

Panorama globale

Azioni dei mercati emergenti migliori dei mercati azionari sviluppati a inizio anno

Nelle prime settimane dell'anno nuovo i mercati azionari dei paesi emergenti hanno avuto complessivamente un andamento migliore dei mercati sviluppati. L'indice MSCI Emerging Markets ha guadagnato leggermente, mentre i mercati azionari sviluppati hanno perso circa il 2%. Tra i paesi emergenti sono stati l'India e alcuni mercati asiatici a fare nuovamente registrare una performance solida. Dall'inizio di febbraio le quotazioni azionarie hanno avuto un forte incremento in molti altri paesi. Un ruolo importante in questo dovrebbe averlo avuto la Banca centrale europea. Con l'annuncio di un ampio programma di acquisti di obbligazioni a fine gennaio ha promesso una nuova iniezione di liquidità ai mercati finanziari in tutto il mondo. Sono quindi passati parzialmente in secondo piano gli eventuali aumenti dei tassi d'interesse negli USA. Inoltre, sono sempre più insistenti i segnali che la banca centrale USA aspetterà probabilmente ancora un po' più a lungo prima di attuarli, più di quanto scontato finora dai mercati e anche di quanto abbia finora comunicato.

Acquisti di obbligazioni della BCE promettono nuove iniezioni di liquidità

Mentre le misure della BCE sono prima state ampiamente discusse, la Banca nazionale svizzera (BNS) ha colto tutti di sorpresa. Senza preavviso ha abbandonato, dopo averlo difeso per circa tre anni, il tasso di cambio minimo tra l'euro e il franco. Di seguito, sui mercati valutari c'è stato uno dei movimenti più forti del dopoguerra; in pochi minuti l'euro ha perso oltre il 25%, partendo dai massimi, contro il franco. Le conseguenze nei paesi emergenti sull'economia reale dovrebbero essere limitate, ma l'avvenimento segna un'importante svolta fondamentale. Perché negli ultimi anni le banche centrali hanno esercitato un'influenza sempre più forte e diretta sui mercati finanziari e parallelamente a ciò molti operatori di mercato hanno avuto l'impressione di banche centrali praticamente onnipotenti. La capitolazione della BNS dinanzi allo strapotere dei fatti concreti è un campanello d'allarme. Dovrebbe aver dimostrato di colpo che anche le possibilità delle banche centrali sono limitate e che una fiducia cieca nei confronti delle loro dichiarazioni e del loro potere è del tutto fuori luogo.

Decisione della BNS mostra i limiti delle possibilità persino delle banche centrali

L'escalation della guerra nell'Ucraina dell'est e il cambio di governo in Grecia sono i temi geopolitici dominanti a inizio anno

A livello politico, all'inizio dell'anno sono prevalsi due temi: la nuova escalation della guerra civile in Ucraina (assieme alle tensioni sempre più forti tra Occidente e Russia) e, dall'altra parte, la vittoria del partito di sinistra Syriza nelle elezioni parlamentari greche. Quest'ultima potrebbe ricoprire un'importanza fondamentale per l'intera UE oltre che per la Grecia. Per quanto riguarda l'economia, persistono la debole congiuntura mondiale, il trend disinflazionistico globale e i rendimenti obbligazionari in calo quasi ovunque. Anche le previsioni degli utili societari vengono continuamente rivisti al ribasso e ciò in quasi tutti i paesi industrializzati ed emergenti. Allo stesso tempo, il dollaro USA continua la sua impennata, in particolare contro l'euro. Di conseguenza, molte valute dei paesi emergenti si sono apprezzate sull'euro.

Approfondimento sui Paesi: Grecia¹

Le elezioni parlamentari in Grecia sono state vinte dal partito di sinistra Syriza, il quale si pone tra l'altro come obiettivi la lotta alla corruzione, maggiore democrazia e la fine del rigido piano di austerità. In pochi giorni il nuovo governo di coalizione ha già abolito alcune misure che erano state varate negli anni precedenti dalla Troika (FMI, UE, BCE) e dal governo precedente nell'ambito dei programmi di sostegno. I pilastri del piano di Syriza sono misure contro la crisi

¹ Il mercato azionario greco nel frattempo fa parte dell'indice MSCI Emerging Markets, mentre il suo mercato obbligazionario è tuttora classificato come mercato sviluppato.

emreport



Syriza vuole molto di più della fine del piano di austerità della Troika

Posizioni del nuovo governo greco da una parte e dell'UE/BCE dall'altra sono quasi insuperabili

Il tempo per un accordo sta per scadere

„Grexit“ o no? Un compromesso sembra tuttora lo scenario più probabile, ma aumenta il rischio di un fallimento

India continua sulla strada della ripresa; cala la pressione inflazionistica, banca centrale taglia i tassi d'interesse

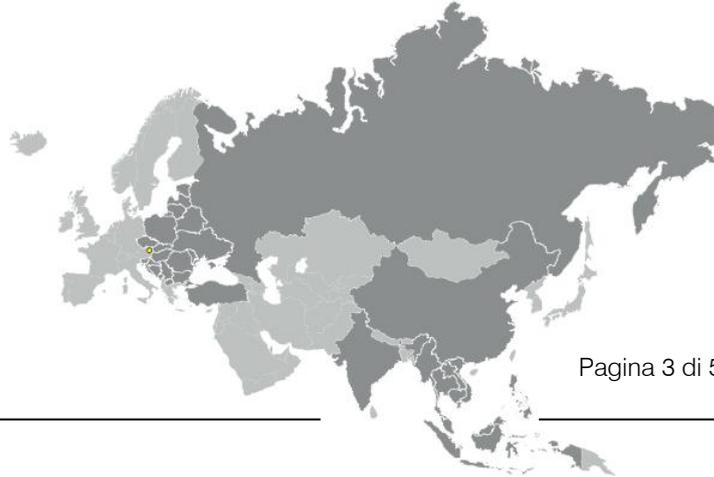
Prima grande sconfitta sul piano della politica interna per il premier Modi

sociale nel paese, la ripresa dell'economia reale, la creazione di nuovi posti di lavoro, il ripristino dei diritti dei lavoratori (p. es. l'autonomia tariffaria abolita dal governo precedente) e una riforma radicale dell'amministrazione pubblica (lotta alla corruzione, riduzione della burocrazia, controllo democratico). Con un comportamento determinato e non convenzionale nei confronti di commissione UE e BCE, il nuovo governo greco si sta impegnando a negoziare un accordo con Bruxelles che dia alla Grecia una vera possibilità di risanamento dell'economia e, allo stesso tempo, tuttora la possibilità di accesso agli aiuti finanziari dell'UE e della BCE. In questo senso, Atene richiede, tra l'altro, un altro taglio del debito. In questo caso il governo non vuole ottenere altri prestiti miliardari, ma vuole che la riduzione e il servizio del debito pubblico greco accumulato avvenga secondo modalità che non danneggino ulteriormente l'economia e i sistemi sociali del paese. UE, BCE e FMI, dal canto loro, insistono però sulla continuazione dei programmi di austerità e di riforma stabiliti negli anni passati. Un accordo è molto difficile a causa delle posizioni diametralmente opposte; deve essere tuttavia trovato entro la fine di febbraio al più tardi, perché altrimenti si rischia il default del paese. È già stato necessario ampliare le linee di credito di emergenza della BCE per le banche greche. Quasi ogni giorno vengono fatte circolare dai media e dagli analisti nuovi scenari e possibilità sul se, come e quando ci sarà una soluzione della controversia tra Atene e Bruxelles o se il paese abbandonerà addirittura la zona euro ("Grexit"). Di conseguenza, il mercato azionario greco ha subito enormi oscillazioni e i titoli di Stato greci stanno scontando l'elevata possibilità di un fallimento delle trattative o di un nuovo taglio del debito. Nelle ultime settimane hanno fatto registrare un notevole calo in particolare le azioni bancarie greche, perché in caso di uscita dalla zona euro o di un default dello Stato anche le banche andrebbero in fallimento. Viceversa, nel caso di un accordo avrebbero tuttavia il potenziale di rialzo maggiore. Al momento, lo scenario più probabile sembra ancora essere quello di un compromesso, qualunque esso sia. Per il momento, una decisione fondamentale verrà forse posticipata di alcuni mesi e fino allora UE e BCE dovrebbero continuare in parte a garantire gli aiuti finanziari. Nel frattempo i mercati azionari e obbligazionari della Grecia continueranno comunque a essere molto volatili.

India

L'autorità statistica dell'India ha adeguato meglio il calcolo del PIL agli standard internazionali esistenti. Ciò ha effetti soltanto limitati sugli indicatori chiave importanti (deficit delle partite correnti e deficit di bilancio), ma potrebbe far sì che nei prossimi trimestri l'India superi la Cina per quanto riguarda la crescita economica. Nonostante un tasso d'inflazione leggermente più alto nell'ultimo periodo, la banca centrale ha tagliato il tasso guida dall'8% al 7,75% in una seduta straordinaria, dato che il trend di fondo al ribasso dell'inflazione è tuttora intatto.

A livello di politica interna a inizio febbraio è arrivata la prima dura sconfitta per il premier Modi abituato al successo. Proprio alle elezioni regionali nella capitale Nuova Delhi il suo partito indù nazionalista BJP, finora al governo, ha subito una sconfitta schiacciante. È riuscito a mantenere soltanto 3 dei 70 seggi parlamentari. I restanti 67 sono stati conquistati tutti dal partito "Aam Aadmi" che si impegna a favore della lotta alla corruzione e per gli interessi della "gente comune". Questo certamente non significa l'abbandono di Modi, tuttora molto popolare, da parte dell'intero paese. Inoltre, continuano i flussi di capitale estero verso le borse azionarie del paese. Con un rialzo del 6% a gennaio il BSE Sensex ha nuovamente fatto registrare un record massimo.



Brasile

Prospettive congiunturali del Brasile continuano a peggiorare

Banca centrale aumenta ancora il tasso guida

Le prospettive economiche del Brasile sono ulteriormente peggiorate. La maggior parte degli analisti prevede soltanto una crescita zero e un'inflazione persistentemente alta, molto superiore al 6%. L'atteso boom del turismo e dell'economia a seguito dei Mondiali di calcio è stato minimo e soltanto temporaneo e per le Olimpiadi si teme qualcosa di simile. Contemporaneamente, il disavanzo pubblico e quello delle partite correnti sono nettamente cresciuti. La banca centrale ha aumentato i tassi d'interesse al 12,25% a causa dell'alta inflazione e altri rialzi potrebbero seguire. Ciò dovrebbe tuttavia aiutare solo in modo limitato, perché sia la riduzione degli sgravi fiscali sia i prezzi più alti dell'elettricità e dei trasporti causeranno probabilmente una pressione inflazionistica prolungata. I rendimenti reali dei titoli di Stato alti nel confronto internazionale stanno comunque ancora attirando capitale estero nonostante l'imminente ulteriore svalutazione della valuta brasiliana. L'indice azionario Bovespa a gennaio ha perso il 3% circa, è riuscito comunque a recuperare tali perdite nella prima metà di febbraio.

Cina

Crescita in Cina in ulteriore calo

Dopo un fulminante rally dei mercati azionari nei mesi passati ora c'è una pausa

L'economia cinese nel 2014 è cresciuta „soltanto“ del 7,4%; il valore più basso da decenni e un po' sotto le aspettative di Pechino. Il mercato immobiliare continua a essere debole, il che è comunque uno degli obiettivi del governo, ma allo stesso tempo sembra ricevere nuovi impulsi anche il sistema bancario ombra che il governo e la banca centrale vorrebbero in realtà ridurre notevolmente. Nel 2015 si prevede un altro rallentamento della crescita. Tuttavia, dopo un novembre debole, i dati congiunturali a dicembre sono stati in parte più positivi del previsto. La banca centrale si impegnerà ancora a mantenere l'equilibrio tra incentivi da un lato e raffreddamento mirato dei mercati immobiliari dall'altro. I mercati azionari si sono consolidati nelle prime settimane dell'anno nuovo dopo i forti rialzi dei mesi precedenti; gli indici azionari di Shanghai e Hong Kong si sono mossi relativamente poco dall'inizio dell'anno.

Russia

Rublo e prezzo del petrolio recuperano leggermente

Declassamento del rating della Russia

Banca centrale abbassa leggermente i tassi d'interesse

Il rublo e il prezzo del petrolio hanno ancora ceduto a inizio anno, si sono però di nuovo leggermente ripresi di recente. I dati economici russi sono stati in prevalenza molto migliori delle attese nonostante le sanzioni e il crollo del prezzo del petrolio. Allo stesso tempo, l'anno a venire dovrebbe essere un anno molto difficile per l'economia russa. La Russia è stata declassata dalle tre grandi agenzie di rating, con S&P e Fitch che non classificano più la Russia come investment grade. Una simile iniziativa è attesa da Moody's nelle prossime settimane. Come motivazioni vengono tra l'altro citate l'imminente recessione, le sanzioni dell'Occidente, gli introiti fiscali inferiori e i deflussi dei capitali. La reazione delle obbligazioni russe e del rublo è stata abbastanza contenuta. Nel frattempo, la banca centrale ha tagliato a sorpresa dal 17% al 15% il tasso guida che aveva aumentato massicciamente a dicembre a sostegno del rublo.

Purtroppo la situazione nell'est dell'Ucraina devastata dalla guerra sta peggiorando di nuovo. La tregua di settembre già molto fragile è definitivamente finita a metà gennaio con una grande offensiva dell'esercito ucraino. Da allora sono ripresi nuovamente gli scontri feroci, grazie ai quali ultimamente i ribelli sono riusciti a ottenere conquiste territoriali. A metà febbraio, a Minsk i rappresentanti dell'Ucraina e dei ribelli con la mediazione di Francia, Germania e Russia hanno elaborato un piano per un nuovo cessate il fuoco e una soluzione pacifica del conflitto. Rimarrà, però, da vedere, se questo piano avrà una vera chance.

Il mercato azionario si è comunque ripreso significativamente; dall'inizio dell'anno il MICEX ha guadagnato quasi il 30%; in dollari USA, tuttavia, il guadagno è soltanto la metà. Una ripresa



efficace e duratura è poco probabile, finché la congiuntura e la valuta non si stabilizzano in modo permanente. Ciò richiederà però sia una distensione nella crisi ucraina sia un netto consolidamento del prezzo del petrolio.

Turchia

La Turchia trae notevole profitto dal calo del prezzo del petrolio a causa della sua grande necessità di importare energia. Il forte calo dei prezzi del petrolio è una vera benedizione sia per le partite correnti sia per la crescita economica, le previsioni inflazionistiche e il margine di manovra per la riduzione dei tassi d'interesse. Ciò spiega in larga misura l'umore positivo degli investitori nei confronti dei mercati finanziari turchi. Ultimamente ha tuttavia provocato una certa irritazione il tono duro del presidente Erdogan nei confronti della banca centrale e la reazione di quest'ultima. La banca centrale si è opposta alla seduta straordinaria con riduzione dei tassi d'interesse richiesta da Erdogan; non l'ha però esclusa, se l'inflazione dovesse scendere al 7%. La banca centrale per il momento ha dato seguito alle richieste della politica soltanto in modo simbolico e facendo così ha segnalato una certa disponibilità, ma allo stesso tempo anche la sua opposizione. Ha tagliato il tasso guida dall'8,25% al 7,75%, ha però lasciato invariato il molto più importante corridoio dei tassi (7,5% bis 11,25%). In seguito, la lira è scesa su un nuovo minimo di sempre contro il dollaro. Molti investitori si chiedono, quanto la banca centrale turca possa essere ancora indipendente in futuro. Ciò dovrebbe rimanere un argomento caldo ancora per molto tempo.

In questo scenario, l'attenzione sui mercati finanziari era del tutto rivolta alle banche. Sono state loro con i loro portafogli obbligazionari tradizionalmente molto consistenti a profittare di più dalle speculazioni sui tagli dei tassi d'interesse.

Polonia

In Polonia l'indice manifatturiero ha superato nettamente i 50 punti e quindi segnala di nuovo una dinamica economica maggiore per l'industria. Probabilmente questi indicatori di sentiment subiscono una leggera distorsione verso l'alto (come in altri paesi CEE a inizio febbraio) a causa delle misure di liquidità annunciate dalla BCE. L'inflazione allo stesso tempo è stata inferiore alle attese e con un -1% p.a. si trova già decisamente in territorio deflazionistico. Di conseguenza, molti operatori di mercato prevedono un altro taglio dei tassi d'interesse da parte della banca centrale nel 1° trimestre del 2015. I rendimenti obbligazionari stanno già anticipando qualcosa e, in linea con la tendenza della zona euro, sono calati significativamente negli ultimi mesi. Lo zloty ha fatto registrare una performance complessivamente più forte dall'inizio dell'anno ed è finito sotto lieve pressione solo per un breve periodo dopo la decisione a sorpresa della Banca nazionale svizzera di abbandonare il tasso di cambio minimo tra euro e franco. Per il potere d'acquisto delle famiglie polacche i prestiti immobiliari in franchi svizzeri non rivestono più nessun ruolo fondamentale; per le prospettive è invece molto più importante la situazione in Ucraina e in Russia. Per alcune banche potrebbero esserci, però, dei problemi a causa di un volume di credito pari a complessivamente 31 miliardi di franchi. Le azioni bancarie hanno in seguito perso circa l'8% a gennaio, mentre il resto del mercato azionario ha fatto registrare performance da quasi invariate a buone.

Repubblica Ceca

La Repubblica Ceca approfitta tuttora di ordini export stabili, la produzione industriale al momento sta andando a pieno ritmo e anche il commercio al dettaglio mostra nel complesso

Sentiment positivo degli investitori esteri nei confronti dei mercati finanziari turchi

Presidente Erdogan lancia forte attacco alla banca centrale

Dati congiunturali polacchi di nuovo leggermente migliori nell'ultimo periodo – continua però il trend deflazionistico

Prestiti immobiliari in franchi svizzeri probabilmente non saranno un problema per l'economia



una tendenza positiva. La banca centrale si preoccupa tuttavia delle tendenze deflazionistiche e quindi intende portare avanti eventuali interventi per far fronte a un apprezzamento più forte della corona almeno fino al 2016. Le obbligazioni ceche hanno seguito il trend positivo dei titoli di Stato della zona euro; vengono scambiati ancora con un sovrapprezzo minimo rispetto ai titoli di Stato tedeschi equivalenti. Il mercato azionario ha guadagnato circa l'8% nelle prime sei settimane dell'anno.

Ungheria

In Ungheria si registrano tendenze simili alla Polonia; una domanda estera robusta accompagnata da inflazione negativa. La banca centrale ha lasciato il tasso guida sul suo minimo record di 2,1%, ma come in Polonia sono da prevedere altri tagli dei tassi d'interesse nei prossimi mesi a causa dei rendimenti in euro in calo e delle preoccupazioni deflazionistiche. Il movimento del franco non ha quasi avuto nessun effetto sul fiorino, dopo che già a novembre era stato fissato per legge la conversione in fiorini dei prestiti in franchi e il tasso di conversione per le banche. Le obbligazioni ungheresi hanno quindi avuto una performance più solida all'inizio dell'anno. Il mercato azionario a gennaio si era inizialmente mostrato quasi invariato, da febbraio ha però fatto registrare un netto rialzo.

Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

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 accompagnate 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. Informazioni fornite in accordo con l'articolo § 25 della legge sui mezzi d'informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/Impressum.

Chiusura redazionale: 16.02.2015