

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Settembre 2015



La volatilità torna alla ribalta

Nel 2015 l'indice azionario S&P 500 non solo ha fatto registrare un nuovo massimo storico, ma è da record anche il trading range molto ristretto dall'inizio dell'anno fino a metà agosto. Di conseguenza, è stato inferiore alle attese anche l'indicatore sulle oscillazioni attese del mercato VIX che riflette le volatilità implicite nei prezzi delle opzioni pagati sull'indice S&P 500. Ultimamente, questo "barometro della paura" è balzato da un valore inferiore a 15 a oltre 40 nell'arco di pochi giorni, un livello che l'ultima volta era stato toccato nell'estate 2011. La relativa calma che fino a poco fa dominava soprattutto sul mercato USA è solo uno dei tanti indicatori che negli ultimi mesi ci ha fatto diventare via via più prudenti.

Oltre a diversi sondaggi sul sentiment degli investitori che, secondo noi, indicavano un quadro troppo ottimistico, da tempo hanno lanciato segnali d'allarme numerose costellazioni tecniche. Inoltre, i tassi di crescita degli utili sono diminuiti e nel secondo trimestre del 2015 negli USA sono stati negativi per la prima volta dal 2009. A questo vanno aggiunti altri fattori di insicurezza come la politica monetaria della banca centrale USA, le nuove elezioni in Grecia e la crescita inferiore in Cina. Di conseguenza, è stato gradualmente ridotto il peso delle azioni negli ultimi mesi e di recente siamo stati fortemente sottopesati nell'ambito dell'asset allocation tattica. Questo posizionamento difensivo ha dato risultati molto buoni ad agosto, poiché si sono osservate correzioni significative su tutti i mercati azionari, scatenate alla fine dai problemi sulle borse cinesi. Partiamo dal presupposto che la volatilità è destinata a durare. A differenza dell'ultima forte correzione a ottobre del 2014, quando una ripresa a forma di V aveva riportato in poco tempo il mercato di nuovo sul livello di partenza prima della correzione, ora bisogna attendersi una prolungata fase nervosa di consolidamento e maggiori oscillazioni dei corsi. Di conseguenza, per il momento assumiamo un posizionamento prudente, anche se riduciamo leggermente il sottopeso azionario.

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.

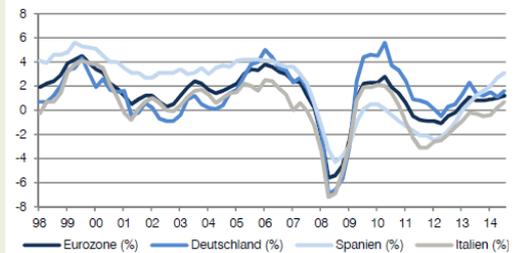
CONGIUNTURA

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

- I dati macro recentemente pubblicati supportano il quadro di un'economia in crescita nella zona euro. I tassi di crescita annualizzati del PIL di alcuni paesi sono addirittura molto convincenti: Irlanda +6,5%, Spagna +3,1%, Grecia +1,7%. La curva dei tassi in euro a luglio è diventata di nuovo più piatta. Oggi come oggi, gli operatori di mercato non prevedono (come noi) nessun aumento significativo dei rendimenti per i prossimi anni.
- Tra i ritardatari ci sono paesi come l'Austria con una crescita pari a solo il +0,5% e la Finlandia con soltanto un +0,1%.
- Continuano a supportare sia il tasso di disoccupazione in calo e la fiducia dei consumatori.
- La curva dei tassi in euro ultimamente è di nuovo diventata più ripida. Le attuali scadenze brevi fino ai 2 anni e anche le quotazioni dei future sull'Euribor fino a metà 2017 sono scesi, le scadenze più lunghe, invece, sono leggermente salite.

Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- La congiuntura USA sta procedendo a tutta velocità. Con il +3,7%, il tasso di crescita del PIL annualizzato nel secondo trimestre è andato oltre le attese e conferma con chiarezza la ripresa del trend positivo temporaneamente interrotto nel primo trimestre. Di recente, hanno fatto registrare degli aumenti anche altri dati economici come la fiducia dei consumatori, la produzione industriale e i nuovi ordini. Anche il mercato del lavoro continua a essere solido. L'elevato numero abbastanza costante dei nuovi posti di lavoro creati garantisce un calo costante del tasso di disoccupazione.
- Il mercato immobiliare USA continua la sua ripresa senza segnali di surriscaldamento.
- La curva dei tassi USA continua ad appiattirsi accompagnata da un calo dei rendimenti dei Treasury a 10 anni. Di conseguenza, parallelamente alle attese sull'inflazione di recente di nuovo in calo, il mercato non sta scontando nessun imminente rialzo dei tassi guida. Secondo le ultime dichiarazioni dei membri della FED, è comunque ancora tutto da vedere, se gli operatori di mercato avranno ragione o se la banca centrale effettuerà tuttavia un primo rialzo dei tassi d'interesse a settembre.
- E persino per quanto riguarda il dollaro USA, il lungo trend al rialzo, in particolare verso l'euro, è entrato in una fase di consolidamento. Tra varie oscillazioni, l'euro si è, dunque, di nuovo apprezzato di oltre l'11% rispetto al dollaro tra metà marzo e metà agosto.
- La correzione che si sta delineando sul mercato azionario USA, ad agosto è stata più marcata del previsto in seguito alle turbolenze sulle Borse cinesi.

Fiducia dei consumatori



EMERGING MARKETS

- Gli Emerging Markets nelle ultime settimane sono di nuovo finiti al centro dell'attenzione: Nel caso della Cina si moltiplicano i timori di un significativo rallentamento della crescita che mette ancora sotto forte pressione i prezzi delle materie prime e, di conseguenza, penalizzano fortemente le economie dell'America Latina, dell'Europa dell'est e dell'Africa. Per molti paesi degli Emerging Markets ciò è molto inopportuno, poiché, comunque, nei mercati emergenti non c'è quasi più traccia di crescita.
- Nei prossimi mesi si prevedono misure di stimolo negli Emerging Markets. Bisogna, però, precisare che questa volta si cercherà assolutamente di evitare l'errore di misure eccessive.
- Ultimamente è passata in secondo piano la questione sul momento del primo rialzo dei tassi d'interesse negli USA. Invece, le valute e i rendimenti sono stati influenzati dalle turbolenze intorno alla Cina. Di conseguenza, i premi di rendimento delle obbligazioni in valuta forte sono finiti sotto pressione, in particolare a causa del calo del prezzo del petrolio. Le obbligazioni in valuta locale sono state sottoposte a forti pressioni a causa delle svalutazioni valutarie e degli aumenti dei rendimenti.
- A medio termine, secondo noi, è possibile trovare dei livelli attraenti.
- Dal punto di vista delle valutazioni esistono ancora dei livelli del tutto interessanti, nel preve periodo c'è, però, ancora il potenziale per delle correzioni.

Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

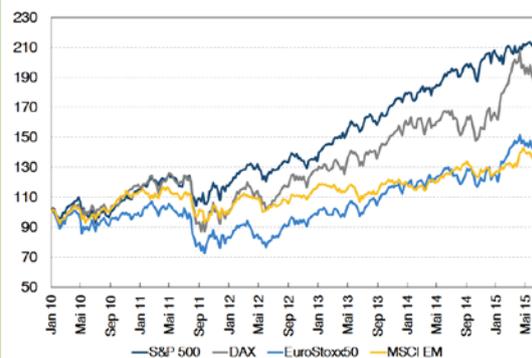
MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Curiosamente, nelle ultime settimane, molto turbolenti per i mercati azionari, NON c'è stata NESSUNA fuga verso il presunto porto sicuro dei titoli di Stato. Almeno non tanto da causare un notevole calo dei rendimenti, come sarebbe da aspettarsi in uno scenario del genere.
- Su base mensile i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni sono addirittura aumentati. Così come anche quelli di numerosi altri Stati.
- I premi al rischio delle obbligazioni societarie sono, invece, saliti "così come previsto". Per quanto riguarda i debitori più deboli nel comparto high yield addirittura considerevolmente, su un livello che si era visto per l'ultima volta nel 2013, il che è indicativo di una maggiore cautela degli investitori.



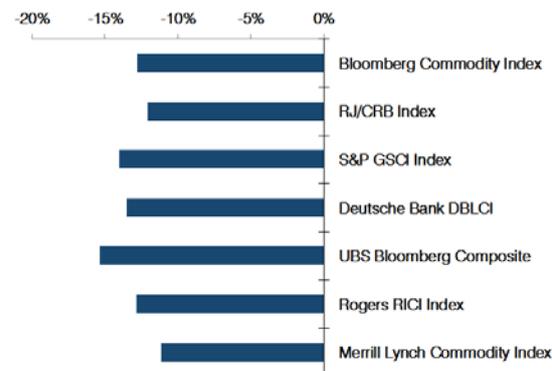
AZIONI

- Nelle ultime settimane, i mercati azionari europei hanno lasciato per strada una gran parte dei guadagni di quest'anno.
- Mentre il primo semestre era stato caratterizzato dalla speranza di una ripresa congiunturale su vasta scala e l'euforia da QE sulle misure della BCE, ultimamente si sono manifestati alcuni fattori di rischio a lungo ignorati.
- Ultimamente, dopo una breve pausa, abbiamo purtroppo di nuovo visto prevalentemente revisioni negative nell'ambito delle revisioni degli utili aziendali.
- I forti rialzi degli ultimi anni hanno, però, lasciato il segno sulle valutazioni. Le azioni europee sono tuttora attraenti nel confronto internazionale, ma nel frattempo, tuttavia, le valutazioni sono salite significativamente in termini assoluti. Affinchè i corsi continuino a salire, c'è quindi 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.



PREVISIONI



Congiuntura

- USA ed Europa finora con dati e indicatori positivi
- Aspettative inflazionistiche di nuovo contenute a causa delle materie prime
- Dati più deboli in Cina e negli Emerging Markets

Imprese

- Nel Q2/15 utili e vendite USA negativi per la prima volta dal 2009
- Crescita positiva degli utili prevista a partire dal Q4 o meglio dal 2016
- Margini tendenzialmente in calo

Sentiment tra gli investitori

- Sorprende la misura della correzione sui mercati, Cina come elemento scatenante
- Nel breve ipervenduto, probabilmente nessuna ripresa a V
- Rottura del trend rialzista in corso dal 2011

Altro

- Rallentamento della crescita in Cina e negli Emerging Markets
- Impatti sulla congiuntura in USA ed Europa
- Politica dei tassi della FED ed elezioni in Grecia a settembre

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

Mooslackengasse 12

A-1190 Vienna

Austria

www.rcm-international.com/it

