

Copyright: David Sailer/RZB

Previsioni di Mercato Raiffeisen

Luglio 2017



Nuovo gioco, nuova fortuna?

Negli ultimi anni c'è stata solo una direzione per la politica monetaria: più espansiva era, meglio era! Durante e dopo la crisi finanziaria è stata soprattutto la Fed a impegnarsi per limitare i danni e già molto presto aveva ideato misure creative. Negli anni successivi, le grandi banche centrali hanno fatto a gara a chi rompeva più velocemente e in misura maggiore i tabù presunti in precedenza. Gli esempi più importanti in questo senso sono i tassi d'interesse negativi e gli acquisiti di obbligazioni. Gli effetti di questa politica si sono a lungo fatti sentire soprattutto sui mercati finanziari. Il "put delle banche centrali", vale a dire la promessa implicita delle banche centrali di non far scendere troppo i mercati, ha fatto sì che i premi di rischio non venissero più scontati. In parole povere: i mercati sono diventati cari.

Si è arrivati al punto che l'ex investimento "core" degli investitori conservativi, cioè i titoli di Stato, si è ridotto a essere un oggetto speculativo. Perché chi investe per ottenere un rendimento corrente pari a zero può solo guadagnare, se sale il prezzo. In questo modo, gli investitori che vogliono ancora investire per ottenere un rendimento positivo vengono costretti a "salire la scala del rischio". La forte domanda, per esempio, di obbligazioni high-yield ne è una chiara indicazione. Ugualmente, il rendimento di questo segmento, che attualmente è pari a 2,4% (valore medio degli ultimi 5 anni: 4,5%). Negli ultimi giorni sono state fatte dichiarazioni del tutto insolite. La debole inflazione degli ultimi mesi passerà, l'economia si riprenderà ulteriormente, lo stimolo potrà essere ridotto. Dichiarazioni simili sono state fatte da diverse grandi banche centrali. Rispetto al comportamento degli ultimi anni, questo dà l'impressione di "un tuffo nell'acqua gelata dopo la sauna". Questo va incontro a un mercato che sembrava un po' tranquillo, e si vede, per esempio, nel mercato delle opzioni o nei relativi sondaggi. C'è già stata una prima reazione negativa sui mercati. Forse si tratta di una tempesta in un bicchier d'acqua e i banchieri centrali remeranno di nuovo all'indietro, come in passato Bernanke dopo il "Taper Tantrum" del 2013. Ma forse siamo anche alla vigilia di una nuova fase del ciclo, cioè quella, nella quale la politica monetaria non offre più sostegno, ma rappresenta un problema per i mercati. In ogni caso, nell'asset allocation tattica ci posizioniamo in modo più prudente rispetto all'ultimo periodo, e questo si vede, per esempio, nella riduzione della quota azionaria.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

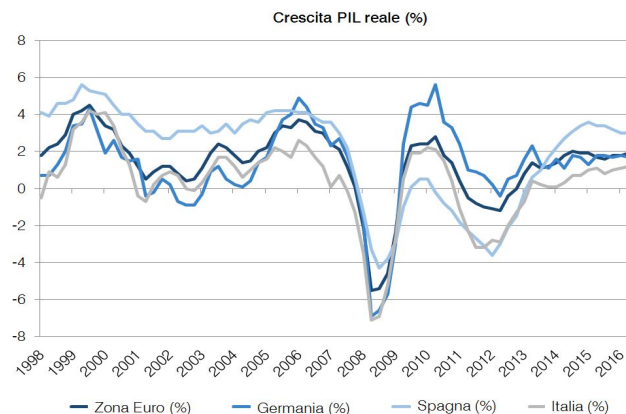
Zona Euro

Segnali invariabilmente positivi dal contesto congiunturale nella zona euro. I dati dell'industria segnalano ancora un buon andamento dell'economia, gli indici mostrano una chiara tendenza verso l'alto.

I continui cali dei tassi di disoccupazione dovrebbero sostenere il sentiment positivo dei consumatori e quindi, successivamente, anche la crescita economica. Da parte delle materie prime per ora non c'è da aspettarsi alcun contributo all'inflazione e anche la disoccupazione, in ribasso, non sta ancora esercitando alcuna pressione salariale duratura.

La BCE ha annunciato di voler aspettare con i rialzi dei tassi d'interesse fino a quando si potrà riconoscere un chiaro trend al rialzo dell'inflazione di fondo verso l'obiettivo previsto del 2%.

Le attese di lungo periodo degli operatori di mercato si sono riprese solo lievemente e rimangono tuttavia sotto il 2%.



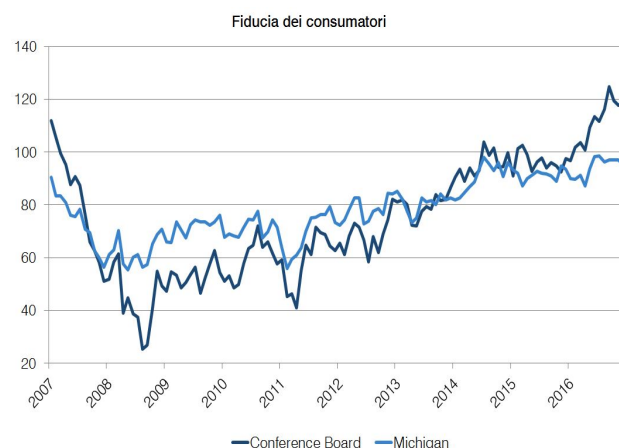
USA

Il calo dell'indice ISM non pregiudica le prospettive positive sulla congiuntura USA. Dopo il precedente forte rialzo non dovrebbe sorprendere una riduzione e il livello è ancora compatibile con un andamento congiunturale solido. Anche altri indicatori congiunturali confermano il quadro positivo (ad esempio: produzione industriale e disoccupazione).

È tuttavia preoccupante il fatto che le pubblicazioni delle ultime settimane siano nettamente inferiori alle attese. Nel secondo trimestre sono rimaste pressoché invariate le aspettative sui tassi d'interesse fino a dicembre 2017, per il 2018 sono tuttavia calate. Questo è in contrasto con le dichiarazioni della banca centrale.

Le possibilità di un altro rialzo dei tassi d'interesse da parte della Fed entro dicembre 2017 attualmente sono pari al cinquanta per cento. Molto dipenderà da come saranno i dati (congiuntura e inflazione) nei prossimi mesi. I premi per il rischio delle obbligazioni societarie di buona qualità hanno raggiunto un nuovo minimo alla data di riferimento. Gli spread high-yield sono in leggero aumento da maggio, sono però tuttora inferiori ai 400 bps.

I driver per il calo dei rendimenti dei treasury nelle ultime settimane sono stati i tassi d'inflazione più bassi, i dati congiunturali deludenti e le ridotte aspettative relative alla Fed. Molto di ciò non dovrebbe tuttavia durare a lungo, pertanto bisogna di nuovo aspettarsi rendimenti più alti nei prossimi mesi.



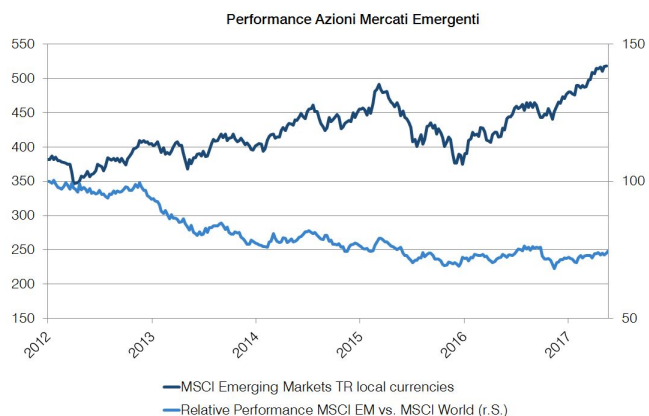
Emerging Markets

La crescita economica nei mercati emergenti continua a mostrare un andamento positivo, anche se la crescita è alquanto modesta. Le sorprese congiunturali sono ancora positive e, di conseguenza, confermano questa situazione – a differenza delle economie consolidate. La pressione inflazionistica, che in alcuni paesi è stata molto elevata a causa della svalutazione, continua tendenzialmente a diminuire.

Finora il 2017 si è distinto per gli afflussi nelle classi di attivo delle economie emergenti che sono caratterizzati in particolare dalla disperata ricerca di rendimento e, dall'altro, da un contesto economico nei mercati emergenti che appare molto interessante. Grazie alle svalutazioni delle valute è stato possibile riconquistare competitività e il contesto di crescita globale continua a offrire sostegno.

Le azioni dei mercati emergenti si sono mostrate sorprendentemente solide quest'anno.

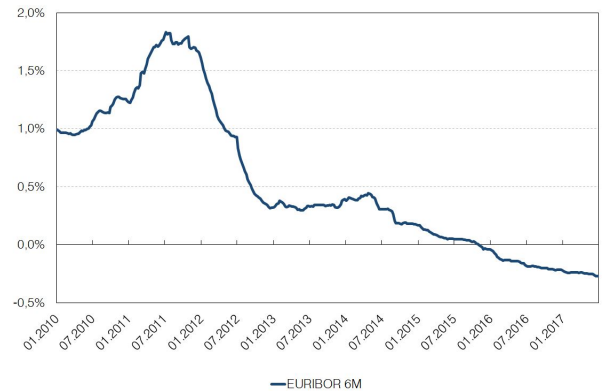
Nonostante ciò, gli investitori non devono credere che il "momentum" positivo durerà per sempre. Tuttavia, nel complesso si dovrebbe guardare all'andamento fondamentale positivo che depone assolutamente a favore dei mercati emergenti.



Mercati valutari e obbligazionari

Negli ultimi giorni il rendimento dei titoli di Stato decennali tedeschi è salito un po' a sorpresa di quasi 20 bsp. La BCE in seguito ha cercato di aiutare il mercato a trovare la "giusta" interpretazione con ulteriori commenti. Finora questo non ha, però, dato luogo a nessun movimento particolare.

Ci sono invece stati movimenti significativi per quanto riguarda gli spread rispetto ai titoli di Stato tedeschi. Si sono molto ristretti sia gli spread di diversi altri paesi UE, così come sono in parte calati notevolmente i premi di rischio delle obbligazioni societarie. Nel segmento high-yield ci troviamo vicino ai minimi storici. Secondo noi, questo segmento di mercato attualmente è molto caro.

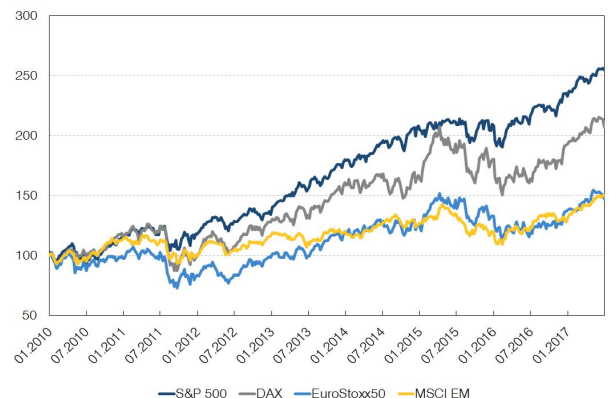


Mercati azionari

Dopo i forti rialzi dei corsi dall'inizio dell'anno è iniziato un consolidamento sui mercati azionari europei nelle ultime settimane.

Il sostegno per i mercati viene dai dati congiunturali positivi, ma anche dal contesto positivo degli utili societari. Secondo noi, il potenziale di ulteriori sorprese positive a breve termine è limitato e pertanto prevediamo che il consolidamento continuerà nei prossimi mesi.

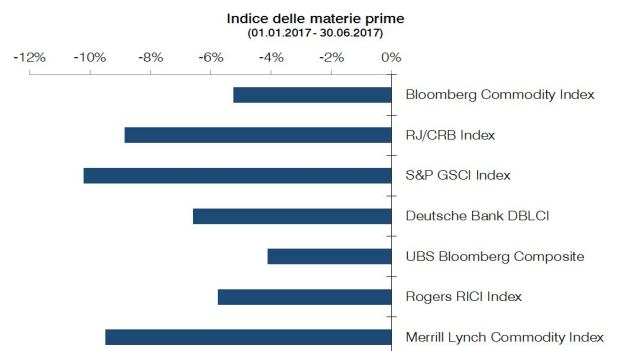
La valutazione delle revisioni degli utili mostra un quadro positivo negli ultimi mesi. Le aspettative sugli utili per il 2017 vengono riviste al rialzo. Il potenziale di ulteriori sorprese positive sembra essere, tuttavia, limitato nel breve termine.



Mercati delle materie prime

Dall'inizio dell'anno nel segmento delle materie prime si sta delineando un quadro molto divergente a livello dei settori. Nel settore ciclico dei metalli industriali il supporto viene dalle misure degli ultimi due anni sul fronte dell'offerta (forte riduzione degli investimenti) nonché dalle previsioni congiunturali globali migliori. Per quanto riguarda le materie prime energetiche hanno avuto un effetto penalizzante l'aumento delle attività di trivellazione dei produttori USA e i magazzini tuttora molto pieni.

Nelle ultime settimane si è nettamente adeguato il posizionamento nel settore delle materie prime. Secondo la nostra opinione, la debolezza dei prezzi delle ultime settimane è esagerata e quindi siamo positivi su questa classe di attivo anche nel breve periodo.



Previsioni



Congiuntura

- Economia ancora positiva a livello globale, USA perde slancio
- Divergenza rispetto all'andamento positivo degli asset rischiosi

Imprese

- Crescita globale degli utili continua a essere un fattore di supporto nel 2017
- Aspettative elevate su utili e fatturato negli USA nel 2° trimestre del 2017
- Redditività in aumento, revisioni sugli utili positive

Sentiment tra gli investitori

- Sentiment tra gli investitori USA costantemente positivo da ottobre 2016
- Indicatori di rischio e di stress finanziario vicino ai minimi
- Il Fund Manager Survey indica un quadro ottimistico
- Azioni globali in euro ancora in fase di consolidamento
- Numero elevato di mercati azionari in "ipercomprato"

Altro

- Politica delle banche centrali (FED, BCE) vs. aspettative di mercato scontate
- 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 sovrappeso
Europa (ex Germania)	leggero sottopeso
Italia	neutrale
Obbligazioni high yield	neutrale
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Obbligazioni globali	neutrale

Azioni

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

Valute & Materie prime

EUR/USD	↘
EUR/JPY	=
Oro	↗

Dati al 29.06.2017

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'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: 03.07.2017

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

