



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.

A maggio, i mercati azionari dei Paesi emergenti (EM) hanno avuto un andamento molto positivo, con significativi guadagni quasi ovunque. Anche la domanda di obbligazioni EM da parte degli investitori è rimasta alta, soprattutto in valuta forte. I timori di inflazione e le preoccupazioni per un possibile inasprimento anticipato della politica monetaria negli USA sono rimasti un tema centrale, ma nel corso del mese hanno perso importanza. Vi sono tuttora buoni motivi per ritenere che l'attuale dinamica dell'inflazione non durerà. E anche se si dovesse dimostrare più persistente, la banca centrale USA afferma di voler assolutamente agire più tardi piuttosto che troppo presto. I timori di inflazione negli USA (ma non necessariamente i dati sull'inflazione!) sembrano anche aver raggiunto il picco, almeno per ora. Questo si riflette, da un lato, nelle aspettative di inflazione scontate dal mercato, che di recente sono scese considerevolmente. Dall'altro, i titoli di Stato USA ultimamente hanno addirittura reagito con un significativo calo dei rendimenti ai dati sull'inflazione, che segnalavano una ripresa dei prezzi più forte del previsto. Se questo sentiment di mercato relativamente tranquillo perdurerà anche in caso di ulteriori e più elevati dati sull'inflazione nei prossimi mesi, rimane naturalmente da vedere.

A maggio forti rialzi dei corsi in gran parte dei Paesi emergenti

Le azioni dei mercati emergenti a maggio hanno brillato con rialzi dei corsi in parte molto consistenti. In dollari USA esse sono aumentate nei confronti della media globale di circa il 2,3%, rispetto a un aumento soltanto della metà dei mercati sviluppati. In valuta locale, cioè sulla base dei rispettivi indici di borsa nazionali, gli aumenti sono stati spesso tra il cinque e l'otto per cento. La domanda resta forte anche per le obbligazioni EM che stanno beneficiando, ancor più delle azioni EM, di afflussi di capitale continui, soprattutto le obbligazioni in valuta forte. Con circa 330 punti base ($\pm 3,30\%$), gli spread sui titoli di Stato USA sono in gran parte tornati al livello di prima dello scoppio della pandemia. Di fronte ai rendimenti ancora molto bassi in tutto il mondo, questi sono degli spread ancora relativamente interessanti, anche se associati a rischi più elevati. I timori di inflazione e il futuro corso della politica monetaria della banca centrale USA sono rimasti al centro dell'attenzione a maggio, ma soprattutto dalla seconda metà del mese in poi non sembravano quasi più avere alcun impatto negativo sui mercati azionari. Oltre alle ripetute dichiarazioni rassicuranti della banca centrale USA, a ciò potrebbero aver contribuito anche i dati economici più deboli della Cina. Pure i rendimenti dei titoli di Stato USA e le aspettative di inflazione scontate dal mercato sono diminuiti di nuovo leggermente nelle ultime settimane. Persino le cifre sorprendentemente alte relative all'inflazione di recente non hanno portato più ad alcuna reazione di mercato negativa negli USA, al contrario. Tutto ciò suggerisce che le preoccupazioni sull'inflazione hanno per ora superato il picco, anche se questo non deve essere affatto così per i dati effettivi sull'inflazione.

I mercati finanziari continuano a scontare solo un aumento temporaneo dell'inflazione

Alcuni settori avranno grandi difficoltà ad assorbire i costi maggiori

I prezzi degli alimenti aumentano più di quanto non abbiano fatto da tempo

È all'orizzonte un cambio di paradigma nella politica economica che porterà, tra le altre cose, a un'inflazione permanentemente più alta?

Analizzando i singoli settori del mercato azionario, gli andamenti dei corsi e le valutazioni relative suggeriscono che i mercati continuano a scontare lo scenario di un aumento solo temporaneo dell'inflazione, simile a ciò che sostengono le principali banche centrali. Per esempio, i tipici "settori esposti all'inflazione" come le materie prime e le società energetiche, negli USA vengono scambiati a livelli così bassi come non mai rispetto al mercato complessivo. Molto sta anche a suggerire che questa prospettiva di un aumento temporaneo dell'inflazione verrà confermata nei prossimi trimestri. Tuttavia, ci sono alcuni rischi che l'inflazione potrebbe rivelarsi più persistente e se questi dovessero materializzarsi, ci potrebbero essere reazioni molto forti sui mercati, perché solo pochissimi portafogli sembrano essere pronti a una tale eventualità. I problemi di offerta in alcuni settori e per diverse materie prime potrebbero, per esempio, durare più a lungo di quanto previsto al momento, con effetti corrispondenti sui livelli dei prezzi. Tuttavia, questo sarà poi principalmente un problema per i margini di profitto di singole aziende o settori, piuttosto che portare a un aumento generale dei prezzi. Questo lo si può già vedere molto chiaramente in Cina. Bisogna continuare a tener d'occhio le tendenze dei prezzi dei generi alimentari e delle materie prime agricole. Questi (per ora) saranno anche relativamente insignificanti per il livello generale dei prezzi e la politica monetaria nelle nazioni industriali sviluppate, ma nel caso di ulteriori forti rialzi in molti paesi emergenti potrebbero causare considerevoli problemi sociali e interni. Maggio ha visto il più forte aumento mensile dei prezzi alimentari in 10 anni. Tuttavia, anche qui entrano in gioco fattori in parte temporanei (per esempio, le capacità di trasporto, gli scompigli dovuti alla pandemia) e, nonostante la siccità in Brasile, nel 2021 si prevede un nuovo record di produzione globale di cereali. La situazione potrebbe quindi nuovamente distendersi nel corso dei prossimi 12 mesi anche nel caso dei prodotti alimentari.

Al di là dei prossimi 3-4 trimestri, si pone la domanda se non ci potrebbe essere una svolta politica generale e duratura negli USA e in Europa (e anche altrove) che promuova una certa redistribuzione dei redditi e della ricchezza sociale dall'alto verso il basso. Una politica fiscale molto più attiva e le aliquote fiscali minime perseguite globalmente da applicare alle società potrebbero già essere dei precursori. Dopo tutto, negli ultimi decenni, le differenze in ricchezza e reddito sono aumentate massicciamente quasi ovunque al mondo e la pandemia le ha ancora una volta drammaticamente esacerbate. Questo processo di concentrazione di reddito e ricchezza minaccia sempre più il funzionamento e la sopravvivenza dell'intero sistema sociale, politico ed economico a causa dei suoi numerosi effetti negativi in campo sociale, economico, ecologico e politico (interno). Lo svantaggio di un tale cambio di paradigma nella politica economica potrebbe, tuttavia, essere rappresentato da tassi di inflazione permanentemente più alti. È poco probabile che questo sia un tema per i mercati nei prossimi mesi e probabilmente nemmeno si verificherà. Ma pensare semplicemente che la bassa inflazione dell'ultimo decennio possa continuare in futuro, sembra in ogni caso un'ipotesi di lavoro piuttosto audace.

Approfondimento sui Paesi



I prezzi alla produzione esplodono letteralmente, i prezzi al consumo invece aumentano solo di poco

L'impulso negativo al credito si traduce in un (leggero?) ostacolo per l'economia globale nel medio termine

Cina

In Cina, i dati economici pubblicati sono sempre più spesso inferiori alle attese e alle stime degli analisti, ad eccezione dei prezzi alla produzione. Questi sono recentemente aumentati del 9% p.a., così tanto come non succedeva dal 2008. Allo stesso tempo, tuttavia, l'aumento dei prezzi al consumo dell'1,3% è stato molto più contenuto e quindi anche molto più basso di quanto stimato. Anche se il forte aumento dei prezzi alla produzione potrebbe, con un certo ritardo, portare a un aumento dei prezzi al consumo, sembra già relativamente chiaro adesso che il margine di manovra per riversarlo sui prezzi è molto limitato. Questo vale a maggior ragione per il settore alimentare, dove il governo ha già segnalato che interverrà con controlli sui prezzi per evitare aumenti eccessivi. Questo metterà notevole pressione sui margini di profitto delle singole aziende e dei singoli settori. In misura diversa e con grandi differenze a seconda del settore, è probabile che questo accada anche in molti altri Paesi nei prossimi trimestri, sia nelle nazioni industrializzate che nei mercati emergenti.

Nel frattempo, lo sviluppo economico della Cina continua a rallentare sia per quanto riguarda la produzione che le esportazioni. L'impulso al credito (detto in termini semplici, la crescita del credito in relazione al PIL) ha iniziato a scendere già diversi mesi fa e ora è addirittura leggermente negativo. L'esperienza mostra che questo si ripercuoterà, con un ritardo di circa 9-12 mesi, anche sull'economia globale (e sui mercati delle materie prime) sotto forma di effetti negativi. In passato, questo si riferiva solitamente a un rallentamento della crescita globale e a un aumento della volatilità sui mercati finanziari. Ciò non dovrebbe essere necessariamente così questa volta, poiché i massicci programmi fiscali, specialmente negli USA, potrebbero fungere da contrappeso. I mercati azionari cinesi hanno avuto un andamento positivo a maggio. L'indice delle azioni A continentali è aumentato del 5% circa, le azioni H di Hong Kong invece solo di circa 0,6%.



La dinamica dei contagi è in forte calo; la crescita economica nell'ultimo trimestre è stata migliore del previsto

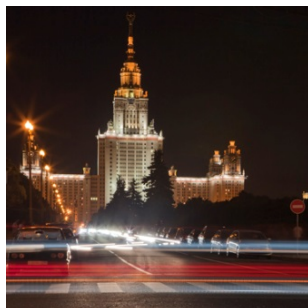
India

Il mercato azionario indiano è stato uno dei mercati emergenti più forti a maggio, con un guadagno di oltre il 6%. Alla fine del mese, il BSE Sensex quotava dunque appena sotto il suo massimo storico, altri indici hanno toccato addirittura nuovi livelli record. Per gli investitori stranieri si è aggiunto anche un leggero apprezzamento della rupia indiana. Intanto la situazione pandemica si sta rapidamente tranquillizzando. A fine aprile, con il coronavirus venivano contagiate circa 400.000 persone al giorno. Un mese dopo erano "solo" poco meno di 130.000, a fronte di una popolazione totale di circa 1,4 miliardi di persone. È, però, meno positivo il fatto che il ritmo di vaccinazione di recente sia rallentato anziché aumentato, fondamentalmente a causa di problemi di fornitura. A fine maggio, si era vaccinato circa il 12% della popolazione. Nel migliore dei casi, entro la fine dell'anno circa il 50% degli adulti avrà ricevuto tutte e due le dosi di vaccino. Dal punto di vista economico, la crescita nell'ultimo trimestre dell'esercizio finanziario 2020/2021 ha sorpreso con un aumento dell'1,6%. L'ente nazionale di statistica aveva previsto una contrazione di circa l'un per cento. Questa crescita migliore è stata sostenuta principalmente dal settore manifatturiero e dal commercio estero. Allo stesso tempo, l'inflazione si sta dimostrando molto persistente, proprio nel settore alimentare, ma non solo lì.



Corsi azionari in crescita, ma anche l'economia cresce più del previsto

Il ministro dell'economia prevede una forte crescita nel 2021 e addirittura un'eccedenza di bilancio nel 2023



Presidente, banca centrale e ministero delle finanze si concentrano sulla lotta all'inflazione

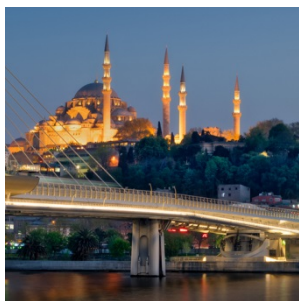
Si prevedono un nuovo rialzo dei tassi d'interesse e ulteriori interventi sui tassi d'interesse

Brasile

A maggio il mercato azionario brasiliano e la valuta nazionale hanno continuato la loro buona performance di aprile. I corsi delle azioni sono aumentati in media di oltre il 6%, mentre il real ha guadagnato circa il 4% rispetto al dollaro USA. I titoli dei settori energetico, sanitario e finanziario sono stati in vetta alla classifica dei rialzi dei corsi. Il mercato azionario è stato sostenuto sia da fattori esterni (prezzi delle materie prime, prospettive di crescita globali) che interni (progressi nei vaccini, meno problemi politici interni). Tuttavia, i nuovi contagi, così come i tassi di mortalità, rimangono a livelli relativamente alti e mostrano poche intenzioni a diminuire. Dal punto di vista economico ci sono state alcune buone notizie. L'economia è cresciuta molto più del previsto nel primo trimestre del 2021, dell'1,2% circa rispetto al quarto trimestre del 2020. A questo dovrebbe aver anche contribuito il fatto che, nonostante la (peggiore) seconda ondata di infezioni, sono state imposte meno restrizioni alla vita economica che durante la prima ondata del 2020. In compenso, però, non si vede ancora la fine della pandemia. Il ministro dell'economia brasiliano prevede, ottimisticamente, una crescita economica del 5% nel 2021 e, ancora più ottimisticamente, addirittura un'eccedenza di bilancio nel 2023. Soprattutto riguardo a quest'ultima previsione, i dubbi sembrano più che legittimi. Tanto più che le prospettive di grandi riforme fiscali sono notevolmente diminuite negli ultimi tempi. Al loro posto ci saranno semmai solo alcuni piccoli cambiamenti - se ci saranno

Russia

Il calo dell'inflazione al 5,5% p.a. (dopo il 5,8% di marzo) ad aprile si è rivelato essere solo una breve pausa, dato che a maggio l'inflazione è salita di nuovo nettamente al 5,9% p.a. Il ministro delle finanze Siluanov vede tendenze di surriscaldamento e ha ricordato che ci vogliono le giuste misure sia in termini di spesa pubblica che di stimolo. Il presidente Putin di recente ha descritto l'inflazione come uno dei due problemi economici più importanti della Russia. Il governatore della banca centrale Nabiullina ha sottolineato a inizio giugno che il problema dell'inflazione in Russia non è assolutamente solo temporaneo, come in altri Paesi. Le pressioni inflazionistiche sarebbero trainate da fattori a lungo termine, compresi quelli monetari, ed è per questo che la banca centrale ha dovuto agire ad aprile. Poco dopo, ha agito di nuovo e a metà mese ha aumentato i tassi d'interesse un'altra volta, dal 5% al 5,5%. Si stava persino considerando un movimento dei tassi di un intero punto percentuale e con molta probabilità ci sarà un altro aumento dei tassi a luglio. L'obiettivo è quello di portare il ritmo dell'inflazione sotto controllo il più rapidamente possibile. Questa è naturalmente dovuta in parte a fattori esterni che hanno un impatto globale, come l'aumento dei prezzi delle materie prime e dei beni agricoli. Le misure sui tassi della banca centrale aiutano solo limitatamente. La banca centrale russa si trova ancora una volta di fronte a un delicato atto di bilanciamento: da un lato, non deve soffocare la ripresa economica che è necessaria per aumentare i redditi della popolazione. Dall'altro, l'inflazione non deve però salire troppo, perché altrimenti il potere d'acquisto reale diminuisce più velocemente di quanto possa essere aumentato attraverso la crescita economica. Dopo tutto, un russo su sette vive al di sotto della soglia di povertà e in autunno sono in programma le elezioni parlamentari. Il governo ha già introdotto dei limiti superiori di prezzo per alcuni beni di prima necessità. Ulteriori dazi doganali o limiti di quantità sulle esportazioni di prodotti alimentari potrebbero seguire se gli aumenti dei prezzi e/o le carenze dovessero continuare a livello globale. I corsi delle azioni a Mosca sono saliti fortemente a maggio, del 5% in rubli e addirittura del 7,5% in dollari USA.



La lira scende a un nuovo minimo record

L'elevata crescita economica è stata "comprata" con inflazione e crescita (troppo) forte del credito

**Erdogan rischia di perdere il potere
Il presidente e i suoi sostenitori intensificano il ritmo contro l'opposizione**

Continua la forte ripresa economica nei Paesi CE3, con tassi d'inflazione in aumento

Nella Repubblica Ceca ci potrebbe essere un cambio di governo

Turchia

L'economia turca nel primo trimestre è cresciuta più di qualsiasi altra nazione del G20, ad eccezione dell'economia cinese. Con un tasso annuo del 7%, nei primi tre mesi l'economia è cresciuta più di quanto stimato dagli analisti. A ciò hanno contribuito in particolare i consumi interni e il settore manifatturiero e questi, a loro volta, sono stati fortemente trainati dall'aumento della spesa pubblica e dalla crescita del credito. Tuttavia, tutte queste cifre sulla forte crescita sono basate sulla lira e dipingono dunque una situazione migliore di quella che esiste in realtà. In dollari, per esempio, il PIL pro capite è più basso del 40% circa rispetto al 2013. Tra parentesi, la valuta turca è scesa a un nuovo minimo record alla fine di maggio, dopo che il presidente Erdogan aveva licenziato altri due membri di spicco della banca centrale e si era dichiarato a favore di tagli dei tassi di interesse entro i prossimi due mesi. Sul piano interno, la situazione resta tesa. I sondaggi mostrano che il presidente Erdogan attualmente non avrebbe più la maggioranza parlamentare e anche la sua rielezione come presidente sarebbe in serio pericolo. Di conseguenza, al momento si procede molto duramente contro l'opposizione. Per esempio, è in corso un processo contro il partito di opposizione di sinistra filocurdo HDP e 108 dei suoi funzionari e membri del parlamento rischiano pene detentive che vanno da diversi anni a molteplici ergastoli. Tra le altre cose, l'HDP è accusato della morte di 37 manifestanti uccisi dalle forze di sicurezza turche durante le manifestazioni del 2014. L'HDP aveva incitato alle manifestazioni quando lo Stato Islamico aveva assediato la città di Kobane, abitata soprattutto da curdi, e la Turchia si era rifiutata di fornire qualsiasi sostegno agli assediati, anzi l'aveva addirittura bloccato attivamente. La Corte europea dei diritti dell'uomo aveva esaminato in dettaglio il procedimento. Il mercato azionario turco è salito leggermente a maggio, i corsi delle azioni a Istanbul sono saliti del 3,4% circa.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

La produzione industriale e le vendite al dettaglio hanno continuato a crescere fortemente in tutti e tre i Paesi, ma hanno in parte deluso le aspettative di mercato. Anche l'inflazione continua a salire, in alcuni casi più del previsto. La banca centrale ceca ha indicato un primo aumento dei tassi d'interesse da attuare nel corso dell'anno e anche la banca centrale ungherese potrebbe vedersi costretta a inasprire la politica monetaria. La ripresa in Ungheria sta procedendo rapidamente e la banca centrale crede che ci siano buone possibilità che la crescita economica nel 2021 possa muoversi vicino al margine superiore del suo intervallo previsto del 4-6%.

A livello di politica interna nella Repubblica Ceca ci potrebbe essere un cambio di governo alle elezioni di autunno. Il partito ANO, che attualmente è a capo di un governo di minoranza, nei sondaggi è solo al terzo posto, mentre il suo partner di coalizione socialdemocratico al momento non verrebbe più nemmeno eletto al parlamento.

I mercati azionari dei tre Paesi hanno avuto voglia di festeggiare a maggio. Come il mese precedente, la borsa di Varsavia è stata tra i mercati azionari EM più forti in assoluto, con un guadagno di quasi il 10%. Tuttavia, l'indice azionario di Varsavia è ancora molto lontano (circa il 40%) dal suo massimo record del 2007. A Budapest, invece, l'indice azionario è salito a un nuovo massimo storico (a maggio crescita del 7,4% circa). A Praga, infine, l'indice azionario ha registrato un buon guadagno di poco meno del 6%.

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: 14.6.2021

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

