

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Novembre 2015



Banche centrali ancora playmaker?

Durante le ultime due sedute, la banca centrale USA ha rotto la tradizione degli ultimi anni, secondo la quale i mercati finanziari vanno preparati al meglio per la decisione, in modo tale da non scatenare troppa volatilità il giorno della decisione stessa. A settembre, invece, il mercato si era mosso nel buio, il mancato rialzo dei tassi d'interesse aveva portato, almeno temporaneamente, a un crollo dei mercati azionari. A ottobre erano, invece, i riferimenti, secondo i quali dicembre sarebbe ancora attuale come termine per il primo rialzo, a movimentare il mercato.

L'interpretazione attuale relativa a questa data è la seguente: le probabilità di un aumento dei tassi d'interesse sono al cinquanta per cento. Di conseguenza, nelle prossime settimane l'argomento sarà ancora causa di oscillazioni.

Alla BCE di Draghi piace quando il tutto è ancora più drammatico. Le più recenti dichiarazioni hanno provocato il crollo dell'euro e una rottura sul mercato azionario. Qui funziona ancora il riflesso: un ulteriore allentamento porta al rialzo degli asset rischiosi. In generale, la politica della banca centrale rimane, quindi, ancora il driver di mercato e l'impatto rimarrà positivo. Ciò vale anche quando, o proprio perché, la banca centrale USA nei prossimi mesi effettuerà qualche ritocco verso l'alto. Per il resto, molti indicatori di mercato tattici sono positivi. L'umore degli investitori è cauto come il posizionamento. Anche le informazioni ottenute dal mercato delle opzioni sono da interpretare in modo positivo. La valutazione tecnica di mercato, vale a dire grafici e ampiezza di mercato, offre segnali altrettanto positivi. Per questo motivo, la quota azionaria viene nuovamente aumentata, portandola a un livello superiore alla media. Nel breve periodo, la speranza è, dunque, alta che l'anno sui mercati azionari possa concludersi in modo positivo. A medio termine, esiste tuttavia ancora l'incertezza degli utili aziendali. Questi ultimi devono riprendersi, o meglio, migliorare per garantire un trend al rialzo sostenibile.

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.

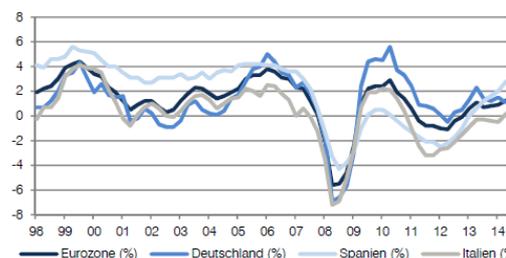
CONGIUNTURA

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

- Nella zona euro è in atto una ripresa che nel complesso è ancora contenuta, ma in singoli casi risulta già abbastanza forte. In questo senso, è la Spagna che continua a distinguersi in modo particolare.
- Questi dati positivi si stanno traducendo apparentemente anche in un calo del tasso di disoccupazione.
- Anche gli indicatori anticipatori, come gli indici dei direttori d'acquisto, supportano quest'ipotesi. Di recente, l'elevato livello è aumentato ulteriormente, con la Francia che ha, come di recente, sorpreso positivamente.
- Le aspettative sui tassi d'interesse a breve termine degli operatori di mercato hanno continuato leggermente a calare nell'ultimo periodo. I deboli dati sull'inflazione e le reazioni per ora solo verbali della Banca centrale europea fanno crescere le aspettative in vista della prossima ondata di misure in questo ambito.
- Se e quando ci saranno effettivamente queste azioni della BCE, al momento è ancora incerto.

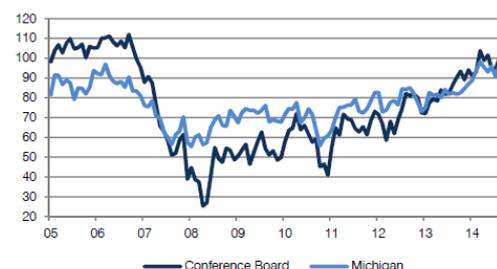
Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- I dati sull'industria USA continuano a essere deboli. Sia gli indicatori anticipatori sia i dati quantitativi sono orientati al ribasso.
- Altri settori della congiuntura USA hanno, però, un andamento positivo. Questo è stato nuovamente evidenziato con la pubblicazione dei dati sul PIL del terzo trimestre. Sono stati deboli solo perché si è verificata una forte riduzione delle scorte.
- Sono stati di nuovo solidi anche gli ultimi dati settimanali sul mercato del lavoro.
- La forza del dollaro USA e la debolezza di alcune economie internazionali continuano a frenare l'economia USA.
- L'ultima riunione della banca centrale ha riservato una sorpresa. La banca centrale ha minimizzato leggermente i fattori internazionali negativi e ha aperto di nuovo un po' di più la porta a un rialzo dei tassi a dicembre.
- In un primo momento, le azioni hanno reagito positivamente. Ciò sorprende, poiché negli ultimi anni un posticipo del rialzo dei tassi ha sempre avuto un impatto positivo. Già a settembre era stato, però, diverso, quando un rinvio era stato accolto negativamente.
- Questo suggerisce che un rialzo dei tassi d'interesse a dicembre non si ripercuoterebbe in modo negativo sui mercati, anzi, forse avrebbe addirittura un effetto positivo.
- È incoraggiante che i premi di rischio delle obbligazioni societarie siano in calo.
- Le aspettative inflazionistiche continuano a essere basse. In tale contesto sarà interessante vedere, se la banca centrale deciderà per un rialzo dei tassi a dicembre.
- Da diversi mesi il dollaro USA si sta muovendo in un range relativamente ristretto. Ultimamente il greenback si è di nuovo apprezzato, dopo che la Fed aveva alimentato le speculazioni sui tassi d'interesse e, dall'altro, la BCE aveva prospettato altri allentamenti. L'orientamento differente della politica monetaria continuerà a supportare un dollaro USA tendenzialmente più forte anche nei prossimi mesi.
- Nel complesso, ci sono, quindi, buone speranze che la ripresa iniziata a ottobre possa continuare.

Fiducia dei consumatori



EMERGING MARKETS

- Le notizie provenienti dagli Emerging Markets non sono ulteriormente peggiorate nell'ultimo mese, nonostante ciò, all'orizzonte non si intravede nessun timido accenno di una ripresa economica. Ciò si riflette anche nei dati congiunturali attuali che continuano a sorprendere negativamente, anche se un po' meno forte. Molte valute che hanno subito forti vendite, nell'ultimo mese sono tornate ad apprezzarsi leggermente, tuttavia, anche qui non c'è ancora traccia di una ripresa su vasta scala. Inoltre, la svalutazione sta accelerando le dinamiche in ogni caso sostanziali dell'inflazione in paesi come il Brasile e la Turchia. I presupposti per migliorare la situazione sono riforme strutturali dolorose e per molti paesi EM anche la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime.
- 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. Di conseguenza, nei prossimi mesi sono previste delle misure di stimolo negli Emerging Markets. Bisogna, però, sottolineare con chiarezza che questa volta si cercherà di evitare possibilmente l'errore di misure eccessive.
- Dopo la svendita delle obbligazioni EM, il mese passato si è visto un lieve miglioramento e le obbligazioni EM in valuta locale hanno tratto vantaggio in particolare dalle valute in leggero aumento e le obbligazioni EM in valuta forte dei premi di rendimento in calo.
- A medio termine, secondo noi è possibile trovare dei livelli attraenti. Nel breve esiste, 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 legate alla Cina si è ovviamente assistito 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. Le valutazioni hanno livelli interessanti, anche a breve termine molti mercati emergenti sembrano fortemente ipervenduti e rispetto alle azioni sviluppate dovrebbero dare buoni risultati.

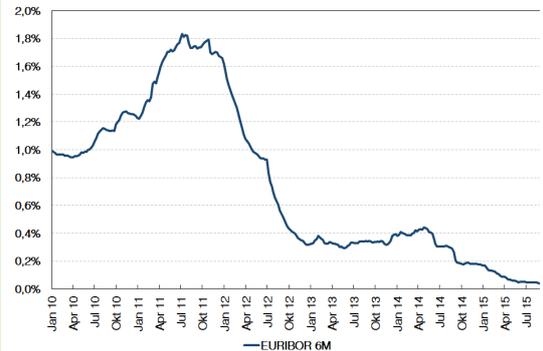
Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

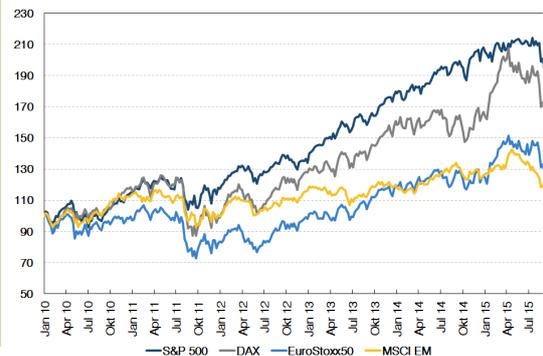
MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- Com'è stato previsto il mese scorso, i premi di rischio delle obbligazioni societarie in continuo aumento hanno fatto sì che è diventato attivo chi cerca occasioni. I premi sono già di nuovo significativamente calati in particolare per quanto riguarda le obbligazioni high yield, sono però ancora superiori ai 500 pb. Per alcuni operatori di mercato ciò sembra essere sufficientemente attraente in un contesto, in cui i titoli di Stato hanno un rendimento inferiore al 2% p.a. (tendenza in ulteriore calo!)
- E se la BCE soddisferà le attese e amplierà il suo programma di acquisto, ci sarà ancora più liquidità alla ricerca di rendimento.



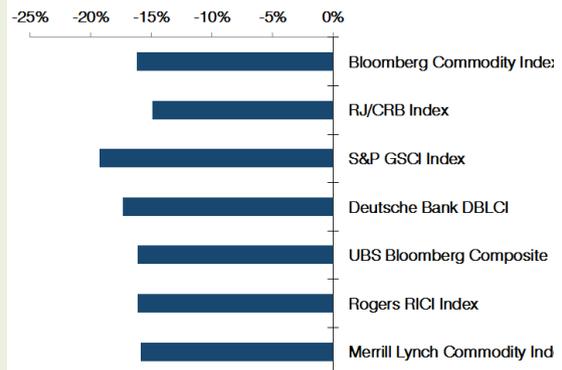
MERCATI AZIONARI

- Nell'ultimo periodo, i mercati azionari europei sono riusciti a riprendersi dalle perdite dei corsi di agosto.
- Questa ripresa è stata supportata ancora una volta dalla Banca centrale europea. La prospettiva di nuove misure espansive (e di conseguenza anche di un ulteriore indebolimento dell'euro) ha ottenuto l'effetto desiderato e ha sostenuto la propensione al rischio degli investitori.
- Nonostante i mercati azionari europei abbiano valutazioni interessanti nel confronto internazionale, vediamo, comunque, la debole dinamica degli utili come punto critico. Mentre negli anni passati è stata soprattutto la situazione positiva della liquidità a far salire i corsi, c'è 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, i mercati delle materie prime 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 è riuscito a sottrarsi a questo andamento nemmeno il settore dell'energia. I prezzi attuali di numerose commodities significano, però, quotazioni inferiori ai loro costi marginali e, dunque, ci aspettiamo un maggiore impatto sugli investimenti e sull'offerta nei prossimi trimestri. Il settore dei metalli preziosi ultimamente ha avuto un andamento leggermente più positivo, ciò viene confermato anche dai flussi degli ETF.



PREVISIONI



Congiuntura

- Europa di recente relativamente positiva
- Dati negli USA in parte deboli (p. es. industria)
- Timori di un hard landing in Cina esagerati

Imprese

- USD continua ad avere impatto negativo sugli utili USA
- Momentum sugli utili globali e ROE ancora negativo
- Nel 4° trimestre il mercato si concentrerà sul 2016

Sentiment tra gli investitori

- Superati i primi ostacoli alla ripresa
- In parte si riconoscono divergenze positive
- Sentiment significativamente raffreddato

Altro

- Rallentamento della crescita in Cina e negli Emerging Markets
- Rialzo dei tassi d'interesse della Fed non avrà effetti negativi duraturi sui mercati, perché ampiamente discusso
- Banca centrale rimane fattore incisivo

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

