



# Previsioni di Mercato Raiffeisen

di Raiffeisen Capital Management\* per le casse Raiffeisen dell'Alto Adige.

**Marzo 2016**



## La quiete prima della tempesta?

Finora il 2016 è stato movimentato, con una correzione delle classi di attivo rischiose, e in particolare delle azioni globali in euro, che dura già da dicembre dell'anno scorso. A dicembre, l'annuncio di altre misure espansive della BCE ha provocato per la prima volta delusione tra gli operatori di mercato e con l'aumento del tasso guida la FED ha compiuto il primo passo nell'annunciato percorso dei tassi d'interesse. In questa fragile fase di mercato di adeguamento a una situazione, nella quale le banche centrali, nonostante la loro immutata impostazione espansiva, non riescono più a sorprendere soltanto positivamente, si sono diffuse gravi preoccupazioni sulla crescita globale e timori di una recessione sulla scia dei saliscendi dei corsi in Cina e il tracollo del prezzo del petrolio.

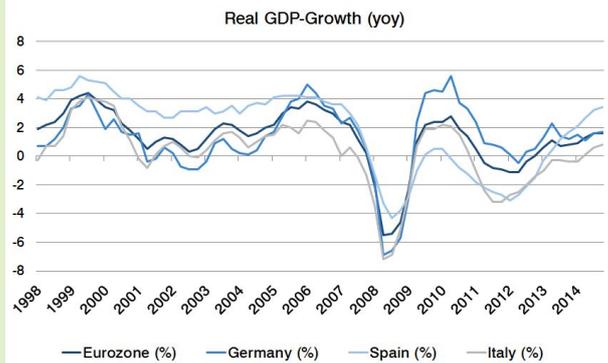
In effetti, dall'inizio dell'anno gli indicatori economici sono tendenzialmente peggiorati anche negli USA e in Europa. Le notizie negative provenienti dal settore dell'energia, ma anche dal settore finanziario, hanno, inoltre, suscitato preoccupazioni. La stagione della pubblicazione dei bilanci ha prodotto ancora una volta risultati aziendali in calo e anche per i prossimi due trimestri non si prevede nessuna crescita degli utili. Un fenomeno piuttosto nuovo sono le crescenti discussioni e i dubbi sull'efficacia e l'ulteriore margine di manovra delle banche centrali..

Abbiamo sfruttato la recente ripresa sul mercato azionario per ridurre la nostra ponderazione e ora abbiamo assunto una posizione di sottopeso in base a una delle quattro possibilità. In seguito alla precedente chiara situazione tecnica di mercato di ipervenduto e a un peggioramento del sentiment tra gli investitori si presuppone che l'attuale movimento contrario possa ancora continuare verso le medie a 200 giorni. Siccome non prevediamo, però, che nell'attuale trend discendente di medio periodo queste linee di resistenza possano essere superate in modo duraturo a causa dei fattori di rischio menzionati, oggi come oggi tendiamo a sfruttare le quotazioni più alte per ridurre ulteriormente la ponderazione azionaria.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

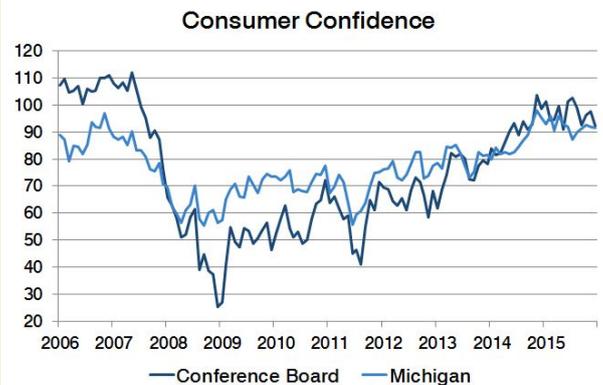
## Zona Euro

- Come può cambiare velocemente la situazione. C'è stata un'inversione e un peggioramento degli indici dei direttori d'acquisto, della componente sulle aspettative dell'indice Ifo (a differenza della valutazione della situazione attuale), delle sorprese congiunturali, della fiducia dei consumatori. Questo, tuttavia, non significa assolutamente che sia imminente una recessione o che la situazione economica sia gravemente peggiorata. Piuttosto, interpretiamo questo andamento come il risultato o la conferma di un atteggiamento fragile in seguito ai movimenti negativi sui mercati azionari nelle prime settimane dell'anno.
- Contrariamente al calo delle aspettative inflazionistiche delle ultime settimane sono aumentate le speranze degli operatori di mercato di altre misure della BCE riguardo a ulteriori iniezioni di liquidità. In realtà, si discute soltanto sull'entità, cioè la questione del "quanto", non più del "se" o del "quando". Di conseguenza sono ulteriormente scese le curve dei tassi.
- Queste speranze si basano sui dati inflazionistici reali che nell'ultimo periodo sono stati deludenti e che fanno sembrare ancora molto lontano l'obiettivo di inflazione della BCE previsto al 2%.



## USA

- Nonostante il più recente indice dei direttori d'acquisto nazionale per l'industria manifatturiera sia stato leggermente più alto, gli indicatori anticipatori dell'economia USA da tempo mostrano, nel complesso, un clima più debole.
- Gli analisti, tuttavia, hanno rivisto al ribasso le loro aspettative anche per gli USA, evidentemente in risposta al calo generale della dinamica economica, e ciò ha comportato di recente una ripresa dell'indicatore di sorpresa (indicatore effettivo contro quello previsto). Alcuni dati congiunturali si trovano tuttora su livelli relativamente elevati nonostante una lieve flessione (fiducia dei consumatori, mercato del lavoro).
- Un nuovo rialzo dei tassi d'interesse già a marzo rappresenterebbe una sorpresa per il mercato, poiché a seguito delle turbolenze sui mercati finanziari nei prezzi non si riflettono quasi più aspettative in merito. Tuttavia, è in gioco anche la credibilità della FED, il cui focus principale è sempre stato rivolto al mercato del lavoro, le aspettative inflazionistiche e la situazione economica negli USA. Soltanto considerando sviluppi globali più deboli e l'aumento della volatilità di mercato o l'impatto derivato sull'economia USA è possibile spiegare il ritardo nell'annunciato percorso di rialzo dei tassi d'interesse. Gli indicatori per il mercato immobiliare USA sono quelli che finora hanno avuto la tendenza positiva più stabile tra tutti gli indicatori economici.



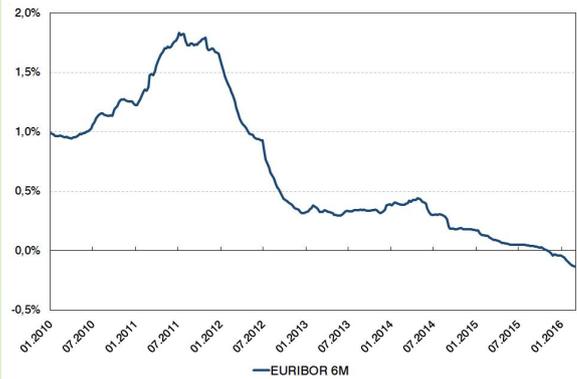
## Emerging Markets

- L'andamento congiunturale negli Emerging Markets continua così come negli anni passati: andamento molto debole del settore industriale, specialmente nei paesi ricchi di materie prime come il Brasile. A ciò si aggiunge che i paesi duramente colpiti devono anche affrontare il problema dell'inflazione causato in particolare dalle svalutazioni valutarie. Di conseguenza, sorge la questione di cosa sia necessario per una svolta negli Emerging Markets. Da un lato, è sicuramente da menzionare la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime. Dall'altro, sarebbe utile una ripresa della domanda di esportazioni dall'area asiatica. Una soluzione di breve termine potrebbero essere gli stimoli fiscali, la cui probabilità, tuttavia, è da considerare molto bassa.
- Dopo che gli anni passati erano stati caratterizzati dal superamento degli investimenti eccessivi 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. Questo è imputabile, da un lato, agli sviluppi deflazionistici in Asia, accentuati ancora di più dai prezzi dell'energia in calo e, dall'altro, agli indicatori (prezzi immobiliari Cina, tasso di disoccupazione, pieno utilizzo degli impianti) che indicano un rallentamento troppo forte. Si prevedono, tuttavia, soltanto stimoli fiscali modesti. Ci si attende piuttosto un allentamento della politica monetaria in Cina con una riduzione dei tassi d'interesse, ma soprattutto delle riserve minime obbligatorie.
- Dall'inizio dell'anno le azioni degli Emerging Markets hanno tenuto leggermente meglio rispetto ai mercati azionari consolidati. Ciò può essere dovuto al fatto che negli anni passati i mercati dei paesi emergenti hanno già scontato molte più notizie negative e che quindi il potenziale di delusione da parte dei mercati consolidati è decisamente più alto. L'andamento degli utili negli Emerging Markets continua a essere negativo senza eccezioni. Spiccano in particolare le regioni ricche di materie prime come l'America Latina e l'Europa dell'Est. L'andamento degli utili nell'area asiatica, nella migliore delle ipotesi, è fermo. Molte regioni negli Emerging Markets sembrano interessanti in termini di valutazioni. Per un miglioramento duraturo è, però, indispensabile una svolta nell'andamento degli utili.



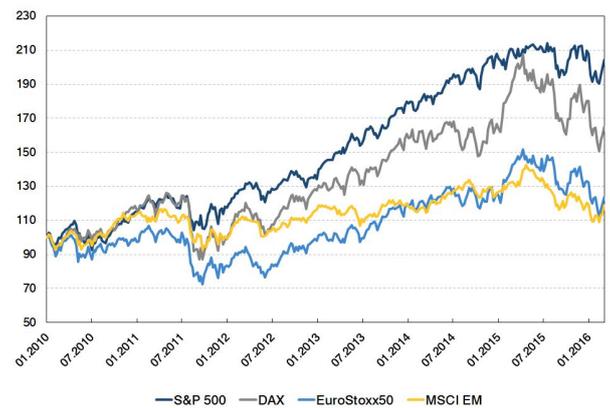
## Mercati valutari e obbligazionari

- Chi aveva pensato che i titoli di Stato tedeschi si fossero lasciati alle spalle i loro giorni migliori è stato deluso nei primi due mesi di quest'anno. Nel corso delle turbolenze sui mercati azionari il Bund ha ulteriormente rafforzato il suo status di "porto sicuro". Così come i titoli di Stato di paesi con rating elevato. Le obbligazioni dei paesi periferici, invece, sono rimaste indietro. In questo caso, in alcuni giorni i movimenti sono stati considerevoli, per lo più a favore dei titoli più rischiosi.
- L'avversione al rischio che sussiste attualmente ha colpito anche le obbligazioni societarie. Sia per le obbligazioni investment grade sia nel comparto high yield sono ulteriormente aumentati i premi al rischio. Non è ancora possibile prevedere con quale velocità ci sarà una stabilizzazione.



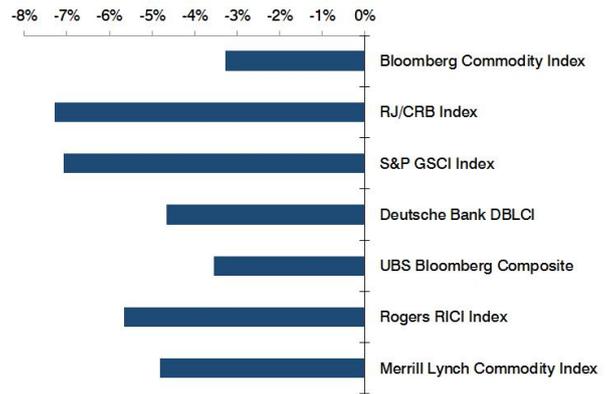
## Mercati azionari

- Di recente, i mercati azionari europei sono riusciti a riprendersi leggermente dalle forti perdite dei corsi. Questo movimento è nato meno da un cambiamento nelle notizie, ma piuttosto da fattori tecnici in seguito a una situazione di ipervenduto o un sentiment nel breve termine già molto negativo. Per un miglioramento duraturo sarebbero necessari soprattutto due fattori:
  - 1) stabilizzazione/miglioramento dei dati congiunturali globali
  - 2) sostegno da parte degli utili aziendali.
- Attualmente dubitiamo che ciò possa avvenire già nelle prossime settimane e, di conseguenza, vediamo il rischio di nuove battute d'arresto sui mercati azionari.
- 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 la valutazione interessante dei mercati azionari europei a livello internazionale, secondo noi la debole dinamica degli utili rappresenta 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 prime

- Dall'inizio dell'anno, l'andamento nel settore delle materie prime mostra un quadro molto divergente a livello settoriale. Attualmente, sul settore dell'energia continua a pesare l'eccesso di domanda (e la sua conseguenza – alti livelli di scorte), mentre nel settore dei metalli industriali stanno mostrando i primi effetti le riduzioni delle capacità degli ultimi due anni. I metalli preziosi hanno tratto notevole vantaggio dalle turbolenze dei mercati dei capitali delle ultime settimane. Questo si riflette anche nei flussi dei fondi (volume degli ETF).
- Considerando i livelli dei prezzi attuali, c'è stato/c'è un netto calo degli investimenti nel settore dell'energia e dei metalli industriali 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

- Indicatori anticipatori ultimamente più deboli e inferiori alle attese sia negli USA sia nella zona euro
- Aspettative di crescita vengono riviste al ribasso

## Imprese

- USA Q4/15 nettamente negativo, previsioni negative anche per il Q1/16
- Recessione degli utili globale compresi gli Emerging Markets

## Sentiment tra gli investitori

- Quadro tecnico fa sperare in continuazione della ripresa nel breve periodo
- A medio termine, tuttavia, trend discendente dei mercati
- Sentiment ha raggiunto in parte livelli della crisi finanziaria e della crisi dell'euro

## Altro

- Rallentamento globale della crescita
- Efficacia di altre misure della banca centrale
- Rischi politici (p. es. Brexit)

# Tendenza

L'attuale ponderazione si riferisce all'Asset Allocation Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

## Obbligazioni

Germania	leggero sovrappeso
Europa (ex Germania)	molto sovrappeso
Italia	leggero sottopeso
Obbligazioni high yield	leggero sovrappeso
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Obbligazioni globali	neutrale

## Azioni

Europa	leggero sottopeso
USA	leggero sottopeso
Giappone	sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso
Emerging Markets	neutrale
Europa dell'est / Russia	neutrale

## Valute & Materie prime

EUR/USD	positivo
EUR/JPY	neutrale
Oro	positivo

Dati ai 26.2.2016

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](http://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](http://www.rcm-international.com) in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito [www.rcm-international.com](http://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](http://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. Chiusura redazionale: 04.03.2016

#### Impressum

Il proprietario dei media:

Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Vienna, Austria

Documento prodotto da:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.

Mooslackengasse 12, 1190 Vienna, Austria

[www.rcm-international.com/it](http://www.rcm-international.com/it)

**Raiffeisen  
Capital Management**

