



**Consulenti /
partner distributivi**

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

Fine dell'estate: uno sguardo al mercato con il responsabile del team Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi di Raiffeisen Capital Management.

Dott. Schappelwein, i dati macroeconomici rimangono per il momento soddisfacenti. Secondo voi c'è spazio per una ulteriore accelerazione dell'economia globale? Cosa dire della crescita in Cina e nei principali Paesi Emergenti?



Kurt Schappelwein
Team Multi Asset Strategies
Raiffeisen Capital Management

Quest'anno l'economia USA ha accelerato grazie agli stimoli fiscali e alla politica monetaria tuttora accomodante. Tuttavia, è probabile che il "momentum" abbia raggiunto il picco nel 2°

trimestre 2018 e che la crescita rallenterà abbastanza presto, mantenendo però un ritmo superiore alla media nei prossimi 4 trimestri. L'Europa ha visto una certa decelerazione della crescita economica dall'inizio dell'anno, principalmente dovuta a una crescita inferiore delle esportazioni nette. Una nuova accelerazione non è molto probabile dato che persistono problemi a livello commerciale. Tuttavia, l'economia dovrebbe riuscire a crescere leggermente al di sopra del trend di mercato nel prossimo futuro. Il Giappone ha registrato una forte crescita nel 2° trimestre, ma ciò è successo dopo un 1° trimestre negativo. Il 3° trimestre subirà un rallentamento dovuto a turbolenze meteorologiche, il che significa che non ci sarà alcuna replica del forte 2° trimestre. Pertanto, è più probabile che la crescita globale complessiva sia

destinata a rallentare un po' rispetto ai livelli attuali, anziché a crescere nei prossimi trimestri.

Le prospettive di crescita in Cina sono peggiorate negli ultimi mesi a causa del conflitto commerciale con gli USA e del continuo inasprimento della politica monetaria da parte della PBoC. Il governo centrale ha già lanciato pacchetti fiscali pronti a essere estesi al fine di attenuare gli effetti negativi della crescita derivanti dal conflitto commerciale in corso. Nel resto dei paesi emergenti ci aspettiamo tassi di crescita leggermente più bassi causati dalla riduzione degli scambi, dei prezzi delle materie prime e della contrazione della liquidità globale che ha già portato alla crisi dei cambi in Argentina e Turchia.

Quale è invece la vostra previsione sulle principali obbligazioni governative da qui a fine anno?

Molto probabilmente le principali banche centrali globali fino alla fine dell'anno non si scosteranno molto da ciò che attualmente viene scontato dai mercati. Questo si traduce in due ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed, accompagnati da indicazioni sui tassi relativamente aggressive per il 2019, e la fine degli acquisti di attività della BCE entro la fine dell'anno, accompagnata da indicazioni prospettiche relativamente accomodanti per quanto concerne le prospettive sui tassi per il prossimo anno. Questo diverso atteggiamento è una conseguenza della discrepanza tra gli andamenti dell'inflazione, con l'inflazione USA attualmente intorno all'obiettivo della banca centrale e la BCE non ancora soddisfatta dell'inflazione "core" a circa la metà del livello



**Consulenti /
partner distributivi**

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

obiettivo per l'inflazione primaria. Al di là della politica della banca centrale bisogna considerare anche i rischi geopolitici con le sanzioni contro Iran e Russia, le elezioni di medio termine negli Stati Uniti, la politica italiana e la crescente minaccia dei dazi sugli scambi globali che occupano una posizione importante. Tutti i punti positivi e negativi dovrebbero compensarsi a vicenda, con conseguenti ampi "trading range" per i rendimenti delle obbligazioni globali fino alla fine del 2018.

Cosa ci dice invece del credito? Quali sono le vostre valutazioni su questa classe di attivo?

Il credito ha già visto un allargamento di 40 punti base dai minimi di inizio febbraio, pertanto la domanda che si pone è quanto ciò sia dovuto alla fine del programma di acquisto della BCE e alle politiche monetarie più restrittive in generale. Ci sono anche altri fattori negativi, come la crisi dei mercati emergenti, la guerra commerciale e la crescita economica più lenta. Riteniamo che il credito "Investment Grade" sia abbastanza giusto a questi livelli, specialmente rispetto ad altre classi di attivo "sicure" del reddito fisso, dato che adesso stiamo vedendo il livello più alto in 2 anni e la qualità del credito è ancora abbastanza buona con indici di copertura ai massimi degli ultimi anni ed elevati livelli di liquidità delle aziende.

I rischi principali sono un'escalation sul fronte commerciale che avrebbe anche un'influenza molto negativa sui mercati emergenti. Un altro rischio sono gli ulteriori deflussi dai fondi obbligazionari, ma al momento non ci sono molte alternative obbligazionarie a basso e medio rischio.

La ripresa del dollaro statunitense ha messo sotto pressione i mercati emergenti. Quali sono le vostre indicazioni sui maggiori tassi di cambio e sulle prospettive di questi mercati?

La valuta USA attualmente è supportata da una forte crescita interna, dalla Fed e i suoi rialzi dei tassi di interesse e dagli spread più alti degli ultimi dieci anni dei rendimenti obbligazionari a lungo termine rispetto ad altri mercati sviluppati. D'altra parte, l'aumento dei

"deficit gemelli" (deficit di bilancio, deficit delle partite correnti) e l'incertezza sulla politica commerciale ed estera del presidente degli USA sono diventati un peso per il "greenback". Con l'economia USA molto positiva e la BCE sul punto di uscire dalla sua politica monetaria molto espansiva nei prossimi 12-15 mesi, il dollaro USA nei prossimi tempi dovrebbe muoversi in un intervallo laterale, prima di cedere parte del guadagno di quest'anno nel 2019. La moneta giapponese non dovrebbe muoversi molto rispetto all'euro in un prossimo futuro, ma sarà principalmente trainata dal conflitto commerciale tra USA e Cina, dato che la Bank of Japan non alzerà i tassi entro breve. Il destino della sterlina britannica è ovviamente determinato dallo scenario Brexit, che non può essere seriamente previsto al momento.

La crescente volatilità, il peggioramento del conflitto commerciale e la contrazione della liquidità globale hanno eroso il "sentiment" di rischio nei confronti delle valute dei mercati emergenti negli ultimi mesi e, insieme al forte ciclo statunitense, hanno sostenuto il dollaro USA. Soprattutto la contrazione della liquidità ha messo sotto pressione i paesi con fondamentali in peggioramento come la Turchia e gli elevati investimenti di portafoglio internazionali come l'Argentina. Il conflitto commerciale con la Cina e le condizioni globali di liquidità più restrittive continueranno a pesare sulle valute dei mercati emergenti. Dall'altro, l'aumento dei rendimenti, i programmi del FMI e i tassi di cambio flessibili dovrebbero sostenere le valute nei prossimi 12 mesi compensando i fattori negativi.

Per quanto riguarda i mercati azionari, quali possono essere i "drivers" più importanti che condizioneranno l'andamento delle Borse azionarie in questa fase finale dell'anno? Cosa vi aspettate in termini di performance?

Riteniamo che le questioni principali che terranno i mercati sulle spine saranno:

- a) la politica, specialmente i negoziati finali sulla Brexit in Europa e le elezioni di medio termine negli USA;
- b) le numerose "guerre commerciali" tra USA e (la maggior parte del) resto del mondo e i loro effetti sugli scambi globali e soprattutto sui mercati emergenti;



**Consulenti /
partner distributivi**

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

c) i tassi di interesse in aumento negli USA a causa del rialzo dell'inflazione e del "tapering" in corso delle grandi banche centrali.

Per il resto dell'anno ci aspettiamo che la volatilità aumenti lentamente o che addirittura impenni occasionalmente, ma alla fine i principali indici chiuderanno il 2018 non lontano dai loro livelli attuali. Abbiamo sovraperponderato i mercati USA per la maggior parte dell'anno e manteniamo ancora parti di quella posizione, mentre per il momento rimaniamo cauti sui mercati emergenti.

Da qui a fine anno quali sono le vostre preferenze strategiche tra azioni, obbligazioni e cash? Avete delle preferenze a livello settoriale tra ciclici o difensivi?

Per ora siamo neutrali sulle obbligazioni e sulle azioni. Nell'ambito della nostra asset allocation tattica negli ultimi mesi abbiamo ridotto la nostra ponderazione azionaria. Il nostro posizionamento si basa sulla valutazione secondo la quale per il momento abbiamo visto un picco ciclico dei dati macroeconomici e della

crescita degli utili societari. Allo stesso tempo registriamo alcuni segnali di allarme provenienti dai nostri indicatori tecnici e dalle continue incertezze riguardo a potenziali conflitti commerciali con gli USA. Ma per adesso i mercati azionari dovrebbero essere ancora ben supportati dai solidi dati economici e dai tassi di crescita superiori alla media degli utili societari. In termini di azioni top-down attualmente non abbiamo nessuna visione specifica per quanto riguarda i settori ciclici e difensivi, ma ci posizioniamo piuttosto in base a punti di vista e opinioni regionali.

Nell'ambito del comparto obbligazionario, la nostra opinione principale è quella di un'outperformance delle obbligazioni indicizzate all'inflazione rispetto alle obbligazioni nominali: in linea con la fase abbastanza avanzata del ciclo economico e finanziario attuale, continuiamo ad aspettarci ulteriori aumenti dell'inflazione nelle sue varie manifestazioni. I mercati hanno iniziato a scontare tutto questo di conseguenza, ma ciò è solo l'inizio.

Gli investimenti in fondi sono esposti al rischio di oscillazioni dei corsi o di perdita del capitale.

Documento per consulenti – ad uso esclusivamente interno

Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna | Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, 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. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d'informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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 fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. 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. Informazioni fornite in accordo con l'articolo § 25 della legge sui mezzi d'informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/ Impressum. Data di aggiornamento: 18.09.2018