



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 alcuna previsione sull'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi della Raiffeisen KAG.

A febbraio, il movimento al rialzo dei mercati azionari nei paesi emergenti ha perso sensibilmente slancio. L'indice azionario MSCI Emerging Markets ha avuto un andamento molto più debole rispetto a quello delle borse dei paesi sviluppati. Naturalmente, ciò non significa necessariamente la fine del movimento al rialzo, ma rappresenta pur sempre un segnale d'allarme. La chiave dell'ulteriore sviluppo si trova ancora una volta soprattutto in Cina. Qui sembra che i miglioramenti profondi si faranno ancora attendere per un po' e al momento è ancora incerto fino a che punto potranno avere un impatto su altri paesi. In linea di principio, tuttavia, restiamo cautamente positivi. Almeno nei prossimi mesi potrebbe esserci però qualche periodo difficile o correzione per i mercati azionari dei paesi emergenti.

La ripresa dei corsi azionari dei mercati emergenti subisce una battuta d'arresto

Le azioni A cinesi e la borsa greca registrano guadagni a due cifre

La svolta della Fed continua ad avere effetti, ma in futuro sarà difficile riuscire a far ulteriormente aumentare i corsi

I segnali provenienti dall'economia mondiale indicano un ulteriore rallentamento

A febbraio, la ripresa dei mercati azionari nei paesi emergenti ha subito una battuta d'arresto. L'indice azionario MSCI EM ha chiuso il mese pressoché invariato e senza i guadagni in parte significativi della Cina sarebbe forse addirittura leggermente sceso. Per contro, i mercati sviluppati sono di nuovo saliti, sebbene non in modo così marcato come il mese precedente (indice MSCI World + 2,9%). Le azioni cinesi quotate sul continente ("azioni A") questa volta si sono distinte con guadagni a due cifre e anche la borsa greca dopo tanto tempo ha di nuovo dato un forte segno di vita con un guadagno di oltre il 10%.

Il sentimento positivo degli investitori in seguito al cambio di rotta della banca centrale USA (Fed) è continuato anche a febbraio. Su questo fronte, tuttavia, è probabile che al momento stiamo di fatto vivendo "nel migliore dei mondi possibili". Eventuali aumenti dei tassi di interesse sembrano non essere più sul tavolo oppure molto limitati. Allo stesso tempo, tuttavia, l'economia USA è ancora abbastanza forte da non costringere la Fed ad allentare nuovamente la politica monetaria. Il fatto che ultimamente gli acquisti di obbligazioni siano stati discussi come una normale misura di politica monetaria e non più come una misura di emergenza (una tantum) potrebbe anche essere un primo campanello d'allarme per il fatto che alcuni responsabili della politica monetaria siano già di nuovo piuttosto preoccupati per lo sviluppo a lungo termine.

Poiché gli impulsi positivi da parte della politica monetaria USA sembrano quindi per ora esauriti, sono altri i fattori che stanno tornando al centro dell'attenzione degli operatori di mercato, in particolare la congiuntura e l'andamento degli utili. Anche se a questo proposito la situazione non appare troppo pessimistica per i paesi emergenti, ma nemmeno troppo ottimistica da giustificare ulteriori rialzi dei corsi nel prossimo futuro. Nonostante i nuovi forti stimoli in Cina (politica monetaria e fiscale), i dati congiunturali, le cifre sull'export e gli indicatori commerciali globali dipingono un quadro poco roseo per i prossimi mesi. Prevedere che nel 2019 si ripeta lo scenario del 2016 potrebbe essere prematuro - maggiori dettagli su questo tema nel paragrafo sulla Cina di questo **emreport**. Semmai, gli stimoli cinesi saranno efficaci soltanto con un notevole ritardo e almeno una parte di essi potrebbe essere annullata dagli effetti negativi del conflitto commerciale con gli USA.



Progressi sostanziali nel conflitto commerciale USA-Cina?

Quest'ultimo rimane un fattore di incertezza latente per l'economia globale in generale e per i paesi emergenti in particolare, e le notizie che cambiano quasi quotidianamente hanno, nel frattempo, stancato in un certo senso molti operatori di mercato. Sembra che siano stati comunque fatti alcuni progressi significativi, ma rimane tuttora incerto quanto si sia effettivamente vicini a un accordo accettabile.

Gli investitori internazionali prevedono ulteriori rialzi dei corsi azionari emergenti

Osservando i flussi di capitale e i posizionamenti degli investitori, sembra che nel frattempo molti stiano puntando a un'ulteriore ripresa dei mercati azionari dei paesi emergenti e si siano posizionati di conseguenza. Per contro, almeno nel breve, ciò significa che potrebbe mancare la benzina per ulteriori aumenti dei corsi, cioè per ulteriori acquisti significativi da parte di investitori attivi a livello internazionale. Potrebbero esserci particolari effetti speciali per i singoli mercati a causa dei continui adeguamenti della composizione degli indici da parte del principale fornitore di indici MSCI. Soprattutto le azioni A cinesi nonché le azioni thailandesi potrebbero beneficiarne nei prossimi mesi. In quei paesi, il cui peso dovrebbe, di conseguenza, diminuire leggermente, i corsi potrebbero in compenso subire lievi pressioni. Per i paesi emergenti nel loro complesso, tuttavia, gli effetti dovrebbero in gran parte compensarsi.

MSCI adegua nuovamente gli indici emergenti

Tutto sommato, l'opinione del mese precedente è cambiata poco. C'è ancora motivo di essere cautamente ottimistici. Soprattutto nel breve periodo potrebbe, tuttavia, esserci l'una o l'altra correzione o periodo difficile per le azioni dei mercati emergenti. Lo stesso vale, però, anche per i mercati sviluppati, specialmente dopo i forti aumenti dei corsi nelle ultime settimane.



Approfondimento sui Paesi



A gennaio la concessione di credito "esplosa" letteralmente, soprattutto presso le non-banche

Raro dissenso pubblico nel governo di Pechino

I dati economici attuali non lasciano ancora intravedere alcuna svolta nella dinamica congiunturale

Conflitto commerciale USA-Cina: è la causa del rallentamento del commercio globale o solo un pretesto?



Cina

La Cina ha iniziato l'anno con un forte stimolo monetario. La crescita del credito a gennaio è stata esorbitante. Il cosiddetto "finanziamento sociale totale" ("total social financing") è esploso con quasi 700 miliardi ulteriori di dollari USA. Questo è superiore alla performance economica annuale totale di Taiwan (dopo tutto, il n. 21 al mondo) e ben al di sopra delle iniezioni finanziarie fatte durante la crisi finanziaria globale del 2008/2009. In un raro episodio di dissenso espresso pubblicamente a Pechino, il premier Li Keqiang ha criticato la banca centrale per averlo permesso. Infine, la massiccia espansione del credito potrebbe essere interpretata come un possibile allontanamento dall'agenda delle riforme, che vuole ridurre i rischi nel sistema finanziario, e, di conseguenza, minare la credibilità del suo governo. Ciò è ancora più valido in quanto la crescita del credito è avvenuta soprattutto nelle organizzazioni non bancarie. Ma è proprio questo il settore che Pechino sta cercando di contenere e il cui ruolo economico si è voluto in generale ridurre. Tuttavia, è comunque ancora da vedere, se questa espansione del credito costituisca l'inizio di uno scenario di reflazione analogo al 2016. Perché da un lato la situazione economica nazionale e globale oggi è diversa, non solo considerando il conflitto commerciale tra USA e Cina. Dall'altro, non è certo se ci sarà un'espansione del credito permanente con effetti corrispondenti sull'economia cinese. La probabilità di quest'ultima sarebbe molto più alta se l'espansione del credito avesse avuto luogo principalmente nel settore bancario ufficiale. In ogni caso, eventuali modifiche dell'impulso di credito sono a effetto ritardato. Pertanto, i dati congiunturali dei prossimi mesi potrebbero riflettere ancora molto poco di tutto ciò, così come l'andamento degli utili aziendali. Ad ogni modo, i dati sulle esportazioni di febbraio hanno mostrato un forte calo rispetto all'anno precedente, invece di una prevista crescita moderata, anche se potrebbero esserci state notevoli distorsioni dovute al Capodanno cinese (nel 2019 è iniziato circa 10 giorni prima del 2018). Per la Cina, e in fin dei conti per l'intera economia mondiale, è abbastanza difficile valutare fino a che punto il conflitto commerciale con gli USA stia effettivamente già influenzando l'economia reale. In ogni caso, gli indicatori commerciali globali puntano verso il basso, in parte in modo drammatico. Per ora nessuno può probabilmente dire con certezza se questi si riprenderanno in caso di un accordo tra Cina e USA o se invece saranno indizio di seri problemi economici di base a livello globale. I mercati finanziari cinesi hanno ricevuto notizie molto importanti dal principale fornitore di indici al mondo, MSCI, che ha affermato di voler ulteriormente aumentare, in più fasi, il peso delle azioni A cinesi. Nei prossimi mesi e anni ciò potrebbe portare a significativi afflussi di capitali nei fondi gestiti passivamente. Questo è probabilmente il motivo per cui a febbraio le azioni A hanno registrato un netto rialzo del 12% circa, mentre l'aumento dei corsi delle azioni H scambiate a Hong Kong è stato molto più moderato con il 3%.

India

Il mercato azionario indiano non è riuscito a salire nemmeno a febbraio e ha perso circa l'1%. I fattori positivi (banca centrale USA, segnali di progresso tra USA e Cina) sono stati messi in ombra da tutta una serie di problemi. Tra questi ultimi ci sono i risultati deludenti di numerose grandi aziende indiane, un forte aumento dei prezzi del petrolio, crescenti incertezze riguardo alle imminenti elezioni parlamentari e una massiccia escalation delle tensioni tra India e Pakistan.



Massiccia escalation militare tra India e Pakistan – le borse reagiscono ancora con relativa calma

Sostegno elettorale benvenuto per il premier Modi e il suo BJP nazionalista indù?

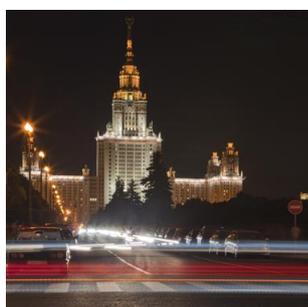
Per quanto riguarda quest'ultimo aspetto, i mercati hanno avuto una reazione abbastanza calma considerando che, per la prima volta dalla guerra tra India e Pakistan nel 1971, l'India ha attaccato obiettivi nel paese vicino con aerei da combattimento. L'azione militare è stata una risposta a un massiccio attacco terroristico da parte di presunti ribelli musulmani nella parte indiana del Kashmir, nel quale sono stati uccisi oltre 40 paramilitari indiani. Quest'ultimo fatto è stato usato con piacere dal governo di Modi, che sta soffrendo a livello di politica interna, per giocare ancora di più di quanto non lo avesse già fatto la carta nazionalista indù alla vigilia delle elezioni parlamentari. Del resto, il fatto che entrambi gli Stati dispongano di armi nucleari potrebbe significare che non verrà superata una certa soglia di escalation. Sia la Cina, che la Russia e gli USA si stanno chiaramente impegnando per placare la situazione. Tuttavia, persiste il rischio di errori di calcolo, soprattutto da parte dell'India che sulla carta è decisamente superiore a livello militare. In termini economici, la crescita dell'economia indiana ha registrato un leggero rallentamento nel 4° trimestre del 2018 (al 6,6% p.a. dopo il 7% p.a. precedente), cosa che era però stata ampiamente prevista. Di fronte al contemporaneo calo dell'inflazione diventa più probabile un taglio dei tassi d'interesse della banca centrale nei prossimi mesi, soprattutto perché il governo ha già esercitato con successo pressioni sulla banca centrale nel recente passato.



Bolsonaro presenta un programma di riforme sociali aggressive

Brasile

L'economia brasiliana è cresciuta dell'1,1% nel 2018, molto meno dell'1,4% previsto dal consenso di mercato. Con il 12% circa la disoccupazione resta molto alta. Il presidente Bolsonaro ha presentato il suo programma di riforme di politica sociale, che non conteneva grandi sorprese, ma nel complesso è stato più aggressivo di quanto in generale previsto. È probabile che alcune misure vengano indebolite dall'iter parlamentare. Tra le altre cose, viene introdotta un'età minima per la pensione (62 anni per le donne, 65 anni per gli uomini) e il sistema pensionistico posto su una nuova base. In questo modo, nei prossimi dieci anni si intende risparmiare circa 1,1 trilioni di real brasiliani nel bilancio pubblico. Il rovescio della medaglia dovrebbero essere, tra l'altro, una relativa domanda interna inferiore e probabilmente notevoli difficoltà sociali per milioni di brasiliani. L'indice azionario di Sao Paolo si è preso una pausa dopo i forti guadagni di gennaio e ha perso quasi il 2%.



La crescita della Russia nel 2019 e 2020 sarà probabilmente piuttosto debole – problemi strutturali, sanzioni e politica fiscale disciplinata

Russia

La crescita della produzione industriale e delle vendite al dettaglio in Russia recentemente ha subito un leggero rallentamento, il che però non ha sorpreso. Nel 2019 è prevista solo una crescita dell'1,3%, dopo il 2,3% dell'anno precedente. Oltre ai problemi e alle debolezze strutturali dell'economia russa e delle sanzioni occidentali più volte discusse, a ciò ha contribuito anche la politica economica russa. Al più tardi dal 2016, l'obiettivo principale del Presidente Putin era preparare la Russia sul piano economico e finanziario per l'inizio emergente della nuova Guerra Fredda. Da allora, la Russia, più di ogni altro paese del G20, segue una politica di bilancio molto disciplinata. Il motto era creare riserve invece di spendere in modo sproporzionato. Soprattutto grazie a ciò il paese finora è riuscito a superare abbastanza bene le sanzioni dell'Occidente imposte cinque anni fa e costantemente rafforzate, il che non significa però che non abbiano avuto e non hanno tuttora effetti negativi significativi. Lo svantaggio di questa definizione delle priorità è, tra le altre cose, il calo dei redditi reali per ampie fasce della popolazione e insufficienti investimenti statali. Non ultimo per questo motivo, l'infrastruttura fisica e tecnologica in ampie parti del paese permane alquanto arretrata rispetto alle necessità e rappresenta un importante ostacolo per lo sviluppo economico della Russia.



Con il programma di investimenti e di riforma, recentemente presentato, il presidente spera di risolvere gradualmente questo problema. Fino a che punto e in che modo esattamente questo dovrebbe e potrà riuscire, finora è ancora in gran parte poco chiaro. La borsa russa ha ceduto leggermente a febbraio; l'indice azionario di Mosca è diminuito di circa 1,4%. I corsi delle società commerciali al dettaglio hanno, di conseguenza, subito forti pressioni.



Turchia

L'inflazione in Turchia è ancora superiore al 20% p.a. Le vendite di auto e case, le esportazioni nonché l'utilizzo delle capacità segnalano una recessione economica progressiva. Tuttavia, il sentiment nell'economia sembra essersi stabilizzato. La banca centrale non ha (ancora) abbassato i tassi guida (attualmente al 24%), ha ridotto, tuttavia, le riserve minime obbligatorie per le banche commerciali per fornire ulteriore liquidità all'economia. A livello di politica interna, le elezioni comunali stanno già gettando le loro ombre. Nelle grandi città si delineano stretti duelli tra l'alleanza composta dal partito di governo AKP e dal MHP, da un lato, e i partiti di opposizione, dall'altro. Nel frattempo, la commissione per gli affari esteri del Parlamento UE ha approvato la relazione della Commissione europea sulla Turchia, che prevede una sospensione dei negoziati di adesione all'UE. È probabile che nel mese di marzo il Parlamento UE voterà a tale proposito e che approverà questa misura. Il ministero degli esteri turco ha aspramente criticato sia la relazione della Commissione UE che il voto. Il mercato azionario si è consolidato dopo il forte rialzo di gennaio, nel complesso è però di nuovo tornato a crescere leggermente (dello 0,5% circa).

La borsa greca registra forti rialzi, soprattutto per le azioni bancarie

Grecia

La ripresa dell'economia greca continua ma senza prendere davvero slancio. Quest'ultimo lo ha invece mostrato, tanto per cambiare, il mercato azionario greco. L'indice di Atene è salito di oltre l'11%. Soprattutto i corsi azionari delle banche greche, pesantemente massacciate l'anno scorso, sono letteralmente balzati verso l'alto, in parte di oltre il 40%. I guadagni sono stati trainati, tra l'altro, dal calo dei rendimenti obbligazionari greci e dai segnali sempre più forti che indicano che le nuove elezioni parlamentari si terranno prima di quanto previsto finora. Intanto, l'ancora primo ministro Tsipras e il Commissario europeo per gli affari economici e monetari Moscovici si sono detti fiduciosi che la Grecia sarà in grado di implementare per tempo le rimanenti riforme già concordate.

Il governo polacco prevede ulteriori programmi sociali

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

La produzione industriale e le vendite al dettaglio in Polonia sono evidentemente di nuovo accelerate a gennaio, dopo l'improvviso rallentamento di dicembre. Nel frattempo, alti esponenti politici del PiS al governo hanno annunciato nuovi programmi sociali, tra cui un aumento dei finanziamenti per la nascita del primo figlio, un contributo complementare una tantum per i pensionati nonché sgravi fiscali per determinate fasce di popolazione. Il volume totale delle misure dovrebbe essere compreso tra 7 e 9,5 miliardi di euro.

Nella Repubblica Ceca, l'inflazione è aumentata inaspettatamente, del 2,5% p.a. circa a gennaio, trainata soprattutto da affitti più alti e da aumenti dei prezzi per acqua, energia e carburante. I socialdemocratici, partner minori nell'attuale coalizione di governo, vorrebbero introdurre una speciale tassa bancaria per finanziare i programmi sociali e prepararsi per un rallentamento economico. Tuttavia, il premier Babis in passato aveva respinto in modo chiaro un aumento delle imposte.



La politica di Orban causerà tensioni nel gruppo del PPE poco prima delle elezioni UE?

Nonostante la robusta crescita, la banca centrale ungherese non riteneva necessario modificare i tassi guida a febbraio. Nel frattempo, il premier Orban si è di nuovo scontrato con il presidente della Commissione UE Juncker e l'influente miliardario Soros. In una grande campagna pubblicitaria, il governo di Budapest accusa Soros e la Commissione UE di promuovere miratamente e intenzionalmente l'immigrazione nell'UE e poi imporre agli Stati membri contro la loro volontà. Gli attacchi diretti a Juncker potrebbero diventare un banco di prova per il gruppo del Partito popolare europeo (PPE) nel Parlamento UE, e questo poco prima delle previste elezioni parlamentari dell'UE. Al PPE appartengono sia il Partito popolare cristiano sociale di Juncker che il partito Fidesz di Orban.

I mercati azionari dei tre paesi sono stati poco omogenei a febbraio. I corsi a Praga e Budapest sono saliti rispettivamente del 2,7% e dell'1,3%, mentre la borsa di Varsavia ha chiuso con un meno 2,2%.

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. È 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: 8.3.2019