



Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Maggio 2017



Consolidamento ad alta quota.

Contrariamente alla percezione generale, nelle ultime settimane sono state identificate alcune configurazioni di mercato degne di nota da un punto di vista tattico e di breve periodo. Gli indici azionari globali in euro, per esempio, stanno più o meno segnando il passo già da inizio marzo. Da un lato, la dinamica di mercato, il cosiddetto “momentum”, da novembre ha iniziato leggermente a calare dopo il forte incremento. Dall'altro, l'euro si è apprezzato, contrariamente a quanto molti si aspettavano, a sfavore dei portafogli globali con esposizione in valuta estera. Per quanto riguarda le obbligazioni, dopo il precedente aumento, il livello dei rendimenti si è di nuovo notevolmente abbassato, in particolare quello dei “porti sicuri” come i Treasury USA e i titoli di Stato tedeschi.

L'indice diversificato delle materie prime che, dopo il calo durato diversi anni, si sta riprendendo dall'inizio del 2016, nelle ultime settimane più volte non è riuscito a confermare la sua tendenza al rialzo sfiorando nuovi massimi. In sintesi si può dire che dopo oltre cinque mesi i “reflation trades” spesso citati vengono evidentemente sottoposti a un primo “reality check”.

E come si combinano queste osservazioni tecniche con i buoni dati fondamentali?

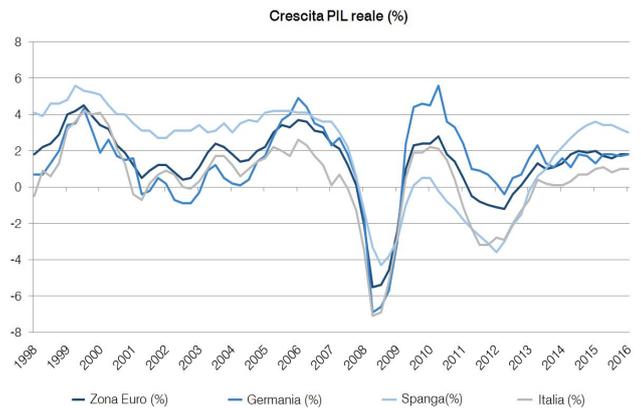
Dopo qualche trimestre con dati economici e aziendali tendenzialmente sempre più positivi, le attese degli operatori di mercato sono nettamente salite – gli effetti sorpresa positivi sono a questo punto più rari come dimostra la tendenza ormai rivolta verso il basso dell'Economic-Surprise-Index degli USA. Le reazioni dei prezzi in seguito alle attuali relazioni trimestrali finora sono complessivamente piuttosto modeste. I dati fondamentali finora positivi sembrano essere già ampiamente scontati dal mercato. Il fatto che gli indicatori di sentiment, l'avversione al rischio calcolata e anche i posizionamenti continuino a mostrare un elevato ottimismo, invita a usare una certa prudenza. Con la chiusura delle nostre posizioni attive nell'ultimo mese abbiamo tratto le conclusioni dallo scenario descritto e per il momento lo riconfermiamo.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Zona Euro

Quasi tutti gli indicatori anticipatori continuano a mostrare tendenze al rialzo molto positive. Con una banca centrale europea che probabilmente continuerà a essere espansiva fino al 2018 inoltrato dovrebbe essere assicurato ulteriore supporto che, si spera, si tradurrà presto in tassi di crescita del PIL che salgano più velocemente e alla fine anche in un'inflazione di fondo che si assesterà in modo duraturo intorno all'obiettivo della BCE del 2%.

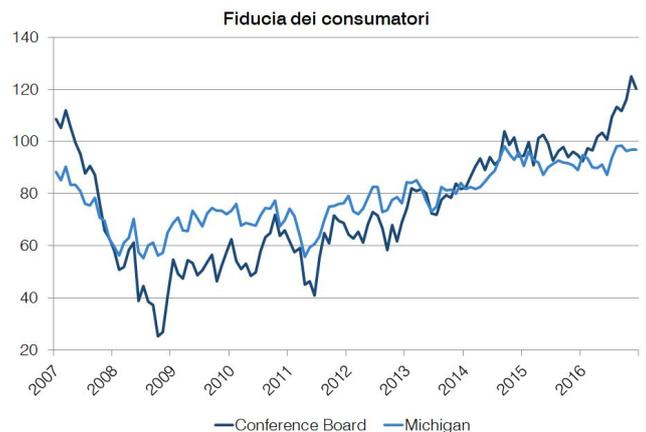
E anche i consumatori si sentono bene e fiduciosi. Questo probabilmente è legato all'ulteriore calo del tasso di disoccupazione. Nell'ultima conferenza stampa dopo la riunione della BCE, Mario Draghi ha indicato la pressione inflazionistica "to remain subdued", intendendo "che rimarrà bassa o, meglio, attenuata". Il giorno dopo il valore dell'inflazione di fondo aumentava tuttavia in modo sorprendente – per molti operatori di mercato – toccando il valore più alto dal 2013. Forse le misure della BCE, vale a dire i tassi guida negativi, le iniezioni di liquidità e i massicci acquisti di obbligazioni, sono finalmente efficaci e danno luogo a un trend al rialzo.



USA

I dati congiunturali USA continuano a dipingere un quadro positivo. Tuttavia, gli indicatori anticipatori che spesso si basano sui sondaggi e per questo talvolta sono trainati anche dal sentiment, sono molto ottimistici in relazione ai dati oggettivi reali ritardati. In seguito alle elezioni USA e ad alcuni annunci, i sondaggi tra i direttori d'acquisto, ma anche tra i consumatori, sembrano creare un'immagine generale un po' esagerata. Il mercato immobiliare USA si mostra ancora molto solido e conferma così la fiducia degli investitori. Mentre l'indicatore di sentiment per l'edilizia residenziale ha già di nuovo toccato livelli record, stanno finalmente seguendo anche i dati reali. Le vendite di abitazioni così come le nuove costruzioni segnano un momentum positivo in direzione dei vecchi livelli massimi. L'andamento dei prezzi immobiliari è stabile.

Le aspettative sull'inflazione di nuovo in calo sotto l'obiettivo del 2% ripetutamente citato dalla FED si sono fatte sentire sul mercato obbligazionario. Non solo si è ulteriormente appiattita la curva dei tassi, anche il rendimento dei titoli di Stato USA a 10 anni è sceso dal massimo di 2,6% fin sotto il 2,2%. Le classi di attivo obbligazionarie più rischiose finora sono ben supportate sia per quanto riguarda la loro performance di mercato che i premi di rischio. Il dollaro USA si trova tuttora in un intervallo tra 1,04 e 1,10 contro l'euro, ma bisogna sottolineare che ultimamente è stata sfiorata la banda superiore. Anche lo yen giapponese si è rafforzato contro il dollaro. Ultimamente l'indice S&P 500, dopo un breve consolidamento ha toccato un'altra volta il suo livello più alto di sempre. Questo andamento viene accompagnato da un'ampiezza di mercato corrispondente e trainata dall'umore positivo che deriva inoltre dalla ritrovata crescita degli utili aziendali.



Emerging Markets

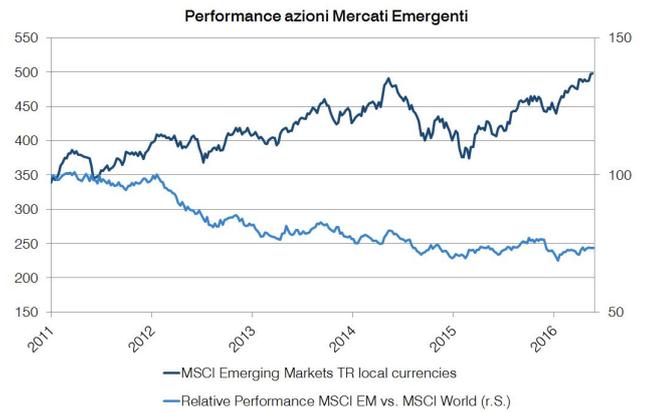
Il miglioramento del contesto economico nei mercati emergenti continua. Oltre al consumo interno, che in ogni caso è stato abbastanza stabile per la maggior parte del tempo, sembra che anche il settore manifatturiero stia sentendo aria di cambiamento. Ciò è legato al fatto che grazie alla precedente svalutazione delle valute è stata riconquistata maggiore competitività e anche che nel settore delle materie prime continua a manifestarsi un miglioramento.

Anche le sorprese congiunturali, che per la prima volta da qualche anno sono nettamente positive, confermano questa situazione. La pressione inflazionistica, molto elevata in alcuni paesi a causa della svalutazione, sta leggermente calando.

Nonostante ciò, non si prevede che la crescita continui a migliorare, dato che contemporaneamente avvengono ulteriori riorganizzazioni in molti settori non produttivi. Non si prevede inoltre alcuna ulteriore spinta al credito a causa della situazione d'indebitamento in particolare degli attori economici privati.

L'anno 2017 è iniziato abbastanza bene per gli Emerging Markets dal punto di vista dei mercati dei capitali. Sia le valute sia le obbligazioni mostrano forti guadagni. Questo momento di debolezza causato dalle elezioni USA è stato – come previsto – soltanto passeggero.

Tuttavia, nel complesso si dovrebbe guardare all'andamento fondamentale positivo che - in termini di andamento delle materie prime – depone assolutamente a favore dei mercati emergenti.



Mercati valutari e obbligazionari

„Chi non risica non rosica“. Così si potrebbero riassumere le ultime settimane prima del primo turno delle elezioni presidenziali francesi.

L'esito del primo turno è noto, Emmanuel Macron ormai è il candidato di gran lunga preferito per il secondo turno. Di conseguenza, i premi di rischio dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie si sono significativamente ristretti.

Sarà interessante il periodo dopo la decisione perché: “Dopo le elezioni (in Francia) si ricomincia di nuovo (tra l'altro in Germania).”



Mercati azionari

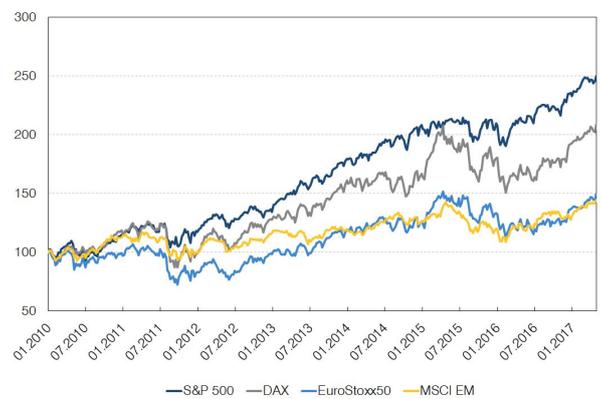
I mercati azionari europei hanno fatto registrare notevoli guadagni negli ultimi mesi.

Oltre al miglioramento delle aspettative congiunturali globali e al contesto più positivo degli utili societari ciò è stato supportato anche dal fronte politico. Su base annuale sono, tuttavia, determinanti soprattutto i primi due fattori per spiegare perché siamo ancora positivi relativamente all'andamento dei mercati azionari.

Nel breve periodo, è, però, aumentato il rischio di contraccolpi dopo i forti guadagni dei corsi (e, di conseguenza, del sentiment degli investitori più ottimistico) degli ultimi 12 mesi.

Uno sguardo alle revisioni degli utili mostra un quadro positivo negli ultimi mesi. Le stime sugli utili per il 2017 nel suo complesso vengono riviste al rialzo.

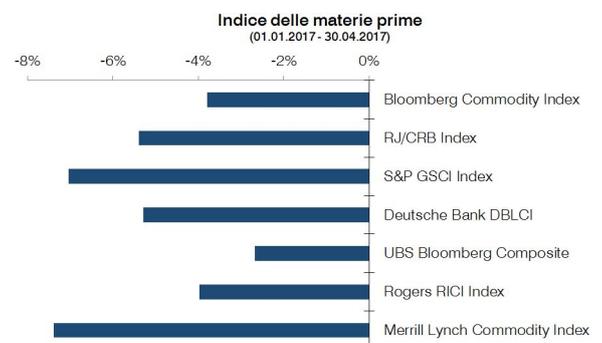
La ripresa congiunturale degli ultimi trimestri si traduce pertanto sempre più anche in una dinamica degli utili delle aziende più positiva.



Mercati delle materie prime

Dall'inizio dell'anno, nel segmento delle materie prime si delinea un quadro molto divergente a livello dei diversi settori.

Nel settore ciclico dei metalli industriali il supporto viene dalle misure degli ultimi due anni sul fronte dell'offerta (forte calo degli investimenti), nonché dalle previsioni congiunturali globali migliori.



Previsioni



Congiuntura

- Indicatori anticipatori e dati economici ancora positivi
- Indice di sorpresa economica (CESI US/Global) ormai in calo
- Meno supporto o divergenza rispetto agli asset rischiosi

Imprese

- Stagione dei bilanci Q1/17 è iniziata molto positivamente
- Revisioni degli analisti riviste al rialzo ampiamente scontate – reazione dei corsi in base ai numeri piuttosto contenuta

Sentiment tra gli investitori

- Sondaggi sul sentiment indicano ancora molto ottimismo
- Volatilità implicite di nuovo vicine al minimo record dopo le elezioni francesi
- Azioni globali in euro ancora in fase di consolidamento
- Ripresa sui mercati obbligazionari in euro è continuata

Altro

- Politica
- "Trumponomics"
- Stagionalità

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

Azioni

Europa	leggero sovrappeso
USA	leggero sottopeso
Giappone	leggero sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	sovrappeso
Emerging Markets	sovrappeso
Europa dell'est / Russia	sovrappeso

Valute & Materie prime

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Oro	↗

Dati al 27.04.2017

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 (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: 02.05.2017

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

