

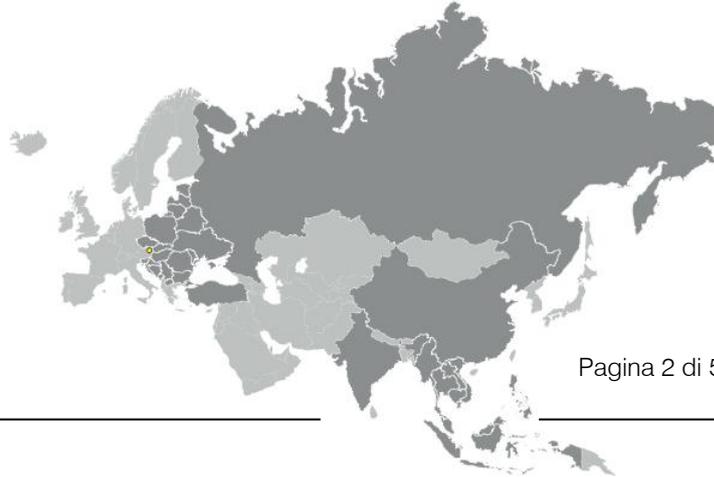
Panorama globale

La maggior parte dei mercati azionari dei mercati emergenti (EM) si consolida dopo i guadagni di ottobre

I listini della maggior parte dei paesi emergenti (EM) a novembre si sono presi un attimo di respiro. Le azioni indiane e filippine, al contrario, hanno continuato a salire come nei mesi precedenti, mentre le azioni A cinesi hanno fatto nuovamente marcia indietro. Anche se la prima parte di novembre era stata caratterizzata quasi ovunque da notevoli perdite delle quotazioni, nella seconda metà del mese, invece, si sono registrati in parte forti aumenti dei corsi, che nei primi giorni di dicembre hanno addirittura acquisito maggiore vigore. Da un punto di vista economico, in molti paesi emergenti si moltiplicano tuttora i segnali di una leggera ripresa congiunturale. Permangono comunque i rischi per la crescita globale che hanno origine in Europa, Giappone e USA e che dovrebbero porre un freno anche alle economie dei paesi emergenti. In compenso, però, questi ultimi dispongono per lo più ancora di margini di manovra per rilanciare la propria economia con misure di politica monetaria e fiscale. Questo vale in particolare per la Cina. Sia i dati congiunturali ufficiali sia l'andamento dei prezzi mondiali dei metalli industriali stanno a indicare che la Cina ha evidentemente superato per ora i minimi e che la sua crescita economica stia di nuovo accelerando il passo. Bisogna però attendere per vedere quanto sia duratura questa ripresa.

Prospettive congiunturali positive nei paesi emergenti – ma non sono da sottovalutare le sfide di lungo periodo

Mentre le previsioni congiunturali globali sono in generale piuttosto positive, i paesi emergenti, a lungo termine, si trovano davanti a delle sfide ben più grandi. Questo riguarda tra l'altro la crescita in calo ormai da anni della produttività, gli standard tuttora bassi per quanto riguarda la gestione delle imprese e i diritti degli azionisti, una dipendenza ancora molto forte da industrie delle esportazioni basate sulle materie prime e i rischi economici e finanziari che nascono dal continuo apprezzamento delle valute. Proprio nei confronti di quest'ultimo ci sarà relativamente poco da fare nel lungo periodo, mentre i problemi nominati più avanti potrebbero essere mitigati in periodi molto prolungati. La crisi finanziaria nelle nazioni industrializzate sviluppate potrebbe portare nei prossimi anni a continui flussi di capitali molto alti verso i mercati emergenti e in questo modo far nascere nuovi squilibri strutturali in queste regioni. Questo potrebbe a sua volta scatenare la prossima crisi nei paesi emergenti. Ovviamente ciò non è una serie di avvenimenti obbligatori e se così fosse, acquisterebbe maggiore importanza soltanto tra qualche anno. È comunque bene tenere sotto controllo i fattori di rischio menzionati. Dal punto di vista degli investitori ciò significa una prospettiva abbastanza positiva almeno per i prossimi 1-3 anni, mentre dopo è opportuno essere sempre più cauti. Dal punto di vista del profilo rischio-rendimento di lungo periodo, in questo momento le azioni degli Emerging Markets sembrano essere quasi sempre più attraenti delle obbligazioni. Questo in virtù del fatto che, nella corsa globale al rendimento e di fronte alla crisi nei paesi industrializzati, gli investitori stanno iniziando a sottovalutare il rischio default delle obbligazioni dei paesi emergenti. Nonostante ciò, le prospettive per i prossimi trimestri sono tuttora positive sia per le azioni sia per le obbligazioni e le valute della maggior parte dei paesi emergenti – sia in termini assoluti che relativi nei confronti dei mercati sviluppati.



Approfondimento sui Paesi

Cina

I dati congiunturali cinesi nell'ultimo periodo sono di nuovo molto più positivi – (quando) seguirà la svolta sul mercato azionario?

I recenti dati congiunturali cinesi hanno sorpreso positivamente e segnalano nuovi impulsi per l'economia. Hanno ripreso a salire le esportazioni, la fiducia dei consumatori e la produzione industriale e anche gli utili aziendali nel settore industriale sono cresciuti notevolmente nell'ultimo periodo. Nel 2013 l'economia cinese potrebbe quindi di nuovo crescere dell'8,5% circa in termini reali.

Lo yuan cinese al momento viene mantenuto pressoché stabile dalla banca centrale, anche se dovrebbe aumentare la pressione al rialzo della valuta in occasione di una ripresa congiunturale. Curiosamente, da parte degli USA al momento il tema non viene forzato – si continua a parlare di una sottovalutazione dello yuan, ma allo stesso tempo si nega che la Cina stia manipolando la valuta. Le azioni H di Hong Kong si sono consolidate dopo i forti guadagni di ottobre e alla fine non si sono mosse quasi per niente a novembre. Le azioni A sul continente cinese hanno invece subito nuovamente una leggera flessione e sono scese di quasi il 2,5%. In questo modo cresce ulteriormente la discrepanza tra azioni H e A (spesso anche per titoli della stessa società). Si vedrà probabilmente solo nei prossimi mesi, se saranno le azioni H (recentemente salite notevolmente) oppure le azioni A a riflettere i corsi "giusti".

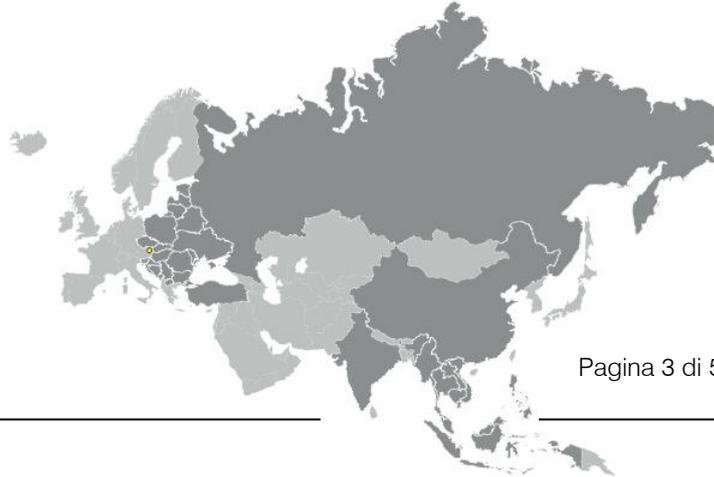
India

Come da attese, l'economia indiana nel 2° trimestre è cresciuta del 5,3% (annualizzato). Tuttavia sono stati deludenti i dati relativi alla produzione industriale – in compenso ha però sorpreso positivamente l'andamento dell'inflazione con un aumento molto inferiore alle attese. A sorpresa di molti osservatori, nel frattempo il governo ha portato avanti i suoi piani controversi di aprire il commercio al dettaglio alle imprese estere. Nonostante un deficit della bilancia commerciale record a ottobre, l'agenzia di rating Moody's ha comunque assegnato all'India un rating creditizio stabile. Tutto ciò insieme ha dato nuovo slancio ai mercati azionari indiani – il BSE Sensex è salito del 4% circa e così da inizio anno ha fatto registrare un aumento del 25%. A novembre sono stati oggetto di forte richiesta in particolare le azioni del settore delle telecomunicazioni indiano.

Brasile

La politica monetaria del Brasile a novembre ha sempre più catturato l'attenzione degli operatori di mercato. Mentre la banca centrale ha negato l'esistenza di un obiettivo di cambio per il real brasiliano nei confronti del dollaro USA, dal Ministero delle Finanze sono giunte delle dichiarazioni contrastanti. Infine, la Presidente in un'intervista ha rilevato chiaramente l'auspicio di un deprezzamento del real fortemente sopravvalutato al momento per dare sostegno all'industria brasiliana. Quest'ultimo potrebbe essere anche interpretato come il governo, nel dubbio, preferisca un rilancio dell'economia piuttosto che lottare contro l'inflazione. La

Segnali contrastanti riguardo alla politica dei cambi brasiliana



concomitanza di insicurezza riguardo alla valuta, dati congiunturali spesso piuttosto deludenti, inflazione in aumento e le preoccupazioni provenienti dai mercati tradizionali (indebitamento nella zona euro, tira e molla politico negli USA, congiuntura globale debole) hanno fatto sì che il mercato azionario brasiliano a novembre non sia riuscito a salire. Nei prossimi trimestri le azioni brasiliane sono, però, assolutamente da considerarsi attraenti.

Russia

A novembre i corsi delle azioni russe sono stati fortemente trainati da pettegolezzi e temi imprenditoriali speciali

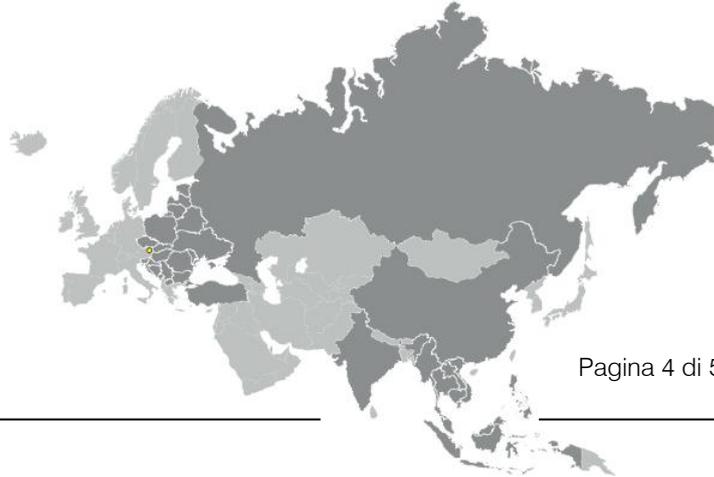
I dati congiunturali russi indicano una congiuntura più debole; la produzione industriale e le vendite al dettaglio sono state inferiori alle aspettative degli operatori di mercato. Da valutare positivamente, in compenso, è l'aumento dell'inflazione inferiore alle stime degli analisti. Di fronte a questo scenario, la banca centrale ha lasciato invariato il tasso d'interesse. Se nei prossimi mesi dovesse rafforzarsi il quadro di un rallentamento congiunturale e di una pressione inflazionistica minore, allora esiste margine di manovra per un allentamento della politica monetaria. La banca centrale russa ha inoltre comunicato la sua più recente stima relativa ai deflussi di capitali privati – secondo la quale a fine ottobre dovrebbero essere usciti dal paese circa 60 mrd. di dollari USA. Anche di fronte a ciò si attende tuttora con ansia l'annunciata apertura del mercato dei titoli di Stato russi. I preparativi sono apparentemente terminati; già a fine anno potrebbero essere ammesse le grandi agenzie di regolamento europee Clearstream e Euroclear. La speranza legata a ciò di nuovi afflussi di capitali dall'estero a novembre ha conferito notevole slancio ai titoli di Stato russi. Il mercato azionario inizialmente aveva sofferto per le voci sulla salute del Presidente Putin, l'accordo transattivo tra Gazprom e i suoi clienti europei che non sta proseguendo nel migliore dei modi e diverse notizie negative riguardo al settore imprenditoriale. Infine, dopo quattro settimane di oscillazioni, le azioni russe hanno concluso il mese di novembre all'incirca là dove lo avevano iniziato.

Turchia

I rendimenti dei titoli di Stato turchi scendono a nuovi livelli record

L'economia turca mostra tuttora una tendenza al rallentamento, ma in generale 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. La stima della banca centrale sull'inflazione annuale alla fine del 2012 è stata rivista al rialzo dal 6,2% al 7,4%, soprattutto a causa di imposte più alte e prezzi fissati dallo Stato. Per quanto riguarda l'inflazione non dovrebbero quindi esserci per ora grandi problemi e dovrebbe esserci margine di manovra per tassi in ulteriore calo. La banca centrale ha abbassato il limite superiore del corridoio dei tassi, all'interno del quale si muove al momento per gestire la sua politica monetaria e ha anche annunciato un taglio del tasso guida. Insieme all'innalzamento del rating della Turchia da parte dell'agenzia di rating Fitch lo scorso mese, questo ha contribuito a far registrare l'andamento più forte nell'intera regione dei titoli di Stato turchi. I loro rendimenti sono scesi a nuovi livelli record. Il mercato azionario ha continuato la sua caccia a nuovi record. L'indice ISE-100 ha chiuso il mese guadagnando soltanto minimamente, ma con oltre 73.000 punti ha comunque superato un nuovo livello massimo più alto di sempre.

La Borsa turca ha superato un nuovo record di tutti i tempi



Polonia

Dopo dati congiunturali molto robusti nella prima metà dell'anno, l'economia polacca sta perdendo sensibilmente vigore e gli indicatori anticipatori indicano un ulteriore rallentamento. Con un 1,4% la crescita economica nel terzo trimestre è stata molto inferiore alle attese del mercato. Il tasso d'inflazione, al contrario, mostra una tendenza a maggiore stabilità e ultimamente è salito "soltanto" del 3,4% annualizzato – dopo l'oltre 4% di pochi mesi fa. A questo proposito la banca centrale ha reagito con un taglio dei tassi, annunciandone altri. Le obbligazioni polacche ne hanno tratto grande profitto e hanno guadagnato notevolmente. Anche il mercato azionario è salito sensibilmente; l'indice WIG è cresciuto del 4% circa.

Repubblica Ceca

La crisi del debito nella zona euro e i programmi di risparmio del governo ceco stanno ancora pesando sull'economia. Dopo una contrazione del PIL nel 2° trimestre dello 0,2% rispetto al trimestre precedente, nel 3° trimestre si è registrato un altro calo dello 0,3%. Sembra siano stati determinanti in particolare gli investimenti in calo e una riduzione della spesa delle famiglie. Non sono bastate le esportazioni in leggero aumento a controbilanciare la situazione. Anche per i prossimi mesi le previsioni congiunturali non sono particolarmente buone. È soprattutto la domanda proveniente dall'Europa a svilupparsi molto lentamente, specialmente in Germania, il mercato d'esportazione più importante per la Repubblica Ceca. Il tasso d'inflazione (+3,4% p.a.) si trova ancora sopra il valore obiettivo e anche alle previsioni della banca centrale, ma non è trainato dalla domanda. La corona a novembre è rimasta quasi invariata, anche le obbligazioni ceche si sono mosse lateralmente. Al contrario, le azioni hanno guadagnato leggermente. L'indice azionario di Praga è salito di quasi il 3%, in primo luogo grazie ai titoli finanziari di aziende austriache quotate nella Repubblica Ceca.

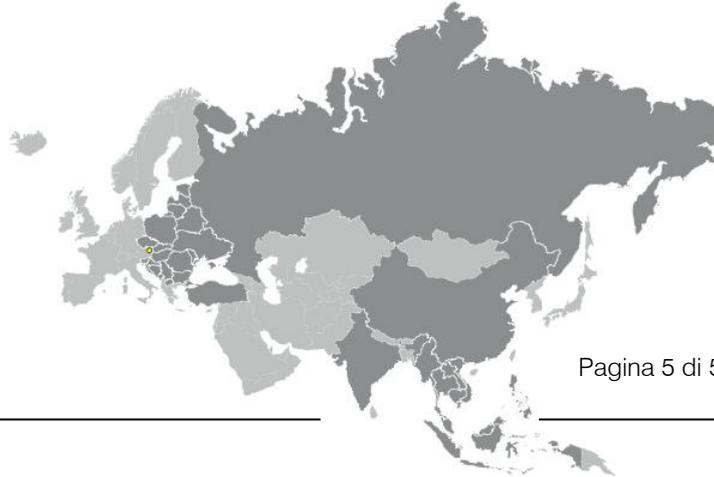
Ungheria

L'economia ungherese ha subito una contrazione anche nel 3° trimestre, anche se meno sostenuta del trimestre precedente. Il governo ha varato un terzo piano di risparmio che tra l'altro peserà ancora sul settore dell'energia e sulle banche. Come le altre banche centrali della regione, anche la banca centrale dell'Ungheria ha abbassato il tasso guida, nonostante l'inflazione, con un aumento del 6% rispetto all'anno passato, si trovi tuttora ben oltre la sua fascia obiettivo. A quasi un anno dal precedente declassamento, l'agenzia S&P ha nuovamente abbassato il rating creditizio dell'Ungheria (da BB+ a BB, outlook stabile) e, allo stesso tempo, ha fatto riferimento all'ambiente politico sempre meno chiaro. Nel frattempo, i mercati finanziari sono ancora in attesa di un accordo tra Ungheria e il FMI. Una firma nei prossimi 12 mesi sembra però sempre meno probabile. Nonostante ciò, a novembre il fiorino è stato più forte, invece le obbligazioni ungheresi si sono mosse solo lateralmente. Da inizio dell'anno le obbligazioni ungheresi in valuta locale hanno tuttavia fatto registrare gli aumenti dei corsi più

Ulteriore contrazione dell'economia ceca – la domanda interna rimane debole

Nuovo programma di austerità del governo - S&P abbassa il rating dell'Ungheria

emreport



consistenti in tutto l'universo obbligazionario degli EM. L'indice azionario ungherese BUX a novembre ha ceduto il 5% circa.

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. Le indicazioni ai sensi del § 25 della legge austriaca sui media possono essere ricavate sul sito www.rcm.at Altre informazioni

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: 10.12.2012