

# 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 rialzi iniziali dei corsi si sono attenuati nel corso del mese di ottobre e alla fine gran parte dei mercati azionari ha chiuso il mese con perdite più o meno forti. Questo vale anche per la maggior parte dei paesi emergenti, almeno in valuta locale. In dollari l'indice dei mercati emergenti è invece cresciuto del 2% circa. I nuovi lockdown in Europa e il conseguente nuovo peggioramento delle stime di crescita hanno pesato sui corsi. Il prezzo del petrolio è sceso del 10% circa. Ci sono stati nuovi importanti impulsi a inizio novembre. Il risultato elettorale che sta emergendo negli USA è stato valutato come positivo per i mercati emergenti e ha dato slancio ai corsi azionari. Pochi giorni dopo, la notizia dei promettenti risultati preliminari di una grande sperimentazione del vaccino contro il Covid-19 ha segnalato un potenziale "game-changer" e ha portato a significativi aumenti dei corsi su molti mercati.

**L'aumento dei nuovi contagi e i recenti lockdown pesano sui mercati azionari**

A ottobre la maggior parte dei mercati azionari ha continuato la correzione di settembre, nonostante una temporanea ripresa, dovuta in primo luogo quasi certamente al recente e continuo forte aumento delle infezioni da Covid-19 in Europa e negli USA. L'altro grande tema delle ultime settimane - le elezioni USA - ha avuto un ruolo piuttosto secondario in confronto. Lo scenario elettorale probabilmente più positivo per i paesi emergenti sarebbe stato un cosiddetto "blue sweep", dove i democratici avrebbero ottenuto il controllo sia della Casa Bianca che di entrambe le camere del Congresso. Questo è ancora possibile (due seggi al Senato andranno molto probabilmente al ballottaggio a inizio 2021), ma sembra piuttosto improbabile dal punto di vista odierno. La vittoria di Joe Biden che si sta delineando, con il Senato degli USA ancora dominato dai repubblicani, almeno a lungo andare è ugualmente vantaggioso per i mercati emergenti nel loro insieme. Tuttavia, gli eventuali pacchetti fiscali saranno presumibilmente meno consistenti e, soprattutto, arriveranno più tardi rispetto a un "blue sweep". In compenso, l'uscita di Trump dalla Casa Bianca dovrebbe ridurre il rischio di ulteriori conflitti commerciali, rendere di nuovo più prevedibile la politica estera degli Stati Uniti e rendere più probabile la risoluzione delle controversie esistenti. E prima o poi, questo è ciò che si aspettano in molti, i repubblicani e i democratici dovranno comunque mettersi d'accordo anche su altri importanti pacchetti fiscali. Qui va notato che nel 2021 saranno necessari almeno 1.500 miliardi di dollari USA di nuovi stimoli per mantenere l'impulso fiscale negli USA almeno neutrale rispetto al 2020. E inoltre: Anche se le chance del presidente Trump di cambiare il risultato a suo favore con contestazioni dei risultati delle elezioni e riconteggi dei voti sono probabilmente abbastanza scarse, esiste ancora una certa possibilità residua che ci riesca. Fino a quando il risultato delle elezioni non sarà assolutamente certo, è possibile che l'una o l'altra notizia in questo senso possa ancora causare volatilità.

**La mancata rielezione di Trump che si sta delineando viene definita come positiva per i paesi emergenti**

**Il nuovo pacchetto fiscale negli USA potrebbe subire un ulteriore ritardo ed essere più piccolo se i repubblicani difendono la propria maggioranza al Senato**

**Svolta nel vaccino contro il coronavirus? I risultati preliminari infondono speranza e danno luogo a un'esplosione dei corsi e una forte rotazione dei settori**

Ancora più significativo delle elezioni americane per i mercati potrebbe essere la sperimentazione evidentemente molto riuscita di un vaccino contro il nuovo coronavirus Sars-Cov-2. Si dice che il vaccino sviluppato dalle società Pfizer e Biontech sia efficace al 90%. Se ciò dovesse essere confermato nelle prossime settimane, la pandemia avrebbe da subito una data di scadenza. Tuttavia, restano ancora importanti domande su questo vaccino: Per quanto tempo protegge? In che misura previene gravi decorsi della malattia? In che misura previene davvero il contagio e la diffusione del virus? Quanto efficace è per i gruppi particolarmente a rischio ecc.? Si aggiungono notevoli ostacoli logistici, per esempio, il trasporto e la conservazione devono avvenire a meno 70°C, il che potrebbe diventare un problema soprattutto in molti paesi emergenti. Tenzialmente, questi ultimi non saranno nemmeno tra i primi a ricevere il vaccino. Allo stesso tempo non si dovrebbe, in questo contesto, trascurare o respingere in toto il vaccino russo, anche se i dati associati hanno finora sollevato dubbi. Se dovesse davvero funzionare, potrebbe essere, in ultima analisi, decisamente più importante per molti paesi emergenti (non solo la Russia) del prodotto di Pfizer/Biontech. Ciò è tanto più vero in quanto va conservato e trasportato "solo" a meno 20°C, il che rappresenterebbe un'importante semplificazione logistica.

**Le prospettive per le azioni dei ME restano positive; un dollaro a lungo termine più debole potrebbe dare un ulteriore forte sostegno**

Come già annunciato nell'ultimo *emreport*, in caso dovesse accadere qualcosa di simile, ci sarà un cambiamento esplosivo dei favoriti sui mercati azionari dopo la pubblicazione dei dati sui vaccini. I precedenti preferiti delle borse del settore tecnologico e del commercio online hanno subito un forte calo, mentre molti dei settori e delle aziende particolarmente colpiti dalla pandemia hanno registrato enormi rialzi dei corsi. Nel complesso, i primi undici giorni di novembre hanno visto un rally azionario esplosivo, con guadagni a due cifre percentuali per molti indici dei mercati emergenti.

Nonostante il sollievo per i vaccini che potrebbero essere presto disponibili, anche nel migliore dei casi ci vorranno ancora diversi trimestri prima che un numero elevato di persone venga immunizzato e la vita economica e sociale in tutto il mondo possa di nuovo tornare alla normalità. Quindi, anche se la via di minore resistenza per i corsi azionari continuerà per ora a essere probabilmente verso l'alto, i mercati azionari non si sono trasformati in una strada a senso unico. A lungo termine, è probabile che ci sarà una maggiore differenziazione tra regioni e settori, quando l'attenzione si sposterà dalla pandemia alle circostanze economiche e finanziarie individuali.

Il dollaro USA continua a essere molto importante. A breve termine potrebbe stabilizzarsi e apprezzarsi un po'. Tuttavia, a lungo termine tutto sembra indicare un ulteriore indebolimento del dollaro. Ciò darebbe grande sostegno ai titoli dei mercati emergenti. La sottoperformance delle azioni dei mercati emergenti nell'ultimo decennio potrebbe quindi finire e addirittura trasformarsi in una fase di performance superiore alla media.

## Approfondimento sui Paesi



**La produzione industriale torna ai livelli pre-Covid**

**La Cina vuole raddoppiare il reddito pro-capite entro il 2035**

**I giganti dell'internet cinesi finiscono sotto pressione dopo che Pechino ha introdotto norme più restrittive**

### Cina

La produzione industriale cinese ha completamente recuperato il crollo dovuto alla pandemia e anche il settore dei servizi non è tanto indietro. Lo stimolo fiscale e monetario in Cina dovrebbe aver raggiunto il suo apice, ma questo probabilmente si rifletterà nella crescita solo nella seconda metà del 2021. Fino ad allora, le misure adottate dal governo e dalla banca centrale dovrebbero ancora dare grande supporto all'economia. La crescita del credito è abbastanza stabile a poco meno del 14% e ultimamente sembra essere stata trainata soprattutto dal settore aziendale. Il governo cinese diffonde ancora una volta ottimismo nonostante tutte le sfide attuali e il paese è sulla buona strada per raddoppiare il reddito pro capite entro il 2035.

Ciò implicherebbe una crescita economica reale annua del 4,7% circa per i prossimi 15 anni. Allo stesso tempo è da presumere che anche un'amministrazione a Washington guidata dai democratici continuerà, in linea di principio, la politica di Trump nei confronti della Cina, anche se forse con misure leggermente diverse e con una retorica differente. Soprattutto, è probabile che gli USA costruiscano ulteriori barriere intorno alle tecnologie chiave e alle aree economiche e tecnologiche strategicamente importanti o rafforzino quelle esistenti.

Di recente ci sono stati forti movimenti sui mercati, soprattutto per quanto riguarda i grandi titoli tecnologici cinesi che sono finiti sotto forte pressione. Da un lato, ciò era dovuto alla già citata rotazione dei settori legata alle notizie positive sui vaccini.

Dall'altro, le azioni hanno reagito in modo molto negativo alle misure del governo per una maggiore regolamentazione. Queste potrebbero pesare almeno temporaneamente sulla crescita e soprattutto sulla redditività delle grandi società di internet cinesi. Contemporaneamente, però, non è nelle intenzioni di Pechino indebolire questo settore, anzi, al contrario, esso svolge un ruolo centrale nella strategia di sviluppo economico. L'obiettivo del governo cinese è probabilmente più quello di limitare eventuali concentrazioni di potere e rischi per la stabilità e di mantenere il controllo sullo sviluppo.

Contrariamente al trend, a ottobre le azioni cinesi sono leggermente salite (azioni H di Hong Kong +3,9%) o si sono difese (azioni A quotate sul continente). Per contro, nella prima metà di novembre sono rimaste nettamente indietro nel rally azionario globale, principalmente a causa dei già citati ribassi dei maggiori titoli internet. In questo contesto va notato che l'outperformance delle azioni cinesi di quest'anno può essere attribuita esclusivamente alle tre grandi società cinesi del settore (Alibaba, Tencent e Meituan).

### India

A ottobre il mercato azionario indiano ha tenuto molto meglio della maggior parte degli altri mercati, con un guadagno del 4% circa. Nei primi undici giorni di novembre i corsi sono in media balzati in alto di un ulteriore 10%, portando l'indice azionario di Mumbai a toccare un nuovo record. Sebbene il Paese si stia rapidamente avvicinando alla soglia dei 10 milioni di infezioni da Covid-19, il numero dei nuovi casi giornalieri si è, tuttavia, dimezzato rispetto al record di metà settembre e si è stabilizzato intorno ai 50.000 casi al giorno. L'attività economica a ottobre dovrebbe essere già ritornata a oltre il 90% del livello pre-pandemia, anche se ciò si rifà principalmente al settore manifatturiero e deve quindi essere trattato con cautela. A settembre l'indice PMI del settore dei servizi si è attestato



**Cala la dinamica della pandemia, l'economia è sulla via della ripresa**

**Buoni risultati aziendali**



a quota 49,8, pochissimo sotto la soglia di espansione di 50 punti. I risultati aziendali dell'attuale stagione dei bilanci finora sono stati sorprendentemente positivi e gli investitori stranieri a ottobre sono stati di nuovo acquirenti con quasi 3 miliardi di dollari di afflussi netti. Le riserve valutarie dell'India sono aumentate di oltre 18 miliardi di dollari a ottobre, salendo a 560 miliardi di dollari circa - un nuovo record.

### **Brasile**

Dopo un settembre debole, il mercato azionario brasiliano ha ceduto solo poco a ottobre, meno dell'uno per cento. Tuttavia, in dollari USA il mercato è stato ancora una volta tra gli underperformer a causa dell'ulteriore deprezzamento del real. Nei primi undici giorni di novembre, i corsi sono poi saliti fortemente, del 10% circa. La produzione industriale è solo poco meno del 3% sotto il livello immediatamente precedente la pandemia, le vendite al dettaglio hanno addirittura già superato il livello pre-Covid. La banca centrale ha lasciato invariato il tasso d'interesse di riferimento al 2% e prevede un'inflazione inferiore al valore obiettivo della banca centrale nel prossimo futuro. Al tempo stesso, tuttavia, le autorità monetarie hanno indicato che i rischi sul piano fiscale e per il programma di riforme del governo sono aumentati e che ciò potrebbe avere ripercussioni sull'andamento dell'inflazione. Tuttavia, al riguardo dovrebbe essere stato incoraggiante il fatto che il deficit di bilancio primario a settembre era solo pari a circa 64 miliardi di real invece degli stimati 70 miliardi di real.



**Politica fiscale e monetaria in Russia nettamente più restrittiva rispetto alla maggior parte degli altri paesi**

**Putin vuole utilizzare il fondo anti-crisi solo con la massima cautela e in modo molto dosato**

**Buono per la stabilità economica a lungo termine, ma meno buono nel breve termine per la crescita e lo sviluppo dei redditi della popolazione**

### **Russia**

Nonostante le cifre sul debito molto più favorevoli, la Russia, nel mezzo della pandemia, sta portando avanti una disciplina di bilancio e una politica di spesa molto più restrittiva rispetto a quasi tutti gli altri paesi. In gran parte, ciò è naturalmente dovuto alla situazione sui mercati dell'energia e al basso prezzo del petrolio nonché alle sanzioni occidentali. Solo in termini numerici la Russia avrebbe spazio per molti più stimoli, sia fiscali che monetari. Il debito pubblico in valuta locale è appena il 10% del PIL e il debito estero dello Stato addirittura solo poco più del 3% del PIL. Tuttavia, il fatto che la Russia, da un punto di vista puramente economico, potrebbe sulla carta ottenere senza problemi denaro fresco all'estero è una cosa, se può, o meglio, dovrebbe o vuole farlo in realtà è un'altra. E il presidente Putin nega quest'ultimo aspetto: "A differenza di altre grandi economie, non possiamo semplicemente tendere la mano per ricevere altri soldi", ha detto alla fine di ottobre a margine di una conferenza per investitori. A quanto pare, il Cremlino parte dal presupposto che un nuovo importante prestito estero potrebbe venir bloccato o perlomeno reso molto difficile con nuove sanzioni da parte degli USA e di altri paesi occidentali e non vuole nemmeno entrare in simili potenziali dipendenze. Contrariamente al suggerimento del suo consigliere, l'ex ministro delle finanze Kudrin, Putin è pertanto molto riluttante a toccare le riserve del fondo sovrano, anche se queste sono in realtà destinate proprio a momenti di crisi come questi. E così il progetto di bilancio per il 2021 prevede addirittura dei risparmi, anche se la situazione economica suggerirebbe il contrario. A ciò si aggiungono i previsti aumenti delle imposte per consumatori e imprese, soprattutto per quelle del settore del petrolio e del gas. Tutto sommato, il prossimo anno ci sarà probabilmente un notevole impulso fiscale negativo. Inoltre, i tassi d'interesse reali sui prestiti sono molto alti, il che esercita ulteriore pressione sulla crescita del credito e la domanda interna. Da un lato, questo cocktail è positivo per la stabilità economica a lungo termine, dall'altro, costituisce però un ostacolo a breve termine per la crescita, il reddito della popolazione e la redditività del settore aziendale.

**Il vaccino russo contro il coronavirus è apparentemente molto efficace; l'obiettivo sono 1,5 milioni di vaccinazioni entro fine anno**



**Il capo della banca centrale è stato licenziato, il ministro delle finanze si è dimesso – la lira si stabilizza e si riprende. Per ora.**

**Nessuna soluzione rapida in vista per i problemi di base dell'economia e della valuta turca.**

**La situazione della pandemia nei paesi CE3 è nettamente peggiorata**

Nel frattempo, la Russia ha annunciato che il vaccino russo Sputnik-V con il 92% sarebbe ancora un po' più efficace di quello di Pfizer/Biontech e inoltre non avrebbe mostrato effetti collaterali di rilievo. Sia il 90% di Pfizer che il 92% di Sputnik andrebbero, tuttavia, meglio valutati con cautela. Finora il vaccino sarebbe stato somministrato a più di 50.000 persone, molte delle quali nel settore sanitario. Entro la fine di quest'anno si vorrebbe ancora vaccinare 1,5 milioni di persone in Russia. Se l'efficacia dovesse essere anche solo minimamente simile a quella dichiarata, sarebbe ovviamente molto positivo per l'economia russa l'anno prossimo. Tuttavia, sembra che al momento ci siano ancora alcuni problemi di produzione e oltre la metà della popolazione è scettica sul vaccino. I corsi delle azioni a Mosca hanno subito un forte calo a ottobre (oltre il 7% in valuta locale, oltre il 9% in dollari USA) a causa del forte calo del prezzo del petrolio e del costante numero elevato dei nuovi contagi. In compenso, nelle prime due settimane di novembre sono nettamente aumentati, di oltre il 10%.

## Turchia

Considerando l'ulteriore svalutazione della moneta nazionale, il presidente Erdogan ha tirato il freno d'emergenza a inizio novembre e ha licenziato il capo della banca centrale. Poco dopo si è dimesso da ministro delle Finanze il genero di Erdogan, apparentemente per "motivi di salute e familiari". Per ora, le misure hanno avuto un certo successo, almeno a breve termine; la lira si è ripresa. Resta da vedere se questo sarà duraturo. Dopo tutto, il problema di base non è stato risolto. La politica monetaria è stata, o meglio, è estremamente espansiva, con tassi d'interesse reali negativi che, da un lato, sta creando un boom trainato dal credito, ma, dall'altro, sta spingendo verso l'alto il disavanzo del conto corrente. Il paese si trova in una massiccia spirale salari-prezzi altamente inflazionistica, con una crescita dei salari di quasi il 30% all'anno. Per difendere la lira e riconquistare la fiducia degli investitori, la banca centrale dovrebbe passare a una politica monetaria più restrittiva e ortodossa e alzare i tassi d'interesse in modo significativo. Ma questo, a sua volta, non farebbe bene all'economia in difficoltà e massicciamente stimolata dalla crescita del credito. La priorità del presidente Erdogan è chiaramente l'elevata crescita economica nominale, e ciò non è compatibile con una politica monetaria e fiscale più restrittiva. Di fatto, è da tempo che il presidente decide sulla politica monetaria. È da presumere che, in considerazione del dilemma appena descritto, ogni eventuale rialzo dei tassi d'interesse verrà immediatamente sospeso o addirittura revocato non appena la lira si stabilizzerà. Attualmente il mercato sta scontando un tasso di riferimento più alto di ben 6 punti percentuali fino all'inizio del 2021. Se ciò non dovesse verificarsi, si rischia un nuovo indebolimento della lira. Nel frattempo, secondo quanto riportato dalla stampa, è stato introdotto in parlamento un nuovo pacchetto di misure per rilanciare l'economia che, tra l'altro, prevederebbe un taglio delle imposte sulle società. Il mercato azionario turco ha perso poco meno del 5% a ottobre, ma in compenso è aumentato del 14% circa nelle prime due settimane di novembre.

## CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

In tutti e tre i paesi, la dinamica delle infezioni da coronavirus è nettamente peggiorata, soprattutto in Polonia che fino a poco tempo fa aveva ancora affrontato molto bene la pandemia. Di conseguenza, come in molti altri paesi europei, ci sono nuove massicce restrizioni alla vita economica e sociale. In seguito, questo avrà naturalmente un impatto negativo sulla crescita e sull'occupazione. I dati di settembre relativi alla produzione industriale e al commercio al dettaglio sono

stati buoni e per lo più al di sopra delle aspettative, ma non riflettono ancora il peggioramento della situazione della pandemia.

Nella Repubblica Ceca, invece, dove le nuove infezioni sono da tempo in forte aumento, i dati di settembre sono stati inferiori alle aspettative e ai dati di luglio/agosto. Non sorprende molto che, data la situazione generale, le elezioni comunali e del Senato nella Repubblica Ceca a ottobre abbiano comportato una notevole perdita di mandati per i partiti di governo.

I mercati azionari della regione hanno tutti ceduto a ottobre, il calo più forte c'è stato in Polonia con una perdita di quasi il 12%. Le perdite in Ungheria (-2%) e nella Repubblica Ceca (-3%) sono state molto più modeste. Anche i mercati azionari dei CE3 hanno registrato forti aumenti dei corsi nella prima metà di novembre.

#### **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: 12.11.2020

Per favore, prima di stampare  
pensa all'ambiente

