



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.

A ottobre soprattutto i mercati azionari sviluppati hanno ripreso la loro tendenza al rialzo e, nel loro insieme, hanno guadagnato oltre il 5%. I paesi emergenti (EM) hanno avuto molte più difficoltà; nel complesso è stato registrato solo un magro guadagno dell'uno per cento circa. Per l'anno nel suo insieme, rischiano quindi di rimanere indietro rispetto ai mercati sviluppati più di quanto non lo abbiano fatto negli ultimi 20 anni circa. Tuttavia, questo vale soprattutto per le grandi aziende che hanno un peso relativamente consistente negli indici di borsa. Se, invece, si analizzano le aziende più piccole di questi mercati, in genere molto più cicliche, la situazione è completamente diversa. Esse sono assolutamente in grado di tenere il passo con i mercati azionari sviluppati. Supponendo che le "blue chip" nei paesi emergenti recuperino almeno una parte della loro sottoperformance, si apre un corrispondente potenziale di ripresa futuro. Tuttavia, non c'è naturalmente alcuna garanzia che ciò accada. Il sostegno per le azioni e le obbligazioni dei mercati emergenti dovrebbe, tuttavia, aumentare leggermente nei prossimi trimestri. Nel complesso, rimaniamo ottimisti, anche se a breve termine non si intravede ancora nessuna vera inversione di tendenza della performance relativa.

I mercati azionari dei paesi emergenti (EM) perdono di nuovo nettamente terreno rispetto alle nazioni industrializzate

Le small-cap dei mercati emergenti quest'anno sono molto più forti dei giganti dell'indice

Continuano i flussi di capitale positivi verso i paesi emergenti, ma sono solo una frazione degli afflussi diretti, per esempio, verso i mercati azionari USA

Solo a ottobre, i paesi emergenti hanno registrato quasi il cinque per cento di performance in meno rispetto ai mercati sviluppati – e ciò è significativo. Quindi, per il momento, non è rimasto molto dei timidi accenni al cambio di rotta a favore dei mercati emergenti che avevamo menzionato nell'ultimo *em-report*. Nonostante una performance assolutamente positiva rispetto ai paesi industrializzati, per l'anno nel suo insieme si rischia addirittura di registrare il risultato più basso da circa due decenni. Tuttavia, uno sguardo più attento rivela uno sviluppo interessante: Le azioni a bassa capitalizzazione (small cap) dei paesi emergenti e, in particolare, di alcuni paesi (come, per esempio, Russia e India) riescono assolutamente a tenere il passo con i mercati azionari delle nazioni industrializzate. Le small-cap generalmente hanno un rendimento leggermente migliore nel lungo termine rispetto alle grandi "blue chip". Tuttavia, questa alta discrepanza (circa il 17% solo nei primi 10 mesi nei paesi emergenti) è insolita e suggerisce una correzione dei corsi in futuro. Prevedendo anche solo una parziale "mean reversion", cioè un ritorno alla media, e una continua tendenza di fondo positiva sui mercati, le blue chip dei mercati emergenti dovrebbero avere un certo potenziale di ripresa e, di conseguenza, anche molti indici azionari dei paesi emergenti.

Allo stesso tempo, i flussi di capitale non sono stati e non sono poi così negativi. In termini netti, nei mercati emergenti continua ad affluire denaro, sia nelle obbligazioni che nelle azioni. Ma le somme sono nettamente inferiori a quelle che gli investitori e soprattutto le aziende (attraverso i riacquisti di azioni proprie) stanno, per esempio, destinando agli USA.

A lungo termine, molto depone ancora a favore delle azioni EM

Necessità di recupero dopo le restrizioni legate alla pandemia

Lotta comune contro il cambiamento climatico = spinta agli investimenti nei paesi emergenti?

Proprio queste ultime non stanno mostrando alcuna propensione a diminuire: Altri 22 miliardi circa di dollari USA dovrebbero finire nelle azioni USA nei prossimi 12 mesi soltanto attraverso i riacquisti di azioni proprie - ogni settimana, beninteso! I flussi di capitale sono un fattore determinante soprattutto a breve termine. A lungo termine però hanno un effetto maggiore anche altri criteri, come le valutazioni. Persino le rinomate banche d'investimento USA a lungo termine sono molto caute per quanto riguarda le borse americane. Le previsioni di alcune banche per i prossimi dieci anni vanno da rendimenti cumulati (!) leggermente negativi a minimamente positivi su base indicizzata. Ciò non esprime tanto il pessimismo verso l'economia USA, ma è piuttosto una conseguenza dei massicci rialzi dei corsi degli ultimi anni e quindi dei guadagni già fortemente anticipati. Nonostante ciò, le azioni possono naturalmente salire molto di più di quanto ipotizzato in queste previsioni ma, in base a quasi 100 anni di storia delle borse valori, la probabilità è relativamente modesta. Il quadro a lungo termine nella maggior parte dei paesi emergenti è diverso e decisamente più positivo. È quindi molto probabile che l'anno in corso rappresenti una sorta di livello minimo e, per il momento, sembrerebbe che da qui le cose possano solo andare meglio - beninteso, questa considerazione vale relativamente ai mercati emergenti, non necessariamente anche in termini assoluti. Ma anche in termini assoluti la situazione sembra abbastanza buona. Oltre agli argomenti legati alle valutazioni, che abbiamo già menzionato diverse volte e quindi non vogliamo di nuovo approfondire, sussistono altri fattori. Per esempio, la necessità di recuperare dopo le restrizioni legate alla pandemia. Nonostante i tassi di vaccinazione più bassi, i fattori demografici (popolazione più giovane e meno soggetta a malattie gravi) in futuro potrebbero avere un impatto positivo in diversi paesi emergenti e, a lungo termine, persino significare una predisposizione inferiore a nuove infezioni rispetto all'immunità nei paesi industrializzati basata soprattutto sulle vaccinazioni. A ciò si aggiunge la lotta contro il cambiamento climatico. La COP26 avrà anche deluso qualche aspettativa. Tra le altre cose, il vertice ha comunque mostrato chiaramente una cosa: Le nazioni industrializzate sono chiamate a supportare massicciamente i paesi emergenti in futuro. Da un lato, perché nonostante le riduzioni di CO2 già avvenute, pro capite le nazioni industrializzate si attestano ancora molto al di sopra dei paesi in via di sviluppo, persino della Cina o dell'India. Dall'altro, perché l'Europa, il Giappone e gli USA hanno potuto portare avanti la loro industrializzazione completamente senza alcun rispetto per il clima e l'ambiente. Se ora chiedono che i paesi emergenti non facciano la stessa cosa, dovranno offrire qualcosa in cambio, e qualcosa di molto importante. Nel migliore dei casi, questo significa rilevanti investimenti in infrastrutture sostenibili e in tecnologie rispettose del clima nei paesi emergenti, finanziati dalle nazioni industrializzate. A questo proposito a Glasgow è stato deciso ancora poco o niente, ma dal punto di vista odierno sembra pacifico che ci si muoverà in questa direzione.

Approfondimento sui Paesi



Cina

La crescita economica della Cina continua a risentire dei sempre nuovi focolai del coronavirus, anche se circoscritti piuttosto a livello regionale, della carenza di energia nonché del debole settore immobiliare e di tutti i settori a monte e a valle (per esempio, attività edile, produzione di acciaio). Ad eccezione del settore immobiliare, tuttavia, questi fattori dovrebbero avere già avuto il loro massimo effetto, il che fa pensare a un'accelerazione economica nei prossimi mesi. La banca centrale al momento ha relativamente poco margine di manovra per le proprie attività di stimolo. Con il 10,7% p.a., i prezzi alla produzione ultimamente sono saliti così tanto come non mai dall'inizio della serie dei dati partita nel 1997. Ciononostante, è probabile che la crescita economica tocchi il fondo in questo trimestre. I problemi di approvvigionamento di carbone, per esempio, e le conseguenti perdite parziali di produzione, nel frattempo si sono leggermente attenuati. Per il 2022, molti analisti si aspettano di nuovo una crescita reale dell'attività economica tra il cinque e il sei per cento. Il commercio estero continua a essere di supporto; il consumo interno di beni e soprattutto di servizi, invece, ha un andamento più debole del previsto. Se anche gli investitori sui mercati azionari abbiano già superato i minimi, è meno certo, ma ci sono dei buoni segnali che lo suggeriscono. Le borse azionarie cinesi a ottobre sono state disomogenee. Le azioni A quotate sul continente hanno ceduto leggermente (di circa mezzo punto percentuale), mentre le azioni H di Hong Kong sono salite in media del 2,7% circa.



La ripresa economica è ancora in ritardo rispetto ai rialzi dei corsi delle azioni, ma dovrebbe accelerare nei prossimi trimestri

India

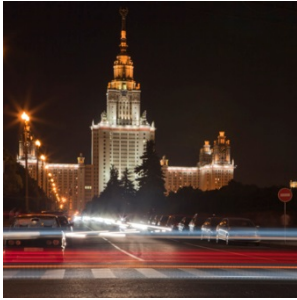
Dopo i forti rialzi dei corsi da inizio anno, il mercato azionario indiano ha preso leggermente fiato a ottobre e si è mosso lateralmente. Con un guadagno del 24% circa (calcolato in dollari USA), è alla pari dei principali indici azionari USA. Tuttavia, in tal modo ha anticipato di molto la ripresa economica che finora è stata moderata e un po' lenta. Quest'ultimo fatto è, tra l'altro, da ricondurre a un'avversione al rischio nel sistema finanziario ancora notevole, cosicché l'abbondante liquidità fornita dalla banca centrale finora ha raggiunto solo parzialmente le sue effettive destinazioni. Per l'anno prossimo sarebbe quindi consigliabile, da un lato, non ridurre troppo velocemente il sostegno da parte della politica fiscale, ma, d'altra parte, nemmeno allentare troppo la politica monetaria. Gli investimenti nei beni di capitale da parte dello Stato saranno probabilmente ciò che contribuirà in modo maggiore alla crescita nel breve termine, mentre i consumi e gli investimenti del settore privato seguiranno poi con un certo ritardo. Ultimamente c'è stata una certa distensione, ma non ancora nessun cessato allarme sul fronte dell'inflazione. L'indice dei prezzi al consumo è stato poco al di sotto delle aspettative a settembre, con un 4,35% p.a. Tuttavia, continua a esserci del potenziale per un'inflazione persistente e in aumento, soprattutto se la ripresa economica dovesse accelerare e ampliarsi.



Brasile

A ottobre, il mercato azionario del Brasile ha rappresentato la più grande eccezione negativa al ribasso. L'indice di San Paolo ha ceduto di quasi il 7%. Per gli investitori stranieri si è aggiunta ancora una perdita di quasi il 5% del tasso di cambio del real rispetto al dollaro USA. La politica fiscale rischia un andamento negativo che in cambio potrebbe spingere le aspettative di inflazione ancora più in alto. Le nuove spese programmate in vista delle elezioni presidenziali del 2022 hanno causato

L'inflazione e la politica fiscale turbano gli investitori e spingono al ribasso azioni e valuta



La pandemia da coronavirus in Russia mostra pochi segnali di rallentamento

Nuove tensioni tra Ucraina e Russia - rischio di una nuova escalation nel Donbass?

Per il momento la Germania blocca l'approvazione di Nord Stream 2 - una manovra tattica o una decisione di principio?

agitazione e timori che il limite di spesa, appena concordato a fatica, potesse essere abbassato notevolmente. Tuttavia, le aspettative di inflazione erano già aumentate prima, così come l'inflazione stessa. A ottobre, quest'ultima ha registrato il più forte incremento mensile (+1,25%) da 25 anni. In seguito, la banca centrale ha ancora una volta nettamente alzato i tassi d'interesse dal 6,25% al 7,5%. Il Parlamento vuole inoltre mitigare leggermente l'impatto dell'aumento dei prezzi dell'energia con modifiche fiscali per i carburanti e con buoni per il gas da cucina per le famiglie a basso reddito.

Russia

La pandemia da coronavirus tiene saldamente in pugno la Russia. Finora, si intravedono segnali solo molto timidi di stabilizzazione del numero di nuovi contagi - nonostante una settimana in gran parte non lavorativa all'inizio di novembre (o meglio, caratterizzata da "home office", dove possibile), cioè un "lockdown" di fatto. Il numero giornaliero di vittime continua a segnare nuovi tristi record. Persino i numeri ufficiali delle vittime russe differiscono ampiamente. Mentre la task force governativa riporta poco meno di 250.000 decessi, l'agenzia di statistica Rosstat, utilizzando altri metodi di rilevamento, arriva a una cifra quasi doppia di oltre 450.000. Gli analisti stranieri ipotizzano addirittura cifre molto più alte di circa 750.000, che determinano però solo indirettamente come eccesso di mortalità e che quindi, ovviamente, non possono essere tutti attribuiti direttamente al virus. Nelle ultime settimane, tuttavia, l'attenzione si è spostata sempre più sugli eventi geopolitici. Alla fine di ottobre, l'esercito ucraino ha sparato per la prima volta con un drone su posizioni di ribelli filorussi nel Donbass. Mosca lo ha definito una pericolosa escalation e una violazione degli accordi di Minsk, cosa che Kiev ha respinto. La Russia sospetta che il governo ucraino stia pianificando una nuova offensiva per riconquistare militarmente le repubbliche secessioniste di Donetsk e Lugansk. Evidentemente in risposta a questo e come deterrente, la Russia ha spostato un gran numero di soldati e materiale bellico al confine con l'Ucraina. La situazione assomiglia molto a quella della primavera. La minaccia di un'invasione russa dell'Ucraina annunciata da USA e Kiev oggi è naturalmente così improbabile come allora. L'Ucraina non sarebbe in grado di opporsi molto militarmente, la Russia e Putin invece avrebbero poco da guadagnare a livello politico e molto da perdere. Tuttavia, ci potrebbe essere una pericolosa escalation se l'Ucraina dovesse effettivamente lanciare una nuova offensiva militare nel Donbass. È improbabile che la Russia in tal caso starà a guardare. In ogni caso, in una escalation del genere non ci sarebbero vincitori.

Nel frattempo, l'autorità di regolamentazione tedesca ha sospeso l'approvazione del gasdotto Nord Stream 2, nonostante la situazione di approvvigionamento molto tesa in Europa e l'esplosione dei prezzi del gas naturale. Potrebbe trattarsi di una mossa tattica in un conflitto multipartitico tra UE, Polonia, Bielorussia e Russia che si combatte su diversi fronti. È possibile che si voglia spingere Mosca a esercitare un'influenza mitigante sul presidente bielorusso Lukashenko, alleato della Russia. Al momento sembra che questo stia mettendo in marcia i migranti in direzione della Polonia, dove stanno cercando di attraversare il confine illegalmente da settimane. Questo a sua volta mette sotto pressione l'UE e, allo stesso tempo, rafforza indirettamente la posizione polacca nel conflitto tra Varsavia e Bruxelles. Lukashenko, da parte sua, sta evidentemente reagendo alle sanzioni dell'UE e ai tentativi, dal suo punto di vista inaccettabili dell'UE di interferire negli affari interni della Bielorussia.

Nonostante questi eventi e la situazione tesa della pandemia, i mercati azionari russi hanno continuato a mostrare un andamento favorevole con un guadagno dell'1% circa in valuta locale e poco meno del 4% in dollari USA.



Il presidente Erdogan minaccia l'espulsione di 10 ambasciatori

Taglio dei tassi d'interesse sorprendentemente forte della banca centrale

La lira scende a un nuovo minimo record

L'inflazione continua a salire notevolmente nei paesi CE3 - le banche centrali reagiscono con rialzi accelerati dei tassi d'interesse

Turchia

A fine ottobre, il presidente Erdogan ha destato nuovamente scalpore sul fronte diplomatico. Ha minacciato di dichiarare "persona non grata" dieci ambasciatori (nove dei quali appartenenti ad alleati della NATO) dopo che in una dichiarazione congiunta avevano chiesto il rilascio di un miliardario turco incarcerato da anni. Erdogan accusa l'uomo di essere coinvolto nel tentativo di golpe del 2016. Finora, la procura turca non ha naturalmente fornito quasi nessuna prova a carico e la Corte europea dei diritti dell'uomo aveva già chiesto il suo rilascio nel 2019. In realtà, ciò sarebbe vincolante per la Turchia, ma finora Ankara ha ignorato questa richiesta. Alla fine, la minacciata espulsione degli ambasciatori non c'è stata. Ma Erdogan ha messo in chiaro ancora una volta che non permetterà né ai critici locali né a quelli stranieri di intromettersi in alcun modo nei propri affari. Il danno diplomatico infine sarà anche temporaneo, ma non quello per la lira turca. Già poco prima era di nuovo finita sotto pressione dopo un taglio sorprendentemente forte del tasso d'interesse da parte della banca centrale di ben due punti percentuali, al 16% (con l'inflazione ufficiale pari al 20% circa). L'escalation della politica estera ha rafforzato la dinamica verso il basso. Al momento della redazione di questo documento, la valuta turca veniva scambiata a circa 10,50 lire per dollaro USA - un nuovo minimo record e una perdita di valore di oltre il 40% soltanto dall'inizio dell'anno. Negli ultimi anni, solo il peso argentino è stato più debole nell'universo dei mercati emergenti. Anche le dichiarazioni del capo della banca centrale Kavcioglu, nominato solo di recente da Erdogan, sono state poco utili e in generale hanno suscitato stupore. Per lui il deficit delle partite correnti è l'elemento centrale di tutti i problemi economici della Turchia e ha sostenuto che una valuta più debole stimolerebbe le esportazioni, trasformando di conseguenza il deficit delle partite correnti in un'eccedenza e questo, a sua volta, rafforzerebbe di nuovo la valuta e farebbe scendere l'inflazione.

A ottobre, il mercato azionario turco ha registrato un forte incremento. Tuttavia, per gli investitori stranieri il guadagno di poco meno del 9% è stato quasi completamente annullato dalla forte svalutazione della lira (meno 7,5%).

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

L'aumento della dinamica inflazionistica è attualmente uno dei temi dominanti nei tre paesi CEE. Dopo un sorprendente aumento dei tassi d'interesse di 40 punti base a ottobre, all'inizio di novembre è seguito un altro rialzo dei tassi di 75 punti base in Polonia. Di fronte a un tasso d'inflazione che nel frattempo è pari al 7% circa e una media del 5,8% prevista per il 2022 (obiettivo della banca centrale: 1,5-3,5%), è assolutamente comprensibile che la banca centrale della Polonia abbia agito di nuovo, dopo che nella Repubblica Ceca e in Ungheria le banche centrali avevano già iniziato ad alzare i tassi d'interesse in estate. Anche l'inflazione di fondo polacca con circa il 5% è di gran lunga superiore al valore obiettivo e considerando il mercato del lavoro decisamente ristretto si rischiano effetti di secondo impatto e nel peggiore dei casi una spirale salari-prezzi.

Si rischia qualcosa di simile anche in Ungheria, sebbene qui la banca centrale abbia reagito prima. Una valuta debole minaccia di alimentare ulteriormente l'inflazione che in Ungheria al momento è intorno al 6,5% circa. Ciò dovrebbe aver spinto la banca centrale ad aumentare il ritmo dei rialzi dei tassi d'interesse. A metà novembre ha aumentato il tasso di riferimento dello 0,3% al 2,10%, invece che in scatti di 0,15% come ha fatto finora.

Anche la banca centrale ceca ha accelerato i suoi rialzi dei tassi d'interesse all'inizio di novembre e ha aumentato il tasso di riferimento subito dell'1,25% portandolo al 2,75%.

A ottobre i mercati azionari in Polonia e Ungheria hanno guadagnato (rispettivamente il 4% e il 2,5%), mentre l'indice azionario di Praga è rimasto quasi invariato.

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: 17.11.2021

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

