

Panorama globale

“Sell in May and go away”? La tendenza al rialzo che persiste sui mercati azionari in generale e su quelli dei paesi emergenti in particolare, almeno quest’anno fa sorgere dei dubbi su questo vecchio detto di borsa. Ma: se tutti sono convinti che il mercato possa solo salire e sembra quasi impossibile trovare argomenti contrari, questi sono proprio gli ingredienti per la fine di una tendenza al rialzo. Ovviamente, tali punti di svolta si lasciano individuare con certezza solo a posteriori. E per quanto positivo possa sembrare al momento il sentiment nei confronti dei mercati emergenti (EM), non si può ancora parlare di euforia o di pesanti esagerazioni. Di argomenti che invitano alla prudenza, tuttavia, se ne trovano senza problemi e si fanno anche sentire sui mercati. Insomma, a breve termine esiste sicuramente la possibilità di correzioni, ma la generale tendenza al rialzo delle azioni dei paesi emergenti attualmente non sembra in pericolo. Al contrario, le prospettive di altri aumenti dei corsi nei prossimi trimestri restano ancora buone. Ma procediamo per ordine.

Sentiment positivo nei confronti dei paesi emergenti continua – ma ancora nessuna traccia di euforia

A maggio continuano le tendenze degli ultimi mesi

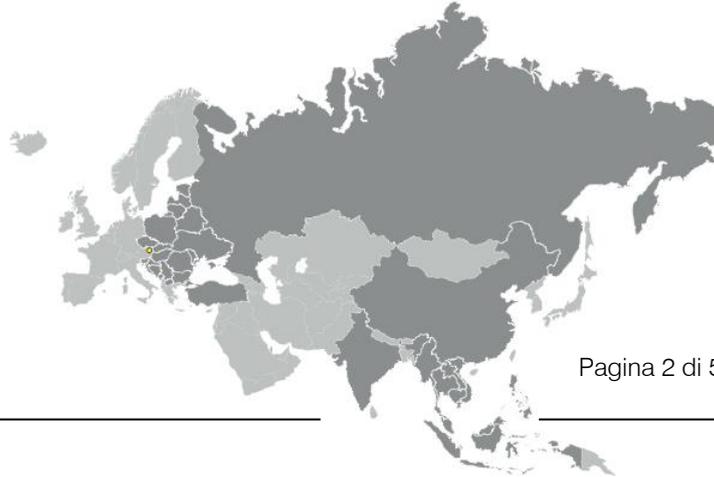
Valutazioni relativamente convenienti e continua tendenza al rialzo stanno ancora attirando investitori

Utili societari in crescita confermano i rialzi dei corsi

Il dollaro e i titoli di Stato USA stanno indicando una crescita più debole di quella attualmente prevista?

In sostanza, a maggio abbiamo visto la continuazione del trend degli ultimi mesi, vale a dire ulteriori guadagni dei corsi sulla maggior parte dei mercati azionari, con gli Emerging Markets che hanno di nuovo registrato nel loro insieme incrementi più forti dei mercati azionari dei paesi industrializzati. Il dollaro e i rendimenti USA a lunga scadenza hanno avuto ancora una volta una tendenza al ribasso, cosa che tradizionalmente mette le ali a obbligazioni, valute e azioni dei paesi emergenti. Anche all’interno degli Emerging Markets sono continuate le tendenze degli ultimi mesi. In questo senso, contrariamente al trend generale, le azioni cinesi e, in particolare, quelle russe stanno tuttora affrontando significativi problemi.

Il netto vantaggio in termini di valutazioni soprattutto nei confronti delle azioni USA, che sono relativamente più care, nonché la forte tenenza al rialzo dovrebbero ancora essere tra i motivi principali che spingono molti investitori a investire di più nei mercati azionari emergenti. La crescita degli utili societari conferma questo rally dei corsi. Qui intanto si intravede anche un segnale d’allarme: Diversamente dai mercati azionari sviluppati, gli analisti non hanno per ora rivisto al rialzo le aspettative sugli utili dei paesi emergenti. Da sempre queste previsioni sugli utili hanno poco valore predittivo per l’andamento dei corsi, tuttavia, questa divergenza tra nazioni industrializzate e mercati emergenti è notevole. Tra gli argomenti a sfavore di altri rialzi dei corsi si aggiungono il sentiment attuale molto positivo, mercati in parte in ipervenduto e un indice MSCI Emerging Markets che si trova solo a pochi punti percentuali da rilevanti resistenze tecniche. Se da ciò si esclude il settore tecnologico, le azioni EM sono addirittura molto lontane da un’eventuale rottura verso l’alto e il grafico dei corsi sembra molto meno impressionante. Invitano alla prudenza anche il dollaro e i titoli di Stato USA. Entrambi sembrano scontare meno crescita, inflazione e rialzi dei tassi da parte della banca centrale USA. In cambio, ciò sarebbe indicativo di una ripresa piuttosto debole o solo temporanea dell’economia globale e, di conseguenza, metterebbe in dubbio anche gli aumenti previsti degli utili delle società. Tuttavia, la tendenza degli utili societari al momento è più importante per il mercato azionario che raggiungere o mancare singole previsioni. Finché gli utili salgono dovrebbero essere ulteriormente supportati anche i corsi azionari. Tutto sommato, in estate potrebbe esserci l’una o l’altra correzione. Finché non ci sarà comunque un nuovo significativo rafforzamento del dollaro e non ci saranno importanti sorprese negative relative agli utili societari nei paesi emergenti, la tendenza al rialzo dei mercati azionari degli EM dovrebbe rimanere intatta e in fin dei conti proseguire.



Approfondimento sui Paesi

Cina

Dati congiunturali di recente sorprendentemente buoni, ma si annuncia una svolta

I dati congiunturali relativi al primo trimestre sono stati in gran parte migliori di quanto previsto dagli analisti. Anche la crescita economica reale si è mostrata relativamente solida (+6,9% p.a.). A ciò hanno contribuito soprattutto le esportazioni e il boom nel settore immobiliare nonché l'aumento degli investimenti nelle infrastrutture. Gli indici dei direttori d'acquisto pubblicati a maggio nonché i dati sull'economia di aprile segnalano, però, una svolta e un rallentamento della congiuntura nei prossimi mesi. Allo stesso tempo, le esportazioni dovrebbero mostrare un andamento migliore delle importazioni. Questo lascerebbe sottintendere che la Cina tragga profitto dalla ripresa congiunturale globale e (per ora) anche dagli stimoli di politica monetaria. Contemporaneamente, però, ciò significherebbe che il ruolo della Cina come locomotiva di crescita per gli altri paesi (emergenti) verrebbe ridotto. Il notoriamente ottimista FMI di recente ha innalzato le sue previsioni di crescita per la Cina, vi sono, tuttavia, dei solidi argomenti a favore di un rallentamento dell'economia cinese nei prossimi mesi. Gli investimenti statali nelle infrastrutture, l'espansione del credito e il boom immobiliare sono stati dei driver fondamentali negli ultimi trimestri. Per loro si prevede una riduzione degli effetti, se non altro perché il governo e la banca centrale stanno tirando nettamente il freno riguardo alla crescita del credito e ai prezzi immobiliari. Negli ultimi mesi sono stati ripetutamente affrontati i rischi nel sistema finanziario e annunciate misure per prevenirli. Naturalmente, Pechino allo stesso tempo non vuole eccessivamente indebolire la congiuntura. Gli effetti negativi sono, tuttavia, inevitabili fino a un certo punto, grazie al ruolo di primo piano che l'esplosione, unica nella storia, del credito ha svolto finora, e continuerà a svolgere, per il "miracolo economico" cinese. L'indebitamento elevato e in continua crescita dell'economia cinese ha infine spinto l'agenzia di rating Moody's a tagliare il rating della Cina (da Aa3 a A1). Questa non è stata comunque né un'azione inaspettata né dovrebbe avere particolari ripercussioni sul comportamento degli operatori di mercato e perciò ha lasciato perlopiù indifferenti i mercati.

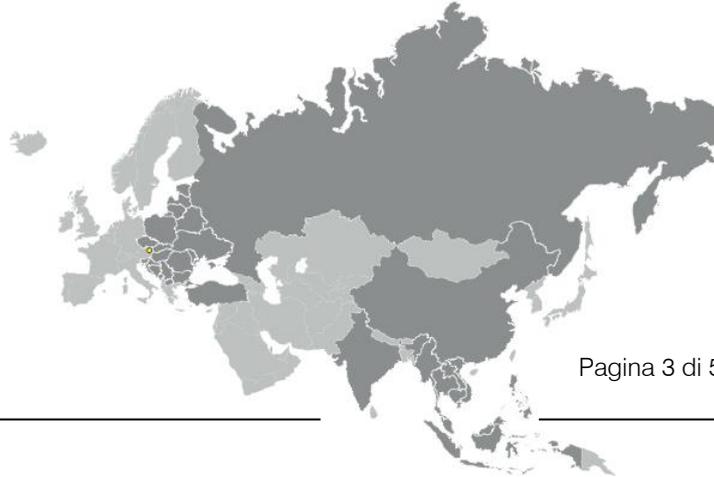
Banca centrale e governo frenano il mercato immobiliare e il sistema bancario "ombra"

Moody's taglia il rating – mercati si mostrano indifferenti

Restrizioni dei movimenti di capitale vengono allentate leggermente – il denaro cinese continua, però, a rimanere il driver principale sui mercati immobiliari canadesi e australiani

Un altro problema centrale del governo di Pechino sembra invece essere migliorato: la fuga dei capitali. Almeno questo è quanto suggeriscono l'andamento delle riserve valutarie e il recente nuovo allentamento delle restrizioni ai movimenti di capitali. Al momento è difficile dire quanto tutto questo sia effettivamente reale e sostenibile. Dato che il costante aumento dei prezzi immobiliari in Canada e Australia, ma anche negli USA, vengono tuttora trainati soprattutto dagli acquisti cinesi. Anche il vertiginoso boom delle valute digitali, quali Bitcoin, è da attribuire in gran parte (anche se non esclusivamente) alla domanda cinese. Tutti questi mercati e veicoli d'investimento vengono usati da tempo dagli investitori cinesi per portare fuori dal paese i loro capitali.

Le azioni cinesi quotate sul continente hanno mostrato un leggero calo (dell'1% circa), contrariamente al trend globale. La continua campagna delle autorità contro i settori meno regolamentati del sistema finanziario e i tassi d'interesse cinesi conseguentemente di nuovo molto più alti nel paese nonché il calo della liquidità hanno penalizzato i corsi azionari. In compenso, le azioni H quotate a Hong Kong hanno registrato un notevole rialzo; sono aumentate di quasi il 4%.



Crollo della congiuntura dopo la riforma del contante più forte di quanto ufficialmente previsto

Utili societari crescono significativamente a prima vista, ma sotto la superficie il quadro è meno positivo

Per la prima volta da due anni di nuovo leggera crescita – banca centrale taglia ancora una volta nettamente il tasso guida

Il presidente Temer rischia la destituzione dopo le nuove accuse di corruzione

Primo sciopero generale da due decenni per protesta contro i piani del governo

India

L'economia indiana nel quarto trimestre dell'esercizio 2016/17 ha fatto segnare un 6,1% e pertanto si è rivelata molto più debole di quanto atteso dalla maggior parte degli analisti. Questo ha confermato anche l'assurdità delle dichiarazioni del governo, secondo le quali la riforma del contante di novembre avrebbe avuto effetti solo minimi e temporanei sull'economia indiana. Nonostante l'inatteso forte rallentamento della crescita nell'ultimo trimestre, su base annua la crescita economica è stata esattamente uguale al livello stimato dal consenso degli analisti. Questo è stato possibile grazie alle significative revisioni a posteriori dei dati relativi ai precedenti trimestri da parte dell'autorità statistica. Come per magia la crescita nei primi tre trimestri è aumentata tutto d'un tratto. Altri dati congiunturali dimostrano invece chiaramente che l'improvviso ritiro del 90% di tutto il contante in realtà ha avuto, e ha degli effetti molto più pesanti di quanto ufficialmente ammesso. Anche ad aprile, non meno di cinque mesi più tardi, le tendenze della produzione industriale e dell'indicatore dei direttori d'acquisto erano molto inferiori rispetto a prima della riforma del contante. Allo stesso tempo, l'inflazione è calata significativamente e ciò ha creato ulteriore margine di manovra per la riduzione dei tassi d'interesse da parte della banca centrale.

L'aumento degli utili societari è stato relativamente consistente nell'ultimo trimestre, almeno a prima vista. Se si tolgono le azioni finanziarie e le società metallurgiche, risulta addirittura un calo degli utili. E proprio nel settore finanziario gli utili societari sono da prendere con le dovute precauzioni, dato che il numero dei crediti in sofferenza è molto elevato. Nonostante ciò, l'indice BSE Sensex a maggio ha guadagnato circa il 4% e con ciò ha toccato un nuovo massimo.

Brasile

Per la prima volta da due anni, nel primo trimestre del 2017 l'economia brasiliana è di nuovo cresciuta (dell'1% circa rispetto al trimestre precedente). Questo è, però, principalmente dovuto all'agricoltura, mentre industria, investimenti e consumo interno danno pochi segnali di svolta. La banca centrale a fine maggio ha ancora una volta tagliato nettamente di un punto percentuale il tasso guida portandolo al 10,25%. Intanto la Camera dei deputati ha varato una legge che prevede una riforma del mercato del lavoro e soprattutto riduce i diritti dei sindacati, conferisce maggiore flessibilità alle aziende, facilita l'outsourcing e prevede un periodo contributivo più lungo per le pensioni prima di poter beneficiare delle prestazioni. I politici e giudici sono ovviamente esclusi – questo è sintomatico della casta dei politici altamente corrotta che senza vergogna pensa solo al proprio vantaggio. Il presidente Temer, già estremamente impopolare, si trova davanti a nuove accuse di corruzione. Pare che una registrazione della conversazione dimostri che avrebbe approvato il pagamento di una tangente a eventuali testimoni. Le accuse contro Temer nel frattempo sono molto più vaste e pesanti di quelle con le quali era stata motivata la destituzione del suo predecessore. Il fatto che finora nonostante ciò non sia stata avviata nessuna procedura di impeachment contro di lui è dovuto evidentemente soprattutto al fatto che né i suoi amici di partito né il principale partner di coalizione dispongono al momento di un candidato alternativo. A seguito della pubblicazione della registrazione il mercato azionario è crollato del 10% circa nel giro di pochissimo tempo. Gli investitori ora temono che la prevista riforma pensionistica potrebbe essere bloccata fino a data da destinarsi. La protesta pubblica contro i piani del governo riguardo alla legislazione sul lavoro e la riforma pensionistica sta intanto crescendo. Per la prima volta da due decenni, uno



sciopero generale ha in gran parte paralizzato il paese. Il mercato successivamente si è di nuovo leggermente ripreso; l'indice Bovespa ha chiuso il mese con una perdita del 4% circa.

Russia

Gli indici russi dei direttori d'acquisto ad aprile hanno leggermente ceduto rispetto al mese precedente, sono stati comunque ancora in territorio espansivo. La produzione industriale e le vendite al dettaglio sono state superiori alle attese e anche i salari reali hanno registrato un netto rialzo. Contemporaneamente è calata un'altra volta anche l'inflazione. Con il 4,1% p.a. registrato nell'ultimo periodo è già praticamente sul livello obiettivo della banca centrale del 4% circa. Nonostante queste cifre nel complesso positive, il mercato azionario russo ha di nuovo ceduto nettamente rispetto al trend globale. L'indice azionario ha perso oltre il 5% del suo valore, nonostante gran parte dei risultati aziendali siano stati superiori alle attese di mercato e il prezzo del petrolio così come il rublo siano rimasti perlopiù stabili nel corso del mese. Evidentemente, il sentiment, al momento alimentato soprattutto da molti media americani nonché dall'opposizione democratica negli USA, sempre più aggressivo nei confronti della Russia sembra stia avendo effetti sui mercati finanziari. È rivolto evidentemente sia contro la Russia che contro l'amministrazione Trump e allontana ulteriormente l'auspicato miglioramento nei rapporti russo-americani.

Turchia

Sia la produzione industriale sia l'inflazione nell'ultimo periodo sono salite oltre alle attese. La banca centrale non ha tenuto nessuna riunione ufficiale, ma ha comunque aumentato il tasso guida effettivo dello 0,5% portandolo a quasi il 12%. Il settore del turismo molto importante per la Turchia ha fatto registrare una crescita per la prima volta da due anni: Ad aprile l'arrivo di turisti stranieri è salito del 18% circa rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. Nonostante l'effettivo aumento dei tassi d'interesse, i rendimenti dei titoli di Stato hanno ceduto nettamente. Allo stesso tempo, la lira turca ha continuato ad apprezzarsi. Sul fronte delle imprese ci sono state quasi solo notizie positive. Sia per quanto riguarda i fatturati che gli utili, quasi tutte le società di recente hanno superato le attese di mercato. Tutto ciò a maggio ha catapultato l'indice azionario ISE-100 di Istanbul verso un nuovo massimo (+3%). Al momento è soltanto poco inferiore ai 100.000 punti.

Grecia ¹

La Grecia ha ceduto ancora una volta ai suoi creditori e il parlamento ha varato le misure di riforma richieste. In questo modo è stato in effetti soddisfatto tutto il necessario per una "seconda revisione del piano di salvataggio" ("bailout review") positiva. La "tragedia greca", tuttavia, si sta sempre più trasformando in una farsa. Perché nonostante la Grecia abbia soddisfatto le richieste, la firma della menzionata revisione positiva finora è fallita a causa delle differenze esistenti tra il FMI, da un lato, e la Germania, dall'altro. Le posizioni riguardo alla sostenibilità del debito greco e di un eventuale taglio del debito sono ancora molto distanti.

Dati congiunturali nel complesso positivi e utili societari superiori alle attese – il mercato azionario cede comunque

Risultati aziendali positivi trascinano l'indice azionario verso nuovo massimo

Grecia soddisfa le richieste dei creditori – nonostante ciò revisione finale subisce ritardi

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.



I dati sull'economia reale sono stati ancora una volta inferiori alle attese. L'attività economica è calata nel primo trimestre, sia rispetto al trimestre precedente che rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre gli analisti avevano previsto una crescita. Secondo uno studio del rinomato centro Pew Research, i greci attualmente sono tra i popoli più pessimisti. Dopo anni apparentemente interminabili di depressione economica e innumerevoli tagli alle retribuzioni e alle pensioni, solo il 2% degli intervistati guardano positivamente e con ottimismo alla propria economia.

Il mercato azionario greco si è, però, concentrato sul rispetto delle richieste dei creditori e sulla prospettiva associata di possibili acquisti in futuro di titoli di Stato da parte della BCE. A maggio ha guadagnato quasi il 9%.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

In tutti e tre i paesi la crescita economica nel primo trimestre è stata superiore alle attese degli analisti. Nella Repubblica Ceca è aumentata dell'1,3% rispetto al trimestre precedente (previsto: 0,7%), in Polonia dell'1% (0,8%) e in Ungheria dell'1,3% (1,2%). Nonostante ciò, le banche centrali dei tre paesi hanno lasciato invariati i tassi guida. La banca centrale ceca ha, tuttavia, rivisto al ribasso le sue previsioni sull'inflazione. Le valute dei tre paesi a maggio si sono apprezzate sia contro il dollaro che contro l'euro.

Il mercato azionario ungherese a maggio è stato il più forte della regione con un rialzo di quasi il 5%. Mentre la Repubblica Ceca ha registrato una leggera perdita (-0,6%), le azioni polacche hanno ceduto leggermente di più (indice WIG20 -4%).

I paesi CE3 crescono oltre le previsioni

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 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: 07.06.2017

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