

Previsioni di Mercato Raiffeisen

di Raiffeisen Capital Management per le Casse Raiffeisen dell'Alto Adige



Aprile 2015

Quo vadis, FED?



Ancora una volta un trimestre è stato fortemente influenzato dalle banche centrali. Tuttavia, la BCE con l'avvio del QE e la FED con la discussione sul momento del primo rialzo dei tassi d'interesse stanno percorrendo strade completamente diverse. Questo è stato evidente più che mai nella rapida svalutazione dell'euro rispetto al dollaro USA. Ma l'effetto si è visto anche nelle azioni, poiché i titoli europei che hanno approfittato della migliore competitività sono saliti e le azioni USA hanno iniziato a essere penalizzate dal forte dollaro USA. Anche le sorprese congiunturali mostrano un quadro abbastanza contrastante e sembrano essere influenzate dall'andamento dei

tassi di cambio. Finora quest'anno la congiuntura in Europa è riuscita a sorprendere positivamente, mentre il motore economico USA sembra stia perdendo leggermente colpi. Anche a livello aziendale le previsioni sugli utili subiscono correzioni verso il basso, con un'accelerazione del trend negli ultimi mesi. Tuttavia, la situazione delle imprese potrebbe continuare a essere secondaria per l'andamento dei corsi e le banche centrali potrebbero ricoprire ancora una volta un ruolo di primissimo piano. In questa situazione confusa i riflettori vengono puntati sempre più sulle future azioni della FED. Siccome l'andamento dell'economia USA è un po' deludente, la maggior parte degli operatori di mercato al momento si aspetta un primo rialzo dei tassi d'interesse soltanto a settembre e alcuni sono già convinti che anche il 2015 passerà senza un primo rialzo dei tassi.

Per questo motivo, nell'asset allocation tattica per ora è opportuno un approccio attendista. Quindi, anche ad aprile si mantiene una posizione neutrale sulle azioni, riducendo leggermente le azioni europee a causa della solida performance nel primo trimestre, a differenza delle azioni USA e Pacifico. Nel comparto delle obbligazioni si punta tuttora su un andamento più forte del dollaro USA.

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.

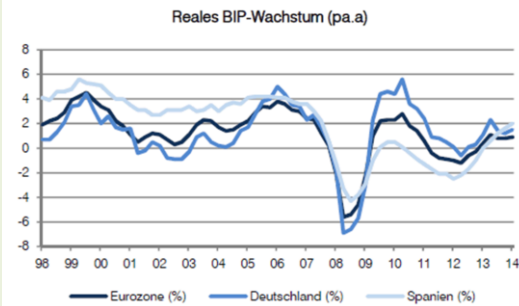
CONGIUNTURA

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 ancora disponibili i nuovi dati sul PIL dell'area euro per il primo trimestre, ma ci sono sempre più segnali che il quadro congiunturale in Europa stia migliorando. Gli indici Ifo hanno continuato a salire e ciò con riguardo sia alla situazione attuale sia alle aspettative sull'andamento futuro.
- Al contrario, la fiducia dei consumatori è nettamente migliorata nell'ultimo periodo e fa registrare il valore migliore dal 2006! Contemporaneamente continua a calare il tasso di disoccupazione, sebbene a un ritmo diverso da quello dell'umore dei consumatori.
- Il tasso d'inflazione a fine marzo è stato ancora negativo con il -0,1%, ma si sta già di nuovo riprendendo dai livelli più bassi. L'inflazione di fondo è ancora positiva stabilizzandosi allo 0,6%. Per l'anno di calendario 2015 prevediamo un tasso intorno allo 0,3%.
 - A marzo la BCE ha avviato il suo programma di quantitative easing e così facendo ha inizialmente dato un impulso ai mercati obbligazionari. Questo programma dovrebbe per ora essere di supporto. Nel nostro posizionamento tattico rimaniamo long sulla duration e inoltre abbiamo aumentato ancora le obbligazioni indicizzate all'inflazione.

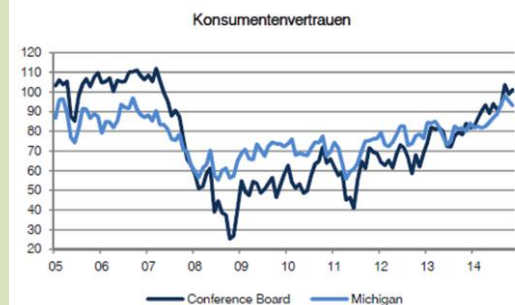
Crescita PIL reale (p.a.)



Emerging Markets

- Dopo che negli ultimi anni si è cercato di far fronte agli investimenti eccessivi negli Emerging Markets e in particolare in Cina e di perseguire una politica piuttosto restrittiva, ora sembra che piano piano ci sia una svolta. Le ragioni principali sono da attribuire, da un lato, agli andamenti deflazionistici in Asia, ancora più marcati a causa del calo dei prezzi dell'energia, e, dall'altro, agli indicatori (prezzi immobiliari in Cina, tasso di disoccupazione, utilizzo degli impianti) che suggeriscono un rallentamento troppo forte.
- Per questo motivo, nei prossimi mesi possiamo aspettarci misure di stimolo negli Emerging Markets. Bisogna però tenere presente che questa volta si cercherà di evitare possibilmente l'errore di misure eccessive.
- Le valute degli Emerging Markets sono ancora sotto pressione rispetto al dollaro USA.
- Proprio per un investitore in euro che non vede quasi più nessun potenziale di rendimento per i titoli di Stato in euro, secondo noi è attraente la diversificazione con obbligazioni EM considerando i rendimenti attuali.
- Il 2015 è iniziato decisamente molto bene per le azioni degli Emerging Markets. Di conseguenza, l'investitore in euro registra una performance del 16% dall'inizio dell'anno. Bisogna evidenziare, in questo contesto, la ripresa delle azioni dell'Europa dell'est che si distinguono per una performance di oltre il 16%. Per quanto riguarda le aziende, l'andamento degli utili in Asia è ancora di tutto rispetto. Ciò comporta che nonostante un aumento delle quotazioni delle azioni asiatiche, le valutazioni non sono quasi salite.

Fiducia dei consumatori



USA

- Ultimamente i dati congiunturali USA sono stati poco omogenei. Hanno subito un contraccolpo soprattutto gli indicatori anticipatori del settore industriale e ne consegue che l'indicatore di sorpresa economica in USA è nettamente negativo.
- Il mercato del lavoro e di conseguenza anche la fiducia dei consumatori si stanno, nel frattempo, mantenendo su livelli molto buoni. Anche la produzione industriale nel complesso è ancora molto solida, nonostante un recente periodo di debolezza.
- L'inflazione di recente è scesa a zero. Questo andamento si riflette anche in un percorso dei tassi d'interesse ultimamente rivisto verso il basso dalla banca centrale USA. Ciò nonostante, si prevede un aumento dei tassi d'interesse nel terzo trimestre.
- Dopo mesi di fluttuazioni al ribasso dei rendimenti USA, di recente si è osservata una lieve azione contraria. Questa è stata trainata dalle aspettative inflazionistiche in leggero aumento, che possono a loro volta essere attribuite alla stabilizzazione del prezzo del petrolio. D'altra parte, ci sono sempre più segnali che i prezzi e i salari stanno salendo (saliranno). Se così fosse, le obbligazioni indicizzate all'inflazione sovraperformeranno le obbligazioni con tasso nominale.
- Il mercato azionario USA sta salendo con una costanza spaventosa. Ultimamente si è però sentito la fine del QE e la previsione di tassi d'interessi più alti, con l'S&P 500 significativamente più debole dell'EuroStoxx.

Performance azioni Emerging Markets

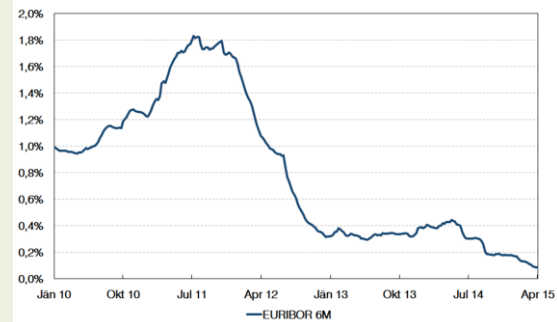


Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., Aprile 2015

MERCATI FINANZIARI

MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Gli acquirenti di titoli di Stato tedeschi devono, nel frattempo, far ricorso al segmento delle scadenze oltre i 7 anni, se desiderano un rendimento positivo dei loro titoli.
- In questo scenario abbiamo leggermente aumentato la sovrapponderazione delle obbligazioni dei paesi periferici. Possono esserci delle insicurezze a causa delle trattative apparentemente difficili del nuovo governo greco con Bruxelles. Riteniamo, però, che il peggio sia passato, anche se non sono ancora stati chiariti definitivamente tutti i problemi e ancor meno risolti.
- Gli spread delle obbligazioni high yield europee si sono mossi poco. Manteniamo, dunque, la posizione tattica su questa classe di attivo.



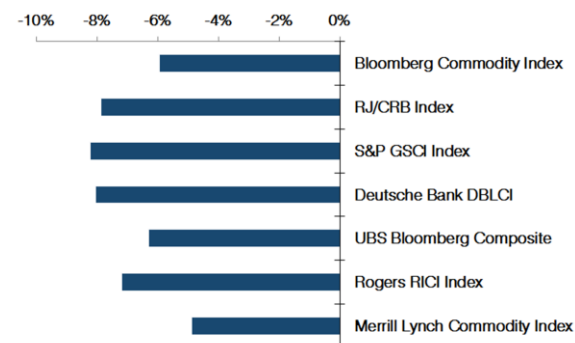
MERCATI AZIONARI

- I mercati azionari europei hanno iniziato l'anno con una partenza fulminante e nel frattempo fanno registrare aumenti delle quotazioni a due cifre.
- Uno dei principali fattori dietro a questo andamento molto positivo dei corsi è sicuramente la politica monetaria della BCE.
- Le acquisizioni e fusioni aziendali saranno un fattore a supporto dei mercati azionari anche nei prossimi trimestri.
- Per quanto riguarda gli utili aziendali stanno ancora dominando le revisioni degli utili negative. Il forte calo del prezzo del petrolio negli ultimi mesi sta lasciando nettamente i segni nel settore dell'energia.
- Dal punto di vista delle valutazioni riteniamo i livelli attuali ancora attraenti nel medio periodo. Affinché i corsi possano continuare a salire deve esserci tuttavia il supporto degli utili, poiché riteniamo limitato il potenziale di un'ulteriore espansione delle valutazioni.



MERCATI DELLE MATERIE PRIME

- Dopo i forti cali dei prezzi, il settore dell'energia si è leggermente stabilizzato nelle ultime settimane. La questione decisiva di quest'anno è quanto sia veloce una reazione sul lato dell'offerta. Numerosi produttori statunitensi hanno già reagito alla situazione attuale dei prezzi e nettamente ridimensionato i loro piani d'investimento. Non ci attendiamo nessuna rapida ripresa del prezzo del petrolio, durante il resto dell'anno prevediamo, però, quotazioni significativamente più alte. Tra le materie prime hanno tenuto molto bene i metalli preziosi, accompagnati da flussi di fondi positivi.



PREVISIONI



Congiuntura

- Sorprese negative negli USA
- Mercato del lavoro continua a essere forte
- Indicatori anticipatori di recente sensibilmente migliori in Europa

Aziende

- Momentum negativo degli utili previsto negli USA per i prossimi due-tre trimestri
- Revisioni degli utili tuttora negative a livello globale, in Europa influenzate positivamente dall'effetto euro

Sentiment tra gli investitori

- Mercati (in particolare in Europa) ipervenduti
- Trend al rialzo intatto
- Ampiezza del mercato migliorata, ma tuttora divergenze (p. es. new highs, teoria di Dow)
- Sentiment da neutrale a troppo ottimistico

Altro

- Discussione riguardo al momento del primo rialzo dei tassi si intensifica
- Bassa avversione al rischio
- Politica delle banche centrali rimane fattore dominante
- Possibile ritorno della geopolitica

Tendenza	
TITOLI DI STATO	
Germania	sottopeso  
Europa (ex Germania)	leggero sottopeso 
Italia	leggero sovrappeso 
Obbligazioni High Yield	sovrappeso  
Emerging Markets	neutrale
Obbligazioni globali	leggero sovrappeso 
AZIONI	
Europa	leggero sottopeso 
USA	leggero sovrappeso 
Giappone	neutrale
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso 
Emerging Markets	neutrale
Europa dell'est/Russia	neutrale
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

Austria

www.rcm-international.com/it

