

Previsioni di Mercato Raiffeisen

di Raiffeisen Capital Management per Cassa Raiffeisen



Ottobre 2014

Commento di mercato – Sana correzione o inversione di tendenza?



Secondo una certa definizione, l'attuale trend al rialzo delle azioni globali dura già da quasi 500 giorni di negoziazione. Questo è il secondo trend al rialzo più lungo dall'inizio degli anni 70. La probabilità che prima o poi ci sarà un'interruzione della tendenza al rialzo è dunque alta. I prossimi mesi sembrerebbero predestinati a una correzione, dato che ci troviamo di fronte alla fine degli acquisti di bond della Fed e, di conseguenza, all'inizio del ciclo di rialzo dei tassi d'interesse. Ciò è rilevante, in quanto la politica monetaria della Fed negli ultimi anni ha avuto ripercussioni significative sull'andamento

dei mercati azionari.

Le massicce iniezioni di liquidità hanno avuto un effetto positivo sui mercati azionari almeno mediante tre canali. Da un lato, i tassi d'interesse e i rendimenti di categorie di investimento relativamente sicure sono stati spinti verso il basso, il che ha obbligato gli investitori a puntare su mercati più rischiosi. Inoltre, i bassi tassi d'interesse hanno portato a possibilità di rifinanziamento migliori, il che spiega una parte dei margini di profitto superiori alla media (almeno negli USA). Infine, gli investitori hanno avuto la sensazione "che niente possa andare storto", il che ha determinato premi al rischio in calo e valutazioni più alte. Questo fattore ha trainato i mercati soprattutto negli anni 2012 e 2013.

La fine della politica ultra-espansiva della Fed significa che bisogna iniziare a fuggire dalle azioni? La risposta è no. (1) I tassi d'interesse USA rimangono bassi ancora a lungo e secondo le aspettative di mercato saranno ancora inferiori al 2% a fine 2016. Ciò è tutt'altro che restrittivo. (2) La BCE e la Bank of Japan rimarranno espansive ancora per un po'. (3) In ogni ciclo arriva una fase nella quale i tassi d'interesse salgono. Questo normalmente succede quando i dati fondamentali si riprendono. Negli USA accade proprio questo. La disoccupazione è inferiore al 6%, la crescita superiore al 3% e gli utili aziendali crescono del 7 – 10%. Ciò non rappresenta uno scenario, nel quale si ha un atteggiamento negativo nei confronti delle azioni, a prescindere da contraccolpi di breve durata.

Kurt Schappelwein, Head of Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management*, Vienna

* In questo contesto, Raiffeisen Capital Management sta per Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

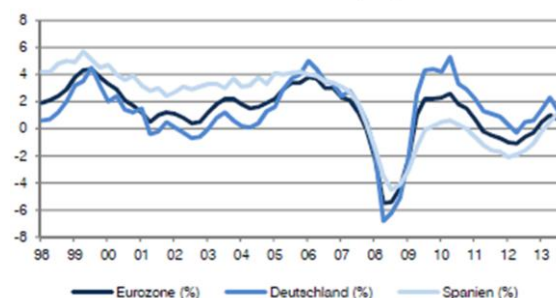
CONGIUNTURA

Le seguenti valutazioni rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono nessuna previsione per l'andamento futuro dei mercati dei capitali.

AREA EURO

- Non sono usciti nuovi dati sul PIL; la tendenza degli ultimi mesi si può descrivere come anemica. Ad eccezione di alcuni casi speciali come l'Irlanda, la crescita nella zona euro è stata inferiore all'1% su base annua. Intanto, per l'intero 2014 ci aspettiamo solo una crescita dello 0,9%.
- Il tasso di disoccupazione nella zona euro continua invece ad attestarsi su un livello elevato con l'11,5%. Ciò si ripercuote ancora sulla fiducia dei consumatori che è calata nuovamente insieme agli indicatori macro.
- I mercati dei tassi d'interesse continuano a prevedere tassi bassi anche in futuro.

Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- Negli ultimi mesi ci sono state notizie prevalentemente buone riguardo alla congiuntura USA. Ultimamente, però, è leggermente peggiorato il sentiment positivo, poiché l'indice dei direttori d'acquisto dell'industria è sceso a sorpresa di oltre due punti.
- La FED, tuttavia, osserverà attentamente questi dati e, in caso di dubbio sulla sostenibilità della ripresa congiunturale, ritarderà gli aumenti dei tassi d'interesse.
- Di recente, è leggermente calata l'inflazione. Sia l'inflazione generale che quella di fondo al momento sono pari all'1,7%, il che è inferiore all'obiettivo della Fed. Se continua la forza del dollaro, calano i prezzi delle esportazioni e normalmente scendono anche i prezzi delle materie prime.

Fiducia dei consumatori



Emerging Markets

- Per quanto riguarda la congiuntura, negli Emerging Markets non ci sono ancora molti segnali positivi. La crescita della produzione industriale, nella migliore delle ipotesi, è ancora pari a zero, anzi, è piuttosto negativa. I tassi d'inflazione sono tuttora elevati, non ultimo trainati dalle svalutazioni dei mesi passati che recentemente sono di nuovo state più frequenti. Anche gli indicatori anticipatori sono ancora una volta più deboli.
- I mercati emergenti soffrono la domanda più debole proveniente dalla Cina. Gli eccessi degli ultimi anni che hanno portato a investimenti eccessivi senza precedenti ne sono la causa. Un esempio è rappresentato dal boom immobiliare in Cina. Questo boom degli investimenti ha generato una domanda immensa di materie prime che ora sta calando perché si cerca lentamente di prendere contromisure.

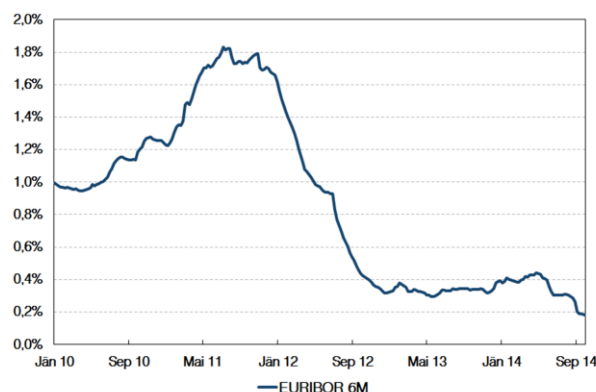
Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

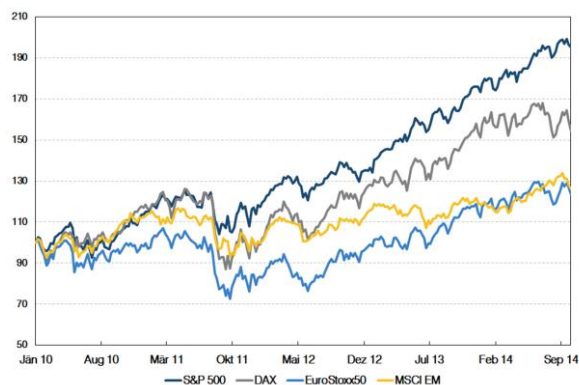
MERCATI MONETARI & OBBLIGAZIONARI

- I premi al rischio dei paesi periferici sono calati ancora rispetto ai titoli di Stato tedeschi. Questi ultimi hanno temporaneamente corretto a settembre, ma di recente sono di nuovo scesi ai vecchi minimi record.
- I premi al rischio delle obbligazioni high yield sono di nuovo saliti, mentre gli spread delle obbligazioni con rating investment grade sono quasi invariati.



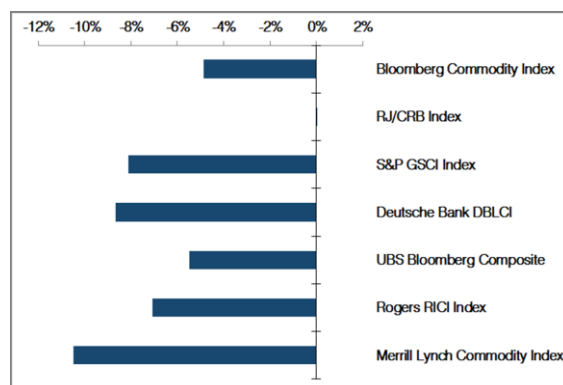
MERCATI AZIONARI

- Da diversi mesi, i mercati azionari europei stanno praticamente seguendo un trend laterale. Mentre negli USA continua la progressiva riduzione delle misure molto espansive di politica monetaria e ora si discute sempre di più del momento del primo aumento dei tassi d'interesse, la BCE ha annunciato ulteriori misure espansive.
- Negli ultimi mesi, il campo delle acquisizioni e fusioni tra società ha acquistato maggiore impulso e rappresenta un elemento di sostegno per i mercati azionari.
- Per quanto riguarda gli utili aziendali dominano tuttora le revisioni degli utili al ribasso. Gli ultimi dati congiunturali deludenti scoraggiano le speranze di una rapida inversione di tendenza. Per ulteriori rialzi dei corsi è però necessaria una stabilizzazione in questo campo.
- Il mercato azionario recentemente è stato supportato dall'andamento dei tassi di cambio. Per il momento l'intenzione della BCE di voler indebolire l'euro sembra avere effetto.



MERCATI DELLE MATERIE PRIME

- Dopo un inizio anno molto positivo, i mercati delle materie prime ultimamente hanno mostrato il loro lato più debole, con le materie prime agricole e il settore dell'energia in particolare a registrare dei notevoli ribassi delle quotazioni (nonostante i temi geopolitici).
- Nel settore dei metalli preziosi si riscontra almeno una stabilizzazione dei deflussi dai prodotti in oro quotati in borsa. Il dollaro più forte ha però pesato sull'andamento dei corsi nell'ultimo periodo.
- Nel complesso, nelle ultime settimane i dati molto buoni relativi all'offerta e una domanda piuttosto debole per alcune materie prime in combinazione con un dollaro più forte hanno pesato sul sentiment.



PREVISIONI



Congiuntura

- Recentemente sono state confermate le previsioni congiunturali positive soprattutto per gli USA. Ultimamente è stato deludente l'andamento dell'Europa.

Imprese

- Revisioni degli utili a livello globale ancora al ribasso, negli USA ultimamente al rialzo.
- M&A (fusioni e acquisizioni) e riacquisti di azioni proprie sostengono il mercato.

Sentiment tra gli investitori

- Mercati azionari consolidati
- Ampiezza di mercato leggermente più bassa
- Indicatori tecnici (p. es. performance relativa delle small cap ecc.) mandano segnali negativi
- Sentiment tendenzialmente positivo nei confronti degli asset rischiosi (vedi p. es. IPO di Alibaba)

Altro

- Il mercato non sconta quasi le tensioni geopolitiche, hanno però un impatto sui sondaggi tra le imprese (Russia)
- Politica della BCE positiva per i mercati finanziari
- Previsioni della Fed (QE, inizio aumenti dei tassi d'interesse) ampiamente scontate nei prezzi.

Tendenza	
TITOLI DI STATO	
Germania	sottopeso  
Europa (ex Germania)	leggero sottopeso 
Italia	neutrale
Obbligazioni High Yield	neutrale
Emerging Markets	sovrappeso  
Obbligazioni Globali	sovrappeso  
AZIONI	
Europa	leggero sovrappeso 
USA	neutrale
Giappone	sottopeso  
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sottopeso 
Emerging Markets	forte sovrappeso   
VALUTE & MATERIE PRIME	
EUR/USD	↘
EUR/JPY	↘
Oro	=

DISCLAIMER:

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Schwarzenbergplatz 3, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno, 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 Raiffeisen KAG. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d'informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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. Nel caso fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

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 KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. 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 Raiffeisen KAG.

Impressum

Raiffeisen Capital Management
Schwarzenbergplatz 3
1010 Wien
Österreich
www.rcm-international.com/it

