

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Agosto 2015



Azioni al settimo cielo

La banda di oscillazione entro la quale si sono mossi i titoli di Stato nei primi sette mesi di quest'anno è stata la seconda per dimensione degli ultimi 20 anni. Un ampio indice dei titoli di Stato in euro temporaneamente aveva perso circa il 7%, fatto eccezionale per un mercato obbligazionario. La perdita, nel frattempo, fino al 20% del loro valore delle scadenze lunghe rimane pressoché senza paralleli nella storia.

Anche i mercati delle materie prime hanno subito forti variazioni e di recente c'è stata una vera e propria svendita. I relativi indici hanno perso intorno al 10 – 15% dall'inizio dell'anno, il greggio ha perso il 25%. I mercati azionari, così come negli ultimi anni, non si lasciano turbare da nulla. Le oscillazioni dell'indice S&P 500 quest'anno sono state le seconde più basse degli ultimi 20 anni.

È inevitabile chiedersi quale fattore preoccupi gli investitori in titoli di Stato e obbligazioni societarie, materie prime e obbligazioni e valute dei mercati emergenti (queste ultime recentemente sono state un po' più deboli), lasci, però, ampiamente indifferenti gli operatori del mercato azionario USA. Le oscillazioni delle obbligazioni e azioni in euro si potrebbero probabilmente spiegare con la Grecia, non però quelle delle materie prime e degli Emerging Markets. Un atterraggio duro dell'economia cinese potrebbe essere una buona spiegazione, ma ciò colpirebbe, tuttavia, anche le azioni USA. Lo stesso vale anche per il dollaro USA che negli ultimi dodici mesi si è comunque apprezzato del 30%. Ciò è successo in particolare sulla scia dell'attesa modifica della politica monetaria, la quale, a sua volta, si integra bene con alcuni degli sviluppi sopra menzionati. Il mercato azionario è, dunque, un'eccezione. Se guardiamo meglio, però, "il mercato" è inopportuno generalizzato. Dall'inizio dell'anno, quasi la metà delle azioni sono in perdita nonostante il buon andamento complessivo del mercato. Il mercato viene, quindi, sostenuto da sempre meno azioni con andamento positivo. Quelle al rialzo diventano sempre meno – come viene evidenziato dalla cosiddetta Advance Decline Line che di recente si è sganciata dall'andamento del mercato. Insieme alle sopra elencate divergenze, queste sono spesso un indizio per una correzione sul mercato azionario. L'asset allocation tattica ha un orientamento che tiene conto di una tale correzione più vicina alla realtà.

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.

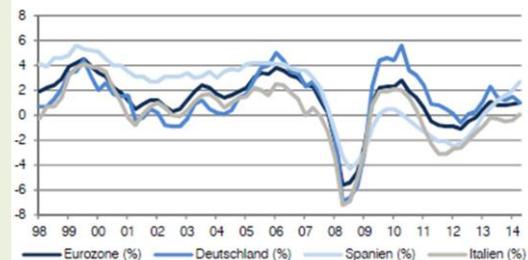
CONGIUNTURA

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

- Poiché l'Europa, almeno per il momento, non crollerà, si può di nuovo osare a dare uno sguardo ai dati macro pubblicati. Ed ecco che paesi come la Spagna o l'Italia superano la Germania, finora la forza trainante della congiuntura, per quanto riguarda lo sviluppo economico. Anche la produzione industriale in questi paesi sembra aver toccato il fondo e ora sta migliorando. Assieme all'ulteriore calo del tasso di disoccupazione e a indici Ifo stabili si ha l'impressione che in Europa ci si trovi ancora sulla via della ripresa. Va da sé che ciò non sarà possibile senza battute d'arresto.
- La curva dei tassi d'interesse in euro si è di nuovo appiattita a luglio. Oggi come oggi, gli operatori di mercato non prevedono (come noi) un aumento significativo dei rendimenti per i prossimi anni.

Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- Dopo una fase di debolezza dal quarto trimestre 2014 al primo trimestre 2015, di recente si sono nettamente ripresi gli indici dei direttori d'acquisto (PMI). Questi indicatori ormai sono di nuovo su livelli consistenti con una crescita economica robusta.
- Deludono, invece, i nuovi ordini e la produzione industriale.
- Il mercato del lavoro è tuttora solido, anche se gli aumenti salariali lasciano a desiderare. Negli ultimi dodici mesi sono stati creati oltre 1 mio. di nuovi posti di lavoro, e quindi la disoccupazione ha registrato un calo costante.
- La ripresa del mercato immobiliare USA è senza dubbio uno degli importanti pilastri della congiuntura USA. Proprio per questo la banca centrale cercherà di evitare un aumento troppo forte dei rendimenti obbligazionari. Visto che un simile andamento metterebbe subito in ginocchio il mercato immobiliare.
- Di recente abbiamo visto una serie di dati, i quali indicano che la banca centrale attenderà ancora prima di aumentare i tassi d'interesse. Saranno infine decisivi le prossime relazioni sul mercato del lavoro. Se la disoccupazione cala ancora, si anticiperà, tendenzialmente, l'aumento dei tassi d'interesse.
- Diversi fattori rendono incerte le prospettive per le azioni USA:
 - (1) L'andamento degli utili aziendali è in continuo peggioramento.
 - (2) La banca centrale si trova all'inizio di un ciclo di aumento dei tassi.
 - (3) Le condizioni tecniche del mercato inviano segnali d'allarme (p. es. un'Advance Decline Line in calo).
 - (4) Effetti di calendario sfavorevoli (in part. settembre). Finora il mercato regge tuttavia molto bene. Anche per questo possono trovarsi dei buoni motivi. Gli investimenti alternativi sono ancora più cari delle azioni e un contesto di inflazione e tassi bassi a fronte di una crescita modesta sono tutt'altro che negativi. Questo è anche il motivo per cui le prospettive di medio e lungo periodo sono positive. Bisogna usare cautela solo nei prossimi due mesi.

Fiducia dei consumatori



EMERGING MARKETS

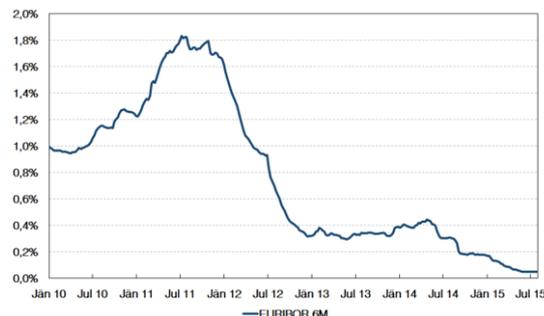
- Un fattore determinante nei prossimi mesi sarà di nuovo il prezzo del greggio. Mentre i paesi con una percentuale di petrolio elevata (p. es. Brasile) soffrono il rapido crollo dei prezzi, i paesi poveri di materie prime e orientati alla produzione ne trarranno tendenzialmente profitto.
- Tuttavia, la cosa più importante è che i prezzi si stabilizzino a un livello costante.
- Il continuo andamento altalenante dei prezzi del greggio rende molto più difficile per gli operatori di mercato pianificare i loro investimenti.
- Questa insicurezza sui prezzi può, dunque, rappresentare un ostacolo per le potenziali opportunità di crescita.
- Dopo che il mercato già da alcuni mesi si aspetta 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 bassi.
- Secondo noi, il primo rialzo dei tassi d'interesse metterà 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.
- La correzione dei corsi delle azioni degli Emerging Markets è proseguita il mese scorso. Tra gli operatori dei mercati finanziari hanno suscitato particolare preoccupazione soprattutto le azioni cinesi.



MERCATI FINANZIARI

MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- L'aumento dei rendimenti da marzo in poi è stato solo un fuoco di paglia e ora stiamo ritornando di nuovo al „business-as-usual“, vale a dire a rendimenti molto bassi? Oppure l'aumento è stato, infine, l'inizio di un'inversione di tendenza verso una fase di tassi d'interesse e rendimenti in – lento - aumento? Il mercato non sta ancora scontando questa possibilità.
- In seguito all'accordo tra la Grecia e Bruxelles, per ora sono di nuovo significativamente calati i rendimenti, le obbligazioni dei paesi periferici ne hanno tratto il maggior beneficio.
- I premi al rischio delle obbligazioni societarie non hanno, invece, subito grandi variazioni e su base annua fanno registrare livelli elevati.



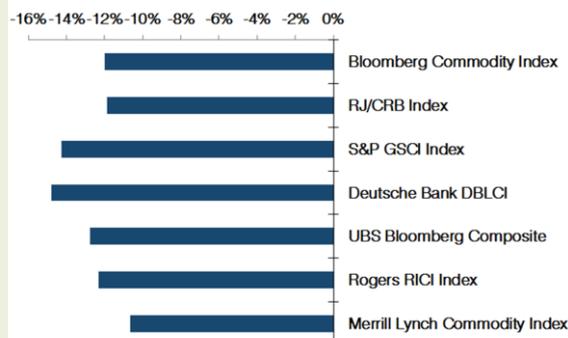
MERCATI AZIONARI

- I mercati azionari europei fanno registrare tuttora aumenti delle quotazioni a due cifre dall'inizio dell'anno, nonostante una correzione temporanea.
- Uno dei fattori principali dietro a quest'andamento molto positivo dei corsi è senza dubbio la politica monetaria della BCE (ampie misure di liquidità). È stato, dunque, possibile superare molto bene le revisioni negative degli utili e le turbolenze politiche (parola d'ordine Grecia).
- 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.
- Dopo una breve pausa, ultimamente nell'ambito delle revisioni degli utili aziendali ci sono purtroppo di nuovo state in maggioranza revisioni negative. Nonostante il sostegno da parte dell'andamento dei tassi di cambio (euro debole) non è stato, però, possibile confermare un'inversione del trend in questo campo.
- I forti rialzi degli ultimi dodici 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 degli utili, perchè secondo noi il potenziale per ulteriori espansioni delle valutazioni è limitato.



MERCATI DELLE MATERIE PRIME

- Dopo una ripresa nel primo semestre dell'anno, i mercati delle commodities sono di nuovo finiti sotto forte pressione nelle ultime settimane. Sono state in particolare le paure relative allo stato della congiuntura cinese nonché la liquidazione delle posizioni degli investitori a provocare questa spinta verso il basso.
- Oltre ai metalli industriali ciclici non sono riusciti a sottrarsi a questa dinamica nemmeno il settore dell'energia e quello dei metalli preziosi. I prezzi attuali di numerose materie prime significano, però, quotazioni inferiori ai loro costi marginali e, di conseguenza, prevediamo che nei prossimi trimestri, si vedranno maggiormente ripercussioni nell'ambito degli investimenti e dell'offerta.



PREVISIONI



Congiuntura

- Indicatori di sorpresa stabilizzati, di recente PMI leggermente più forti negli USA, leggermente più deboli nella zona euro, mercato del lavoro USA ancora forte

Imprese

- Momentum negativo per RoE e utili storici negli aggregati globali

Sentiment tra gli investitori

- Azioni globali in fase di consolidamento verso il basso
- Sentiment neutrale
- Volatilità implicita relativamente bassa
- Ampiezza del mercato ancora negativa

Altro

- Momento del primo rialzo dei tassi d'interesse della banca centrale USA
- Andamento degli utili

Tendenza	
OBBLIGAZIONI	
Germania	leggero sovrappeso 
Europa (ex Germania)	neutrale
Italia	leggero sovrappeso 
Obbligazioni high yield	neutrale
Emerging Markets	leggero sovrappeso 
Obbligazioni globali	leggero sovrappeso 
AZIONI	
Europa	leggero sottopeso 
USA	leggero sovrappeso 
Giappone	leggero sovrappeso 
Area Pacifico (ex Giappone)	neutrale
Emerging Markets	leggero sottopeso 
Europa dell'est/Russia	leggero sottopeso 
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

