

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Ottobre 2015



Correzione di mercato o mercato ciclico ribassista?

Sui mercati dei capitali assistiamo regolarmente a correzioni e queste non devono essere necessariamente di origine fondamentale. Spesso è sufficiente un posizionamento troppo concentrato dovuto a una percezione selettiva. Questo significa che vengono evidenziati i fattori positivi e ignorati i fattori di rischio, finché i mercati salgono. Durante una correzione succede il contrario. Così come adesso: il rallentamento della congiuntura cinese è sul tavolo da mesi, se non anni. Non è una novità che gli utili aziendali stiano attraversando una fase difficile e non è nemmeno una sorpresa che la banca centrale USA prima o poi provvederà a un aumento dei tassi d'interesse o meglio a volte lo vuole posticipare. E adesso queste sarebbero le motivazioni per il calo delle quotazioni azionarie?

È forse più probabile che il mercato si cerchi gli argomenti che meglio si addicono all'andamento dei prezzi. E più forte è la correzione, più estreme le previsioni. Al momento, dunque, si sta propinando un atterraggio duro per la Cina, speculando se i tassi d'interesse negli USA saliranno mai e temendo la bancarotta delle società Blue Chip. Si suggerisce, dunque, che la correzione finirà presto. Motivazione: il sentiment si è deteriorato, il posizionamento riequilibrato. Questo è il quadro di mercato che ha determinato un ulteriore leggero aumento della quota azionaria nell'asset allocation tattica, portandola ormai a una posizione neutrale. Una svendita ancora più accentuata sui mercati azionari è poco probabile in uno scenario di base invariato (crescita economica moderata, inflazione debole, lento rialzo dei tassi d'interesse negli USA, atterraggio morbido in Cina). In altre parole, se i mercati dovessero scendere ulteriormente, è sbagliato anche lo scenario di base. Allora si profilerebbe un netto rallentamento della congiuntura, fino ad arrivare a una recessione nei singoli paesi. Non si parlerebbe più di una correzione sul mercato, ma di un mercato ciclico ribassista. In questo caso, il mercato raggiungerebbe almeno il livello più alto di rintracciamento dell'intero mercato rialzista, cosa che corrisponderebbe a un potenziale di perdita del 15-20% dell'attuale livello.

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.

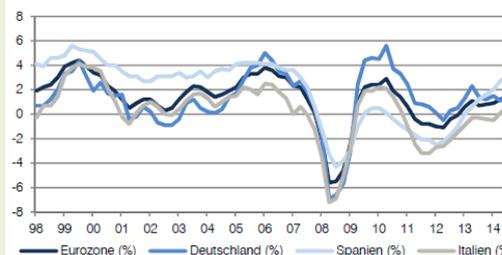
CONGIUNTURA

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

- Gli ultimi dati riguardanti gli indici Ifo sono ancora positivi. Questo mese, le aspettative sulla situazione futura sono nettamente migliorate. Le turbolenze provocate dallo scandalo Volkswagen e le possibili ripercussioni sull'economia tedesca molto probabilmente non sono, però, ancora state considerate. Questo creerà tensioni nei prossimi mesi.
- Continuano a supportare sia il tasso di disoccupazione in calo sia la fiducia dei consumatori stabile.
- Anche gli indici dei direttori d'acquisto rimangono su livelli elevati, di recente ha sorpreso positivamente la Francia.
- La Banca centrale europea ha subito una grave battuta d'arresto nel suo impegno verso un tasso d'inflazione pari al 2%. Ultimamente, questo dato è di nuovo stato negativo. Si sono fatte subito sentire le richieste circa un ampliamento delle misure di politica monetaria della banca centrale.
- Quest'ultima è sicuramente in allerta, ma secondo noi per ora non andrà oltre gli interventi verbali. Se a breve non ci sarà un rialzo duraturo del tasso d'inflazione, seguiranno presto i fatti. Il mercato sta già scontando le misure.

Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- I dati più recenti sull'industria USA non sono stati particolarmente buoni. L'indice nazionale dei direttori d'acquisto (ISM) sta solo poco sopra, quello per la regione Chicago sotto la soglia importante dei 50 punti. Anche la produzione industriale e i nuovi ordini sono deboli. Qui incidono il forte dollaro USA, la debole congiuntura globale e le insicurezze riguardo alla politica della banca centrale.
- Per l'economia USA, i servizi e il consumo sono, però, più importanti dell'industria. Qui si osservano dati positivi, per cui le previsioni congiunturali sono tuttora favorevoli. Il mercato del lavoro risulta ancora solido. Gli ulteriori sviluppi in questo settore saranno rilevanti per la futura politica sui tassi.
- Il sentiment sul mercato immobiliare è così positivo come non lo è stato da tanti anni. Continuano ad aumentare anche le vendite immobiliari e i nuovi cantieri. Questo è un importante sostegno per l'economia USA.
- In questo modo, la banca centrale non si sente, nel complesso, obbligata ad aumentare i tassi d'interesse così presto. Anche i deboli dati sull'industria USA rendono sempre meno probabile un rialzo dei tassi.
- A parte un calo modesto nell'autunno del 2014, il mercato azionario USA sta subendo ora per la prima volta dal 2011 una correzione significativa. Nonostante ciò non bisogna esagerare. Il problema sta forse nel fatto che molti operatori di mercato non sono più abituati alle oscillazioni, perché negli ultimi anni sono state soppresse da una politica monetaria ultra espansiva.

Fiducia dei consumatori



EMERGING MARKETS

- Nelle ultime settimane gli Emerging Markets 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.
- D'altra parte, a causa delle svalutazioni valutarie alcuni paesi emergenti finiscono sempre di più sotto pressione anche per quanto riguarda l'inflazione. Un esempio è il Brasile che ha raggiunto un tasso d'inflazione del 9,5%. Questo limita ulteriormente il margine di manovra.
- 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. Le cause sono da ricercare, da un lato, negli andamenti deflazionistici in Asia, accentuati ancora di più dal calo dei prezzi dell'energia, e, dall'altro, negli indicatori (prezzi immobiliari in Cina, tasso di disoccupazione, utilizzo degli impianti) che segnalano un rallentamento troppo forte. Nei prossimi mesi bisogna quindi attendersi delle misure di stimolo negli Emerging Markets.
- Sono state, invece le turbolenze relative alla Cina ad avere un impatto sulle valute e i rendimenti. Così sono finiti sotto pressione i premi di rendimento delle obbligazioni in valuta forte; in particolare a causa del calo del prezzo del petrolio. Le obbligazioni in valuta locale sono finite sotto notevole pressione sia a causa delle svalutazioni delle valute sia dei rialzi dei rendimenti.
- A medio termine, secondo noi è possibile trovare dei livelli attraenti. Nel breve esistono, tuttavia, una serie di temi (prezzi delle materie prime bassi, turbolenze in Cina e rialzo dei tassi in USA) che pesano come una pietra su questa asset class.
- A causa delle turbolenze intorno alla Cina si è assistito ovviamente a una forte svendita delle azioni degli Emerging Markets, durante la correzione di agosto, tuttavia, gli Emerging Markets sono scesi di pari passo con i mercati sviluppati. L'andamento nettamente inferiore alla media dei mercati emergenti dall'inizio dell'anno si è vista soprattutto tra maggio e luglio.
- Le valutazioni hanno livelli interessanti, anche a breve termine molti mercati emergenti sembrano fortemente ipervenduti e rispetto alle azioni sviluppate dovrebbero dare buoni risultati.

Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

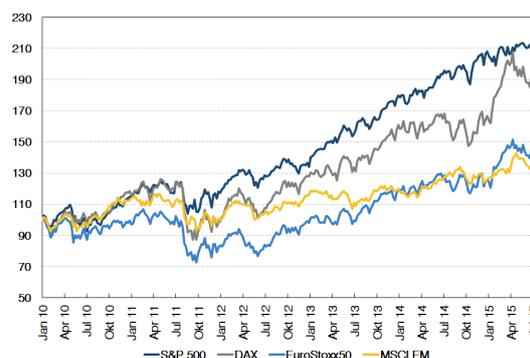
MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Mentre i titoli di Stato a scadenza più lunga hanno di nuovo imboccato la strada del ribasso dei rendimenti, le obbligazioni societarie hanno subito una nuova accelerazione dell'allargamento degli spread. Questo è in buona parte riconducibile alla manciata di società che a settembre hanno "fatto notizia", vale a dire, Volkswagen, Glencore e utilities tedesche. Questo andamento dimostra quanto sensibili siano attualmente gli investitori alle notizie.
- Se dovessero ulteriormente salire i premi al rischio delle obbligazioni societarie, presto - proprio in un contesto di rendimenti dei titoli di Stato bassi o in calo - saranno di nuovo interessanti per chi è in cerca di occasioni.



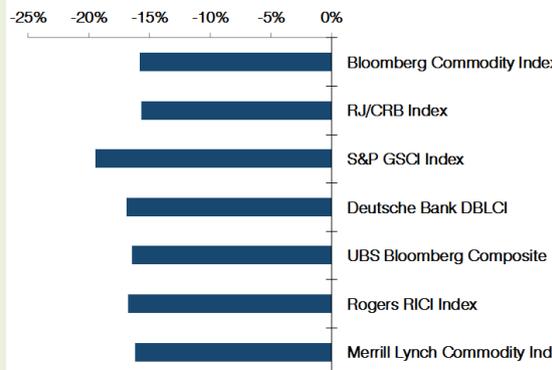
MERCATI AZIONARI

- Nelle ultime settimane, i mercati azionari europei hanno lasciato per strada tutti i guadagni di quest'anno.
- Mentre il primo semestre era stato caratterizzato dalla speranza di una ripresa congiunturale su vasta scala e dall'euforia da QE sulle misure della BCE, ultimamente si sono manifestati alcuni fattori di rischio a lungo ignorati. I timori relativi alla congiuntura nei mercati emergenti (in particolare Cina), le preoccupazioni sul futuro andamento degli utili e le paure legate all'aumento dei tassi d'interesse negli USA sono solo alcuni dei fattori responsabili della recente debolezza sui mercati dei capitali.
- Le perdite dei corsi delle ultime settimane hanno provocato un ribasso delle valutazioni. Le azioni europee sono attraenti soprattutto nel confronto internazionale.
- Mentre negli anni passati è stato soprattutto il contesto positivo della liquidità a far salire i corsi, c'è però bisogno del sostegno degli utili, affinché i corsi possano continuare a salire in modo duraturo.



MERCATI DELLE MATERIE PRIME

- Dopo una breve ripresa nel primo semestre dell'anno, i mercati delle commodities sono di nuovo finiti sotto forte pressione negli ultimi mesi. Sono state in particolare le paure legate 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 questo andamento nemmeno il settore dell'energia e dei metalli preziosi. I prezzi attuali di numerose commodities significano, però, quotazioni inferiori ai loro costi marginali e, dunque, ci aspettiamo maggiori ripercussioni nell'ambito degli investimenti e dell'offerta nei prossimi trimestri.



PREVISIONI



Congiuntura

- USA ed Europa: ancora dati e indicatori positivi
- Aspettative inflazionistiche in calo (ma effetti base nel 2016)
- Dati più deboli in Cina e negli Emerging Markets

Imprese

- Nel Q3/15 probabilmente ancora una volta utili USA negativi
- Crescita degli utili migliore prevista dal Q4 o meglio dal 2016
- Nel 4° trimestre il mercato dovrebbe concentrarsi sul 2016

Sentiment tra gli investitori

- Indice MSCI World di nuovo vicino alle perdite di agosto
- Linea di supporto (di ott. 14 o meglio ago. 15) dovrebbe tenere
- Indicatori di sentiment non hanno raggiunto valori estremi

Altro

- Rallentamento della crescita in Cina e negli Emerging Markets
- Confusione sulla politica della FED -> ora a dicembre il primo rialzo dei tassi
- Incertezza (causa FED, preoccupazioni sulla crescita, revisioni degli utili negative) ampiamente scontate dopo la correzione

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

