



emreport

Rendiconto mensile | **Mercati emergenti**

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 per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi della Raiffeisen KAG.

I mercati azionari dei paesi emergenti a marzo hanno mostrato una performance eterogenea. Nel complesso hanno ceduto leggermente (in dollari USA) e, di conseguenza, sono rimasti nettamente indietro rispetto ai mercati azionari sviluppati. Di conseguenza, anche il primo trimestre ha complessivamente riservato ciò che si è potuto osservare durante l'intero ultimo decennio: l'arrancare dei mercati emergenti dietro alle borse dei paesi sviluppati, soprattutto gli USA. Con i suoi enormi pacchetti fiscali e il suo ritmo sfrenato di vaccinazione, gli Stati Uniti dovrebbero assestarsi in testa anche per quanto riguarda la crescita economica dei prossimi mesi. Nel primo trimestre i rendimenti dei titoli di Stato USA e il dollaro USA sono saliti in previsione di tutto questo, il che, in compenso, ha pesato sui mercati dei paesi emergenti. Al momento resta ancora da vedere, se i movimenti al rialzo dei rendimenti USA e del dollaro abbiano già visto i loro massimi o se al momento stiano solo consolidando per poi mostrare un'ulteriore spinta al rialzo. In quest'ultimo caso, i problemi per i paesi emergenti potrebbero persistere ancora per qualche mese. A lungo termine (1-2 anni), tuttavia, il dollaro dovrebbe indebolirsi e l'Europa e i mercati emergenti dovrebbero recuperare sul piano economico. Questo potrebbe poi riflettersi anche in un andamento dei corsi superiore alla media sui mercati azionari.

Infine, netta sottoperformance dei mercati azionari dei paesi emergenti nel primo trimestre

Dopo l'impennata degli ultimi trimestri, le materie prime potrebbero rischiare una correzione (temporanea)

Marzo non ha visto una performance univoca sui mercati azionari dei paesi emergenti. Le azioni cinesi hanno ceduto di fronte al cocktail di fattori negativi. In Turchia i corsi sono scesi considerevolmente a causa dei nuovi problemi di origine interna, mentre le azioni russe e brasiliane hanno guadagnato nettamente. In dollari, l'indice generale dei mercati emergenti è sceso dell'1,7% circa rispetto al netto guadagno del 3% dei mercati sviluppati. Di conseguenza, l'intero primo trimestre del 2021 è stato dunque deludente per le azioni dei paesi emergenti. Del sostanziale guadagno temporaneo a due cifre non è rimasto nemmeno il 2%. È comunque positivo che l'aumento dei rendimenti negli USA non sia più continuato dopo metà marzo e che l'aumento del dollaro USA finora sia molto limitato. Tuttavia, è assolutamente possibile che su entrambi i fronti ci sia una nuova spinta verso l'alto. Questo potrebbe poi mettere sotto ulteriore pressione anche i paesi emergenti. In questo senso, c'è ben poco da aggiungere alla valutazione di base dei mercati dell'ultimo *em-report*. Non dovrebbe sorprendere, se sulla scia di un ulteriore rafforzamento del dollaro (o anche senza di esso), ci fosse una correzione di alcune materie prime. La domanda dalla Cina per ora dovrebbe aver superato il suo picco e le materie prime al momento sembrano anche rappresentare un "consensus trade" per molti investitori. Una correzione sarebbe pertanto del tutto normale. Tuttavia, questo non cambia le nostre prospettive positive di lungo periodo per molte materie prime e per le azioni dei paesi emergenti.

Una ripresa globale asincrona forse è addirittura una fortuna

Il tema della pandemia è stato in pratica archiviato dai mercati finanziari USA – forse un po' troppo presto?

Il fatto che la ripresa congiunturale globale non sia sincrona, ma scaglionata (prima la Cina, poi gli USA e successivamente Europa, America Latina e parti dell'Asia), alla fine potrebbe persino rivelarsi uno sviluppo molto positivo. Altrimenti ci sarebbero probabilmente stati squilibri ancora più grandi tra domanda e offerta di quelli che al momento stiamo già vivendo in molti settori o che stanno emergendo.

Sembra che il tema della pandemia sia stato completamente archiviato dai mercati finanziari, almeno negli USA. Ma anche in Europa e in diversi paesi emergenti, che in realtà sono ancora saldamente nella morsa del virus, i mercati guardano soprattutto al tempo dopo la pandemia, i lockdown e le restrizioni ai viaggi. Naturalmente, questo comporta un certo potenziale di rischio in caso di nuovi contraccolpi (p. es., problemi con i vaccini, nuove mutazioni). Inoltre, è sostanzialmente ancora incerto, quanto ampio e sostenibile sarà l'effetto dei vaccini somministrati. Al momento, i mercati stanno ipotizzando che, all'occorrenza, per i vaccini sarà necessario un richiamo una o due volte all'anno. La domanda è solo quella, se questo sia, in generale, così facilmente praticabile. Finora manca l'esperienza nell'uso di massa, permanente e multiplo dei vaccini mRNA, per non parlare dei costi a lungo andare enormi. Per molti mercati emergenti non sarebbe possibile né in termini logistici né finanziari creare un tale regime di vaccinazione permanente. Queste sono certamente domande per il futuro che adesso non sono ancora importanti per i mercati finanziari. Al più tardi nella seconda metà dell'anno, tuttavia, se ne potrebbe maggiormente tener conto anche lì. Ciò vale anche per i danni e le conseguenze a lungo termine della pandemia sui sistemi sanitari e sociali nonché sui mercati del lavoro. Al momento, è quasi impossibile stimarli ovunque, ma potrebbero avere implicazioni molto importanti per la crescita e la competitività future, e addirittura per il commercio e i flussi di capitale.

Non bisogna ignorare i vari conflitti geopolitici che, nonostante la pandemia, non solo continuano a persistere, ma attualmente rischiano addirittura un'escalation.

Tutto sommato, rimangono comunque positivi sull'economia globale, sulle azioni e obbligazioni della maggior parte dei mercati emergenti, anche se nei prossimi mesi ci potranno essere ancora dei problemi.

Approfondimento sui Paesi



L'impulso del credito e le misure statali indicano una crescita un po' più debole nella seconda metà del 2021

Le autorità cinesi riconoscono pubblicamente i problemi di efficacia dei vaccini anti-Covid cinesi

Cina

La maggior parte degli indici dei direttori d'acquisto cinesi sono recentemente aumentati, in alcuni casi in modo abbastanza marcato. Tuttavia, anche la disoccupazione è aumentata un po' di recente. È quasi certo che lo slancio economico della Cina si indebolirà un po' nei prossimi mesi ma il percorso di crescita economica permarrà comunque intatto. In termini di politica monetaria, la banca centrale ha tirato il freno per un po' di tempo - moderatamente, ma sensibilmente. Inoltre, la banca centrale e il governo stanno cercando sia di contenere ulteriormente le "banche ombra", sia di prevenire eccessi più grandi nei mercati finanziari e nel settore immobiliare. Quest'ultimo avrà presumibilmente un impatto negativo sull'attività edilizia nella seconda metà dell'anno. Inoltre, l'impulso del credito ha virato verso il basso, e l'esperienza mostra che questo sarà seguito da un reale rallentamento dell'economia per circa 6-9 mesi. Anche i mercati delle materie prime avvertiranno probabilmente l'impatto di tutto questo, soprattutto perché le aziende cinesi hanno accumulato le loro scorte di materie prime con forza nell'ultimo anno. Gli ultimi dati sull'inflazione hanno mostrato un aumento significativo dei prezzi alla produzione (+4,4% annuo), ma solo uno molto moderato (+0,4%) per i prezzi al consumo. Se questa tendenza si consolidasse, i margini di profitto aziendali potrebbero finire sotto pressione, almeno in alcune aree.

Sul fronte della pandemia, la situazione sembra ancora molto sotto controllo. Tuttavia, i vaccini cinesi sembrano essersi rivelati al di sotto delle aspettative in campo e mostrano un'efficacia solo relativamente modesta. In alcuni casi, essi raggiungono a malapena la soglia del 50% di efficacia, che rappresenta il minimo assoluto per l'utilizzo secondo l'OMS. Resta da vedere se miglioramenti in questo campo potranno essere fatti rapidamente (le autorità stanno considerando una combinazione di diversi vaccini, per esempio) e se e in che misura ciò influenzerà i viaggi cinesi oltreconfine o il turismo dall'estero. I mercati azionari cinesi sono scesi a marzo. Le azioni A continentali sono diminuite di circa il 2% e le azioni H di Hong Kong di circa il 2,5%.

India

A marzo le azioni indiane sono salite leggermente, di poco meno dell'1%, anche se la situazione della pandemia sta peggiorando drasticamente. Nel frattempo (a metà aprile), le nuove infezioni giornaliere sono il doppio rispetto al picco della scorsa estate e il numero delle vittime si avvicina ai massimi di allora. Per precauzione, milioni di lavoratori migranti stanno facendo di nuovo ritorno ai loro villaggi d'origine per non rimanere bloccati da qualche parte per settimane o dover percorrere a piedi centinaia di chilometri per tornare a casa, come è successo l'anno scorso. L'indice dei direttori d'acquisto per il settore manifatturiero ultimamente è stato decisamente superiore alla soglia dei 50 punti, ma a marzo è sceso rispetto a febbraio. Di fronte all'aumento dell'inflazione e all'avvicinarsi della seconda ondata della pandemia è peggiorata anche la fiducia dei consumatori. Il Maharashtra, uno Stato federato chiave per l'economia indiana (non solo per la sua capitale finanziaria Mumbai) è l'epicentro dell'ulteriore scoppio della pandemia. Una campagna vaccinale partita a rilento sta aggravando ulteriormente i problemi. Le restrizioni per contenere le nuove infezioni minacciano di portare alla rovina molte piccole imprese, negozianti e famiglie che nel 2020 erano appena riusciti a stare a galla. Né il governo né le banche hanno le risorse



Una nuova ondata della pandemia sta colpendo l'India e potrebbe seriamente minacciare la ripresa economica

finanziarie per contrastare la situazione con misure di sostegno simili all'anno scorso. L'agenzia di rating Moody's ha già avvertito che recenti sviluppi potrebbero eventualmente influenzare il merito di credito dell'India. Nel nostro em-report di febbraio avevamo fatto notare che l'India rientrava ancora per poco nel segmento investment grade. Un eventuale declassamento sarebbe molto negativo per il rifinanziamento e potenzialmente anche per la valuta e limiterebbe ulteriormente il margine di manovra del governo e della banca centrale.



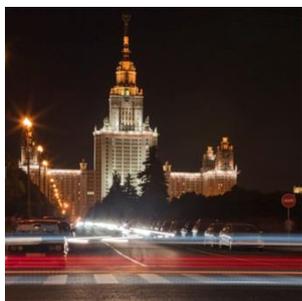
Intanto il Brasile è diventato l'epicentro della pandemia da Covid-19

Nuovo rimpasto di governo da parte di Bolsonaro

Brasile

Il Brasile sta per affrontare un'ulteriore escalation della situazione pandemica. Anche se di recente il numero delle nuove infezioni giornaliere è sceso lievemente, è ancora molto al di sopra dei picchi di inizio anno e quasi il doppio rispetto alla prima ondata dell'estate. Peggio ancora, a differenza della stragrande maggioranza degli altri Paesi, dove il numero dei decessi rispetto alle nuove infezioni è sceso significativamente dai livelli del 2020, attualmente i tassi di mortalità in Brasile sono ben al di sopra dei livelli della prima e seconda ondata. Questo è probabilmente dovuto, da un lato, alle mutazioni del virus e, dall'altro, a un sistema sanitario praticamente al collasso, dove nel frattempo c'è una carenza di farmaci, ossigeno, personale e capacità di terapia intensiva quasi ovunque. Ora si sta pagando il fatto che il presidente Bolsonaro è stato riluttante a procurarsi i vaccini e continua a opporsi a misure di contenimento più severe, come i lockdown, addirittura all'uso delle mascherine protettive. Intanto, il suo ministro dell'economia considera seriamente di poter tornare a una vita economica normale tra 2-3 mesi, anche se nel frattempo il Brasile è divenuto l'epicentro globale della pandemia. A fine marzo il presidente Bolsonaro ha licenziato sei ministri in una sola volta e ha occupato le posizioni con dei suoi fedeli sostenitori. Intanto, il parlamento ha approvato due leggi destinate a garantire la stabilità finanziaria del bilancio statale, da un lato, e ad aprire il mercato del gas naturale alla concorrenza, dall'altro. A inizio marzo la Corte suprema, come riportato nell'ultimo *em-report*, ha annullato la condanna dell'ex presidente Lula da Silva, soprattutto per motivi formali. In aggiunta, alla fine di marzo ha stabilito che l'allora giudice Moro nel procedimento aveva agito in modo pregiudizievole e di parte. La Corte suprema ha così confermato ciò che Lula e i suoi sostenitori avevano affermato da tempo e anche avvalorato con l'aiuto di documenti trapelati e registrazioni audio. Di conseguenza, quasi niente sembra impedire una ricandidatura di Lula alle elezioni presidenziali, se mai la considerasse veramente, il che non è affatto sicuro.

La borsa di San Paolo ha guadagnato il 6% circa a marzo, nonostante il peggioramento della situazione pandemica e il rialzo dei tassi di interesse, anche se questo, dopo i precedenti ribassi dei corsi, sembra essere stato in parte un movimento contrario sul piano tecnico.



Russia

La banca centrale della Russia ha alzato i tassi d'interesse dal 4,25% al 4,5% dopo che la crescita economica è stata più veloce e forte del previsto, ma soprattutto perché l'inflazione è nettamente superiore al livello obiettivo e alle previsioni. Tuttavia, l'attenzione dei mercati e dei media è posta sugli sviluppi geopolitici. Il presidente dell'Ucraina ha firmato un decreto sul reintegro e "de-occupazione" della Crimea e dei territori secessionisti dell'Ucraina orientale, tra l'altro anche con mezzi militari. Allo stesso tempo, si sono osservati massicci ridispiegamenti di truppe ucraine e il presidente Zelensky ha visitato in modo dimostrativo la linea del fronte.

Rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale

Si rischia un'ulteriore escalation delle tensioni tra USA e Russia

Gli USA impongono nuove sanzioni contro la Russia e allo stesso tempo chiedono una de-escalation

La Russia ha messo in guardia l'Ucraina con parole dure da un'offensiva militare e, a sua volta, ha spostato un ingente numero di soldati al confine russo-ucraino nel Donbass e in Crimea.

La contemporaneità dell'aumento delle tensioni e dell'insediamento di Biden (sotto Obama era responsabile per l'Ucraina) è evidente, così come la vicinanza temporale con le affermazioni di Biden che definiscono Putin un "assassino" e l'annuncio pubblico del presidente USA relativo al prossimo lancio di attacchi informatici USA contro la Russia. Si specula, tra l'altro, sul fatto di voler provocare l'intervento della Russia nell'Ucraina orientale per poi imporre ulteriori "misure punitive" da parte dell'Occidente e, di conseguenza, convincere definitivamente la Germania e altri paesi dell'UE a rinunciare alla pipeline Nordstream2.

Nel frattempo, a metà aprile, gli USA hanno imposto nuove sanzioni contro la Russia. Esse sono state, tra l'altro, giustificate con le presunte interferenze russe nelle elezioni americane e la supposta paternità russa del massiccio attacco informatico "Solarwinds" che si dice abbia colpito molte aziende e istituzioni governative USA. Le prove del coinvolgimento della Russia non sono state ovviamente presentate. Le nuove sanzioni USA si rivolgono contro individui russi e istituzioni russe. Inoltre, sono stati espulsi numerosi diplomatici russi e da giugno agli investitori USA è vietato acquistare obbligazioni emesse dallo Stato russo o da istituzioni parastatali sul mercato primario. La reazione del mercato è stata modesta, anche perché gli investimenti sul mercato secondario sono tuttora possibili e l'effetto delle misure è quindi limitato. Subito dopo l'imposizione delle sanzioni, Biden ha chiesto una de-escalation e ha sottolineato che si è volutamente rinunciato a misure ancora più severe. Tuttavia, è probabile che seguiranno misure di ritorsione russe, almeno simboliche. La borsa di Mosca a marzo è stata tra le borse dei mercati emergenti più forti e ha guadagnato circa il 5%. In dollari il guadagno è stato del 3,6%.



Erdogan licenzia il capo della banca centrale - lira e azioni in forte calo

Nuovo colpo contro l'opposizione turca

Turchia

Subito dopo la pubblicazione dell'ultimo *em-report*, il presidente turco ha destato scalpore: Dopo un ulteriore rialzo dei tassi di interesse del 2% al 19%, ha licenziato, senza esitare, il governatore della banca centrale Agbal in carica soltanto da pochi mesi e lo ha sostituito con un fedele sostenitore, Kavcioglu, il quarto governatore della banca centrale in 24 mesi. Finora quest'ultimo ha sostenuto, come Erdogan, che gli alti tassi d'interesse di riferimento erano in parte responsabili dell'elevata inflazione e che dovevano quindi essere abbassati per combattere l'inflazione. Come prevedibile, la reazione del mercato è stata negativa. La fiducia degli investitori nella banca centrale, che stava iniziando a ritornare sotto Agbal, è stata di colpo distrutta. La lira è scesa di oltre il 10% in pochissimo tempo, i corsi delle azioni sono crollati. In poco tempo la situazione si è calmata, ma rimane fragile. A metà aprile, nella sua prima riunione periodica dopo il nuovo cambio al vertice, la banca centrale ha per ora lasciato invariati i tassi di interesse di riferimento. Sul piano politico interno, Erdogan e il suo AKP al potere sono sempre più sotto pressione. Nelle prossime elezioni, l'alleanza tra AKP e MHP rischia di perdere la maggioranza parlamentare. A metà marzo, il procuratore capo ha chiesto di vietare il secondo partito di opposizione, l'HDP a maggioranza curda. Inoltre, si vuole bandire dalla politica più di 600 dei più importanti funzionari del partito per cinque anni cosicché non possono essere attivi in un nuovo partito curdo. La giustificazione: presunte "tendenze separatiste". Con l'accusa di separatismo e terrorismo si vuole allo stesso tempo porre fine o rendere più difficile qualsiasi cooperazione tra gli altri partiti di opposizione e l'HDP. A fine marzo, tuttavia, la Corte costituzionale ha respinto per ora la domanda di messa al bando del partito, però solo per irregolarità formali.

Erdogan delinea il programma di riforme economiche

Nel Frattanto, in Turchia le nuove infezioni e i decessi giornalieri dovuti alla pandemia del Covid-19 raggiungono nuovi livelli record. Si cerca di interrompere la dinamica con lockdown e chiusure parziali. Allo stesso tempo, il presidente Erdogan ha delineato gli orientamenti di base di un nuovo pacchetto di riforme economiche con focus su disciplina fiscale, lotta all'inflazione dei prezzi dei prodotti alimentari, taglio delle tasse per le piccole e medie imprese nonché promozione dei prestiti in lire piuttosto che in valuta straniera. Gli obiettivi sembrano buoni, ma la strada per arrivarci non è affatto chiara. Il mercato azionario turco è sceso dell'8% circa a marzo. Inoltre, la lira ha perso più del 10% contro il dollaro USA, anche se non è scesa sotto il minimo record di novembre.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

I paesi CE3 si trovano tuttora abbastanza saldamente nella morsa della pandemia da Covid-19. Almeno sembra che adesso la dinamica delle nuove infezioni si stia interrotta in tutti i Paesi e punti ora verso il basso. Tuttavia, questo ha ovviamente ritardato ulteriormente la normalizzazione e la ripresa economica. Come nel resto dell'Europa, la carenza di vaccini rimane un fattore limitante; tuttavia, nei prossimi mesi il peggio dovrebbe essere comunque passato. Vale la pena notare che di recente l'inflazione in tutti e tre i Paesi è aumentata molto più del previsto. Non bisogna, tuttavia, sopravvalutare queste cifre, tanto più che, come quasi ovunque al momento, esse sono distorte anche da numerosi "effetti speciali" (p. es. dai cambiamenti legati alla pandemia nel paniere dei beni e servizi consumati). Nella Repubblica Ceca, l'umore politico è cambiato e, secondo gli ultimi sondaggi, il governo in carica non otterrebbe più la maggioranza. I mercati azionari dei tre Paesi sono tutti cresciuti: la borsa di Praga ha registrato i guadagni più alti (+3,1%), seguita da Varsavia (+1,7%) e Budapest (+1,1%).

Disclaimer

Questa è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Nonostante l'accurata ricerca, le informazioni fornite hanno un mero scopo informativo e si basano sulla conoscenza delle persone incaricate della loro redazione al momento della stesura del presente documento e possono essere modificate in qualsiasi momento dalla Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (Raiffeisen KAG) senza preavviso. La Raiffeisen KAG non si assume alcuna responsabilità in relazione a queste informazioni o a qualsiasi presentazione verbale basata su di esse, in particolare per quanto riguarda l'attualità, l'esattezza o la completezza delle informazioni o delle fonti di informazione fornite o per il verificarsi di previsioni ivi contenute.

Immagini: iStockphoto.com

Impressum

Proprietario dei media: Zentrale Raiffeisenwerbung

Editore: documento creato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria.

Data di aggiornamento: 16.4.2021

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

