande del mondo?

In corrispondenza con il generale calo del prezzo del petrolio, a ottobre il rublo russo è stato leggermente più debole nei confronti del paniere di valute composto da dollaro USA ed euro. I più recenti indicatori congiunturali hanno dato segnali misti. L'indice dei direttori d'acquisto per il settore manifatturiero è salito leggermente e anche le vendite al dettaglio hanno sorpreso positivamente. Al contrario, l'inflazione, la produzione industriale e gli aumenti delle retribuzioni reali sono stati inferiori alle previsioni degli analisti. Nella seconda metà dell'anno c'è da aspettarsi ancora una leggera flessione dell'economia e un aumento dell'inflazione. I titoli di Stato russi hanno seguito l'andamento delle altre obbligazioni della regione e hanno guadagnato nel confronto mensile. Il tema centrale al momento è l'annunciata ammissione delle grandi agenzie di regolamento Clearstream e Euroclear, fatto che permetterebbe a molti grandi investitori l'accesso al mercato obbligazionario locale. Quest'ammissione di recente è stata posticipata all'inizio del 2013. Il mercato azionario russo ha ceduto il 4% circa, con i titoli minerari e le utilities particolarmente sotto pressione. Il gruppo petrolifero a maggioranza statale Rosneft ha segnato un forte aumento a due cifre delle quotazioni. Rileverà la precedente joint venture BP-TNK; in cambio il gruppo BP acquisirà una partecipazione del quasi 20% in Rosneft. Ne



potrebbe risultare il più grande produttore di petrolio al mondo quotato in borsa con una produzione giornaliera di oltre 4 mio. di barili di petrolio equivalente.

Turchia

L'economia turca mostra tuttora una tendenza al rallentamento, ma il quadro macroeconomico è ancora positivo rispetto all'intera regione. Il tasso di crescita dei crediti al consumo, in calo da alcuni mesi, dovrebbe ben presto riprendere a salire. Le previsioni della banca centrale sull'inflazione annuale alla fine del 2012 sono state riviste al rialzo dal 6,2% al 7,4%, soprattutto a causa di imposte più alte e prezzi fissati dallo Stato. Sul lato dell'inflazione non dovrebbero esserci quindi per ora grandi problemi e dovrebbe esserci margine di manovra per tassi in ulteriore calo. La banca centrale ha dunque abbassato il limite superiore del corridoio dei tassi, all'interno del quale si muove al momento per gestire la sua politica monetaria. A inizio novembre l'agenzia di rating Fitch ha alzato il rating per il debito in valuta della Turchia a livello investment grade – in particolare grazie a una situazione fiscale stabile, un'economia abbastanza equilibrata e una riduzione dell'alto deficit di parte corrente. Le prospettive di nuovi afflussi di capitali hanno messo le ali alla lira e alle obbligazioni turche. La Borsa di Istanbul ha guadagnato quasi il 10% e con ciò ha superato per la prima volta la soglia dei 70.000 punti. Dall'inizio dell'anno è dunque cresciuta del 40% circa.

L'agenzia di rating Fitch alza il rating della Turchia a „investment grade“

Mercato azionario turco tocca il massimo più alto di sempre

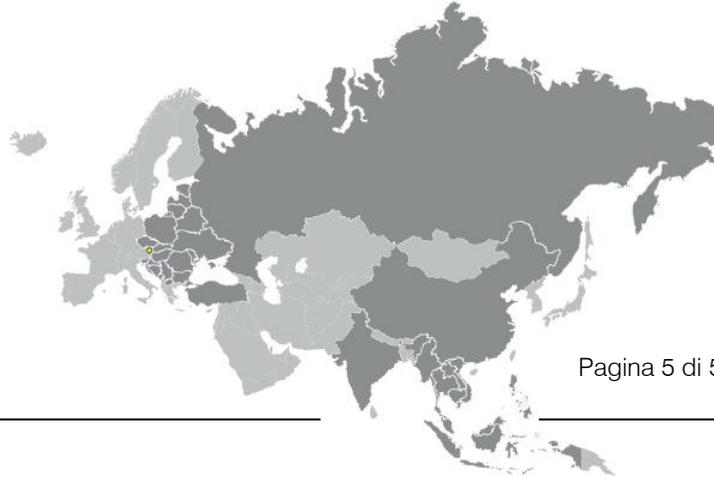
Polonia

Dopo mesi di dati congiunturali molto robusti nella prima metà dell'anno, l'economia polacca sta perdendo sensibilmente vigore e gli indicatori anticipatori indicano un ulteriore rallentamento. Allo stesso tempo, l'inflazione con un tasso del 3,8% annuo è tuttora oltre il valore obiettivo della banca centrale (2,5%). Nonostante ciò, di fronte alla dinamica negativa della congiuntura, nelle ultime settimane, sempre più membri della banca centrale hanno annunciato imminenti tagli dei tassi. Per ora rimane incerto solo il momento. Lo zloty polacco è rimasto quasi invariato a ottobre, le obbligazioni polacche invece hanno approfittato molto delle previsioni sui tagli dei tassi e hanno saputo guadagnare. Il mercato azionario ha ceduto leggermente, ad eccezione dei titoli delle società di beni di consumo che hanno per lo più fatto registrare notevoli guadagni.

Repubblica Ceca

Il protrarsi della crisi del debito nella zona euro e i programmi di risparmio del governo ceco stanno ancora pesando sull'economia, che da inizio anno si trova in una leggera recessione. Ma almeno il rallentamento sta perdendo vigore. Tuttavia, le previsioni congiunturali non sono particolarmente buone nemmeno per i prossimi mesi. Il tasso d'inflazione (+3,4% p.a.) si trova ancora nettamente sopra il valore obiettivo della banca centrale, entro la fine dell'anno potrebbe però scendere ancora al 2%, poiché non c'è nessuna pressione dovuta alla domanda. La banca centrale ha reagito all'andamento economico più debole con un altro taglio dei tassi; il tasso di riferimento ora è praticamente pari a zero (0,05%). Dato che qui non esiste più nessun margine

La banca centrale della Repubblica Ceca taglia nuovamente a sorpresa il tasso di riferimento



di manovra, si discutono sempre più spesso misure non convenzionali a sostegno della congiuntura: ne farebbero parte, ad esempio, interventi sulla valuta oppure programmi di acquisto di bond. La corona si è deprezzata a ottobre, le obbligazioni ceche, al contrario, hanno tratto profitto dall'inaspettato taglio dei tassi e si sono mostrate molto più forti nel confronto mensile. Il mercato azionario ceco ha guadagnato leggermente (+2%).

Ungheria

Il quadro congiunturale in Ungheria rimane debole; il paese si trova tuttora in una leggera recessione. Gli indicatori economici di sentiment, che sono tra gli indicatori di crescita economica ungheresi più affidabili, al momento offrono pochi motivi per essere ottimisti. Come negli altri paesi della regione, la banca centrale ungherese ha tagliato il tasso guida a causa delle deboli previsioni economiche, nonostante l'inflazione con un +6,6% rispetto all'anno passato si trovi tuttora ben oltre la fascia obiettivo. I mercati finanziari sono sempre in attesa di un eventuale accordo tra Ungheria e FMI. Il premier Orban ha definito inaccettabili le condizioni attualmente poste dal FMI. Non è però chiaro, se il paese per ora stia definitivamente abbandonando il tavolo delle trattative oppure se tenti solamente di mostrare la propria forza in vista di future negoziazioni. Con l'attuale livello dei rendimenti dei titoli di Stato e della valuta la pressione sul governo di raggiungere al più presto un accordo non è per nulla così forte come all'inizio dell'anno. Il fiorino si è apprezzato a ottobre e anche le obbligazioni ungheresi sono nuovamente cresciute. Da inizio anno le obbligazioni ungheresi in valuta locale hanno fatto segnare gli aumenti dei corsi più consistenti in tutto l'universo obbligazionario degli EM. L'indice azionario ungherese BUX ha guadagnato il 3,5%, in primo luogo grazie agli aumenti delle quotazioni delle azioni della banca OTP.

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 particolare modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'averarsi 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: 07.11.2012