



Panorama globale

Volatilità modesta sui mercati finanziari ad agosto

Agosto è stato caratterizzato da oscillazioni dei corsi estremamente limitate sui mercati finanziari. Negli USA, per esempio, non c'è stato un singolo giorno in cui le quotazioni azionarie abbiano subito variazioni superiori all'1 per cento. Mentre i mercati sviluppati, nel complesso, hanno chiuso il mese quasi senza variazioni e con una leggera perdita, i mercati azionari dei paesi emergenti hanno guadagnato ancora una volta; l'indice MSCI EM è salito del 2,3% circa. All'interno dell'universo degli Emerging Markets l'andamento di valore è stato così omogeneo come non lo era stato da tempo. Non ci sono state significative deviazioni verso l'alto o il basso. I flussi di capitale verso le azioni e obbligazioni dei paesi emergenti sono continuati. Soltanto a luglio e agosto sono stati pari a circa 42 mrd. di dollari. Tuttavia, i corsi obbligazionari sono rimasti piuttosto fermi e le valute dei mercati emergenti hanno, nel complesso, addirittura perso leggermente ad agosto. Una spiegazione potrebbe essere che i suddetti flussi in entrata si riferiscono esclusivamente ai mercati finanziari. Contemporaneamente si sono registrati anche forti flussi di capitale in uscita dagli Emerging Markets, in particolare deflussi trainati dall'economia reale attraverso il settore bancario. Una parte significativa di questi dovrebbe, tuttavia, essere attribuibile alla Cina, dato che il paese continua a investire massicciamente all'estero.

Flussi di capitale verso i mercati finanziari dei paesi emergenti continuano, così come l'outperformance rispetto ai mercati sviluppati

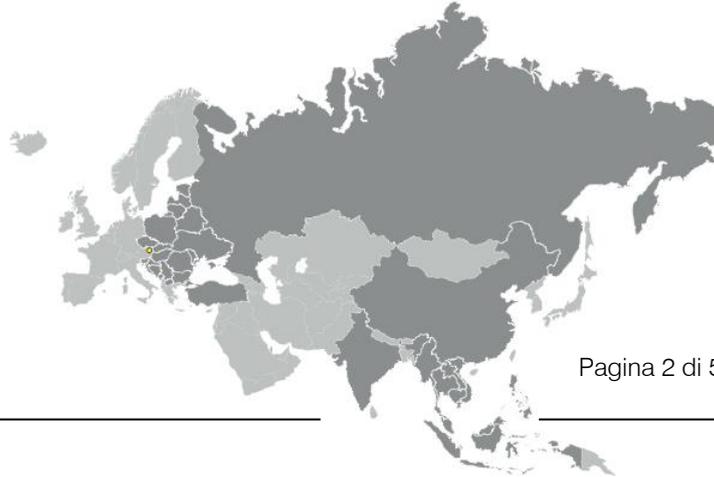
Politica dei tassi USA: le speculazioni continuano

Alla fine del mese, l'attenzione era rivolta al tradizionale incontro della banca centrale nella cittadina americana di Jackson Hole e in particolare al discorso tanto atteso della presidente della Fed USA. Questa, alla fine, ha mantenuto l'ambivalenza delle sue dichiarazioni sulla politica monetaria praticata da diversi mesi. Le speculazioni sul prossimo rialzo dei tassi d'interesse (quando, quanto e se) dunque continuerà. Le probabilità scontate dal mercato circa gli aumenti dei tassi erano ultimamente leggermente aumentate in seguito ai dati congiunturali USA più deboli ma sono, però, nel frattempo già di nuovo calate.

Azioni dei mercati emergenti ancora sottopesati in molti portafogli

Nel complesso, la situazione si è consolidata negli ultimi mesi andando da un'inversione di tendenza a una performance delle azioni dei paesi emergenti superiore alla media. Dall'inizio dell'anno, l'indice MSCI EM ha fatto registrare un guadagno di quasi il 15%, nettamente superiore all'indice di riferimento dei mercati sviluppati. Gli specialisti dell'asset allocation attivi a livello globale hanno di nuovo iniziato a incrementare le loro quote di Emerging Markets; molti investitori azionari sono, però, ancora sottopesati sui paesi emergenti. Anche se ci sono evidenti motivi per considerare maggiormente i mercati emergenti. La crescita economica rispetto agli anni passati è molto più bassa, ma sembra, tuttavia, essersi stabilizzata nel frattempo. Le partite correnti migliorano. Inoltre, la maggior parte dei paesi emergenti vengono quotati con forti sconti che si spiegano solo in parte con i rischi politici maggiori. Contrariamente alla maggior parte dei mercati sviluppati, nei paesi emergenti gli utili aziendali dovrebbero leggermente aumentare nel 2016 e nel 2017 si prevede addirittura un netto incremento a doppia cifra. Tuttavia, bisogna dire che le stime sugli utili per il 2017 sono probabilmente troppo ottimiste; questo vale, però, anche per la maggior parte dei mercati sviluppati. Nonostante questi argomenti a favore delle azioni dei paesi emergenti, va ribadito, in generale, che una buona selezione dei paesi e settori dovrebbe continuare a essere molto importante. La forte crescita del credito, a lungo termine insostenibile in molti paesi emergenti rimane inoltre il tallone di Achille per la futura crescita dell'economia e degli utili.

Outlook fondamentale per le azioni EM migliora – ma durerà nel tempo?



Approfondimento sui paesi

Cina

**Da diverso tempo
crescita delle
importazioni**

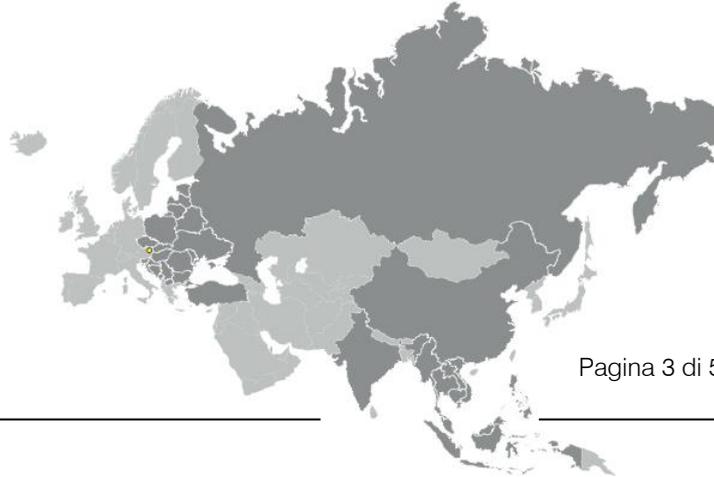
Per la prima volta da circa due anni le importazioni cinesi sono di nuovo cresciute; una notizia positiva per il „resto del mondo“ e una dimostrazione che l'economia cinese continua la sua fase di crescita abbastanza solida. Tuttavia, come si sa, una rondine non fa primavera e, inoltre, negli *em-reports* precedenti avevamo già fatto notare una congiuntura cinese eccezionale, almeno temporanea, in seguito ai nuovi stimoli statali. Il sistema finanziario cinese con i suoi interventi statali enormi e il gigantesco settore bancario ombra è in teoria difficile da valutare. Tuttavia, i bilanci della banca centrale parlano chiaro. Lontano dal limitare significativamente la crescita del credito, i crediti delle banche commerciali presso la banca centrale negli ultimi due anni sono letteralmente esplosi. La crescita del credito resta notevolmente al di sopra della crescita economica nominale ed è, quindi, uno dei principali driver della congiuntura. Un rallentamento dell'espansione del credito è prima o poi inevitabile e, appena si verificherà, avrà un forte effetto negativo sull'attività economica e sugli utili aziendali. Ovviamente è difficile prevedere quando si verificherà questo momento. Si potrebbe posticiparlo con una riduzione dei tassi d'interesse, così come con continue concessioni di credito imposte dallo Stato, persino ai debitori praticamente già quasi insolventi. Ma anche così verrebbe necessariamente raggiunto un punto, dopo il quale nemmeno una concessione di crediti massiccia potrebbe produrre ulteriore crescita. In uno scenario del genere diminuirebbero inoltre nettamente sia la produttività sia gli utili aziendali. Riguardo a questi ultimi c'è da dire che le perdite in molti settori in Cina continuano ad accumularsi; in particolare nel caso di acciaio, carbone, cemento ecc. Le sovracapacità in questi settori continuano a essere elevate e semmai verrebbero ridotte gradualmente. In fondo sono coinvolti milioni di lavoratori. Ad agosto le azioni cinesi hanno guadagnato oltre la media, in particolare le azioni H di Hong Kong (+6,5%).

**Espansione del credito
rimane motore di
crescita – e tallone di
Achille**

India

**Dati economici misti –
previsioni sui monsoni
finora non si sono
avverate**

La crescita economica relativa al secondo trimestre dell'esercizio in corso (aprile-giugno) è stata leggermente più debole delle attese con un 7,1% p.a., in compenso la produzione industriale è cresciuta in misura lievemente superiore alle previsioni. Anche gli indici dei direttori d'acquisto sono saliti di recente e sono decisamente in territorio espansivo. Le piogge monsoniche superiori alla media previste dai meteorologi finora non sono arrivate, cosa che rappresenterebbe senza dubbio una delusione per l'economia indiana che ne dipende fortemente. Come successore del presidente della banca centrale, che lascerà il suo incarico a settembre, è stato nominato il suo attuale vice, il che lascia prevedere una continuità della politica monetaria. In agosto la banca centrale non ha modificato i tassi d'interesse e ha inoltre mantenuto le proprie stime sugli indicatori economici principali. Il mercato azionario ha guadagnato circa l'1% ad agosto, meno della media dei paesi emergenti. In questo senso, le aspettative degli analisti sugli utili aziendali sono state nuovamente riviste al ribasso recentemente, tuttavia, meno dei mesi precedenti.



Luce alla fine del tunnel?

Rousseff definitivamente destituita – nuovo presidente non meno impopolare

Segnali poco incoraggianti per una seria lotta alla corruzione in Brasile

Dati congiunturali contrastanti – rialzo del prezzo del petrolio migliora previsioni

Esercito turco invade il nord della Siria

Brasile

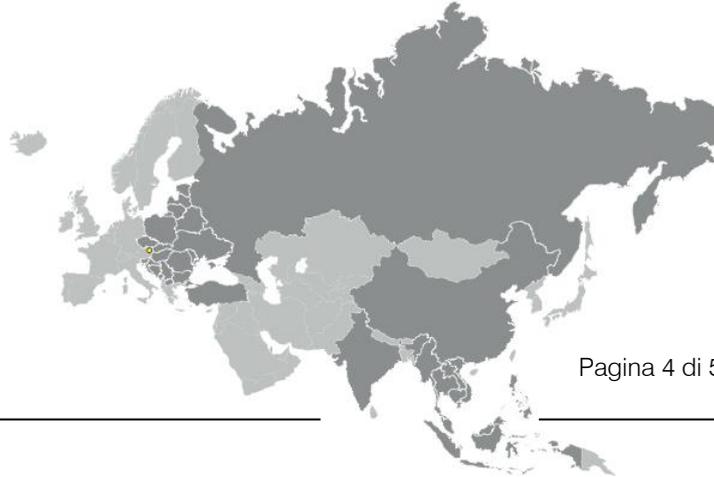
L'economia brasiliana sembra aver messo un forte freno al suo trend in discesa. Rimane da vedere fino a quando durerà, perché il presidente Temer non più solo attivo ad interim ha annunciato significative riduzioni delle spese e tagli alla previdenza sociale, alla sanità e all'istruzione. Per quanto possa essere positivo per una riduzione del disavanzo pubblico nel breve periodo, potrebbe, però, influire negativamente sull'economia brasiliana nel lungo periodo. In occasione dell'apertura dei Giochi olimpici il mondo intero ha potuto constatare quanto sia già ora, prima ancora dell'implementazione di misure impopolari, poco amato il nuovo presidente entrato in carica in circostanze poco trasparenti. È stato fischiato senza pietà dagli spettatori nello stadio, un avvenimento finora unico. Ad agosto l'ex presidente Rousseff ha definitivamente perso la battaglia per il suo posto, quando il Senato ha votato con la necessaria maggioranza per la sua destituzione. Per ironia della sorte, è uno dei pochi personaggi politici finora non accusato di corruzione; in compenso, la sua destituzione è stata motivata con la manipolazione dei bilanci. Come risulta dalle telefonate intercettate, la sua destituzione potrebbe effettivamente essere stata iniziata per bloccare le indagini avviate dalla Rousseff nel gigantesco scandalo di corruzione intorno al gruppo Petrobras. In questo sembra essere coinvolto anche un numero significativo di deputati parlamentari di praticamente tutti i partiti, così come diversi ministri del nuovo governo di Temer. Questo, assieme al fatto che il nuovo titolare sia già stato condannato per corruzione in passato, lascia sperare poco che la popolazione brasiliana stia seriamente considerando di risolvere questo problema. Ad agosto il mercato azionario rimane uno dei più forti a livello internazionale dall'inizio dell'anno, nonostante un guadagno soltanto modesto. Le aspettative di molti investitori sembrano, tuttavia, ancora troppo ottimiste. L'economia brasiliana è lontana dall'aver superato questa fase difficile.

Russia

L'economia russa sembra ulteriormente stabilizzarsi, è, però, ancora molto distante da una nuova ripresa. La produzione industriale a luglio è scesa contrariamente alle stime degli analisti. Gli indicatori anticipatori per il settore manifatturiero hanno ceduto a sorpresa. In compenso sono nuovamente saliti nel settore dei servizi. L'inflazione è aumentata lievemente. Alla luce di ciò, la banca centrale ha lasciato invariati i tassi guida. Per l'economia russa è stato senza dubbio positivo il rialzo del prezzo del petrolio che ha recuperato ampiamente le perdite del mese precedente. Il rublo si è leggermente apprezzato rispetto a luglio. Il mercato azionario è leggermente migliorato con un aumento dell'1,3% circa (MICEX) e di conseguenza si trova vicino a nuovi massimi storici. L'indice RTS in dollari ne è ancora molto lontano.

Turchia

In Turchia il presidente Erdogan ha continuato la sua campagna contro gli ultimi resti della società civile, contemporaneamente, a livello di politica estera si è impegnato a favore di un migliore rapporto con la Russia. La concordata revoca dell'embargo turistico russo è senza dubbio una buona notizia per l'economia turca che a luglio aveva registrato un calo dei visitatori stranieri di quasi il 40% rispetto all'anno passato. Verso la fine del mese l'esercito turco ha iniziato a invadere il nord della Siria. L'offensiva militare prevista evidentemente già da tempo è rivolta, si suppone, sia contro lo Stato Islamico sia contro le milizie curde. L'obiettivo principale è chiaramente impedire qualsiasi territorio autonomo curdo al confine turco-siriano. Inoltre, in questo modo la Turchia potrebbe garantirsi maggiore voce in capitolo nelle trattative riguardo al futuro della Siria. La Siria rimane così un teatro di guerra estremamente complesso con il



Leggero taglio dei tassi d'interesse della banca centrale

potenziale di provocare in qualsiasi momento una "conflagrazione regionale", se non addirittura qualcosa di ancora peggiore. La banca centrale turca nel frattempo ha ridotto dello 0,25% il limite superiore del suo corridoio dei tassi portandolo all'8,50%, nonostante inflazione e partite correnti ultimamente siano stati superiori alle attese. La lira turca si è comunque apprezzata leggermente dell'1%; anche il mercato azionario ha fatto registrare un lieve miglioramento.

Grecia ¹

Nel secondo trimestre la Grecia ha fatto registrare un leggero miglioramento del risultato economico invece dell'ulteriore calo largamente atteso e i dati relativi al primo trimestre sono stati rivisti leggermente al rialzo. Allo stesso tempo il paese rischia, però, un nuovo conflitto circa lo stanziamento della prossima tranche finanziaria del "3° pacchetto di aiuto". L'Eurogruppo lamenta che Atene finora ha approvato in Parlamento solo una frazione dei pacchetti di riforme concordati e di conseguenza minaccia il blocco di ulteriori trasferimenti finanziari. Ad agosto l'indice azionario ha leggermente guadagnato, continua comunque a perdere significativamente dall'inizio dell'anno.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

Nuovo progetto relativo ai crediti in valuta estera in Polonia

Il presidente polacco ha presentato un testo rivisto per la soluzione definitiva del problema dei crediti in valuta estera che peserebbe molto meno sulle banche rispetto alla soluzione prevista finora. Tuttavia, continua a essere solo una bozza e non ancora una legge. I più recenti dati congiunturali hanno deluso quasi tutti. La crescita economica rallenta sensibilmente; brutte notizie per il governo di Varsavia che ha bisogno esattamente del contrario per finanziare i programmi sociali appena annunciati. Una violazione dei criteri di disavanzo dell'UE sta diventando sempre più possibile; proprio adesso che esistono già altri conflitti con l'UE.

Ungheria e Repubblica Ceca crescono oltre le attese

Nel frattempo, nel secondo trimestre sia la Repubblica Ceca sia l'Ungheria hanno fatto registrare tassi di crescita nettamente superiori alle previsioni degli analisti. In Ungheria hanno contribuito sia il settore dei servizi sia l'agricoltura e l'industria. Come nella Repubblica Ceca, anche in Ungheria i salari reali sono aumentati notevolmente nell'ultimo periodo a causa dell'offerta di forza lavoro piuttosto scarsa, cosa che a sua volta sta dando un impulso alla domanda interna. Nella Repubblica Ceca la banca centrale prevede intanto che il suo obiettivo d'inflazione del 2% possa essere raggiunto già nella primavera del 2017; molto prima di quanto anticipato finora.

Il mercato azionario ceco è stato invece poco supportato dalla congiuntura più solida; ad agosto è stato uno dei pochi mercati azionari dei paesi emergenti a cedere. Ciò era dovuto alle deludenti prospettive sui dividendi di alcune società chiave quotate alla borsa di Praga. In compenso, le azioni polacche e i titoli ungheresi hanno fatto registrare un leggero aumento.

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.

Ottobre 2016

Rendiconto attuale sui mercati emergenti

emreport

Pagina 5 di 5



Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9
Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna
Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, 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 e 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.

Data di aggiornamento: 09.09.2016