



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Maggio 2018



Previsioni ancora positive

Gli argomenti a favore delle previsioni positive sull'andamento delle azioni non sono cambiati. In primo luogo è necessario menzionare le prospettive economiche positive. Per la zona euro prevediamo una crescita economica in termini reali del 2,4%, gli USA cresceranno del 2,8% e i paesi emergenti addirittura quasi del 6%. Questa dinamica economica ha un impatto sugli utili aziendali. Quest'anno, a livello globale questi aumenteranno in media del 14%. Infine sono rilevanti le previsioni sull'inflazione. L'aumento dei prezzi quest'anno sarà appena superiore all'anno passato. Questo permette alle banche centrali di dosare bene la propria manovra di riduzione della liquidità per non impattare sui mercati finanziari. Nel complesso, si tratta di uno scenario nel quale ci sarà una ripresa delle azioni e dei rendimenti dei titoli di Stato. Per questo motivo, viene mantenuto il sovrappeso sulle azioni nonché l'atteggiamento prudente nei confronti dei titoli di Stato. Sul fronte delle azioni si preferiscono le azioni della zona euro.

In tutto questo non bisogna dimenticare che il ciclo si trova in una fase avanzata, e ciò si vede, per esempio, dai bassi tassi di disoccupazione e dall'appiattimento della curva dei tassi USA. Ci si chiede quindi sempre più spesso quando ci sarà il prossimo rallentamento ciclico, sia dell'economia che dei mercati azionari. In base alle nostre attuali stime riteniamo improbabile che ciò accadrà durante l'anno in corso o l'anno prossimo. Questo scenario negativo potrebbe concretizzarsi molto prima se i tassi d'inflazione aumentassero oltre le aspettative attuali. Lo spostamento verso l'alto dell'intera curva dei tassi, a cui si sommasse una politica monetaria più restrittiva, metterebbe innanzitutto sotto pressione i mercati azionari e successivamente l'economia. Ma non siamo ancora arrivati a questo punto.

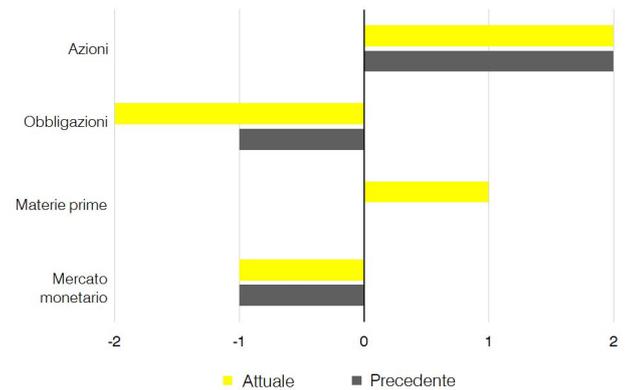
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Asset Allocation Tattica (TAA)

Rimaniamo tuttora chiaramente sovraponderati sulle azioni.

Il contesto fondamentale continua a essere molto buono, ma l'umore degli investitori ormai si è calmato dopo il surriscaldamento di gennaio. C'è stato inoltre un aggiustamento della precedente situazione tecnica di "ipervenduto", durante la correzione di mercato hanno tenuto importanti linee di supporto e confermano il trend al rialzo di lungo periodo.

Come previsto, i titoli di Stato hanno registrato una correzione nel mese di aprile. Qui vediamo dell'ulteriore potenziale per un rialzo dei rendimenti e incrementiamo il sottopeso tattico. Dopo una fase volatile, assumiamo di nuovo una posizione di sovrappeso sulle materie prime tenendo conto del ciclo congiunturale avanzato.



Macro

L'indice di sorpresa economica degli USA si trova tuttora in territorio decisamente positivo. In questo modo, i dati sull'economia che vengono continuamente pubblicati superano dunque chiaramente la maggior parte delle stime degli analisti.

Nelle ultime settimane e mesi i dati macro nella zona euro sono stati più deboli rispetto alle aspettative di mercato costantemente riviste al rialzo. L'indice di sorpresa è, di conseguenza, scivolato temporaneamente in terreno negativo, com'è avvenuto negli USA nel 2017.

L'indice di sorpresa economica dei paesi emergenti da parecchio tempo si mantiene al di sopra dello zero e conferma il contesto macro che continua a essere positivo nella maggior parte dei paesi emergenti.

Micro

L'attuale stagione degli utili relativa al primo trimestre del 2018 negli USA per ora sta procedendo molto bene. Dopo la pubblicazione dei dati della metà delle società dell'S&P 500 si evince che in media il fatturato previsto è aumentato del due per cento e gli utili addirittura del sette per cento.

Questo è particolarmente rilevante, dal momento che le aspettative sugli utili erano state nettamente riviste al rialzo prima della stagione dei bilanci in particolare per via degli effetti dovuti alla riforma fiscale USA.

La crescita degli utili nel primo trimestre del 2018, secondo le stime degli analisti, dovrebbe essere pari a un elevato 19% rispetto all'anno precedente, anche il margine di profitto operativo con il 14% circa è alto e rispecchia la corrispondente redditività.

Sentiment e analisi tecnica

Se all'inizio di gennaio il 60% degli investitori era ancora „bullish“, cioè positivo sul mercato azionario USA, ora questo indicatore di sentiment ha subito un netto calo.

I sondaggi attuali mostrano un valore pari al 37% circa che si aggira intorno alla media di lungo termine ed è quindi da considerare neutrale.

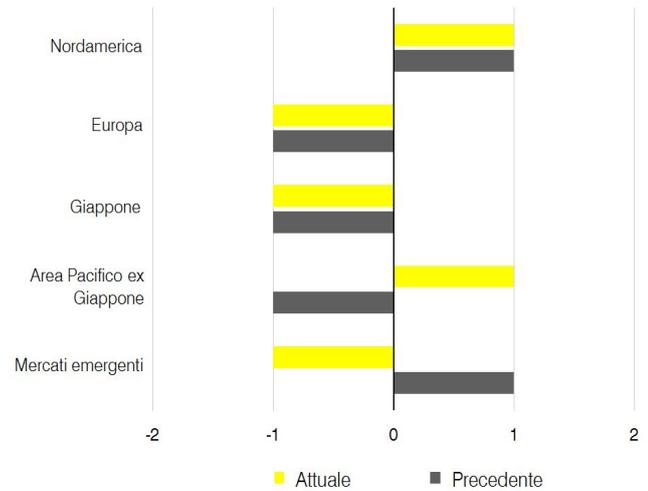
In termini di analisi tecnica, a seguito della correzione di febbraio gli indicatori segnalano meno situazioni di ipervenduto. Per quanto riguarda gli indici importanti, come l'S&P 500 americano, hanno tenuto importanti linee di supporto, e quindi sono ancora intatti i trend al rialzo di lungo periodo.

Azioni: Posizionamento

Le considerazioni stagionali nonché una dinamica più forte dei corsi e dei dati macro rispetto ad altre regioni determinano la sovraesposizione sull'America del Nord. Questa viene mantenuta rispetto all'Europa e agli Emerging Markets.

All'interno dell'Europa esistono inoltre alcune posizioni relative.

In qualità di importatore di materie prime, il Giappone soffre l'attuale rialzo dei prezzi delle materie prime. Nell'ultimo periodo, si sono inoltre diffuse voci di possibili nuove elezioni. Nell'attuale contesto, il mercato azionario australiano dovrebbe invece essere in grado di approfittare dell'elevato peso dei suoi titoli delle materie prime e finanziari.

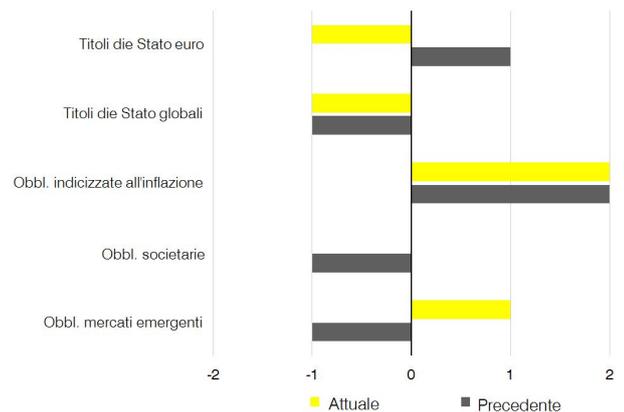


Obbligazioni: Posizionamento

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

Siamo cauti nei confronti delle obbligazioni societarie. Il precedente sottopeso nelle obbligazioni dei paesi emergenti è stato trasformato in un leggero sovrappeso. Una posizione relativa tra obbligazioni high yield USA ed euro è stata chiusa con successo dopo il quasi completo restringimento degli spread.

Le aspettative e le reazioni di mercato continueranno ad avere un'importanza fondamentale per le banche centrali.



Azioni

Secondo noi, soprattutto l'importante mercato azionario USA è già molto caro rispetto al passato.

Le azioni europee e le azioni dei mercati emergenti hanno valutazioni tuttora giuste. A fine marzo abbiamo incrementato lievemente le azioni europee.

Titoli di Stato

I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato più importanti sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi cinque anni ci aspettiamo rendimenti molto bassi (o in parte negativi).

Dopo i netti rialzi dei rendimenti, a febbraio e marzo abbiamo acquistato ulteriori obbligazioni USA (senza rischio FX).

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 vendute.

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.

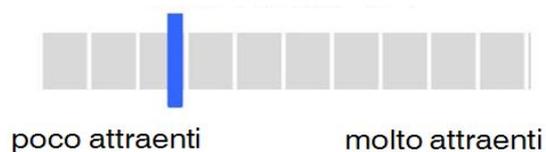
Azioni



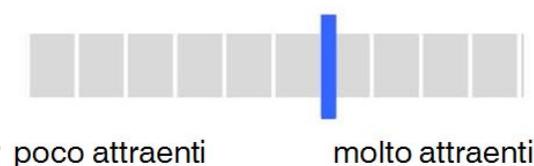
Titoli di Stato



Spread



Assets reali

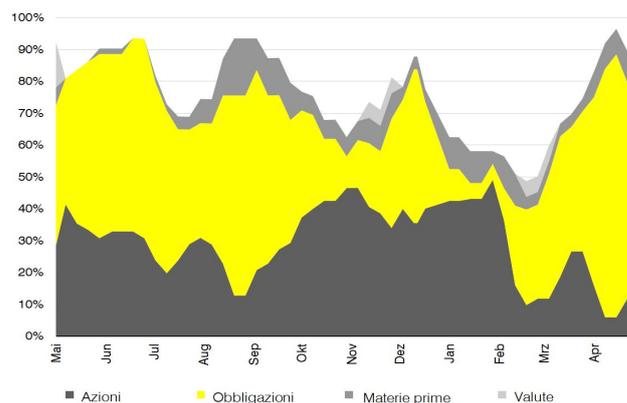


Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Nell'ambito dell'asset allocation comportamentale a gennaio era stata allocata la quota azionaria massima. In seguito, la correzione azionaria ha portato a una diminuzione della quota azionaria, dapprima al 9% circa e di recente al 6%. Nel corso del mese di aprile la quota azionaria è stata di nuovo aumentata al 24%.

Il solido andamento dei titoli di Stato a partire da fine febbraio ha determinato un aumento dell'esposizione, al momento fino a quasi il 50%.

Il peso delle materie prime attualmente è appena sotto il 10% e tutti i segmenti vengono valutati positivamente.



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

Azioni

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

Valute & materie prime

EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Oro	=

Stand 03.05.2018

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'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: 03.05.2018

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

