



Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Luglio 2016



Executive Summary – Atmosfera negativa, noi effettuiamo ulteriori acquisiti

Ed ecco che sono passati di nuovo sei mesi in cui le banche centrali hanno dettato legge sui mercati finanziari. I primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da timori sulla crescita e basse aspettative sull'inflazione. La BCE e la Bank of Japan hanno colto questo come opportunità per superare nuovi limiti. La BCE ora acquista anche obbligazioni societarie, il passo verso l'acquisto di azioni non appare più insormontabile. I titoli di Stato e le obbligazioni societarie europee hanno, quindi, avuto nuovamente una performance eccezionale. Soltanto la crescita e le aspettative inflazionistiche stentano ancora a decollare. Si stanno già discutendo nuove misure creative o, forse, disperate.

Le ultime settimane sono state poi all'insegna del voto sulla Brexit. Grazie a questo risultato per certi versi sorprendente, la Fed probabilmente rinuncerà a ulteriori rialzi dei tassi d'interesse. Ne hanno tratto vantaggio i titoli di Stato USA e, di conseguenza, anche gli asset dei mercati emergenti. Gli scambi sul cambio tra euro e dollaro USA nel frattempo sono stati modesti. Evidentemente ci si è accordati su un livello con il quale riescono a vivere entrambe le parti. I vincitori di questo primo semestre sono state, forse proprio per questo, le materie prime. Quando molte banche centrali hanno l'obiettivo di una valuta debole, salgono gli asset che non è possibile riprodurre a piacere. Guardando indietro, ha sorpreso leggermente l'andamento dei mercati azionari, in quanto negli ultimi anni la politica monetaria espansiva aveva favorito anche questa classe di attivo. Quest'anno non è così, le azioni globali sono pressoché invariate, le azioni in euro nettamente in perdita. Ma forse sono stati supportati comunque. Ciò significherebbe che senza le forti iniezioni di liquidità delle banche centrali i mercati azionari sarebbero molto più bassi. Questo sarebbe in ogni caso giustificabile con l'andamento degli utili aziendali che nell'asset allocation tattica è stato ed è uno dei pilastri su cui si basa l'opinione azionaria negativa. Nonostante ciò, acquistiamo ulteriormente e riduciamo il sottopeso da due a un gradino. L'atmosfera post Brexit è già molto depressa, cosa che parla a favore di una ripresa di breve durata. L'outlook di più lungo termine permane, tuttavia, difficile.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

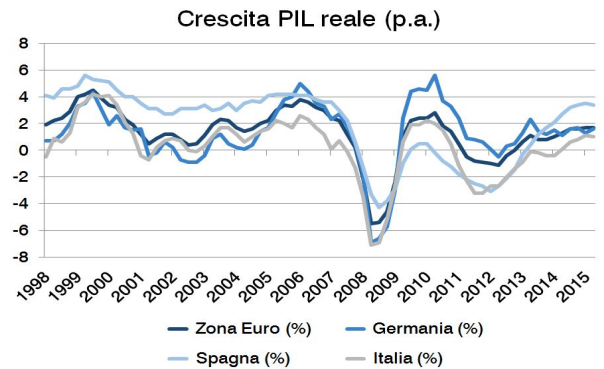
Zona Euro

Uno sguardo ai dati concreti nella zona euro mostra:

- a) variazioni positive degli indicatori di sentiment
- b) successiva riduzione dei tassi di disoccupazione
- c) fiducia dei consumatori a livelli decisamente elevati
- d) valori in continuo aumento per la produzione industriale
- e) ultimamente forte aumento dell'indice PMI dell'industria*
- f) un indice PMI dei servizi tuttora elevato
- g) momentum positivo relativo alle sorprese congiunturali
- h) crescita del PIL abbastanza stabile nella maggior parte dei paesi della zona euro.

Non sarebbe affatto un contesto negativo. Tuttavia, non è ancora chiaro, se e quanto (negativamente) si ripercuoterà sulla congiuntura in Europa un'eventuale uscita della Gran Bretagna dall'UE. Nonostante i dati sull'inflazione core e sull'inflazione complessiva siano leggermente aumentati, sembra essere invariabilmente lontano l'obiettivo inflazionistico nel mirino della BCE. Non sono da escludere ulteriori misure da parte della BCE.

*Purchasing Managers Index = indicatore anticipatore dell'attività economica negli USA

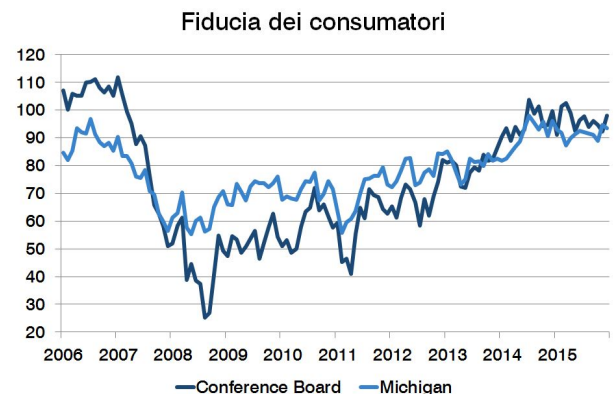


USA

I rialzi degli indici dei direttori agli acquisti è un segnale incoraggiante per l'industria USA. A causa della forte enfasi sul consumo, per l'economia USA è anche importante un aumento della fiducia dei consumatori. D'altra parte, gli aumenti sul mercato del lavoro sono nel frattempo calati un po' rispetto ai mesi e trimestri precedenti. La disoccupazione ultimamente è, quindi, scesa al 4,7%, il che corrisponde al valore più basso dal 2007.

Il voto sulla Brexit ha causato cambiamenti enormi riguardo alle aspettative sui tassi. Per il 2016 non si sconta più nessun rialzo dei tassi d'interesse. La variante più probabile è quella di tassi d'interesse invariati fino alla fine dell'anno. Il tasso d'inflazione si è allontanato dal "livello zero" e attualmente è pari a 1% (inflazione core costantemente oltre il 2%).

Il voto sulla Brexit ha scatenato una nuova spinta al ribasso dei rendimenti USA. Ciò è successo a seguito di un ulteriore appiattimento della curva dei tassi. Per le obbligazioni societarie la Brexit è stata quasi un non evento. I premi al rischio si sono, tuttavia, leggermente allargati, ma non significativamente. Il mercato azionario USA si è mostrato in larga misura indifferente dinanzi alla votazione sulla Brexit. Dopo una veloce reazione negativa le perdite sono state rapidamente compensate. Di conseguenza, le preoccupazioni che nelle ultime settimane e negli ultimi mesi hanno portato a un atteggiamento prudente rimangono queste: utili aziendali in calo e debole crescita globale. In questa situazione (vedi per es. mercato delle opzioni) è, o meglio, era opportuno un incremento della quota azionaria.

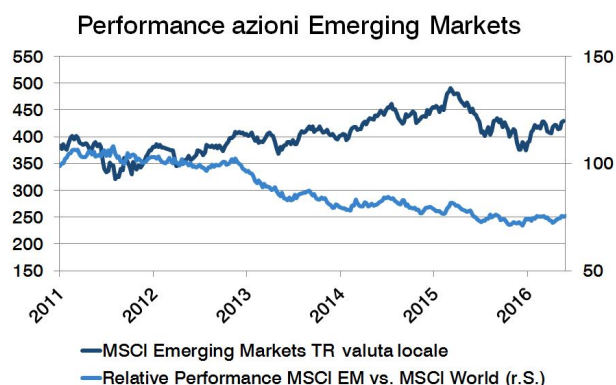


Emerging Markets

Negli Emerging Markets si sta affermando sempre più l'immagine di un contesto economico più stabile. La maggior parte del tempo, il consumo interno si era comunque già mostrato dal suo lato migliore, ora sembra che anche il settore manifatturiero senta aria di cambiamento. Ciò si spiega col fatto che a seguito della precedente svalutazione valutaria è stata riacquistata maggiore competitività e anche perché nel settore delle materie prime si manifesta sempre di più un miglioramento.

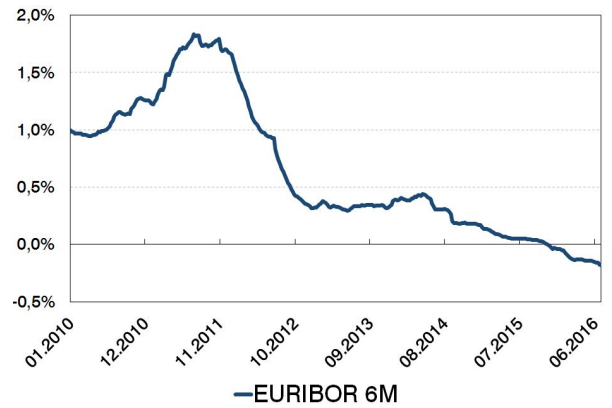
Anche il fronte dell'inflazione si presenta decisamente meglio, soprattutto nei paesi con una pressione costantemente elevata sui prezzi. Tuttavia, non bisogna credere nell'inizio di una nuova fase molto espansiva negli Emerging Markets. Lo scenario di base è piuttosto quello di un'ulteriore stabilizzazione.

Nelle passate settimane, la classe di attivo ha subito un forte impulso. Questo dipende dal fatto che non si scontano più le aspettative relative a ulteriori aumenti dei tassi della Fed e dalla stabilizzazione della situazione nei mercati emergenti. A questo ha contribuito in modo significativo il miglioramento dei prezzi delle materie prime. Nel primo semestre, le azioni dei mercati emergenti hanno tenuto meglio delle azioni dei mercati sviluppati.



Mercati valutari e obbligazionari

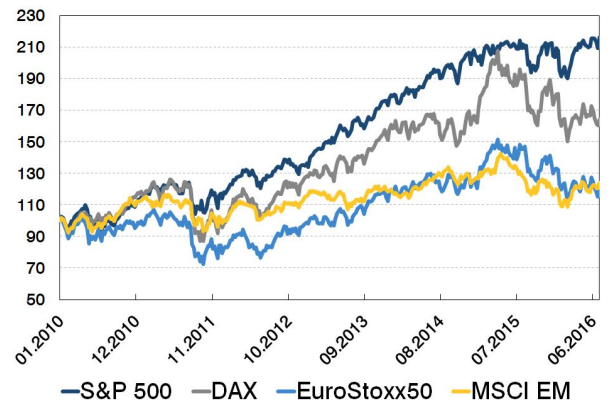
A giugno 2016 era giunto il momento: i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi decennali sono diventati negativi per la prima volta. Inizialmente solo per poco, ma dopo il referendum sulla Brexit c'è stato un forte movimento in conseguenza dell'esito inatteso. Hanno guadagnato i titoli di Stato "sicuri", i premi per le obbligazioni più rischiose della periferia o delle obbligazioni societarie sono per ora aumentati. L'andamento migliore lo hanno avuto le obbligazioni britanniche, per gli investitori in euro, tuttavia, ci sono state notevoli perdite valutarie. Alla luce del programma di acquisti della BCE, vediamo il pericolo di mercati volatili durante l'estate, ma non temiamo, tuttavia, nessun forte contraccolpo e rimaniamo positivi soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni high yield.



Mercati azionari

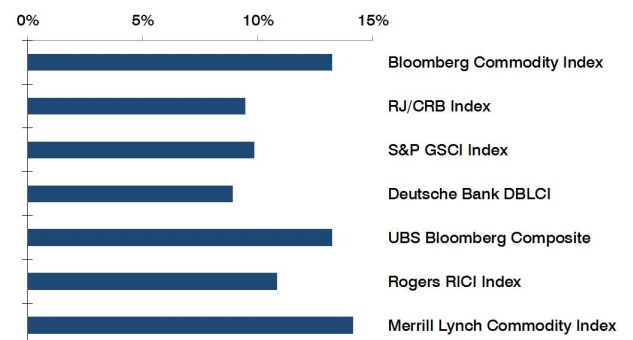
I mercati azionari europei hanno superato lo shock sulla Brexit in modo sorprendentemente veloce. Al momento non è ancora chiaro in quale misura questa ripresa sia stata accompagnata da misure delle banche centrali. Sorprende comunque nettamente il fatto che le azioni USA siano state in vetta alla lista delle performance del mese passato. Attualmente siamo ancora prudenti e, di conseguenza, intravediamo il rischio di nuove battute d'arresto sui mercati azionari.

Uno sguardo alla revisione degli utili mostra un quadro ancora scoraggiante, con una netta maggioranza di revisioni degli utili aziendali al ribasso. Continua, dunque, a mancare un importante elemento di sostegno per l'andamento positivo dei mercati azionari. Anche se i mercati azionari europei sono valutati in modo attraente a livello internazionale, siamo convinti che il debole momentum degli utili rappresenti un punto critico.



Mercati delle materie prime

La ripresa delle quotazioni delle materie prime è continuata ulteriormente. Dall'inizio dell'anno i guadagni dei corsi sono particolarmente significativi per i metalli preziosi. L'insicurezza causata dalla decisione sulla Brexit ha dato una nuova spinta ai flussi in entrata degli ETF sull'oro. Nel settore dell'energia neanche il "non accordo" dell'OPEC di aprile è riuscito a frenare il trend al rialzo. Nonostante i magazzini ancora molto pieni, la possibilità di un'offerta futura più bassa (sulla base di un netto calo degli investimenti) sembra supportare i prezzi. Nel breve periodo il sentiment e il posizionamento sembrano già molto ottimistici, facendo così aumentare il pericolo di (temporanei) contraccolpi.



Previsioni



Congiuntura

- Indici PMI* stabili o migliori ma netta divergenza tra settore dell'industria e quello dei servizi
- CESI** globali equilibrati, Europa positiva

Imprese

- Recente stabilizzazione delle revisioni degli utili al ribasso
- Si prevede una svolta relativa agli utili aziendali nel secondo semestre del 2016

Sentiment tra gli investitori

- Alcuni indicatori raggiungono valori estremi dopo la Brexit
- Da un punto di vista „contrarian“ il sentiment appare troppo negativo
- Indice azionario globale in euro relativamente stabile
- Indici europei vicini al minimo annuale di febbraio

Altro

- Implicazioni Brexit (macro/micro e insicurezza politica)
- Banche centrali (rialzo dei tassi della Fed meno probabile, BCE potrebbe diventare ancora più espansiva)

*PMI = Purchasing Managers Index (è un importante indicatore anticipatore dell'attività economica negli USA)

**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)	leggero sottopeso
Italia	leggero sottopeso
Obbligazioni high yield	leggero sovrappeso
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Obbligazioni globali	leggero sottopeso
Azioni	
Europa	leggero sovrappeso
USA	sottopeso
Giappone	leggero sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso
Emerging Markets	leggero sottopeso
Europa dell'est / Russia	neutrale
Valute & Materie prime	
EUR/USD	↗
EUR/JPY	↘
Oro	↗

Dati al 29.06.2016

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: 05.07.2016.

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

