



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Gennaio/Febbraio 2018



Istinto o evidenza?

L'istinto dice: Acquistare azioni adesso? Ma va! Ma non dopo che l'indice S&P 500 in poche settimane ha generato la performance di tutto un anno. O dopo che, oramai da diversi anni, gli indicatori industriali e immobiliari, nonché la fiducia dei consumatori, hanno raggiunto livelli massimi. Cos'altro potrebbe ancora migliorare? Non vorrete mica acquistare quando gli spread delle obbligazioni societarie su entrambi i lati dell'Atlantico sono scesi ai minimi da prima della crisi finanziaria? Quando le volatilità attese sono la metà di ciò che si può considerare normale? E quando gli analisti sono così impazienti nel rivedere al rialzo le previsioni sugli utili? Caro istinto: sono ormai mesi che, ad ogni decisione sull'asset allocation tattica, vuoi vendermi la stessa storia!

Allora, analizziamo oggettivamente l'evidenza. Nel processo dell'asset allocation tattica questa viene rappresentata da numerosi indicatori che sono suddivisi in quattro categorie:

- a. Macro: sia i paesi sviluppati che i paesi emergenti hanno prospettive di crescita positive; si prevede un miglioramento rispetto al 2017; i dati congiunturali pubblicati sono in genere superiori alle attese; le aspettative sull'inflazione aumentano solo lentamente.
- b. Micro: gli utili realizzati e attesi da mesi mostrano una tendenza stabile e positiva; anche le revisioni degli utili sono positive.
- c. Sentiment: diversi indicatori di sentiment hanno raggiunto livelli massimi, il sentiment è dunque surriscaldato; il mercato delle opzioni, nonché i dati sui posizionamenti indicano che gli investitori hanno una propensione al rischio superiore alla media.
- d. Fattori tecnici: gli attuali trend al rialzo sono stati di recente riconfermati; l'ampiezza del mercato è positiva; via libera agli indicatori "risk-on". Ogni categoria viene valutata in base a come sarà l'impatto sull'andamento di mercato. L'attuale analisi dice che tre delle quattro categorie puntano a un andamento del mercato positivo. Questo risulta in una sovrapponderazione delle azioni. Gli ulteriori acquisti vengono implementati con azioni in euro, perché di recente queste sono state relativamente deboli a causa delle fluttuazioni valutarie e hanno potenziale di recupero. L'attuale posizione sulle materie prime contro obbligazioni verrà chiusa.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

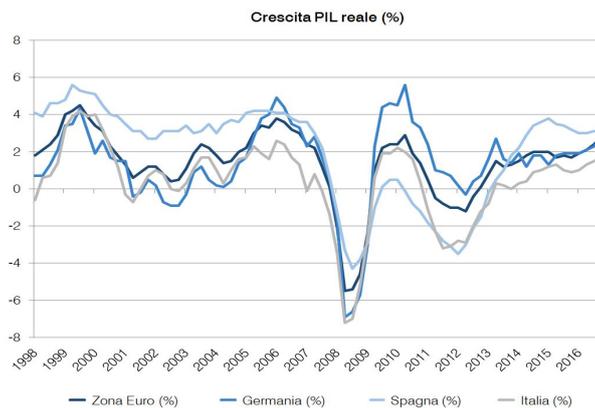
Zona Euro

I buoni indicatori anticipatori (nuovi ordini, PMI), gli sviluppi favorevoli dei tassi di disoccupazione e l'elevata fiducia dei consumatori continuano a offrire sostegno al buon momentum congiunturale anche nelle prime settimane del 2018.

In questo contesto non sorprende che di recente l'euro si sia apprezzato molto rispetto al dollaro USA, che le aspettative di inflazione siano salite ulteriormente (vedi anche le pagine seguenti) e che si speculi su eventuali anticipi dei rialzi dei tassi d'interesse nella zona euro.

Il quadro macro è - e per il momento continua - a rimanere positivo e a dare sostegno. L'irripidimento della curva dei rendimenti in euro è continuato all'inizio del nuovo anno.

Gli investitori ritengono evidentemente che gli sforzi della BCE a un certo punto avranno successo, che l'inflazione si metta effettivamente in moto e si assesti permanentemente vicino al previsto 2%.

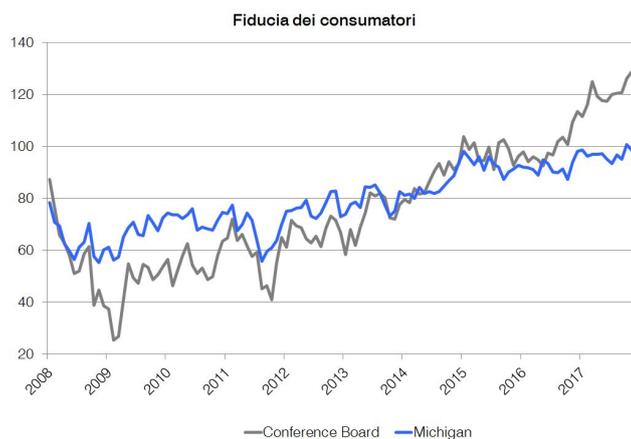


USA

Per l'anno 2018 prevediamo una crescita del PIL reale pari al 2,7% (dopo il 2,3% del 2017). Sul mercato immobiliare USA si intravede un'accelerazione e anche le vendite delle abitazioni sono balzate in alto. L'inflazione intanto resta stabile intorno al 2%.

Le aspettative sui tassi sono leggermente salite dall'inizio dell'anno. Nel corso del 2018 il mercato prevede con molta probabilità altri due rialzi dei tassi. Non c'è unanimità per quanto riguarda un terzo rialzo. Il ciclo di rialzo dei tassi dovrebbe continuare a ritmo ridotto nel 2019. I rendimenti dei titoli di Stato USA decennali negli ultimi mesi sono saliti da circa 2% a circa 2,5%. I premi di rischio delle obbligazioni societarie continuano a conoscere solo una direzione: verso il basso.

La crescita del mercato azionario USA ultimamente è di nuovo accelerata. Con un incremento di quasi il 5% da inizio anno il mercato ha già raggiunto gli obiettivi di fine anno 2018 di molti analisti. Come motivazione si indica la riforma fiscale che dovrebbe portare a notevoli sgravi per il settore aziendale. Ma anche il contesto congiunturale e inflazionistico generale, nonché gli utili aziendali sono validi motivi per un andamento positivo del mercato azionario.



Emerging Markets

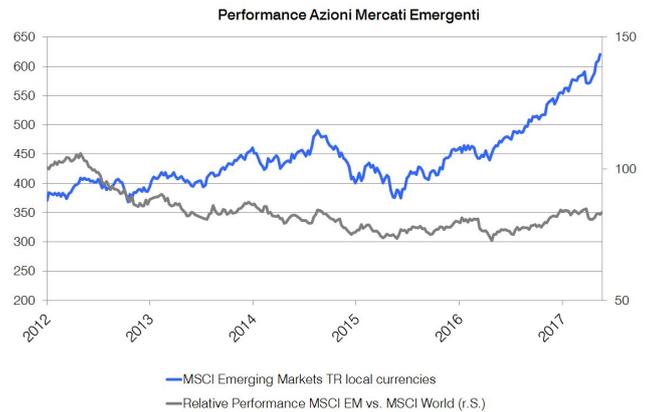
Gli Emerging Markets si trovano tuttora in un contesto veramente ottimale: momentum congiunturale positivo con tassi d'inflazione ancora abbastanza moderati.

Dopo lo sviluppo positivo dell'economia cinese, adesso emergono nuovamente un po' di più gli aspetti negativi. Questo si nota sempre più nel settore immobiliare, il quale nei mesi passati aveva fatto registrare notevoli incrementi.

Pertanto, si prevede che nei prossimi mesi ci sarà una moderazione della crescita e che ci saranno ulteriori riorganizzazioni in molti settori non produttivi. A causa della situazione dell'indebitamento, soprattutto degli operatori economici privati, non si prevede nessun ulteriore impulso al credito.

I premi di rischio delle obbligazioni in valuta forte continuano a scendere grazie al contesto favorevole agli Emerging Markets: crescita solida supportata dal rialzo dei prezzi delle materie prime.

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

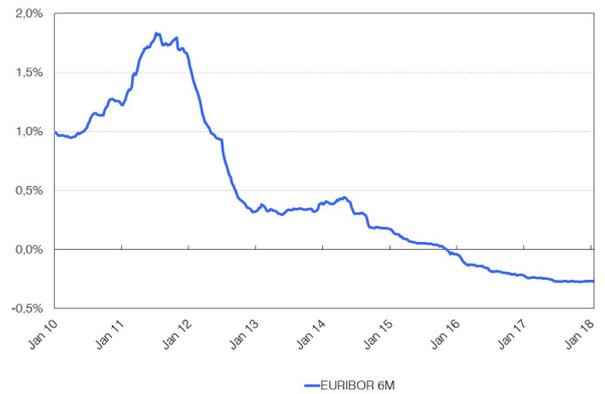


Fonte: MSCI. Le informazioni di MSCI sono destinate esclusivamente a un uso interno e non ne è consentita la riproduzione o diffusione in alcuna forma né possono essere utilizzate come base o componente di strumenti o prodotti o indici finanziari di qualunque tipo. Nessuna informazione della MSCI costituisce 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 il movimento assoluto dei rendimenti obbligazionari era diretto verso l'alto, cioè si assisteva a un rialzo dei rendimenti, la maggiore propensione al rischio degli investitori ha fatto sì che i premi di rendimento di numerose classi di attivo si siano di nuovo sensibilmente ridotti rispetto ai titoli di Stato più sicuri come, per esempio, il Bund tedesco.

Le imminenti elezioni in Italia al momento non vengono addirittura viste come rischio politico e gli spread delle obbligazioni societarie di qualsiasi rating si sono di nuovo fortemente ristretti dopo l'allargamento alla fine del 2017 e si stanno avvicinando ai minimi storici.

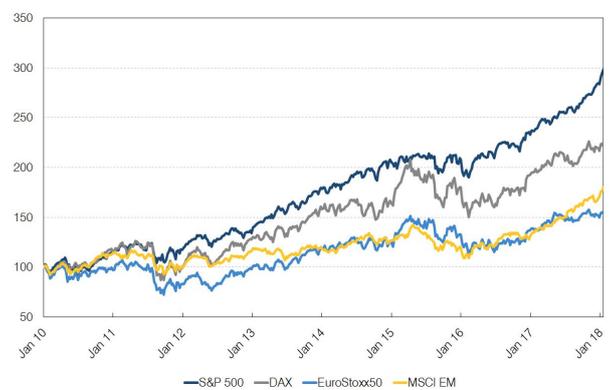


Mercati azionari

Negli ultimi mesi i mercati azionari europei hanno fatto registrare significativi guadagni. Ultimamente ci sono però state difficoltà sul fronte dell'andamento del tasso di cambio (euro forte).

Il sentiment sui mercati dei capitali al momento sembra essere già molto ottimistico. Secondo noi, nei prossimi mesi esiste comunque del potenziale di recupero per le azioni europee, soprattutto rispetto alle azioni USA.

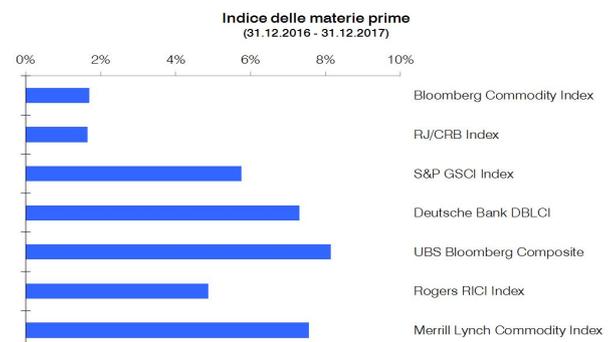
Nonostante i buoni risultati aziendali degli ultimi mesi, di recente è significativamente calata la dinamica delle revisioni (le aspettative sugli utili sono state leggermente riviste al ribasso per la maggior parte delle società). A causa dell'aumento delle valutazioni negli ultimi anni (debole andamento degli utili negli ultimi anni) è tuttavia assolutamente necessario che continui questa ripresa degli utili per creare spazio per nuovi rialzi dei corsi.



Mercati delle materie prime

Dopo un primo semestre 2017 molto debole (soprattutto nel settore energia), le materie prime sono riuscite a guadagnare significativamente negli ultimi mesi. Dati congiunturali buoni a livello globale e, di conseguenza, una situazione molto costruttiva della domanda in combinazione con la disciplina sul lato dell'offerta hanno dato sostegno ai prezzi.

Il recente andamento più debole del dollaro USA è stato un ulteriore fattore di sostegno. A causa dei posizionamenti maggiori nelle materie prime (soprattutto nel settore energia) e del recente sviluppo molto marcato del dollaro USA siamo leggermente più cauti per quanto riguarda l'andamento a breve termine delle materie prime.



Previsioni



Congiuntura

- Gli indicatori fondamentali confermano la simultanea crescita economica globale
- Sorprese economiche positive in tutte le regioni

Imprese

- Solida crescita degli utili superiori al 10%
- Momentum positivo della crescita degli utili negli USA
- Ulteriore miglioramento delle previsioni grazie a recenti revisioni

Sentiment tra gli investitori

- Indicatori di sentiment, avversione al rischio e posizionamenti indicano elevata fiducia
- Molti valori estremi o nuovi massimi nelle statistiche di mercato
- Andamento contenuto delle azioni in euro dovuto alle forti fluttuazioni valutarie

Altro

- Discussioni sul bilancio negli USA (government shutdown?)
- Prospettiva di riduzione dello stimolo da parte 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	leggero sovrappeso
Europa (ex Germania)	leggero sovrappeso
Italia	sottopeso
Obbligazioni high yield	leggero sottopeso
Emerging Markets	leggero sottopeso
Obbligazioni globali	sottopeso

Azioni

Europa	leggero sovrappeso
USA	leggero 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 18.01.2018

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: 23.01.2018
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

