



Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Maggio 2016



Conclusioni provvisorie?

I primi quattro mesi dell'anno sono trascorsi ed è tempo per una prima analisi. I mercati dei capitali sono stati esposti a forti oscillazioni. Sui mercati azionari, per esempio, la volatilità ha raggiunto il terzo valore più alto dalla crisi finanziaria. Ultimamente, la situazione si è calmata e dopo la ripresa degli ultimi mesi, l'andamento dei mercati sembra essere veramente molto positivo. Non lo è però; le azioni globali in euro hanno perso oltre il 3% nei primi quattro mesi dell'anno. Questo è dovuto in particolare all'andamento delle valute, perché ancora una volta la stragrande maggioranza si era sbagliata quando aveva previsto un aumento del dollaro USA per quest'anno. Ma siamo ancora all'inizio.

Alla nostra seconda asset class più importante, le obbligazioni euro, è andata meglio. Nonostante una leggera fase di debolezza nelle ultime settimane, i titoli di Stato stanno ancora guadagnando oltre il 2%, le obbligazioni societarie oltre il 3% e le obbligazioni high yield oltre il 4%. Sono stati, dunque, smentiti coloro che avevano sostenuto che si può guadagnare solo con le azioni, ma sicuramente non con le obbligazioni. Il fatto che la BCE possa avere a che fare con questo è sicuramente una voce "cattiva". Finora è stata, comunque, veramente spettacolare la performance dei capri espiatori degli ultimi anni: oro, argento, materie prime, titoli minerari, obbligazioni e valute degli Emerging Markets. In base al nostro stile d'investimento anticiclico, tutte queste classi di attivo si trovano nelle nostre soluzioni active risk parity, di conseguenza, la performance non si è fatta attendere. Abbiamo avuto meno successo nell'asset allocation tattica. Avevamo iniziato l'anno nuovo con un'opinione positiva sulle azioni, ma siamo stati travolti da un'ondata di delusioni relative alla crescita. L'argomento di discussione più diffuso in questa fase è stato una recessione negli USA. Non abbiamo avuto un buon timing quando abbiamo assunto un approccio più prudente. Tuttavia, continuiamo a mantenere questa posizione. La fonte principale delle nostre preoccupazioni - l'andamento degli utili aziendali - continua sempre più a peggiorare e anche i dati congiunturali non stanno andando come sperato. Nel frattempo, gli operatori di mercato si sono di nuovo calmati (vedi, per es. il mercato delle opzioni) e da maggio in poi inizia la stagione difficile sui mercati azionari.

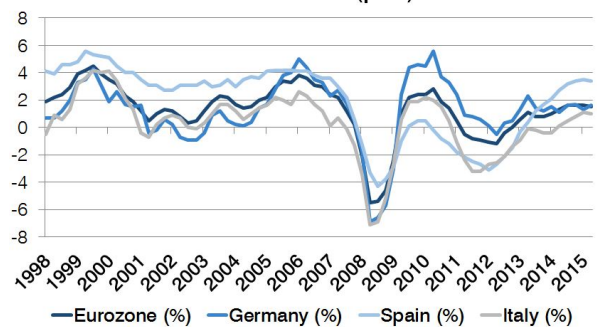
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Area Euro

Continuiamo a vedere una timida ripresa dell'economia nella zona euro. Ad eccezione della Grecia, tutti i paesi si trovano su un percorso di crescita che ha un intervallo che va da uno scarso 0,7% p.a. in Finlandia a un valore massimo di oltre il 9% p.a. in Irlanda. Inoltre, stiamo osservando una costante crescita della produzione industriale nei paesi importanti che continua da oltre 3 anni, un tasso di disoccupazione in ulteriore calo e di recente anche delle sorprese positive in tema di dati congiunturali.

Mentre l'inflazione di fondo è ferma all'1% circa, l'inflazione complessiva non riesce proprio a muoversi e ultimamente è rimasta di nuovo sotto lo zero. L'obiettivo d'inflazione nel mirino della BCE del 2% rimane tuttora molto distante. L'ultima volta che è stato raggiunto questo obiettivo è stato oltre 3 anni fa! La parte corta della curva dei rendimenti è cambiata poco dopo il taglio del tasso di rifinanziamento della BCE, mentre la parte lunga della curva è lievemente salita nonostante i deboli dati sull'inflazione. Il livello assoluto resta fermo su valori storicamente molto bassi e per il momento non si scontano cambiamenti importanti.

Crescita PIL reale (p.a.)



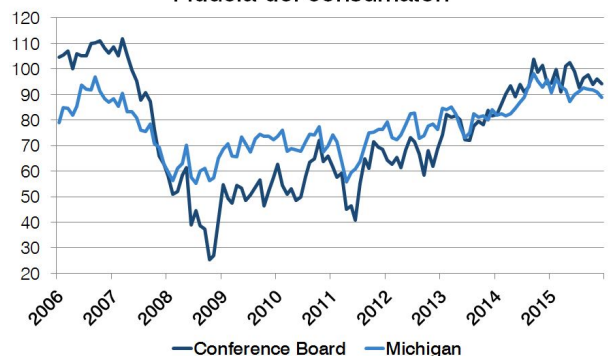
USA

I nuovi ordini e la produzione industriale continuano a evidenziare chiaramente la debolezza della congiuntura USA. Questa, attualmente, può contare in primo luogo sul consumo privato. Le basi si trovano nella bassa disoccupazione e nel costante aumento del numero dei lavoratori. È quindi ancora più sorprendente il fatto che la fiducia dei consumatori ultimamente sia diminuita.

Dall'inizio dell'anno, l'inflazione di fondo (vale a dire l'inflazione senza energia e generi alimentari) si trova sopra la soglia del 2%. Su indicazione della banca centrale sono, però, state abbassate significativamente le aspettative sui tassi d'interesse, perché per la politica monetaria non sarebbero determinanti solo inflazione e disoccupazione, ma anche la stabilità dei mercati finanziari. Con i prezzi del petrolio più alti e i mercati azionari USA vicini ai massimi, i rialzi dei tassi d'interesse potrebbero di nuovo diventare oggetto di discussione.

I premi di rischio delle obbligazioni societarie USA hanno alle loro spalle una contrazione notevole. Gli spread delle obbligazioni high yield sono sui livelli più bassi dallo scorso novembre, quelli delle investment grade addirittura sui livelli più bassi dal luglio 2015. La curva dei tassi si è molto appiattita negli ultimi mesi. Spesso questo è un segnale di una recessione.

Fiducia dei consumatori

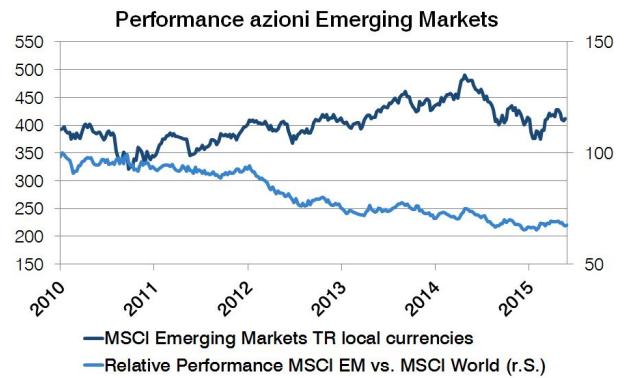


Emerging Markets

La crescita economica negli Emerging Markets potrà un giorno di nuovo accelerare? Al momento sembra esistere una piccola possibilità. I dati congiunturali oggettivi come la produzione industriale non mostrano ancora nessun miglioramento, tuttavia, nell'ultimo periodo le sorprese congiunturali hanno avuto una netta svolta in territorio positivo. Questo può essere legato alle misure di stimolo alla congiuntura da parte del governo cinese. Anche gli aumenti dei prezzi delle materie prime determineranno molto probabilmente un miglioramento della crescita economica in molti paesi emergenti. Lo scenario di base prevede ormai una possibile stabilizzazione. Vi sono segni sempre più evidenti che la Cina stia di nuovo adottando misure a sostegno della congiuntura. Si persegue, però, un approccio molto più prudente di quello seguito dopo la recessione del 2008/2009. Nonostante ciò, si stanno già vedendo gli effetti.

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.

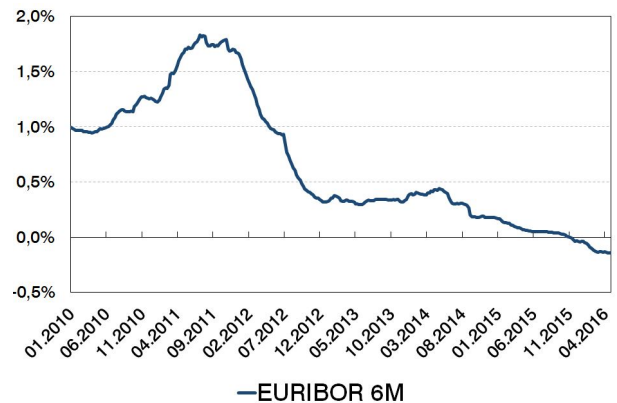
Dall'inizio dell'anno le azioni degli Emerging Markets hanno tenuto leggermente meglio rispetto ai mercati azionari consolidati. Ciò può essere dovuto al fatto che negli anni passati i mercati dei paesi emergenti hanno già scontato molte più notizie negative e che quindi il potenziale di delusione da 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. 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

Tutto qua? Abbiamo già visto i minimi dei titoli di Stato? È finito per ora il periodo dei rialzi dei corsi? Oppure si tratta di nuovo soltanto di un movimento contrario verso un “Bund sotto zero”? È per questo che sempre più investitori si spostano verso le obbligazioni societarie di tutte le categorie di rating e, facendo così, spingono di nuovo in basso gli spread di queste ultime? Quali effetti avrà il programma di acquisto della BCE nell’ambito dei corporate bond? Ci sarà sufficiente materiale? Questo segmento di mercato diventerà illiquido?

In considerazione degli ultimi sviluppi siamo diventanti un po’ più prudenti e secondo noi c’è di nuovo più asimmetria, vale a dire c’è solo poco upside a fronte di un elevato potenziale di contraccolpi.

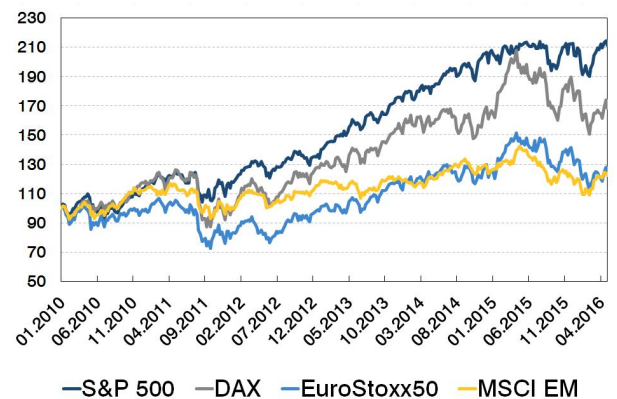


Mercati azionari

Di recente, i mercati azionari europei sono riusciti a riprendersi leggermente dalle forti perdite dei corsi. Questo movimento è nato meno da un cambiamento delle notizie, ma piuttosto da fattori tecnici in seguito a una situazione di “ipervenduto” o un sentiment nel breve termine già molto negativo. Per una stabilizzazione duratura sarebbero necessari soprattutto due fattori:

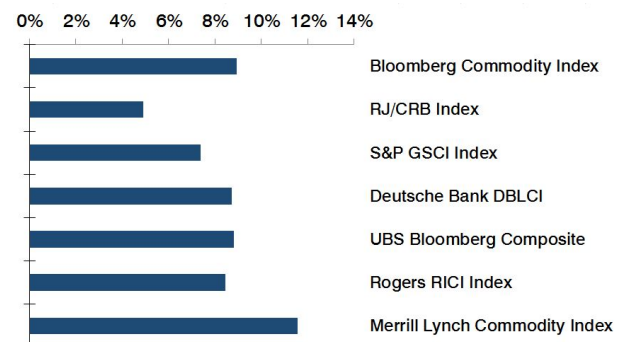
- 1) stabilizzazione/miglioramento dei dati congiunturali globali
- 2) sostegno da parte degli utili aziendali.

Attualmente dubitiamo che ciò possa avvenire già nelle prossime settimane e, di conseguenza, vediamo il rischio di nuovi contraccolpi sui mercati azionari.



Mercati delle materie prime

La ripresa delle quotazioni delle materie prime è continuata anche nelle ultime settimane. I guadagni dei corsi sono particolarmente evidenti per i metalli preziosi e ciò nonostante un miglioramento del sentiment di rischio sui mercati dei capitali nell’ultimo periodo. Oltre al debole USD, supportano in modo sporadico i dati sull’inflazione più alti e una perdita di fiducia sempre maggiore nell’efficacia delle misure delle banche centrali sempre più aggressive. Nel settore dell’energia anche il “non accordo” dell’OPEC non è riuscito a frenare il trend al rialzo. Nel breve periodo il sentiment e il posizionamento sembrano già molto ottimistici, facendo così aumentare il pericolo di (temporanei) contraccolpi.



Previsioni



Congiuntura

- Clima fiacco dell'economia globale & crescita fragile
- Segnali leggermente migliori da Cina / Emerging Markets
- CESI* USA e Major Economies comunque di nuovo in calo

Imprese

- Quarto trimestre di fila con crescita degli utili negativa
- Dal 2° trim. si prevede un "rimbalzo", ma finora continuano a essere negative le revisioni per il 2° trim.

Sentiment tra gli investitori

- In territorio positivo, ma non surriscaldato
- Elevata correlazione positiva tra gli asset rischiosi e l'andamento del prezzo del petrolio

Altro

- Le banche centrali possono sostenere solo con sorprese
- Continua il trend al ribasso delle azioni globali
- Rally al rialzo dei mercati perde slancio
- Temi speciali (stagionalità, Brexit)

* CESI = Citigroup Economic Surprise Index: Indicatore degli sviluppi dei prezzi dopo l'annuncio di dati economici. L'indice mostra se i dati economici sorprendono positivamente o negativamente.

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)	sovrappeso
Italia	neutrale
Obbligazioni high yield	leggero sovrappeso
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Obbligazioni globali	neutrale

Azioni

Europa	leggero sottopeso
USA	leggero sottopeso
Giappone	leggero 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 28.04.2016

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: 03.05.2016.

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

