



Copyright: David Sailer/RZB

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Novembre 2016



### Borse politiche

Le elezioni negli USA sono sulle prime pagine dei giornali da mesi. Grazie al vantaggio relativamente stabile della Clinton, le reazioni dei mercati finanziari sono state modeste, perché come candidata dell'establishment è a favore di una continuazione della politica esistente. Negli ultimi giorni sembra essere diventata leggermente più incerta una vittoria della Clinton, il che mette in agitazione i mercati. Il suo candidato avversario Trump viene tuttavia descritto come abbastanza incostante e le sue intenzioni in diversi campi politici sono vaghe. In caso di vittoria di Trump si prevede una maggiore insicurezza, il che potrebbe penalizzare le classi di attivo rischiose. Sarebbe probabilmente ancora peggio un risultato di stretta misura, riconteggi e/o relativi procedimenti legali.

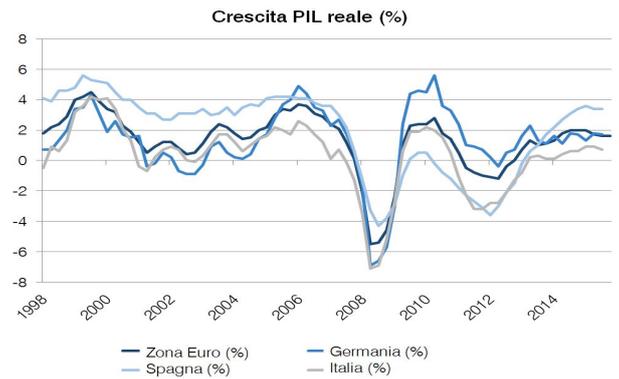
Non vediamo, tuttavia, la necessità di tener conto in misura particolare delle elezioni per quanto riguarda i posizionamenti nell'asset allocation tattica. Da un lato, il risultato non è prevedibile e, dall'altro, si possono solo fare delle supposizioni in termini di rispettive reazioni dei mercati. L'esempio migliore è la Brexit. Non solo nessuno aveva previsto l'esito della votazione, ma anche il successivo andamento del mercato dopo tale avvenimento era stato sorprendente. I dati fondamentali, l'umore degli investitori e i fattori tecnici hanno un'importanza maggiore nella valutazione dei mercati rispetto agli effetti politici di breve tempo. I primi al momento sono buoni o almeno migliori degli ultimi mesi. Si intravedono tendenze positive soprattutto riguardo agli utili aziendali che sono stati uno dei motivi fondamentali per il nostro atteggiamento prudente. Questo vale per i mercati sviluppati ma in particolare per i mercati emergenti. Il sentiment degli investitori può essere definito prudente ma senza la presenza di un pessimismo estremo. A livello tecnico il mercato sta soffrendo e da questo punto di vista sembra che l'attuale correzione non sia ancora finita. Nel complesso, è, tuttavia, opportuno un aumento della quota azionaria, in particolare alla luce dei buoni dati fondamentali.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

## Zona Euro

Le aspettative nei confronti di Mario Draghi e della BCE sono state effettivamente ambiziose. E in un modo o nell'altro sono state tutte deluse (gli acquisiti di obbligazioni, cioè il QE, prima o poi termineranno), ma anche no (non finiranno improvvisamente e per ora continuano). Gli investitori dovranno attendere la riunione della BCE di dicembre.

Nel frattempo le attese sull'inflazione hanno registrato un aumento più forte, in particolare a causa dell'effetto di base del petrolio. Quest'ultimo è di nuovo sceso del 10%, tuttavia, gli operatori di mercato prevedono un ulteriore aumento dell'inflazione. Di conseguenza, la curva dei rendimenti nell'area euro ultimamente è diventata un po' più ripida.

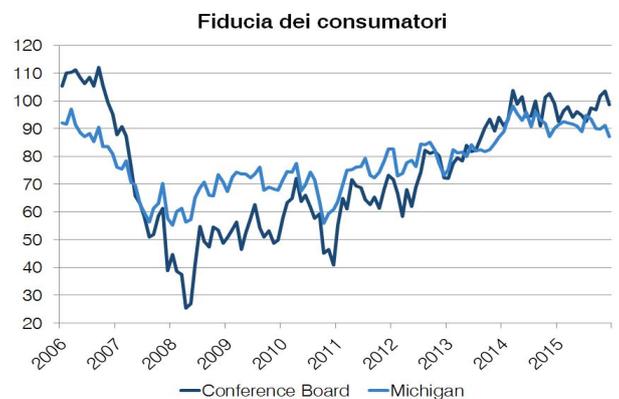


## USA

I più recenti dati economici negli USA sono discordanti. Mentre gli indicatori anticipatori e l'Economic Surprise Index mostrano una tendenza negativa (l'indice ISM dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero ultimamente è sceso addirittura sotto la soglia di espansione dei 50 punti), vari indicatori come, ad esempio, quelli del mercato del lavoro o della fiducia dei consumatori continuano a essere da stabili a positivi.

Il mercato immobiliare USA è tuttora positivo, il che è probabilmente da ricondurre, da un lato alla stabile ripresa in corso da qualche tempo, così come al clima di supporto sul mercato del lavoro. Allo stesso tempo, il mercato, tuttavia, non dà segni di eccessivo surriscaldamento come in altri periodi precedenti; l'andamento dei prezzi immobiliari è relativamente lineare. I dati sull'inflazione indicano una tendenza al rialzo anche se finora modesta. In questo senso e, tenuto conto dei dati economici misti, nonché degli andamenti globali, la politica dei tassi d'interesse della Fed si presenta indecisa, l'annunciato percorso di rialzo dei tassi d'interesse graduale e quindi prevedibile sembra sia stato abbandonato.

In seguito al recente lieve rialzo dell'inflazione break-even c'è stato un ulteriore incremento dell'outperformance delle obbligazioni USA indicizzate all'inflazione. I prodotti a spread hanno continuato a trarre profitto, anche se con un ritmo inferiore, dal contesto favorevole e dalla ricerca di rendimento degli investitori. Ultimamente, il dollaro ha continuato di fatto a muoversi lateralmente sia contro l'euro sia contro lo yen. Sulla base della performance relativa degli stili d'investimento è possibile identificare una crescente tendenza alle azioni più rischiose e ai titoli più ciclici, il che anticipando il mercato rappresenta un segnale positivo per la fiducia nell'andamento congiunturale.



## Emerging Markets

Il cauto miglioramento del contesto economico negli Emerging Markets continua. Oltre al consumo interno, che in ogni caso è stato abbastanza stabile per la maggior parte del tempo, sembra che anche il settore manifatturiero stia sentendo aria di cambiamento. Ciò si spiega col fatto che a seguito della precedente svalutazione valutaria è stata riacquisita maggiore competitività e anche che nel settore delle materie prime continua a manifestarsi un miglioramento.

La pressione inflazionistica, che è stata molto alta in alcuni paesi a causa della svalutazione, sta leggermente diminuendo.

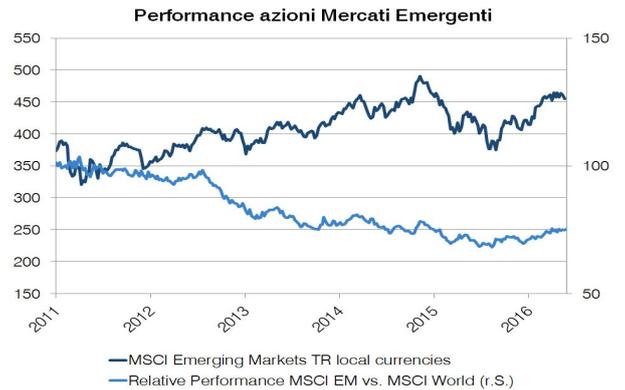
Tuttavia, non bisogna credere nell'inizio di una nuova fase molto espansiva negli Emerging Markets. Lo scenario di base è piuttosto quello di un'ulteriore stabilizzazione.

Nel primo semestre si è vista una leggera stabilizzazione in Cina. Di conseguenza, è migliorato il mercato immobiliare e anche la domanda di materie prime è di nuovo lievemente cresciuta.

Nel 2016 le obbligazioni e azioni dei mercati emergenti si sono mostrate sorprendentemente solide. Se all'inizio dell'anno era soprattutto il fatto che non si prezzavano più le aspettative sui tassi d'interesse USA a determinare quotazioni più alte, ora contribuiscono maggiormente i prezzi delle materie prime più alti ma anche il miglioramento del sentiment nei confronti di questa asset class. Sono stati d'aiuto anche i rendimenti globali bassi e in calo. Nei giorni passati si è visto che ci potrebbero essere leggere pressioni su questo fronte.

Finora, le azioni degli Emerging Markets hanno tenuto nettamente meglio delle azioni dei mercati sviluppati. Questo dipende sicuramente anche dalla loro struttura dei settori che mostra una maggiore preponderanza di energia e materie di base.

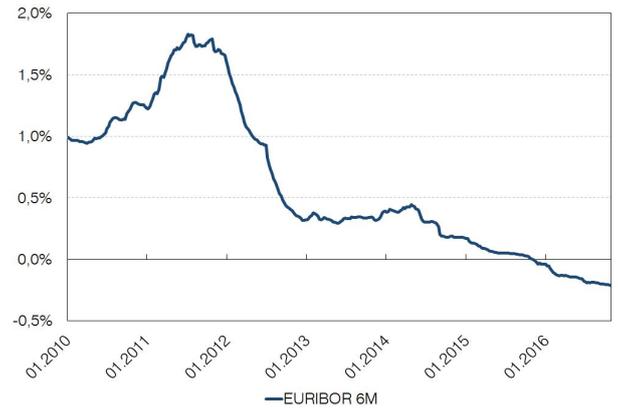
Continua migliorare anche l'andamento degli utili. Questo vale in particolare per le azioni dell'America Latina ed Europa dell'Est e ora continua anche sui mercati asiatici. Molte regioni negli Emerging Markets sembrano interessanti in termini di valutazioni.



## Mercati valutari e obbligazionari

Continuiamo a osservare un consolidamento dei rendimenti dei titoli di Stato europei o meglio rendimenti di nuovo in aumento sulla parte lunga. Le crescenti aspettative di inflazione (vedi sopra) sono per noi il motivo principale di questo andamento. Le speculazioni sulla fine del programma di acquisti della BCE dovrebbero svolgere altresì un ruolo (marginale).

Nonostante ciò gli investitori sono tuttora alla ricerca di rendimenti più alti e, di conseguenza, continuano a mostrare interesse per il settore high yield. Di recente, gli spread in questo segmento sono calati di nuovo maggiormente, mentre si sono stabilizzati tra 90 e 100 pb nel segmento delle obbligazioni societarie in-vestment grade.



## Mercati azionari

I mercati azionari europei hanno superato lo shock sulla Brexit in modo sorprendentemente veloce e questa ripresa è stata trainata sicuramente anche dalle previsioni di banche centrali proprio per questo ancora molto espansive. Allo stesso tempo, sembrano sempre più difficili dei rialzi duraturi dei corsi.

Secondo noi, nei prossimi mesi sono decisivi soprattutto due fattori per un rialzo delle quotazioni a lungo termine:

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

Uno sguardo ai tassi di crescita attesi degli utili per il 2017 (fine degli effetti negativi nei settori delle materie prime) consente almeno un atteggiamento cautamente ottimistico. 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. 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.

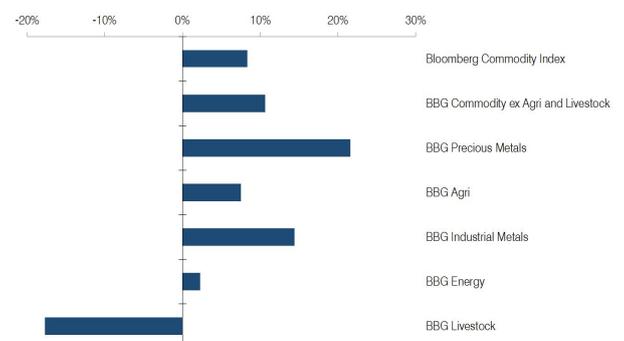


## Mercati delle materie prime

Dopo i forti rialzi degli ultimi mesi, per le quotazioni delle materie prime di recente è iniziato un periodo di consolidamento.

Il settore ciclico dei metalli industriali viene supportato da una stabilizzazione dei dati congiunturali cinesi (comprese misure fiscali), mentre i metalli preziosi traggono vantaggio dalle misure sempre più aggressive delle banche centrali.

Anche nel settore delle materie prime energetiche partiamo dal presupposto che nonostante le scorte tuttora elevate, le ripercussioni degli investimenti nettamente più bassi si facciano vedere nei prossimi trimestri e che, quindi, i prezzi rimangano supportati.



# Previsioni



## Congiuntura

- Contrazione dei PMI\* USA, dinamica debole nella zona euro
- Europa / zona euro sorprende tendenzialmente in positivo nell'ultimo periodo
- Cina / Mercati emergenti globali con andamento stabile

## Imprese

- Relazioni trimestrali relative al 3° trimestre confermano tendenza positiva
- Svolta relativa alla crescita degli utili diventa più concreta
- Prospettive ottimistiche guardando al 2017/18

## Sentiment tra gli investitori

- Posizionamenti rimangono difensivi (Fund Manager Survey)
- No a dati estremi relativi agli indicatori di sentiment
- Opzioni non scontano nessun rischio
- MSCI World tenta di rompere il trend laterale
- Ampiezza di mercato in parte con divergenze rispetto all'indice

## Altro

- Rialzo dei tassi USA (scontato dal mercato)
- Elezioni USA, referendum in Italia come fattori di insicurezza
- Implicazioni Brexit?

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

Dati al 28.10.2016

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'averarsi 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: 03.11.2016.

#### 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)

