



Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Aprile 2016



Il ciclo sta giungendo al termine?

Da circa un anno e mezzo continuano ad aumentare le oscillazioni sui mercati dei capitali. Di conseguenza, l'anno 2014 è stato il più "tranquillo" in questo ciclo. Da allora le volatilità di azioni, obbligazioni e del dollaro sono più che raddoppiate. Intanto anche le correlazioni di questi mercati presentano un trend crescente. Negli ultimi 15 anni le correlazioni di questi mercati sono state in media negative, negli ultimi mesi sono positive. Allo stesso tempo si sono appiattiti i rendimenti sui mercati più importanti. Da circa un anno i mercati azionari sviluppati stanno seguendo un trend al ribasso e nello stesso periodo anche nei segmenti principali del mercato obbligazionario c'è stato poco da guadagnare.

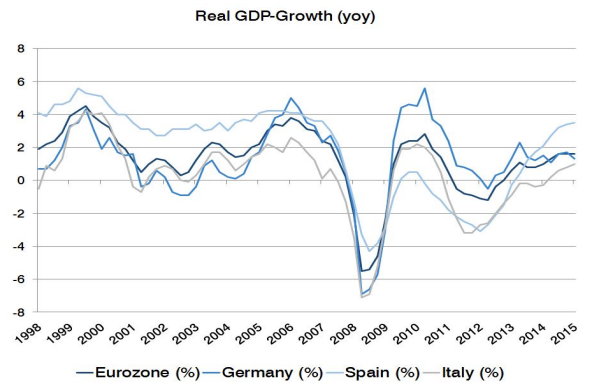
L'aumento delle volatilità e delle correlazioni e il calo dei rendimenti sui mercati dei capitali possono essere indizi dell'inizio dell'ultima fase del ciclo. I menzionati andamenti del mercato dei capitali rispecchiano, dunque, le insicurezze prevalenti e in aumento sul mercato. Nei primi mesi, per esempio, ciò si è visto chiaramente quando si è discusso molto apertamente sulle probabilità di una recessione della congiuntura USA. Nel frattempo questi timori sono diminuiti, perché negli USA e in tutto il mondo c'è stata una ripresa di alcuni indicatori anticipatori. Questo fatto nonché la situazione di forte ipervenduto e l'umore eccessivamente negativo degli investitori hanno consentito la ripresa del mercato azionario nelle ultime settimane. Intanto lo stress si è ridotto e molti investitori sono di nuovo ottimistici sul futuro. I mercati azionari non sono, però, ancora riusciti ad abbandonare il trend discendente, nemmeno il mercato USA che in confronto è ancora il migliore. Un importante argomento per l'atteggiamento prudente nell'asset allocation tattica, l'andamento negativo degli utili societari, continua a esistere invariabilmente. Il potenziale del mercato è limitato finché non ci sarà una svolta in questo senso. Se è vera questa tesi, il mercato attualmente sta trattando ai massimi all'interno della banda. Questo come anche l'avvicinarsi, da maggio in poi, dei mesi peggiori dal punto di vista stagionale suggeriscono di mantenere una posizione prudente.

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". Così avevamo scritto il mese scorso. A marzo questo non vale, o meglio, non valeva più. Numerosi indicatori macro hanno girato e segnalano una ripresa contenuta dell'economia. Non bisogna subito definirlo come un sostegno, ma queste cifre possono senz'altro essere considerate un piccolo aiuto.

Mentre l'inflazione di fondo è ferma all'1%, l'inflazione complessiva non riesce proprio a muoversi e continua a oscillare intorno allo zero. Di conseguenza, dall'inizio dell'anno si è visto un notevole appiattimento della curva dei rendimenti, con le aspettative sull'inflazione che hanno spinto al ribasso i rendimenti soprattutto sulla parte lunga.

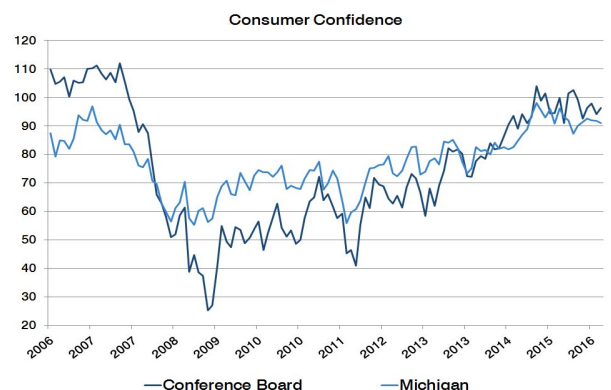


USA

Il più recente rapporto sull'andamento del mercato del lavoro USA ha confermato le tendenze degli ultimi mesi e anni. La creazione di nuovi posti di lavoro continua a mantenersi stabile su alti livelli, i salari aumentano e la disoccupazione è già molto bassa. Le stime di crescita per ora sono, tuttavia, al ribasso. Se le stime sul PIL reale a inizio anno erano ancora del 2,5%, ultimamente questo valore è sceso al 2,1%.

Di recente la banca centrale USA ha lasciato la propria impronta sulla situazione di mercato. Sulla base delle dichiarazioni estremamente caute riguardo a ulteriori aumenti dei tassi, le aspettative di mercato sono state ulteriormente abbassate. Di conseguenza, dall'inizio dell'anno non si scontano già più due rialzi dei tassi. Il tasso guida previsto per la fine del 2016 è, quindi, solo dello 0,5%.

Ciò è assolutamente sorprendente considerando il recente andamento dell'inflazione. Qui bisogna segnalare in particolare l'inflazione di fondo che è in crescita da mesi e ora è già nettamente superiore al 2%.



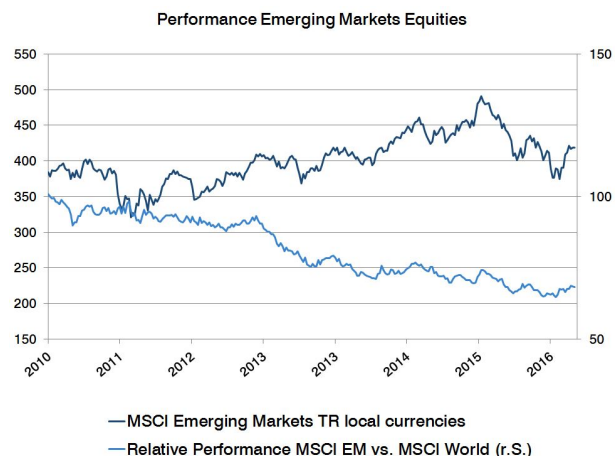
Emerging Markets

I dati economici sull'andamento congiunturale negli Emerging Markets continuano a essere deboli. Tuttavia, di recente le aspettative non sono state più deluse, il che può essere interpretato come lieve barlume di speranza. Anche per quanto riguarda le valute si intravedono i primi segnali di ripresa.

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.

La stabilizzazione, o meglio, la leggera ripresa dei prezzi delle materie prime, ma anche la FED inaspettatamente "colomba" hanno portato a un andamento molto positivo delle obbligazioni e delle valute degli Emerging Markets. Inoltre, anche il posizionamento estremamente negativo degli investitori internazionali ha certamente sostenuto i forti movimenti nel primo trimestre. In particolare da questo fronte potrebbe giungere ulteriore supporto. In termini di valutazioni questa asset class offre livelli abbastanza interessanti, anche se bisogna dire che molte questioni continuano a sussistere e aspettano di essere risolte.

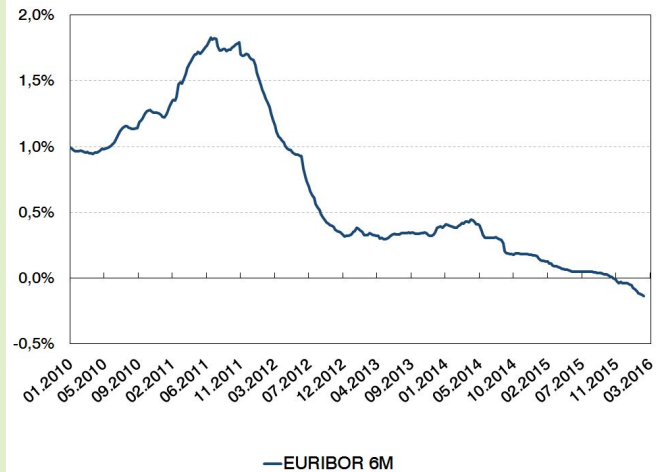
Dall'inizio dell'anno le azioni degli Emerging Markets hanno tenuto leggermente meglio rispetto ai mercati azionari consolidati. Ciò può essere dovuto al fatto che negli anni passati i mercati dei paesi emergenti hanno già scontato molte più notizie negative e che quindi il potenziale di delusione da parte dei mercati consolidati è decisamente più alto. Anche la forte ponderazione di azioni del settore energia e di azioni delle materie di base ha dato supporto agli Emerging Markets in questa fase.



Mercati valutari e obbligazionari

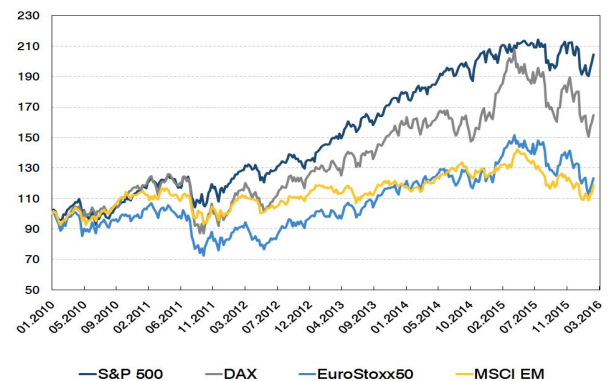
"Don't fight the FED", così recita un vecchio proverbio che gira tra gli operatori di borsa. Dovrebbe valere, però, anche "Don't fight the ECB". Chi aveva pensato che Mario Draghi non poteva più stupire gli operatori di mercato, ultimamente è stato colto di sorpresa. L'allargamento degli acquisti della BCE alle obbligazioni societarie ha provocato un'ulteriore spinta al ribasso dei rendimenti.

È interessante notare che ciò è successo anche nel segmento high yield, il quale non è direttamente colpito dalle misure annunciate. Evidentemente molti investitori stanno effettuando un riallocaamento su un gradino di rating inferiore, per ottenere almeno un po' di rendimento positivo. Perché nel segmento investment grade nel frattempo si trovano i primi bond a rendimento negativo.



Mercati azionari

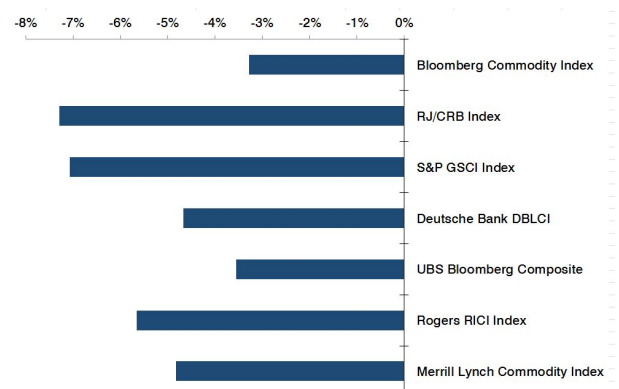
Uno sguardo alle revisioni degli utili mostra un quadro che continua a rimanere scoraggiante, con una netta maggioranza di revisioni degli utili societari negative. Continua, quindi, a mancare un importante fattore di sostegno per un andamento positivo del mercato azionario, vale a dire l'andamento degli utili a livello societario. 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 del comparto delle materie prime mostra un quadro molto divergente a livello settoriale. Il settore dell'energia è riuscito a riprendersi dai minimi, ma su di esso 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 vantaggio dalle turbolenze dei mercati dei capitali. 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 che 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

- PMI globali vicini a soglia di crescita
- Indicatori di sorpresa economica di nuovo al rialzo
- Dati sull'inflazione sono più importanti

Imprese

- Recessione globale degli utili continua
-> espansione P/E
- Q1/16 negli USA previsione del quarto trimestre negativo di fila
- Trend al ribasso delle revisioni continua

Sentiment tra gli investitori

- A medio termine, trend discendente dei mercati
- A breve termine, indici al centro del canale di andamento
- Netto miglioramento di ampiezza di mercato e sentiment

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

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	↘
EUR/JPY	=
Oro	↗

Dati al 30.3.2016

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 (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. Chiusura redazionale: 04.04.2016.

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

