



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

Novembre 2017



"Goldilocks"

Il termine "Goldilocks" si riferisce ad un contesto dei mercati finanziari in cui, effettivamente o presumibilmente, si hanno solo effetti positivi. Nelle ultime settimane e mesi si è venuto a creare proprio un tale scenario. Da un lato, i dati fondamentali (vale a dire gli indicatori congiunturali e l'andamento degli utili societari) hanno avuto uno sviluppo molto positivo e, dall'altro, l'inflazione non mostra nessuna intenzione di voler salire in modo significativo. Quest'ultimo fatto permette alle banche centrali di continuare la loro politica monetaria estremamente espansiva o di ridimensionarla solo molto lentamente. Semplicemente perfetto! Di conseguenza, i mercati azionari volano da un massimo all'altro. Inoltre, il movimento al rialzo avviene contemporaneamente a oscillazioni molto contenute. Quest'anno la volatilità dei mercati azionari è del 40 – 60% circa più bassa rispetto alla media degli ultimi 15 anni. Da 342 giorni l'indice S&P 500 sta trattando senza registrare una correzione del 5%, dal 1970 si è avuta una fase più lunga solo una volta, negli anni '90. E anche la volatilità attesa ha raggiunto minimi storici.

Dove non c'è rischio - sia da un punto di vista del contesto fondamentale, sia dal punto di vista delle oscillazioni dei corsi - non devono nemmeno esserci dei premi per il rischio. Questo viene evidenziato bene dal mercato delle obbligazioni societarie, dove il "rally degli spread" (il movimento al ribasso dei premi di rischio) ultimamente ha ulteriormente accelerato. Il rendimento delle obbligazioni high yield in questi giorni sta toccando la soglia del 2%, un livello che ancora pochi anni fa veniva pagato per i titoli di Stato in euro.

Ci troviamo quindi di fronte a un mercato surriscaldato, per il quale si attende da tempo una battuta d'arresto.

D'altra parte, bisogna tener conto dell'ulteriore miglioramento dei dati congiunturali e aziendali. Pertanto, si riduce di un gradino il sottopeso sulle azioni. Le materie prime e il mercato monetario in USD rimangono sovraperponderati. Viene assunta una nuova posizione di sottopeso sui titoli di Stato in euro. Il mercato ha toccato il livello superiore della sua banda degli ultimi mesi, cosa che, considerando le prospettive congiunturali, rappresenta un buon momento per ridurre l'allocazione in questo segmento.

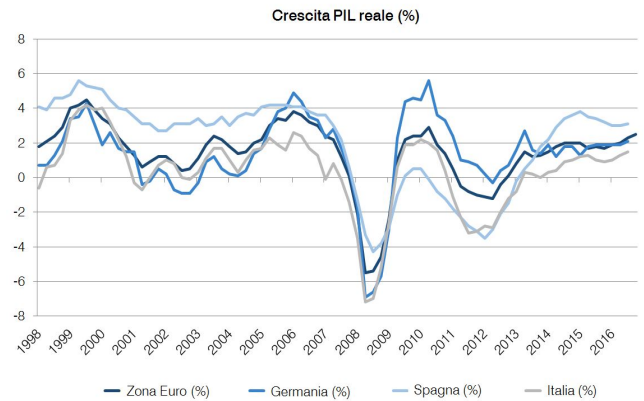
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Zona Euro

A livello di congiuntura la zona euro è sulla buona strada. I tassi di crescita sono stabilmente in aumento e questo già durante tutto il 2017 e, cosa altrettanto importante, la crescita non si limita a singoli paesi, ma interessa l'intero spazio economico, significa dunque che questa è ampiamente supportata.

Anche diversi indicatori anticipatori e di sentiment sono in aumento, il che indica la continuazione della buona situazione economica. Allo stesso tempo continua a calare il tasso di disoccupazione in tutti i paesi. Tutto sta dunque andando bene. Se non ci fosse il problema con l'inflazione o meglio con la sua quasi assenza.

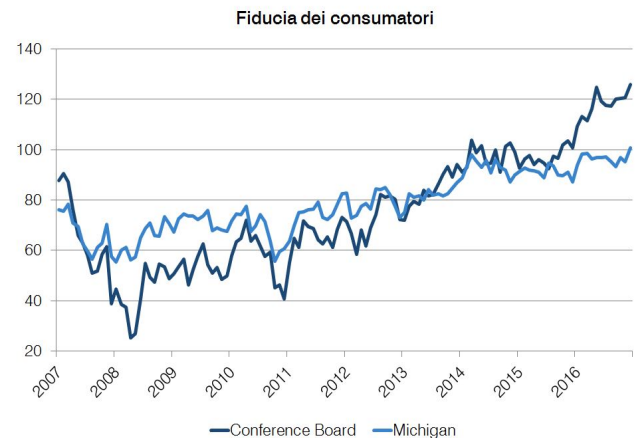
La curiosità prima della riunione della BCE di fine ottobre era grande. Gli investitori si aspettavano finalmente indicazioni concrete sul futuro andamento del programma di acquisto della Banca centrale europea. E nonostante il risultato sia quasi perfettamente in linea con le attese, sembra che gli operatori di mercato si sentano in primo luogo sollevati per la mancanza di sorprese negative. Per ora, dopo questa riunione, il primo rialzo dei tassi d'interesse sembra essere lontano, vale a dire che non ci sarà prima del 2019.



USA

I dati congiunturali continuano a essere molto favorevoli. Questo vale sia per i sondaggi (p. es. indici dei direttori d'acquisto, fiducia dei consumatori) che per il mercato del lavoro e la produzione industriale. È dunque prevedibile che la dinamica positiva di crescita continuerà anche nel 2018. Dopo una crescita del 2,1% nel 2017, l'anno prossimo ci aspettiamo un valore pari al 2,3%. Nonostante i dati congiunturali generalmente buoni, l'inflazione continua a essere bassa. Nel 2018 prevediamo soltanto un leggero aumento al 2,2%. Considerando i dati positivi, anche il previsto percorso dei tassi è estremamente prudente. Fino alla fine del 2018 i tassi guida si dovrebbero quindi mantenere ancora sotto il 2%. I premi per il rischio (spread) delle obbligazioni societarie scendono a nuovi minimi. La curva dei tassi nel frattempo continua a essere molto piatta. Questa situazione non quadra con il resto dello scenario economico.

In tale contesto, "Goldilocks" rappresenta "il carburante" per i mercati azionari USA. Questo termine descrive una costellazione nella quale i dati fondamentali (p. es. congiuntura, utili societari) sono solidi o addirittura in costante miglioramento e l'inflazione permane tuttavia contenuta. Una bassa volatilità implica in tale contesto mercati azionari al rialzo. L'umore tra gli investitori tende verso l'euforia. Prevale l'opinione che nulla potrà più andare storto. Normalmente, però, una tale spensieratezza viene punita. La domanda è: quando?



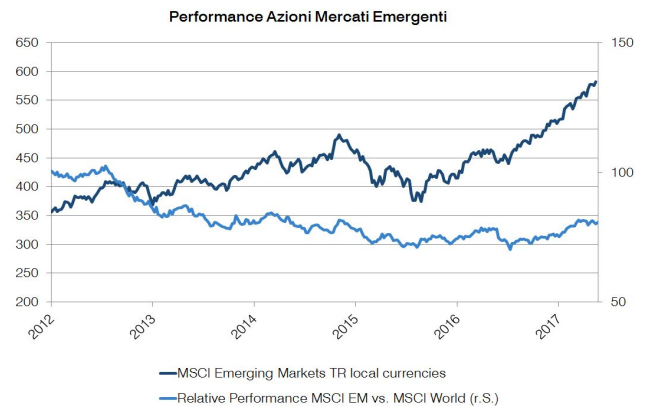
Emerging Markets

Il ciclo congiunturale globale, almeno così come dovrebbe essere in base ai manuali, è caratterizzato da aumenti dei prezzi delle materie prime in fase di maturità. Attualmente questo sembra essere di nuovo il caso. Pertanto è vero che le economie molto incentrate sulle materie prime, come lo sono molti mercati emergenti, hanno ovviamente tassi di crescita maggiori. Di conseguenza, nei mercati emergenti si osserva al momento una situazione congiunturale che sorprende in modo positivo. Dopo lo sviluppo positivo dell'economia cinese, ora stanno di nuovo diventando leggermente più importanti gli aspetti negativi. Questo si nota sempre più nel settore immobiliare, il quale nei mesi passati ha fatto registrare incrementi notevoli. Anche per quanto riguarda l'inflazione si osserva una ripresa. Pertanto, si prevede che nei prossimi mesi ci sarà una moderazione della crescita.

I premi per il rischio delle obbligazioni in valuta forte continuano a scendere grazie al contesto favorevole agli Emerging Markets: crescita solida supportata dall'aumento dei prezzi delle materie prime. Al momento nemmeno l'aumento dei rendimenti USA riesce a rovinare la festa.

Anche le valute dei mercati emergenti sono sostanzialmente stabili, per questo motivo gli investitori sono in grado di guadagnare un rendimento abbastanza alto (6%). Se, quindi, la banca centrale USA dovesse continuare il suo percorso di rialzo dei tassi e il mercato dovesse prestarvi di nuovo maggiore attenzione, ci potrebbe assolutamente essere del potenziale di correzione nel breve periodo.

Negli ultimi mesi soltanto una cosa è riuscita a frenare le azioni dei mercati emergenti: il forte tasso di cambio dell'euro. È interessante notare che nel frattempo il settore tecnologico contribuisce in modo significativo alla performance delle azioni dei mercati emergenti.

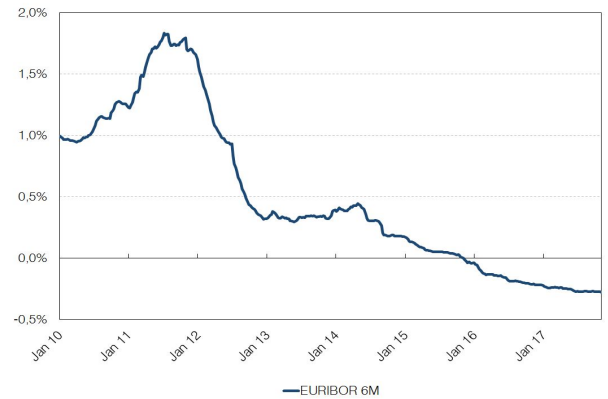


Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente a un uso interno e non ne è consentita la riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce consulenza all'investimento o esortazione a prendere (o evitare di prendere) decisioni di investimento di qualunque tipo né può essere considerata tale. I dati storici e le relative analisi non devono essere considerati indicazione o garanzia di analisi, previsione o pronostico del rendimento futuro. Le informazioni di MSCI sono fornite "così come sono" e l'utilizzatore di dette informazioni si assume l'intero rischio di un loro qualsiasi uso. MSCI, ogni suo affiliato e ogni altra persona coinvolta nella oppure collegata alla compilazione, calcolo o creazione di una qualunque informazione MSCI (collettivamente, le "Parti MSCI") declinano esplicitamente ogni garanzia riguardante la presente informazione (compresa, senza limitazione, qualunque garanzia di originalità, accuratezza, completezza, attualità, non violazione, commerciabilità e idoneità a un determinato scopo). Senza limitazione di quanto sopra, una qualunque Parte MSCI non sarà responsabile in alcuna maniera e in nessun caso per danni diretti, indiretti, speciali, incidentali, punitivi, consequenziali (compresa, senza limitazione, la perdita di profitti) o di qualunque altro tipo. (www.msci.com)

Mercati valutari e obbligazionari

Il clima positivo, quasi spensierato, sul mercato ci coglie comunque un po' di sorpresa. La quasi-escalation della situazione tra gli Stati Uniti e la Corea del Nord in estate è completamente stata dimenticata, le misure dei separatisti per la secessione della Catalogna hanno movimentato solo brevemente il mercato dei titoli di Stato europei.

I premi per il rischio continuano a calare ovunque, sia per i titoli di Stato sia per le obbligazioni societarie, indipendentemente dalla loro qualità del credito. I tassi di default sono storicamente bassi e tutto sembra "rose e fiori". Questi mercati sono perciò già abbastanza cari e l'ulteriore potenziale dei corsi sembra essere limitato.

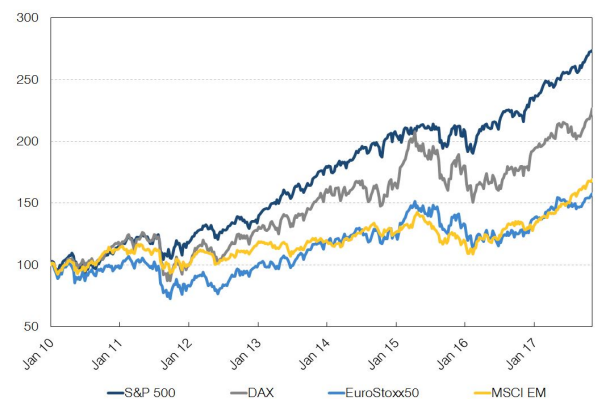


Mercati azionari

Dopo una fase di consolidamento nei mesi estivi, nell'ultimo periodo i mercati azionari europei sono riusciti a guadagnare significativamente.

Questo andamento viene supportato da dati congiunturali molto buoni, dal contesto positivo degli utili societari nonché da una politica monetaria per ora ancora molto espansiva della banca centrale. Di conseguenza, secondo noi nel breve periodo il potenziale di ulteriori sorprese positive è limitato e nelle prossime settimane prevediamo un andamento più debole sui mercati azionari.

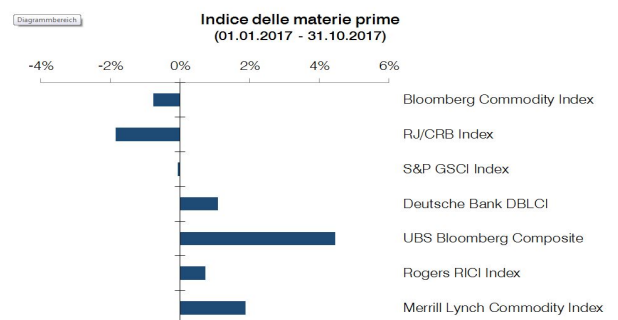
A causa dell'aumento delle valutazioni negli ultimi anni (debole andamento degli utili negli ultimi anni), è tuttavia assolutamente necessario che continui questa ripresa degli utili per creare spazio per nuovi rialzi dei corsi, poiché riteniamo limitato il potenziale di ulteriori espansioni delle valutazioni.



Mercati delle materie prime

Tra le materie prime negli ultimi mesi sono riusciti a registrare notevoli guadagni soprattutto i metalli industriali ciclici. Le misure degli ultimi due anni sul fronte dell'offerta (forte riduzione degli investimenti), nonché le migliori previsioni congiunturali globali, hanno effetti positivi.

Dopo un primo semestre molto debole, ultimamente è stato molto più solido anche il settore energia. Il calo delle scorte in combinazione con dati positivi relativi alla domanda sostengono un aumento dei prezzi. Prevediamo che questo trend continui nei prossimi mesi. Continuiamo in generale a essere positivi sull'andamento della classe di attivo nei prossimi mesi.



Previsioni



Congiuntura

- CESI* globali di nuovo in territorio positivo
- Dati economici possono ulteriormente salire
- Attualmente situazione congiunturale globale molto positiva

Imprese

- Finora la crescita degli utili nel Q3 sorprende positivamente – è solo di poco inferiore al trimestre precedente (+9,7% nel Q2)

Sentiment tra gli investitori

- Indicatori di sentiment USA tuttora surriscaldati
- Volatilità implicite mostrano bassa avversione al rischio
- Azioni in euro sfondano il bordo superiore del canale di tendenza
- Alcuni mercati azionari in valuta locale sono in “sopravvenduto” e con divergenze negative rispetto agli indicatori

Altro

- Prospettiva che le banche centrali riducano lo stimolo
- Decisioni di politica economica negli USA
- Tensioni geopolitiche

*CESI = Citigroup Economic Surprise Index, indicatore degli sviluppi dei prezzi dopo l'annuncio di dati economici. L'indice mostra se i dati economici sorpremono 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	sottopeso
Obbligazioni high yield	leggero sottopreso
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Obbligazioni globali	fortemente sottopeso

Azioni

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

Valute & Materie prime

EUR/USD	↘
EUR/JPY	↗
Oro	↗

Dati al 30.10.2017

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: 06.11.2017

Fonte Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Incorporated („BofAML“), riproduzione autorizzata. La BofAML permette l'uso degli indici BofAML e dei relativi dati "così come sono" e senza assunzione di garanzia sugli stessi, non garantisce l'adeguatezza, qualità, accuratezza, attualità e/o completezza degli indici BofAML o dei dati ivi contenuti, a questi collegati o da questi estratti né si assume alcuna responsabilità connessa al loro utilizzo e non promuove, sostiene o consiglia la Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. o i suoi prodotti e servizi.

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