



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Dicembre 2017



Cosa potrebbe andare "storto"?

Negli ultimi mesi è stato descritto in dettaglio soprattutto il contesto fondamentale molto favorevole. In breve: la crescita congiunturale globale positiva continua anche nel 2018 con un tasso intorno al 3,5% circa; con il 3% l'inflazione rimane sul livello del 2017; le banche centrali riducono il sostegno, ma con molta cautela; nel 2018 gli utili aziendali registrano ancora una volta un aumento a due cifre. Sulla base di ciò, nelle loro previsioni gli "strategists" giungono comprensibilmente a opinioni positive sui mercati azionari. Alla luce delle esperienze fatte finora, i rialzi previsti dovrebbero essere tra il 5% e il 10%. All'insegna dello slogan: meno è inaccettabile per il lettore, di più suona poco credibile. Per i rendimenti obbligazionari vengono perlopiù previsti leggeri aumenti. Purtroppo, i mercati rispettano solo raramente le previsioni. L'andamento dell'S&P 500 negli ultimi 40 anni nel 92,5% dei casi si è mosso al di fuori dell'intervallo menzionato. Non soltanto per questo è sempre opportuno pensare a scenari alternativi. Quello negativo è abbastanza evidente: l'attuale scenario di "goldilocks" sarebbe ben presto obsoleto in caso di un improvviso, forte aumento dell'inflazione. Le banche centrali dovrebbero frenare di più, le prospettive di crescita peggiorerebbero, in sostanza tutti i segmenti di mercato verrebbero impattati negativamente. Probabilità: da non trascurare. Ma anche il superamento positivo delle previsioni non è difficile da disegnare: la crescita dell'economia rimane elevata, o meglio, continua ad accelerare, l'inflazione rimane costante. Le azioni tecnologiche attirano ancora più investitori, il bitcoin tocca i 100.000 e Manchester City acquista Messi per un miliardo, perché precedentemente il prezzo del petrolio è salito a 80 dollari. Le azioni globali salgono del 25%, i titoli di Stato rimangono stabili. Probabilità: bassa.

Per quanto riguarda i mercati azionari, nell'asset allocation tattica assumiamo una posizione neutrale verso la fine e l'inizio del nuovo anno. I dati fondamentali indubbiamente positivi si scontrano con indicatori di sentiment sempre più esagerati. Le obbligazioni rimangono sottoponderate, le materie prime sovrapponderate.

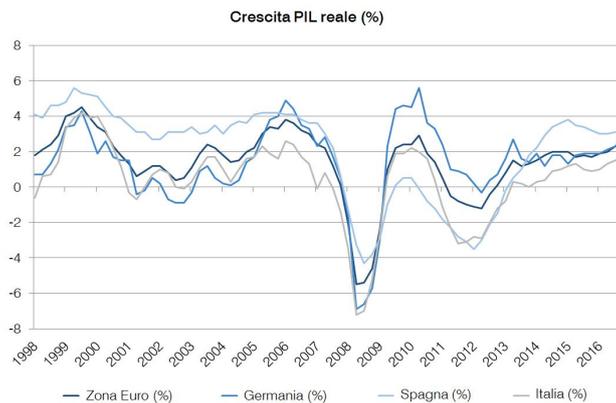
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Zona Euro

L'ultima volta che il tasso di disoccupazione nella zona euro era stato così basso era all'inizio del 2009 e gli effetti della crisi finanziaria del 2008 stavano iniziando lentamente a interessare l'economia reale.

Ora, quasi nove anni dopo, i problemi sul mercato del lavoro sono stati affrontati, anche se si osservano notevoli differenze all'interno della zona euro.

L'inflazione di fondo nella zona euro non riesce proprio ad accelerare un po' e avvicinarsi al limite del 2%. L'inflazione primaria leggermente più volatile mostra invece decisamente tendenze che vanno nella direzione auspicata dalla BCE. Nel frattempo, anche gli investitori scontano tassi d'inflazione a medio e lungo termine più alti. Questa è stata una delle cause dell'andamento decisamente positivo negli ultimi mesi delle obbligazioni indicizzate all'inflazione.

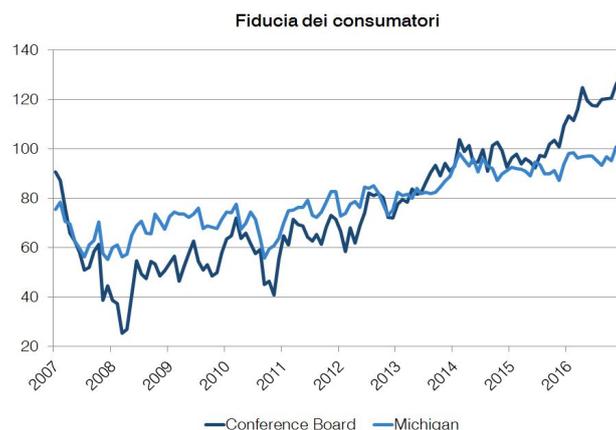


USA

Con un valore pari al 4,1% la disoccupazione negli USA ha toccato un nuovo minimo in questo ciclo economico. Anche il settore industriale sta andando benissimo. Da metà anno si sta scontando un ulteriore rialzo dei tassi d'interesse nel 2018. Di conseguenza, il tasso guida atteso per fine 2018 ormai si attesta all'1,8%.

L'inflazione intanto oscilla intorno alla soglia del 2%, va però sottolineato che l'inflazione di fondo senza energia e prodotti alimentari si mantiene costantemente sotto questo livello da marzo 2017. Per le obbligazioni societarie si è registrata una lieve correzione nelle ultime settimane. I premi per il rischio delle obbligazioni di buona qualità sono temporaneamente saliti di circa 5 pbs, quelli delle obbligazioni high yield di circa 35 pbs.

Il mercato azionario USA continua a essere in una fase di crescita molto stabile. La volatilità è estremamente bassa. Il mercato viene supportato da dati fondamentali buoni (prospettive congiunturali, utili aziendali, inflazione bassa) nonché da un quadro tecnico solido (p. es. ampiezza del mercato). L'umore tra gli investitori intanto è salito su livelli estremi. Si dovrebbe dunque considerare un atteggiamento neutrale intorno all'anno nuovo.



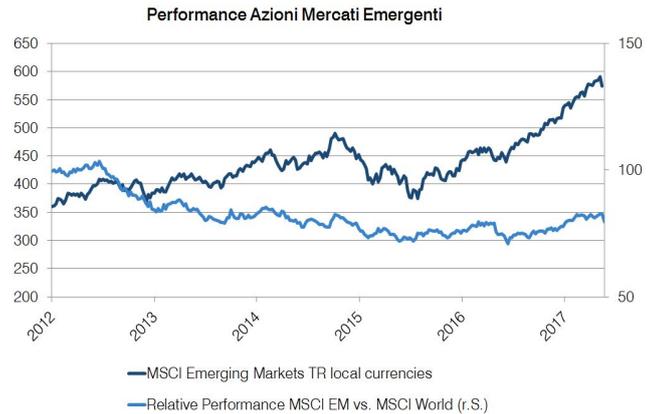
Emerging Markets

I dati relativi alla produzione industriale negli Emerging Markets continuano a indicare una dinamica al rialzo dei tassi di crescita. Contemporaneamente è positivo che per molti paesi dei mercati emergenti si possa osservare una moderazione dell'inflazione.

I premi per il rischio delle obbligazioni in valuta forte continuano a scendere grazie al contesto favorevole ai mercati emergenti. È invece interessante notare che le obbligazioni in valuta locale hanno un andamento leggermente più debole, sia nei confronti del dollaro USA che dell'euro.

Negli ultimi mesi soltanto una cosa è riuscita a frenare le azioni degli Emerging Markets – il tasso di cambio forte dell'euro. Perché ultimamente tutte le altre componenti hanno mostrato un andamento molto convincente. Di conseguenza, sono salite anche le valutazioni che continuano, tuttavia, a essere su livelli abbastanza solidi e vengono tuttora tenute basse dal buon momentum degli utili.

Nonostante ciò, l'ultimo movimento sembra essere stato trainato in particolare da un forte cambiamento del sentiment iniziato negli USA.

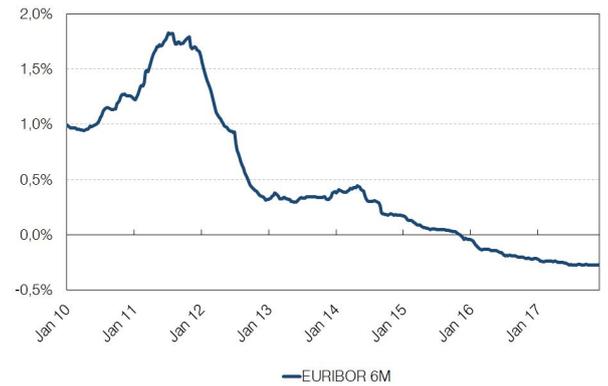


Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente a un uso interno e non ne è consentita la riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce 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

Mentre i rendimenti dei titoli di Stato in Europa sono tendenzialmente scesi ancora o almeno si sono mossi lateralmente, per le obbligazioni high yield sono stati registrati allargamenti dei premi di rischio più consistenti.

Per le obbligazioni societarie con un rating migliore (investment grade) questo allargamento degli spread non è stato così forte e a novembre i titoli di Stato dei paesi periferici hanno avuto in generale un andamento molto positivo.

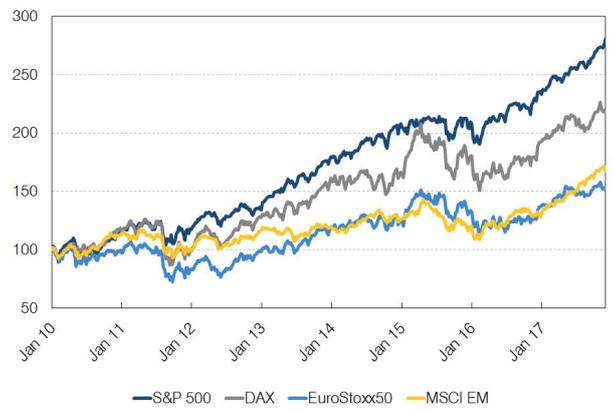


Mercati azionari

Negli ultimi mesi i mercati azionari europei hanno fatto registrare notevoli rialzi. Questo andamento è stato supportato da dati congiunturali molto buoni, dal contesto positivo degli utili aziendali, nonché da una politica monetaria per ora ancora molto espansiva della banca centrale. Per questo, secondo noi il potenziale di ulteriori sorprese positive a breve termine è limitato. Il contesto rappresenta, tuttavia, una base solida per l'andamento dei prossimi mesi.

Dopo le revisioni nettamente positive degli utili nei primi sei mesi (le aspettative sugli utili sono state alzate per gran parte delle società), ultimamente è calata la dinamica.

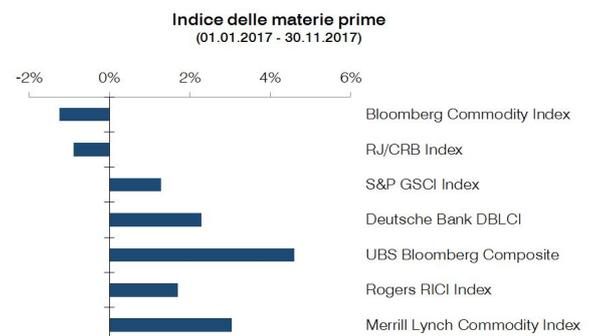
A causa dell'aumento delle valutazioni negli ultimi anni è comunque assolutamente necessario che continui questa ripresa degli utili per creare spazio per nuovi rialzi dei corsi, poiché riteniamo limitato il potenziale di espansione delle valutazioni.



Mercati delle materie prime

Dopo un primo semestre molto debole, il settore dell'energia è stato decisamente più solido di recente. Il calo delle scorte in combinazione con i dati positivi relativi alla domanda hanno determinato un aumento dei prezzi.

Continuiamo a essere positivi sull'andamento della classe di attivo delle materie prime nei prossimi mesi.



Previsioni



Congiuntura

- Supporto dei fondamentali rimane molto buono – attualmente dinamica migliore in Europa
- Crescita dell'economia globale senza aumento dell'inflazione

Imprese

- Crescita degli utili ancora molto dinamica
- Prospettive favorevoli per i prossimi trimestri

Sentiment tra gli investitori

- Indicatori di sentiment e posizionamenti negli USA indicano una fase di mercato avanzata
- Indicatori di sentiment in contesto di bassa volatilità con limitata qualità di timing
- Conferma del trend al rialzo delle azioni in valuta locale
- Azioni in euro dopo rottura tecnica in fase di consolidamento grazie a nuova svalutazione del dollaro

Altro

- Riforma fiscale (e discussione sul bilancio) negli USA
- Prospettiva di riduzione dello stimolo delle banche centrali

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)	leggero sottopeso
Italia	sottopeso
Obbligazioni high yield	leggero sottopeso
Emerging Markets	sovrappeso
Obbligazioni globali	fortemente sottopeso

Azioni

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

Valute & Materie prime

EUR/USD	↘
EUR/JPY	↗
Oro	↗

Dati al 29.11.2017

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: 04.12.2017
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

