

Panorama globale

A luglio c'è stata un'ulteriore forte spinta verso l'alto sui mercati azionari dei paesi emergenti. L'indice MSCI EM ha guadagnato oltre il 5%; pertanto, l'aumento dall'inizio dell'anno è già superiore al 20%. Il movimento è andato di pari passo con un nuovo forte calo del dollaro USA e un sensibile rialzo dei prezzi delle materie prime. L'andamento congiunturale, quasi ovunque positivo, ha supportato i movimenti al rialzo. Continuano anche gli afflussi di capitale degli investitori internazionali, non solo nelle obbligazioni, ma anche nelle azioni. Di recente sembra anche essere di nuovo migliorato l'umore degli investitori. I dati sull'inflazione sorprendentemente deboli negli USA e le recenti dichiarazioni della presidente della banca centrale USA Yellen hanno spinto nettamente al ribasso il dollaro statunitense e hanno dato un ulteriore impulso ai corsi azionari nei paesi emergenti. Evidentemente la maggioranza degli investitori crede soltanto in ulteriori rialzi relativamente modesti dei tassi d'interesse da parte della banca centrale USA nei prossimi anni. Bisogna vedere, se il futuro darà loro ragione.

Con il recente rialzo dei corsi, l'indice MSCI EM ha rotto il trend al ribasso che era seguito ai massimi storici del 2007. A medio termine questo potrebbe comportare altri aumenti dei corsi. Tuttavia, esistono anche alcuni punti che invitano alla prudenza, almeno nel breve periodo. Da un lato, il sentiment di mercato sembra intanto molto ottimistico. I rialzi dei corsi finora si sono manifestati soprattutto in due settori, vale a dire quello della tecnologia dell'informazione e, con un certo distacco, nel settore del consumo ciclico.

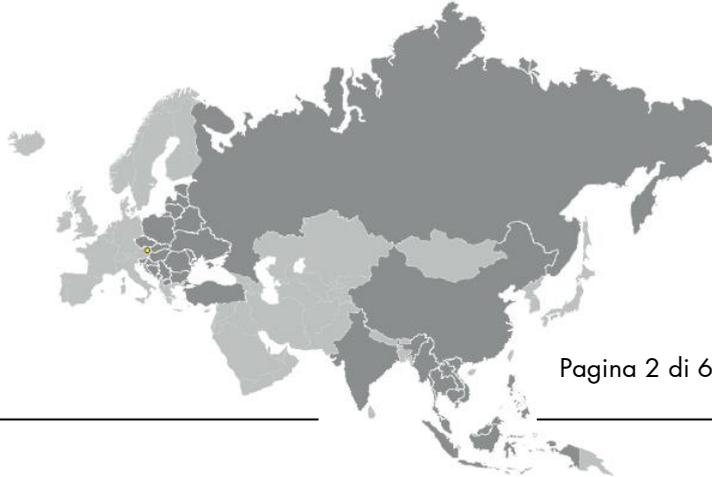
Inoltre, gli andamenti del dollaro, dei tassi d'interesse USA, dei dati sull'inflazione e delle azioni USA attualmente sembrano contrastanti. Le quotazioni azionarie segnalano una forte crescita dei fatturati e degli utili societari. La debolezza del dollaro, i rendimenti delle obbligazioni USA, che continuano a essere bassi, e i tassi d'inflazione piuttosto stagnanti indicano, tuttavia, il contrario. Ciò significherebbe o un'imminente fine della svalutazione del dollaro o sorprese negative riguardo agli utili societari USA nei prossimi trimestri. Entrambi comporterebbero problemi per i corsi azionari nei paesi emergenti. Inoltre, la crescita delle esportazioni dei mercati emergenti asiatici sembra avere superato per ora il suo apice. La crescita dell'economia cinese continua a essere solida, dovrebbe, tuttavia, subire un rallentamento nei prossimi mesi, con relative conseguenze per molti altri paesi emergenti.

Almeno nel breve periodo potrebbero quindi manifestarsi movimenti contrari e correzioni delle valute e delle azioni degli Emerging Markets. Ciò nonostante, il quadro di medio e lungo termine è ancora positivo, sia per i mercati azionari che per le valute dei paesi emergenti, ma nei singoli casi si possono naturalmente registrare notevoli differenze da paese a paese.

A luglio forti rialzi dei corsi sui mercati azionari emergenti (EM) – impulsi vengono dal dollaro più debole

Segnali tecnici positivi, ma anche segnali d'allarme temporanei

Prospettive di lungo periodo per i paesi emergenti invariabilmente positive



Approfondimento sui Paesi

Cina

Di recente, dati congiunturali cinesi superiori alle attese

A prima vista l'economia cinese continua a essere molto solida. La crescita economica (+6,9% p.a.) nonché le vendite al dettaglio e la produzione industriale ultimamente sono state addirittura di nuovo superiori alle aspettative degli analisti. Eppure, un'analisi più attenta evidenzia segnali abbastanza forti di un rallentamento della crescita nei prossimi trimestri. L'elemento cruciale è il sistema finanziario, specialmente la concessione del credito. L'intervento delle autorità di regolamentazione contro gli eccessi nel sistema bancario ombra e le misure per calmare il mercato immobiliare surriscaldato lasciano segni. I prestiti ai clienti commerciali al momento crescono così poco come non lo facevano da 10 anni. Ovviamente questo va visto nel quadro della gigantesca esplosione del credito iniziata nel 2009, che dal 2014 ha subito un'ulteriore accelerazione. I costi di finanziamento più alti e il più difficile accesso ai crediti per la classe media rallenteranno le attività economiche. Già a maggio le restrizioni sul mercato immobiliare hanno messo sotto pressione gli investimenti immobiliari. Se questo trend dovesse continuare, nei prossimi trimestri colpirà maggiormente il settore edilizio che finora è stato il motore della crescita economica.

Rallentamento della crescita del credito potrebbe frenare l'economia nei prossimi trimestri

La maggior parte degli osservatori e investitori presume che il governo intervenga con degli stimoli in caso di un rallentamento troppo forte e, se necessario, scenda in campo se dovessero esserci eventuali problemi nel settore finanziario. Molto probabilmente questa ipotesi è corretta, anche se Pechino al momento trasmette un messaggio opposto. Un eventuale intervento potrebbe, tuttavia, avvenire solo differito nel tempo e avere un effetto ulteriormente ritardante. Diversamente dal 2009, attualmente non ne dipende il benessere di tutta la popolazione mondiale. Questo potrebbe spingere Pechino a tentare almeno una cauta riorganizzazione del settore finanziario.

Le azioni quotate sul continente cinese a luglio hanno guadagnato poco più del 2%; le azioni H di Hong Kong quasi il doppio.

India

Riforma fiscale più grande dall'indipendenza di 70 anni fa – positivo a lungo termine, ma inizialmente anche grandi sfide

Dal 1 luglio si sta portando avanti la più grande riforma fiscale dalla conquista dell'indipendenza 70 anni fa. Il suo obiettivo è quello di creare finalmente un vero mercato unico all'interno dell'Unione indiana. Inoltre, in questo modo viene significativamente allargata la base imponibile. Il suo potenziale positivo di lungo termine per i conti pubblici e la crescita economica viene ampiamente riconosciuto. I suoi effetti a breve termine, invece, sono molto meno chiari. A ciò contribuisce, da un lato, la lentezza burocratica nel paese che conta 1,3 miliardi di abitanti. Dall'altro, il governo di Modi ha creato un mostro burocratico estremamente complesso che potrebbe rovinare proprio molte piccole aziende. Esistono praticamente 7(!) diverse aliquote IVA, a seconda del bene e del servizio. Sono di fatto programmate discussioni di natura giuridica sulla corretta classificazione delle aziende e dei beni. Allo stesso tempo, il sistema giudiziario completamente oberato deve già affrontare quasi 25 milioni di contenziosi legali aperti. La tassazione di diversi beni importanti continua inoltre a rimanere di competenza degli Stati dell'Unione. In futuro, ogni azienda dovrà presentare online 37(!) dichiarazioni fiscali all'anno. Tuttavia, milioni di aziende più piccole non dispongono nemmeno dell'infrastruttura tecnica richiesta (computer, collegamento internet) né delle necessarie conoscenze. Inoltre, ogni mese bisogna versare le imposte sui fatturati, anche se l'imprenditore

Quadro normativo molto complesso, enormi sforzi aggiuntivi per le imprese



Taglio dei tassi d'interesse della banca centrale indiana

a sua volta forse non ha ancora nemmeno ricevuto il corrispondente importo. In caso di operazioni con immediato pagamento in contanti questo non è un problema. Ma solo nove mesi fa il governo di Modi ha compiuto un passo estremamente aggressivo per quanto riguarda il contante. L'insicurezza nell'economia indiana è comunque enorme. L'indice dei direttori d'acquisto è crollato a luglio ed è sceso sul livello più basso dal 2009, ancora più basso di quello dopo la riforma del contante nel novembre scorso. Le previsioni di lungo periodo dei direttori d'acquisto sono, tuttavia, ancora molto positive. Come da attese, la banca centrale nel frattempo ha abbassato dello 0,25% il tasso guida, portandolo al 6%, dato che l'inflazione da tempo si trova sotto il suo valore obiettivo. L'indice BSE Sensex a luglio ha registrato un forte rialzo dei corsi del 5% circa, in linea con il trend globale nei paesi emergenti, e, di conseguenza, ha toccato nuovi massimi record.

Il presidente Temer resta in carica – nessun procedimento per corruzione davanti alla Corte Suprema

Brasile

In Brasile il presidente Temer per ora può tirare un sospiro di sollievo. Nonostante i sostanziali e abbastanza convincenti segnali di corruzione – questa la dichiarazione delle autorità inquirenti – la maggioranza della Camera bassa a inizio agosto ha votato contro un procedimento per corruzione davanti alla Corte Suprema. Il parlamento in questo modo è andato contro la volontà di - secondo i sondaggi - circa l'80% dei brasiliani. Il tasso di approvazione di Temer attualmente è soltanto del 5%. Ma nella popolazione si sono fatti largo apatia e rassegnazione e così l'attuale presidente potrà probabilmente rimanere in carica fino alla fine del 2018. L'esito della votazione non è più stato una sorpresa, dato che Temer, politicamente esperto e con buoni contatti, già in precedenza era riuscito a stringere un'alleanza sufficientemente importante fra vari sostenitori. I circa 1,3 miliardi di dollari, solo a giugno e luglio, sicuramente non sono confluiti "per caso" dalle casse dello Stato, a corto di fondi, verso progetti di singoli parlamentari nelle loro relative regioni. A ciò si aggiunge il fatto che anche la maggior parte dei parlamentari è esposta ad accuse di corruzione. Soltanto nell'inchiesta attuale sulla corruzione denominata "autolavaggio" (lava jato), la più grande nella storia del Brasile, sono più della metà i senatori - nonché rispettivamente un terzo della Camera Bassa e dell'attuale governo - a essere concretamente sospettati di corruzione.

Nuovo consistente taglio dei tassi d'interesse della banca centrale

In termini economici c'è stato poco di positivo. La produzione industriale è salita leggermente, in compenso sono calate le vendite al dettaglio. Il tasso di disoccupazione ufficialmente è diminuito un po', ma ciò dovrebbe essere quasi esclusivamente dovuto alla nuova espansione del settore informale. Lavori precari, mal retribuiti, nascosti agli sguardi delle autorità fiscali, sono in rapido aumento. Ad ogni modo, una via d'uscita temporanea per gli interessati, ma tutt'altro che positivo per le finanze dello Stato molto precarie. Così come i suoi predecessori anche il governo di Temer probabilmente non rispetterà il tetto massimo del deficit. Nel frattempo, la banca centrale continua a tagliare a pieno ritmo i tassi d'interesse – a luglio nuovamente di un pieno punto percentuale, portandoli al 9,25%. A luglio, l'indice Bovespa è salito di quasi il 5%, in linea con il trend globale dei paesi emergenti.

Dati economici positivi in Russia

Russia

La produzione industriale russa è cresciuta del 9% circa nel secondo trimestre, l'aumento più significativo da sette anni. Anche i salari sono saliti sensibilmente del 7% circa in termini nominali (2,8% in termini reali, dati di maggio rispettivamente). Per l'economia russa è stato senza dubbio positivo anche il netto rialzo del prezzo del petrolio (+8%). Nonostante ciò, i



Parlamento USA vara legge sulle sanzioni contro la Russia – il premier Medvedev parla di guerra commerciale degli USA

mercati azionari russi hanno registrato guadagni inferiori alla media e il rublo ha addirittura perso valore contro un dollaro altrimenti debole nel confronto mondiale. Il motivo sarebbe da ricercarsi a Washington. Il parlamento USA ha imposto nuove sanzioni contro la Russia e, di conseguenza, ha convertito in legge a tempo indeterminato il decreto sulle sanzioni dell'ex presidente Obama. In questo modo non può più essere revocato con un decreto presidenziale. Questo passo è stato giustificato soprattutto con le accuse, finora non provate, di una presunta interferenza della Russia nelle elezioni presidenziali USA. In realtà, le sanzioni hanno più probabilmente l'obiettivo di spianare la strada in Europa all'olio di scisto USA meno competitivo sul piano dei prezzi e rendere impossibile un eventuale avvicinamento del presidente Trump alla Russia. Il premier Medvedev parla di una "guerra commerciale di vaste proporzioni degli USA contro la Russia" e che, di conseguenza, sarebbero svanite le speranze di un miglioramento dei rapporti con la nuova amministrazione americana. L'UE ha criticato l'azione isolata degli USA definendola illegale, vede in pericolo vitali interessi economici e della sicurezza dell'Europa e sta valutando contromisure. Evidentemente è riuscita ancora ad attenuare alcuni passaggi del progetto di legge. Anche il presidente Trump ha criticato la legge, ma nel frattempo l'ha firmata – un eventuale veto sarebbe molto probabilmente stato ribaltato dal parlamento. È evidente che questi sviluppi per il momento non sono proprio positivi né per l'economia russa né per l'umore degli investitori. Gli effetti di lungo periodo restano, tuttavia, da vedere, perché gli USA non detengono affatto più il dominio economico globale che avevano ancora 20-30 anni fa. Il MICEX a Mosca ha guadagnato circa il 2% a luglio, l'indice RTS in dollari USA invece ha chiuso quasi invariato.

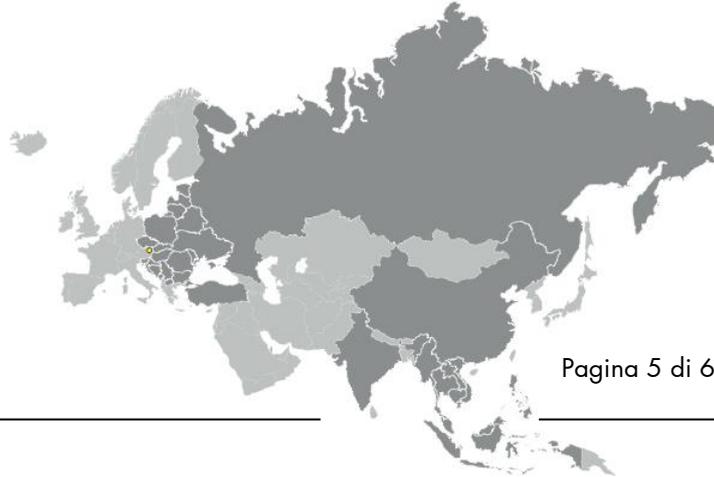
Turchia continua a crescere, soprattutto grazie alle misure congiunturali statali

Turchia

La situazione politica interna si è per il momento stabilizzata, l'economia e gli utili societari crescono significativamente. La garanzia di credito dello Stato pari a 50 miliardi di dollari e i temporanei sgravi fiscali hanno un ruolo fondamentale a questo proposito. Tuttavia, le agevolazioni fiscali termineranno a settembre e già adesso è stato utilizzato il 60% del Fondo di garanzia per il credito. Resta da vedere, in che misura l'economia turca riuscirà a portare avanti la sua dinamica di crescita dopo la fine di queste misure. Dopo un 4° trimestre 2016 molto debole, quest'anno la lira riesce ad affermarsi abbastanza bene soprattutto nei confronti del dollaro USA. Il calo rispetto all'euro è dovuto più alla forza dell'euro che alla debolezza della lira. Continua a essere preoccupante l'elevato tasso d'inflazione di oltre il 10%. La precedente svalutazione della lira e la forte espansione del credito hanno un effetto negativo leggermente ritardato. Tuttavia, l'aumento dei prezzi del 10,3% a giugno è stato meno forte di quanto atteso dagli analisti. È positiva la ripresa del settore turistico. I turisti europei, tuttavia, a eccezione di quelli russi, continuano ancora a rimanere lontani.

Inflazione ancora a due cifre, ultimamente l'aumento dei prezzi è stato tuttavia inferiore di quanto temuto

Il mercato azionario turco ha già parzialmente anticipato gli sviluppi positivi. Con un guadagno da inizio anno di quasi il 40% (in valuta locale) è tra i più forti a livello mondiale. L'indice sta quotando sui massi storici – qui bisogna però tener conto anche della forte svalutazione della valuta. I rialzi dei corsi sono avvenuti su ampia base. Persino dopo i rialzi degli ultimi mesi, l'indice di riferimento sta quotando ancora a sconto rispetto ai prezzi conseguiti in passato. Il movimento di mercato è ancora modesto con un P/E di 8-9. Pertanto esiste ancora assolutamente ulteriore potenziale per i corsi. In particolare un calo duraturo dell'inflazione e una diminuzione dei tassi d'interesse potrebbero influenzare positivamente le borse dopo una lunga fase di elevata inflazione.



Per la prima volta dal 2014 la Grecia colloca di nuovo un'obbligazione sul mercato dei capitali

Grecia ¹

Dopo un lungo braccio di ferro, la Grecia ha infine ottenuto altri 8,5 miliardi di euro dal cosiddetto „terzo programma di aiuti“. Di conseguenza, a luglio il paese è riuscito a emettere con successo un'obbligazione per la prima volta dal 2014. Sul mercato sono stati collocati tre miliardi di euro a scadenza quinquennale con un rendimento del 4,6% circa. Questo è ovviamente ancora tre punti percentuali in più di quanto la Grecia attualmente stia pagando i suoi 330 miliardi di debito pubblico. Notizie positive giungono dalla produzione industriale e dal turismo. Si registra un forte incremento soprattutto dei turisti cinesi. In generale, la Grecia potrebbe diventare a lungo termine il crocevia per il commercio tra la Cina e l'Europa. Molti greci dovrebbero aver accolto con sollievo la notizia di un imminente allentamento dei controlli sui capitali. Da settembre dovrebbe essere possibile prelevare fino a 1800 euro al mese dal proprio conto, circa il doppio rispetto ad adesso. Dopo il forte rialzo di giugno, il mercato azionario greco si concede una pausa e a luglio ha ceduto leggermente.

Continua il boom dell'economia polacca

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

Il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita superiore alla media per la Polonia sia nel 2017 che nel 2018. Le prospettive di lungo periodo impongono, tuttavia, diverse sfide, in particolare a causa di una struttura demografica molto sfavorevole. La percentuale dei pensionati sta rapidamente aumentando e a medio termine potrebbero manifestarsi pressioni inflazionistiche considerato il mercato del lavoro sempre più stretto. Sul piano della politica interna e nei confronti dell'UE, ultimamente è stata la prevista riforma del sistema giudiziario a determinare gli avvenimenti. Le misure previste potrebbero significativamente limitare l'indipendenza dei tribunali e compromettere la separazione dei poteri. A seguito delle forti proteste della popolazione e delle pesanti critiche dell'UE, il presidente polacco alla fine si è rifiutato di firmare una parte delle leggi perché sarebbero incostituzionali.

Il presidente polacco revoca parti della riforma giudiziaria

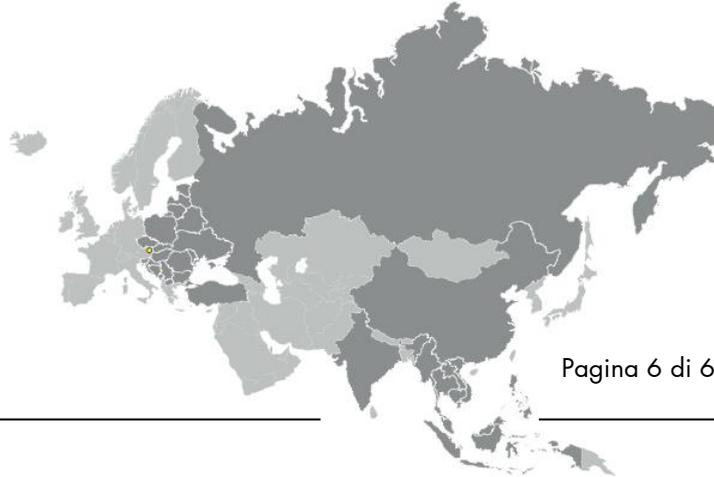
Il governo ceco ha nettamente alzato a oltre il 3% la sua previsione di crescita per il 2017. L'inflazione è lievemente calata nell'ultimo periodo, ma continua a essere superiore al valore obiettivo della banca centrale. A inizio agosto, per la prima volta dal 2008, la banca centrale ha pertanto aumentato leggermente il tasso guida, dallo 0,05% allo 0,25%.

Primo rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale ceca

Sembra invece che in Ungheria l'inflazione abbia già superato il suo apice – ultimamente è di nuovo scesa sotto il 2%. Contemporaneamente, a giugno le vendite al dettaglio sono, tuttavia, aumentate più di quanto previsto dagli analisti. Anche la produzione industriale rimane solida. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso e ora è soltanto al 4,3%.

I mercati azionari della regione a luglio hanno guadagnato, tuttavia, meno della media dei paesi emergenti. In Polonia e nella Repubblica Ceca gli indici azionari sono cresciuti rispettivamente del 3% circa, in Ungheria di 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.



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: 03.08.2017

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