

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 mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno chiuso con un incremento superiore al 20%, le azioni dei paesi emergenti in generale in negativo (in dollari USA) o leggermente in positivo (in euro). Per le azioni dei mercati emergenti si tratta di una delle performance inferiori alla media più marcate degli ultimi tre decenni”: questa potrebbe essere, in sintesi, la fotografia del 2021.

“Paesi emergenti (Cina esclusa) in dollari solo leggermente arretrati rispetto ai mercati azionari sviluppati (USA esclusi)”: ecco un'altra formula riassuntiva altrettanto calzante!

Il 2021 è stato di gran lunga meno spettacolare del 2020 ma non meno interessante e certamente non meno ricco di sfide per gli investitori e le investitrici. Ora tutti gli sguardi sono puntati sul 2022 e oltre. Il panorama economico e monetario mondiale continua a riservare sorprese e le acque agitate nelle prime settimane dell'anno non lasciano presagire una navigazione tranquilla nell'anno appena iniziato. Per gli investitori e le investitrici sia nei mercati sviluppati che in quelli emergenti questo significa, fino a prova contraria, che la volatilità resterà alta e che l'imperativo del momento è selezionare con oculatezza settori e paesi, oppure valute e orizzonti temporali.

A prima vista evidente sottoperformance dei paesi emergenti - a un'analisi più approfondita quadro molto più variegato

Ma è forse all'orizzonte un'inversione di tendenza?

I dati sembrano dipingere un quadro univoco per il 2021: i mercati azionari sviluppati sono cresciuti del 20% e anche oltre, le azioni dei mercati emergenti (EM) invece sono scese addirittura in territorio negativo. La peggiore sottoperformance da molti anni a questa parte!

E se non fosse proprio così? La performance in territorio negativo dei paesi emergenti - limitata a determinati settori e paesi - è ampiamente riconducibile ai colossi della tecnologia e di internet della Cina (e anche del Brasile). Al contrario, India, Russia, Europa orientale e centrale hanno registrato incrementi di valore per nulla disprezzabili. Il rialzo delle quotazioni nei mercati sviluppati è sì sostenuto da un numero relativamente ampio di paesi. Ma in Europa la performance positiva cala decisamente su base dollaro a fronte di un euro che perde oltre il 7%. Se si escludono dal conteggio da un lato gli Stati Uniti e dall'altro la Cina, la differenza di performance tra nazioni industrializzate e paesi emergenti (calcolata in dollari) si riduce ad appena una manciata di punti percentuali. Il quadro che si delinea quindi è tutt'altro che omogeneo! Fin qui tutto bene, ma quali indicazioni possiamo trarre per il 2022 e oltre?

È difficile fare previsioni, soprattutto riguardo al futuro, asseriva Mark Twain già oltre un secolo fa. Ma vogliamo provarci ugualmente. Se non escludiamo Stati Uniti e Cina dal computo, il 2021 ha segnato in un certo qual modo il punto più alto (o il punto più basso) in un'intera decade di sottoperformance dei paesi emergenti. Nella storia dei mercati azionari questi movimenti particolarmente pronunciati si sono spesso verificati alla fine di trends di lunga durata. Ciò potrebbe far pensare a un'inversione

Le materie prime dovrebbero nel lungo periodo favorire ancora molti mercati azionari EM

Basse valutazioni delle azioni assolutamente non realistiche, però convenienti o anche molto convenienti relativamente alle nazioni industrializzate

Le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta locale sembrano in generale più appetibili delle obbligazioni in valute pregiate - rimane comunque imprescindibile una buona selezione

di tendenza destinata a perdurare a lungo ma, ovviamente, si tratta solo un indizio isolato e come tale deve essere considerato. Tuttavia, le prime tre settimane del 2022 sembrano andare proprio in questa direzione.

A loro favore depone l'outlook di lungo periodo per molte materie prime: dopo tanto tempo si riducono gli investimenti mentre aumenta contemporaneamente la domanda. Ciò dovrebbe avvantaggiare molti (anche se non tutti) i paesi emergenti.

A sfavore depone il fatto che la Cina, il paese emergente di gran lunga più importante, si è definitivamente lasciata alle spalle i migliori anni di crescita e dovrà combattere ancora contro venti contrari. Non ultimi i trend demografici rapidamente sfavorevoli, che nel prossimo decennio si manifesteranno con ancora più forza. Lo stesso si può dire per alcuni altri mercati emergenti, come, naturalmente, anche per la maggior parte delle nazioni industrializzate.

E a che punto stanno le valutazioni delle azioni? I paesi emergenti, in assoluto e in generale, non sono a buon mercato, nemmeno relativamente alla loro storia. Ma hanno ancora valutazioni molto vantaggiose rispetto ai mercati sviluppati. Ci sono, tuttavia, differenze molto consistenti tra singoli settori e singoli paesi. Le società petrolifere e del gas, ad esempio, nonostante la loro buona performance degli ultimi 12 mesi, sono ancora molto economiche, a meno che il prezzo del petrolio non crolli.

Sui mercati obbligazionari EM sembra già essere stata scontata la tensione geopolitica sia a livello locale, sia negli Stati Uniti. Rimane comunque da vedere se gli operatori del mercato anticiperanno nelle ultime settimane i rialzi dei tassi non propriamente aggressivi da parte della banca centrale americana. In paesi come la Russia e il Messico le banche centrali hanno condotto la loro battaglia contro le tendenze inflattive e potrebbero essere tra i primi a tornare a una politica monetaria meno restrittiva. Nel 2022 i tassi reali in molti paesi emergenti dovrebbero sopravanzare di parecchio quelli dei mercati avanzati, il che potrebbe stimolare maggiormente l'interesse da parte degli investitori. A questo si aggiunge il fatto che alcune valute dei mercati emergenti diventano sempre più attrattive e che molte economie in ascesa sono messe molto meglio nella loro bilancia delle partite correnti di quanto non fossero 5 o 10 anni fa. In conclusione, i mercati in valuta locale sembrano offrire opportunità più interessanti e sembrano essere anche meglio attrezzati contro eventuali aumenti di rendimento degli USA rispetto alle obbligazioni in valute pregiate dei mercati emergenti. Queste ultime sono scambiate con rendimenti vicini al minimo storico, la qual cosa non offre un profilo rischio-rendimento particolarmente buono nell'attuale panorama.

Una grande incognita, potenzialmente rilevante, è costituita naturalmente dall'inasprimento delle tensioni geopolitiche, che potrebbero, almeno temporaneamente, declassare a questione secondaria qualsiasi considerazione in merito alle valutazioni e agli scenari congiunturali e dei tassi. Eppure, se tutte le parti coinvolte conserveranno un minimo di raziocinio e mostreranno buona volontà, prendendo seriamente e rispettando reciprocamente i legittimi interessi di sicurezza di ciascuna di esse, ci potrà essere una via d'uscita pacifica anche da situazioni apparentemente irreversibili. Nessuno, in fondo, può veramente "permettersi" una reale escalation militare.

Approfondimento sui Paesi



Perseguita una graduale correzione nel mercato immobiliare, senza eccessivi scossoni e rivolgimenti

Crescita economica a lungo termine sicuramente molto più bassa che negli ultimi dieci anni

Previsioni in miglioramento per i mercati azionari cinesi

Cina

La ripresa congiunturale in Cina dovrebbe proseguire, sia pure timidamente.

L'impulso creditizio ora dovrebbe davvero aver virato verso l'alto, cosa che in base alle esperienze del passato darà slancio all'economia reale con un certo ritardo di tempo (6-12 mesi). Dovrebbero dare una mano anche i recenti abbassamenti dei tassi. Tuttavia, non ci si deve illudere sul fatto che ci sarà presto un nuovo boom economico, del resto questo probabilmente non è nemmeno lo scopo principale di Pechino. L'intenzione sembra piuttosto quella di voler ridurre gli eccessi del mercato immobiliare gradualmente, in un periodo di tempo abbastanza lungo (alcuni anni), anche attraverso una correzione del mercato che coinvolga le società immobiliari. Si vuole a tutti i costi evitare un crollo del mercato immobiliare, dato che la spina dorsale del risparmio delle famiglie è costituita proprio dagli immobili.

Il rovescio della medaglia di questa operazione, tesa ad evitare un tracollo sulla falsa riga di quanto avvenuto negli Stati Uniti nel 2008 con il crack di Lehman Brothers, è che questa correzione richiederà tempo e frenerà la crescita economica per i prossimi trimestri e potenzialmente per alcuni anni. In questa situazione poco aiuta ovviamente il dilagare della variante Omicron. Resta però da vedere quanto gravi ne saranno effettivamente gli effetti.

In conclusione, la dinamica della crescita economica della Cina dovrebbe stabilizzarsi e migliorare leggermente, senza però lontanamente sfiorare la potenza degli ultimi decenni. Pertanto, l'economia mondiale nel 2022 non potrà sperare in un grande apporto da parte della Cina. Per i mercati azionari cinesi questa non è necessariamente una brutta notizia, perché essi hanno scontato già da tempo gran parte della debolezza economica. In tal senso, se la situazione dovesse evolvere in meglio e farsi un po' meno cattiva, le azioni cinesi quest'anno o nel 2023 potrebbero sorprendere con un rialzo molti osservatori del mercato e spuntare performance migliori in rapporto agli altri mercati azionari. Nel lungo periodo è immaginabile che almeno una parte del risparmio delle famiglie confluirà maggiormente verso i mercati azionari e meno verso gli immobili, se le famiglie si accorgeranno che questi ultimi non subiranno più rialzi di prezzo significativi. I mercati azionari cinesi sono stati tra i grandi perdenti nel 2021, anche se un'affermazione del genere non è esatta in assoluto. Le azioni quotate sulla terraferma a Shanghai hanno addirittura avuto un incremento di circa il 4%. Al contrario, le azioni H trattate a Hong Kong hanno subito gli effetti di un "mercato orso" in piena regola, incassando un deprezzamento di oltre il 23%.

India

Il mercato azionario indiano è stato uno dei più forti nel panorama delle borse dei paesi emergenti, soprattutto su base dollaro USA. La crescita calcolata in dollari è stata pari al 25%, in valuta nazionale a circa il 22%. Nemmeno una micidiale ondata di contagi da coronavirus è riuscita in primavera a fermare la corsa della borsa indiana. Da tempo l'India rientra nel novero dei mercati emergenti con le valutazioni più alte. Nel 2021 si è avuta di nuovo la conferma che queste valutazioni erano e sono almeno in parte giustificate e validamente sostenute dall'andamento degli utili delle aziende e dal potenziale economico del paese (compresa la situazione demografica e il capitale umano). È buono anche il livello di partenza per il 2022, sebbene meno favorevole dell'anno scorso. Non ci si può aspettare una replica della performance del 2021, ma questo vale per la maggior parte dei mercati azionari.



India tra i migliori mercati azionari EM del 2021. Vento contrario crescente nel 2022

Aumenta la pressione dell'inflazione

Bilancia delle partite correnti peggiorata di recente oltre le previsioni

Sul fronte dell'economia, a sorprendere è stato il tasso di inflazione generale, non in rialzo bensì in ribasso, soprattutto per quanto riguarda i prezzi dell'energia e degli alimenti, ma il tasso "core" è salito rispetto al mese precedente. Segno che l'aumento dei prezzi dell'energia comincia a ripercuotersi maggiormente sui mercati a valle dei beni e dei servizi.

La produzione industriale ultimamente ha deluso e questo ha rafforzato l'idea che si stia raggiungendo un certo plateau e che la ripresa nel settore produttivo sia in forte rallentamento. Le difficoltà nell'approvvigionamento dei semiconduttori e di altri componenti hanno ovviamente giocato negativamente (come in molti paesi), ma da sole non bastano a spiegare la frenata. Allo stesso tempo il disavanzo della bilancia dei pagamenti si è ampliato negli ultimi mesi molto di più di quanto avessero stimato persino gli analisti più pessimisti. Il 3% di PIL nell'ultimo trimestre (settembre-dicembre) è già un valore piuttosto alto. Diversamente da quanto più volte si è ipotizzato, il disavanzo negli ultimi mesi sembra essere stato trainato principalmente non dalle importazioni di energia (petrolio), bensì da una gamma molto ampia di beni di importazione che vanno al di là del petrolio e dell'oro. Ma non si dovrebbe dare eccessivo peso a questo dato. La situazione si farà difficile solo se da qui si dovesse sviluppare una tendenza persistente.

Il mercato azionario è cresciuto a dicembre di quasi il 5%. Mentre gli investitori stranieri sono stati nuovamente "venditori al netto", gli investitori istituzionali nazionali hanno di nuovo incrementato robustamente le proprie posizioni.



Performance molto negativa del mercato azionario e della valuta del Brasile nel 2021 - Non si è ancora esaurita l'ombra lunga gettata dalle elezioni presidenziali

Brasile

Fra i grandi mercati azionari, il Brasile è stato uno dei più deboli nel 2021 con una contrazione del 12% calcolata in valuta locale e di oltre il 23% in dollari USA. I perduranti problemi economici e di politica interna, oltre alle difficoltà legate agli eventi atmosferici disastrosi e all'aumento dell'inflazione su scala globale, hanno formato un cocktail letale. Uno spiraglio di speranza è stato aperto dal bilancio di chiusura: a dicembre la borsa di San Paolo ha registrato un piccolo segno più, in controtendenza rispetto ai mercati emergenti, dopo che il mercato si era comportato relativamente bene già a novembre.

La produzione industriale continua ad essere più debole del previsto ed è del 4% inferiore al livello pre-pandemia. Persino l'ulteriore apertura dell'economia, dopo le restrizioni imposte a causa della pandemia, potrà probabilmente migliorare la situazione, nel migliore dei casi, solo lentamente. L'attività economica indebolita non ha impedito alla banca centrale di agire pesantemente sui tassi di interesse, portandoli al 9,25% con un rialzo dell'1,5%, come era nelle attese del mercato. Sul fronte della politica interna, nel Parlamento è stato confermato il bilancio per il 2022 come pure le modifiche della Costituzione per quanto riguarda il limite massimo della tassazione recentemente introdotto. Nei prossimi mesi i temi di politica interna dovrebbero tornare a dominare la scena in vista delle elezioni presidenziali in autunno. Anche se l'economia e il mercato azionario per il momento si sono lasciati alle spalle il momento peggiore, vanno messi in programma ulteriori forti ribassi.



Russia

Il mercato azionario russo è stato a lungo nel 2021 fra i mercati più performanti, ma dalla metà di novembre ha subito un forte calo. La correzione nei prezzi del greggio e del gas - e più ancora le tensioni geopolitiche sempre più forti intorno all'Ucraina - hanno depresso il mercato. A gennaio la caduta dei tassi è proseguita nonostante i prezzi del petrolio di nuovo in crescita. Dal punto di vista delle valutazioni, il mercato azionario continua ad essere molto conveniente, soprattutto nel settore energetico. Ma fintanto che penderà la minaccia di un conflitto più grave e potenzialmente militare tra la Russia e l'Occidente, gli investitori dovrebbero tenersi alla larga e potrebbero cautelarsi vendendo le loro azioni.

Soffia un sempre maggiore vento contrario sull'economia. Crescita molto più ridotta rispetto al 2021 ma pressoché inevitabile

Aumenta il pericolo di una guerra come pure il rischio di calcoli sbagliati da entrambe le parti

Difficile, ma non impossibile, trovare vie d'uscite da una situazione sempre più ingarbugliata



Inflazione fuori controllo in Turchia - ciò nonostante la banca centrale ha nuovamente abbassato il tasso d'interesse

Erdogan stabilizza la lira con misure non ortodosse

Ma potrebbe anche verificarsi una ripresa altrettanto forte, se questi rischi svanissero o si attenuassero parecchio. L'economia della Russia si trova a fronteggiare le solite vecchie sfide: crisi demografica, mancanza di forza lavoro in alcuni settori, politica monetaria e fiscale restrittiva, problemi strutturali.

Ad aggravare la situazione, percentuali di vaccinati ancora basse e nuovi contagi persistentemente alti (anche se nettamente più ridotti). Fattori positivi per l'economia sono il prezzo del petrolio ancora alto e la situazione delle finanze statali e dell'indebitamento estero. C'è da vedere quanto velocemente e con quale efficacia saranno avviati i progetti di investimento rinviati a causa della pandemia. La prova di forza attuale con la NATO e l'Ucraina potrebbe indurre Mosca a mantenere ancora fisso il proprio focus sulla stabilità e su una massima protezione da eventuali nuove sanzioni.

Queste ultime farebbero crescere il rischio di un'escalation militare al confine russo-ucraino. Le due parti si incolpano reciprocamente di pianificare delle cosiddette operazioni "false flag" che servirebbero come pretesto per attuare le proprie "contromisure". Certo è che l'annunciata evacuazione dei familiari del personale diplomatico americano degli Stati Uniti dall'Ucraina non è un segnale incoraggiante e non lascia pensare a una disponibilità da parte di Washington a frenare l'escalation. È rimarchevole però che gli europei si siano astenuti per ora da analoghe iniziative. Al contrario, soprattutto dalla Germania sono giunti recentemente toni più incoraggianti che portano in direzione di una distensione e di un dialogo veramente costruttivo. C'è da sperare che prevalga da tutte le parti la ragione, perché la situazione nasconde il pericolo potenziale di poderosi errori di calcolo da parte di tutti i coinvolti con conseguenze difficilmente immaginabili.

Turchia

In valuta nazionale il mercato azionario turco è cresciuto nel 2021 di circa il 23%. Ma per gli investitori questa è l'unica nota positiva dell'anno e alla fin fine anche relativamente irrilevante, visto che la caduta della lira si è mangiata i guadagni degli investitori stranieri e la massiccia inflazione quelli degli investitori nazionali. Le azioni turche in dollari USA hanno registrato un segno meno di oltre il 22% per l'anno appena terminato. Per quanto riguarda l'inflazione, fonti governative ufficiali stimano un aumento dei prezzi del 36% alla fine del 2021, rispetto al 2020. Da osservatori indipendenti e dai sondaggi effettuati tra la popolazione risulterebbero invece valori del 50%, 60% e anche più pesanti. Ciò nonostante, a dicembre la banca centrale ha ancora una volta abbassato i tassi di riferimento dal 15% al 14%, annunciando però, nel contempo, di volersi astenere da ulteriori abbassamenti dei tassi per il prossimo futuro. Per sostenere la valuta in caduta libera, il presidente Erdogan ha annunciato misure inusuali, con le quali vuole mobilitare i patrimoni esteri in valuta detenuti da cittadini turchi, al fine di reintegrare le riserve valutarie esaurite della banca centrale e del sistema bancario. Ai cittadini che cambiano i loro dollari ed euro per la lira, viene offerta in contropartita la garanzia che lo Stato compenserà eventuali perdite subite nel frattempo per le variazioni del cambio. La misura non dovrebbe alla lunga sortire grandi risultati. A breve termine però è riuscita ad arrestare il crollo della valuta turca e ad avviare una robusta spinta contraria. A breve distanza di tempo, il presidente Erdogan ha dichiarato che la Turchia ha smesso di combattere l'inflazione con l'aumento degli interessi e che le sue misure sortiscono l'effetto sperato. Resta solo da vedere quanto a lungo riuscirà a stabilizzare in questo modo la valuta.

Anno eccellente per il mercato azionario dei paesi CE3

Le prospettive economiche rimangono in generale positive.

CE3 – Polonia, Repubblica Ceca, Ungheria

I mercati azionari di Polonia, Ungheria e Repubblica Ceca si sono distinti nel 2021 tra i più forti mercati azionari nell'universo dei mercati emergenti, con percentuali a due cifre nei guadagni in valuta nazionale: Ungheria e Polonia sono cresciute di circa il 20% ciascuna, la Repubblica Ceca addirittura del 40%. Gli investitori in euro hanno guadagnato un paio di punti percentuali in meno a causa delle valute nazionali leggermente più deboli; i guadagni su base dollaro sono stati minori in una percentuale compresa fra l'8% e il 10%.

Le banche centrali della regione si oppongono ancora con tutte le forze all'inflazione crescente, cosa che inevitabilmente ha o avrà un effetto deprimente sulla crescita. Questo si può anche già evincere in parte dai dati recenti relativi ai fatturati del commercio al dettaglio e della produzione industriale. Nondimeno le prospettive economiche della regione rimangono ancora abbastanza buone, a meno che non intervenga un nuovo shock esterno (pandemia, geopolitica).

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: 24.01.2022

Per favore, prima di stampare
pensa all'ambiente

