



Panorama globale

A giugno consolidamento dei corsi in un contesto ancora positivo

In un contesto che continua a essere positivo, il mese di giugno è stato caratterizzato da un consolidamento su quasi tutti i mercati azionari. A metà dell'anno, l'indice MSCI EM ha realizzato un consistente guadagno del 17% circa, quasi il doppio dei mercati azionari sviluppati. Il terzo rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale USA (Fed) in sette mesi non ha provocato nessun movimento di mercato importante. Le condizioni monetarie negli USA attualmente sono addirittura più favorevoli per i debitori rispetto all'inizio dell'attuale ciclo di rialzo dei tassi. Sia il dollaro USA che i rendimenti dei titoli di Stato USA a lunga scadenza hanno ceduto leggermente nei giorni successivi alla decisione sui tassi della Fed. L'esperienza ha dimostrato che entrambi sono positivi per i mercati finanziari dei paesi emergenti.

Congiuntura globale rimane solida; andamento positivo della crescita dovrebbe continuare

Gli indicatori anticipatori e di sentiment sono scesi leggermente nell'ultimo periodo, nonostante ciò continuano a segnalare che l'espansione economica positiva sta proseguendo a livello globale. Diversamente dagli ultimi anni, quando le previsioni di crescita venivano regolarmente ridotte nel corso dell'anno, quest'anno sono state addirittura aumentate. Al momento l'economia mondiale si trova in un circuito di feedback positivo che potrà durare ancora per un po' di tempo. Ciò comporta anche l'aumento degli utili societari e questo, insieme all'aumento della domanda, crea a sua volta ulteriori incentivi agli investimenti. Gli utili societari più alti sono anche stati, negli ultimi trimestri, il driver più importante del rialzo dei corsi azionari. A livello globale si prevedono in media aumenti percentuali a due cifre sia per il 2017 che il 2018, anche se questi saranno molto diversi in base ai settori e alle regioni. Negli Emerging Markets il potenziale di crescita degli utili societari almeno temporaneamente potrebbe essere maggiore di quello delle nazioni industriali. Oltre alle valutazioni più convenienti, ciò sarebbe indicativo di un proseguimento dell'outperformance dei paesi emergenti. La congiuntura mondiale solida dovrebbe offrire sostegno anche alle quotazioni delle materie prime nei prossimi mesi e quindi stimolare di nuovo il prezzo del petrolio. Nelle scorse settimane questo è finito sempre più sotto pressione. Gli sforzi dell'OPEC e della Russia in merito alla riduzione dell'offerta si trovano di fronte un'ulteriore offerta che deriva dall'aumento della produzione di olio di scisto negli USA, nonché dalla Libia. Ciò non dovrebbe, tuttavia, essere sufficiente per compensare i tagli alla produzione dell'OPEC e della Russia nonché l'aumento della domanda globale. Oltre agli argomenti fondamentali, sono anche gli indizi tecnici a suggerire un rialzo dei prezzi delle materie prime. Se si confronta, per esempio, l'andamento dei mercati azionari globali con quello dei mercati delle materie prime, allora sembra profilarsi un'inversione di tendenza a breve e medio termine. Questo suggerisce una performance relativamente migliore delle materie prime rispetto alle azioni nei prossimi mesi. Il mercato azionario russo, che quest'anno contrariamente al trend globale è uno dei pochi a essere in perdita, dovrebbe beneficiarne particolarmente, se questo dovesse accadere.

Utili societari in forte aumento trainano verso l'alto i corsi azionari

Le materie prime, soprattutto il greggio, potrebbero di nuovo salire nel corso dell'anno

Gli afflussi di capitali nei mercati dei paesi emergenti non accennano a diminuire

Riguardo ai flussi di capitali il quadro è rimasto in gran parte uguale: sia le azioni che le obbligazioni dei paesi emergenti continuano a registrare notevoli afflussi di capitale da parte di investitori attivi a livello internazionale. Ultimamente sono sempre più frequenti le voci, secondo le quali dopo i forti rialzi dei corsi ci sarà una correzione nel terzo trimestre e che in seguito prevedono però anche nuovi rialzi dei corsi. Tuttavia, al momento non si intravede niente che potrebbe scatenare una forte correzione al ribasso. La politica monetaria quasi dappertutto molto espansiva continua a essere un ulteriore fattore positivo per i mercati azionari e obbligazionari.



Approfondimento sui Paesi

Cina

Crescita rimane stabile – banca centrale riapre leggermente il rubinetto della liquidità

Le eventuali preoccupazioni relative alla crescita in Cina dovrebbero rivelarsi ancora una volta infondate. I recenti indicatori anticipatori, per esempio gli indici dei direttori d'acquisto, sono già di nuovo più solidi. Questo dovrebbe essere dovuto in particolare alle ulteriori iniezioni di liquidità della banca centrale nel sistema finanziario, dopo che questa aveva tolto piuttosto liquidità al sistema nei mesi precedenti. A questo proposito è interessante notare che Pechino ha agito in modo abbastanza coerente per far fronte ai rischi potenziali nel settore finanziario non regolamentato, ma la concessione dei crediti all'economia reale, tuttavia, non sembra subirne le conseguenze, al contrario. In breve, la Cina per ora sta procedendo secondo programma e questo dovrebbe ben presto tradursi anche in un aumento dei prezzi delle materie prime.

L'MSCI decide di inserire le azioni del continente cinese nell'indice MSCI EM globale

Un importante sviluppo c'è stato in relazione ai mercati azionari cinesi. Dopo tanta esitazione, il provider di indici più importante, l'MSCI, ha deciso di inserire gradualmente nel suo indice globale degli Emerging Markets anche le azioni scambiate nella Cina continentale (azioni A). Finora vi erano rappresentate solo le azioni H quotate a Hong Kong. Questo passo è particolarmente importante in quanto determina quasi automaticamente un aumento della domanda di azioni A da parte di tutti gli investitori che si orientano fortemente all'indice MSCI EM. Questo avverrà soltanto nel corso dei prossimi 12 mesi e inizialmente in misura modesta, sono, però, decisivi la decisione di fondo e il segnale trasmesso in questo modo.

Allo stesso tempo le azioni cinesi hanno valutazioni relativamente convenienti e il loro potenziale di ulteriori guadagni al momento sembra essere piuttosto sottovalutato. Se nei prossimi mesi dovesse concretizzarsi il fatto che i timori sulla crescita della Cina sono ancora una volta esagerati, le azioni cinesi potrebbero avere un notevole potenziale di recupero.

Le azioni della Cina continentale a giugno hanno guadagnato poco più del 2%, mentre le azioni H a Hong Kong hanno ceduto all'incirca nella stessa misura.

India

Riforma fiscale più grande dall'indipendenza di 70 anni fa

L'India si trova di fronte alla riforma fiscale più importante dalla conquista dell'indipendenza di 70 anni fa. Per la prima volta, a luglio il paese con i suoi 1,3 miliardi di abitanti circa diventerà un mercato unico di beni e servizi. La nuova tassa unica sostituirà oltre una dozzina di tasse, dazi e imposizioni che finora venivano fissati individualmente dai singoli stati e territori dell'Unione. Questo dovrebbe rafforzare massicciamente i consumi interni nel lungo periodo. Il Fondo Monetario Internazionale, notoriamente ottimista, prevede addirittura che l'economia indiana possa di conseguenza crescere di oltre l'8% all'anno a lungo termine. Nel breve e medio periodo, l'implementazione del nuovo sistema fiscale potrebbe, tuttavia, essere molto difficile. Perché sia i consumatori sia i produttori non sono necessariamente soddisfatti dei dettagli e moltissime aziende sembrano avere gravi problemi ad adattarsi alla nuova situazione. Inoltre, il nuovo sistema fiscale è inutilmente complicato e burocratico, il che potrebbe limitare molto il suo effetto positivo. Il premier Narendra Modi, ricoperto da elogi prematuri, finora si presenta in primo luogo come un amministratore capace e nazionalista indù, ma meno come il "riformatore radicale", quale si era presentato quando aveva assunto il suo mandato. E dire che al momento trova le condizioni più favorevoli che ci saranno in India nei prossimi decenni per attuare riforme profonde. Nonostante ciò, per ora sta temporeggiando

Bisogno di riforme nell'economia indiana resta molto alto



davanti alle riforme tanto necessarie del mercato del lavoro, dell'agricoltura e del sistema finanziario. Intanto, sia il settore agricolo che il sistema bancario sprofondano sempre più in una crisi strutturale. Il 17% dei prestiti in essere al momento è in sofferenza – il valore più alto tra le grandi economie del mondo. Una parte considerevole di questi riguarda l'agricoltura e questa, d'altra parte, è ancora fondamentale per un terzo circa della popolazione indiana. In poche parole, dietro alla facciata scintillante degli elevati tassi di crescita del 6% - 7,5% p.a. continuano a nascondersi problemi strutturali profondi.

Dopo il rialzo degli ultimi sei mesi e dopo aver toccato nuovi massimi record, l'indice BSE Sensex sta riprendendo fiato. A giugno ha ceduto circa il 2%.

Brasile

In Brasile continuano a esserci deboli segnali che l'economia sta uscendo dalla crisi profonda, tuttavia, a un ritmo terribilmente lento. Ultimamente, gli indicatori anticipatori, le cifre sulle esportazioni e il mercato del lavoro hanno proposto dati positivi. Nel paese storicamente tormentato da significativi aumenti dei prezzi, nel frattempo si è addirittura scesi sotto l'obiettivo inflazionistico ufficiale e le autorità sembrano fiduciose che questo trend continuerà. Per la prima volta da 14 anni, è stato ridotto l'obiettivo di inflazione, dal 4,5% al 4,25% nel 2019 e al 4% nel 2020. Contemporaneamente, però, sono state ancora una volta leggermente ridotte anche le previsioni di crescita del Ministero delle Finanze. Mentre da parte dell'economia giungono tutto sommato notizie piuttosto positive, a livello di politica interna la situazione è meno soddisfacente. Il presidente Temer ora è stato ufficialmente accusato di corruzione e la Camera bassa del Parlamento deciderà nelle prossime settimane in merito alla procedura di impeachment. Questa è la prima volta che un presidente in carica in Brasile viene accusato di azioni criminali. Indipendentemente da ciò e nonostante il fatto che più del 90% della popolazione disapprovi il suo operato, Temer è pronto a varare la riforma del mercato del lavoro e delle pensioni. La riforma pensionistica ha l'obiettivo di limitare l'enorme spesa pubblica per le pensioni, aumentando tra l'altro drasticamente l'età pensionabile. Riguardo alle leggi sul mercato del lavoro, invece, si tratta principalmente di limitare i diritti dei lavoratori, indebolire i sindacati e rendere più facile per le aziende tagliare i salari, licenziare e aumentare l'orario di lavoro. Molti temono anche un netto peggioramento delle condizioni di lavoro per milioni di lavoratori, se questa legge dovesse entrare in vigore. Intanto ha superato il primo importante ostacolo al Senato. Nel frattempo, per strada i sindacati e l'opposizione continuano a mobilitarsi contro i progetti governativi. Il 30 giugno c'è stato un altro sciopero generale, dopo che ad aprile, per la prima volta da 20 anni, il paese era stato paralizzato da una rivolta nazionale nonché da dimostrazioni di massa. L'indice Bovespa a giugno non si è mosso e nel raffronto mensile è stato praticamente invariato.

Russia

Secondo i dati della banca centrale, la produzione industriale russa a maggio è salita del 4,8% circa rispetto all'anno precedente. Contemporaneamente le autorità monetarie hanno aumentato di mezzo punto percentuale circa le loro previsioni sulla crescita economica per il prossimo trimestre. Evidentemente stanno andando molto bene gli investimenti che dovrebbero crescere tra il 3% e il 5% nel trimestre corrente. Allo stesso tempo, di recente sono saliti leggermente oltre le attese le vendite al dettaglio. Indipendentemente da ciò, i redditi reali bassi della popolazione rimangono uno dei talloni d'Achille dell'economia russa accanto alla

**Deboli tendenze di ripresa;
inflazione per ora sembra
sotto controllo**

**IL presidente Temer sotto
accusa per corruzione –
segue il secondo
impeachment presidenziale
in 18 mesi?**

**Proteste contro le riforme
previste in materia di
pensioni e mercato del
lavoro continuano**



Dati sull'economia migliori del previsto, ma...

... i problemi strutturali restano e calo del prezzo del petrolio penalizza

Parlamentari USA vogliono rafforzare nettamente le sanzioni contro la Russia e impedire la pipeline prevista nel Mar Baltico

Crescita sorprendentemente solida dell'economia turca

Crescita del credito diventa sempre più preoccupante – rischi di stabilità nel sistema finanziario aumentano

dipendenza dalle esportazioni di materie prime, che è sì in calo, ma è ancora molto elevata. Queste ultime dovrebbero di nuovo subire pressioni a causa del prezzo del petrolio ultimamente in forte in calo. Nonostante gli accordi tra i paesi dell'OPEC e la Russia siano stati finora rispettati e prolungati, nelle scorse settimane hanno ceduto le quotazioni del greggio. Il bilancio russo è stato calcolato considerando un prezzo medio del petrolio pari a 40 dollari USA a barile e quindi al momento non è ancora in pericolo. Ma per l'economia nel suo complesso questo recente sviluppo dei prezzi ovviamente è tutt'altro che positivo. Anche i recenti sviluppi della politica estera e mondiale hanno dato ben pochi motivi per cui gioire. Un'alleanza di democratici e repubblicani negli USA ha presentato una proposta di legge che prevede un drastico rafforzamento delle sanzioni contro la Russia e l'Iran. A meno che non venga modificata o impedita con un veto del presidente, questa limiterebbe nettamente il margine di azione della politica estera dell'amministrazione Trump. Una tale proposta di legge che punta in primo luogo a limitare fortemente le possibilità del presidente di adottare misure di distensione all'interno della politica estera è unica nella storia degli Stati Uniti. Anche se nel frattempo si cerca di bloccare anche la prevista pipeline Nord-Stream II tra la Russia e l'UE e si minaccia di adottare drastiche sanzioni USA contro tutte le aziende che partecipano alla costruzione. In questo modo si vuole, da un lato, mettere a rischio nel lungo periodo i proventi delle esportazioni della Russia. Dall'altro, si vuole creare un nuovo mercato di sbocco in Europa per l'olio di scisto USA non competitivo a livello di prezzo e attualmente estratto in eccesso, eliminando la concorrenza russa. Anche questo passo di imporre sanzioni ai paesi occidentali alleati e alle loro imprese sarebbe unico nella storia recente. Non sorprendono le proteste già arrivate da Bruxelles e Berlino, insieme al riferimento di possibili contromisure europee nei confronti di società USA.

Nonostante tutto, il mercato azionario russo ha tenuto abbastanza bene. L'indice MICEX di Mosca ha ceduto circa l'1%. Per l'indice RTS in dollari USA bisogna tuttavia aggiungere ancora un'ulteriore perdita del 4% a causa del rublo debole.

Turchia

L'economia turca è cresciuta del 5% nel primo trimestre e quindi molto di più di quanto atteso dalla maggior parte degli analisti. A ciò hanno contribuito soprattutto le esportazioni e i progetti infrastrutturali del governo. Contemporaneamente, il presidente Erdogan immette ulteriore denaro nell'economia, probabilmente in vista delle elezioni presidenziali e parlamentari che si terranno al più tardi nel 2019. Negli ultimi 12 mesi la crescita del credito è stata pari a un solido 22%. Il Fondo di garanzia per il credito, istituito dal governo 26 anni fa e massicciamente incrementato a fine 2016, permette alle banche di coprire una parte dei loro prestiti a spese dei contribuenti. Da un lato, questo permette naturalmente anche ai debitori con un profilo creditizio basso di ricevere un prestito bancario e diverse piccole e medie imprese non potrebbero nemmeno più esistere senza questo programma. D'altra parte, aumenta i rischi di stabilità nel sistema finanziario promuovendo gli eccessi creditizi e in questo modo i crediti in sofferenza possono aumentare e diventare una montagna sempre più grande. Le banche turche già ora hanno nei loro bilanci il 50% di crediti in più rispetto ai depositi dei clienti. Le conseguenze sono alti tassi di deposito, attualmente tra il 14% e 15% p.a., per attirare altro denaro da parte dei risparmiatori e per mantenere i depositi attuali. Questo rende naturalmente più caro il finanziamento attraverso obbligazioni o prestiti bancari per le imprese, a meno che non offrano tassi d'interesse almeno simili. A ciò si aggiunge l'aumento della spesa pubblica e



anche questo deve essere finanziato dal sistema finanziario. Il deficit di bilancio turco quest'anno dovrebbe salire al livello più alto dal 2010. La propensione di molti turchi a investire nel mercato azionario è pertanto bassa, quando è possibile ottenere rendimenti simili con i depositi a risparmio. Non saranno, dunque, in molti a partecipare all'attuale rally dei corsi sulla borsa di Istanbul. L'indice ISE 100 a giugno ha toccato un nuovo massimo record e ha superato per la prima volta la soglia dei 100.000 punti.

Grecia ¹

Eurogruppo e BCE continuano a tenere al guinzaglio la Grecia: né taglio del debito né inserimento dei titoli governativi greci nei programmi d'acquisto della BCE

La crescita della Grecia nel primo trimestre è stata a sorpresa rivista nettamente al rialzo. Invece di calare e, di conseguenza, scivolare di nuovo in recessione, l'economia è cresciuta dello 0,4%. Eurogruppo, BCE e FMI hanno trovato un accordo con la Grecia sullo stanziamento di un'ulteriore tranche del "terzo programma di aiuto". La questione fondamentale del taglio del debito, tuttavia, è rimasta ancora una volta irrisolta, con il forte disappunto della Grecia. Allo stesso tempo la BCE ha evitato ogni riferimento al "se e quando" inserirà i titoli di stato greci nel suo programma di acquisto di obbligazioni. Senza un tale passo, l'effettivo ritorno della Grecia ai mercati dei capitali rimarrà un'illusione. Dopo tutto, l'agenzia di rating Moody's ha alzato di un gradino il rating della Grecia e ha cambiato l'outlook portandolo a positivo. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli di Stato greci a 10 anni sono scesi al 5,4% circa, il livello più basso dal 2009. Il mercato azionario greco intanto ha continuato a salire e ha chiuso il mese con un più 6%.

Crescita solida su base ampia

Inflazione per ora resta (ancora) nei limiti, ma aumentano i rischi

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

La congiuntura nei paesi dell'Europa centro-orientale continua a procedere a gonfie vele e si poggia su un'ampia base. La crescita della domanda delle famiglie, l'aumento degli investimenti (soprattutto in Ungheria) nonché un commercio con l'estero forte (soprattutto nella Repubblica Ceca) sono i driver della crescita. I tassi d'inflazione dovrebbero aver già toccato il punto più alto e attestarsi in media intorno al 2% sia nel 2017 che nel 2018.

I mercati obbligazionari della regione hanno registrato forti guadagni nei mesi passati. Rimangono ben supportati dalla politica monetaria espansiva della BCE e dalle prospettive di inflazione finora ancora abbastanza contenute. Le obbligazioni dei paesi CEE intanto sono abbastanza care, sia in termini assoluti che relativi, per esempio, rispetto alla periferia euro. Sono pertanto più soggette a eventuali sorprese inflazionistiche negative. Queste potrebbero verificarsi, per esempio, se i mercati del lavoro si surriscaldassero ancora ulteriormente e contemporaneamente ci sarebbe un aumento dei prezzi delle materie prime.

I mercati azionari a giugno si sono mossi relativamente poco. Mentre i corsi in Ungheria e Polonia sono saliti rispettivamente quasi del 2% e 1% circa, nella Repubblica Ceca hanno ceduto 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.





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: 03.07.2017

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