

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.

Alla luce degli sviluppi straordinari a livello globale dall'inizio di marzo, l'edizione di marzo dell'emreport esce più tardi del solito e in un formato diverso. La parte generale è più ampia del solito perché fondamentalmente tutti i mercati e la totalità delle classi di attivo sono interessati dagli sviluppi. Questa volta mancano le sezioni specifiche ai Paesi, perché le valutazioni individuali, basate sui dati pre-coronavirus attualmente disponibili, non sarebbero oggi significative. Tuttavia, i singoli Paesi/regioni verranno trattati più in dettaglio nel prossimo emreport tra circa 2-3 settimane.

Quando il nuovo coronavirus (SARS-CoV-2) ha iniziato a diffondersi rapidamente in tutto il mondo, la precedente calma di molti operatori del mercato finanziario è stata sostituita dal panico. I corsi azionari sono crollati in tempi da record, è iniziata la fuga di capitali dagli investimenti dei Paesi emergenti e persino i mercati altamente liquidi (come, ad esempio, i titoli di Stato USA) hanno temporaneamente subito notevoli distorsioni. Attualmente, interi settori ed economie in tutto il mondo stanno vivendo una paralisi senza precedenti a seguito delle misure statali per contenere la pandemia. L'ulteriore sviluppo dei tassi di infezione e di mortalità, nonché la durata e la gravità delle contromisure sono per ora i fattori decisivi che influenzeranno i mercati finanziari. A seconda dello scenario ipotizzato, le valutazioni dei corsi delle azioni e delle obbligazioni di molti Paesi emergenti appaiono da interessanti a molto convenienti o presentano ancora notevoli rischi al ribasso. Ci si può aspettare una ripresa duratura solo quando sarà prevedibile la fine dello stato di emergenza economico.

L'economia globale in stato di emergenza

Enormi pacchetti fiscali e massicci allentamenti della politica monetaria dovrebbero attenuare le peggiori distorsioni economiche

Azioni, obbligazioni e valute dei Paesi emergenti sotto forte pressione

La diffusione della malattia polmonare Covid-19, causata dal nuovo coronavirus, dichiarata pandemia dall'OMS, al momento sta tenendo in pugno il mondo più di qualsiasi altro evento dalla fine della seconda guerra mondiale. La chiusura su vasta scala di impianti di produzione, di strutture pubbliche e i divieti di circolazione per intere regioni sono ormai una realtà quotidiana in decine di Paesi. In Cina, invece, l'economia e la vita pubblica al di fuori della provincia più colpita dell'Hubei sembrano lentamente tornare alla normalità. Le contromisure adottate dalle autorità in tutto il mondo per contenere la pandemia sono senza precedenti nella storia, l'impatto economico che ne risulta è grave. I governi stanno contrastando questa situazione con enormi pacchetti fiscali, così come le banche centrali con massicci aiuti di politica monetaria.

Nel rapido "sell-off" globale, l'indice azionario MSCI EM ha, in alcuni casi, addirittura tenuto meglio dell'indice dei mercati sviluppati, ciò è dovuto soprattutto alle performance ancora relativamente buone delle azioni cinesi. I forti deflussi di capitali e le crescenti preoccupazioni sulle conseguenze a lungo termine della pandemia hanno messo sotto forte pressione non solo le azioni ma anche le obbligazioni e le valute dei paesi emergenti (vedi tabella a pagina 3). Il premio di rendimento medio delle obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti (EM) rispetto ai titoli di Stato USA è salito a oltre 700 punti base (7%).

Crollo del prezzo del petrolio dopo il fallimento delle trattative dell'OPEC-Plus

I prezzi del petrolio e dei metalli industriali sono crollati massicciamente, il che mette molti Paesi esportatori di petrolio e di materie prime davanti a ulteriori problemi. Tuttavia, il crollo del prezzo del petrolio non è solo dovuto alla pandemia. L'Arabia Saudita ha iniziato una guerra dei prezzi dopo il fallimento delle trattative su un nuovo taglio della produzione di petrolio nell'ambito dell'OPEC Plus.

Si ripresenta la carenza di dollari al di fuori degli USA

Allo stesso tempo, le drastiche distorsioni economiche globali, i deflussi di capitali e l'aumento dei finanziamenti necessari ovunque hanno fatto rinascere un problema che ci accompagna da un decennio e che è stato ripetutamente affrontato negli **emreport** degli ultimi due anni: una carenza globale di liquidità in dollari. Con gli enormi, nuovi programmi fiscali del governo USA, che devono pur essere finanziati, sono necessarie grandi quantità di dollari in più. Anche per questo, la banca centrale USA ha annunciato acquisti di titoli di Stato praticamente illimitati e, analogamente al 2008/2009, ha creato linee di swap in dollari per centinaia di miliardi di dollari per le banche centrali di tutto il mondo. Resta da vedere se ciò attenuerà sufficientemente il problema.

Per il momento, il dollaro USA dovrebbe rimanere forte e il percorso di minor resistenza dovrebbe continuare a essere al rialzo. Come per quasi tutti i settori dell'attuale crisi, anche qui vale il concetto: "Più a lungo dura l'attuale situazione eccezionale, più i problemi di liquidità si trasformeranno in problemi di solvibilità". Pertanto, anche se la pandemia dovesse placarsi abbastanza rapidamente, nei prossimi trimestri ci potrebbero anche essere dei default delle obbligazioni in valuta forte nei paesi emergenti, non solo delle società, ma anche dei Paesi. Resta quindi importante una buona selezione.

Qualche parola sulle valutazioni attuali di obbligazioni e azioni dei Paesi emergenti. Di fronte alle enormi incertezze, queste osservazioni non hanno necessariamente delle basi solide. Ciononostante, si possono fare alcune considerazioni.

Le valutazioni attuali delle azioni dei Paesi emergenti sono interessanti su base storica, ma con riserve

Azioni: Sulla base dei loro rapporti prezzo-utile corretti per il ciclo (P/E), le azioni dei Paesi emergenti sono circa una deviazione standard al di sotto della loro media di lungo periodo. Si trovano quindi su livelli di valutazione, sui quali in passato hanno di nuovo ripreso a salire (1998, 2008, 2015). Tuttavia, va osservato che questa volta potrebbero scendere significativamente al di sotto di questi livelli prima di consolidarsi. Questo è il rischio che si corre soprattutto se la pandemia dovesse continuare a imperversare a lungo. In questo contesto va sottolineato che quasi nessun Paese emergente dispone, nemmeno approssimativamente, delle risorse finanziarie e delle reti di sicurezza sociale delle nazioni industrializzate per attutire le conseguenze di uno "shutdown" prolungato a livello nazionale. Il secondo limite è che se i profitti dovessero calare drasticamente nel lungo periodo, le valutazioni sulla base dei futuri rapporti prezzo/utile sarebbero ovviamente molto più alte di adesso e potrebbero quindi essere ingannevoli. Simili considerazioni ipotizzano quindi implicitamente una forte ripresa economica a V o almeno una forte ripresa economica a U in un periodo di tempo prevedibile!

I premi di rendimento delle obbligazioni EM in valuta forte sono paragonabili al 2008/2009

Obbligazioni: Sulla base dei premi di rendimento rispetto ai titoli di Stato USA, le obbligazioni in valuta forte degli EM vengono scambiate a livelli paragonabili a quelli della crisi finanziaria globale del 2008/2009. In termini assoluti, i rendimenti sono naturalmente ancora molto inferiori ai valori di allora. I premi di rendimento si sono allargati maggiormente nei mercati più illiquidi, soprattutto in Africa, mentre i

Al momento è quasi impossibile scontare gli andamenti futuri

Grossi interrogativi anche sul mondo post-coronavirus

movimenti in Asia e in Europa sono stati molto meno significativi. Nel caso degli emittenti europei aiuta naturalmente anche la vicinanza o meglio l'integrazione nell'UE.

Nel caso delle obbligazioni in valuta locale, non si sono (ancora) registrati notevoli rialzi dei rendimenti; qui sono state soprattutto le valute a reagire.

Da inizio anno, le valute di diversi paesi dell'America Latina nonché del Sudafrica, dell'Indonesia e della Russia si sono svalutate del 20% circa rispetto al dollaro USA.

Al momento è quasi impossibile fare una previsione sull'andamento dei corsi e sulla crescita economica nei prossimi mesi. Oggi quasi tutto sembra possibile, da una persistente depressione economica globale a una profonda recessione fino a un ritorno relativamente veloce alla normalità. Va da sé che i corsi sui mercati finanziari non riescono a scontare adeguatamente una situazione del genere. Dovrebbero quindi accompagnarci a lungo forti oscillazioni dei corsi, a seconda dello scenario di volta in volta considerato più probabile. In questo contesto, va notato che anche prima di Covid-19 l'economia mondiale era alle prese con una crescita debole e alte montagne di debiti. Queste adesso stanno diventando ancora più grandi. Allo stesso tempo, tutti gli imponenti pacchetti fiscali, attualmente in fase di implementazione, non rappresentano affatto veri e propri pacchetti di stimolo economico e investimenti nella crescita futura ma sono essenzialmente destinati a prevenire e ammortizzare i danni peggiori all'economia. Perciò, attualmente è difficile stimare fino a che punto una ripresa economica dopo Covid-19 darà effettivamente i suoi frutti e come sarà il quadro di crescita globale "normalizzato". Anche se queste domande non sono ancora pressanti, perché la gestione della crisi prevale su tutto, le risposte sono molto rilevanti per il potenziale di rendimento a lungo termine delle azioni e delle obbligazioni in tutte le regioni del mondo.

Selezionati mercati azionari emergenti (in valuta locale) e valute dei mercati emergenti da inizio anno

Dati al 25.03.2020	Performance azionaria da inizio anno	Valute rispetto al dollaro USA da inizio anno
Indice MSCI EM (in dollari USA)	-25%	-
Indice MSCI World (in dollari USA)	-24%	-
Azioni China A (Shanghai)	-9%	-1%
Azioni China H (HK)	-15%	0%
India	-31%	-4%
Corea del Sud	-22%	-6%
Brasile	-35%	-19%
Sudafrica	-22%	-25%
Russia	-20%	-20%
Turchia	-23%	-5%
Grecia	-40%	-3%
Polonia	-33%	-9%
Repubblica Ceca	-28%	-9%
Ungheria	-29%	-9%

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: 25.03.2020.

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

