



Panorama globale

I corsi azionari dei paesi emergenti continuano la loro impennata – le azioni in Europa centrale e orientale registrano guadagni superiori alla media

Gli aumenti degli afflussi di capitale finora sono dovuti principalmente agli investimenti di portafoglio

La Cina per ora resta un fattore determinante per la maggior parte dei paesi emergenti

L'espansione della crescita e le valutazioni azionarie sono tuttora favorevoli ai paesi emergenti

Mentre ad agosto i mercati azionari sviluppati sono generalmente rimasti fermi, i corsi azionari dei paesi emergenti hanno continuato a salire. Persino l'aumento delle tensioni sulla penisola coreana finora non ha quasi alcun impatto significativo sugli investitori al di fuori della regione. L'indice MSCI EM ad agosto ha guadagnato un altro 2%, e bisogna sottolineare che a questo rialzo hanno contribuito praticamente tutti i paesi emergenti e settori. L'India, contrariamente al trend, è stata l'unica a cedere leggermente tra i grandi mercati emergenti. In compenso, ad agosto hanno avuto una performance superiore alla media i paesi dell'Europa centrale e orientale. Il sostegno per le azioni, obbligazioni e valute dei paesi emergenti continua ad arrivare dalla congiuntura globale solida e dall'aumento dei prezzi delle materie prime. Con un incremento su base annua del 3,8% la crescita economica globale nel secondo trimestre è stata addirittura più forte di quanto previsto dal consensus di mercato. Tra le materie prime si è stabilizzato il prezzo del petrolio e i metalli industriali hanno registrato un forte rialzo. Un'altro elemento trainante sono i continui flussi di capitale verso i paesi emergenti. Questi ultimi, tuttavia, hanno anche un potenziale lato negativo. L'aumento dei flussi in entrata finora è dovuto principalmente agli investimenti di portafoglio, mentre gli investimenti diretti (FDI), nel complesso, tendono piuttosto a stagnare. I primi danno un impulso ai corsi delle azioni, obbligazioni e valute ma contribuiscono solo limitatamente alla ripresa duratura dell'economia nei paesi destinatari. Diversamente dagli investimenti diretti, gli investimenti di portafoglio possono anche essere disinvestiti abbastanza velocemente. Al momento non ci sono segnali di un ripensamento degli investitori internazionali, nonostante ciò, questi afflussi di capitale, rispetto ai FDI, sono tendenzialmente più instabili e meno affidabili.

Oltre ai flussi di capitale, la Cina rimane un importante, anche se non il più importante, fattore determinante per l'andamento futuro delle azioni, obbligazioni e valute della maggior parte dei paesi emergenti. Il consenso di mercato attualmente ritiene che la crescita dell'economia cinese rimarrà solida almeno fino all'anno prossimo inoltrato. Ci sono, tuttavia, anche voci che a questo proposito individuano segnali d'allarme per quanto riguarda la massa monetaria e la concessione di credito e che, a partire da ciò, si aspettano un rallentamento della congiuntura nei prossimi trimestri. La Cina è tanto importante, perché in moltissimi paesi emergenti il rilancio dell'economia è stato finora portato avanti in primo luogo dalle esportazioni. Questi a loro volta esportano, ad eccezione dell'Europa centrale e orientale, in gran parte verso la Cina, spesso più che verso l'Europa e gli USA messi insieme.

Una nota "stonata", almeno per gli investitori in euro, è rappresentata nel frattempo dal forte andamento dei tassi di cambio della moneta unica europea. Perché ridimensiona naturalmente l'andamento di valore delle attività dei paesi emergenti. Per le azioni questo effetto è ovviamente molto meno grave a causa dei rialzi, in genere forti, dei corsi rispetto alle obbligazioni. In termini fondamentali al momento ci sono però chiari segnali che l'euro possa di nuovo leggermente indebolirsi nei prossimi trimestri.

Indipendentemente da ciò, l'espansione economica dei paesi emergenti continua a deporre a favore di queste economie. Per il 2018 il FMI prevede per loro una crescita economica del 4,8% (1,9% per le nazioni industrializzate). Anche le valutazioni azionarie sono tuttora nettamente al di sotto di quelle dei paesi sviluppati, nonostante i consistenti rialzi dei corsi, anche perché le previsioni sugli utili (+20% nel 2017) sono notevolmente aumentate.



Approfondimento sui Paesi

Cina

Rallentamento sì o no?

Il Congresso del PC preannuncia il futuro – decisioni strategiche per i prossimi decenni

La produzione industriale, le vendite al dettaglio e gli investimenti in stock di capitale a luglio sono stati leggermente inferiori alle previsioni. Anche se l'indice dei direttori d'acquisto ultimamente ha evidenziato un leggero aumento, viene dunque confermata l'impressione di una crescita dell'economia cinese ancora sostenuta, ma comunque in leggero calo. Contemporaneamente rimane, tuttavia, poco probabile un rallentamento della crescita. Il 19° Congresso del partito comunista si terrà in autunno e in quell'occasione verranno prese importanti decisioni per la Cina con un impatto per almeno i prossimi 10-20 anni. Perché negli organi direttivi ristretti e allargati si provvederà a molte nuove nomine. Stabilità a ogni prezzo è quindi lo slogan almeno fino alla fine dell'anno. Tuttavia, Pechino si impegna innegabilmente, almeno a grandi linee, anche per una migliore regolamentazione del sistema finanziario. Il governo cinese è pienamente consapevole del problema della crescita troppo forte del credito. Non per niente il presidente Xi ha iniziato già da tempo a sottolineare la qualità della crescita rispetto alla quantità. Si vuole essere più sostenibili, sociali, equi, e ci sarà più qualità della vita, invece di concentrarsi sugli aumenti in percentuale. Tuttavia, per il momento sembra che non si voglia sostanzialmente toccare il settore immobiliare. Ne dipende la congiuntura e in esso è concentrato circa l'80% del patrimonio delle famiglie. La posizione di fondo comune è che la popolazione accetterà quasi tutto finché i prezzi immobiliari rimarranno sul loro livello o continueranno gradualmente ad aumentare. Sarà molto interessante vedere come Pechino intenda realizzare la quadratura del cerchio in questo settore, perché è proprio ciò che dovrebbe essere necessario nel lungo periodo. A proposito di lungo periodo: trova ancora relativamente poca considerazione nei paesi industrializzati la strategia cinese "One belt, one road" (OBOR). Si tratta niente di meno che dell'integrazione economica a lungo termine dell'Europa e dell'Asia sotto la guida della Cina. Pertanto, la tratteremo più in dettaglio in uno dei prossimi *em-report*.

Le azioni quotate sul continente cinese ad agosto hanno guadagnato quasi il tre per cento; le azioni H di Hong Kong addirittura oltre il quattro per cento.

India

La crescita dell'India è di nuovo in calo – riforma valutaria e fiscale ha effetti negativi

Scarsa quantità di denaro sporco ritirata dalla circolazione durante la riforma valutaria

La crescita economica indiana è nuovamente rallentata, con grande sorpresa di molti analisti. Nel secondo trimestre il PIL è cresciuto solo del 5,7% p.a., il valore più basso da tre anni. A ciò dovrebbe aver contribuito, da un lato, l'insicurezza e la prudenza di molte aziende prima dell'inizio della grande riforma fiscale. Dall'altro, si continuano a sentire gli effetti negativi della riforma valutaria improvvisa dell'anno scorso. Riguardo a quest'ultima, il governo ha mancato almeno due dei suoi obiettivi, perché circa il 99% delle vecchie banconote sono state cambiate con delle nuove. Evidentemente non è stato, dunque, svalutato molto delle presunte ingenti quantità di denaro sporco. In un primo momento il governo di Modi aveva sperato che non venissero cambiate banconote per un controvalore fino a 60 miliardi di euro. I debiti della banca centrale sarebbero poi stati ridotti di questo importo e questa avrebbero trasferito al governo il profitto così realizzato. Ma solo due miliardi di euro non sono stati cambiati – il grande dividendo speciale in cui si sperava viene dunque a mancare.

Indipendentemente dai problemi temporanei causati dalla riforma fiscale e valutaria, il governo indiano è tuttora afflitto da problemi strutturali. Soprattutto la volontà di investire è



Notevoli problemi strutturali nell'economia indiana

troppo bassa da molti anni. Le previste collaborazioni tra pubblico e privato nei progetti infrastrutturali finora sono rimaste nettamente al di sotto delle previsioni. È poco probabile che ci sia un miglioramento nell'anno fiscale corrente (entro marzo 2018). Perché il governo ha già utilizzato gran parte dell'importo disponibile per gli investimenti nei primi due trimestri. Questo potrebbe significare dati sulla crescita piuttosto deboli anche nei prossimi trimestri. La debole crescita del consumo e il contemporaneo tasso di utilizzo piuttosto basso delle capacità al momento offrono anche pochi incentivi all'economia privata a investire di più.

L'indice BSE Sensex per ora ha inserito la retromarcia dopo i massimi record di luglio. Contrariamente al trend dei paesi emergenti, ad agosto ha ceduto oltre il 2%.

Timida ripresa dell'economia – tagli alle pensioni e privatizzazioni al centro dell'attenzione del presidente

Brasile

Dopo la più grave recessione della storia del Brasile, l'economia sembra riprendersi ulteriormente, soprattutto grazie al rialzo dei prezzi delle materie prime e dei consistenti tagli dei tassi d'interesse da parte della banca centrale. Le vendite al dettaglio ultimamente sono cresciute oltre le attese e il secondo trimestre ha fatto registrare una leggera crescita del risultato economico. Dopo che il presidente Temer a inizio agosto aveva evitato, per il momento, il rischio di essere sospeso dall'incarico, ora tenta di portare avanti le riforme pensionistiche e le privatizzazioni. "Riforma pensionistica" in questo contesto significa ovviamente, come quasi ovunque al mondo, in primo luogo consistenti tagli alle pensioni. Considerato il suo tasso di approvazione estremamente basso tra la popolazione e le persistenti accuse di corruzione, il presidente Temer ha già dovuto ridimensionare i suoi tagli previsti. Nemmeno nella versione originale sarebbero stati sufficienti per eliminare a lungo termine il disavanzo di bilancio. A breve termine dovrebbero aiutare a colmare i profondi buchi nel bilancio soprattutto le grandi privatizzazioni. Le partecipazioni statali in 57 società e aeroporti saranno vendute, e sorprendentemente per molti, anche il maggiore gruppo di energia elettrica del paese. Il governo spera in ricavi di circa 9 miliardi di dollari USA ancora quest'anno e ulteriori 19 miliardi l'anno prossimo. Per avere un'idea: il disavanzo di bilancio annuo nel 2017 dovrebbe raggiungere quasi 50 miliardi di dollari. In parte sono, tuttavia, necessari complicati preparativi per le vendite delle partecipazioni. La fretta con la quale si vuole portare a termine le vendite ancora prima delle prossime elezioni presidenziali dovrebbe inoltre aiutare poco a ottenere i ricavi più alti possibili. Il mercato azionario ha celebrato la prospettiva di privatizzazioni e il lieve miglioramento dei dati sull'economia; l'indice Bovespa è salito di oltre il 7% ad agosto.

Si punta a ricavi di vendita pari a 28 miliardi di dollari USA

Russia

La crescita della Russia ha subito un'accelerazione al 2,5% p.a. nel secondo trimestre, decisamente oltre le attese degli analisti locali e stranieri. Tuttavia, la produzione industriale è stata leggermente più debole a luglio. Intanto a luglio l'inflazione è calata al livello più basso da cinque anni e con il 3,9% è scesa per la prima volta sotto l'obiettivo di inflazione della banca centrale. Quest'ultima è stata, tuttavia, impegnata su altri fronti. A fine agosto ha annunciato un'azione di salvataggio della banca privata fino a quel momento più grande della Russia, Otkritie. Negli ultimi tre anni la banca aveva avuto una crescita quasi stellare, dopo i massicci deflussi di capitale, soprattutto da luglio in poi, è finita in una situazione critica e pericolosa. Siccome fa parte delle 10 banche russe sistemicamente rilevanti, la banca centrale ha ritenuto di dover intervenire. Il rischio di un contagio di altre parti del sistema finanziario russo è considerato molto basso. In generale, va rilevato che la banca centrale dal 2013 ha

La crescita della Russia sorprende al rialzo

La banca centrale salva la più importante banca privata



chiuso oltre 300 istituti finanziari nel paese e, di conseguenza, ha significativamente ridotto i rischi nel sistema. Il MICEX di Mosca ha guadagnato oltre il 5% ad agosto, l'indice RTS in dollari USA è salito addirittura di quasi il 9% grazie all'apprezzamento del rublo. I rialzi dei corsi sono stati confermati anche dai risultati aziendali migliori che sono stati in genere superiori alle attese degli analisti.

Nel complesso ancora andamento molto positivo dell'economia in Turchia...

Turchia

Dopo che a luglio l'economia turca si era potuta ancora rallegrare del calo dell'inflazione sotto il 10%, ad agosto il dato è stato deludente. Con il 10,7% l'inflazione è di nuovo chiaramente salita a un livello a due cifre. Notizie positive sono invece giunte dalla bilancia dei conti correnti. Qui il deficit è diminuito ulteriormente e ha così confermato il continuo recupero della lira turca. Hanno avuto un impatto positivo, da un lato, le esportazioni che quest'anno sono cresciute più delle importazioni. Si aggiunge, dall'altro, un aumento delle entrate nel settore turistico. L'espansione economica temporaneamente molto positiva della Turchia non riesce, tuttavia, a far dimenticare i problemi strutturali di lungo periodo. Questi sono, tra l'altro, caratterizzati da massicci squilibri interni ed esterni, un'enorme dipendenza dall'afflusso di capitali esteri e dall'espansione del credito nel paese. Il divario tra il debito turco all'estero e le attività turche dall'altra parte si è ulteriormente allargato e a giugno è stato pari a 440 miliardi di dollari USA circa. Le passività nette nel frattempo sono pari a oltre la metà del risultato economico annuo della Turchia. La disoccupazione continua a essere alta nonostante la crescita dell'economia e il tasso di occupazione poco superiore al 50% è il più basso di tutti i paesi OECD. Gli arresti di massa e le rappresaglie contro gli insegnanti, scienziati, docenti universitari e studenti minacciano inoltre il potenziale intellettuale di lungo termine dell'economia. Bisognerà vedere, se e in quale misura il presidente Erdogan affronterà le sfide strutturali. Al momento dominano soprattutto gli stimoli congiunturali di breve termine che non prendono quasi per niente in considerazione i problemi più profondi.

...ma le sfide di lungo periodo persistono

Il mercato azionario turco ad agosto ha guadagnato in linea con il trend generale dei paesi emergenti e ha registrato un rialzo di poco oltre il 2%. Questo è stato inoltre supportato da un miglioramento per lo più netto degli utili aziendali.

Grecia¹

Ulteriori motivi di speranza in Grecia

L'economia greca continua la sua cauta ripresa. Nel secondo trimestre il risultato economico è cresciuto dello 0,8% circa rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e c'è sempre più ottimismo nell'economia. L'aumento della produzione industriale ultimamente ha subito un rallentamento, ma si trova comunque in espansione da nove mesi consecutivi. L'agenzia di rating Fitch ha alzato il rating della Grecia di un gradino da CCC a B- e ha accennato a un altro possibile innalzamento. La motivazione di Fitch è stata, tra l'altro, la maggiore stabilità politica e l'aumento della crescita.

Il mercato azionario greco ha registrato un lieve rialzo ad agosto. I risultati trimestrali delle banche greche sono stati molto contrastanti.

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 conflitti tra Polonia e UE non hanno fine****CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria**

Nel secondo trimestre l'economia della Polonia è di nuovo cresciuta in modo consistente, anche se in modo leggermente più debole rispetto all'inizio dell'anno (+3,9% p.a.). L'inflazione è salita lievemente a luglio a causa dell'aumento dei prezzi degli alimentari, da 1,5% a 1,7%. L'inflazione di fondo (senza prezzi degli alimentari e dell'energia) è, tuttavia, stabile al di sotto dell'un per cento. Nel frattempo continuano le tensioni tra la Polonia e l'UE. Dopo il conflitto sulla prevista riforma giudiziaria polacca, la Polonia ora ha tirato in gioco addirittura nuove richieste di riparazioni nei confronti della Germania e allo stesso tempo si oppone alle previste riforme del mercato del lavoro dell'UE. Queste ultime dovrebbero impedire meglio che in passato il dumping salariale. La resistenza polacca non viene dal nulla. Secondo le stime degli esperti, nel frattempo sono circa un milione i lavoratori ucraini che lavorano in Polonia, spesso percepiscono salari molto più bassi della popolazione locale.

L'economia ceca supera le attese

Nel secondo trimestre, la crescita economica nella Repubblica Ceca ha subito un'accelerazione sorprendentemente forte al 4,5% p.a. Rispetto al primo trimestre il risultato economico è, di conseguenza, aumentato del 9,5% circa. Questo è il valore più alto dall'inizio della serie di dati trimestrali (1996). Data questa convinzione e considerando il rischio di un aumento dell'inflazione, per la prima volta dal 2008, a inizio agosto la banca centrale ceca ha aumentato leggermente il tasso guida, dallo 0,05% allo 0,25%.

In Ungheria la crescita economica nel secondo trimestre è stata in calo contrariamente al trend globale, ma con il 3,2% p.a. è stata comunque ancora molto positiva. La disoccupazione è scesa ad appena il 4,2%, un nuovo minimo record. I mercati azionari della regione ad agosto hanno guadagnato, in parte in misura molto consistente. I corsi a Varsavia e a Budapest sono aumentati di oltre il 6%. Con un incremento di poco più dell'un per cento le azioni cecche hanno registrato un rialzo meno consistente.

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: 04.09.2017

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