



Panorama globale

Consolidamento delle azioni dei mercati emergenti (EM) a settembre

Il mese più debole dell'anno per le azioni in base alla media storica è andato e venuto senza lasciare troppe tracce negative. La Corea del Nord, l'Iran, le elezioni per il Bundestag in Germania, la Spagna/Catalogna e persino la seduta della banca centrale USA a settembre hanno avuto ripercussioni relativamente modeste sui mercati finanziari. L'indice MSCI EM in generale ha segnato il passo (-0,5%), mentre i mercati azionari sviluppati hanno guadagnato il 2% circa. Di conseguenza, è stata la prima volta quest'anno che l'eccezionale performance delle azioni dei paesi emergenti (EM) è stata interrotta. Ma si dovrebbe anche evitare di dare troppo peso a questo fatto, poiché i flussi di capitale verso gli Emerging Markets continuano. Bisognerà essere prudenti solo quando ciò si trasformerà in una tendenza prolungata. Rispetto all'inizio dell'anno, l'indice azionario dei paesi emergenti segna un guadagno del 25%, molto di più dell'indice globale (+14%).

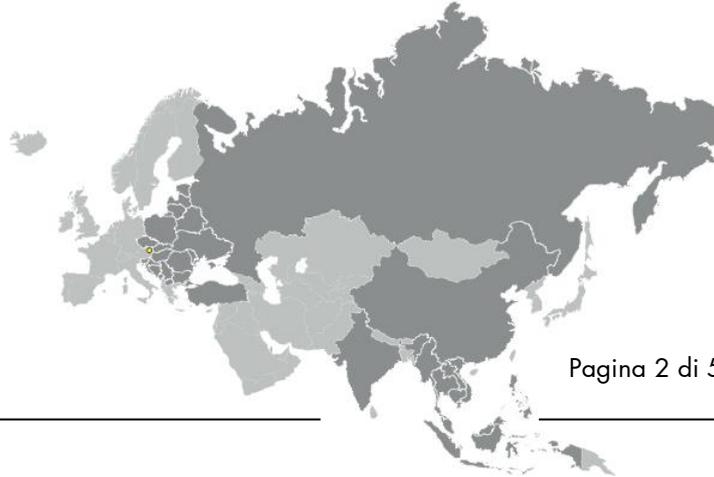
Banca centrale USA conferma intenzione di aumentare i tassi d'interesse

Il consolidamento delle azioni degli EM è stato accompagnato da una leggera ripresa del dollaro USA e un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato USA. A inizio settembre, questi ultimi sono ancora scesi a un nuovo minimo annuale poco sopra la soglia del 2%, ma in seguito hanno ripreso fortemente a salire. Un ruolo non trascurabile dovrebbe averlo giocato la banca centrale USA. Questa ha sottolineato di voler rispettare i rialzi dei tassi d'interesse già più volte comunicati. I mercati finanziari finora avevano scontato decisamente meno movimenti dei tassi. Dopo le esperienze degli anni passati e considerando l'attuale bassa pressione inflazionistica sono del tutto comprensibili questi dubbi. Tuttavia, la banca centrale USA continua a credere che l'anno prossimo l'inflazione salirà ulteriormente e raggiungerà o supererà il suo valore obiettivo.

Ritorno dell'inflazione?

Di fronte a una ripresa economica perlopiù simultanea praticamente in tutte le regioni del mondo, questo scenario è del tutto plausibile. Il dollaro debole, il calo dei rendimenti delle obbligazioni societarie e il rialzo dei corsi azionari hanno portato a condizioni monetarie estremamente favorevoli per l'economia USA, nonostante i rialzi dei tassi della banca centrale. La crescita negli USA potrebbe, di conseguenza, ulteriormente accelerare l'anno prossimo, tanto più se i piani fiscali annunciati dal presidente Trump verranno attuati. Insieme a un tasso di disoccupazione ancora una volta più basso e un aumento dei prezzi del petrolio sarebbero quindi possibili tassi d'inflazione più alti. Questo, nei prossimi trimestri potrebbe causare, da un lato, rendimenti dei titoli di Stato USA maggiori e un dollaro più forte – entrambi sarebbero piuttosto negativi per le azioni e le obbligazioni nonché le valute dei paesi emergenti. Dall'altro, gli effetti congiunturali positivi e i conseguenti aumenti degli utili delle società dovrebbero essere più importanti per i mercati azionari. In generale bisogna sottolineare che gli aumenti dei corsi sui mercati azionari finora vengono ampiamente supportati da utili societari più alti. Nonostante il rally dei corsi, le valutazioni azionarie sono, dunque, cambiate solo poco. A meno che non si presentino dei problemi imprevedibili, per esempio, da parte della politica, nei prossimi 6-12 mesi dovrebbero trovare un contesto molto favorevole specialmente i mercati azionari. Per le obbligazioni e valute dei paesi emergenti potrebbe svilupparsi qualche difficoltà soprattutto nel corso dell'anno venturo.

Contesto molto positivo per le azioni dovrebbe continuare



Approfondimento sui Paesi

Cina

La produzione industriale della Cina ad agosto è cresciuta del 6% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, il tasso di crescita più basso di quest'anno. Contemporaneamente sono, però, saliti più del previsto i prezzi alla produzione, così come i prezzi al consumo. Ciò ha dato luogo, da un lato, ad aumenti degli utili sorprendentemente significativi per le società industriali cinesi. Dall'altro, la pressione inflazionistica che inizia a delinearsi è, tuttavia, meno positiva. Questa potrebbe sensibilmente limitare il margine d'azione della politica economica di Pechino nei prossimi trimestri. Il problema di fondo sta nel fatto che l'economia cinese mostra un trend di crescita della sua produttività in forte rallentamento. Le aziende riescono, dunque, a generare una considerevole crescita degli utili principalmente solo tramite un aumento dei prezzi. Ciò significa, però, un aumento della pressione inflazionistica, il che a sua volta potrebbe causare tensioni sociali e pertanto non viene per niente visto di buon occhio da Pechino. Il tutto è naturalmente in gran parte il risultato della massiccia espansione del credito dell'ultimo decennio. Nei precedenti *em-report* abbiamo più volte parlato delle enormi sfide a ciò correlate. A questo punto si vuole solo segnalare che le autorità, da una parte, sono consapevoli del problema, ma, dall'altra, è molto difficile per loro adottare misure efficaci per contrastarlo. In questo senso, persino la banca centrale riesce a fare soltanto delle stime abbastanza vaghe sulle dimensioni del settore finanziario non ufficiale. Nel suo ultimo "rapporto sulla stabilità del sistema finanziario", per esempio, ha stimato la dimensione del sistema bancario ombra a fine 2016 in circa 37 mila miliardi di dollari USA. In questo modo, nel frattempo ci sarebbero più attività patrimoniali fuori dai bilanci ufficiali che dentro. (La somma di bilancio ufficiale delle banche cinesi ammonta a circa 34 mila miliardi di dollari). Quanto sia difficile persino per la massima autorità di regolamentazione valutare accuratamente la situazione, si evince dal fatto che la banca centrale ha rivisto al rialzo di oltre il 100% le relative stime per il 2015.

A proposito di banca centrale, questa di recente ha abbassato per la prima volta da tempo le riserve obbligatorie minime per il sistema bancario per rilanciare soprattutto la concessione di credito alle piccole imprese. Nelle prossime settimane dovrebbe, tuttavia, essere al centro dell'interesse il 19° Congresso del partito comunista. La cosa più probabile è che il capo del partito Xi Jinping consolidi ulteriormente il suo potere, ma allo stesso tempo mantenga anche il fragile equilibrio tra le frazioni più importanti – non ufficiali – all'interno del partito. In generale, questo verrebbe considerato un risultato positivo per i mercati finanziari cinesi, perché dovrebbe garantire un elevato grado di continuità e stabilità politica nei prossimi 5 – 10 anni.

Le azioni quotate sul continente cinese a settembre sono state pressoché invariate, mentre le azioni H di Hong Kong hanno ceduto oltre il tre per cento.

India

I dati congiunturali dell'India ultimamente sono stati misti, tuttavia, delineano ancora il quadro di un'economia sensibilmente più debole rispetto alle previsioni ufficiali del governo di Delhi. La produzione industriale a luglio è stata molto debole su tutti i fronti, sicuramente in gran parte a causa della grande riforma fiscale. Mentre ad agosto è di nuovo tornato a salire almeno l'indice dei direttori d'acquisto per il settore manifatturiero, i relativi indici per i servizi e l'economia complessiva segnano tuttora un calo dell'attività economica. È possibile solo

Società industriali mostrano crescita più debole, ma utili più alti

Crescita della produttività soltanto modesta all'interno dell'economia cinese

"Sistema finanziario ombra" nel frattempo più grande di quello ufficiale

Economia indiana continua a subire le conseguenze della riforma monetaria e fiscale



Inflazione in India sale oltre le attese

limitatamente adottare misure fiscali contrastive, perché il governo ha già speso gran parte del bilancio degli investimenti in primavera ed estate. Nonostante ciò, il premier Modi metterà probabilmente a disposizione ulteriori mezzi finanziari e, se necessario, mancherà l'obiettivo di disavanzo nell'esercizio corrente. A livello argomentativo ciò non è, tuttavia, così semplice; in fin dei conti il governo centrale sostiene ancora fermamente che né la sua controversa riforma valutaria né la grande riforma fiscale avrebbero causato un forte rallentamento della crescita economica. Al momento anche la banca centrale, da parte sua, può soltanto aiutare limitatamente. L'inflazione, che si appresta a salire, attualmente offre poco margine di manovra per altri tagli dei tassi d'interesse. In questo contesto, l'aumento del prezzo del petrolio potrebbe causare ulteriori problemi sia per l'inflazione sia per la bilancia commerciale e le partite correnti. Già ora il disavanzo delle partite correnti è triplicato rispetto all'anno precedente. Al momento ciò non rappresenta ancora nessun problema importante, ma se dovesse continuare questa tendenza, è necessario agire.

Con un calo modesto dell'1,5% l'indice BSE Sensex a settembre ha tenuto relativamente bene, considerando i dati congiunturali e i dati aziendali piuttosto negativi.

Nuove pesanti accuse al presidente brasiliano

Brasile

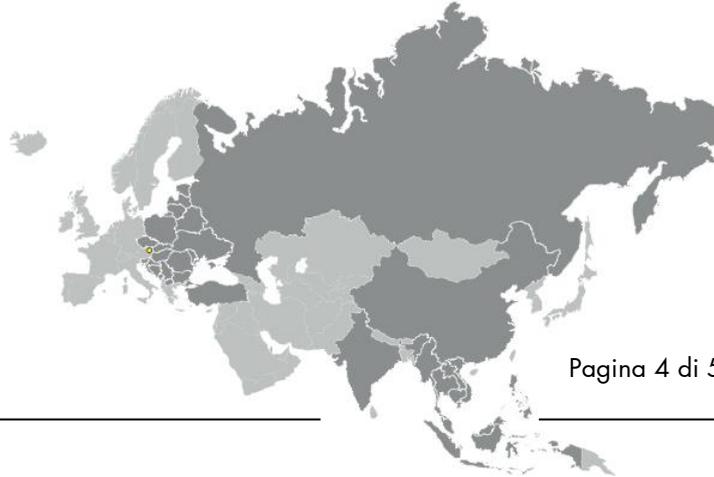
L'economia brasiliana continua a recuperare e l'anno prossimo potrebbe crescere del 3% circa. L'attività economica a luglio e agosto sembra aver accelerato leggermente di più di quanto atteso. Intanto, sul piano politico i problemi non accennano a finire. Il procuratore generale ha presentato nuove accuse di corruzione nei confronti del presidente Temer, oltre ai reati quali l'ostruzione della giustizia e quello "di essere a capo di un'associazione a delinquere". Questo potrebbe rendere ulteriormente difficile per il presidente portare avanti i suoi piani ambiziosi relativi al consolidamento del bilancio. Il mercato azionario, tuttavia, non si è fatto impressionare da tutto ciò e a settembre ha guadagnato quasi il 5%.

Dati congiunturali sorprendentemente buoni

Russia

L'economia russa continua a riprendersi. Ad agosto le vendite al dettaglio sono cresciute dell'1,9% rispetto all'anno precedente, quasi il doppio di quanto previsto dagli analisti. Contemporaneamente l'inflazione ha sorpreso di nuovo al ribasso. Con il 3,3% p.a. è scesa a un minimo record nella Russia post-sovietica. Come previsto, la banca centrale ha quindi nuovamente tagliato il tasso guida dello 0,50% portandolo all'8,50%. L'agenzia di rating Fitch ha intanto confermato il rating investment grade della Russia e ha alzato l'outlook da "stabile" a "positivo". Il debito estero della Russia è modesto e ultimamente è addirittura calato leggermente; da questo punto di vista al momento ci sono dunque ben pochi motivi di preoccupazione, nonostante la politica delle sanzioni occidentali. Ma riguardo al bilancio dello Stato c'è pressione per consolidarlo: Per ridurre il deficit bisogna urgentemente riversare denaro nelle casse tramite tagli alla spesa, privatizzazioni, tassazione delle esportazioni di materie prime. Anche il fondo di riserva, che occupa un ruolo stabilizzante estremamente importante per poter resistere nonostante le sanzioni economiche occidentali, avrebbe urgentemente bisogno di essere riempito. In questo contesto è naturalmente molto utile che la fuga dei capitali negli ultimi due anni sia notevolmente diminuita. A settembre è stato inoltre senza dubbio positivo per l'economia della Russia l'aumento del prezzo del petrolio che ha toccato un nuovo massimo degli ultimi due anni. Di conseguenza si è apprezzato anche il rublo. L'indice MICEX di Mosca ha ampliato i suoi guadagni di agosto e ha chiuso con quasi il 3% in più.

Inflazione scende a minimo record; banca centrale russa taglia il tasso guida



Piani di crescita ambiziosi del governo turco

Turchia

L'economia turca è cresciuta del 5,1% p.a. nel secondo trimestre, poco sotto le aspettative del mercato. Nel frattempo, il governo di Ankara ha comunicato un obiettivo di crescita del 5,5% p.a. per ciascuno dei prossimi tre anni. Ciò sarà difficile da realizzare senza un sostegno fiscale. Dato che contemporaneamente si intende aumentare le spese militari, in futuro si rischia un disavanzo di bilancio sensibilmente più alto. Il governo prevede perciò diversi aumenti di tasse e imposte. Notizie positive sono giunte dal turismo. Gli arrivi dei visitatori stranieri sono aumentati di quasi il 50% rispetto ad agosto 2016. Tuttavia, sono ancora circa il 10% in meno rispetto al livello del 2015. Inoltre, le entrate per turista sono in forte calo, cosa che dipende anche dalla diversa composizione dei paesi d'origine. Finché continueranno gli arresti arbitrari dei cittadini stranieri, sarà probabile che i visitatori occidentali benestanti rimangano essenzialmente lontani. Considerando l'inflazione a due cifre (+10,7% p.a. ad agosto) la banca centrale non ha avuto nessun margine per tagliare i tassi d'interesse.

Il mercato azionario turco per la prima volta quest'anno ha registrato un mese caratterizzato da una perdita; l'indice ISE 100 ha ceduto oltre il 6% a settembre. La lira è scesa a settembre, così come i titoli di Stato turchi.

Fine del "sistema di bail-out" a portata di mano?

Grecia¹

Fra poco la Grecia potrebbe di nuovo stare quasi completamente in piedi da sola, abbandonare il "sistema bail-out" e, in seguito, non dovrebbe più temere nuove misure di austerità. Almeno questo è ciò che il capo dell'Eurogruppo Dijsselbloem ha detto durante la sua recente visita ad Atene. Il governo intanto ha presentato la sua proposta di bilancio per il 2018, nella quale è previsto un avanzo primario (prima dei pagamenti degli interessi) del 3,6%. Per gli attori del mercato azionario queste notizie in linea di principio buone sono state completamente relegate in secondo piano dalla richiesta del Fondo Monetario Internazionale (FMI) di una verifica generale della qualità delle attività patrimoniali nei bilanci delle banche greche. In seguito, i corsi azionari delle banche greche sono crollate di oltre il 20%. A fine mese, tuttavia, il FMI ha fatto qualche passo indietro. L'indice azionario greco ha comunque registrato una forte perdita, superiore all'8%.

Richiesta del FMI fa crollare le azioni bancarie greche

Polonia avviata verso il club dei mercati azionari sviluppati?

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

A settembre l'inflazione in **Polonia** sembra aver superato la soglia del 2% ed è stata così superiore alle aspettative degli analisti. È accompagnata da una forte crescita della produzione industriale, vendite al dettaglio in netta espansione e un clima molto ottimista nell'economia. Il relativo indicatore di sentiment infine ha toccato un nuovo massimo degli ultimi nove anni. FTSE ha annunciato che a fine 2018 non includerà più il mercato azionario polacco tra i paesi emergenti, ma lo considererà un mercato sviluppato. La maggior parte degli investitori utilizza la classificazione di MSCI e questo finora non ha fatto nessun relativo accenno in merito. Nonostante ciò, l'annuncio di FTSE è sicuramente da valutare in modo molto positivo per il mercato polacco.

In **Ungheria** la banca centrale ha tradotto i suoi annunci di agosto in fatti e ha abbassato il tasso per i prestiti overnight dello 0,1% portandolo a meno 0,15%. Il tasso guida, invece, è

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.



rimasto invariato allo 0,9%. Allo stesso tempo, la banca centrale ha abbassato la previsione sull'inflazione per l'anno prossimo dal 2,8% al 2,5%.

La crescita economica nel secondo trimestre nella **Repubblica Ceca** è stata rivista al rialzo ancora una volta, al 4,7% p.a. La banca centrale ha lasciato comunque invariato il tasso guida, ma diversi membri del comitato della banca centrale hanno votato a favore di un aumento dei tassi dello 0,25%.

A settembre, i mercati azionari della regione ha perlopiù registrato delle perdite. Gli indici azionari polacchi e ungheresi hanno ceduto poco più del 2%. Contrariamente a questo trend, i corsi a Praga hanno, tuttavia, guadagnato oltre il 2%.

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: 06.10.2017

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