



Panorama globale

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono nessuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi della Raiffeisen KAG.

A luglio, il ribasso dei corsi sui mercati azionari dei paesi emergenti si è fermato e ha avuto inizio un'inversione di tendenza. L'indice MSCI EM ha guadagnato circa l'1,8%. Tuttavia, ancora una volta ha sottoperformato i mercati sviluppati, che a luglio hanno guadagnato oltre il 3%. A luglio anche le obbligazioni dei mercati emergenti hanno avuto un andamento positivo. Tuttavia, eventuali guerre commerciali, un dollaro USA più forte nonché un rallentamento della crescita economica in Cina restano potenziali fattori negativi per le azioni, obbligazioni e valute dei paesi emergenti. Sebbene l'entità delle misure protezionistiche effettivamente attuate finora sia ancora limitata, non sono da sottovalutare gli effetti di secondo e terzo impatto, la crescente incertezza di molte aziende e i rischi di escalation.

Riprese delle azioni e obbligazioni dei paesi emergenti

A luglio ha avuto inizio un'inversione di tendenza sui mercati azionari dei paesi emergenti. L'indice MSCI EM ha guadagnato circa l'1,8%. Tuttavia, ancora una volta ha sottoperformato i mercati sviluppati, che a luglio hanno guadagnato oltre il 3%. Tra i mercati più forti ci sono stati il Brasile (+ 9%), la Polonia (+ 8%) e l'India (+ 6%). A luglio hanno avuto un andamento positivo anche le obbligazioni EM. Nelle ultime settimane hanno registrato di nuovo afflussi lievemente positivi. I deflussi dalle azioni si sono almeno in gran parte conclusi.

I rischi restano

Che in questo modo la correzione degli ultimi mesi sia finita, attualmente sembra, tuttavia, piuttosto improbabile. Perché i fattori di rischio non sono affatto spariti. Tra questi troviamo soprattutto il rischio di un'escalation dei conflitti commerciali, un dollaro più forte, un rallentamento della crescita economica in Cina nonché una diminuzione dell'approvvigionamento di liquidità da parte delle grandi banche centrali. Inoltre, ci sono rischi politici (interni) in diversi paesi (p. es. Turchia, Brasile, Sudafrica).

L'allentamento della politica monetaria della Cina non significa una rinuncia alle riforme

La banca centrale cinese ha leggermente allentato la politica monetaria e la congiuntura è stata un po' più solida del previsto nella prima metà dell'anno. Gli sforzi per arginare il sistema bancario ombra e la corruzione e per limitare la crescita del credito dovrebbero, tuttavia, continuare in linea di principio e penalizzare la crescita economica nei prossimi trimestri. Questo, a sua volta, avrà un impatto negativo sulla maggior parte dei paesi emergenti. A ciò si aggiunge uno yuan nettamente più debole che mette sotto pressione anche le altre valute dei mercati emergenti, specialmente quelle in Asia. Attualmente sembra che Pechino ritenga la sua valuta essere l'arma più forte nel conflitto commerciale con gli USA. Poiché le esportazioni verso gli USA sono molto più consistenti rispetto alle importazioni dagli USA, la Cina non può rispondere 1:1 alla minaccia di un massiccio allargamento dei dazi punitivi USA.

Uno yuan più debole è la risposta di Pechino alle sanzioni USA?

La continua svalutazione dello yuan avrebbe effetti collaterali negativi anche per l'economia cinese (p. es. prezzi di importazione più alti delle materie prime, maggiori incentivi per una fuga di capitali dalla Cina). Ma tra le molte cattive opzioni potrebbe essere ancora la migliore. Pechino probabilmente conta di riuscire a limitare un'eventuale fuga di capitali meglio e più velocemente di tre anni fa.

Uno yuan più debole comporta rischi anche per la Cina



**La forza del dollaro è però
dovuta significativamente a
cause interne**

L'indebolimento dello yuan e di altre valute dei mercati emergenti significa, in compenso, pressione al rialzo per il dollaro. Tuttavia, questo potrebbe salire anche a causa di tendenze interne negli USA. I dati congiunturali più recenti hanno mostrato una crescita molto solida nel secondo trimestre, soprattutto con i consumi interni in forte crescita. Allo stesso tempo, gli statistici hanno nettamente rivisto al rialzo il tasso di risparmio interno, il che insieme alla bassa disoccupazione, ai tagli delle tasse e all'aumento della spesa pubblica possono indicare un ulteriore aumento della domanda dei consumatori. Per la prima volta da tanto tempo, l'offerta e non la domanda potrebbe diventare il "collo di bottiglia" dell'economia USA. Le conseguenze: pressione inflazionistica e prezzi più alti. Questo, a sua volta, spingerà molto probabilmente la banca centrale a farvi fronte con rialzi dei tassi, dato che avrebbe pochi argomenti per rimanere inattiva. Tuttavia, è probabile che un differenziale dei tassi d'interesse più alto rafforzi il dollaro. E, come abbiamo più volte sottolineato, un dollaro più forte probabilmente continuerà in linea di massima a pesare sulle azioni e obbligazioni dei paesi emergenti.

**Una rapida fine dei conflitti
commerciali è improbabile**

Da notare che si tratta di scenari possibili e non di sviluppi certi o previsioni definitive. La loro probabilità è comunque abbastanza grande da tenerli d'occhio e in mente.



Resta informato!

Puoi trovare ulteriori informazioni e un aggiornamento mensile sui mercati dei capitali anche all'indirizzo rcm.at/maerkteunteruns.



Approfondimento sui Paesi



Surplus commerciale record con gli USA avviene nel momento meno favorevole

Per la prima volta dal 2010 il conto corrente è leggermente negativo, soprattutto a causa dei deflussi di capitale verso l'estero

Cina

L'economia cinese è andata leggermente meglio nella prima metà del 2018 di quanto previsto dalla maggior parte degli osservatori. Ciò nondimeno è molto probabile che la crescita rallenterà leggermente nei prossimi trimestri. Con il 6,7% p.a. nel secondo trimestre si era attestata intorno ai minimi dell'intervallo degli ultimi tre anni, ma rientrava ancora comodamente nell'obiettivo di crescita di Pechino del "6,5% circa" su base annua. Se ci dovesse essere un'escalation del conflitto commerciale con gli USA, ci sarebbero naturalmente ulteriori rischi congiunturali dovuti a esportazioni più deboli e possibilmente prezzi di importazione più alti, se lo yuan dovesse svalutarsi ulteriormente. Al momento, tuttavia, è soprattutto la riduzione degli investimenti in Cina che rallentano la crescita. In termini di esportazioni, tuttavia, la dinamica è ancora abbastanza buona. A giugno la Cina ha persino conseguito un nuovo surplus record negli scambi con gli USA - un momento veramente poco favorevole nel mezzo del conflitto commerciale. Allo stesso tempo, però, nel primo trimestre del 2018 la Cina, per la prima volta dal 2010, ha realizzato un deficit delle partite correnti, che oltre alla bilancia commerciale comprende anche i flussi di capitale. Se le esportazioni dovessero notevolmente risentire del conflitto commerciale, il disavanzo delle partite correnti potrebbe aumentare nei prossimi trimestri, il che, a sua volta, metterebbe ulteriormente sotto pressione la valuta cinese. Il forte deprezzamento dello yuan da aprile non è comunque necessariamente dovuto a un comportamento proattivo di Pechino. Forse è sufficiente che almeno per il momento non ci si opponga più attivamente a un calo del tasso di cambio. La Cina si trova in un periodo critico della sua trasformazione economica strutturale e un'escalation del conflitto commerciale potrebbe rendere ancora più arduo il compito già difficile. Tuttavia, il governo cinese a questo proposito non è eccessivamente preoccupato. Dopo le perdite dei corsi del mese precedente, i mercati azionari cinesi a luglio sono stati piuttosto eterogenei. Le azioni della Cina continentale (azioni A) hanno guadagnato circa l'un percento, mentre le azioni H scambiate a Hong Kong hanno ceduto circa mezzo punto percentuale.

India

L'economia indiana, misurata in dollari USA, ha superato la Francia e ora è la sesta economia. Naturalmente il governo, in vista delle elezioni parlamentari del prossimo anno, è stato felice di rivendicarlo come un suo successo, soprattutto perché a esso è realmente legato un certo calo della povertà nel paese. Tuttavia, se si mettono a confronto l'output economico e il numero completamente diverso della popolazione, allora l'output economico francese (per abitante) supera di 20 volte quello indiano. E della ripresa degli ultimi 30-40 anni hanno beneficiato soprattutto le persone con i redditi più alti e quelle molto ricche, mentre il divario sociale è cresciuto massicciamente. Questo è, tuttavia, uno sviluppo che può essere osservato quasi ovunque nel mondo. Nel frattempo, il 31 luglio la banca centrale indiana ha alzato nuovamente i tassi d'interesse guida (dal 6,25% al 6,50%). Soltanto a giugno aveva aumentato i tassi di interesse per la prima volta in quattro anni. Potrebbero seguire ulteriori rialzi dei tassi di interesse, siccome i prezzi al consumo di recente sono saliti del 5% p.a., mentre l'obiettivo della banca centrale è del 4% al massimo.



Ulteriore rialzo dei tassi d'interesse



I prezzi del petrolio più alti, la forte crescita economica e una rupia più debole (è scesa al minimo record contro il dollaro) potrebbero ulteriormente alimentare le pressioni inflazionistiche. Alla borsa di Mumbai, i corsi sono aumentati del 6% circa nel corso del mese. Anche l'aumento dei tassi di interesse non è riuscito a guastare l'umore.

Brasile



**Rischio di collasso finanziario:
austerità o stimolo alla crescita
a (quasi) ogni prezzo?**

Come previsto, lo sciopero nazionale dei camionisti di dieci giorni a maggio ha avuto un forte impatto sui dati economici. Ha subito un netto calo (> 10%) soprattutto la produzione industriale e anche le vendite al dettaglio sono diminuite in modo significativo. Il paese sembra comunque riprendersi abbastanza velocemente dallo sciopero. Ad esempio, la produzione di automobili si è ripresa chiaramente a giugno e anche gli indicatori di sentiment delle aziende e dei consumatori sono aumentati in modo consistente. A seguito dello sciopero è aumentato leggermente anche il tasso di inflazione, tuttavia, in modo abbastanza moderato. L'inflazione di fondo era del 3,3%, dopo il precedente 2,9%. È, tuttavia, poco probabile che la banca centrale adotti un approccio più restrittivo. In ogni caso, nei prossimi anni dovrebbe comunque avere un margine molto ristretto per eventuali rialzi dei tassi d'interesse. Il Brasile rischia il collasso delle finanze pubbliche nel prossimo futuro. Il mezzo più probabile per evitarlo dovrebbe essere quello di stimolare la crescita economica nominale, insieme a tagli netti dei tassi (reali e nominali). Un altro metodo potrebbero essere drastiche misure di risparmio dello Stato. Tuttavia, queste farebbero immediatamente riprecipitare il Brasile in una recessione e creerebbero enormi disagi sociali per ampie fasce della popolazione. È poco probabile che partiti e candidati con un programma del genere riscuotano grande successo alle elezioni di ottobre. E se il nuovo presidente volesse comunque rischiare un simile corso, sarebbe estremamente difficile organizzare maggioranze per tali leggi in quello che anche in futuro sarà probabilmente un parlamento molto frammentato. Il rovescio della medaglia di una tale strategia di crescita sarebbe una forte svalutazione quasi inevitabile della valuta nazionale. Questo non sarebbe un problema per il debito pubblico, perché è quasi esclusivamente in valuta locale. Al contrario, le banche e le società private hanno però elevati debiti in valuta estera. Di conseguenza, risentirebbero molto di una simile "soluzione" del problema del debito e dei finanziamenti del Brasile. Ma questa dovrebbe essere ancora la versione di gran lunga più facile da attuare. Negli ultimi mesi il real si è già indebolito (anche se a luglio si è leggermente ripreso) e curiosamente la banca centrale non ha cercato di farvi fronte con tassi di interesse più alti o limitando la liquidità. Il mercato azionario brasiliano è stato uno dei più grandi vincitori di luglio, con un guadagno di quasi il 9%.

Russia



**Crescita moderata ma stabile in
Russia**

La crescita economica della Russia a giugno è rallentata rispetto a maggio. Mentre una parte dei dettaglianti e albergatori hanno guadagnato bene sulla scia dei Mondiali di calcio, la situazione era meno rosea nei settori dell'edilizia, dell'agricoltura e dell'industria. Contrariamente alle aspettative, l'indice dei direttori d'acquisto è sceso leggermente e ora è poco inferiore alla soglia dei 50 punti, che rappresenta la linea di demarcazione tra espansione e contrazione. Il governo ha abbassato le sue previsioni di crescita per il 2019 a seguito dell'aumento dell'IVA il prossimo anno (aumenta dal 18% al 20%). Si prevede che le sperate entrate supplementari di circa 9,5 miliardi di dollari l'anno finanzino tra l'altro i piani del presidente Putin per modernizzare l'economia e sviluppare l'infrastruttura. Negli Stati Uniti intanto, dopo il primo vertice tra il presidente russo e quello americano, gli oppositori di una normalizzazione delle relazioni continuano a mobilitarsi.



Aumento dell'IVA nel 2019 per finanziare la modernizzazione dell'economia

Nuove sanzioni a causa dell'imminente interferenza nelle elezioni?



L'inflazione rischia di sfuggire di mano – la lira turca perde di nuovo significativamente

Crescenti tensioni tra Ankara e Washington

Un gruppo di influenti senatori repubblicani e democratici hanno presentato un nuovo progetto di legge contro la Russia che dovrebbe contenere "le sanzioni più dure mai imposte". Oltre alle accuse già presentate nelle precedenti sanzioni (Siria, Ucraina, presunta interferenza della Russia nelle elezioni del 2016), per la prima volta si fa riferimento anche a eventi futuri: Le recenti sanzioni non avrebbero impedito alla Russia di interferire nelle prossime (!) elezioni di medio termine negli USA a novembre. L'obiettivo sembra essere quello di sottrarre al presidente Trump ogni margine di manovra nei confronti della Russia.

Al momento non è ancora chiaro se il disegno di legge troverà una maggioranza. Gli indici azionari russi a luglio hanno guadagnato leggermente e anche il rublo è rimasto stabile, nonostante il significativo calo del prezzo del petrolio (del 7% circa) dopo i forti rialzi dei mesi precedenti.

Turchia

L'inflazione in Turchia sta accelerando. Nel frattempo, il tasso di inflazione su base annua supera il 15%. Ciò nonostante la banca centrale ha mantenuto invariato il tasso guida al 17,75, mentre la maggior parte degli operatori di mercato aveva previsto un rialzo dei tassi d'interesse di almeno un percento. Nella sua dichiarazione la banca centrale ha annunciato dei rialzi dei tassi "se i dati lo richiedono". Sorge tuttavia la domanda, se questa situazione non esista già da tempo. Nel frattempo, la lira continua a scendere e segna sempre nuovi minimi record. Intanto ci vogliono quasi 6 lire per un euro, quasi il doppio rispetto a solo due anni fa.

Nel frattempo, il presidente Erdogan ha prestato giuramento e ha presentato il suo governo ridimensionato da 21 a 16 ministri. Lo stato di emergenza, che ormai dura da due anni, è stato revocato. Resta da vedere se e in quale misura questo cambierà effettivamente qualcosa per gli oppositori. Le relazioni con gli USA sono sempre più tese. Visto che Ankara insiste sul previsto acquisto dei sistemi di difesa antiaerea russi, gli USA hanno per ora sospeso la vendita dei caccia F-35 alla Turchia. Allo stesso tempo, il presidente Trump ha minacciato sanzioni economiche, se un pastore americano, accusato dalla Turchia di essere coinvolto nel tentativo di golpe di due anni fa, non dovesse essere immediatamente rilasciato. Il mercato azionario turco si è stabilizzato a luglio nonostante le continue notizie economiche negative e ha guadagnato circa mezzo punto percentuale.

Grecia

L'economia della Grecia continua a mostrare scarsa tendenza al rialzo. Il pagamento dell'ultima tranche di 15 miliardi di euro dal "3° programma di aiuti" previsto in realtà per luglio è stato posticipato a causa delle riserve tedesche. Il governo di Atene non vuole, come annunciato, aumentare l'IVA in cinque isole portandolo al tasso generalmente in vigore in Grecia pari al 24%, ma vuole lasciarla al 17% almeno fino alla fine dell'anno, dato che le isole sono particolarmente colpite dalla crisi dei rifugiati.

Il presidente della BCE Draghi intanto ha rifiutato di inserire i titoli di Stato greci nel programma di acquisto di titoli della BCE, in scadenza a fine anno.

L'indice azionario di Atene ha chiuso il mese quasi invariato con un leggero rialzo di mezzo punto percentuale.



Dati congiunturali molto solidi in Polonia

Accelerazione dell'inflazione nella Repubblica Ceca e in Ungheria

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

A differenza della Repubblica Ceca e dell'Ungheria, l'inflazione in Polonia ultimamente non ha subito più nessuna accelerazione, ma è rimasta stabile al 2%. Al contrario, le vendite al dettaglio e la produzione industriale hanno registrato un forte rialzo a giugno, molto più di quanto previsto dagli analisti.

L'inflazione ha nuovamente accelerato leggermente nella Repubblica Ceca. A giugno l'inflazione si è attestata al 2,6% p.a. dopo il 2,2% di maggio. Sono diventati più cari soprattutto gli affitti, l'acqua, l'energia e il carburante. I tassi di crescita delle vendite al dettaglio e della produzione industriale sono notevolmente calati dai loro livelli relativamente alti. Il tasso di disoccupazione è di nuovo leggermente sceso e ora è al 2,9%.

La banca centrale ungherese ha lasciato invariati i suoi tassi di interesse. Sostiene che è necessaria una politica monetaria espansiva per raggiungere il suo obiettivo di inflazione del 3%. Ma è proprio lì che si trova attualmente il tasso di inflazione. Ancora ad aprile la banca centrale aveva ipotizzato che il 3% sarebbe stato probabilmente raggiunto solo a metà del 2019. In questo contesto, l'ultima dichiarazione sembra un po' strana.

I mercati azionari della regione a luglio hanno in gran parte fatto registrare dei rialzi. I corsi a Varsavia sono saliti in modo particolarmente marcato, dell'8% circa. Nella Repubblica Ceca l'indice ha guadagnato circa il 2,5%, mentre a Budapest è stata registrata una lieve perdita dell'1%.



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 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: 03.08.2018.