



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

**Aprile 2018**



### Opportunità d'acquisto

Nei primi tre mesi del 2018 la maggior parte dei mercati azionari ha subito un calo. Per il trimestre la correzione è stata, tuttavia, modesta (S&P 500: -1,2%, EuroStoxx -3,0%), nello stesso periodo ci sono state però massicce oscillazioni. Anche il dollaro, le obbligazioni societarie e le materie prime hanno perso valore. Soltanto i titoli di Stato in euro sono riusciti a generare un rendimento positivo nei primi tre mesi dell'anno.

Ma torniamo alle azioni! Tra le cause della correzione vengono citati i timori inflazionistici e il rialzo dei tassi d'interesse. Queste ragioni, tuttavia, non stanno in piedi in caso di analisi più approfondita. È molto più probabile che la causa della flessione sia da ricercare nel clima precedentemente troppo ottimistico con il conseguente comportamento degli investitori. Questo viene, per esempio, ben dimostrato da alcune azioni del mondo internet le quali, soltanto nei primi giorni dell'anno, sono cresciute fino a un massimo del 50%. Il mercato si è dunque surriscaldato e avrebbe bisogno di un raffreddamento.

Con un calo delle quotazioni azionarie di circa il 10% in media, una normalizzazione dell'indice VIX, nonché di diversi indicatori di sentiment, questo raffreddamento si è senza dubbio verificato. Le prospettive restano positive, giustificate in particolare dai dati fondamentali ancora favorevoli. È evidente che le attuali quotazioni più basse sono una buona occasione per acquistare ulteriori azioni. Nella nostra asset allocation tattica il sovrappeso viene pertanto aumentato di un gradino, fino a due gradini.

La fase avanzata del ciclo, nella quale si trovano i mercati, offrirà indubbiamente ancora opportunità di rendimento. Le oscillazioni rimarranno, tuttavia, elevate, anche perché ci saranno ancora delusioni sui dati e presto si discuterà il probabile momento di un prossimo rallentamento congiunturale.

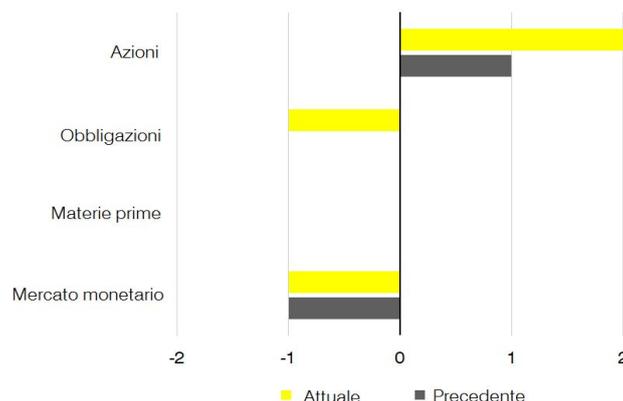
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

# Asset Allocation Tattica (TAA)

La recente correzione di mercato viene sfruttata per aumentare l'esposizione azionaria, dato che le condizioni quadro fondamentali sono, secondo noi, ancora positive.

Il secondo incremento delle azioni viene implementato tramite le azioni globali (con copertura valutaria). Nel primo incremento delle azioni il focus resta sulle azioni in euro, dove continuiamo a vedere potenziale di recupero all'interno delle varie regioni.

In cambio dell'aumento dell'esposizione azionaria tattica vengono venduti titoli di Stato in euro che nelle ultime settimane hanno fatto registrare un andamento sorprendentemente positivo.



## Macro

Negli USA gli indicatori anticipatori dell'andamento dell'economia restano ai massimi livelli. L'indice dei direttori d'acquisto per l'industria è salito ulteriormente – sul livello più alto dal 2004.

Di recente, nella zona euro sono lievemente calati alcuni indicatori anticipatori, così come l'indice dei direttori d'acquisto. L'indicatore di sorpresa economica nell'area euro è in calo, il che è comunque da ricondurre piuttosto alle aspettative di mercato molto alte che a un peggioramento assoluto dei dati economici.

A differenza della zona euro, i dati macro nei mercati emergenti, in particolare quelli della Cina, hanno per lo più sorpreso decisamente in positivo nelle ultime settimane.

## Micro

A livello micro la situazione continua a essere molto positiva, dato che le società quotate in borsa attualmente fanno registrare notevoli aumenti degli utili in tutte le regioni.

L'attuale crescita degli utili su 12 mesi negli USA è pari al 14% e in Europa del 50% circa, soprattutto a causa degli effetti base nei settori ciclici.

Le prospettive di crescita degli utili negli USA nei prossimi trimestri sono molto promettenti grazie alla riforma fiscale, mentre stanno di nuovo calando i tassi di crescita in Europa.

## Sentiment e analisi tecnica

L'umore degli investitori, all'inizio dell'anno ancora surriscaldato, si è calmato nell'ultimo periodo. Nonostante la correzione di mercato e la maggiore volatilità non si intravede, tuttavia, alcun clima di "risk-off". La maggior parte degli indicatori in questo campo attualmente è in zona neutrale.

La volatilità è probabilmente arrivata per restare, il che in termini storici rispecchia assolutamente la normalità - un ritorno alla volatilità estremamente bassa dell'anno scorso sembra poco probabile.

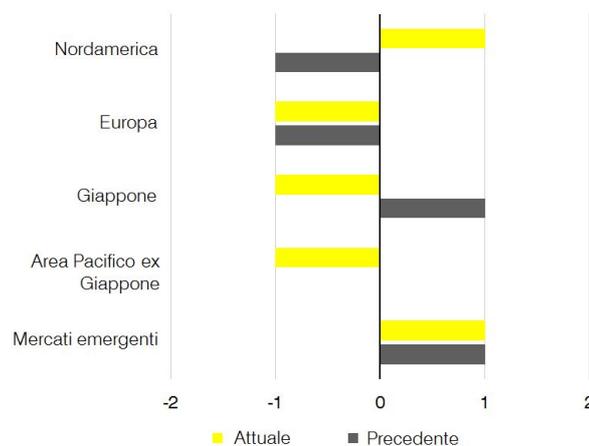
In termini di mercato, i segnali di "ipervenduto" sono diminuiti e la situazione tecnica è peggiorata, almeno nel breve periodo. Gli indici più importanti finora si mantengono comunque oltre la soglia dei 200 giorni. Sono intatti anche i trend al rialzo di lungo periodo.

## Azioni: Posizionamento

Visto che la speranza di uno yen giapponese più debole e di un won coreano più forte ultimamente non si è realizzata, chiudiamo la posizione di sovrappeso sul Giappone e di sottopeso sulla Corea del Sud.

Manteniamo il sovrappeso sui mercati emergenti. Sono nuovi i sovrappesi di: a) USA vs. Europa, perché attualmente gli USA riescono meglio a superare le attese degli analisti sul piano macro; b) USA vs. Giappone, dove prevediamo che il forte yen pesi sulle azioni giapponesi; c) USA vs. Australia, a causa degli indicatori tecnici di mercato.

All'interno delle regioni manteniamo il sovrappeso di Germania vs. zona euro. Anche questo posizionamento si fonda sugli indicatori tecnici di mercato.

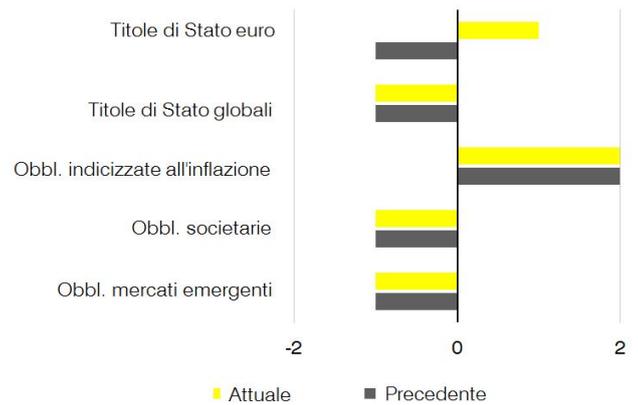


## Obbligazioni: Posizionamento

Esiste ancora un sovrappeso sia sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione americane sia europee, anche se quello delle prime è stato leggermente ridotto. D'altra parte, i titoli di Stato nominali in euro sono sottoponderati.

Siamo cauti nei confronti dei titoli a spread. Pertanto, rispetto ai titoli di Stato in euro, sono sottoponderate sia le obbligazioni societarie con diversi rating, sia le obbligazioni dei paesi emergenti ed è stato ulteriormente incrementato il sottopeso delle obbligazioni investment grade in euro.

Nel complesso, riteniamo che i driver dominanti sui mercati obbligazionari globali siano la discussione sull'inflazione e la reazione delle banche centrali, il cui impatto sulle classi di attivo più rischiose ci rende prudenti.



## Azioni

Siamo dell'opinione che soprattutto l'importante mercato azionario USA presenti valutazioni già molto care rispetto al passato.

Le azioni europee nonché le azioni dei mercati emergenti hanno valutazioni tuttora corrette. A fine marzo abbiamo aumentato lievemente le azioni europee.

## Titoli di Stato

Die I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato più importanti si trovano su livelli estremamente bassi.

Per i prossimi cinque anni ci aspettiamo rendimenti molto bassi (o in parte negativi).

## Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nell'ambito delle obbligazioni societarie vediamo con occhio sempre più critico (soprattutto nel segmento high yield) le valutazioni (premi di rischio vs. titoli di Stato).

Deteniamo posizioni sulle obbligazioni investment grade e sulle valute dei mercati emergenti (EM). La nostra esposizione alle valute EM è stata ridotta a marzo, le obbligazioni EM in valuta forte sono state aumentate nell'ultimo periodo.

## Asset reali

Per il comparto delle materie prime prevediamo che le misure sul fronte dell'offerta sostengano l'andamento dei prezzi, a dicembre abbiamo sfruttato i forti rialzi delle materie prime energetiche per ridurre le posizioni.

Nell'ambito delle aspettative sull'inflazione prevediamo un aumento delle stime inflazionistiche relativo al nostro orizzonte strategico.

### Azioni



### Titoli di Stato



### Spread



### Assets reali

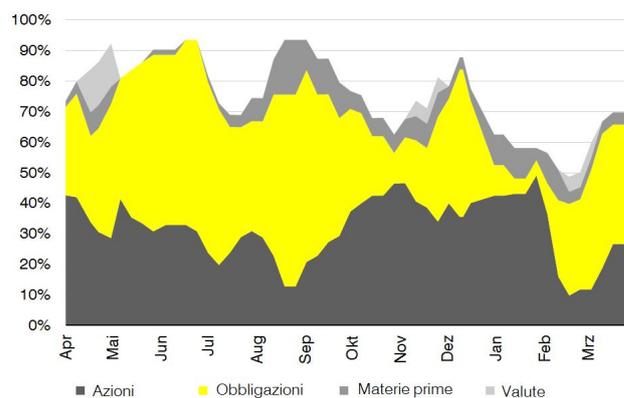


# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Grazie alle tendenze positive sul mercato azionario, a fine gennaio la quota azionaria ha raggiunto il livello massimo. La quota azionaria è stata subito ridotta in seguito alla correzione. Nella seconda metà di febbraio la quota azionaria nella BAA è stata solamente del 10%.

In compenso, sono state definite più attraenti le obbligazioni. L'aumento della posizione in questo comparto ha interessato soprattutto i titoli di Stato (USA e zona euro).

Attualmente non si detiene alcuna posizione nelle classi di attivo a spread (crediti, high yield, mercati emergenti in valuta forte). La quota delle materie prime è stata aumentata di recente. In questo senso si preferiscono energia e metalli preziosi.



## Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all'Asset Allocationi Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

### Obbligazioni

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

### Azioni

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

### Valute & materie prime

EUR/USD	↘
EUR/JPY	=
Oro	=

Stand 03.04.2018

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](http://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](http://www.rcm-international.com) in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito [www.rcm-international.com](http://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](http://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: 03.04.2018

#### 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](http://www.rcm-international.com/it)

