

# Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Marzo 2015

## Rischio? Quale rischio?



Le prime settimane dell'anno nuovo sono state caratterizzate dai temi politici. Sia i tentativi di lasciare i percorsi abituali degli ultimi anni del nuovo governo greco sia il conflitto in Ucraina hanno dominato le discussioni degli operatori di mercato. Le loro decisioni sono state caratterizzate, tuttavia, da un altro fattore: il QE della BCE. Mentre per i focolai di crisi menzionati sono stati discussi in ogni caso anche gli scenari negativi, gli asset europei hanno vissuto una domanda come non la vedevamo da molto tempo. Sembra che per il momento i premi al rischio dei titoli di Stato europei si siano marginalmente allargati, al momento, però, si trovano sui minimi record. E le azioni europee hanno fatto registrare due buoni rendimenti annuali nei primi due mesi dell'anno.

Anche il confronto con gli USA indica che il QE è stato ed è il fattore trainante. Negli ultimi anni hanno avuto un andamento nettamente migliore le azioni americane, ma dal quarto trimestre dell'anno scorso sono in crescita i titoli europei. I dati congiunturali USA sono stati deludenti nell'ultimo periodo, quelli europei inaspettatamente positivi. È il momento di un'inversione di tendenza? Fine del QE in USA, inizio del QE nella zona euro.

La salute delle aziende è dunque ancora secondaria per l'andamento dei corsi. Anche se qui ci sono degli sviluppi senza dubbio spiacevoli. In questo senso, le attese degli utili vengono riviste verso il basso da mesi, con un'accelerazione di questo trend nelle ultime settimane. Nei prossimi trimestri è possibile assistere a un calo degli utili aziendali negli USA, dal quale le quotazioni azionarie, a lungo andare, non si possono sganciare. Il fatto che la quota azionaria nell'asset allocation tattica venga ridotta leggermente dipende infine anche da osservazioni tecniche. In questo senso, l'aumento sembra essere sostenuto da sempre meno azioni ("ampiezza del mercato"), cosa che spesso è segno di una correzione. Inoltre, agli aumenti così forti come quelli dell'ultimo periodo spesso fa seguito un consolidamento dei mercati. Per il momento è quindi opportuno adottare un atteggiamento attendista.

**Kurt Schappelwein**, Head of Multi Asset Strategien 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

- I dati definitivi sul PIL nella zona euro per il 2014 sono riusciti a superare leggermente le nostre attese: la crescita è stata dello 0,9%, trainata da paesi come Germania, Spagna, Irlanda e persino Grecia! Sono invece rimasti sotto la media Francia, Italia e Austria. Nel 2015 nella zona euro prevediamo ancora una crescita del PIL in termini reali dell'1%.
- Analizzando i diversi indicatori si presenta un quadro misto: gli indici IFO sono stati stabili, il tasso di disoccupazione nella zona euro è marginalmente migliorato, la fiducia dei consumatori rimane contenuta.
- A gennaio, il tasso d'inflazione è calato ancora e si attesta al -0,6%. Anche l'inflazione di fondo è diminuita, ma con uno 0,6% è ancora positiva. Le nostre attese per il 2015 si attestano intorno allo 0,3%.
- La BCE questa volta non ha deluso con il suo programma di quantitative easing. Da marzo immetterà nuovamente nel mercato enormi importi di denaro acquistando obbligazioni per un volume di 60 mrd. di euro al mese. Ciò dovrebbe tra l'altro dare ulteriore impulso ai mercati obbligazionari o almeno sostenerli.
- I mercati dei tassi d'interesse si aspettano ancora tassi d'interesse bassi. Nella curva dell'Euribor per i prossimi 3 anni si stanno scontando soltanto dei rialzi dei tassi d'interesse poco importanti.

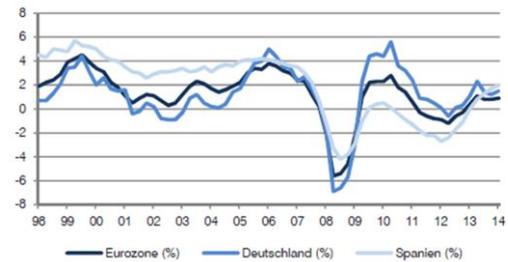
## USA

- Ultimamente i dati congiunturali USA sono stati poco omogenei. Hanno subito un contraccolpo soprattutto gli indicatori anticipatori. In questo senso, l'indicatore PMI di Chicago è sceso da 59,4 a 45,8.
- 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 è in costante crescita.
- L'umore sul mercato immobiliare è tuttora buono, anche se i prezzi delle abitazioni non stanno più salendo così forte come qualche mese fa. Anche le vendite di immobili e i nuovi cantieri sono fermi su livelli abbastanza bassi. Evidentemente, è qui che dopo la crisi il mercato ha trovato il suo nuovo equilibrio.
- L'inflazione di recente è scesa a zero. Riguardo ai previsti aumenti dei tassi d'interesse della Fed sarà interessante vedere, se i bassi tassi d'inflazione avranno un impatto. Il mercato comunque sta trattando valori obiettivo inferiori dell'inizio dell'anno.
- Nonostante ciò, si prevede un aumento dei tassi d'interesse nel terzo trimestre.

## Emerging Markets

- Dopo che già nel 2014 le economie degli Emerging Markets hanno saputo mostrare solo una crescita inferiore alla media, la maggioranza degli economisti nel 2015 prevede una crescita ancora più bassa.
- È da supporre che ci troviamo già di fronte a previsioni piuttosto negative e, a condizione che non ci siano altri shock esogeni, vediamo potenziale per delle sorprese positive, poiché a causa del calo dei prezzi globali dell'energia si crea la possibilità di uno stimolo monetario per gli Emerging Markets.
- Inoltre, le valute degli Emerging Markets sono sotto pressione rispetto al dollaro USA. Il motivo sembra essere il forte andamento del dollaro e la paura di un ulteriore passo verso una normalizzazione della politica monetaria negli USA. Negli ultimi mesi si sono nettamente allargati anche gli spread delle obbligazioni EM in valuta forte. Ne sono responsabili soprattutto i temi specifici ai paesi (Russia, Ucraina, Venezuela).
- 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 da ritenere attraente la diversificazione con obbligazioni EM considerando i rendimenti attuali.
- Il 2015 è iniziato decisamente molto bene per gli Emerging Markets. Di conseguenza, l'investitore in euro può contare su una performance del 12% dall'inizio dell'anno. Bisogna evidenziare, in questo contesto, la ripresa delle azioni dell'Europa dell'est che si distinguono per una performance di quasi il 15%.

Crescita PIL reale (p.a.)



Fiducia dei consumatori



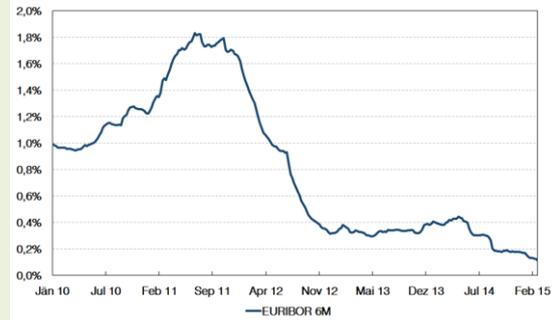
Performance azioni Emerging Markets



# MERCATI FINANZIARI

## MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Ovunque si guarda si vedono rendimenti estremamente bassi o in calo: l'annuncio della BCE del suo programma di QE non è privo di conseguenze.
- In questo scenario siamo di nuovo passati a una sovrapponderazione delle obbligazioni dei paesi periferici. Prima delle elezioni in Grecia e delle previste negoziazioni del nuovo governo con Bruxelles avevamo chiuso questa posizione.
- Gli spread delle obbligazioni high yield, saliti recentemente, le rendono di nuovo attraenti. Di conseguenza, abbiamo di nuovo aperto una posizione tattica su questa classe di attivo.



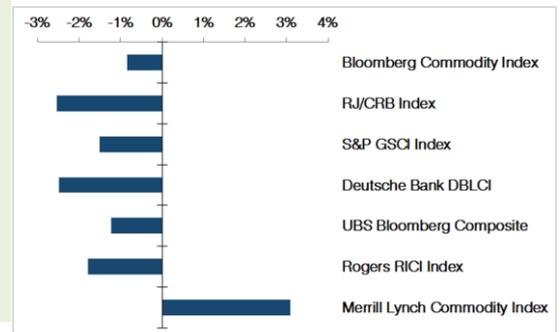
## MERCATI AZIONARI

- 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 responsabili di questo andamento molto positivo dei corsi è sicuramente la politica monetaria della BCE. A gennaio sono stati annunciati acquisti di titoli di Stato di ampie dimensioni e di conseguenza l'immissione di ulteriore liquidità.
- Di recente, il mercato azionario è stato supportato dall'andamento dei tassi di cambio. L'intenzione della BCE di svalutare l'euro è efficace.
- Dal punto di vista delle valutazioni riteniamo i livelli attuali ancora attraenti nel medio periodo.



## 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. Non ci attendiamo nessuna rapida ripresa del prezzo del petrolio, nel resto dell'anno prevediamo, però, quotazioni nettamente più alte. Tra le materie prime hanno tenuto molto bene i metalli preziosi, accompagnati da flussi dei fondi positivi.



# PREVISIONI



## Congiuntura

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

## Aziende

- Momentum degli utili negativo previsto per i prossimi due trimestri
- Ancora revisioni degli utili negative, attese degli utili si spostano rapidamente verso il basso

## Sentiment tra gli investitori

- Nuovi record su quasi tutti i mercati
- Mercati ipercomprati dopo forte rialzo
- Ampiezza del mercato migliore, ma non rispecchia completamente i movimenti di mercato (divergenze)

## Altro

- Fattori di rischio non hanno quasi più nessun effetto sui mercati
- Investitori si sentono troppo sicuri
- Politica delle banche centrali rimane fattore dominante

Tendenza	
<b>TITOLI DI STATO</b>	
Germania	leggero sottopeso 
Europa (ex Germania)	leggero sovrappeso 
Italia	leggero sovrappeso 
Obbligazioni High Yield	sovrappeso  
Emerging Markets	neutrale
Obbligazioni globali	neutrale
<b>AZIONI</b>	
Europa	leggero sovrappeso 
USA	neutrale
Giappone	neutrale
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso 
Emerging Markets	leggero sottopeso 
Europa dell'est/Russia	leggero sovrappeso 
<b>VALUTE &amp; MATERIE PRIME</b>	
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](http://www.rcm-international.com/it)

