



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Luglio 2018



### Sei mesi da dimenticare!

Dal punto di vista dell'investitore gli ultimi sei mesi sono stati semplicemente un risultato da cancellare. Sia le azioni globali, sia le obbligazioni in valuta locale, nonché i titoli di Stato in euro, le obbligazioni societarie e le convertibili hanno tutte reso vicino allo zero. Dopo notevoli oscillazioni, beninteso! I titoli dei mercati emergenti sono stati ancora più deboli nella prima metà dell'anno. Azioni, obbligazioni in valuta locale e in valuta forte hanno perso tra il tre e il sei per cento. L'unico spiraglio sono state le valute estere, che in media sono aumentate di circa il due per cento nei confronti dell'euro.

Pertanto, le aspettative che avevamo per quest'anno non sono ancora state soddisfatte. All'inizio dell'anno prevedevamo mercati azionari positivi e aumenti dei rendimenti obbligazionari. Non avevamo anticipato la debolezza dei mercati emergenti. Avevamo messo in conto solo un dollaro USA più forte. In questo senso, il primo semestre è stato anche una conferma che non si dovrebbe fare troppo affidamento sulle proprie previsioni. Molto più importante è percepire i cambiamenti del contesto e reagire in modo flessibile. Questo è riuscito molto bene all'asset allocation tattica in quanto il contributo alla performance dei nostri fondi è molto positivo e in linea per raggiungere gli obiettivi.

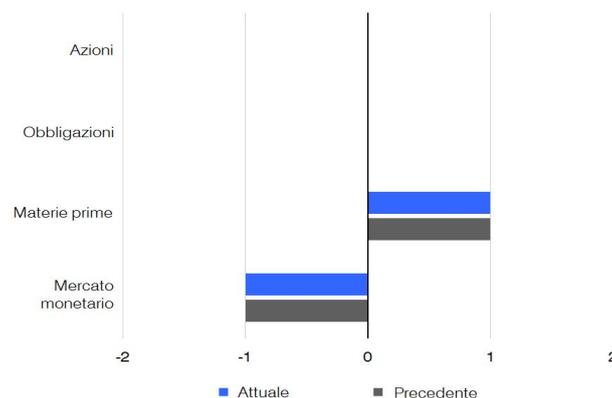
La valutazione dell'immediato futuro è poco omogenea. I dati economici sono su buoni livelli, ma la variazione degli ultimi mesi è negativa. I dati del settore aziendale hanno un impatto molto positivo sulla nostra valutazione. La crescita e le revisioni degli utili rimangono invariabilmente solide. I segnali preoccupanti arrivano in parte dal mercato stesso. In particolare, il fatto che il mercato azionario sia retto da un numero sempre minore di titoli azionari non è normale. Anche l'attuale flusso di notizie - parole chiave "commercio" e "UE" - ha effetti negativi. Tuttavia, la questione molto più importante a medio termine è la normalizzazione della politica monetaria che sottrae liquidità al mercato finanziario. Sulla base di queste considerazioni viene mantenuta la posizione neutrale su azioni e obbligazioni. Le materie prime sono ancora viste positivamente, la diversificazione con queste ultime lo conferma.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

# Asset Allocation Tattica (TAA)

Attualmente non abbiamo alcuna ponderazione attiva su azioni e obbligazioni, pertanto il posizionamento neutrale sulle principali classi di attivo rimane invariato per ora. Le azioni globali non sono state in grado di superare le resistenze tecniche nemmeno su base euro e dopo un temporaneo rialzo hanno di nuovo ceduto.

Per i titoli di Stato in euro, a fronte di una volatilità più alta, c'è stato un consolidamento, con lo spread dei paesi periferici in aumento rispetto alla Germania. Il mercato delle materie prime è fortemente dominato dal settore energetico. L'andamento del prezzo del petrolio viene influenzato dalle recenti decisioni dell'OPEC sulle capacità di produzione che hanno aperto il potenziale per ulteriori aumenti dei prezzi.



## Macro

Mentre i dati macro continuano complessivamente a mostrare uno sviluppo economico globale positivo, sempre più indicatori anticipatori stanno evidenziando un rallentamento della dinamica.

Soprattutto nella zona euro e nei mercati emergenti, ultimamente prevalgono le deviazioni negative dei dati pubblicati in relazione alle stime degli analisti. Anche negli USA non è stato possibile reggere i massimi di alcuni dati economici, anche se i segni di rallentamento per ora sono stati relativamente limitati.

Il persistente conflitto commerciale degli USA, in particolare con la Cina e la zona euro, sembra offrire ulteriore potenziale per un peggioramento dell'attuale buona situazione congiunturale.

## Micro

La recente dinamica positiva nella crescita degli utili USA dovrebbe allo stesso tempo rappresentare il punto più alto nell'attuale ciclo economico. Anche se, come previsto, i tassi di crescita degli utili trimestrali saranno leggermente inferiori nel corso dell'anno, la situazione micro è e rimane il pilastro più importante per il mercato azionario.

I margini di profitto delle società finora rimangono ancora su livelli alti anche se, dal punto di vista dei costi, si intravedono già problemi futuri come l'aumento dei prezzi delle materie prime.

Va inoltre osservato che fattori speciali (riforma fiscale, riacquisti record di azioni proprie) contribuiscono in modo significativo all'elevata crescita degli utili USA nel 2018.

## Sentiment e analisi tecnica

L'indice azionario S&P500 non è stato ancora una volta in grado di superare la resistenza tecnica dopo il recupero in seguito alla correzione di febbraio.

Attualmente, l'indice guida si sta muovendo di nuovo verso la sua linea, in rialzo, dei 200 giorni. Tuttavia, questa non dovrebbe rompersi in modo duraturo verso il basso, perché in tal caso la tendenza al rialzo di lungo periodo verrebbe gravemente messa in pericolo.

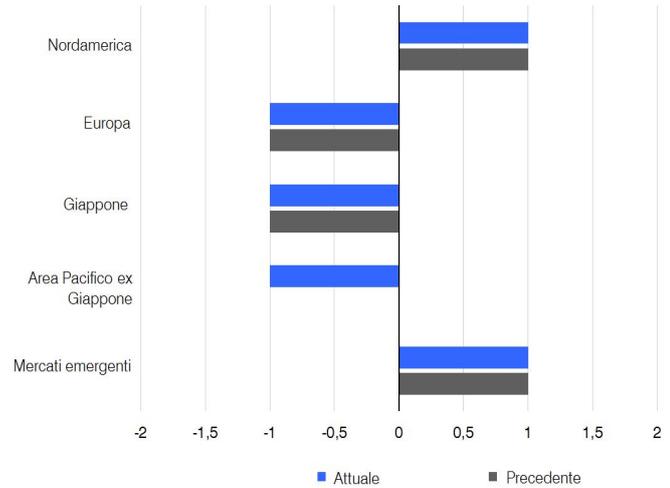
Notevole è la recente diminuzione dell'ampiezza di mercato, cioè la conferma del livello dell'indice da parte di un numero corrispondente di titoli singoli, settori o altri indici di paese. Questa circostanza, oltre agli ulteriori fattori tecnici, invita al momento ad un approccio più cauto.

## Azioni: Posizionamento

Il sovrappeso sull'America del Nord risulta da una posizione contro il Giappone (USD vs. JPY, dati macro più solidi) nonché da una posizione di Canada contro UK. Questa è stata leggermente ridotta dopo la recente buona performance.

La maggior parte del sottopeso in Europa riguarda il Regno Unito. Oltre al problema politico permanente della Brexit riteniamo che anche lo sviluppo degli utili sia più debole. Dopo il forte andamento dei corsi abbiamo sottoponderato l'Australia a sfavore della Corea e del Brasile. Non prevediamo che lo yen giapponese si indebolisca e pertanto riteniamo ci sia poco sostegno per il mercato azionario.

Dopo il recente calo dei corsi, nelle prossime settimane puntiamo a un relativo rimbalzo nei mercati emergenti.

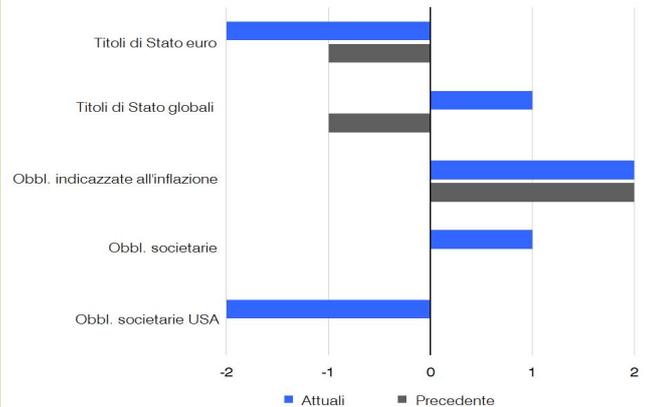


## Obbligazioni: Posizionamento

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

Il sottopeso ora più accentuato dei titoli di Stato dell'UEM rispetto al mese precedente risulta da un sovrappeso di titoli di Stato globali e obbligazioni societarie in euro.

Il sottopeso dei titoli di Stato nominali USA è dovuto principalmente alla previsione di un ulteriore appiattimento della curva dei rendimenti USA.



# Asset Allocation Strategica (SAA)

## 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. In base a un segnale del modello, ultimamente abbiamo leggermente ridotto le azioni europee.



## Titoli di Stato

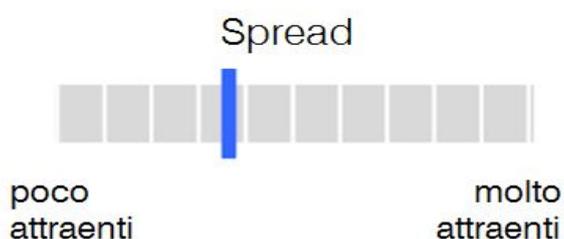
I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato più importanti sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi 5 anni ci aspettiamo rendimenti molto bassi (o in parte negativi).

Alla fine di giugno abbiamo riallocato dalle obbligazioni australiane alle obbligazioni USA.



## Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

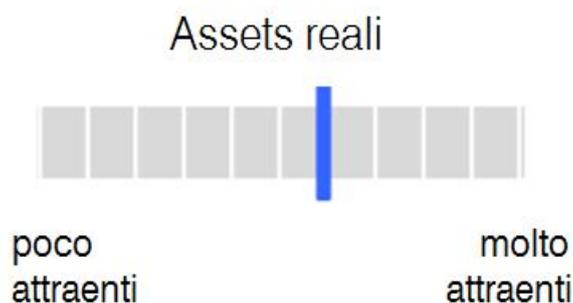
Nonostante gli aumenti degli spread riteniamo che le obbligazioni high yield siano molto care. Dopo i forti rialzi dei rendimenti abbiamo di nuovo inserito nel portafoglio le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte. A fine giugno abbiamo anche riacquisito valute dei paesi emergenti. Abbiamo sfruttato i significativi aumenti del rendimento delle obbligazioni italiane per aumentare la posizione.



## Asset reali

Le misure sul fronte dell'offerta sostengono l'andamento dei prezzi nel settore delle materie prime. A dicembre e fine giugno abbiamo, tuttavia, sfruttato i forti rialzi delle materie prime energetiche per ridurre le posizioni.

Prevediamo ulteriori aumenti delle stime inflazionistiche relative al nostro orizzonte strategico.



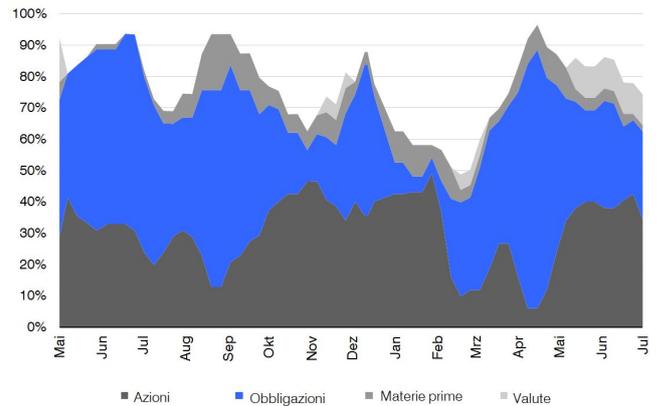
# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Anche il buon andamento dei mercati azionari a maggio non è stato in fin dei conti in grado di far fronte alla “voglia distruttiva di Trump” di giugno.

Di conseguenza, titoli apparentemente sicuri - come i titoli di Stato - si sono comportati in modo opposto alle previsioni.

Anche il dollaro USA è salito in risposta alle contrastanti politiche delle banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico.

La strategia ha iniziato ad adeguarsi a questi sviluppi e ultimamente ha ridotto il suo peso azionario mantenendo la ponderazione sul dollaro USA. Le obbligazioni sono state aumentate di conseguenza.



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

Stand 03.07.2018

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: 03.07.2018

#### 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)

