



Panorama globale

Continua il rialzo dei corsi sui mercati azionari

Nel mese di ottobre, storicamente il „mese dei crash“, i mercati azionari dei paesi emergenti, con poche eccezioni, hanno registrato ulteriori guadagni. Per la nona volta quest'anno sono saliti più delle borse sviluppate. Da inizio anno l'indice MSCI Emerging Markets ha dunque segnato un rialzo del 30% circa rispetto al 16% circa dei mercati azionari dei paesi industrializzati (indice MSCI World). L'indice azionario dei paesi emergenti ha quindi attraversato in un solo colpo l'ampia zona di resistenza intorno ai 940-1090 punti, come il proverbiale coltello caldo nel burro. Di conseguenza, in termini tecnici la strada sembra nuovamente aperta ai vecchi massimi da record del 2007, dai quali siamo ancora lontani quasi il 20%. Una correzione temporanea del 5-10% sarebbe completamente normale dopo il rialzo degli ultimi dodici mesi e non cambierebbe assolutamente il quadro positivo. Al momento non c'è, tuttavia, nessun segnale concreto, tanto più che gli afflussi di capitale continuano ininterrottamente. Nel complesso, da inizio anno sono già stati investiti quasi 60 miliardi di dollari USA nelle azioni dei paesi emergenti, il valore più alto dal 2010.

Gli afflussi di capitale non si fermano

Ancora abbondante liquidità globale

Positiva per le azioni dei paesi emergenti dovrebbe essere anche la netta ripresa dei prezzi delle materie prime nell'ultimo periodo. Il greggio ha subito un rincaro di quasi l'8% a ottobre e anche gran parte dei metalli industrializzati ha registrato un significativo incremento negli ultimi mesi. La decisione della Banca centrale europea di voler continuare i propri acquisti di obbligazioni almeno fino a settembre dell'anno prossimo (anche se nel 2018 con un volume mensile dimezzato) significa, almeno per altri 12 mesi, un continuo e abbondante approvvigionamento di liquidità dei mercati finanziari globali, nonostante un lieve inasprimento a breve della politica monetaria USA. Il contesto per la maggior parte delle obbligazioni dei paesi emergenti rimane pertanto ancora positivo – all'abbondante liquidità globale si aggiungono tassi d'inflazione in genere stagnanti o in calo, dati fondamentali economici buoni nonché risultati aziendali in gran parte migliori.

Xi Jinping rafforza posizione di potere – seguiranno riforme importanti?

L'avvenimento probabilmente più importante, non solo per la Cina, ma per la stragrande maggioranza dei paesi emergenti, dovrebbe essere stato il 19° Congresso del partito comunista cinese del mese scorso. È stato molto poco spettacolare e senza grandi sorprese. Complessivamente, il segretario generale del partito e capo dello Stato Xi Jinping ha ulteriormente rafforzato la sua posizione di potere, il che in cambio ha aumentato il suo margine di manovra per eventuali riforme incisive. Le loro ripercussioni con ogni probabilità dovrebbero farsi sentire ben al di là dei confini della Cina.

Ripresa economica globale simultanea

Il contesto rimane positivo per obbligazioni e azioni dei paesi emergenti

Intanto la congiuntura globale continua la sua ripresa in larga misura simultanea. Questo ha provocato nuovamente un leggero aumento dei rendimenti dei titoli di stato USA, così come del dollaro. Quest'ultimo potrebbe salire ancora nei prossimi trimestri, se la banca centrale USA dovesse attuare i propri piani di rialzo dei tassi in modo più coerente di quanto scontato al momento dai mercati e, di conseguenza, cambiare ulteriormente il differenziale dei tassi a favore del dollaro. In cambio ciò potrebbe frenare leggermente, almeno nel breve periodo, le azioni e le valute dei paesi emergenti. Indipendentemente da ciò, le prospettive continuano a essere positive nei prossimi trimestri sia per le azioni sia per le obbligazioni di molti Emerging Markets. Bisognerà, tuttavia, vedere, se i rialzi dei corsi continueranno a essere tanto dinamici e se la forte outperformance rispetto ai mercati sviluppati persisterà.



Approfondimento sui Paesi

Cina

L'espansione economica in Cina ha di nuovo leggermente accelerato nell'ultimo periodo. Parallelamente a ciò anche i prezzi tendono al rialzo su vari fronti, soprattutto sul lato dei produttori.

Il Congresso del partito comunista, tutto sommato, ha portato a un consistente rafforzamento della posizione di potere del segretario generale del partito e capo dello Stato Xi Jinping che ora dispone, di conseguenza, di un capitale politico nettamente maggiore rispetto al momento del suo insediamento cinque anni fa. Dal 2012 non solo ha rafforzato il suo potere, ma anche la posizione del partito all'interno della società, così come il controllo di Pechino sulle diverse regioni dell'enorme paese. La sua imponente e continua campagna contro la corruzione ha, da un lato, migliorato l'immagine del partito e delle istituzioni statali, dall'altro, serve anche a disciplinare o a destituire i nemici all'interno del partito o i funzionari pubblici regionali troppo potenti. Nel complesso, Xi ora sembra possedere un margine nettamente più grande per le riforme strutturali nei prossimi anni. Bisognerà ovviamente vedere, se e in quale misura lo sfrutterà. Già alla vigilia del Congresso del partito, Xi aveva avviato una serie di misure per raffreddare i mercati immobiliari, regolamentare di più i mercati finanziari e ridurre le sovraccapacità e l'inquinamento ambientale. Ciò potrebbe significare che ora più che mai affronterà i progetti di riforma più importanti. L'enfasi decisamente maggiore sugli obiettivi economici qualitativi (qualità e composizione della crescita economica, aumento della qualità della vita, tutela ambientale, ripartizione più equa della ricchezza sociale) nel discorso di apertura e nelle risoluzioni del Congresso del partito ne sono un altro indizio.

La ristrutturazione dell'economia per aumentare i consumi e servizi verrà probabilmente accelerata, accompagnata da una minore dipendenza dalla crescita del credito, dal mercato immobiliare, dalle esportazioni e dai grandi investimenti statali. È ipotizzabile un'ulteriore riduzione da parte di Pechino delle sovraccapacità nei settori carbone, acciaio e cemento, tuttavia, questo potrebbe essere assorbito almeno in parte da progetti infrastrutturali nazionali e multinazionali nell'ambito del programma "One Belt, one Road". Non meno importanti sono altre misure per regolamentare meglio il sistema finanziario cinese e limitare gradualmente l'eccessiva crescita del credito. Le recenti dichiarazioni del capo della banca centrale cinese indicano che si voglia fare proprio questo e, se necessario, si è disposti ad accettare alcune turbolenze nel sistema finanziario. La grande questione è e rimane quella di vedere fino a che punto Pechino sia disposta a tollerare un rallentamento della crescita nel breve periodo e quanto positivo e veloce sarà l'effetto di eventuali riforme. In principio, un programma di riforme attuato in modo coerente dovrebbe essere positivo per la produttività e stabilità dell'economia cinese nel lungo periodo. A breve potrebbe, però, rallentare la crescita sia in Cina sia in altri paesi emergenti, in particolare riguardo a fornitori e produttori di materie prime, per esempio, di metalli industriali.

Le azioni quotate sul continente cinese a ottobre hanno guadagnato poco più dell'un per cento circa. Le azioni H di Hong Kong sono salite nettamente di più con un rialzo di oltre il 5%.

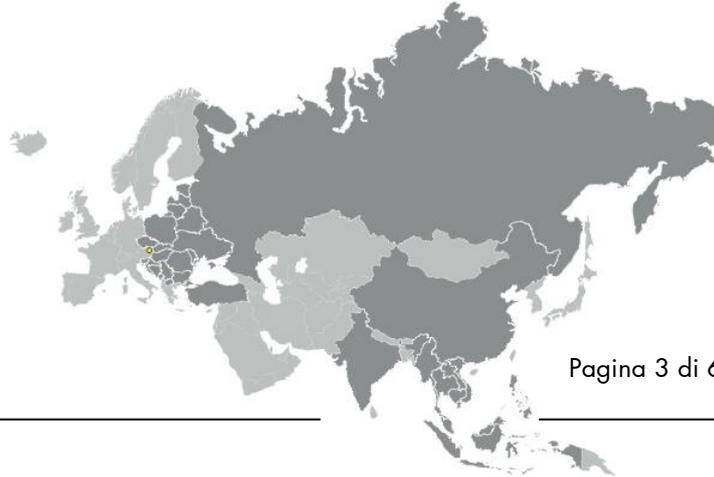
India

L'economia indiana sembra riprendersi dagli iniziali sconvolgimenti a seguito della grande riforma fiscale. Lo stanno segnalando sia i dati relativi ai prezzi al consumo sia la forte ripresa

Il margine d'azione di Pechino per le riforme è significativamente maggiore rispetto all'ultimo Congresso del partito del 2012

Allontanamento da obiettivi di crescita puramente quantitativi

Ristrutturazione accelerata dell'economia e rallentamento della crescita del credito?



Il governo vuole ricapitalizzare le banche pubbliche ...

... ma finanziamento e dettagli sono ancora poco chiari

L'iniezione di capitale senza riforme strutturali non sarà sufficiente a lungo termine

Difficile uscita dalla crisi – Il sentiment degli investitori rimane tuttavia positivo

della produzione industriale. Come previsto, la banca centrale ha lasciato invariati i tassi d'interesse e ha, tuttavia, rivisto leggermente al rialzo le aspettative sull'inflazione.

Il movimento più forte sui mercati finanziari indiani è stato, tuttavia, provocato dall'annuncio del governo di ricapitalizzare le banche statali con l'equivalente di circa 32 miliardi di dollari. Le banche pubbliche raccolgono circa due terzi dei valori patrimoniali del sistema bancario indiano. Allo stesso tempo, i loro crediti in sofferenza sono pari a oltre il 10%, due volte quelli delle banche private. Questo le limita notevolmente nella concessione dei crediti e crea problemi di investimento e di liquidità nell'economia. Senza denaro fresco le banche potrebbero inoltre non essere in grado di soddisfare i requisiti di capitale di Basilea 3. Nonostante la reazione in un primo momento molto positiva dei mercati finanziari non è certo che la somma preventivata dal governo coprirà interamente il fabbisogno finanziario. Anche il finanziamento e i dettagli non sono ancora stati chiariti. Perché solo un terzo della somma può provenire direttamente dal bilancio dello Stato. Il resto dovrà essere finanziato soprattutto con le "obbligazioni di ricapitalizzazione". Queste vengono in pratica piazzate al di fuori del disavanzo e debito pubblico ufficiale, un approccio che del resto continua a essere applicato anche nei paesi industrializzati. Diversamente, il governo dell'India potrebbero mancare completamente il suo obiettivo di disavanzo e ciò potrebbe a sua volta minacciare l'innalzamento auspicato del merito di credito indiano. Una parte significativa di queste obbligazioni di ricapitalizzazione verrà probabilmente acquistata dal settore bancario stesso. Questi soldi a loro volta verranno messi a disposizione dal governo alle banche soprattutto sotto forma di ulteriore capitale proprio.

Ovviamente queste difficoltà finanziarie delle banche pubbliche sono in particolare dovuti anche alle immancabili ingerenze dei politici. Arricchimenti personali, nepotismo nonché il finanziamento di progetti politici di prestigio in parte poco redditizi hanno un ruolo importante in questo senso. Senza cambiamenti strutturali fondamentali e un'eliminazione di tali situazioni intollerabili sarà probabilmente solo una questione di tempo fino a quando sarà necessaria la prossima iniezione di capitale.

Le azioni indiane hanno registrato forti guadagni a ottobre dovuti al miglioramento dei dati congiunturali e alla ricapitalizzazione delle banche. Il rialzo di oltre il 5% significa allo stesso tempo un nuovo massimo record per l'indice azionario BSE Sensex.

Brasile

L'economia brasiliana continua a risalire lentamente, tuttavia, subisce continuamente dei contraccolpi. Contrariamente alle attese, ad agosto l'attività economica è evidentemente rallentata e i dati di luglio sono stati lievemente rivisti al ribasso. Al momento, il Brasile partecipa in modo molto limitato alla ripresa globale – in particolare a seguito del maggiore isolamento economico nell'ultimo decennio. Ciò non significa, tuttavia, una ricaduta nella recessione. Il mix tra riduzione dell'inflazione, calo dei tassi, una rilancio della concessione di credito e investimenti stranieri dovrebbe dare sufficiente sostegno per un'accelerazione della crescita economica brasiliana nei prossimi trimestri. Ad ottobre il mercato azionario ha segnato il passo e ha chiuso quasi senza variazioni rispetto a settembre. Diverse offerte pubbliche iniziali andate a buon fine nei mesi precedenti e una pipeline solida nei prossimi trimestri indicano, tuttavia, un sentiment tra gli investitori ancora positivo nei confronti delle azioni brasiliane.



Russia

La ripresa economica della Russia di recente è rallentata minimamente; comunque la crescita dovrebbe essere stata superiore al 2% p.a. anche nel terzo trimestre. Mentre la produzione industriale a settembre è stata inferiore alle attese, hanno sorpreso positivamente le vendite al dettaglio. L'inflazione è scesa su un minimo record attestandosi appena al 3% p.a. Come previsto, a fine ottobre la banca centrale ha aumentato il tasso guida dello 0,25% portandolo all'8,25% e ha promesso ulteriori gradualmente allentamenti della politica monetaria. Il prezzo del petrolio è di nuovo salito significativamente a ottobre; la qualità Brent del Mare del Nord ha pertanto superato la soglia dei 60 dollari USA. Oltre all'intensificazione delle tensioni nel Vicino e Medio Oriente, a ciò dovrebbe aver contribuito anche la dichiarazione congiunta dell'Arabia Saudita e della Russia di voler prorogare possibilmente oltre a marzo 2018 le restrizioni della produzione di petrolio. In generale, le ultime settimane sono state caratterizzate da attività diplomatiche di alto livello con notevole potenziale economico. Dopo la visita di Stato del re saudita a Mosca, a Teheran si è tenuto un vertice trilaterale tra Iran, Russia e Azerbaigian. Tra l'altro sono previsti investimenti russi per svariati miliardi in progetto nei settori del petrolio e del gas in Iran. Inoltre, si vuole costruire una pipeline russa ("South Asian Stream") tra l'India, il Pakistan e l'Iran. Tutti questi progetti potrebbero notevolmente promuovere l'integrazione euroasiatica, da tempo al centro della politica estera ed economica russa. Nonostante la forte ripresa del prezzo del petrolio, a ottobre hanno ceduto leggermente sia il rublo sia il mercato azionario russo. L'indice Micex è stato penalizzato in particolare dal gruppo retail Magnit, le cui quotazioni hanno subito una forte contrazione a seguito dei dati aziendali deludenti.

Ripresa continua e ulteriore taglio dei tassi

La Russia vuole promuovere l'integrazione euroasiatica

Turchia

Il Fondo monetario internazionale (FMI) ha raddoppiato (al 5,1%) le sue stime di crescita per la Turchia per l'anno corrente, per il prossimo invece le ha solo lievemente innanzalte (dal 3,3% al 3,5%). Gli obiettivi di crescita ufficiali del governo turco (5,5% p.a. nel 2018-2020) sembrano tuttavia estremamente ambiziosi. Una consistente parte, per esempio, della crescita di quest'anno è dovuta a una forte espansione del credito attraverso le garanzie statali ed esistono dubbi sul fatto che ciò possa ripetersi nella stessa misura nei prossimi anni. La forte dipendenza della Turchia dal capitale estero permane tuttora. Continua inoltre a preoccupare l'inflazione persistentemente elevata. La banca centrale ha mantenuto invariati i tassi guida, ha rivisto, tuttavia, di nuovo al rialzo le sue previsioni sull'inflazione per il 2017 e il 2018. Nel contempo prevede un significativo calo dell'inflazione nei prossimi mesi. Tuttavia, è poco utile in questo senso la nuova debolezza della lira turca. A ottobre ha ceduto il 6% circa ed è sceso su nuovi minimi record contro l'euro e il dollaro, probabilmente soprattutto a causa dell'intensificarsi delle tensioni diplomatiche tra Washington ed Ankara. Il mercato azionario turco si è mostrato relativamente indifferente e si è concentrato piuttosto sui risultati aziendali tutto sommato abbastanza positivi. A ottobre ha guadagnato circa il 7% e pertanto ha completamente recuperato il calo di settembre.

Crescita solida, inflazione elevata

Nuove tensioni tra Turchia e USA spingono al ribasso la lira



Si vuole ridurre l'enorme volume di crediti in sofferenza nei bilanci delle banche

Grecia¹

La produzione industriale della Grecia continua a riprendersi e l'indice dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero di recente ha toccato i massimi da nove anni. Persino le vendite al dettaglio sono in crescita. Indipendentemente da ciò le previsioni di crescita dell'UE e del FMI per i prossimi anni sono tutt'altro che rosee. Dopo una crescita economica leggermente più solida di oltre 2% nel 2018, nei successivi 4-5 anni non si prevede molto più dell'1-2% p.a. È difficile immaginare che così si possa ridurre notevolmente il tasso di disoccupazione superiore al 20% o la povertà che sta imperversando – circa il 40% dei bambini greci intanto stanno vivendo al di sotto della soglia di povertà. Ad ogni modo, le banche riescono a fare progressi per quanto riguarda la riduzione dei propri bilanci e il rafforzamento della loro base di capitale. Nei loro bilanci sono iscritti circa 100 miliardi di euro di crediti in sofferenza, ciò corrisponde al 60% circa della performance economica annuale. Rappresentano un ostacolo per la concessione di credito e rafforzano il problema della mancanza di investimenti per un'ampia ripresa congiunturale nel lungo periodo. La BCE ha rifiutato la richiesta del FMI di una nuova revisione su larga scala dei valori patrimoniali delle banche greche, in cambio prevede però un apposito stress-test per le banche greche l'anno prossimo. L'argomento continua quindi a pesare anche sul mercato azionario; la borsa di Atene ha registrato soltanto lievi guadagni a ottobre.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

L'economia della **Polonia** continua la sua forte crescita, trainata in primo luogo dal consumo privato e pubblico, ma anche dall'aumento delle esportazioni. Una crescita leggermente più debole nella zona euro e problemi sul mercato del lavoro polacco, tuttavia, secondo la Banca mondiale potrebbero portare a un lieve rallentamento della crescita nell'anno prossimo. Intanto il PIL pro capite della Polonia ha raggiunto il 70% della media dell'UE. 13 anni fa, quando ha aderito all'UE, era solo il 50%.

In **Ungheria** la crescita è rallentata oltre le attese nel secondo trimestre; tuttavia, il valore per il primo trimestre è stato contemporaneamente rivisto al rialzo. Il ministro dell'economia ungherese ha definito il "modello economico ungherese" come possibile modello per altri paesi dell'Europa con il quale rilanciare la propria debole crescita. L'attenzione del paese attualmente si concentrerebbe sul netto aumento della propria competitività.

La crescita economica nella **Repubblica Ceca** ha subito un'ulteriore accelerazione nel secondo trimestre. Sono cresciuti significativamente soprattutto gli investimenti, a ciò si aggiunge un consumo privato in espansione. L'indice dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero di recente ha toccato i massimi da sei anni. La corona ceca è salita nella speranza di possibili aumenti dei tassi d'interesse più forti della banca centrale e rispetto all'euro è salita su un nuovo massimo in quattro anni. La banca centrale ha aumentato, come generalmente previsto, dello 0,25% il suo tasso d'interesse più importante portandolo allo 0,5%. Allo stesso tempo ha però anche fatto intendere di non avere motivo per accelerare i rialzi dei tassi.

La banca centrale ceca alza il tasso guida

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.



A ottobre i mercati azionari della regione hanno registrato in gran parte dei guadagni. Gli indici azionari di Varsavia e Praga sono saliti del 3% e 2% rispettivamente, la Borsa di Budapest è cresciuta addirittura del 6%.

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

Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente ad uso interno.

Non è consentita la loro riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce consulenza all'investimento o raccomandazione a prendere (o evitare di prendere) decisioni di investimento né può essere considerata tale. I dati storici e le relative analisi non devono essere considerati indicazione o garanzia di analisi, previsione o pronostico futuro del rendimento. Le informazioni di MSCI sono fornite "così come sono" e l'utilizzatore di dette informazioni si assume l'intero rischio di un loro qualsiasi uso. MSCI, i suoi affiliati e ogni altra persona coinvolta nella oppure collegata alla compilazione, al calcolo o alla creazione di informazioni di MSCI (collettivamente, le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia riguardante la presente informazione (in particolare qualunque garanzia di originalità, accuratezza, completezza, attualità, nonviolazione del diritto di salvaguardia di terzi, commerciabilità e idoneità a un determinato scopo). Senza limitazione di quanto sopra, una qualunque Parte MSCI non sarà responsabile in alcun caso per danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi, consequenziali (in particolare il lucro cessante) o di qualunque altro tipo. (www.msci.com)

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 particolare 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: 06.11.2017