



Raiffeisen
Capital Management



Raiffeisen Capital Management*

Previsioni di Mercato Luglio 2025

Il mercato ha sempre ragione

Questa ovvietà emerge con forza se si ripercorrono gli sviluppi dei mercati finanziari delle ultime settimane. Il raggiungimento di nuovi massimi storici dall'indice azionario americano S&P500 dimostra in modo impressionante che la maggioranza degli operatori di mercato, a metà anno, "vede il bicchiere mezzo pieno" e che, nonostante tutte le incertezze, prevale chiaramente l'ottimismo. Il rally dei prezzi è stato sostenuto ancora una volta dai grandi titoli "growth" statunitensi quotati sul mercato tecnologico Nasdaq. Non solo sono state recuperate le perdite subite nella fase di volatilità tra metà febbraio e metà aprile, ma questa ripresa è addirittura una delle più forti mai registrate dopo una correzione di mercato di questo tipo.

Kurt Schappelwein

(Head of Multi Asset Strategies)



Ciò è tanto più notevole in quanto, rispetto alle prospettive di inizio anno, alcune previsioni macroeconomiche negli Stati Uniti si sono offuscate a causa dell'inasprimento della questione dei dazi e alcuni indicatori anticipatori si sono notevolmente indeboliti, la banca centrale statunitense (Fed) è rimasta in modalità "wait and see" a causa dell'aumento dei rischi di inflazione, la crescita degli utili per il 2025 è stata nettamente ridimensionata e il contesto geopolitico è ancora più teso che in passato a causa delle escalation in Medio Oriente. La tendenza inaspettatamente positiva del mercato azionario viene spiegata in particolare con la speranza di accordi adeguati nella disputa commerciale, anche se i dazi saranno probabilmente più elevati rispetto al periodo precedente il "Liberation Day".

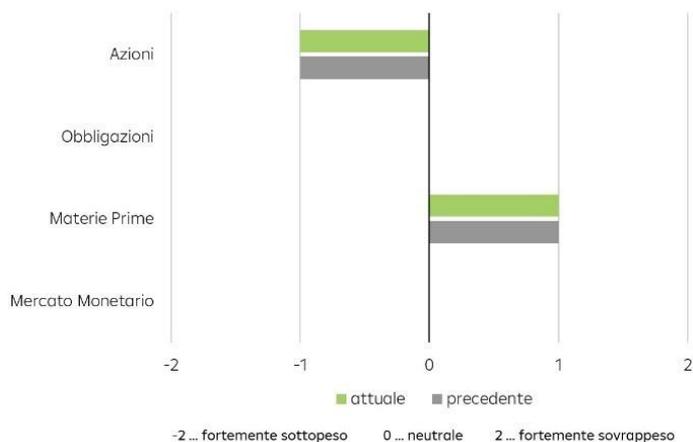
L'assenza di uno shock dei prezzi del petrolio, nonostante l'ulteriore escalation in Medio Oriente, ha comprensibilmente portato sollievo. Anche il posizionamento difensivo degli operatori di mercato e il fenomeno psicologico denominato FOMO ("*fear of missing out*") potrebbero contribuire a spiegare questo fenomeno. Guardando al futuro, l'attenzione degli investitori si concentrerà probabilmente sulla scadenza entro la quale rimarranno sospesi i dazi commerciali statunitensi, inizialmente annunciati a livelli irrealisticamente elevati, al fine di concludere accordi con i Paesi più importanti. Allo stesso modo, rimangono sul radar i conflitti geopolitici, che in qualsiasi momento potrebbero colpire duramente l'economia mondiale. La prossima stagione dei bilanci metterà alla prova le revisioni degli utili, i quali sono stati recentemente rivisti al rialzo. Inoltre, l'elevato indebitamento pubblico, la politica fiscale e monetaria e i rapporti di valutazione sul mercato dei capitali rimarranno al centro dell'attenzione. Attualmente siamo leggermente sottopesati sulle azioni.

Asset Allocation Tattica (TAA)

Contrariamente alle nostre previsioni, le azioni globali hanno recentemente registrato un ulteriore rialzo, trainate dal mercato statunitense e, in particolare, dai titoli ad alta crescita.

Tuttavia, a causa dell'andamento dell'euro rispetto al dollaro statunitense e della sovraperformance delle azioni statunitensi, l'andamento per gli investitori in euro è nettamente più modesto.

Le nostre analisi indicano un crescente "disaccoppiamento" del mercato azionario dagli sviluppi dell'economia reale, che ci induce a mantenere un posizionamento cauto e invariato rispetto al mese precedente.

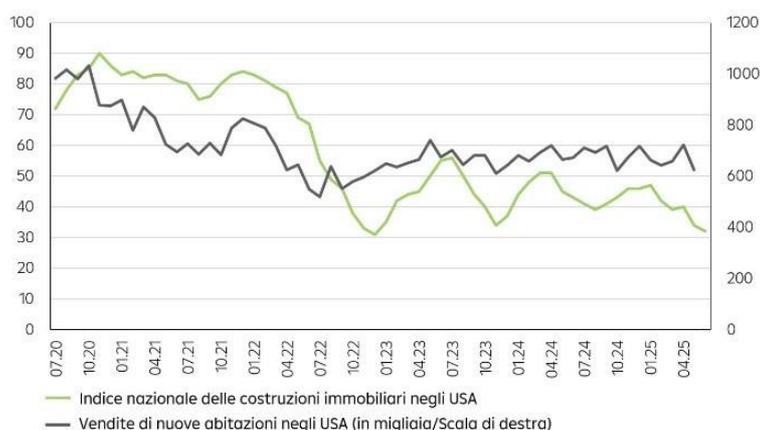


Contesto Macroeconomico

Tra i dati macroeconomici più deboli degli ultimi mesi figurano quelli relativi al mercato immobiliare statunitense.

La combinazione di tassi ipotecari ancora relativamente elevati e l'incertezza generale, dovuta alla politica economica erratica dell'attuale amministrazione statunitense, sembra causare una crescente cautela nei progetti di costruzione e nella vendita di case.

Il mercato immobiliare è un indicatore molto sensibile della fiducia economica, soprattutto negli Stati Uniti. Le tendenze al ribasso sono state spesso precursori di un indebolimento generale dell'economia.



Asset Allocation Tattica (TAA)

Contesto Microeconomico

Dopo significative revisioni al ribasso degli utili a seguito dell'annuncio dei dazi da parte degli Stati Uniti, le stime degli analisti si sono stabilizzate, soprattutto grazie ai risultati positivi della stagione dei rendiconti del primo trimestre 2025.

Ad eccezione delle azioni statunitensi, tuttavia, le revisioni al ribasso delle stime sugli utili globali continuano a prevalere, anche se con un ritmo leggermente più lento.

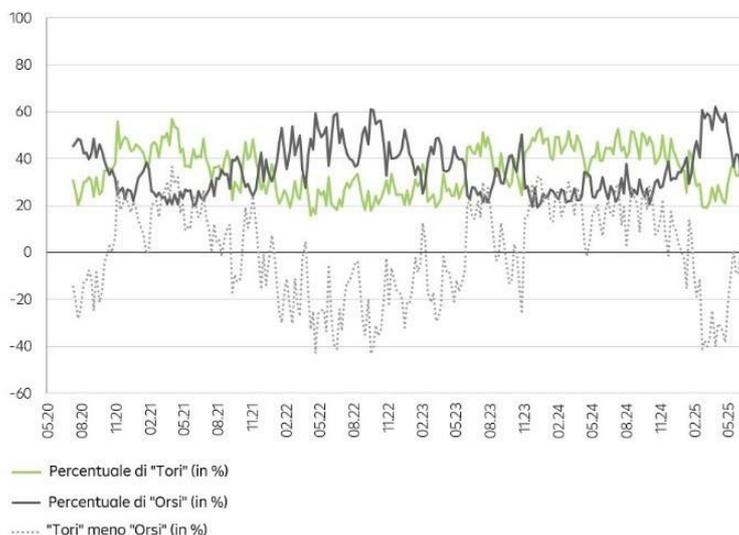
Le revisioni al rialzo degli utili per gli Stati Uniti potrebbero essere uno dei motivi per cui le borse statunitensi hanno recentemente registrato nuovamente una performance superiore alla media, grazie - ancora una volta - ai tassi di crescita superiori alla media dei "magnifici sette" (Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla e Microsoft) sul mercato tecnologico Nasdaq.

Sentiment e analisi tecnica

Contrariamente alle tendenze precedenti, il sentiment positivo sul mercato azionario statunitense ha tardato a diffondersi tra gli investitori privati.

D'altra parte, gli ultimi sondaggi condotti tra i professionisti della gestione hanno mostrato che già da tempo si è ritornati ad una maggiore propensione al rischio ("risk on") e che le posizioni sono state adeguate di conseguenza.

Una possibile spiegazione è che l'umore della popolazione in generale non rispecchia del tutto la percezione quotidiana della realtà nei mercati finanziari, caratterizzata dai primi segnali di rallentamento del mercato del lavoro, dal calo dei prezzi immobiliari e dall'aumento dei prezzi al consumo.



Asset Allocation Tattica (TAA)

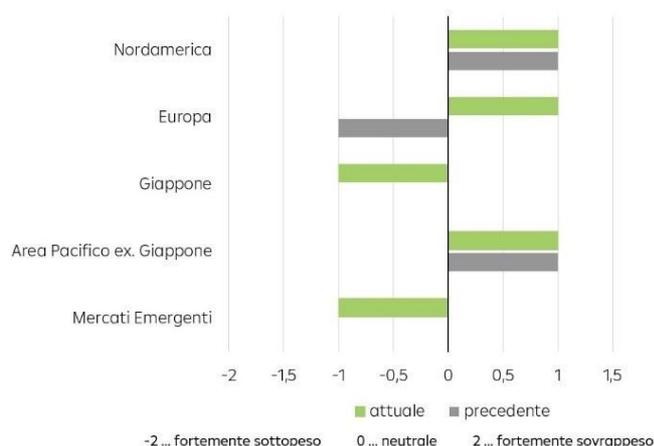
Azioni: Posizionamento

Le azioni statunitensi hanno recentemente ignorato tutti gli influssi negativi e hanno offerto una prova di forza. Prevediamo che questa tendenza proseguirà, dato che attualmente sono attesi tagli dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve.

In Europa abbiamo nuovamente assunto numerose posizioni di minore entità a livello nazionale. Tuttavia, prevale un sottopeso del mercato in senso ampio (indice azionario Euro Stoxx 50), dovuta soprattutto alla debole dinamica degli utili.

Nonostante i commenti positivi degli analisti, la performance del Giappone rimane debole. Non vediamo alcun catalizzatore per un'inversione di tendenza. L'Australia ci piace di più ed è sovrappesata. Nei mercati emergenti (EM) sottopesiamo i mercati di Taiwan e Corea del Sud, che hanno registrato recentemente una forte performance.

A livello settoriale, abbiamo sovrappesato il settore delle tecnologie dell'informazione e i titoli finanziari rispetto a quelli energetici.

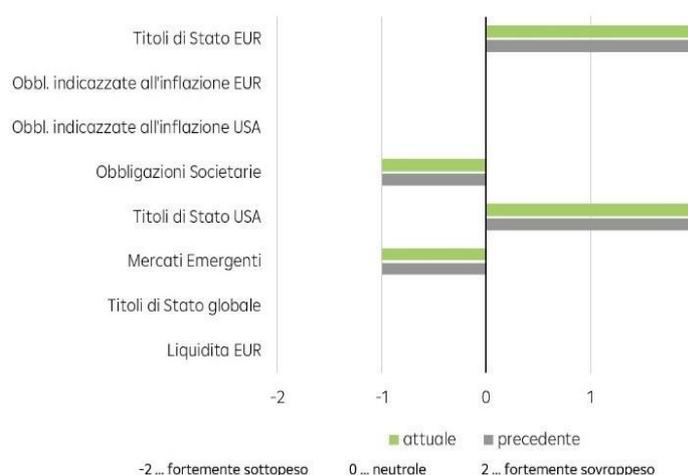


Obbligazioni: Posizionamento

Nonostante il recente calo dei premi per il rischio, manteniamo per il momento una posizione difensiva. Preferiamo quindi i titoli di Stato. All'interno di questa categoria, continuiamo a sovrappesare i titoli di Stato dell'area euro (Germania e Francia).

Le obbligazioni societarie (high yield statunitensi) e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte rimangono sottopesate. Queste classi obbligazionarie hanno registrato una forte domanda nelle ultime settimane e sembravano immuni dai dati economici più deboli e dalla politica economica caotica dell'amministrazione Trump. Riteniamo che questa situazione non durerà.

In previsione di un aumento dei tassi di interesse sui titoli a lungo termine (10 e 30 anni) negli Stati Uniti e in Germania, superiore a quello dei tassi sui titoli a breve termine, continuiamo a puntare su una curva dei rendimenti più ripida.



Spiegazioni relative al grafico: Il termine "mercato toro" indica un aumento costante dei prezzi delle azioni in borsa, mentre "mercato orso" indica un calo costante dei prezzi. Un "ciclo di borsa" comprende una fase "toro" (rialzista) e una fase "orso" (ribassista).

Asset Allocation Strategica (SAA)

Azioni

All'inizio di marzo 2024 abbiamo realizzato profitti sulle azioni europee e giapponesi e in cambio abbiamo integrato azioni cinesi al portafoglio. Manteniamo posizioni in azioni europee, azioni dei mercati emergenti e azioni giapponesi. Le azioni statunitensi continuano a non essere interessanti per motivi di valutazione.



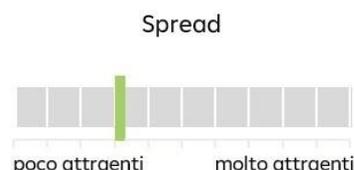
Titoli di Stato

Negli ultimi anni abbiamo aumentato notevolmente gli investimenti in titoli di Stato grazie alle prospettive di rendimento nettamente più interessanti. Dopo l'aumento dei rendimenti all'inizio di novembre 2024 e a metà gennaio 2025, abbiamo effettuato ulteriori acquisti. All'inizio di marzo 2025 abbiamo ridotto il rischio di tasso d'interesse non euro e aumentato quello in euro.



Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Alla fine di giugno 2024 abbiamo acquistato titoli di Stato francesi. Dopo il netto restringimento degli spread* negli ultimi trimestri, all'inizio di marzo 2025 abbiamo ridotto le obbligazioni societarie (investment grade e high yield), i titoli di Stato italiani e le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte.



Asset reali

Dopo un calo significativo delle aspettative di inflazione, nell'agosto 2024 abbiamo aumentato la nostra posizione in obbligazioni inflation-linked. Nel settore delle materie prime (posizioni tramite derivati su indici di materie prime), abbiamo approfittato dei livelli più bassi dei metalli industriali nell'agosto 2024 per aumentare la nostra esposizione.



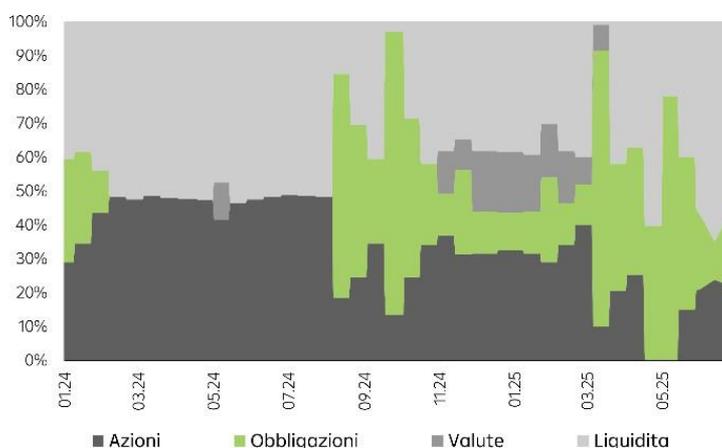
Lo spread è la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di un prodotto finanziario. Una riduzione dello spread significa che tale differenza si riduce, il che spesso indica un mercato più stabile o competitivo.

Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Le azioni sono investite in misura media, con una preferenza recente per i mercati internazionali rispetto a quelli europei.

Nel comparto obbligazionario, l'attenzione si è concentrata sui titoli di Stato italiani.

A giugno, questo posizionamento ottimistico ha consentito di realizzare un utile significativo.



Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all' Asset Allocation Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

Obbligazioni

| | |
|-------------------------|-----------------------|
| Germania | sovrappeso |
| Europa (ex Germania) | fortemente sovrappeso |
| Italia | neutrale |
| Obbligazioni high yield | sottopeso |
| Emerging Markets | leggero sottopeso |
| Obbligazioni globali | fortemente sovrappeso |

Azioni

| | |
|-----------------------------|-------------------|
| Europa | leggero sottopeso |
| USA | leggero sottopeso |
| Area Pacifico (ex Giappone) | leggero sottopeso |
| Emerging Markets | leggero sottopeso |
| Europa dell'est / Russia | neutrale |

Valute & materie prime

| | |
|---------|---|
| EUR/USD | ↑ |
| EUR/JPY | ↑ |
| Oro | ↑ |

Dati al 07.07.2025

Le ponderazioni e i posizionamenti di mercato indicati nel presente documento si riferiscono al portafoglio modello interno di Raiffeisen KAG, che non è direttamente investibile. Questo documento è stato creato e progettato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" o "Raiffeisen KAG"). Le informazioni contenute nel documento, nonostante le ricerche accurate, sono fornite solo a scopo informativo e non vincolante, si basano sulla conoscenza delle persone incaricate della creazione al momento della stesura e possono essere modificate in qualsiasi momento da Raiffeisen KAG senza ulteriore notifica. Qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione a questo documento o alla presentazione verbale basata su di esso, in particolare riguardo all'attualità, correttezza o completezza delle informazioni o delle fonti di informazione fornite o per la realizzazione di previsioni, è esclusa. Inoltre, eventuali previsioni o simulazioni di una precedente performance in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per le future performance. Inoltre, gli investitori con una valuta di origine diversa dalla valuta del fondo o del portafoglio sono avvisati che il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle fluttuazioni valutarie. I contenuti di questo documento non costituiscono un'offerta, una raccomandazione di acquisto o vendita o un'analisi degli investimenti. In particolare, non sono destinati a sostituire una consulenza di investimento o di altro tipo personalizzata. Se sei interessato a un prodotto specifico, siamo a tua disposizione insieme al tuo consulente bancario per fornirti il prospetto o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG prima di un eventuale acquisto. Ogni investimento specifico dovrebbe essere effettuato solo dopo una consultazione e la discussione o la revisione del prospetto o delle informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG. Si fa presente espressamente che le operazioni sui titoli comportano in parte rischi elevati e il trattamento fiscale dipende dalle circostanze personali e può essere soggetto a modifiche future. I prospetti pubblicati o le informazioni per gli investitori ai sensi dell'articolo 21 AIFMG e i fogli informativi di base dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca (per alcuni fondi anche in lingua inglese) su www.rcm.at nella sezione "Corsi e documenti" o, nel caso della distribuzione di quote all'estero, su www.rcm-international.com nella sezione "Corsi e documenti" in lingua inglese (eventualmente in tedesco) o nella lingua del paese. Un riassunto dei diritti degli investitori è disponibile in tedesco e inglese al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Si noti che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare le disposizioni per la distribuzione delle quote dei fondi al di fuori del paese di domicilio del fondo. La riproduzione di informazioni o dati, in particolare l'utilizzo di testi, parti di testo o materiale fotografico da questo documento, richiede il consenso preventivo di Raiffeisen KAG. Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage GmbH. Immagini: iStockphoto.com, Roland Rudolph; chiusura redazionale: 07/07/25

Raiffeisen Capital Management
è il marchio che rappresenta le seguenti società: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH

Impressum
Il proprietario dei media:

Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Vienna, Austria Documento prodotto da:
Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria www.rcm-international.com/it



Raiffeisen
Capital Management