

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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



Gennaio / Febbraio 2016

La recessione è alle porte!?



Ormai è ufficiale che qualcosa non va con lo scenario di base (crescita economica moderata, inflazione moderata, utili aziendali in aumento nel 2016, FED prudente, BCE espansiva, “soft landing” in Cina). A questo proposito i mercati finanziari parlano chiaro. I mercati azionari stanno rompendo i minimi del 2015 (e quindi i supporti tecnici) o lo hanno già in parte fatto. Nel frattempo molti mercati si trovano in un mercato orso, vale a dire che hanno ceduto oltre il 20% dai loro massimi. Le obbligazioni societarie risentono di premi al rischio in aumento, sia quelle di buona qualità, ma in particolare nel comparto high yield. Le quotazioni del prezzo del petrolio si muovono sui livelli dei primi anni del precedente decennio.

Le valute dei mercati emergenti sono in caduta libera e da tempo l'andamento delle azioni small cap americane è decisamente peggiore di quello dei grandi nomi. Da alcune settimane, si è velocissimi a non scontare più i rialzi dei tassi d'interesse della FED.

In questi movimenti di mercato si trova la verità sull'anno 2016 che non conosciamo ancora. Questa è una nuova considerazione. La correzione nell'estate e autunno del 2015 nell'ambito dell'asset allocation tattica per noi era ancora dovuta a fattori tecnici, come per esempio posizionamento, sentiment, stagionalità ecc. In questo contesto era coerente aumentare gradualmente la quota azionaria dopo la correzione. Ora sembra che dobbiamo rivedere il quadro generale.

In questo momento non modifichiamo ancora la quota azionaria. Diversi indicatori tecnici di breve termine sono fortemente ipervenduti e l'umore è già particolarmente negativo. Di conseguenza, è molto probabile che nelle prossime settimane ci sarà un movimento contrario. Nel frattempo sarà importante valutare i possibili scenari alternativi e trarre le giuste conclusioni riguardo al futuro andamento.

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.*

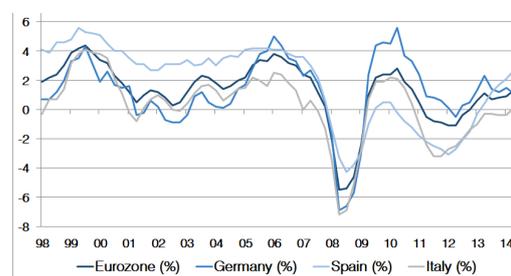
CONGIUNTURA

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.

AREO EURO

- (Quasi) Tutto va bene. Così si presenta la situazione congiunturale nella zona euro al momento. La situazione sta lentamente e progressivamente migliorando, l'economia si espande e cresce senza che si venga a creare uno stato di euforia e senza cattive esagerazioni.
- Questi dati positivi si riflettono nell'incremento degli indici IFO di tutti i componenti e inoltre nella stabile fiducia dei consumatori nonché nel continuo calo del tasso di disoccupazione.
- La delusione degli operatori di mercato sulla mancanza di ulteriori ampie misure della BCE relative a nuove iniezioni di liquidità è stata grande, ma solo di breve durata. Nel frattempo sono già di nuovo scese le aspettative sui tassi d'interesse a breve termine.
- Queste speranze vengono supportate dai dati tuttora deboli sull'inflazione. Da mesi gli economisti richiamano l'attenzione sull'imminente effetto in seguito al consolidamento del petrolio.

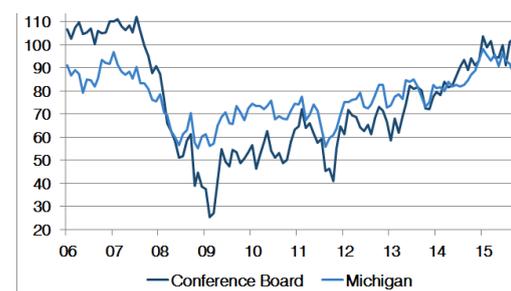
Crescita PIL reale (p.a.)



USA

- Gli indicatori per l'economia USA non stanno andando come previsto. Sia l'indice dei direttori d'acquisto nazionale sia quello dell'area di Chicago sono sotto la soglia dei 50 punti.
- Si continua, però, a sottolineare che l'industria è meno importante del settore dei servizi, dove si continuano a registrare valori intorno ai 55 punti, il che è un buon segno per la congiuntura USA nel suo complesso. Nel 2016 prevediamo una crescita del PIL reale di 2,4% circa.
- A ciò contribuirà in particolare anche il mercato del lavoro. Vengono in continuazione creati nuovi posti di lavoro e ciò aumenta il potere d'acquisto. Il risultato sono un aumento della fiducia dei consumatori e una solida spesa per consumi.
- A causa delle recenti turbolenze sui mercati dei capitali e della debolezza di alcuni dati congiunturali USA non si scontano più i rialzi dei tassi d'interesse. Prevediamo due aumenti dei tassi nel 2016.
- Infine, sarà comunque determinante anche il prezzo del petrolio. Contrariamente alle aspettative, questo è di nuovo sceso nell'ultimo periodo. Ai prezzi attuali si prevede che oltre la metà della produzione mondiale sia deficitaria. A medio termine ciò non è sostenibile, per cui è probabile che il prezzo del petrolio subisca un rialzo nel corso dell'anno.
- I mercati obbligazionari USA ultimamente hanno tutti fatto registrare una continuazione del trend degli ultimi mesi: la curva dei tassi si appiattisce sempre di più, i premi al rischio delle obbligazioni societarie aumentano e le aspettative sull'inflazione calano.
- Per la prima volta dal 2011 l'indice S&P 500 è sceso nettamente sotto la sua media delle ultime 50 settimane. Questo indicatore di tendenza di lungo periodo è, quindi, passato dal verde al rosso. Se non cambierà nulla, il 2016 sarà probabilmente un anno in cui vedremo rendimenti azionari negativi.
- Tuttavia, questo non rispecchia le attese, perché gli utili aziendali nel 2016 dovrebbero salire del 7% circa. In base a ciò e alla luce delle prospettive relative all'economia e all'inflazione le azioni performeranno bene. A breve termine è in particolare il sentiment degli investitori a segnalare una ripresa: tanto più sarà negativo tanto prima ci sarà un nuovo rialzo dei mercati azionari.

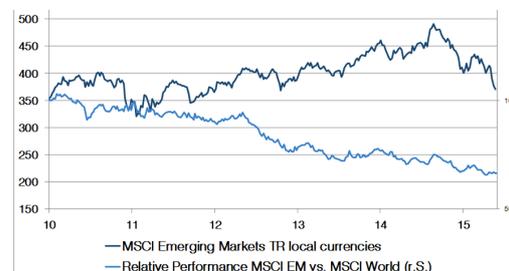
Fiducia dei consumatori



EMERGING MARKETS

- All'inizio dell'anno, le nuvole nel cielo degli Emerging Markets si sono un'altra volta fatte più scure. L'attenzione è di nuovo rivolta alla Cina e alla questione se la congiuntura subirà effettivamente un netto rallentamento. Questi timori si estendono agli altri mercati emergenti tramite diversi canali. Dallo sviluppo della produzione industriale in Brasile, per esempio, emerge la debolezza globale della domanda di materie prime. Altri paesi che sono specializzati maggiormente sulle esportazioni verso i paesi sviluppati, come la Corea del Sud, riescono a tenere meglio. I paesi che già di per sé risentono del calo dei prezzi delle materie prime, ora vengono inopportuno colpiti anche dal problema dell'inflazione a causa della debolezza delle valute. Un consolidamento delle materie prime sarebbe, dunque, per molti paesi emergenti la premessa per previsioni leggermente migliori.
- Le turbolenze degli asset rischiosi hanno avuto ancora una volta delle conseguenze anche per le obbligazioni EM. Questo si delinea chiaramente sotto forma di premi al rischio più alti e un andamento più debole delle valute. A ciò hanno contribuito la paura relativa a un rallentamento globale della crescita e un andamento disastroso delle materie prime. Il fatto che il percorso dei rialzi dei tassi d'interesse della FED in parte non venga più scontato non è riuscito ad attenuare le perdite.
- Secondo noi, a breve termine è possibile trovare livelli di ingresso 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.
- Il 2015 è stato il quinto anno consecutivo in cui le azioni dei mercati emergenti hanno fatto registrare un andamento complessivamente molto più debole delle azioni dei mercati sviluppati. Anche nel 2015 i temi dominanti sono stati i vecchi problemi (preponderanza delle materie prime, debole andamento dell'economia, minore competitività). Non sorprende, quindi, che nel frattempo il posizionamento degli investitori internazionali nella classe di attivo si trovi su livelli minimi storici e il sentiment sia negativo.
- Ciò potrebbe essere un'opportunità, poiché alcuni indicatori segnalano valutazioni molto convenienti che nel medio periodo rendono le azioni degli Emerging Markets una possibilità d'investimento interessante.

Performance azioni Emerging Markets



MERCATI FINANZIARI

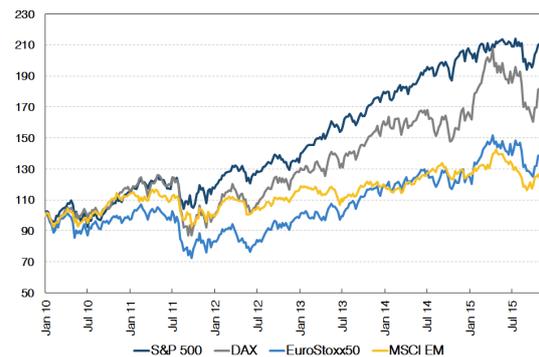
MERCATI VALUTARI & OBBLIGAZIONARI

- L'attesa estensione delle iniezioni di liquidità da parte della BCE non c'è stata. Molti operatori di mercato sono delusi e diventati più prudenti. Soltanto verso la fine dell'anno, con le turbolenze sui mercati azionari, il Bund ha di nuovo rafforzato il suo status di "porto sicuro".
- Siccome le misure previste non sono state implementate dalla BCE, il restringimento degli spread delle obbligazioni societarie europee è durato solo poco. I premi al rischio stanno ulteriormente salendo sia per quanto riguarda le obbligazioni investment grade sia per quelle del comparto high yield. Non è ancora possibile dire quando ci sarà un miglioramento.



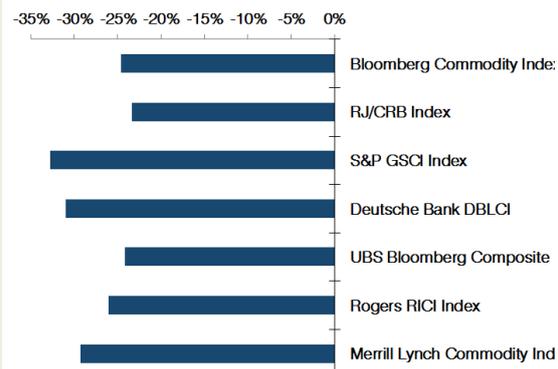
MERCATI AZIONARI

- I mercati azionari europei hanno avuto un inizio anno più che movimentato. La combinazione tra timori congiunturali in Cina, altri netti ribassi del prezzo del petrolio e inizio prudente della stagione dei bilanci pesano sull'andamento.
- La speranza di un miglioramento o di una ripresa nelle prossime settimane si basa soprattutto su due fattori: 1.) diversi indicatori tecnici e indicatori di sentiment stanno segnalando una situazione di ipervenduto nel breve periodo. 2.) sostegno delle banche centrali. In base all'andamento dei mercati si presuppone che la politica monetaria molto espansiva venga riconfermata o che vengano proposte eventuali ulteriori misure.
- Oltre alle notizie negative sul fronte macro, al momento continua, però, a mancare anche il sostegno dal fronte delle aziende. Uno sguardo alle revisioni degli utili mostra un quadro molto scoraggiante con una netta maggioranza di revisioni negative degli utili aziendali.
- Nonostante i mercati azionari europei vengano valutati in modo interessante nel confronto internazionale, riteniamo, tuttavia, la debole dinamica degli utili essere un punto critico. Mentre negli ultimi anni è stata soprattutto la situazione molto 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 un andamento estremamente negativo nel 2015, i mercati delle materie prime hanno subito notevoli ribassi dei corsi anche nelle prime settimane del 2016. Questa situazione è stata particolarmente marcata nel settore energetico. Le quotazioni del greggio sono scese sotto la soglia dei 30 dollari USA sia negli USA (WTI) che in Europa (brent).
- Considerando i livelli dei prezzi attuali, c'è stato/c'è un netto calo degli investimenti e questo si potrà riscontrare, di conseguenza, anche in un'offerta più debole. Prevediamo che durante l'anno questo si farà sentire inoltre con prezzi più alti.



PREVISIONI



Congiuntura

- Nel complesso, ancora tono positivo dell'economia USA, mercato del lavoro molto solido
- Nella zona euro indicatori straordinariamente buoni
- Dati sulla Cina tuttora deboli, ma nessun hard landing

Imprese

- Si prevede un Q4/15 ancora decisamente negativo negli USA, ma, di conseguenza, la possibilità di sorprese è bassa
- Nel 2016 l'Europa dovrebbe mostrare dati aziendali migliori

Sentiment tra gli investitori

- Quadro tecnico è peggiorato
- Nel breve periodo numerosi indici in area di ipervenduto
- Sentiment neutrale

Altro

- Rallentamento della crescita in Cina e negli Emerging Markets
- Conflitti geopolitici (ultimamente Arabia Saudita - Iran) in aumento

| Tendenza | |
|-----------------------------------|--|
| OBBLIGAZIONI | |
| Germania | sottopeso  |
| Europa (ex Germania) | sovrappeso  |
| Italia | leggero sovrappeso  |
| Obbligazioni high yield | leggero sovrappeso  |
| Emerging Markets | leggero sottopeso  |
| Obbligazioni globali | sottopeso  |
| AZIONI | |
| Europa | leggero sottopeso  |
| USA | leggero sottopeso  |
| Giappone | leggero sovrappeso  |
| Area Pacifico (ex Giappone) | leggero sovrappeso  |
| Emerging Markets | leggero sovrappeso  |
| Europa dell'est/Russia | leggero sovrappeso  |
| VALUTE & MATERIE PRIME | |
| EUR/USD | = |
| EUR/JPY | = |
| Oro | ↗ |

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse 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. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed 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, nonché 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 non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio.

Il contenuto del presente documento non rappresenta 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 lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future.

La performance dei fondi d'investimento è calcolata da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H. – o, per i fondi immobiliari, da Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - in conformità al metodo sviluppato dalla OeKB (Österreichische Kontrollbank), sulla base dei dati forniti dalla banca depositaria (utilizzando un prezzo indicativo nell'eventualità che il pagamento del prezzo di rimborso sia stato sospeso). Costi individuali – come, in particolare, le spese di sottoscrizione e rimborso, così come gli oneri fiscali - non sono stati considerati nel calcolo della performance. Nel caso in cui questi costi siano stati inclusi, ciò implicherà una performance inferiore in base all'ammontare delle spese o degli oneri fiscali considerati. Il livello massimo delle commissioni di sottoscrizione e rimborso è illustrato nelle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) o, nel caso dei fondi immobiliari, nel prospetto semplificato. La Raiffeisen KAG calcola le performance di portafoglio utilizzando il metodo "time-weighted return (TWR)" o il metodo "money-weighted return (MWR)" [la preghiamo di far riferimento ai dettagli specifici su questo tema illustrati nella presentazione] sulla base dei più recenti prezzi di borsa, tassi di cambio e prezzi di mercato, così come sulla base dei sistemi di informazione titoli. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. I prospetti complete pubblicati e le informazioni per gli investitori previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG), così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at (per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuiti all'estero sul sito www.rcm-international.com in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com. Il prospetto completo per i fondi immobiliari descritti nel presente documento è disponibile in lingua tedesca sul sito www.rcm.at.

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. Versione 10/2015

Impressum

Raiffeisen Capital Management

Mooslackengasse 12

A-1190 Vienna

Austria

www.rcm-international.com/it

