



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Giugno 2018



### Riduzione delle azioni

Gli argomenti a favore delle previsioni positive sulle azioni negli ultimi mesi si basavano soprattutto su fattori fondamentali: previsioni economiche positive, utili aziendali in crescita, un'inflazione in lenta risalita. Questo contesto positivo ha portato al recupero dei mercati dopo la correzione. Nel frattempo, il contesto globale è peggiorato. Alcuni dati economici di recente sono stati inferiori alle attese e la crescita degli utili ha superato il suo picco. In breve: il livello continua a essere buono, ma la valutazione è peggiorata. E normalmente, per i mercati finanziari, quest'ultima è più importante della prima. Ciò da solo non basterebbe per ridurre la quota azionaria nell'asset allocation tattica. Nell'adottare questa decisione hanno avuto un ruolo anche fattori tecnici che almeno nel breve periodo suggeriscono un atteggiamento più cauto. La netta ripresa, per esempio, ha fatto sì che nelle ultime settimane i mercati si trovino in una fase di ipercomprato e che pertanto sia poco probabile che in un prossimo futuro vengano oltrepassate le resistenze tecniche.

L'asset allocation, dunque, non è soltanto una questione di azioni, ma è pluridimensionale. Quando vengono preferite le azioni bisogna ridurre altre categorie. Recentemente, la sovraponderazione delle azioni è andata a scapito dei titoli di Stato in euro. Ultimamente questi sono nettamente calati e, di conseguenza, il posizionamento prudente è stato sicuramente positivo. I motivi dei cali erano, tuttavia, diversi da quelli previsti. Non sono state le prospettive economiche positive a far salire i rendimenti, ma il ripresentarsi del rischio politico ha penalizzato soprattutto le obbligazioni dei paesi meridionali. I rischi politici regolarmente causano un aumento della volatilità sui mercati. Ma spesso tutto si normalizza presto. La situazione in Italia non rappresenterà un'eccezione. Di conseguenza, vengono acquistate altre obbligazioni.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

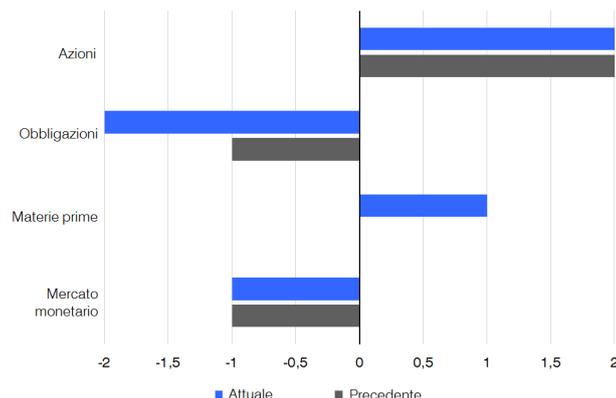
# Asset Allocation Tattica (TAA)

Riportiamo a una ponderazione neutrale sia le azioni che le obbligazioni.

Le azioni in precedenza sovraperponderate, soprattutto su base euro, hanno fatto registrare una netta ripresa dopo che la correzione aveva toccato il fondo a fine marzo.

I titoli di Stato in euro finora sottoperponderati hanno invece continuato il loro trend al ribasso – ultimamente ancora di più a causa delle tensioni politiche in Italia.

L'andamento delle materie prime è leggermente peggiorato a causa dei prezzi del petrolio più bassi. Secondo noi, tuttavia, il trend al rialzo nell'ampio indice delle materie prime resta per ora intatto e pertanto manteniamo la nostra ponderazione.



## Macro

Per quanto riguarda le “sorprese economiche”, cioè la differenza tra i dati economici ufficialmente pubblicati e le aspettative degli analisti, è continuata la tendenza al ribasso identificata nell'ultimo periodo.

Mentre questo indicatore anticipatore della zona euro puntava nettamente verso il basso già negli ultimi mesi, nel frattempo sono scese sotto lo zero tutte le regioni – ad eccezione degli USA, ma anche là la tendenza è in calo.

Alcuni dati assoluti, come gli indici dei direttori d'acquisto, di recente sono stati più deboli. Tuttavia, a livello globale quasi tutti gli indici sono ancora sopra il livello di espansione e indicano quindi un'ulteriore crescita economica anche se un po' meno dinamica.

## Micro

Il primo trimestre 2018, per il quale si è conclusa la pubblicazione dei bilanci, rappresenta il clou dell'attuale ciclo di crescita degli utili per gli USA.

L'ultima, ulteriore spinta per la crescita degli utili USA è da attribuire alla riforma fiscale. L'effetto puramente congiunturale durerà tutto l'anno, dovrebbe però tendenzialmente diminuire a partire dal secondo trimestre.

Affinché venga ulteriormente supportato il mercato azionario è necessario che continuino ad arrivare notizie positive dal fronte degli utili.

Sulla base delle reazioni dei corsi piuttosto contenute durante la recente stagione delle trimestrali estremamente positiva si può però dedurre che le buone notizie e prospettive sugli utili aziendali sono per il momento già ampiamente scontate.

## Sentiment e analisi tecnica

Nelle ultime settimane soltanto un numero relativamente basso di titoli dell'indice S&P500 è stato in grado di segnare un nuovo massimo a 52 settimane.

Mentre l'indice non si è allontanato troppo dal suo „all time high“, l'ampiezza di mercato nel numero dei titoli che mantengono l'S&P500 a un livello elevato attualmente non è grande.

In particolare i titoli tecnologici, che nel frattempo hanno un peso molto elevato nell'indice, continuano a dimostrare una forza relativa rispetto al mercato complessivo.

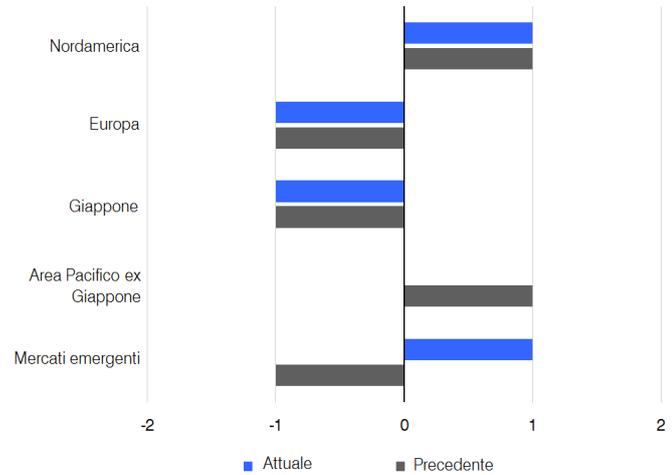
I titoli finanziari, anch'essi con una ponderazione elevata, da tempo mostrano invece un andamento più debole relativo al mercato complessivo, anche a causa della curva dei rendimenti tendenzialmente sempre più piatta.

## Azioni: Posizionamento

Il sovrappeso sull'America del Nord risulta da una posizione a sfavore del Giappone (USD vs. JPY, dati macro più solidi) nonché da una posizione di Canada contro UK (temi: Nafta vs. Brexit a fronte di ponderazioni settoriali simili).

Oltre ad alcuni posizionamenti relativi all'interno dell'Europa, una parte viene mantenuta contro i mercati emergenti globali. Inoltre, anche all'interno dei mercati emergenti vengono mantenute altre posizioni relative.

Lo yen giapponese quota vicino al suo obiettivo, secondo noi da qui arriverà poco supporto per il mercato azionario. Inoltre, il Giappone, in qualità di importatore di materie prime, soffre l'attuale rialzo dei prezzi delle materie prime.

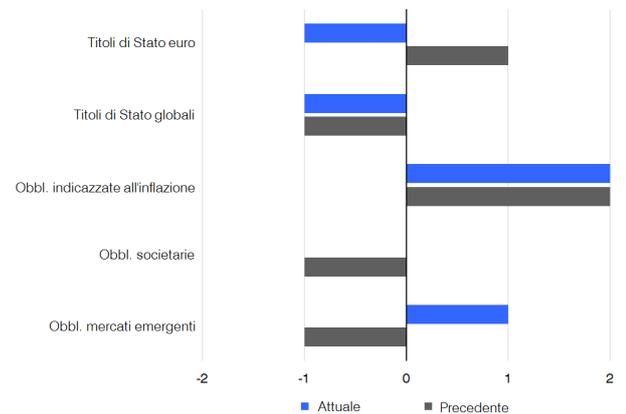


## Obbligazioni: Posizionamento

Il sovrappeso sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione americane ed europee resta invariato rispetto ai titoli di Stato nominali in euro.

Relativamente alle obbligazioni societarie investment grade e high yield manteniamo il nostro posizionamento prudente. La posizione di sovrappeso sulle obbligazioni dei mercati emergenti è stata di nuovo chiusa, la politica dei tassi USA ha avuto un impatto troppo negativo su questo segmento di mercato.

La crisi politica in Italia negli ultimi giorni è stata più importante delle banche centrali che di solito dominano i mercati. Il nostro sovrappeso sui titoli di Stato italiani è stato neutralizzato ancora prima degli ultimi drammatici sviluppi.



## 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.

### Azioni



## Titoli di Stato

I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato più importanti sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi 5 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).

### Titoli di Stato



## 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 EM. La nostra esposizione sulle valute EM è stata ridotta a marzo, le obbligazioni EM in valuta forte sono state vendute.

### Spread



## 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.

### Assets reali

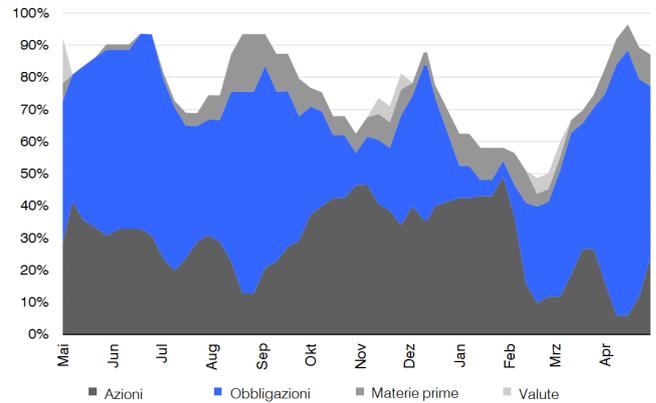


# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Dopo che il forte rialzo dei mercati azionari a inizio febbraio aveva trovato una sua brusca fine provvisoria, in primavera i mercati si sono esercitati in volatili tentativi di ripresa. A maggio hanno mostrato chiaramente di volerci riuscire – fino all'impatto globale della tragedia italiana. Di conseguenza, la quota azionaria è stata prontamente incrementata.

Il solido andamento dei titoli di Stato a partire da fine febbraio ha determinato un temporaneo aumento dell'esposizione, la quale nel frattempo è stata di nuovo ridotta a favore di altre classi obbligazionarie e delle azioni.

L'elevata esposizione sulle materie prime ultimamente è stata ridotta a favore del forte dollaro USA, con il quale sono stati realizzati dei risultati d'investimento soddisfacenti.



## Analisi di Mercato

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

<b>Obbligazioni</b>	
Germania	sovrappeso
Europa (ex Germania)	sovrappeso
Italia	neutrale
Obbligazioni high yield	neutrale
Emerging Markets	neutrale
Obbligazioni globali	neutrale
<b>Azioni</b>	
Europa	leggero sottopeso
USA	leggero sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	neutrale
Emerging Markets	leggero sovrappeso
Europa dell'est / Russia	neutrale
<b>Valute &amp; materie prime</b>	
EUR/USD	=
EUR/JPY	=
Oro	=

Stand 30.05.2018

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](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: 01.06.2018

#### 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)

