

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.

La ripresa dei mercati azionari è proseguita a maggio, con una dinamica in calo rispetto ad aprile. Nel complesso, il rialzo delle azioni nei paesi emergenti è stato inferiore rispetto a quello dei mercati sviluppati e anche rispetto ai guadagni delle obbligazioni dei paesi emergenti. Ciò era dovuto principalmente all'andamento abbastanza debole dei mercati azionari in Cina e India. Dato che molti indici azionari adesso hanno recuperato circa la metà delle perdite registrate da febbraio e che le oscillazioni dei corsi sono fortemente diminuite, ci troviamo ora davanti ad un bivio: la ripresa dei corsi continuerà o abbiamo solo assistito a un forte rally del mercato "orso"? Ci sono buoni argomenti a favore di entrambe gli scenari. Ancora una volta è probabile che il dollaro USA abbia un ruolo chiave nell'ulteriore sviluppo, sia come "driver" sia come indicatore.

Indipendentemente dall'andamento dei corsi nei prossimi trimestri, i livelli di valutazione e il potenziale di crescita economica continuano a parlare a favore delle azioni dei mercati emergenti (EM) nel lungo periodo. I titoli di Stato di molti, ma naturalmente non di tutti, i paesi emergenti offrono profili di rischio-rendimento nettamente più vantaggiosi rispetto a quelli della maggior parte dei mercati sviluppati.

I mercati finanziari si calmano, continua la ripresa

Dopo gli enormi movimenti dei corsi nei mesi precedenti, a maggio la situazione sui mercati finanziari si è calmata. La volatilità è calata molto, gli aumenti dei corsi hanno subito un rallentamento. Sebbene la maggior parte dei mercati emergenti abbia guadagnato, l'indice globale dei mercati emergenti ha registrato solo un leggero aumento a maggio. È stato frenato soprattutto dai ribassi dei corsi in India e Cina. Nel complesso, gli investitori internazionali hanno continuato a togliere capitali dai mercati azionari emergenti (EM).

Il focus si sposta dalla lotta alla pandemia alla ripresa congiunturale globale

Mentre nei paesi sviluppati la pandemia da COVID-19 ha superato per il momento il suo picco, questo non lo si può ancora dire di molti paesi emergenti, come l'India o i paesi dell'America Latina. In molti luoghi, tuttavia, si sta gradualmente tornando alla normalità e si cerca di rilanciare le economie. Sui mercati finanziari, il focus si è già spostato sulla prevista ripresa nella seconda metà dell'anno e, naturalmente, l'andamento dei corsi al momento è fortemente trainato dall'enorme ondata di liquidità delle banche centrali. Dall'ultima settimana di maggio, le azioni dei paesi emergenti mostrano un andamento migliore dei mercati dei paesi industrializzati. Contemporaneamente il dollaro è finito sotto pressione. Se ciò dovesse continuare e la valuta USA dovesse addirittura iniziare di nuovo a scendere, questo sarebbe senza dubbio molto positivo per le azioni e le obbligazioni dei paesi emergenti.

Il dollaro USA sta per rompere il trend al rialzo?

Su base aggregata (in dollari USA), l'indice azionario dei paesi emergenti ha recuperato circa la metà delle perdite dei corsi subiti da febbraio. Il quadro è simile anche in molti singoli mercati. Questo è un trend abbastanza tipico delle correzioni, frequentemente osservato in passato.

Nuovo mercato toro o solo un rally del mercato orso?

La ripresa iniziata a marzo è già l'inizio di un nuovo rialzo o solo un'azione contraria in un mercato "orso" a lungo termine? Dal punto di vista economico e fondamentale, al momento è difficile trovare argomenti a favore di imminenti nuovi massimi dei corsi. D'altra parte, però, ci sono gli stimoli monetari e fiscali che mettono in ombra tutto ciò che abbiamo vissuto finora. Una notevole parte di questo lo ritroviamo direttamente e indirettamente nei mercati azionari. Non va sottovalutato il fatto che ora anche i titoli di Stato USA non offrono praticamente più nessuna alternativa di rendimento agli investitori. La liquidità e la "mancanza di alternative" potrebbero infatti fornire sostegno ai corsi delle azioni fino a quando la crescita economica e gli utili aziendali non si riprendano di nuovo e, di conseguenza, arrivi anche la conferma dai fondamentali.

Problemi di crescita già prima della pandemia

A ciò si contrappone il fatto che già prima del COVID-19 e del conseguente rallentamento economico, l'economia globale si trovava già alle prese con problemi strutturali di crescita, dipendeva fortemente dagli stimoli delle banche centrali e doveva far fronte al venire meno dei fattori che fino ad allora avevano supportato la crescita. Le tendenze contrarie all'outsourcing e alla globalizzazione, il protezionismo crescente, l'aumento del debito, il rallentamento degli aumenti di produttività e la crescita demografica in calo o negativa (tranne che in Africa) ostacolano tendenzialmente la crescita economica. Tutti questi fattori continuano a essere presenti e alcuni di loro vengono addirittura rafforzati dai recenti sviluppi. Anche se l'impatto economico e sociale della pandemia è appena iniziato ed è difficile valutare gli eventuali effetti di secondo e terzo impatto. In questo contesto, saranno molto importanti la portata e la direzione degli stimoli fiscali. Dopotutto, la maggior parte di questi al momento vengono ancora usati soprattutto per "spegnere gli incendi" nell'economia. Più si utilizzano, o si potranno utilizzare per la ricostruzione, la crescita futura e una svolta strutturale appropriata, migliori saranno le prospettive fondamentali per l'occupazione, i redditi e, in ultima analisi, i mercati azionari.

La politica fiscale è chiamata in causa, non solo per gestire la crisi**Svolta duratura nell'andamento dell'inflazione?**

La crisi attuale potrebbe rappresentare non solo un'importante svolta nella politica fiscale e monetaria, ma anche una svolta nell'andamento dell'inflazione. Gli effetti disinflazionistici prevarranno probabilmente a breve e medio termine. Tuttavia, a livello politico è difficile immaginare, soprattutto nei paesi industrializzati, che la politica monetaria e fiscale ritorni (o possa ritornare) rapidamente ad essere neutrale o addirittura restrittiva. Poiché la politica monetaria estremamente espansiva finora si sta manifestando (o si è manifestata) soprattutto sui beni patrimoniali, in futuro, insieme allo stimolo fiscale, potrebbe farsi sentire di più anche sui mercati dei beni in generale. Un parziale ridimensionamento della globalizzazione e la ristrutturazione delle catene di approvvigionamento e di produzione (parole chiave: robustezza invece di minimizzazione dei costi, "interessi di sicurezza nazionale") genererà costi aggiuntivi. Questi potrebbero anche tradursi, almeno in parte, in prezzi più elevati. È molto probabile che il divario tra rendimenti nominali e reali nel prossimo decennio sarà maggiore rispetto a quello passato.

Approfondimento sui Paesi



Segnali contrastanti sull'economia cinese

Uno stimolo massiccio farà nettamente ripartire la crescita nel secondo semestre

Il conflitto tra USA e Cina resta un fattore di rischio latente

Cina

Negli ultimi dati dalla Cina c'era qualcosa sia per gli ottimisti che per i pessimisti. L'economia continua a riprendersi e, secondo i dati ufficiali, la produzione industriale in molti casi è già tornata ai livelli pre-pandemici. Meno positivo è invece il fatto che l'indice dei direttori d'acquisto nel settore manifatturiero di recente si sia leggermente indebolito e con il 50,6 sia appena appena in territorio espansivo. I dati suggeriscono anche che la Cina, come previsto, sta vivendo un certo problema in termini di domanda a causa dei "lockdown" in molti importanti paesi di destinazione delle sue esportazioni. Anche altri indicatori all'estero non indicano ancora nessuna ripresa economica a "V". Ad esempio, circa il 40% delle esportazioni di Taiwan vanno in Cina. Tuttavia, i nuovi ordini per importanti settori di esportazione lì sono scesi a un nuovo minimo a maggio. Siccome la vita sociale ed economica a Taiwan non è stata quasi colpita dalla pandemia, questi indicatori riflettono la situazione dei partner commerciali in modo abbastanza fedele.

Per la prima volta da decenni, il governo di Pechino ha rinunciato a un obiettivo di crescita annuale ufficiale. Implicitamente, tuttavia, è necessaria una crescita reale compresa tra il 4% e il 4,5% per poter raggiungere gli obiettivi fissati per il mercato del lavoro. Sono in arrivo massicci stimoli fiscali e monetari che potrebbero arrivare a circa il 15% della performance economica annuale entro la fine del 2020. È quindi molto probabile una forte ripresa nei prossimi mesi.

Il ripresentarsi del conflitto con gli USA potrebbe causare dei problemi. Sicuramente qualcosa rientra nella rubrica delle "tattiche di diversione di politica interna e del frastuono della campagna elettorale negli USA". Ma ci sono anche nuove misure concrete contro le aziende cinesi in vari settori. Anche la questione di Hong Kong sta acquistando di nuovo importanza. Più si avvicinano le elezioni presidenziali americane di novembre e più il presidente Trump finisce sotto pressione a livello economico e politico interno, più potrebbe volere un'escalation del conflitto.

L'andamento dei corsi delle azioni cinesi per ora non suggerisce ancora nessuna ripresa congiunturale a V. Mentre le azioni A sulla terraferma hanno ceduto leggermente a maggio, il calo delle azioni H di Hong Kong è stato molto più pronunciato, con oltre il 4%.

India

L'India continua a registrare un aumento dei casi di COVID-19, anche se finora si sono concentrati soprattutto in poche regioni. In altre zone le misure di contenimento sono quindi state di nuovo gradualmente allentate. La crescita economica nell'ultimo trimestre dell'anno fiscale 2019/2020 (gennaio-marzo) ha sorpreso al rialzo. Tuttavia, con il 4,2%, la crescita per l'anno intero è stata la più bassa degli ultimi 11 anni. Nell'esercizio in corso, che terminerà a marzo 2021, si prevede una contrazione dell'economia indiana. Il programma di aiuti annunciato dal governo copre circa il 10% della produzione economica annuale in termini nominali, ma comprende anche le misure della banca centrale (RBI) nonché numerose garanzie di credito e altri strumenti che non comportano pagamenti immediati. L'effetto economico netto reale del pacchetto sarà quindi solo una frazione di questo 10%. In parte ciò riflette le limitazioni fiscali dell'India, già discusse nei precedenti **emreport**. Il governo di Modi negli ultimi anni si era già comprato la crescita con disavanzi di bilancio relativamente elevati.



Il picco della pandemia non è ancora stato raggiunto in India

Moody's declassa l'India sul livello più basso dell'investment grade



Il Brasile non riesce a tenere sotto controllo la pandemia – Il mercato azionario sale nonostante dati economici ancora deboli



La ripresa del prezzo del petrolio supporta i corsi azionari e l'economia

Il governo presenta un nuovo programma congiunturale

Già prima del COVID-19 il deficit annuale era pari al 4,5% del PIL. E all'inizio di giugno Moody's ha tagliato il rating dell'India per la prima volta in 22 anni. Di conseguenza, adesso tutte e tre le grandi agenzie di rating occidentali valutano il merito di credito dell'India con il livello più basso del segmento investment grade.

Ma ci sono anche notizie positive. Le piogge monsoniche così importanti per l'India quest'anno saranno probabilmente in linea con la media annuale di lungo periodo. Contrariamente al trend globale, il mercato azionario indiano è stato più debole, con una perdita di poco meno del 4%. Ad aprile aveva, tuttavia, registrato un forte incremento.

Brasile

Sebbene l'America Latina sia il nuovo epicentro della pandemia da COVID-19, i mercati azionari della regione hanno guadagnato oltre la media a maggio e anche le valute hanno recuperato. L'indice azionario di San Paolo è aumentato di oltre l'8%. In parte sono movimenti contrari puramente tecnici dopo le pesanti perdite di febbraio e marzo. In alcuni casi, però, anche qui si specula naturalmente già sul fatto che il peggio potrebbe presto essere passato. Finora, tuttavia, non lo dimostrano né la pandemia né i dati economici. Le autorità brasiliane non sono ancora in grado di venire a capo della pandemia. Soprattutto la popolazione indigena, con una forte carenza in termini di assistenza sanitaria e infrastrutture, è sempre più colpita. Da metà maggio non esiste più nessun ministro della sanità nel governo; la posizione finora non è stata ancora riassegnata. La situazione economica è scoraggiante. Il consumo e la produzione industriale hanno subito un calo notevole e finora non mostrano nessuna tendenza al miglioramento. La banca centrale ha tagliato i tassi dello 0,75% e almeno per ora può acquistare anche obbligazioni dello Stato per finanziare il bilancio corrente nonché il bilancio speciale relativo al coronavirus. Di fronte al trend dell'indebitamento già drammatico prima del COVID-19 il margine di manovra fiscale, tuttavia, è molto limitato. Nonostante la persistente crisi di politica interna, attualmente i mercati sono convinti che per ora il corso finanziario ed economico non cambierà.

Russia

Il mercato azionario russo a maggio ha guadagnato oltre la media. La ripresa del rublo ha comportato un guadagno di oltre 8% in dollari USA (+3,2% in valuta locale). Forte sostegno è arrivato dal prezzo del petrolio che si è costantemente ripreso e si è di nuovo avvicinato al livello dei 40 dollari (brent). Riguardo alla pandemia, il numero di nuovi casi è fortemente diminuito da metà maggio, è, tuttavia, ancora a un livello abbastanza alto in termini assoluti. Il numero delle vittime rimane molto basso rispetto a USA, Brasile, Spagna o Italia. Vi sono indicazioni che il numero effettivo delle vittime sia probabilmente più elevato. Tuttavia, la comparabilità e la corretta registrazione di questi numeri sono un problema generale a livello mondiale, poiché criteri e metodi di registrazione sono gestiti in modo molto diverso in quasi tutti i paesi.

Contrariamente alle tendenze di centralizzazione degli ultimi anni, il presidente Putin ha dato ai governatori delle singole regioni ampia autonomia nella lotta al COVID-19 per implementare misure individuali. Si prevede che l'economia russa nel 2020 subirà una significativa contrazione a causa dei lockdown e del crollo del prezzo del petrolio. A Mosca si vorrebbe far fronte a questa situazione con un ampio programma congiunturale. Dovrebbe essere costituito da tre fasi: "stabilizzazione" (entro la fine del 2020), "ripresa economica" (2021) e "crescita" (dal quarto trimestre del 2021).

Oltre a quelle finanziarie sono previste anche misure strutturali



Crescita ancora positiva nel primo trimestre

La concessione di ulteriori prestiti dovrebbe impedire una contrazione dell'economia

La lira rimane sotto pressione, le riserve in valuta stanno per finire

Per questo sono preventivati circa 73 miliardi di dollari USA, bisogna però dire che ciò comprende, per esempio, anche i mancati introiti fiscali.

Insieme ai progetti infrastrutturali a lungo termine, il volume è addirittura di circa 106 miliardi di dollari USA, circa il 7% della performance economica annuale della Russia. L'obiettivo è sostenere le piccole e medie imprese, portare di nuovo la disoccupazione al di sotto del 5% e aumentare la crescita economica al 2,5% p.a. Oltre a quelle finanziarie sono previste anche misure strutturali, come, per esempio, rendere il mercato del lavoro più flessibile. Un nuovo salario orario minimo dovrebbe consentire, per esempio, anche l'impiego part-time. Finora esisteva solo un salario mensile minimo (equivalente a circa 160 euro). Si spera anche che queste misure siano in grado di ridurre l'economia sommersa.

Il referendum sulla nuova costituzione, originariamente previsto per aprile, dovrebbe aver luogo il 1°luglio. Al momento le opinioni della popolazione sulla nuova costituzione sembrano abbastanza divise.

Turchia

In Turchia, il presidente Erdogan ha annunciato l'allentamento di alcune restrizioni, per esempio, per i ristoranti e gli alberghi, dopo che nel frattempo il numero di casi positivi al coronavirus è in forte calo. Dopo tutto, l'economia turca è cresciuta del 4,5% nel primo trimestre, sebbene l'impatto della pandemia fosse ancora relativamente contenuto in tale periodo. Alla crescita ha contribuito soprattutto un drastico aumento dell'11% della spesa pubblica, il che riflette soprattutto la spesa per le misure sanitarie. Alcuni analisti vedono nella pandemia da COVID-19 un'ulteriore opportunità di lungo periodo per la Turchia, per esempio, nella ristrutturazione delle catene di approvvigionamento e fornitura globali. Potrebbe diventare, ad esempio, la nuova sede delle capacità di produzione che verranno tolte dalla Cina e da altri paesi asiatici. Resta comunque da vedere se e fino a che punto la Turchia sia effettivamente un'alternativa strategicamente desiderabile per le aziende, in particolare alla luce di una quasi inesistente separazione dei poteri e della politica del presidente Erdogan.

Nel frattempo, la banca centrale ha, come previsto, ulteriormente tagliato il tasso di riferimento all'8,25%. Gli analisti prevedono in media un calo del PIL del 3,5% nel 2020. Lo Stato vuole rilanciare l'economia con un ambizioso programma di concessione di prestiti e spera di impedire una contrazione dell'economia nell'anno in corso. A dire il vero, finora la crescita era già stata realizzata grazie a una massiccia espansione del credito.

Nel frattempo, le munizioni della banca centrale turca per difendere la lira sono state in gran parte esaurite. Negli ultimi tre anni la lira ha perso quasi il 90% contro il dollaro. Andare al FMI potrebbe aiutare, ma è molto discutibile se il Presidente Erdogan si vorrà sottomettere alle condizioni a ciò collegate. La separazione dei poteri in gran parte sospesa in Turchia e la mancanza quasi totale del controllo delle finanze pubbliche potrebbero rappresentare seri ostacoli per il FMI. Il mercato azionario turco ha continuato a crescere a maggio; l'indice azionario di Istanbul è aumentato di oltre il 3,5%.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

I paesi CE3 hanno sensibilmente allentato le restrizioni alla vita economica e sociale grazie al tasso relativamente basso delle infezioni da COVID-19. Non sorprende che le vendite al dettaglio e la produzione industriale in tutti e tre i paesi abbiano di recente registrato forti cali. Gli indicatori di sentiment segnalano, tuttavia, già di nuovo l'inizio di una ripresa.

In Polonia nuovo sfidante per il presidente Duda

In Polonia il partito dell'opposizione Civic ha presentato un nuovo candidato alla presidenza. Al posto dell'ex speaker del parlamento, ora sarà il sindaco di Varsavia Rafal Trzaskowski a sfidare il presidente in carica Andrzej Duda. Mentre, stando ai sondaggi, il primo turno dovrebbe andare chiaramente a Duda, la vittoria di un eventuale ballottaggio potrebbe essere di misura molto più stretta.

I poteri speciali del premier ungherese dovrebbero terminare a giugno

In Ungheria, probabilmente il 20 giugno, il premier Orban dovrà di nuovo rinunciare ai poteri speciali che il parlamento gli aveva conferito. Tuttavia, la relativa legge prevista permetterebbe, allo stesso tempo, a un governo ungherese di governare nuovamente per decreto in caso di future pandemie.

I mercati azionari dei paesi CE3 si sono ulteriormente ripresi a maggio in linea con il trend globale. L'incremento maggiore è stato registrato dalla borsa di Varsavia (+4,5%), seguita dalla Repubblica Ceca (+2,6%) e dall'Ungheria (+2%).

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: 05.06.2020.

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

