

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Maggio 2015

Sell in May



Il tempo ha di nuovo sconvolto le previsioni degli economisti. Inaspettatamente, l'inverno passato ha nevicato negli USA e, di conseguenza, l'economia nel primo trimestre ha subito, in un certo modo, una battuta d'arresto. Ciò non era previsto! I dati per la Cina confermano l'immagine di un graduale rallentamento della congiuntura, mentre in Giappone le misure della banca centrale non hanno ancora portato a una ripresa duratura dell'economia. L'Europa, negli ultimi mesi, è stata la prima della classe per quanto riguarda i dati congiunturali. Grazie a un euro più debole e un prezzo del petrolio più basso molti titoli hanno sorpreso positivamente. Di recente, anche qui c'è stata, però, l'una o l'altra delusione.

Nonostante le notizie contrastanti riguardo alla situazione congiunturale, a fine aprile le azioni hanno fatto registrare un guadagno del 7% circa a livello globale, i mercati nella zona euro addirittura del 17%. Qui sembra essersi formato un livello di ottimismo che non può essere del tutto giustificato dai dati. Questo vale in particolare di fronte al continuo peggioramento della situazione degli utili aziendali. Considerando l'una o l'altra sorpresa positiva riguardo ai risultati trimestrali, questo non è ancora oggetto di ampie discussioni. Ciò non cambia, tuttavia, i fatti. Il mix di investitori troppo ottimisti, il peggioramento della congiuntura e degli utili aziendali e i mercati azionari surriscaldati qua e là hanno fatto sì che nell'asset allocation tattica abbiamo deciso di ridurre la quota azionaria. Per compensare abbiamo scelto il mercato monetario, perché anche il mercato obbligazionario non sembra essere attraente. La posizione aperta già il mese scorso, nella quale si diversifica investendo in metalli preziosi (oro, argento) a sfavore dei titoli di Stato in euro, è stata mantenuta. L'ipotesi è che si tratti di un consolidamento del prezzo dell'oro, in particolare a causa del calo delle vendite da parte degli investitori. Le banche centrali potrebbero rendere poco efficace questo posizionamento in diversi modi. Per esempio, misure ancora più espansive potrebbero causare un'impennata delle azioni. Secondo noi, nel prossimo futuro, tuttavia, lo scenario più probabile rimane quello di una fase di consolidamento o di correzione.

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.*

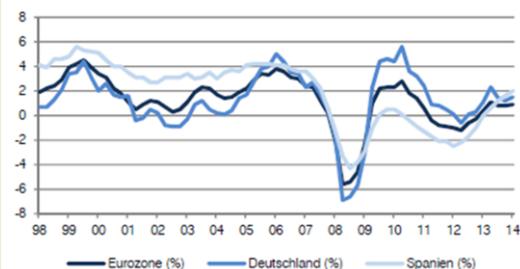
CONGIUNTURA

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

- Mentre non sono ancora noti i dati sul PIL dell'area euro per il primo trimestre, la maggior parte degli indicatori disponibili segnala un andamento congiunturale decisamente positivo in Europa:
 - Gli indici Ifo sono in gran parte saliti ulteriormente o si mantengono su livelli elevati
 - La crescita della produzione industriale è lenta, ma comunque percettibile
 - La fiducia dei consumatori è invariata (molto) alta e anche il tasso di disoccupazione sta tendenzialmente calando.
- A fine marzo il tasso d'inflazione non era più negativo, ma è ancora molto distante dall'obiettivo del 2% della Banca centrale europea. Il continuo aumento della massa monetaria non ha ancora fatto salire in modo significativo l'inflazione.
- Le curve dei tassi e dei rendimenti sono invariate: i mercati si aspettano ancora tassi bassi. Almeno per i prossimi 5 anni la curva dell'Euribor continua a scontare rialzi dei tassi d'interesse solo marginali.

Crescita PIL reale (p.a.)



EMERGING MARKETS

- Il miglior modo per descrivere la situazione economica negli Emerging Markets è definirla anemica – fiacca, senza impulsi propri. Questo emerge tra l'altro dai dati sulla produzione industriale che da parecchio tempo faticano a entrare in territorio positivo. I deficit strutturali della domanda hanno un effetto troppo grande sulla crescita.
- L'andamento inflazionistico negli Emerging Markets è molto divergente: la disinflazione riguarda paesi con una moneta più stabile come la Cina, mentre in paesi come il Brasile e la Turchia ci sono pressioni inflazionistiche in particolare a causa della valuta debole, a fronte di una crescita molto lenta.
- Il mese passato l'euro è riuscito a recuperare qualcosa nei confronti del dollaro USA, di recente è diminuita leggermente anche la pressione sulle valute EM. Si vede che il mercato ora sta ipotizzando un primo rialzo dei tassi d'interesse negli USA più avanti nell'anno di quanto finora previsto. Anche negli spread delle obbligazioni in valuta forte si sta riscontrando questo miglioramento che ha portato a una leggera contrazione degli spread.
- Grazie al differenziale di rendimento rispetto ai mercati consolidati, nel lungo periodo sembrano ancora molto attraenti gli investimenti in obbligazioni degli EM.
- Il 2015 prosegue molto bene per le azioni degli Emerging Markets. All'inizio dell'anno quest'asset class ha tratto profitto dalla ripresa delle azioni dell'Europa dell'est e, in seguito, ha beneficiato della stabilizzazione delle valute degli EM, di recente si è aggiunto l'andamento estremamente positivo delle azioni cinesi che ha portato a ulteriori rialzi.

Fiducia dei consumatori



USA

- I più recenti dati sulla congiuntura USA non sono stati positivi. I nuovi ordini stanno diminuendo e la produzione industriale sta rallentando. Questo fa seguito agli indicatori anticipatori (p. es. indici dei direttori d'acquisto) che sono in calo già da alcuni mesi.
- Dall'inizio dell'anno sono di nuovo diminuite le stime sui tassi d'interesse. Ciò è dovuto in particolare ai deboli dati congiunturali. Ma anche l'inflazione bassa suggerisce che la banca centrale aspetterà ad alzare in modo aggressivo i tassi d'interesse.
- Intanto si presentano in modo disomogeneo i dati sul mercato immobiliare. L'umore è abbastanza buono, anche se i prezzi non salgono più così come un anno fa.
- Negli ultimi giorni di aprile ci sono, però, state delle correzioni significative su alcuni mercati. Questo ha riguardato in particolare le azioni, i titoli di Stato e anche le valute.
- Sviluppi notevoli ci sono stati anche riguardo alle stime sull'inflazione. Dopo un periodo di due anni in cui sono diminuite, ultimamente abbiamo assistito a un netto aumento.

Performance azioni Emerging Markets



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

MERCATI FINANZIARI

MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Negli ultimi due giorni c'è stata una correzione per quanto riguarda i titoli di Stato europei. L'inizio di un'inversione di tendenza? Alcuni gestori famosi negli USA ultimamente avevano definito i titoli di Stato tedeschi come i "short trade del secolo". Di conseguenza, la sovraponderazione dei titoli periferici è uno dei "crowded trades", l'attuale programma di QE della BCE da una grande fiducia a molti operatori di mercato riguardo a questi titoli e il rendimento è (in termini relativi molto) migliore di quello dei titoli di Stato tedeschi paragonabili.
- Gli spread delle obbligazioni societarie europee si sono mossi poco. Queste offrono tuttora un rendimento più alto della maggior parte dei titoli di Stato in euro paragonabili.



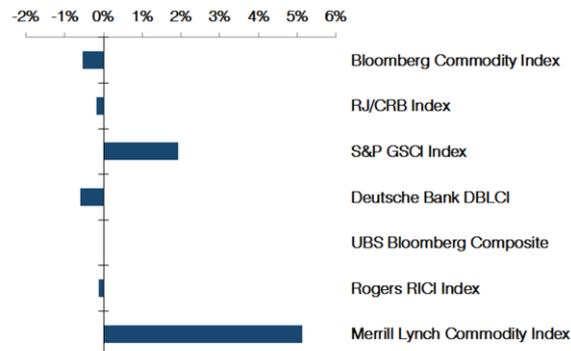
MERCATI AZIONARI

- I mercati azionari europei hanno iniziato l'anno in modo fulminante e nel frattempo fanno registrare aumenti delle quotazioni a due cifre.
- Uno dei fattori principali dietro a questo andamento molto positivo dei corsi è senza dubbio la politica monetaria della BCE. A gennaio sono stati annunciati ingenti acquisti di titoli di Stato (inizio degli acquisti a inizio marzo) e, quindi, un ulteriore aumento delle iniezioni di liquidità.
- Le acquisizioni e fusioni aziendali saranno un fattore a supporto dei mercati azionari anche nei prossimi trimestri.
- I forti rialzi degli ultimi mesi hanno lasciato il segno anche per quanto riguarda le valutazioni. Le azioni europee sono tuttora attraenti nel confronto internazionale, ma intanto le valutazioni sono, tuttavia, salite significativamente in termini assoluti.



MERCATI DELLE MATERIE PRIME

- Dopo i forti cali dei prezzi, il settore dell'energia si è stabilizzato nelle ultime settimane. La questione decisiva di quest'anno è quanto sia veloce una reazione sul lato dell'offerta. Non prevediamo nessuna rapida ripresa del prezzo del petrolio, ma nel corso dell'anno ci aspettiamo 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 relative agli indicatori anticipatori globali

Aziende

- Momentum degli utili negativo previsto negli USA per i prossimi due o tre trimestri
- Variazione del return on equity (globale) negativa

Sentiment tra gli investitori

- Conferma dei trend al rialzo grazie a nuovi massimi record
- Mercati, tuttavia, fortemente ipercomprati (in partic. su base euro)
- Ampiezza del mercato migliorata, ma tuttora divergenze (p. es. teoria di Dow, settori USA)
- Sentiment da neutrale a troppo ottimistico
- VIX (indice dello stress) di nuovo su livello basso

Altro

- Momento del primo rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale USA
- Ancora supporto dalla politica della banca centrale, tuttavia, effetti positivi in gran parte già scontati
- Per mercati dei capitali ancora positivi c'è bisogno di dati fondamentali migliori

Tendenza	
TITOLI DI STATO	
Germania	sottopeso 
Europa (ex Germania)	leggero sovrappeso 
Italia	leggero sovrappeso 
Obbligazioni high yield	sovrappeso 
Emerging Markets	neutrale
Obbligazioni globali	leggero sovrappeso 
AZIONI	
Europa	leggero sottopeso 
USA	leggero sottopeso 
Giappone	sovrappeso 
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso 
Emerging Markets	leggero sottopeso 
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

