



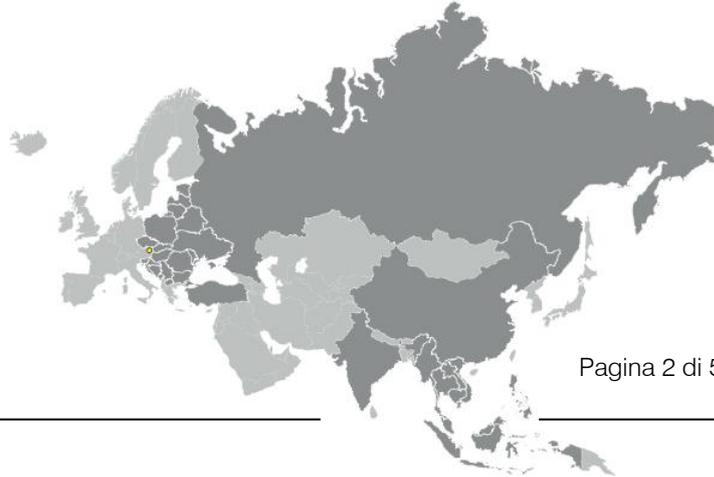
Panorama globale

La congiuntura cinese e l'escalation in Ucraina sono stati gli argomenti determinanti a febbraio

Il sistema finanziario e la congiuntura, nonché le loro conseguenze sull'economia mondiale, sono stati un tema centrale per i mercati finanziari dei paesi emergenti anche a febbraio. Nel corso del mese a ciò si è aggiunta la progressiva escalation della situazione politica in Ucraina. Per la Cina poco è cambiato: la congiuntura mostra tuttora prevalentemente segnali di rallentamento e le autorità cinesi si trovano ancora di fronte al compito estremamente difficile di sgonfiare più lentamente possibile la bolla del credito gigantesca senza scatenare un collasso economico e finanziario. Come se ciò non fosse già abbastanza difficile (non esistono altre storie di successo nel passato), allo stesso tempo la crescita economica dovrebbe rimanere su livelli relativamente alti (ca. il 7% p.a.). Da anni questa dipende però fortemente dall'ulteriore crescita del credito e parallelamente a ciò dovrebbe avvenire una ristrutturazione del modello di crescita passando da uno orientato alle esportazioni a uno più orientato alla crescita domestica. Nonostante tutti i vantaggi che le ampie possibilità di intervento dello Stato cinese sull'economia offrono indubbiamente in una situazione del genere, sembra essere impossibile raggiungere tutti gli obiettivi prefissati. Sembra essere inevitabile che la crescita economica cinese ne soffrirà e che ciò colpirà negativamente anche altri paesi emergenti e i mercati finanziari stanno già da tempo cercando di scontare le possibili conseguenze. Rimane comunque un alto grado di insicurezza e, di conseguenza, premi di rischio e sconti nelle valutazioni relativamente più alti soprattutto nei paesi emergenti.

Ucraina: conflitto locale temporaneo o si rischia il riaccendersi di una nuova Guerra Fredda?

Ciò si ricollega anche al secondo argomento del mese: l'Ucraina. Finora il consenso di mercato sembra guardare alla situazione come se si trattasse di un problema sostanzialmente (est) europeo o addirittura soltanto russo e, in più, come di una crisi "passeggera". Ciò potrebbe rivelarsi del tutto corretto, ma è altrettanto possibile che gli operatori di mercato sottovalutino il potenziale globale della crisi. Poiché per la Russia non si tratta soltanto di salvaguardare la propria influenza economica in Ucraina e delle sue basi navali sul Mar Nero. Per Mosca dovrebbe essere quasi ancora più importante evitare un ulteriore allargamento della NATO fino alla Russia continentale. Solo qualche anno fa era fallito il tentativo di espansione dell'alleanza militare occidentale verso la Georgia. Di fronte all'ingente supporto finanziario dell'opposizione ucraina da parte degli Stati Uniti, nel Cremlino dovrebbero suonare tutti i campanelli d'allarme a questo proposito. Gli avvenimenti delle ultime settimane e la retorica sempre più pesante di entrambe le parti ricordano i tempi della Guerra Fredda nel ventesimo secolo. C'è il rischio che si possano formare due nuovi blocchi globali opposti dal punto di vista politico, militare ed economico, con il nucleo USA/NATO/UE da un lato e Cina/Russia dall'altro. Se dovessero essere prese delle sanzioni e controsanzioni oltre alle misure, per ora quasi esclusivamente retoriche, le conseguenze negative per la crescita economica globale e proprio anche per la timida ripresa economica europea potrebbero essere effettivamente notevoli. Simili sviluppi sono ovviamente solo uno dei possibili scenari tra tanti e una soluzione molto più positiva è altrettanto immaginabile e sarebbe naturalmente auspicabile. È comunque abbastanza sorprendente la calma con la quale i mercati (ad eccezione di Russia e Ucraina) abbiano finora reagito a questi sviluppi.



Approfondimento sui Paesi

Cina

Continua il rallentamento della crescita in Cina – yuan a sorpresa molto più debole

La crescita economica cinese sembra rallentare ulteriormente. Come accade spesso intorno al Capodanno cinese, diverse distorsioni e fattori “particolari” alterano i dati congiunturali mensili, così che ci si potrà probabilmente aspettare maggiore chiarezza solo nei prossimi mesi. A sorpresa di molti operatori di mercato, nelle ultime settimane lo yuan si è nettamente indebolito rispetto al dollaro USA; un'azione contraria relativamente forte rispetto al trend in rialzo che dura da anni (e che il consenso di mercato si attende anche per i prossimi anni). Il corso dello yuan nei confronti del dollaro USA non dovrebbe quindi più essere “a senso unico”, poichè è senz'altro nell'interesse del governo cinese contrastare in questo modo un ulteriore gonfiarsi della bolla del credito domestico.

Dopo i cali dei corsi degli ultimi mesi, i mercati azionari cinesi si sono stabilizzati a febbraio e hanno chiuso infine quasi senza variazioni con un aumento delle quotazioni intorno all'1%.

India

La crescita economica dell'India si è ulteriormente indebolita nel 3° trimestre e registra ora un 4,7% p.a. rispetto al 4,8% p.a. del trimestre precedente. Mentre il settore dei servizi continua a crescere in modo abbastanza robusto, la produzione industriale rimane debole. È invece positivo il forte calo dell'inflazione; l'inflazione al consumo è scesa all'8,8%, il livello più basso da due anni. Il mercato azionario indiano ha seguito essenzialmente il trend dell'intera regione e ha guadagnato il 3% circa, con gli investitori istituzionali sia locali che esteri in qualità di acquirenti netti, anche se in misura molto modesta. Le azioni del comparto automobilistico e delle infrastrutture sono state tra i vincitori, mentre tra i perdenti abbiamo trovato le telecomunicazioni e i produttori di metalli.

Brasile

Continua a rimanere debole l'economia brasiliana – per la prima volta da tempo nessuna crescita dei salari reali

La congiuntura del Brasile continua a rimanere abbastanza debole; nel frattempo alcuni osservatori prevedono addirittura una crescita di poco inferiore al 2% per il 2014. L'inflazione tuttavia è abbastanza stabile nell'ultimo periodo con un 6% p.a. circa. Finché la valuta (ultimamente abbastanza stabile) non tende a essere più debole non si vedrà nessun nuovo aumento decisivo dell'inflazione, visto il fiacco andamento congiunturale. Nel 2013, per la prima volta da anni, non c'è stato nessun aumento dei salari reali, cosa che ora si sta riflettendo anche sul consumo privato. Nonostante ciò a febbraio la banca centrale ha di nuovo alzato il tasso guida al 10,75%. Anche questo dovrebbe aver sostenuto leggermente la valuta brasiliana, così come il lieve taglio delle spese di bilancio nel frattempo annunciato (e in precedenza reclamato da molti). Il mercato azionario a febbraio è stato leggermente più debole e non si vede ancora nessuna tendenza al miglioramento. Dopo che negli ultimi mesi sono finiti sotto pressione in particolare i produttori di metalli e materie prime (soprattutto viste le preoccupazioni sulla crescita in Cina), ora si fa sempre più pesante anche il sentiment intorno ai titoli del consumo. Finora questi facevano parte di uno degli ultimi segmenti forti del mercato.



Escalation in Ucraina mette fortemente sotto pressione rublo, obbligazioni e azioni – banca centrale alza nettamente i tassi d'interesse a sostegno della valuta

Russia

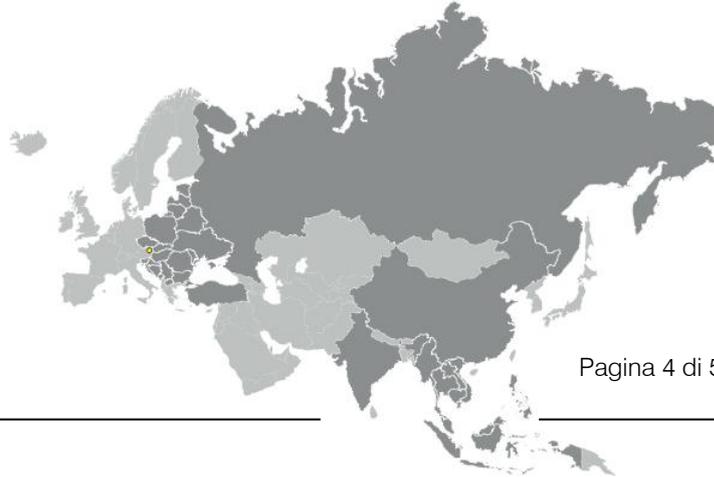
L'escalation degli avvenimenti politici in Ucraina ha colpito massicciamente il rublo, le obbligazioni russe e i mercati azionari russi. La banca centrale ha reagito con un forte aumento dei tassi d'interesse (dal 5,5% al 7%) per sostenere il rublo. Di fronte al fatto che, da un lato, per la Russia la posta in gioco in Ucraina è molto alta e che, dall'altro, l'Occidente nel frattempo si è lasciato coinvolgere, come non accadeva da anni, in un confronto frontale con la Russia, al momento non c'è da aspettarsi una rapida fine della crisi. Un'escalation militare tra NATO e Russia è tuttavia molto improbabile, ma esiste sufficiente margine d'azione per un inasprimento del conflitto economico e finanziario. In una fase comunque sempre più difficile dal punto di vista economico per la Russia, questo sviluppo è estremamente inopportuno per Mosca. Come è noto, da alcuni trimestri le previsioni per l'economia russa si stanno offuscando e per il 2014 sembra essere troppo ottimistico persino il 2% pronosticato dal governo; ancora di più dopo l'aumento dei tassi d'interesse e le conseguenze negative da aspettarsi per la concessione di crediti e il consumo. Nelle discussioni degli economisti la stagflazione diventa sempre più un argomento centrale. Finché la crisi continua a covare, ci sarà pressione sulle obbligazioni russe e il rublo. Il mercato azionario (MICEX) è sceso di oltre il 10% dopo l'aumento dei tassi d'interesse a inizio marzo e di conseguenza, dal punto di vista dell'analisi tecnica, si trova direttamente su una linea di supporto centralissima che negli ultimi 5 anni ha sempre tenuto. Nonostante le valutazioni molto basse e in parte molto attraenti nel lungo periodo, si può prevedere una rapida ripresa del mercato azionario solo se si giunge a una veloce soluzione diplomatica del conflitto. Finché entrambe le parti del conflitto continuano a promuovere l'escalation, i premi al rischio dovrebbero rimanere alti e difficilmente ci saranno nuovi flussi di capitali in entrata.

Turchia

Dopo che in Turchia era momentaneamente ritornata la calma sul fronte politico, a fine febbraio sono di nuovo spuntate accuse di corruzione, questa volta contro lo stesso primo ministro Erdogan. La reputazione politica nel paese del premier che fino a poco fa sembrava quasi intoccabile, ha sofferto enormemente negli ultimi mesi, tanto più si aspettano le elezioni locali in Turchia a fine marzo per ricevere chiarimenti sull'effettiva percentuale di supporto al partito di governo AKP.

Il rischio maggiore e il tallone d'Achille del paese rimane il finanziamento del deficit delle partite correnti troppo alto. Il paese dipende da continui e alti afflussi di capitale. Soltanto il loro venir meno sarebbe un problema, per non parlare di deflussi netti. La lira, nonché le obbligazioni turche, sono state soggette a forti pressioni all'inizio dell'anno. Gli interventi sulla valuta e un aumento massiccio dei tassi d'interesse del 4,25% da parte della banca centrale turca hanno temporaneamente stabilizzato la lira, non sono però riusciti a invertire il trend. Di conseguenza, la valuta rimane soggetta ad altre ondate di svalutazione. La valuta debole inoltre peggiora le previsioni inflazionistiche a causa dei prezzi più alti delle importazioni. Le obbligazioni turche hanno subito poche variazioni durante il mese di febbraio. Per la congiuntura e le banche l'aumento dei tassi d'interesse dovrebbe essere tutt'altro che positivo. Dopo i forti cali delle quotazioni nei mesi precedenti, il mercato azionario turco si è stabilito a febbraio; l'indice azionario di Istanbul a fine mese era quasi invariato.

Nuove accuse di corruzione contro il premier turco – elezioni comunali a fine marzo dovrebbero dare spiegazioni sull'effettivo umore politico nel paese



Polonia

In Polonia recentemente abbiamo avuto quasi solo segnali congiunturali positivi. La produzione industriale e il commercio al dettaglio hanno di nuovo un andamento migliore, i salari reali offrono sostegno e i sondaggi tra i direttori d'acquisto vanno verso un andamento congiunturale più positivo. Allo stesso tempo l'inflazione è tuttora molto bassa (+0,7% p.a.). Come da attese, a inizio marzo la banca centrale ha lasciato invariato il tasso guida e ciò dovrebbe rimanere così anche nei prossimi mesi. Dopo un difficile inizio dell'anno, in cui molti paesi emergenti hanno avuto un andamento debole, a febbraio le obbligazioni polacche e lo zloty sono riusciti a recuperare nonostante l'inasprimento della situazione nella vicina Ucraina; nel confronto mensile lo zloty è stata addirittura la valuta più forte della regione. Il mercato azionario ha chiuso il mese con un forte guadagno di quasi 7%, a inizio marzo però ha di nuovo lasciato per strada gran parte di questi guadagni a causa degli sviluppi in Ucraina.

Repubblica Ceca

I dati congiunturali più recenti segnalano ancora una ripresa dell'economia ceca, in particolar modo grazie a una più forte attività commerciale con l'estero. La produzione industriale dà segnali più forti, 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. Durante il turbolento inizio dell'anno, la corona ceca è stata la valuta più stabile della regione e anche a febbraio è stata leggermente più forte. I rendimenti delle obbligazioni ceche, d'altronde, hanno seguito il trend dei titoli di Stato tedeschi e a febbraio sono in pratica rimasti invariati. Il mercato azionario a Praga ha fatto registrare un aumento del 2,5% circa a febbraio.

Ungheria

La domanda interna in Ungheria continua a rimanere debole; in compenso, il sostegno arriva sempre più dal commercio estero. Il governo prevede un'ulteriore riduzione dei prezzi di elettricità, gas e riscaldamento per le famiglie. È anche in programma l'ampliamento dell'energia nucleare in collaborazione con la Russia e in parte finanziata da quest'ultima. A metà febbraio la banca centrale ha tagliato il tasso guida più del previsto di un altro 0,15% portandolo al 2,7%. All'inizio dell'anno, le obbligazioni ungheresi e il fiorino sono stati molto deboli su scala regionale, a febbraio sono però riusciti a recuperare un po'. 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 è stato debole a febbraio e ha perso quasi il 7%.

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

Marzo 2014

Rendiconto mensile sui mercati emergenti

emreport

Pagina 5 di 5



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: 11.03.14