



Panorama globale

A luglio andamento disomogeneo delle azioni dei paesi emergenti; in particolare nell'Europa dell'est con perdite dei corsi - Inasprimento della crisi in Ucraina ha prime conseguenze economiche

Clima di ostilità dell'Occidente nei confronti della Russia e imminente spirale di sanzioni reciproche potrebbero comportare notevoli rischi per l'intera economia mondiale

Ripresa del mercato azionario dovuta soprattutto a fattori temporanei

Recessione in Brasile sempre più vicina

I mercati azionari dei paesi emergenti hanno avuto un andamento abbastanza disomogeneo a luglio; abbiamo visto forti guadagni (Brasile, Cina, Turchia) così come notevoli perdite dei corsi (Russia, paesi dell'Europa centro-orientale). Nel complesso, con un +2% i mercati azionari emergenti (EM) hanno nuovamente ottenuto risultati migliori di quelli delle nazioni industrializzate (-2%). Rimaniamo comunque tuttora scettici sul fatto che questo rappresenti un'inversione di trend nel lungo periodo e un futuro andamento di valore superiore alla media delle azioni "Emerging Markets". La crescita rimane complessivamente debole nei paesi emergenti e sensibile a ulteriori battute d'arresto. Anche l'andamento piuttosto debole delle azioni delle società nelle nazioni industrializzate strettamente legate agli EM va contro una prolungata impennata dei mercati azionari EM. Inoltre, gli indici azionari di importanti paesi EM si trovano di fronte a importanti linee di resistenza tecnica (Brasile, Turchia, Cina). E infine, gli aumenti dei corsi spesso non sono supportati da miglioramenti dei fondamentali nei paesi in questione, ma sembrano in genere essere riconducibili agli afflussi di capitale di investitori internazionali. Sarà da vedere, se ciò continuerà in questo modo. Poiché la maggior parte delle azioni EM hanno dei prezzi ragionevoli sia in modo assoluto sia relativo rispetto ai mercati sviluppati, la crescita degli utili delle società EM rimane al momento il fattore decisivo. A questo riguardo, il trend per ora dovrebbe continuare ulteriormente verso il basso.

La recente forte ripresa della crescita economica negli USA potrà dare impulsi solo relativamente limitati ai paesi emergenti. Comunque, il 65% ca. della loro attività commerciale avviene tra di loro. Un altro 15% ca. con l'UE e qui si moltiplicano i segnali di un nuovo rallentamento economico; l'Italia, per esempio, è a sorpresa ripiombata di nuovo in una recessione. Anche il continuo inasprimento del clima di ostilità dell'Occidente nei confronti della Russia può avere solo ripercussioni negative per tutte le parti coinvolte; probabilmente oltre alla Russia in particolare per l'Europa, mentre saranno quasi certamente minori per gli USA.

Spotlight Brasile: Forte recupero delle azioni – ma per altri guadagni mancano le basi ¹

Le quotazioni azionarie in Brasile fanno registrare un forte rialzo da marzo e a luglio hanno guadagnato un altro cinque per cento, e ciò nonostante una situazione economica fondamentale da allora ulteriormente peggiorata. Partendo da un "sentiment" estremamente pessimista tra gli investitori in primavera, si è vista una ripresa dei corsi alimentata ulteriormente dalla chiusura di posizioni "short" e da speculazioni su un possibile cambio al vertice dopo le prossime elezioni presidenziali. Negli ultimi mesi dovrebbero essere (di nuovo) entrati sul mercato brasiliano diversi investitori globali finora sottoinvestiti sui mercati emergenti in generale o sul Brasile. Questa necessità di recuperare nel frattempo sembra però essere stata ampiamente soddisfatta. In Brasile, l'anno prossimo l'economia sembra essere più che mai caratterizzata da una recessione. Indicatori come crescita del credito, vendite al dettaglio, fiducia dei consumatori e investimenti nelle imprese sono in calo e la crisi economica nella vicina Argentina causa ulteriore

¹ Da questo mese, l' *EM-Report* tratterà ogni mese un particolare Paese in modo più dettagliato. In questo modo rispondiamo alla richiesta avanzata più volte dai nostri lettori.





Nonostante speculazioni contrarie, la presidente Rousseff dovrebbe essere in grado di rivincere le elezioni

Nuova "banca BRIC" dovrebbe rafforzare la cooperazione tra i più importanti paesi emergenti

Nuovo surplus da record della bilancia commerciale cinese – È evidente l'enorme dipendenza dai crediti dell'economia

pressione. Questo quadro viene confermato dal fatto che durante l'ultimo rialzo delle quotazioni le azioni di società più piccole sono nettamente rimaste dietro agli importanti titoli dell'indice Bovespa. Inoltre, recentemente l'aumento delle quotazioni è stato trainato fortemente dalle azioni bancarie. I loro utili negli ultimi tempi sono effettivamente saliti, tuttavia in particolare grazie a effetti temporanei. Un peggioramento dei risultati delle banche è una prospettiva quasi sicura per i prossimi trimestri. A livello esterno nel lungo periodo sarà quasi inevitabile un rallentamento almeno modesto del real brasiliano, anche se il momento e le dimensioni di questo calo naturalmente non possono essere previste. Un tale deprezzamento aiuterebbe indubbiamente l'economia brasiliana nel lungo termine; allo stesso tempo però potrebbe causare nuova pressione inflazionistica. Quest'ultima al momento sta legando le mani alla banca centrale che attualmente non è quasi in grado di intervenire con degli stimoli. Infine, sul piano politico partiamo dal presupposto che le speculazioni in circolazione sul mercato riguardo a una sconfitta elettorale della presidente in carica nelle elezioni in autunno non si avverino.

Nel frattempo, Brasile, Russia, Cina, India e Sudafrica stanno portando avanti la loro cooperazione economica e hanno costituito una propria "banca BRIC". Questa dovrebbe dare sostegno in tempi di crisi finanziarie, simile al FMI, ma senza l'influenza politica occidentale che domina quest'ultimo.

Conclusione: Al momento prevediamo soltanto un potenziale molto limitato per ulteriori rialzi dei corsi sul mercato brasiliano in generale. Tuttavia, allo stesso tempo ci sono singole società che hanno un profilo rischio-rendimento molto attraente, per esempio nel campo dell'istruzione, che dovrebbe venir colpito meno dal rallentamento congiunturale e che potrebbe potenzialmente trarre profitto da altri programmi di sostegno del governo.

Approfondimento sui Paesi

Cina

La crescita in Cina sembra continuare la sua lieve ripresa e ultimamente hanno sorpreso verso l'alto i dati sulle esportazioni: la Cina ha realizzato un nuovo record mensile per quanto riguarda il surplus della sua bilancia commerciale. Non è chiaro dove vanno queste esportazioni, perché, ad eccezione degli USA, quasi tutti i partner commerciali della Cina stanno combattendo contro un rallentamento della crescita. Indipendentemente da ciò, il settore immobiliare e la concessione di prestiti rimangono due grandi problemi. Subito dopo un calo relativamente modesto della crescita dei crediti (al 16% p.a. ca. dal 20% p.a. ca.), Pechino si era vista evidentemente costretta ad adottare misure espansive e mettere a disposizione ulteriore liquidità. Ciò sottolinea quanto l'economia dipenda dalla continua crescita del credito, cosa che ovviamente non potrà andare avanti per sempre. I mercati temono tuttora bancarotte aziendali e default dei pagamenti, recentemente si focalizzano però più su nuovi stimoli e iniezioni di liquidità del governo. Nonostante le misure finora intraprese fossero già note da aprile e non sono particolarmente estensive, hanno saputo trainare notevolmente in alto i mercati azionari di Shanghai e Hong Kong (+7,5% ca. a luglio). Bisogna vedere, se ciò si possa trasformare in un nuovo trend al rialzo duraturo.



Primo bilancio del governo senza gli sperati effetti - Dati economici tuttavia leggermente migliori

India

Dopo la vittoria alle elezioni parlamentari indiane a maggio del candidato dell'opposizione considerato favorevole allo sviluppo economico e alle riforme, molti operatori di mercato si aspettavano misure innovative nel nuovo progetto di bilancio del governo, ma non ci sono state. Ha invece sorpreso positivamente la maggior parte dei dati economici. La produzione industriale è salita oltre le previsioni; contemporaneamente è calata l'inflazione nonostante diversi altri fattori che hanno fatto salire i prezzi. Anche per quanto riguarda le piogge monsoniche così importanti per l'India ci sono stati dei miglioramenti; le scarse precipitazioni di giugno sono state in gran parte compensate dalle piogge a luglio. Anche per quanto riguarda i flussi di capitale è continuato l'afflusso (modesto) dall'estero verso i mercati dei capitali indiani. È interessante notare che a luglio sui mercati azionari sono stati particolarmente richiesti i settori difensivi come quello farmaceutico, le telecomunicazioni e l'IT. L'indice BSE Sensex-30 è salito nuovamente sui massimi più alti di sempre nel corso del mese e alla fine ha chiuso luglio con un più 2% ca.

Occidente inasprisce il corso contro la Russia – sanzioni reciproche

Russia

La situazione in Ucraina rimane estremamente tesa. Gli scontri nell'est del paese si stanno intensificando, il numero delle vittime tra le parti coinvolte aumenta notevolmente e a causa dei combattimenti è già fuggito quasi un milione di persone, di cui circa 700.000 verso la Russia. Con il presunto abbattimento di un aereo passeggero della Malesia nell'Ucraina dell'est, il confronto tra l'Occidente e Kiev, da un lato, e Russia, dall'altro, si è inasprito ancora di più. USA, UE e Kiev accusano, da una parte, i ribelli pro-russi di aver abbattuto l'aereo malese e, dall'altra, rimproverano alla Russia di aver fornito un'enorme quantità di armi ai ribelli e per questo vedono un coinvolgimento di Mosca nella catastrofe aerea. Finora, però, non sono state fornite prove concrete riguardo a queste accuse. Nonostante ciò sono state comunque decise altre sanzioni contro la Russia ancora più ampie. All'inizio di agosto, infine, Mosca ha risposto con delle prime contro-sanzioni. Di fronte alla retorica molto aspra che viene da Washington e Bruxelles e all'atmosfera molto tesa alimentata anche dai media sembra difficile una rapida soluzione del confronto che nel frattempo ricorda i tempi della Guerra fredda.

Effetti negativi previsti per la crescita economica russa

A luglio mercati azionari russi più deboli, ma ancora nettamente sopra i minimi annui di febbraio

Le sanzioni dovrebbero pesare ulteriormente sulla crescita economica già debole in Russia. Il FMI per esempio ha già ridotto nettamente le sue previsioni circa la crescita russa per il 2014 e 2015. A luglio il rublo ha perso circa il 5% in seguito alle tensioni sempre più forti. Anche le obbligazioni russe sono state nettamente più deboli, poiché la banca centrale ha effettuato un altro rialzo dei tassi d'interesse all'8%. Il mercato azionario è calato del 7% circa, è però tuttavia decisamente sopra i minimi di febbraio e non c'è stato alcun segno di panico. La robustezza del mercato nonostante una grande quantità di notizie negative è da valutare positivamente. Eppure, nonostante le valutazioni attraenti nel lungo periodo, un'ulteriore netta ripresa del mercato azionario è probabilmente solo possibile, se ci sarà una soluzione del conflitto tra Russia e Occidente e/o una netta ripresa congiunturale.

Turchia

Di recente, la Turchia si è completamente concentrata sulla campagna elettorale delle presidenziali. Qualsiasi esito diverso da una netta vittoria dell'ancora premier Erdogan nelle elezioni d'inizio agosto sarebbe stato una sorpresa. Si suppone che i poteri della carica di





Nuovo taglio dei tassi d'interesse della banca centrale turca nonostante il persistente alto tasso d'inflazione

presidente vengano ampliati e che Erdogan da presidente possa di nuovo massicciamente influenzare i processi politici decisivi. Di conseguenza, potrebbe nominare nuovi giudici della Corte costituzionale e così neutralizzare nel lungo periodo uno dei pochi e importanti contrappesi democratici ancora rimasti in piedi. Nel frattempo, gli estremisti sunniti dell'ISIS continuano la loro avanzata nei paesi confinanti dell'Iraq e della Siria. Questo complica ancora di più la situazione già molto tesa nella regione e costituisce una minaccia per gran parte del commercio estero turco. Di recente, anche altre notizie economiche non sono state molto positive, in particolare sul fronte dell'inflazione. Contrariamente alle previsioni della banca centrale rimane alta l'inflazione. Indipendentemente da ciò, la banca centrale ha di nuovo tagliato i tassi d'interesse dello 0,5% portandoli all'8,25% e ha riconfermato il suo obiettivo d'inflazione del 7,6% per la fine dell'anno. Questa previsione sembra però nel frattempo essere poco realistica. Il mercato azionario turco ha tratto profitto dal taglio dei tassi e dai buoni risultati aziendali e a luglio ha guadagnato quasi il 5%.

Espansione economica più debole in Polonia – prime conseguenze della crisi ucraina

Polonia

In Polonia si sta delineando un rallentamento della congiuntura che nella prima metà dell'anno si era mostrata ancora abbastanza forte. La crisi ucraina inizia a lasciare importanti segni. L'indice dei direttori d'acquisto è sceso sotto il 50% e segnala quindi una contrazione nei prossimi mesi. Allo stesso tempo, l'inflazione continua a essere molto bassa. La banca centrale prevede temporaneamente dei tassi d'inflazione addirittura leggermente negativi, mentre nel 2016 i prezzi dovrebbero di nuovo aumentare di oltre il 2% p.a. Un ulteriore taglio dei tassi d'interesse verrà comunque effettuato probabilmente solo nell'ultima parte del 3° trimestre. Le obbligazioni polacche si sono mosse solo marginalmente, lo zloty ha ceduto un po'. Il mercato azionario ha perso intorno al 3,5% circa, non per ultimo a causa degli avvenimenti in Ucraina.

Azioni ceche scendono su nuovo minimo annuale

Repubblica Ceca

Gli ultimi dati congiunturali segnalano una dinamica dell'economia complessivamente ancora positiva, benché leggermente in calo, anche nella Repubblica Ceca. Contrariamente alla Polonia, l'economia ceca finora non pare risentire della crisi in Ucraina, anche se gli ordini export e la produzione industriale non riescono più a mantenere del tutto gli alti tassi di crescita degli ultimi mesi. Ormai da mesi la corona ceca si attesta in pratica quasi senza muoversi poco sopra il livello di cambio di 27 corone/euro. Sotto questo livello la banca centrale ha annunciato di voler intervenire per contrastare le tendenze deflazionistiche. Nonostante ciò, il tasso d'inflazione recentemente ha raggiunto la soglia zero. I rendimenti obbligazionari cechi hanno seguito il trend dei titoli di Stato tedeschi e sono saliti leggermente. Su base mensile il mercato azionario di Praga ha ceduto il 5% circa a luglio ed è quindi sceso su un nuovo minimo per l'anno.

Aumento delle tendenze deflazionistiche in Ungheria

Ungheria

Di recente, la produzione industriale in Ungheria ha mostrato nuovamente tendenze al ribasso. Il tasso d'inflazione è ulteriormente calato a -0,3% e ha costretto la banca centrale a un ulteriore, e secondo quanto affermato, ultimo taglio dei tassi guida di un altro 0,2% portandolo al 2,1%. Il tema più importante al momento rimane l'ulteriore pressione sul sistema bancario del paese a causa della prevista inevitabile conversione dei prestiti in valuta straniera. Le banche





devono dimostrare in tribunale che i precedenti adeguamenti unilaterali delle condizioni sono stati fatti agendo correttamente, in caso contrario verrebbero annullate retroattivamente. Le esatte conseguenze rimangono dunque ancora poco chiare; una stima della banca centrale ungherese valuta i possibili costi per l'intero sistema bancario in ca. 2-3 miliardi di euro. A luglio le obbligazioni ungheresi sono letteralmente crollate; hanno praticamente azzerato tutta la performance realizzata dall'inizio dell'anno. Anche il mercato azionario ungherese è calato nettamente e ha perso quasi il 6% a luglio.

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 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: 11.08.2014