



Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

Agosto 2016



Executive Summary – Conclusioni provvisorie

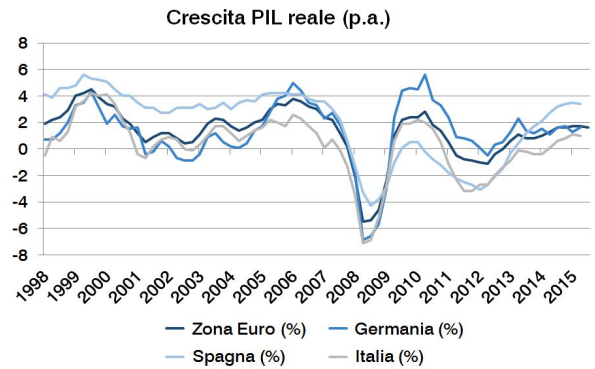
La volatilità realizzata sui mercati azionari ha di nuovo raggiunto il basso livello che negli ultimi mesi aveva preceduto le correzioni più importanti. Oppure: al momento c'è "la quiete prima della tempesta". Questa situazione è particolarmente insidiosa per gli investitori che valutano il proprio rischio in base a periodi di breve durata. Attualmente i loro modelli di rischio evidenziano un rischio molto basso, cosa che permette posizionamenti più importanti. In caso di ribasso dei corsi e aumento della volatilità questo effetto si inverte rapidamente. Negli ultimi anni è aumentata la popolarità di tali approcci anche perché, a livello regolatorio, la volatilità è diventata uno degli indicatori chiave più importanti. Se i risultati siano nell'interesse degli investitori, questa è un'altra questione.

Anche la politica delle banche centrali pone gli investitori davanti a grandi sfide. In particolare gli investitori conservativi hanno spesso la necessità di parcheggiare temporaneamente i loro soldi in investimenti a basso rischio. In passato questi erano i titoli di Stato a breve scadenza. Quelli tedeschi da due anni hanno un rendimento negativo, quelli dell'intera zona euro da un anno. Di conseguenza, l'attenzione si è concentrata sulle obbligazioni societarie a breve termine. All'inizio dell'anno avevano ancora un rendimento di quasi l'un per cento. Siccome la BCE ora sta acquistando anche obbligazioni societarie, il loro rendimento è appena superiore allo zero, non comprese le spese di negoziazione. Spesso non si riescono a trovare neanche depositi a termine presso le banche, in particolare a breve scadenza, che hanno un rendimento positivo. Con questa politica gli investitori sono costretti a rischi che non si assumerebbero in condizioni di mercato normali. Questo va bene finché le banche centrali sono in grado di ampliare le misure della politica monetaria espansiva. Se ciò non dovesse più essere il caso, si rischiano reazioni di mercato negative, come si è potuto osservare di recente in Giappone. Nel frattempo, i dati fondamentali non sono migliorati. La crescita economica negli USA è stata inferiore alle aspettative nel primo semestre, mentre nella zona euro l'andamento non vuole proprio migliorare. Questo è dovuto in particolare alla riluttanza delle imprese nel fare investimenti, cosa che a sua volta è una funzione del debole andamento degli utili aziendali. Nel complesso, si conferma la previsione che per i mercati azionari sussistono importanti rischi di correzione. Si continua, dunque, a mantenere un posizionamento cauto.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

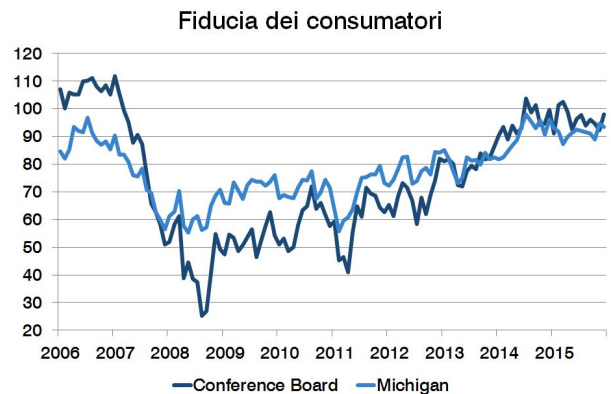
Zona Euro

Ehm, è successo qualcosa? Uno sguardo ai “dati concreti” non rivela che quasi 40 giorni fa la Gran Bretagna ha spaventato enormemente il mondo con il suo “sì” alla Brexit. Forse si potrebbe includere gli effetti del sorprendente esito del referendum nell'andamento degli indici dei direttori d'acquisto. Per il resto non ci sono cambiamenti nei dati macro. L'Europa continua a crescere in modo poco appariscente e poco spettacolare. Meglio di quanto temuto, ma non ancora così bene come sperato. Il famoso bicchiere è, dunque, mezzo pieno e mezzo vuoto allo stesso tempo. La massa monetaria nella zona euro continua a crescere e sembra che i dati sull'inflazione inizino finalmente a girare e che si muovano lentamente verso l'obiettivo della banca centrale del 2% p.a. Per il momento i funzionari della BCE possono tirare un lieve sospiro di sollievo e rinunciare a ulteriori misure. Queste non sono, comunque, del tutto escluse.



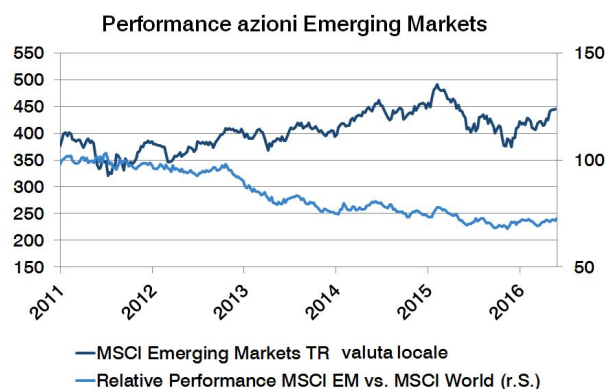
USA

Nelle ultime settimane i dati congiunturali negli USA sono stati sorprendentemente positivi. Bisogna sottolineare in particolare gli improvvisi aumenti di alcuni indicatori anticipatori. Intanto, sembra che la recessione nel settore industriale si stia avvicinando alla fine. L'ultimo dato disponibile della variazione annuale della produzione industriale ora è solo pari a meno 0,7%. Dopo il voto sulla Brexit sono notevolmente calate le aspettative sui tassi d'interesse. Ciò ha fatto sì che per un breve periodo il tema del rialzo dei tassi nel 2016 non era più previsto. Parti della Fed sembrano sempre più insoddisfatte dei ripetuti posticipi dei rialzi dei tassi d'interesse. Per cui non è escluso un rialzo dei tassi nella seconda metà dell'anno. Il trend dei rendimenti dei titoli di Stato USA è tuttora volto al ribasso. Ultimamente sono stati raggiunti livelli inferiori all'1,5% per i decennali. Tenuto conto dell'inflazione di fondo al 2,3%, ciò è davvero sorprendente. Rispetto all'inflazione generale pari all'1%, il rendimento reale è almeno ancora positivo. Le obbligazioni societarie hanno avuto una performance molto solida. Pertanto, i premi al rischio sono sul livello più basso da circa un anno. L'attuale stagione dei bilanci relativa ai risultati trimestrali dello scorso trimestre procede meglio delle attese. È possibile superare sia le previsioni sugli utili sia quelle sui fatturati. Nel frattempo, il livello di stress sul mercato delle opzioni è estremamente basso. Spesso questo anticipa fluttuazioni o correzioni maggiori. Anche nei prossimi mesi sembra essere opportuno adottare una strategia di investimento prudente.



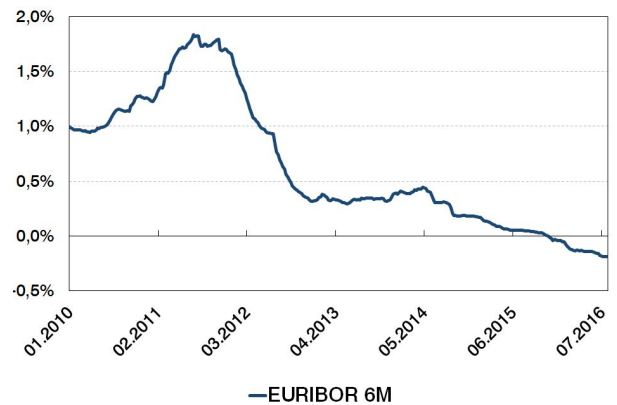
Emerging Markets

Nei mercati emergenti si sta affermando l'immagine di un contesto economico più stabile. Ciò si spiega col fatto che a seguito della precedente svalutazione valutaria è stata riacquistata maggiore competitività e anche che nel settore delle materie prime si manifesta sempre di più un miglioramento. 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. In Cina c'è stata una lieve stabilizzazione nel primo semestre, anch'essa dovuta ad un mini stimolo fiscale. Nonostante ciò non è da prevedere alcun ulteriore rilancio della crescita, poiché molti settori improduttivi continuano a essere ridimensionati. 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. È positivo che gli investitori internazionali continuino probabilmente a essere posizionati in modo prudente e da questo fronte ci si può aspettare ulteriore sostegno nel medio periodo. In termini di valutazioni questa asset class offre livelli abbastanza interessanti, anche se bisogna dire che molti problemi persistono e restano irrisolti. Le azioni dei mercati emergenti hanno tenuto meglio delle azioni dei mercati sviluppati nel primo semestre. Anche l'andamento degli utili continua a migliorare. Questo riguarda soprattutto le azioni dell'America Latina e dell'Europa dell'Est. Molte regioni negli Emerging Markets sembrano interessanti in termini di valutazioni. Per un sostenibile miglioramento è, però, indispensabile una svolta nell'andamento degli utili.



Mercati valutari e obbligazionari

Il forte trend al ribasso dei rendimenti è continuato allegramente anche a luglio. Temporaneamente c'è stato un breve "rebound", ma attualmente i titoli di Stato tedeschi sono vicini ai massimi storici. Anche i titoli "rischiosi" dell'Italia e della Spagna hanno superato il primo shock sulla Brexit e le scadenze decennali rendono soltanto poco più dell'1% p.a. Alla luce del programma di acquisti della BCE vediamo ancora il rischio di mercati volatili per il resto dell'estate, ma non temiamo, tuttavia, nessun forte contraccolpo e rimaniamo positivi soprattutto per quanto riguarda le obbligazioni high yield.



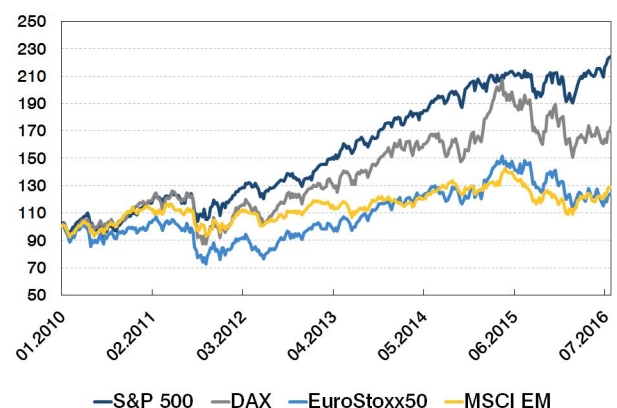
Mercati azionari

I mercati azionari europei hanno superato lo shock sulla Brexit in modo sorprendentemente veloce. Secondo noi, nei prossimi mesi sono decisivi soprattutto due fattori per un rialzo dei corsi a lungo termine:

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

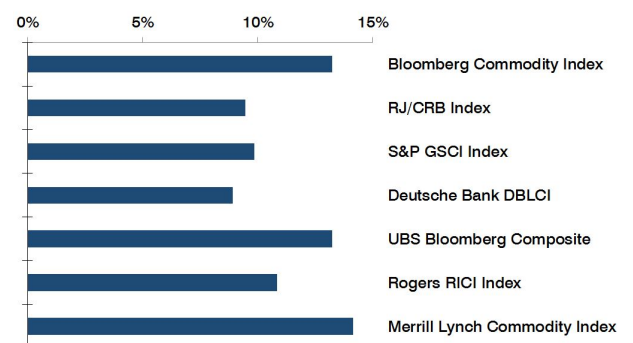
Attualmente siamo ancora prudenti e nelle prossime settimane prevediamo il rischio di nuove battute d'arresto sui mercati azionari.

Uno sguardo alle revisioni 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 un andamento positivo dei mercati azionari, cioè l'andamento degli utili a livello aziendale. 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

Il rialzo dei mesi scorsi è continuato per i metalli preziosi e industriali. Il settore dei metalli industriali ciclici è stato supportato dalla stabilizzazione dei dati congiunturali cinesi (incl. misure fiscali), mentre i metalli preziosi traggono vantaggio dalle misure sempre più aggressive delle banche centrali. Nel breve periodo il "sentiment" e il posizionamento sembrano molto ottimistici, facendo così aumentare significativamente il rischio di (temporanei) contraccolpi. Secondo noi, i livelli attuali dei prezzi continuano a essere molto interessanti nel medio periodo.



Previsioni



Congiuntura

- PMI* molto positivi soprattutto negli USA
- Zona euro finora poco colpita dalla Brexit

Imprese

- Di recente di nuovo più revisioni negative
- Si prevede una svolta relativa agli utili aziendali nel secondo semestre del 2016

Sentiment tra gli investitori

- Sentiment nettamente migliorato
- Mercato delle opzioni registra bassi livelli di stress
- Indici azionario globale rompe consolidamento

Altro

- Implicazioni Brexit
- Speranze nelle banche centrali potrebbero essere deluse
- Elezioni USA si stanno già facendo sentire

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

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

Dati al 28.07.2016

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: 03.08.2016.

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

