



## Panorama globale

**Mercati azionari EM poco omogenei all'inizio dell'anno e nel complesso più deboli dei mercati azionari tradizionali**

**Aumenta la possibilità di correzioni**

**Sempre meno opportunità per obbligazioni e azioni dei mercati emergenti nel breve – le previsioni a lungo sono tuttora positive**

L'atmosfera relativamente positiva a livello internazionale sui mercati azionari nell'ultimo trimestre del 2012 è ulteriormente migliorata all'inizio dell'anno e di recente ha addirittura fatto registrare dei valori estremamente ottimistici, come ad esempio negli USA. È interessante notare che le quotazioni azionarie nei paesi emergenti, in generale, non hanno però potuto quasi più trarne profitto. Alcuni mercati sono riusciti tuttavia a guadagnare di nuovo notevolmente (per esempio Cina, Ungheria, Russia, Thailandia, Filippine), nonostante ciò, l'indice mondiale MSCI dedicato ai mercati emergenti a fine gennaio ha registrato solo un leggero segno più rispetto al valore di fine anno 2012. Di conseguenza, ha raggiunto, almeno per ora, la sua fine anche l'andamento migliore delle quotazioni nei paesi emergenti rispetto ai mercati azionari tradizionali. Una rondine da sola, come si sa, non fa primavera, ma questo andamento inferiore alla media dei corsi dei mercati emergenti, in un quadro generalizzato di mercati caratterizzati da una notevole propensione al rischio, dovrebbe mettere in guardia almeno per le prossime settimane e mesi. Ciò vale ancora di più poiché le quotazioni azionarie di imprese a bassa capitalizzazione (che di regola dipendono fortemente dalla congiuntura interna) nei mercati emergenti hanno avuto un andamento molto inferiore rispetto a quelle delle nazioni industrializzate. I titoli del settore delle materie prime e quelli industriali ultimamente hanno spesso fatto parte dei segmenti di mercato azionario più deboli e i metalli industriali, molto sensibili alla crescita, non hanno più segnato nessun particolare aumento dei prezzi da diversi mesi ormai. Poiché questi mercati o segmenti di mercato dovrebbero essere tra quelli che beneficiano maggiormente in una futura fase di forte ripresa congiunturale, il loro andamento piuttosto moderato dei corsi potrebbe essere interpretato come un altro campanello d'allarme.

Allo stesso tempo, sul lato economico, in molti paesi emergenti si registra tuttora una leggera ripresa congiunturale. Tra i grandi paesi emergenti questo vale in particolare per la Cina, anche se anche qui il mercato azionario mostra una situazione che solo difficilmente è da mettere in relazione con i dati economici positivi ufficiali. Tra le aziende che hanno tratto profitto troviamo in particolare quelle del settore bancario e immobiliare – ciò è coerente con la palese ripresa del mercato immobiliare. I titoli minerari e industriali, al contrario, stanno invece inseguendo il mercato globale. In alcuni grandi paesi emergenti, come ad esempio il Brasile o l'India, non si assiste al momento a nessun'accelerazione della crescita economica. Inoltre, la recente debolezza dello yen giapponese, che dovrebbe rendere di nuovo più competitivi gli esportatori giapponesi rispetto ai loro concorrenti nella regione, invita alla cautela proprio nell'area asiatica, ad esempio in paesi come la Corea.

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono supportate tuttora da notevoli afflussi di capitale. L'andamento verso l'alto di valute e rendimenti sta, però, perdendo slancio, ciò sorprende poco, poiché nel frattempo possiedono soltanto più un potenziale abbastanza limitato dal punto di vista delle valutazioni. Come per le azioni, anche qui bisogna aspettarsi sempre più frequentemente delle correzioni dei corsi. A lungo termine, vale a dire per i prossimi anni, le



prospettive per azioni, obbligazioni e valute della maggior parte dei paesi emergenti sono però ancora positive.

## Approfondimento sui Paesi

### Cina

**Nuova ripresa economica – continua il rialzo delle quotazioni sui mercati azionari cinesi**

Gli indicatori congiunturali cinesi confermano una ripresa della crescita economica nel 4° trimestre del 2012 e lasciano prevedere un proseguimento di tale trend nei prossimi mesi. Nel frattempo, le autorità stanno portando avanti le riforme del mercato finanziario. Di conseguenza, in futuro verrà creato un mercato off-shore per le operazioni finanziarie in renminbi a Taiwan, le cui regole si orienteranno a quelle già in vigore a Hong Kong. Inoltre, a breve dovrebbe essere lanciato un secondo programma, che permetterà in futuro anche agli investitori privati cinesi di investire a Hong Kong. I mercati azionari sul continente hanno guadagnato altri 5 punti percentuali dopo il consistente aumento dei corsi di dicembre e anche le azioni H di Hong Kong che stanno registrando un andamento forte da diversi mesi hanno guadagnato il 6% circa. Hanno avuto un andamento particolarmente forte i titoli del settore bancario e immobiliare. Gli aumenti delle quotazioni dovrebbero essere stati trainati in primo luogo dagli afflussi di capitale estero – evidentemente molti investitori non vogliono assolutamente perdersi un eventuale nuovo aumento delle azioni cinesi. Il clima intorno alle azioni cinesi è così positivo come non lo era da molto tempo. Tuttavia, secondo noi le prospettive sono molto più contenute. Gli aumenti dei corsi degli ultimi mesi farebbero piuttosto parte di un processo di consolidamento lungo e complicato; al momento poco lascia presupporre un sostanziale e duraturo aumento dei corsi.

### India

**Nessuna espansione economica dell'India – investimenti insufficienti nello stock di capitale rimangono il tallone d'Achille**

Le quotazioni azionarie in India hanno guadagnato parecchio negli ultimi mesi. Questo sarebbe riconducibile soprattutto alle aspettative sui tagli dei tassi d'interesse e agli sviluppi politici che – almeno dal punto di vista degli investitori – hanno sorpreso positivamente. Per quanto riguarda la crescita economica però non si intravede al momento nessun trend al rialzo. Da molto tempo l'economia indiana viene frenata da investimenti insufficienti nelle capacità produttive e soprattutto nell'infrastruttura. Questo rappresenta un elemento importante per l'andamento economico futuro. A questo proposito però non si intravede ancora nessun reale miglioramento. Quindi, i settori che dipendono in modo particolare da questi investimenti mostrano andamenti delle quotazioni azionarie abbastanza deboli. Pochi giorni fa, la banca centrale ha abbassato sia i tassi d'interesse sia le riserve obbligatorie per le banche di fronte alla mancata espansione economica e alla tendenza inflazionistica positiva. Il tasso di crescita della massa monetaria e della concessione di prestiti sono tuttora in forte discesa e rimane incerto, se il recente allentamento della politica dei tassi d'interesse sia in grado di interrompere questo trend. Ad ogni modo, bisogna anche considerare che il volume dei prestiti nel paese è raddoppiato negli ultimi 10 anni. Il mercato azionario ha reagito in modo positivo ma contenuto al taglio dei tassi d'interesse atteso da molto tempo e ha guadagnato il 2% circa.



**Pressione inflazionistica e scarsa crescita economica**

### Brasile

Le previsioni degli analisti sull'economia brasiliana vengono corrette sempre di più verso il basso. Nel 2013 dovremmo assistere a una crescita economica intorno al 3% in termini reali - tuttavia con rischi decisamente maggiori verso il basso che verso l'alto. L'economia potrebbe crescere in modo leggermente più sostenuto verso la metà dell'anno al più presto, quando dovrebbe esserci la ripresa degli investimenti. L'inflazione rimane un problema rilevante. Le previsioni della banca centrale a questo proposito sembrano essere piuttosto ottimistiche. Poiché il continuo boom della domanda interna, che non per ultimo viene trainata dai salari in aumento e dal basso tasso di disoccupazione, dovrebbe causare una pressione continua verso l'alto sui prezzi. Sono dunque poco probabili, almeno per ora, altri tagli dei tassi d'interesse da parte della banca centrale. Il mercato azionario che a livello globale ha chiuso il 2012 molto sotto la media, ha registrato un lieve calo del 2% circa.

**Prezzo del petrolio in aumento crea sentiment positivo sul mercato azionario russo**

### Russia

I recenti dati congiunturali in Russia mostrano un leggero miglioramento, senza essere però motivo di particolare euforia. L'indicatore anticipatore manifatturiero si trova di nuovo su un livello di espansione e le vendite al dettaglio sono state migliori delle attese. Nell'ultimo periodo è stata invece più debole la crescita della produzione industriale. La banca centrale ha lasciato invariato il tasso guida. Le sue più recenti dichiarazioni non parlano di quando ci sarà e in quale direzione andrà il prossimo movimento dei tassi d'interesse, anche se ci sono sempre più voci nel governo che auspicano interessi più bassi per sostenere l'economia. L'annunciata apertura del mercato dei titoli di Stato russi agli investitori stranieri ha supportato considerevolmente le obbligazioni russe negli ultimi mesi e ha contribuito, nel complesso, a un loro andamento molto forte nel 2012. Secondo le ultime notizie, la liberalizzazione ci sarà in effetti soltanto a marzo. Ciò dovrebbe aver contribuito alle lievi correzioni verso il basso dei corsi dei titoli di Stato russi all'inizio dell'anno. Tuttavia, nuovi afflussi di capitale da parte di investitori che finora non avevano accesso al mercato potrebbero fungere da supporto nei prossimi mesi. Il mercato azionario ha fatto registrare un forte guadagno del 5% circa, simile a dicembre. Il prezzo del petrolio in crescita ha inoltre provveduto a creare un ambiente positivo. I settori più richiesti erano comunque i titoli immobiliari e finanziari e non le azioni petrolifere.

**Economia polacca più debole delle previsioni - banca centrale taglia tasso guida**

### Polonia

L'economia polacca sta tuttora perdendo sensibilmente vigore e gli indicatori anticipatori evidenziano un continuo rallentamento. L'anno passato l'economia è cresciuta del 2% in termini reali - meno di quanto atteso all'inizio. La produzione industriale a dicembre è calata oltre le previsioni degli analisti. Il tasso d'inflazione ha invece mostrato un andamento positivo e ultimamente si è attestato intorno a un 2,4% su base annua. Come da attese, la banca centrale ha abbassato il tasso guida dello 0,25% - il terzo taglio di questo genere dal novembre 2012. In seguito ai commenti dei dirigenti della banca centrale che lo hanno accompagnato, è però



tutt'altro che chiaro, se ci saranno altri movimenti dei tassi d'interesse. Di conseguenza, i mercati hanno reagito con rendimenti in salita e corsi delle obbligazioni in calo; la maggior parte degli operatori di mercato aveva evidentemente preventivato ulteriori tagli dei tassi. Anche il mercato azionario ha reagito in modo negativo; l'indice WIG20 è sceso del 3,5% contrariamente al trend positivo globale.

**Economia ceca rallenta ulteriormente – il socialdemocratico Zeman vince le elezioni presidenziali**

### Repubblica Ceca

La crisi del debito nella zona euro e i programmi di risparmio del governo ceco pesano ancora sull'economia ceca. I dati congiunturali più recenti sono stati tutti deludenti. La produzione industriale e le vendite al dettaglio sono finite di nuovo in terreno negativo dopo i leggeri aumenti di ottobre. Gli indici dei direttori d'acquisto sono leggermente migliorati, con valori sotto la soglia dei 50 punti indicano però tuttora un'economia in calo. Di recente è di nuovo lievemente peggiorato anche il sentiment tra consumatori e imprenditori. D'altra parte, la componente prezzi salita notevolmente all'interno degli indicatori anticipatori lascia prevedere una possibile inflazione in leggero aumento nei prossimi mesi. Nelle elezioni presidenziali si è imposto Milos Zeman che è sia europeista sia filorusso ed è a sfavore delle misure di risparmio del governo implementate di recente. Il potere della sua carica sulle effettive decisioni politiche è però relativamente limitato. La valuta ceca quotava leggermente più debole nelle prime settimane dell'anno, come auspicato a voce dalla banca centrale nell'ultimo periodo – hanno comunque ceduto un po' tutte le valute della regione. Nel raffronto mensile hanno fatto registrare delle lievi perdite dei corsi anche le obbligazioni ceche; ciò dovrebbe essere però riconducibile in prima linea all'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato tedeschi. L'indice azionario di Praga è stato il più debole della regione ed è sceso di oltre il 6%.

**Economia ungherese rimane debole; gli indicatori anticipatori prevedono però un lieve miglioramento nei prossimi mesi**

### Ungheria

L'economia ungherese rimane sotto pressione. I più recenti dati congiunturali sono stati deludenti – produzione industriale e vendite al dettaglio sono in forte calo. Gli indicatori anticipatori indicano però che l'Ungheria potrebbe aver superato il peggio. L'indicatore del sentiment, un indicatore anticipatore molto rappresentativo dell'economia ungherese, è migliorato per il quarto mese consecutivo. È salito sensibilmente anche l'indice dei direttori d'acquisto per il settore manifatturiero. Come altre banche centrali della regione, anche la banca centrale dell'Ungheria ha abbassato il tasso guida, anche se l'inflazione, con un aumento del 5% rispetto all'anno passato, si trova tuttora ben oltre la sua fascia obiettivo. Ciò è riconducibile tra l'altro all'autorità dei membri della banca centrale nominati dal Parlamento. All'inizio di marzo scade il mandato del capo della banca centrale; il suo successore sarà comunicato soltanto poco prima di allora ed è già atteso con grande impazienza. Si parte dal presupposto che sia un membro del partito di governo Fidesz – in questo modo verrebbe ampliata ulteriormente l'influenza della politica sulla banca centrale. Entro breve, l'Ungheria collocherà un'emissione di



Eurobond sul mercato. L'interesse tra gli investitori dovrebbe esserci anche senza la speranza di un accordo con il FMI. Come la maggior parte delle altre valute della regione, il fiorino è stato debole nelle prime settimane dell'anno; le obbligazioni ungheresi si sono mosse poco. Il mercato azionario, al contrario, è stato il più forte della regione; con un più 6,5% circa l'indice azionario BUX ha avuto un incremento simile a quello dell'intero anno passato.

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen International Fund Advisory GmbH., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero „RIFA"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da RIFA. È esclusa qualsiasi responsabilità di RIFA in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio. Il contenuto del presente documento non rappresenta un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Prima di investire nei nostri prodotti, saremmo lieti di fornirle il prospetto completo, che potrà essere utilizzato per scopi informativi e ad integrazione dei servizi offerti dal suo consulente finanziario. È opportuno che ogni investimento concreto venga preceduto da un colloquio con opportuna consulenza in cui venga considerato anche il prospetto completo. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future. La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft mbH e Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GMBH in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità di che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali come le spese di sottoscrizione e rimborso non sono state considerate nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese di sottoscrizione e rimborso. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). La performance della Raiffeisen Capital Management Luxembourg SICAV e dei suoi fondi sottostanti è calcolata da RBC Dexia Investor Services Bank S.A. utilizzando il NAV del fondo in modo da riflettere la deduzione di tutte le commissioni e spese relative alla gestione del fondo (ad esempio: commissioni di gestione, commissioni di deposito, costi di transazione e altre spese). La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. Il prospetto informativo completo pubblicato relativo al fondo, così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) per il fondo di investimento descritto nel presente documento sono disponibili per gli interessati, nella versione attualmente vigente e comprensivo di tutte le modifiche intervenute dalla prima pubblicazione, sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com) oppure [www.rcm-international.com/sicav](http://www.rcm-international.com/sicav) in lingua inglese o, nel caso delle informazioni Chiave per gli investitori (KIID), nella sua lingua nazionale. La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di RIFA. Le indicazioni ai sensi del § 25 della legge austriaca sui media possono essere ricavate sul sito [www.rcm.at](http://www.rcm.at)/Altre informazioni

**La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen International Fund Advisory GmbH non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento ne per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute.** Chiusura redazione: 07.02.13