

Panorama globale

Le azioni e obbligazioni dei paesi emergenti guadagnano ancora – continuano i flussi di capitale in entrata dall'estero

A febbraio sono continuati i rialzi dei corsi sulla maggior parte dei mercati azionari dei paesi emergenti, anche se con una dinamica leggermente ridotta. L'indice MSCI EM ha guadagnato circa il 3%, quasi tanto quanto l'indice di riferimento dei mercati azionari sviluppati. Le azioni russe sono state tra le poche a sfiorare verso il basso – contrariamente al trend globale positivo hanno ceduto nettamente a febbraio. Anche le obbligazioni degli Emerging Markets hanno avuto un andamento per lo più positivo. Sono nuovamente stati registrati notevoli afflussi di capitale nei mercati finanziari dei paesi emergenti, destinati soprattutto ai mercati obbligazionari. Nel frattempo, i flussi in entrata degli ultimi tre mesi hanno più che compensato i forti deflussi di ottobre e novembre. Gli ulteriori sviluppi in questo campo saranno particolarmente decisivi per vedere se le azioni degli Emerging Markets potranno continuare l'outperformance dell'anno passato.

Si sta delineando una ripresa congiunturale globale

I dati economici confermano sempre più il quadro di una ripresa congiunturale mondiale relativamente ampia. Resta, tuttavia, ancora da vedere in quale misura è trainata da un'effettiva e persistente crescita della domanda da parte del consumatore o se è in prima linea una conseguenza dei massicci stimoli cinesi di circa dodici mesi fa. Ad ogni modo, dal 2005 la Cina contribuisce per il 50% alla crescita complessiva del credito globale. In un'economia mondiale sostanzialmente globalizzata, le ripercussioni di tale situazione non si limitano solo alla Cina. In secondo luogo, i dati congiunturali "soggettivi" (per esempio gli indicatori di sentiment) suggeriscono verosimilmente una ripresa più accentuata di quanto sarà poi evidenziato dai dati congiuntivi "oggettivi", reali. Ciò vale particolarmente per le aspettative congiunturali che molti associano alla nuova amministrazione USA. L'impatto concreto di possibili tagli fiscali ed eventuali investimenti nelle infrastrutture potrebbe verificarsi sia più tardi sia in misura inferiore di quanto al momento anticipato dalla maggior parte degli operatori di mercato. Per ora, tuttavia, i segnali sembrano indicare abbastanza fermamente un rilancio della crescita.

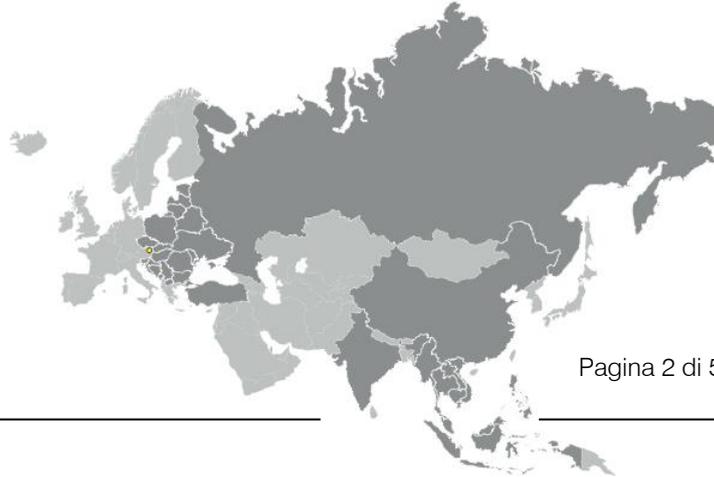
I mercati prevedono un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse negli USA a marzo

Di conseguenza, i mercati obbligazionari USA hanno già scontato un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale USA (Fed) a marzo. Questo non ha comunque pregiudicato il clima positivo sui mercati azionari. Un imminente rialzo dei tassi da parte della Fed viene piuttosto considerato come ulteriore prova di una congiuntura solida e (ancora più importante): non significherebbe necessariamente un'accelerazione del percorso di rialzo dei tassi d'interesse da parte della banca centrale. Le speculazioni sui tassi dovrebbero aver contribuito al lieve rafforzamento del dollaro USA a febbraio. Indipendentemente da ciò, anche le altre condizioni economiche globali sembrano, tuttavia, continuare a indicare una valuta USA tendenzialmente più forte. Contemporaneamente, il dollaro è intanto già abbastanza caro da un punto di vista fondamentale. Eventuali ulteriori rialzi dei corsi dovrebbero, dunque, essere limitati per ora.

Prospettive ancora positive per azioni e obbligazioni degli EM – aumentano però i rischi di contraccolpi

Complessivamente, le prospettive per le azioni e le obbligazioni degli Emerging Markets continuano a rimanere positive. Dopo i forti rialzi dei corsi è, però, aumentato il rischio di correzioni degli stessi in particolare per le azioni. Ciò vale sia per i mercati sviluppati sia per i paesi emergenti.





Approfondimento sui Paesi

Cina

La riduzione delle capacità nei settori acciaio e carbone costerà milioni di posti di lavoro

Il governo cinese prevede una crescita economica praticamente stabile o leggermente più debole per il 2017 e si pone come obiettivo un aumento del PIL in termini reali del "6,5% o più". Contemporaneamente, vuole ridurre le capacità produttive obsolete e superflue, in particolare nell'industria dell'acciaio e del carbone. Questo dovrebbe interessare circa un milione di posti di lavoro, per cui il governo ha anche alzato l'obiettivo della creazione di nuovi posti di lavoro da 10 a 11 milioni nel 2017.

Continua la ripresa congiunturale – nella seconda metà dell'anno potrebbe, tuttavia, iniziare un rallentamento

Osservando i dati economici più recenti, sembra che la ripresa congiunturale in Cina, in atto già da diversi mesi, stia continuando. Non è, però, ancora assolutamente sicuro che ciò sarà valido anche per la seconda metà dell'anno. Ultimamente, la banca centrale ha iniziato un lieve inasprimento della sua politica monetaria e, relativamente al mercato immobiliare, Pechino ha già dovuto tirare il freno per evitare un surriscaldamento. In ultima analisi, tutto dipende dalla concessione dei crediti. Già un modesto rallentamento potrebbe causare una sensibile contrazione dell'economia. L'anno scorso la crescita del credito è, però, rimasta quasi stabile a livelli elevati. A Pechino si sa benissimo che i driver di lungo termine della crescita devono essere le innovazioni e il cambiamento della struttura economica, invece dell'ingigantirsi del volume dei crediti nell'economia. In generale, fino al Congresso del Partito Comunista in autunno il focus dovrebbe essere rivolto al mantenimento ad ogni costo di un andamento economico più stabile possibile. Considerando il continuo esercizio di equilibrio tra tassi di crescita troppo alti e troppo bassi nel settore immobiliare e nella concessione dei crediti, il governo ha dichiarato di voler dedicare particolare attenzione ai possibili rischi nel settore finanziario. Proprio a gennaio Pechino ha, però, iniettato una nuova somma record nel sistema bancario e nel sistema bancario "ombra". Il cosiddetto *Total Social Financing* (TSF) è aumentato dell'equivalente di 540 miliardi di dollari circa. Mentre i dati sul TSF di dicembre avevano segnalato ancora un rallentamento della crescita del credito, il forte aumento a gennaio significa che l'accesso al credito per le imprese e le famiglie è stato di nuovo molto facilitato.

La crescita del credito rimane alta

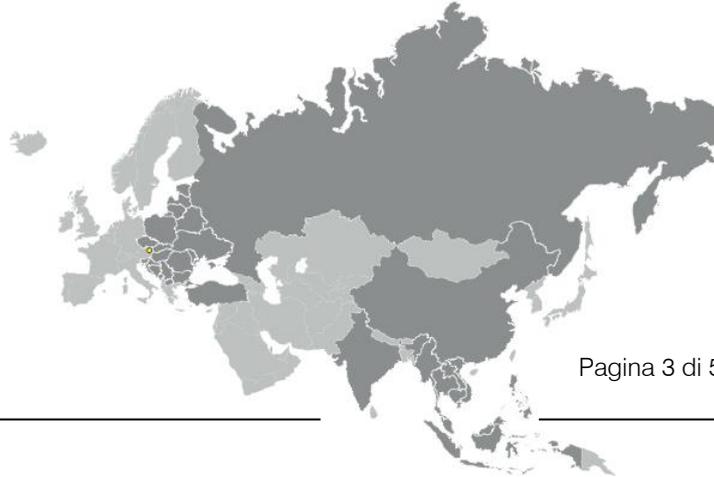
Sorprendente lieve aumento delle riserve in valuta estera a febbraio

Sorprendendo perfino gli analisti, le riserve in valuta estera della Cina sono lievemente salite a febbraio. In generale erano stati previsti altri deflussi di capitale. I dati sono, tuttavia, da interpretare con cautela e resta da vedere se il trend è stato effettivamente fermato o se si tratta solo di una pausa temporanea. Le azioni A cinesi quotate sul continente a febbraio hanno guadagnato un altro 2,5%; i corsi delle azioni H quotate a Hong Kong sono saliti addirittura al doppio.

India

Riforma del contante provoca forte calo della crescita – per il governo ha, tuttavia, solo un impatto molto contenuto e temporaneo

Come da attese, nel trimestre passato l'economia indiana ha fatto registrare un netto rallentamento della crescita in seguito alla riforma monetaria del premier Modi. Nonostante il governo di Delhi preveda un impatto negativo relativamente modesto e di brevissima durata, altri indicatori suggeriscono che gli effetti collaterali del ritiro del contante possano essere maggiori e possano durare più a lungo. Solo i dati congiunturali dei prossimi mesi potranno fornire chiarimenti. In generale, i dati ufficiali sulla crescita indiana sono comunque da considerare con cautela, così come i dati cinesi. Oggi questo vale più che mai, perché dall'insediamento del governo Modi i dati sull'economia sono diventati molto più che in passato una parte costante della retorica politica.



Importanti elezioni regionali come indicatore per il governo prima delle elezioni parlamentari del 2019

Il budget per l'anno finanziario 2017/2018 presentato a febbraio ribadisce il percorso di risanamento finanziario e, riguardo alle spese, ha definito delle priorità sia per l'agricoltura sia per il sistema sociale. Quest'ultimo dovrebbe essere una mossa dovuta, in particolare, alle diverse elezioni imminenti in importanti Stati dell'Unione Indiana, oltre al fatto che nel 2019 il governo BJP del premier Modi deve ricandidarsi alle elezioni parlamentari. I risultati delle elezioni in India sono in genere molto difficili da prevedere. A causa del panorama molto frammentato degli elettori e dei partiti, nonché del sistema elettorale maggioritario, anche piccoli cambiamenti percentuali possono causare enormi cambiamenti nel numero di seggi conquistati. Generalmente sembra, tuttavia, che la riforma del contante non comporterà grandi perdite di voti da parte del partito di governo nelle prossime elezioni regionali, nonostante i suoi effetti secondari in parte molto gravi. Forse ne potrà addirittura beneficiare, qualora riuscisse a trasmettere con successo l'immagine della lotta contro la dilagante corruzione.

Banca centrale passa da politica monetaria espansiva a neutrale

Come previsto, la banca centrale ha mantenuto costante i tassi guida a febbraio; ha però sorpreso i mercati con una modifica dell'orientamento della sua politica monetaria. Invece della politica monetaria espansiva adottata finora, adesso si parla di un atteggiamento neutrale. In questo modo ha smorzato significativamente le speranze di un ulteriore taglio dei tassi d'interesse nel prossimo futuro. Indipendentemente da ciò, sul mercato azionario indiano è proseguito l'aumento dei corsi e a febbraio si è registrato un guadagno di quasi il 4%.

Spirale d'indebitamento in Brasile – debito pubblico sale rapidamente

Brasile

La recessione in Brasile si è intensificata inaspettatamente nell'ultimo trimestre del 2016. Ciononostante, nel 2017 il paese potrebbe di nuovo registrare una leggera crescita dell'economia in termini reali. Sarà, tuttavia, troppo modesta per frenare la dinamica fortemente negativa del debito. Di fronte agli elevati interessi e alla debole congiuntura sarà praticamente inevitabile che il debito pubblico esploda ulteriormente nei prossimi anni e che presto salga a oltre l'85% - 90% della performance economica. Attualmente, è pari al 77% circa; quattro anni fa il valore si assestava ancora poco sopra al 50%. In futuro sarà molto difficile far fronte al debito pubblico senza stampare una considerevole quantità di denaro. In questo modo sarà possibile evitare la bancarotta dello Stato, ma la valuta nazionale a quel punto finirebbe sotto forte pressione. L'alternativa sarebbero ulteriori ingenti tagli della spesa pubblica – una via difficile da far approvare a livello politico e che indebolirebbe ancora molto di più l'economia. Di fronte a tali prospettive, i forti guadagni dei corsi del mercato azionario brasiliano degli ultimi 14 mesi non sono affatto da interpretare come indicatore di una ripresa economica del paese. Al contrario, almeno per gli investitori stranieri, le prospettive di rendimento di lungo periodo sul mercato azionario brasiliano sono per ora piuttosto modeste, poiché i corsi azionari rischierebbero forti contrazioni in caso di ingenti tagli alla spesa pubblica e/o si farebbero sentire gli effetti di una svalutazione quasi inevitabile della valuta.

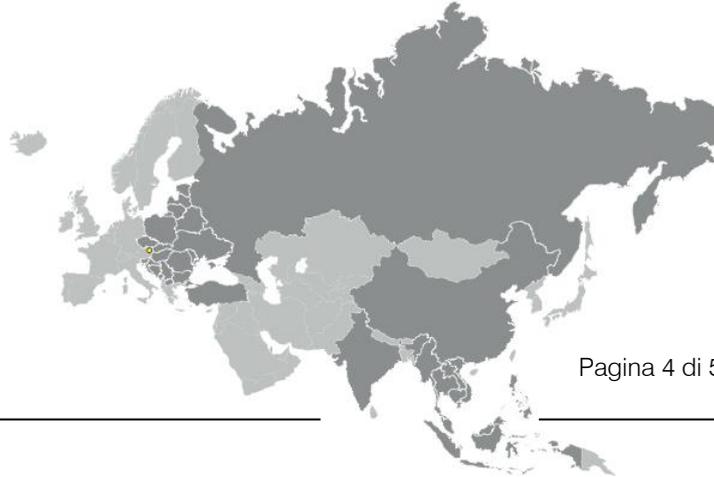
Ulteriore forte taglio dei tassi guida

A febbraio la banca centrale ha di nuovo significativamente tagliato i tassi d'interesse, dal 13% al 12,25%. Il mercato azionario ha reagito in maniera positiva e a febbraio ha nuovamente guadagnato. Di conseguenza, dall'inizio dell'anno ha già di nuovo registrato un incremento percentuale a due cifre.

L'economia russa continua la sua ripresa

Russia

Nel 2016 l'economia russa ha subito una contrazione inferiore a quanto temuto, soltanto dello 0,2% invece dello 0,5% previsto. Nel 2017 potrebbe crescere di nuovo dell'1% circa. Sia i dati relativi alla produzione industriale che quelli relativi alle vendite al dettaglio a gennaio hanno



L'inflazione continua a scendere e raggiunge il livello più basso da quasi 5 anni

superato le aspettative e l'indice dei direttori d'acquisto ha registrato il livello più alto degli ultimi otto anni. Sembra addirittura che l'economia abbia iniziato a salire leggermente già dal secondo trimestre del 2016 in poi. Ciò è in ogni caso dovuto in parte a un adeguamento statistico – la spesa per attrezzature militari e armi ora viene considerata maggiormente nel calcolo della performance economica. Nonostante una dipendenza tuttora forte dalle esportazioni di materie prime, iniziano a farsi vedere anche gli effetti di una diversificazione dell'economia. L'anno scorso, l'industria chimica, l'agricoltura e l'ingegneria meccanica sono cresciute tutte più dell'estrazione di petrolio e gas. La sostituzione in parte inevitabile dei prodotti stranieri con i prodotti locali ha, inoltre, fatto sì che l'andamento dei prezzi nel paese adesso venga influenzato meno dalle variazioni del cambio del rublo rispetto al passato. Insieme a una politica fiscale disciplinata e a una politica monetaria restrittiva della banca centrale ciò ha determinato un forte calo dell'inflazione in Russia e con il 5,0% registrato ha raggiunto il livello più basso da quasi cinque anni.

Svaniscono le speranze di una rapida distensione tra USA e Russia

Nonostante un prezzo del petrolio lievemente più alto e un rublo più forte, il mercato azionario russo, contrariamente al trend globale, ha ceduto nettamente a febbraio. In generale, questo è riconducibile alle poche speranze di una rapida fine della politica delle sanzioni occidentali. Il bombardamento mediatico e politico contro il presidente Trump negli USA a causa della presunta interferenza russa non aiuterà la nuova amministrazione USA a lavorare a una svolta positiva nelle relazioni russo-americane. Eventuali miglioramenti del rapporto tra Russia e Occidente necessiteranno, dunque, di più tempo di quanto previsto dai mercati finanziari nella prima euforia dopo le elezioni USA. Tuttavia, il trend dovrebbe muoversi in questa direzione, nonostante la forte opposizione. Le ripercussioni dirette sull'economia dell'abolizione delle sanzioni sarebbero in ogni caso relativamente modeste – nel frattempo l'economia russa si è adeguata abbastanza bene alla nuova situazione. Per l'accesso al capitale e know-how straniero, nonché per i mercati finanziari russi, sarebbe indubbiamente molto positiva una rapida fine della politica delle sanzioni occidentali.

Pausa nel trend discendente della lira

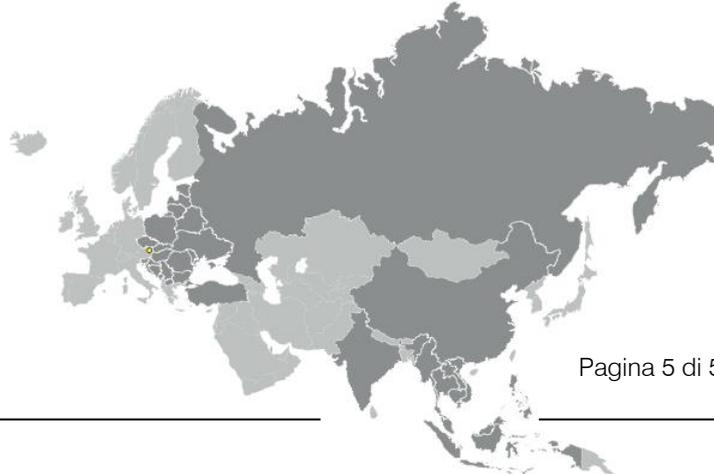
Turchia

Nell'ultimo periodo, l'economia turca ha fatto di nuovo registrare alcuni dati più positivi e la lira si è leggermente ripresa dopo le forti perdite dei mesi scorsi. Specialmente nel settore turistico, la situazione sembra di nuovo sensibilmente migliorare, in primo luogo grazie alla revoca delle sanzioni russe. Allo stesso tempo, nell'ultimo periodo è di nuovo calato il disavanzo del conto corrente e gli investimenti diretti esteri hanno registrato il livello più alto da oltre un anno. La banca centrale ha mantenuto invariato il tasso guida ufficiale. I tassi d'interesse reali, attraverso i quali si fornisce liquidità alle banche commerciali, a febbraio sono stati significativamente più alti rispetto a gennaio.

Riforma costituzionale si avvicina – Erdogan alimenta clima nazionalista

A livello di politica interna ed esterna le tensioni si sono ulteriormente inasprite. I comizi elettorali dei leader politici turchi in programma in diversi paesi dell'UE, che vogliono promuovere la prevista modifica della costituzione tra i turchi residenti all'estero, hanno incontrato forte resistenza nell'UE stessa. Il presidente Erdogan, a sua volta, ha sfruttato tutto ciò per alimentare con un'aspra retorica sentimenti turco-nazionalistici. Sul piano della politica interna, le rappresaglie continuano immutate. Dal tentato golpe di luglio sono stati licenziati o incarcerati oltre 140.000 funzionari, giudici, poliziotti, insegnanti, giornalisti. Lo Stato d'emergenza continua. Va da sé che in queste circostanze si può difficilmente parlare di un referendum giusto, democratico.





In linea con il trend globale, a febbraio il mercato azionario di Istanbul ha guadagnato leggermente. L'indice ISE-100 pertanto è appena al di sotto dei suoi massimi di sempre.

Grecia ¹

Grecia ed Eurogruppo trovano accordo – per ora

Dopo trattative interminabili, sembra che la Grecia e l'Eurogruppo siano riusciti a trovare un accordo. La Grecia ha promesso nuove riforme strutturali, in compenso l'Eurogruppo sembra distanziarsi da sempre nuove richieste di misure di risparmio da parte di Atene. Continuano comunque a restare aperte delle domande importanti che dovranno essere ancora chiarite durante i prossimi colloqui. L'abbandono del severo corso di austerità perseguito finora da parte dell'Eurogruppo dovrebbe far aumentare le possibilità di un proseguimento dell'impegno del FMI. Oltre a queste notizie positive ci sono state, tuttavia, anche quelle meno buone. Contrariamente alle attese, l'economia greca ha subito una contrazione nel quarto trimestre 2016. Nonostante ciò, il mercato azionario greco è cresciuto di oltre il 5% e ha così recuperato le perdite di gennaio.

Più riforme strutturali, meno austerità

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

Economia polacca mostra crescita sorprendente forte – nella Repubblica Ceca, invece, continua la crescita debole

L'economia polacca ha registrato un incremento sorprendentemente forte nel quarto trimestre del 2016. Rispetto al terzo trimestre, il PIL è cresciuto addirittura del 7% - il più forte aumento da nove anni a questa parte. Sia la produzione industriale, sia l'attività edilizia, sia il commercio al dettaglio hanno registrato una forte espansione. Inoltre, i dati relativi alla crescita nel terzo trimestre sono stati rivisti significativamente al rialzo. Al contrario, in Ungheria è rallentata l'espansione economica, soprattutto a causa di un settore edile abbastanza debole. Contemporaneamente, l'inflazione è salita al 2,3%. In Repubblica Ceca hanno nuovamente deluso i dati congiunturali. La debole crescita registrata già nel terzo trimestre è proseguita anche nel quarto trimestre.

Il mercato azionario polacco ha reagito ai solidi dati di crescita con forti rialzi dei corsi; l'indice WIG20 di Varsavia è salito di oltre il 6%. Le azioni ceche hanno guadagnato il 2% circa, mentre la Borsa di Budapest, contrariamente al trend generale, ha leggermente ceduto (- 1,3%).

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 scopo di informazione e 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 contenute 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: 09.03.2017

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

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.