



Panorama globale

Andamento positivo del mercato azionario a febbraio

A febbraio hanno guadagnato nettamente soprattutto i mercati azionari dei paesi emergenti europei. Si sono sensibilmente ripresi il mercato azionario russo, tanto tormentato negli ultimi 18 mesi, e il rublo. Nel complesso, a febbraio i mercati emergenti sono rimasti dietro ai mercati azionari sviluppati. L'MSCI Emerging Markets è salito del 3,3% circa, mentre i mercati azionari sviluppati hanno guadagnato circa il 6%. La Banca centrale europea con il suo annuncio riguardante gli acquisti di titoli di Stato dovrebbe aver rivestito un ruolo importante in questo andamento positivo dei mercati azionari. Persino lo scontro tra la Grecia e i suoi creditori è stato ampiamente ignorato, a prescindere dai mercati finanziari greci, nonostante l'imminente insolvenza di Atene. Inoltre, sono stati accolti positivamente i dati congiunturali della zona euro leggermente migliori nell'ultimo periodo.

Possibile rialzo dei tassi d'interesse negli USA rimane un importante fattore di rischio per i mercati finanziari, specialmente per quelli dei paesi emergenti

Eventuali rialzi dei tassi d'interesse negli USA vengono previsti piuttosto per l'autunno, viste le aspettative di mercato che si stanno scontando. Gli ultimi dati congiunturali USA sono stati più deboli di quanto anticipato dai mercati. Persino i dati sul mercato del lavoro, generalmente valutati come solidi, perdono molto del loro splendore (e della loro implicazione rispetto a eventuali rialzi del tasso guida), se analizzati nel contesto degli ultimi anni. Perché negli ultimi 7 anni, nel complesso, non è stato aggiunto un unico posto di lavoro a tempo pieno negli USA, e ciò tenendo conto di una popolazione attiva cresciuta di circa 15 milioni di persone. Considerata la persistente forza del dollaro, una congiuntura globale che continua a essere debole e un'inflazione a zero ora anche negli USA resta tutto da vedere, se, quando e di quanto la banca centrale USA aumenterà poi effettivamente i tassi d'interesse. Tuttavia, gli eventuali rialzi dei tassi d'interesse negli USA continuano a rimanere un potenziale fattore di rischio per azioni, obbligazioni e in particolare le valute di molti paesi emergenti. Causerebbero una netta diminuzione della liquidità globale in dollari e questo in passato è stato molto spesso collegato a quotazioni azionarie e valute in calo nei paesi emergenti. Inoltre, in molti paesi emergenti i debiti in dollari USA, spesso di dimensioni consistenti, assunti negli ultimi anni sarebbero sempre più difficili da ripagare di fronte a una crescita in rallentamento, utili aziendali in calo e un continuo apprezzamento del dollaro.

Approfondimento sui Paesi

Cina

La crescita della Cina continua a rallentare ulteriormente – la banca centrale per ora non vuole però seguire gli esempi delle banche centrali occidentali

L'espansione economica della Cina continua a rallentare. L'effettiva crescita economica, negli ultimi mesi, sembra essere addirittura scivolata molto sotto le previsioni di crescita ufficiali già ridimensionate. Il mercato immobiliare continua a indebolirsi, così come auspicato dalla banca centrale e dal governo, ma questa manovra rimane un difficile esercizio di equilibrio a livello di economia globale. La produzione industriale, il trasporto merci, gli investimenti e anche le vendite al dettaglio fanno registrare aumenti molto inferiori ai valori degli ultimi anni. Da questo punto di vista, Pechino smentisce ostinatamente che la banca centrale allenterà la politica monetaria come lo hanno fatto USA, Giappone e la zona euro. Il quasi totale ancoraggio dello yuan al dollaro USA rappresenta, intanto, sempre più un problema per gli esportatori cinesi legato all'apprezzamento globale della moneta statunitense, e per questo, prima o poi,



La Cina accelera gli sforzi per consolidare la propria moneta come valuta per gli scambi internazionali e valuta di riserva

assisteremo a un forte deprezzamento della valuta cinese rispetto al dollaro. Allo stesso tempo, Pechino porta avanti energicamente le sue misure per consolidare la propria valuta come valuta per gli scambi internazionali e valuta di riserva accanto al dollaro USA. Ciò comporta anche la creazione di sistemi propri di transazione e regolamento a livello internazionale, per ridurre la dipendenza dall'attuale infrastruttura finanziaria globale che si basa sul dollaro e viene dominata dagli USA. A proposito, passi analoghi vengono compiuti anche dalla Russia. I mercati azionari cinesi hanno continuato a consolidarsi dopo i forti rialzi dei mesi passati; a febbraio, gli indici di Shanghai e Hong Kong non hanno quasi subito alcuna variazione.

Per il 2015, l'India punta a una crescita superiore alla Cina

India

Di recente la produzione industriale dell'India dovrebbe aver leggermente rallentato di nuovo; ciò nonostante, per l'anno fiscale 2015 l'istituto nazionale di statistica prevede comunque una crescita economica poco superiore rispetto al 2014 del 7,4% in termini reali; ciò sarebbe superiore alla crescita della Cina. Allo stesso tempo, i tassi d'inflazione sono scesi leggermente oltre le attese. Dopo il ribasso dei tassi d'interesse avvenuto soltanto poche settimane fa, la banca centrale ha lasciato invariato i tassi guida, ha però tagliato le riserve minime obbligatorie per le banche. Il primo bilancio del governo Modi riferito a un esercizio finanziario completo non ha portato grandi cambiamenti, è stato però ampiamente all'altezza delle aspettative degli osservatori politici e degli operatori di mercato. L'auspicato risanamento delle finanze dello Stato è stato distribuito su tre anni anziché due, per creare più spazio per investimenti statali urgenti e per alcune agevolazioni fiscali. Con questo bilancio si dovrebbe essere riusciti a proporre un compromesso abbastanza buono tra sostegno alla crescita e risanamento del bilancio.

Generalmente reazioni soddisfatte dell'economia al bilancio preventivo del governo Modi

I mercati azionari hanno fatto registrare un lieve aumento di circa un per cento, e qui si è distinto in maniera positiva soprattutto il settore IT, mentre i settori più sensibili all'andamento dell'economia sono stati tra i perdenti.

Le previsioni congiunturali del Brasile rallentano ulteriormente

Brasile

Le prospettive economiche del Brasile continuano a peggiorare e l'ondata di notizie negative sembra non finire mai. Al momento c'è un concorso di fattori negativi, alcuni fatti in casa, altri causati dall'ambiente economico mondiale e altri ancora non influenzabili e senza colpa propria. Le stime del consenso prevedono intanto una contrazione dell'economia nel 2015 dello 0,6%. Allo stesso tempo, si prevede un'inflazione ostinatamente alta di circa 7,5%; e ciò nonostante i tassi guida alti che a febbraio hanno subito un altro rialzo dello 0,5% da parte della banca centrale e ora si attestano al 12,75%. Nonostante il rialzo dei tassi d'interesse, la valuta si è fortemente deprezzata; per la prima volta da oltre dieci anni sono di nuovo necessari più di 3 real per un dollaro USA. Ciò dovrebbe alimentare ulteriormente i prezzi delle importazioni e di conseguenza l'inflazione. A questo si aggiunge una grave siccità che fa scattare in alto i prezzi dei generi alimentari e incide sulla produzione di energia elettrica che si basa fortemente sull'energia idroelettrica. Considerando l'economia che in gran parte dipende dal consumo, gli alti tassi dell'inflazione hanno un diretto impatto negativo sulla crescita economica attraverso i salari reali più bassi. Inoltre, la crescita nei mercati d'esportazione più importanti del Brasile si è all'incirca dimezzata rispetto a dieci anni fa; per cui, al momento anche dalle esportazioni ci si può attendere solo pochi impulsi positivi. Inoltre, si stanno allargando i casi di corruzione. Al centro troviamo la Petrobras controllata dallo Stato. Le risorse finanziarie della società sono state

La banca centrale aumenta ancora il tasso guida; nonostante ciò, il real brasiliano è in picchiata



Lo scandalo di corruzione intorno a Petrobras si allarga

congelate per il momento a seguito del caso di corruzione, ma, allo stesso tempo, Petrobras è il maggiore investitore del paese e datore di lavoro di decine di migliaia di persone.

A febbraio, l'indice azionario Bovespa ha saputo guadagnare notevolmente (+10%) nonostante queste cattive notizie. Tuttavia, per gli investitori stranieri, gran parte di questo guadagno è andato perso a causa del deprezzamento della valuta.

I primi punti del 2° accordo di Minsk sono stati ampiamente implementati – migliori possibilità di una soluzione pacifica

Russia

Il prezzo del petrolio a febbraio si è nettamente ripreso con un aumento di oltre il 20%, anche se ciò è probabilmente dovuto agli acquisti speculativi dopo la forte flessione dei prezzi negli ultimi mesi. Per quanto concerne l'eccesso dell'offerta globale, invece, finora non è cambiato molto; le quotazioni del greggio rimangono dunque sensibili a nuovi contraccolpi. L'aumento del prezzo del petrolio ha messo le ali alle obbligazioni e azioni russe e al rublo. A fine febbraio, Moody's ha declassato i titoli di Stato russi sotto il livello investment grade. Non si è trattata, però, di una misura a sorpresa e quindi non ha quasi causato nessuna reazione importante sui mercati finanziari. Da parte di Mosca è stata criticata, così come il precedente downgrading di Standard & Poor's, come un'azione motivata esclusivamente da ragioni politiche delle agenzie domiciliate negli USA.

A livello politico si sono visti i primi veri spiragli nella crisi ucraina. Con la mediazione di Russia, Germania e Francia i rappresentanti del governo ucraino e dei ribelli nell'Ucraina dell'est hanno concordato una tregua e delle misure per una soluzione politica del conflitto. Se ciò dovesse riuscire, sarebbe senza dubbio molto positivo per le azioni e obbligazioni russe e il rublo. Bisogna ovviamente attendere, se questo 2° "accordo di Minsk" (che in larga misura corrisponde al 1° accordo di Minsk dell'autunno 2014) sarà effettivamente rispettato. Comunque, finora la tregua e il ritiro delle armi pesanti sono stati evidentemente in gran parte implementati.

La forte ripresa del prezzo del petrolio mette le ali al rublo e ai mercati finanziari russi – taglio del rating di Moody's per ora senza conseguenze importanti

La ripresa del prezzo del petrolio e del rublo e le migliori prospettive di pace in Ucraina hanno dato un impulso anche al mercato azionario. Il MICEX è salito del 7% circa a febbraio; in dollari USA le azioni russe hanno guadagnato addirittura oltre il 20%. Una ripresa efficace che duri nel tempo è difficilmente prevedibile finché non si stabiliscono in modo duraturo la congiuntura, il prezzo del petrolio e la valuta.

Il presidente Erdogan attacca di nuovo massicciamente la banca centrale – la lira scende al minimo record contro il dollaro USA

Turchia

La Turchia continua ad approfittare del prezzo del petrolio in calo, ma nelle ultime settimane l'attenzione si è concentrata sul conflitto tra il presidente Erdogan e la banca centrale. L'annunciato incontro tra Erdogan e il governatore della banca centrale Basci e il vice premier Babacan (entrambi sono considerate due tra le persone più "favorevoli al mercato" all'interno della politica turca) è un segno positivo, ma le preoccupazioni circa un imminente fine dell'indipendenza della banca centrale hanno tuttavia provocato un forte aumento dei rendimenti dei titoli di Stato turchi, e questo nonostante un ulteriore taglio dei tassi d'interesse dello 0,25%. Inoltre, il presidente Erdogan ha annunciato la modifica della Costituzione dopo le elezioni parlamentari dell'estate per ampliare in modo significativo i poteri del presidente. La lira turca è calata su un nuovo minimo record contro il dollaro USA in seguito a questi sviluppi e anche il mercato azionario ha ceduto sensibilmente; i corsi sono calati del 6% circa.

I rendimenti delle obbligazioni salgono sensibilmente nonostante il lieve taglio dei tassi d'interesse della banca centrale



Estensione di quattro mesi dell'attuale programma di aiuti – permangono le aree di conflitto fondamentali

Grecia ¹

Sotto la pressione di un'imminente insolvenza e di un sistema bancario greco molto teso, Atene e l'UE hanno per il momento concordato un prolungamento di altri quattro mesi dell'attuale programma di aiuti. Tuttavia, altro denaro potrebbe essere necessario già molto prima, perché le entrate fiscali sono molto più basse degli obiettivi, anche perché evidentemente molti greci esitano nel pagare le imposte allo Stato a causa delle incertezze cresciute in modo significativo. Il governo di Atene guidato dal partito Syriza vorrebbe portare avanti altre riforme e chiede di abbandonare il "programma della Troika" che secondo la sua opinione è fallito e sta strangolando la Grecia dal punto di vista economico. UE, BCE e FMI sono però restii a fare concessioni. Naturalmente ciò è anche una discussione di principio, politico-ideologica, e questo spiega inoltre la durezza e la determinazione con la quale viene condotta da entrambe le parti. Se il programma di riforme privilegiato da Syriza dovesse, per esempio, avere successo, ciò rappresenterebbe un enorme problema argomentativo per l'intera strategia di austerità propagata negli ultimi anni soprattutto da Germania e BCE. D'altra parte, UE, BCE e FMI hanno delle riserve sull'efficacia delle misure privilegiate da Atene e vorrebbero limitare al massimo il rischio di nuovi default.

Il mercato azionario greco si è sensibilmente ripreso in seguito all'apparente accordo preliminare; le forti oscillazioni dovrebbero comunque continuare per il momento e i titoli di Stato greci stanno tuttora scontando delle notevoli probabilità di fallimento dei negoziati o di un nuovo taglio del debito.

Polonia

Ancora lieve miglioramento del quadro economico in Polonia – la banca centrale taglia i tassi oltre le previsioni

In Polonia l'indice manifatturiero ha superato nettamente i 50 punti e quindi segnala una dinamica economica maggiore dell'industria. D'altra parte, la crescita del PIL nel 4° trimestre è stata leggermente inferiore alle attese. Il tasso d'inflazione si attesta a -1,3% e si trova quindi chiaramente in territorio deflazionistico. Il taglio dei tassi d'interesse all'inizio di marzo da parte della banca centrale non è stato dunque una sorpresa, con lo 0,50% è stato, tuttavia, superiore alle previsioni. La banca centrale ha segnalato allo stesso tempo la fine del ciclo di taglio dei tassi d'interesse, anche se ci sono già state simili dichiarazioni altre volte in passato. A febbraio, i rendimenti delle obbligazioni hanno piuttosto seguito il trend dei rendimenti USA e, contrariamente ai rendimenti del Bund tedesco in leggero calo, sono aumentati. Nel complesso, lo zloty ha fatto registrare una performance un po' più solida e ha tratto profitto dal sentiment migliore nei confronti dell'Europa centrale. L'autorità di vigilanza polacca sta discutendo la conversione in zloty dei prestiti in franchi svizzeri sottoscritti da molti polacchi, per i quali le banche dovrebbero assumersi una parte delle perdite valutarie. A questo proposito, però, non ci sono ancora dichiarazioni definitive.

Il mercato azionario è salito di quasi il 2%, tuttavia è rimasto dietro alla maggior parte dei mercati della regione.

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



L'apprezzamento della corona potrebbe costringere la banca centrale ceca ad agire

Repubblica Ceca

La Repubblica Ceca approfitta tuttora degli ordini export stabili, la produzione industriale al momento sta andando a pieno ritmo e anche il commercio al dettaglio mostra nel complesso una tendenza positiva. La crescita del PIL nel 4° trimestre è stata, tuttavia, molto inferiore alle previsioni (1,5% p.a. invece del previsto 1,9% p.a.). Le dichiarazioni del presidente ceco riguardo a un'eventuale rapida adesione alla zona euro e altre osservazioni, che sono piuttosto contrarie all'attuale politica della banca centrale, hanno messo sotto pressione al rialzo la corona e l'hanno portata vicino al cambio minimo di 27 contro l'euro. Un nuovo intervento (almeno verbale) della banca centrale sembra probabile nelle prossime settimane, dato che è cambiato poco nella tendenza di base di inflazione negativa. Le obbligazioni ceche intanto hanno seguito il trend positivo dei titoli di Stato della zona euro. Il mercato azionario di Praga si è mostrato solido e ha guadagnato il 6% circa.

Crescita solida nell'ultimo trimestre del 2014, mercato azionario e valuta con forti guadagni

Ungheria

In Ungheria si registrano tendenze simili alla Polonia; una domanda estera robusta accompagnata da inflazione negativa. La crescita economica nell'ultimo trimestre del 2014 è stata nettamente superiore alle previsioni. La banca centrale ungherese ha lasciato il tasso guida sul minimo record di 2,1%, ma di fronte ai rendimenti in euro in calo e alle preoccupazioni deflazionistiche sono da prevedere altri tagli dei tassi nei prossimi mesi. Il fiorino è stato notevolmente più forte, così come le obbligazioni ungheresi. Il mercato azionario ha guadagnato sensibilmente a febbraio ed è salito di quasi il 14%; ha avuto un effetto positivo sui titoli finanziari, per esempio su quelli di OTP (+15%), in particolare l'annuncio della riduzione della tassa sulle banche.

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

Chiusura redazionale: 11.03.2015