

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Luglio 2015

Calure estive



Quest'estate potrebbe essere rovente e non solo in senso meteorologico. Probabilmente ci occuperemo ancora per un po' di tempo dell'argomento principale delle ultime settimane, il debito pubblico della Grecia, che contrariamente ad alcune aspettative ha causato notevoli movimenti sui mercati finanziari. Poiché non è stato trovato nessun accordo su un nuovo programma di aiuti e a fine giugno non è stato pagato il rimborso al Fondo Monetario Internazionale, ora si terrà un referendum orientativo. Non è sicuro, se questo farà chiarezza o addirittura fornirà una soluzione in merito a ulteriori finanziamenti. Ad ogni modo, il 20 luglio è un'altro termine di pagamento ancora più importante e, di conseguenza, la Grecia continuerà a creare incertezza. Secondo noi esistono, però, ancora almeno altri due problemi rilevanti che i mercati finanziari dovranno affrontare quest'estate. Da un lato, il termine di settembre è diventato di nuovo più probabile per un primo rialzo dei tassi guida negli USA a seguito di una serie di dati sull'economia positivi e mentre la futura svolta nella politica dei tassi sembra sia già abbastanza scontata dai mercati obbligazionari, sono soprattutto i mercati azionari USA che finora sono rimasti fermi intorno ai loro livelli massimi. Dall'altro lato, nel secondo e terzo semestre si prevedono tassi di crescita degli utili negativi per le società USA. Entrambi gli argomenti non supportano, in ogni caso, il mercato azionario che presenta valutazioni abbastanza ambiziose ed entrambi potrebbero riservare possibili sorprese negative e scatenare conseguenti reazioni dei mercati a livello globale. Sebbene le prospettive di lungo periodo per i mercati azionari attualmente siano del tutto costruttive e positive, ci aspettiamo una volatilità più elevata e, per ora, la continuazione della fase di consolidamento. Ovviamente, il flusso quotidiano di notizie talvolta può anche suscitare reazioni molto positive, ma secondo noi, nelle prossime settimane prevalgono i rischi, per questo motivo, al momento, rimaniamo sottopesati sulle azioni.

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.

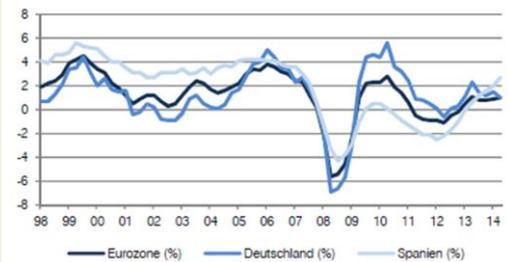
CONGIUNTURA

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

- Mettiamoci una mano sul cuore: chi si è occupato veramente intensamente con i dati macro pubblicati nelle ultime settimane? La maggioranza degli operatori di mercato era interessata soprattutto alle novità provenienti da Bruxelles e/o Atene e i negoziati si sono notoriamente inaspriti negli ultimi giorni. Ormai tutti attendono l'esito del referendum. Un'unica, cauta previsione su questo tema la osiamo fare: indipendentemente dall'esito del referendum continuerà ancora per un po' la volatilità sui mercati. I dati macro quantitativi rimangono, intanto, in secondo piano.
- Il tasso d'inflazione nell'area euro si mantiene tuttora poco sopra lo 0%, l'aumento dei mesi passati per ora è stato comunque interrotto ed è ancora molto lontano dall'obiettivo della banca centrale europea del 2%.
- Sulla cosiddetta „parte lunga“ della curva dei rendimenti si è visto un altro aumento, la curva è diventata ancora un po' più ripida. Anche le attese sull'Euribor sono ancora una volta leggermente salite, ma continuano a rimanere sotto i valori dell'anno scorso. Oggi come oggi, gli operatori di mercato non si aspettano (come noi) nessun aumento significativo dei rendimenti per i prossimi anni.

Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- Dopo il debole primo trimestre, le sorprese positive relative ai recenti dati congiunturali sembrano confermare la ripresa prevista nel secondo trimestre.
- Si può quindi presupporre che la ripresa congiunturale negli USA continui con un tasso annuo tra il 2,5 e il 3%.
- Anche il mercato del lavoro continua a migliorare, mentre gli indicatori e i sondaggi legati all'industria subiscono notevoli oscillazioni.
- Prosegue la ripresa del mercato immobiliare USA che sostiene, dunque, la fiducia dei consumatori.
- La correzione dei titoli di Stato USA è proseguita, i rendimenti dei Treasury USA a 10 anni sono saliti quasi fino al 2,5%.
- Considerando le prospettive congiunturali positive e le aspettative inflazionistiche recentemente aumentate, settembre sembra diventare sempre più concretamente il momento del primo rialzo dei tassi d'interesse, fatto che già viene scontato dal mercato obbligazionario.
- I premi al rischio delle obbligazioni societarie sono stati da stabili a leggermente in calo e il segmento high yield ha fatto registrare delle performance nettamente migliori rispetto ai corporate investment grade nelle ultime settimane.
- La banda ristretta dell'indice S&P 500, di fatto su un livello massimo record, ultimamente è stata davvero eccezionale. Apparentemente non sono in grado di scuotere il mercato azionario USA nè l'aspettativa di un'imminente primo aumento dei tassi d'interesse della FED nè l'attesa di utili trimestrali in calo.

Fiducia dei consumatori



Emerging Markets

- Negli Emerging Markets l'andamento economico subisce, da un lato, la domanda insufficiente proveniente dalle economie sviluppate e, dall'altro, la conseguente debole domanda nella propria area economica.
- Dopo che gli anni passati erano stati caratterizzati dal superamento degli eccessivi investimenti negli Emerging Markets e in particolare in Cina ed era stata portata avanti una politica piuttosto restrittiva, si fa ancora una volta più insistente la richiesta di nuove misure di stimolo. Per ciò, nei prossimi mesi bisogna attendersi delle misure di stimolo negli Emerging Markets.
- Dopo che il mercato si aspetta già da alcuni mesi con una certa sicurezza che il primo rialzo dei tassi d'interesse da parte della FED USA avvenga tra settembre e dicembre, anche le obbligazioni e le valute EM non hanno più subito pressioni negative, ma si sono mantenute stabili su livelli deboli.
- Secondo noi, il primo rialzo dei tassi d'interesse porrà in secondo piano anche le paure relative all'ulteriore sviluppo di questa asset class e gli attraenti premi al rischio e livelli FX attireranno sempre più investitori verso questa regione.
- Di recente anche le azioni dei mercati emergenti hanno subito una correzione. Ciò non sorprende di fronte all'andamento globale. A ciò si aggiunge che l'andamento esagerato delle azioni cinesi per ora è stato fermato grazie a una forte correzione. Nonostante ciò l'indice globale EM fa registrare ancora un forte guadagno del 12% in EUR.
- Anche nei confronti dei mercati consolidati nel corso dell'anno è stato possibile realizzare una lieve outperformance.

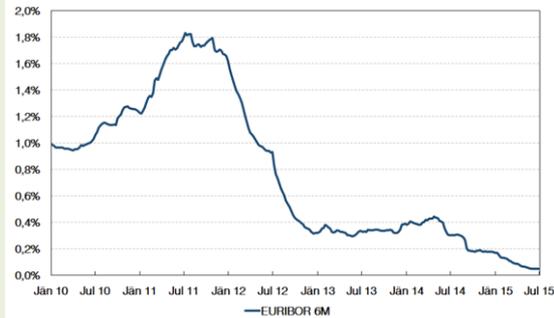
Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

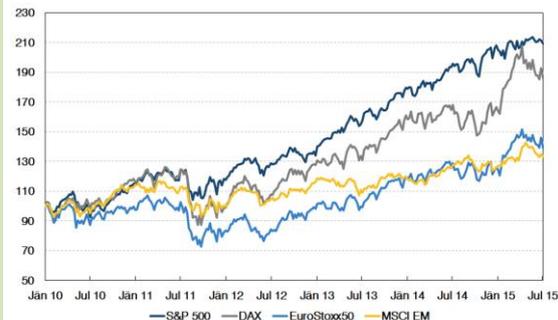
MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- In molti paesi i rendimenti dei titoli di Stato decennali si trovano all'incirca sui livelli di un anno fa. Ciò che tre anni fa sarebbero stati dei rendimenti assurdamamente bassi, ora viene considerato quasi un livello di rendimento elevato. Anche l'attuale programma di acquisto della BCE al momento sembra offrire (troppo) poco supporto e non è riuscito a evitare l'allargamento degli spread dei rendimenti delle obbligazioni dei paesi periferici.
- Nelle ultime settimane si sono mossi anche i premi al rischio delle obbligazioni societarie e per esempio nel segmento high yield sono aumentati di oltre 50 pb.
- Solo i rendimenti dei titoli di Stato svizzeri rimangono di fatto sui livelli più bassi.



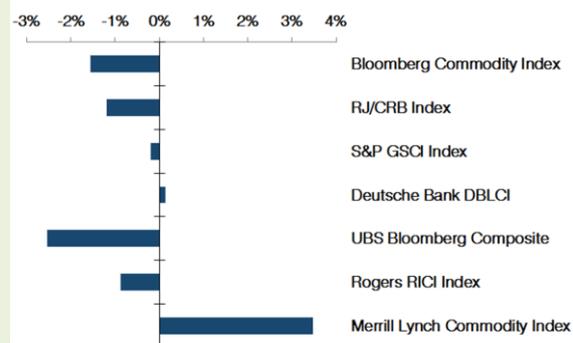
MERCATI AZIONARI

- I mercati azionari europei fanno registrare tuttora aumenti delle quotazioni a due cifre dall'inizio dell'anno, nonostante un consolidamento nelle ultime settimane.
- Uno dei fattori principali dietro a quest'andamento molto positivo dei corsi è senza dubbio la politica monetaria della BCE (ampie misure di liquidità). Gli effetti negativi di contagio che scaturiscono dalla „tragedia greca“ rimangono, dunque, limitati per il momento.
- Le acquisizioni e fusioni aziendali saranno un fattore a supporto dei mercati azionari anche nei prossimi trimestri. Le società hanno molte riserve in contanti e allo stesso tempo c'è uno scenario di finanziamento a livello storico molto attraente.
- Per quanto riguarda le revisioni degli utili aziendali, è stato possibile arrestare il trend negativo degli ultimi anni. Senza dubbio c'è stato il supporto da parte dell'andamento dei tassi di cambio. L'euro molto debole su base annua ha dato sostegno agli utili aziendali soprattutto nei settori di esportazione.
- I forti rialzi degli ultimi mesi hanno, però, 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. Affinchè i corsi continuino a salire, c'è bisogno del sostegno da parte degli utili, perchè secondo noi il potenziale per ulteriori espansioni delle valutazioni è limitato.



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. Numerosi produttori USA hanno già reagito alla situazione attuale dei prezzi e ridimensionato notevolmente i propri piani d'investimento. Non prevediamo nessuna rapida ripresa del prezzo del petrolio, ma nel corso dell'anno ci aspettiamo quotazioni più alte.





Congiuntura

- Di recente quadro congiunturale migliore, sia in USA che in Europa
- Dopo un debole 1° trimestre 2015 sembra di nuovo intatta la crescita di lungo periodo

Imprese

- Negli USA si prevedono tassi di crescita degli utili negativi nel 2° e 3° trimestre
- Sul mercato azionario pesano anche il momentum negativo del RoE e degli utili storici

Sentiment tra gli investitori

- Mercati azionari in fase di consolidamento
- Ampiezza di mercato sempre più debole
- VIX (indicatore di stress) su livello molto basso, in Europa presenza di stress a causa della Grecia

Altro

- Momento del primo rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale USA
- Grecia continua a causare volatilità

Tendenza	
OBBLIGAZIONI	
Germania	leggero sottopeso 
Europa (ex Germania)	neutrale
Italia	leggero sovrappeso 
Obbligazioni high yield	sovrappeso  
Emerging Markets	sovrappeso  
Obbligazioni globali	leggero sovrappeso 
AZIONI	
Europa	leggero sottopeso 
USA	leggero sovrappeso 
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

