



Panorama globale

Forti rialzi dei corsi su molti mercati azionari EM – le quotazioni azionarie cinesi stanno letteralmente esplodendo

Ad aprile, le quotazioni azionarie hanno fatto registrare notevoli guadagni in molti paesi emergenti. L'indice MSCI Emerging Markets è salito di oltre il 7%. Ad aprile, i flussi in entrata provenienti dall'estero verso i mercati azionari emergenti (EM) sono stati pari a circa 20 mrd. di dollari USA. Si sono particolarmente distinti Cina e Ungheria, con forti rialzi a due cifre in termini percentuali. In Cina questa volta le azioni quotate sul continente (azioni A) e le azioni H quotate a Hong Kong sono salite in modo molto simile (+17%). Naturalmente si moltiplicano i dubbi, se l'aumento vertiginoso dei corsi in Cina (mercati delle azioni A +86% soltanto negli ultimi 6 mesi, +120% rispetto ad aprile 2014) abbia ancora qualcosa a che fare con i risultati economici delle imprese cinesi o se si tratti di una bolla di liquidità e speculativa. In alcuni segmenti del mercato azionario si stanno già vedendo senza dubbio delle chiare esagerazioni speculative, ma non nell'intero mercato. Non bisogna pertanto ignorare che la Cina sta in parte semplicemente recuperando ciò che molti altri mercati hanno già fatto negli ultimi anni: vale a dire, quotazioni azionarie in forte aumento grazie a tassi d'interesse in calo e una politica monetaria sempre più espansiva.

Crescita dell'economia globale probabilmente solo molto modesta nel prossimo futuro – ancora notevoli rischi congiunturali soprattutto nei paesi emergenti

Dal punto di vista economico ovviamente è cambiato relativamente poco. Mentre i dati congiunturali nella zona euro continuano lentamente a migliorare, gli indicatori anticipatori USA sono in generale ancora sotto le attese. Per l'economia mondiale ciò significa, alla fine, un quadro poco cambiato con una crescita ancora debole, dove continuano a persistere i rischi di un ulteriore rallentamento soprattutto nei paesi emergenti. Per quanto riguarda i prezzi delle materie prime a livello globale non si intravede ancora nessuna svolta nonostante la recente ripresa del petrolio; il trend dei prezzi (in dollari USA) per il momento rimane al ribasso per la maggior parte delle materie prime.

Forte rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato in euro – non ancora un'inversione di tendenza dei tassi, ma un avvertimento

Sorprende, anche se non rappresenta (ancora) una minaccia, il recente forte aumento dei rendimenti nella zona euro e dei titoli di Stato USA. I rendimenti dei titoli di Stato decennali tedeschi, per esempio, sono balzati in pochi giorni da livelli estremamente bassi (inferiori allo 0,10%) allo 0,7-0,8%. Ciò comunque non dovrebbe (ancora) rappresentare un'inversione di tendenza verso rendimenti in ulteriore forte aumento, ma piuttosto una correzione delle passate esagerazioni. Lo scenario congiunturale sembra ancora troppo debole per un ulteriore aumento massiccio dei rendimenti. I movimenti delle ultime settimane potrebbero, però, essere solo un assaggio delle oscillazioni dei corsi che potrebbero seguire sui mercati finanziari, quando si porrà fine agli interventi senza precedenti nella storia delle banche centrali.

Approfondimento sui Paesi

Per molti versi la Cina rimane un „black box“ – all'estero si continua a ipotizzare sull'effettivo stato della congiuntura e del sistema finanziario

Cina

La crescita economica in Cina continua a rallentare, ma la dinamica di questo rallentamento sembra nel frattempo leggermente calare. Per ora non dobbiamo, quindi, più temere che il rallentamento si trasformi in una spirale decrescente incontrollata. Tuttavia, bisogna naturalmente considerare che i dati ufficiali sull'economia in Cina probabilmente riflettono la realtà soltanto in modo molto limitato. (Per essere onesti, va osservato che ciò vale sempre di





Rally del mercato azionario sembra poco duraturo, ma potrebbe tuttavia continuare ancora un po'

più anche per molte economie sviluppate, in particolare per gli USA). Per questo motivo, tutte le stime sull'economia cinese contengono anche un pizzico di speculazione. Questo vale in particolare per il sistema finanziario. Qui si può essere sicuri che il volume dei crediti in sofferenza è in ogni caso molto superiore alle cifre ufficialmente comunicate, ma a quanto ammonti e che cosa significhi concretamente per il sistema bancario lo si può solo presumere e stimare in maniera approssimativa. Ciò considerato, le azioni bancarie cinesi vengono scambiate ancora con valutazioni apparentemente molto basse, mentre molti altri settori del mercato azionario sono in netta crescita quasi verticale. Solo ad aprile gli indici azionari cinesi sono saliti di un altro 17%. Contrariamente ai mesi precedenti, ad aprile sono cresciute in modo simile alle azioni quotate sul continente (azioni A) anche le azioni H scambiate a Hong Kong. A medio e lungo termine questo rally azionario esplosivo sembra intanto esagerato e non dovrebbe essere sostenibile nel lungo periodo, perché avviene in concomitanza con un calo degli utili aziendali. Non è inusuale che le quotazioni azionarie salgano più degli utili aziendali sottostanti e ciò non è automaticamente un segnale di un'esagerazione speculativa. In passato, tuttavia, gli aumenti significativi dei corsi assieme a forti cali degli utili aziendali sono sempre e ovunque stati solo dei fuochi di paglia, ai quali prima o poi è venuto a mancare l'ossigeno. Nonostante ciò, è possibile che il rialzo dei corsi continui nei prossimi mesi. C'è però sempre il rischio di contraccolpi, in particolare a causa dell'evidente febbre speculativa di una parte degli investitori cinesi.

India

Di recente, i dati congiunturali dell'India sono stati di nuovo in gran parte positivi; i trend della produzione industriale (+5,5%) e dell'inflazione (calo al 5,2%) sono tuttora incoraggianti. Le esportazioni più deboli e il forte rialzo delle importazioni di oro hanno fatto, tuttavia, aumentare notevolmente il deficit di bilancio a marzo. Come previsto, la banca centrale questa volta ha lasciato invariati i tassi guida. A livello politico ci sono stati pochi cambiamenti; il governo incontra qualche resistenza nel parlamento riguardo a diverse misure fiscali e di politica economica.

Gli indici azionari indiani hanno subito ancora dei leggeri ribassi. Soprattutto le azioni IT sono calate in seguito alle relazioni trimestrali in genere deludenti. Al contrario, le azioni del settore metallurgico hanno fatto registrare delle performance particolarmente buone ad aprile.

Brasile

Il rallentamento economico del Brasile continua. Le previsioni degli analisti sulla crescita economica brasiliana sono state ancora una volta riviste al ribasso. In generale, nel 2015 si prevede una contrazione dell'economia dell'1,1% circa; questo sarebbe il risultato peggiore dal 1990. Allo stesso tempo, si ipotizza un aumento dell'inflazione molto superiore all'8%. Una grave e prolungata siccità, gli ulteriori problemi che ne derivano per l'approvvigionamento energetico, la corruzione e l'aumento dei prezzi dell'energia e dei generi alimentari creano uno scenario negativo sia per i consumatori sia per i produttori.

Ad aprile, l'indice azionario Bovespa ha guadagnato quasi il 10% nonostante la situazione congiunturale ulteriormente peggiorata. Il rialzo dei corsi dall'inizio dell'anno finora è da attribuire soprattutto agli investitori stranieri. Intanto, il mercato azionario brasiliano fa parte delle borse dei paesi emergenti con valutazioni abbastanza convenienti, ma le stime degli utili aziendali vengono

Pochi spiragli di luce per l'economia del Brasile

Ripresa del mercato azionario – speranza di una svolta dell'economia nel 2016





continuamente e considerevolmente riviste al ribasso. A ciò si aggiunge la forte concorrenza del mercato obbligazionario: I titoli di Stato brasiliani hanno i rendimenti reali più alti di tutti i paesi del G20. Le speranze degli investitori azionari attuali si basano, quindi, in prima linea su una ripresa congiunturale nel 2016 e oltre.

Russia

Con il 3,4% del PIL, la bilancia delle partite correnti della Russia nel 1° trimestre ha fatto registrare un surplus maggiore rispetto al trimestre precedente, nonostante il crollo del prezzo del petrolio. Ciò è dovuto al forte calo delle importazioni, calcolato in dollari USA, e al solido andamento delle esportazioni al di fuori del settore dell'energia. Anche i deflussi dei capitali sono diminuiti molto rispetto all'ultimo trimestre del 2014. Nel precedente *em-report* avevamo già fatto notare che nell'ultimo decennio l'economia russa sembra aver nettamente ridimensionato la sua forte dipendenza dalle esportazioni di petrolio e gas, anche se queste continuano ovviamente ancora a rivestire un ruolo dominante. Allo stesso tempo, il netto rafforzamento del rublo ha fatto sì che il tasso d'inflazione sia calato per la prima volta da agosto 2014 e che i previsti rialzi dei prezzi nel commercio al dettaglio siano stati per ora posticipati. Per la Russia è stato inoltre indubbiamente positivo che il prezzo del petrolio si sia ripreso nettamente nelle ultime settimane; anche se sembra essere ancora molto discutibile la sostenibilità di tale ripresa. Di fronte a ciò, la banca centrale russa ha tagliato i tassi guida di 150 punti base a fine aprile. Altri tagli potrebbero seguire, se il rublo dovesse rimanere relativamente stabile e l'inflazione dovesse ulteriormente calare. Le obbligazioni russe e la valuta ad aprile hanno fatto registrare una ripresa in concomitanza con il lieve aumento del prezzo del petrolio. Il mercato azionario russo ha continuato la sua ripresa anche se a ritmo più contenuto; l'indice MICEX ha guadagnato quasi il 3%.

Rublo continua a rafforzarsi – bilancia delle partite correnti russa finora molto robusta; deflussi dei capitali nettamente inferiori al trimestre precedente

Turchia

La crescita economica della Turchia nel 4° trimestre 2014 è stata evidentemente più solida di quanto atteso dagli analisti e anche nei primi mesi dell'anno nuovo la produzione industriale sembra essere superiore alle attese. Il fatto che anche l'inflazione sia più alta delle previsioni è, tuttavia, negativo, così come il deficit delle partite correnti. Quest'ultimo è da sempre un (se non il) tallone d'Achille della Turchia e in teoria avrebbe dovuto trarre maggiore vantaggio dal forte crollo del prezzo del greggio. La lira turca è stata la valuta più debole della regione ad aprile ed è scesa a un nuovo livello record di sempre rispetto al dollaro USA. I rendimenti obbligazionari sono stati, nel complesso, nettamente più alti nel confronto mensile, poiché gli operatori del mercato non si aspettano più imminenti tagli dei tassi d'interesse da parte della banca centrale a causa della valuta più debole e della persistente inflazione alta. Alla luce di tutto ciò, il mercato azionario ha tenuto sorprendentemente bene; è salito quasi del 4%.

Lira scende su nuovo record di sempre rispetto al dollaro – inflazione e disavanzo delle partite correnti leggermente sopra le attese



Situazione finanziaria della Grecia sempre più seria – ancora nessun accordo in vista tra Atene e UE

Grecia ¹

Le principali questioni controverse tra il governo di Atene e i suoi creditori (la „troika“ composta da UE, BCE, FMI) sono tuttora irrisolte. Infine, per il neo-eletto governo di Syriza è di fatto impossibile mantenere le proprie promesse elettorali di base e allo stesso tempo soddisfare le richieste di UE, BCE e FMI. Considerando i problemi finanziari sempre più pericolosi, il governo greco sta esaurendo le possibilità di rimborsare regolarmente i prestiti del FMI. Più tempo passa senza un accordo, più debole diventa la posizione negoziale di Atene. Sotto questa pressione, il governo greco ultimamente ha intensificato i propri contatti con la Russia, uno sviluppo che gli USA seguono con sospetto, perché finora la Grecia è stata tradizionalmente uno dei loro alleati europei più stretti. Il rischio di un'uscita volontaria o meglio ancora involontaria della Grecia dalla zona euro („Grexit“ o „Greccident“) è, quindi, tuttora molto alto. Per la Grecia stessa un tale scenario sarebbe naturalmente molto più grave che per la zona euro, almeno nel breve e medio periodo, e non è nemmeno nelle intenzioni del governo di Atene e della maggior parte dei suoi elettori. I titoli di Stato greci continuano a scontare le notevoli probabilità di un fallimento delle trattative o di un altro taglio dei debiti e/o l'uscita dalla zona euro. Di conseguenza, le azioni greche hanno ancora subito forti oscillazioni e per il momento queste dovrebbero continuare. L'indice azionario di Atene ha guadagnato circa il 7% ad aprile nonostante la situazione tesa.

Continua l'andamento positivo della congiuntura in Polonia

Polonia

In Polonia, come nell'intera regione centro-europea, l'andamento dell'economia al momento è positivo. A marzo, la produzione industriale è cresciuta nettamente al di sopra delle attese con un 8,8% (annualizzato). Il tasso d'inflazione al -1,5% si trova, invece, ancora chiaramente in territorio deflazionistico. Nella sua seduta di inizio maggio, la banca centrale ha lasciato invariato all'1,5% il tasso guida come previsto e ha fatto capire che intende nuovamente tagliare i tassi d'interessi solo in caso di un peggioramento significativo della situazione economica. Ad aprile, i rendimenti obbligazionari sono stati più alti e, pertanto, hanno seguito i rendimenti in forte aumento dei Bund tedeschi; contemporaneamente lo zloty è stato un po' più forte. Il mercato azionario di Varsavia ha fatto registrare un rialzo di oltre il 5%.

Repubblica Ceca

La Repubblica Ceca continua ad approfittare degli stabili ordinativi del settore dell'export, la produzione industriale al momento sta andando a pieno ritmo e anche il commercio al dettaglio nel complesso mostra una tendenza positiva. L'inflazione continua a essere solo marginalmente positiva e la banca centrale ha prospettato un ulteriore indebolimento della corona, se dovessero di nuovo manifestarsi delle tendenze deflazionistiche. La corona ceca ha mostrato un andamento laterale nel recente periodo e su base mensile si è mossa poco. Le obbligazioni cecche hanno invece seguito il trend dei titoli di Stato della zona euro e hanno ceduto lievemente. Il mercato azionario di Praga ha ceduto leggermente e, contrariamente al trend regionale e globale, ha perso quasi il 2%.

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.





Ungheria

Taglio dei tassi in Ungheria tocca nuovo minimo – il mercato azionario registra guadagni a due cifre

In Ungheria si registrano tendenze simili alla Polonia; una domanda estera robusta accompagnata da inflazione negativa. La solida domanda proveniente dalla zona euro per i beni ungheresi a febbraio ha permesso all'avanzo delle partite correnti di salire notevolmente rispetto a gennaio. La crescita economica dell'ultimo trimestre del 2014 ha sorpreso nettamente verso l'alto e anche la dinamica attuale è positiva. La banca centrale ungherese ha tagliato il tasso guida portandolo a un nuovo record minimo di 1,80%; nei prossimi mesi sembrano probabili altri tagli dei tassi d'interesse. Ad aprile, il fiorino è stato leggermente più debole, i rendimenti obbligazionari ungheresi sono stati più alti su base mensile, in linea con l'andamento dei rendimenti nell'intera regione. Il mercato azionario ha di nuovo fatto registrare un forte rialzo e con un +17% circa è stato ancora una volta di gran lunga il più forte della regione.

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. È 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.

Data di aggiornamento: 13.05.2015