



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Dicembre 2018



Le prospettive peggiorano

La guerra commerciale iniziata dagli USA sembra aver perso rilevanza a causa dei recenti sviluppi. Il termine di 90 giorni per i negoziati rende, almeno temporaneamente, meno problematico uno dei temi dominanti del 2018, anche se ci sono interpretazioni molto diverse relativamente alla sostanza dei colloqui. Negli ultimi giorni si è attenuata anche la disputa sul bilancio tra Italia e Commissione europea. Senza necessariamente arrivare a una massima escalation sul mercato, il governo italiano ora sembra mostrarsi più conciliante. Riguardo al tema della Brexit è comunque già previsto un netto fallimento alla prima votazione, cosicché i mercati non subiranno ulteriore pressione su questo tema specifico. Non da ultimo, a causa delle persone coinvolte, ognuno di questi argomenti ha il potenziale per ripresentarsi di nuovo e senza preavviso e quindi per causare ulteriore stress sul mercato.

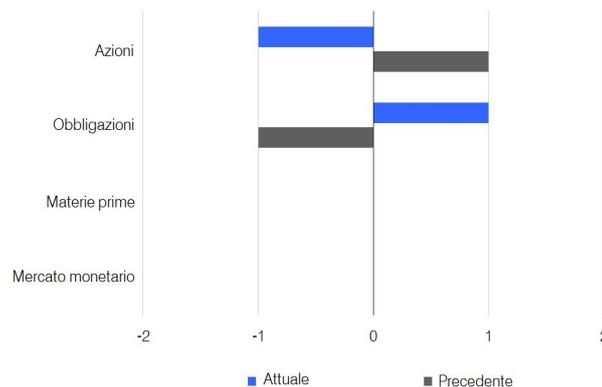
Nel complesso, tuttavia, l'argomento "rischio politico" è relativamente migliorato. Tuttavia, nell'asset allocation tattica viene sensibilmente ridotta la quota azionaria, nella fattispecie dal sovrappeso di un gradino al sottopeso della stessa misura. La ragione risiede in tutti gli altri fattori determinanti che stanno al di fuori della politica. Qui bisogna menzionare l'indebolimento della congiuntura previsto per il 2019. Anche gli utili societari, che si sono sviluppati molto bene nel corso dell'anno, soprattutto grazie ai tagli fiscali negli USA, ultimamente stanno perdendo slancio. L'umore degli investitori è un po' più cauto, ma assolutamente non così negativo come sarebbe necessario per un consolidamento duraturo su bassi livelli. Di recente, dai grafici provengono sempre più segnali di vendita e diversi altri indicatori segnalano una fase prolungata di avversione al rischio. Il tema primario e quindi più importante è, tuttavia, il ritiro di liquidità da parte delle banche centrali che continuerà ad accompagnarci fino al 2019 inoltrato.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Asset Allocation Tattica (TAA)

La tempestiva sovrapponderazione tattica delle azioni ci ha permesso di partecipare alla svolta sul mercato azionario. Tuttavia, la recente situazione di ipercomprato sul mercato non esiste più e anche il sentiment degli investitori non è così negativo da poterne derivare un segnale "contrarian". Il quadro tecnico a medio-lungo termine, invece, è peggiorato, a nostro avviso.

Anche la valutazione fondamentale è peggiorata (ulteriormente), anche perché negli USA si intravedono i primi segnali di rallentamento di una congiuntura finora eccessivamente positiva, mentre la crescita economica nel resto del mondo ha continuato a perdere slancio. Di conseguenza, assumiamo una posizione più prudente con un sottopeso nelle azioni.



Macro

Nella congiuntura USA, così come nel resto del mondo, il picco in questo ciclo dovrebbe essere stato superato. Alcuni indicatori anticipatori stanno già mostrando una dinamica in calo, sebbene molti dati economici siano tuttora sui massimi degli ultimi anni e il tasso di disoccupazione finora sia fermo sul livello più basso dagli anni '60.e.

A causa della sua sensibilità ai tassi di interesse, il settore immobiliare reagisce relativamente presto a un contesto di politica monetaria più restrittivo, cosa che si riflette nell'inversione di tendenza delle vendite di nuovi immobili. Anche il mercato finanziario, come un sismografo sensibile, anticipa i cambiamenti del contesto macroeconomico.

Micro

Fino a poco tempo fa l'America del Nord era l'ultima regione con revisioni degli utili positive. Tuttavia, anche negli USA le aspettative per i prossimi trimestri sono state in gran parte riviste al ribasso nel corso della più recente, ancora una volta molto positiva, stagione di pubblicazione degli utili.

Di conseguenza, tutte e quattro le regioni del mondo attualmente hanno più revisioni negative degli utili che positive. Notizie recenti, per esempio dal campo dei fornitori di tecnologia, fanno temere che anche i grandi nomi del settore nelle prossime settimane comunichino una prospettiva più debole o un allarme sugli utili.

Attualmente le stime dei tassi di crescita degli utili per il 2019 parlano globalmente di un aumento inferiore al 10%, il che rappresenta una dinamica degli utili sensibilmente più debole soprattutto per gli USA (nel 2018 probabilmente ancora ben oltre il 20%).

Sentiment e analisi tecnica

L'indice azionario S&P 500 ha raggiunto il suo ultimo massimo storico a settembre. Quest'ultimo forte rialzo, dopo la correzione di febbraio e marzo, è stato trainato in particolare da un gruppo sempre più piccolo di titoli azionari dei settori tecnologia e social media.

Da quando le notizie per alcuni di questi titoli azionari sono leggermente peggiorate e hanno portato a correzioni significative, sta soffrendo anche il mercato nel suo complesso. La rotazione settoriale dai titoli ciclici a quelli difensivi, che si è vista di recente, conferma un sentiment di "risk off" sul mercato.

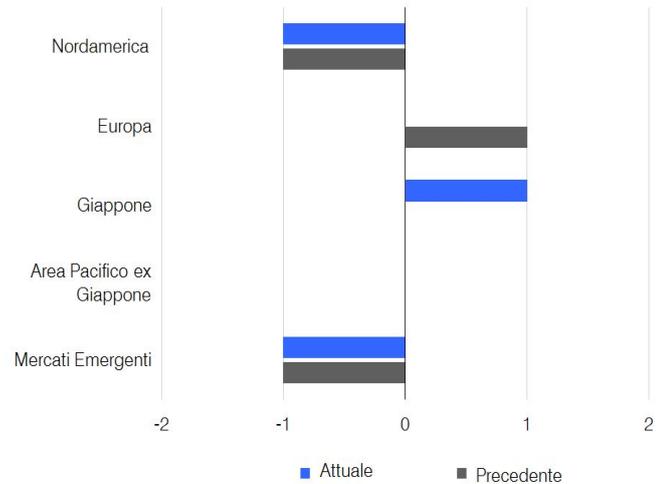
Per la prima volta dal 2015, l'indice guida ha chiaramente rotto verso il basso la sua tendenza al rialzo in base alla media dei 200 giorni, il che tecnicamente va interpretato come un segnale di allarme.

Azioni: Posizionamento

Il sottopeso sull'America del Nord rimane, ma solo rispetto all'Europa. Oltre al sovrappeso esistente del Regno Unito rispetto all'America del Nord, per ragioni stagionali e settoriali, continuiamo a preferire i Paesi Bassi rispetto al Sudafrica.

Al contrario, abbiamo aperto un sottopeso dell'Euro Stoxx 50 sul Giappone. Inoltre, esiste tuttora una posizione intra-europea (DAX vs. Euro Stoxx 50). La posizione intra-giapponese è stata chiusa, in compenso ora il Giappone è sovraperponderato sull'Europa. Nei mercati emergenti attualmente deteniamo solo un sottopeso sul Sudafrica.

A livello settoriale attualmente preferiamo i non ciclici.

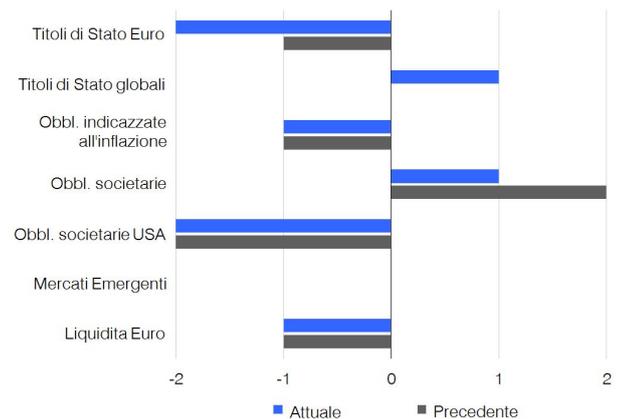


Obbligazioni: Posizionamento

Rimaniamo sovraperponderati sul segmento delle obbligazioni societarie, posizionandoci sul segmento investment grade per quanto riguarda il rating. All'interno del segmento high yield abbiamo sottopesato il segmento di mercato "B" e quelli con un rating più basso. Inoltre, sovraperponderiamo i titoli finanziari investment grade rispetto alle obbligazioni societarie non finanziarie.

Le obbligazionari in euro indicizzate all'inflazione rimangono sottoperponderate. I forti sottopesi sui titoli di Stato in euro e sulle obbligazioni USA, oltre al posizionamento di mercato, sono il risultato di varie strategie sulla curva (p. es. più piatta negli USA e in Germania).

Complessivamente: rischio di duration basso, rischio di spread contenuto;



Asset Allocation Strategica (SAA)

Azioni

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

Le azioni europee e le azioni dei mercati emergenti hanno tuttora valutazioni giuste. A causa di un segnale del modello, a fine giugno abbiamo leggermente ridotto le azioni europee.



Titoli di Stato

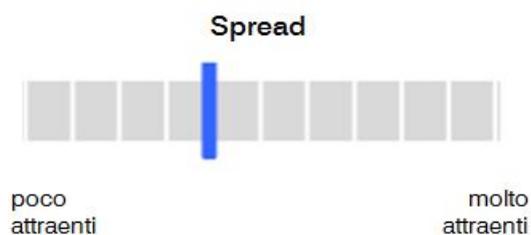
I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato più importanti sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi 5 anni ci aspettiamo rendimenti molto bassi (o in parte negativi).

Negli ultimi mesi abbiamo sfruttato, a più riprese, il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato USA per effettuare ulteriori acquisti.



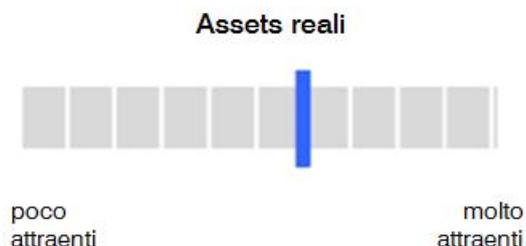
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

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 e settembre abbiamo di nuovo acquistato anche valute dei paesi emergenti. Nel 2° trimestre abbiamo sfruttato i significativi aumenti dei rendimenti delle obbligazioni italiane per aumentare la posizione.



Asset reali

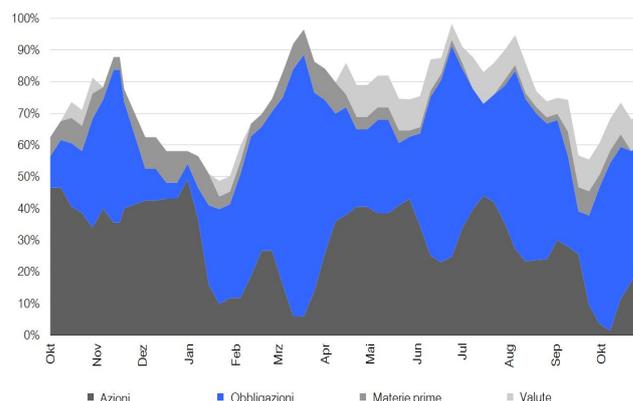
Le misure sul fronte dell'offerta sostengono l'andamento dei prezzi nel settore delle materie prime. A fine giugno abbiamo, tuttavia, sfruttato i forti rialzi delle materie prime energetiche per ridurre le posizioni. Al contrario, nel 3° trimestre abbiamo aumentato la posizione sui metalli industriali e preziosi. Prevediamo ulteriori aumenti delle stime inflazionistiche relative al nostro orizzonte strategico.



Asset Allocation Comportamentale (BAA)

I mercati azionari si sono ripresi nella prima metà del mese, pertanto è stata aumentata la quota azionaria. Le obbligazioni sono ampiamente diversificate a livello globale con una chiara concentrazione sui paesi emergenti.

In questa fase di mercato volatile, il mercato monetario svolge un ruolo importante come strumento per la gestione del rischio. Riguardo alle valute, il dollaro USA continua a essere promettente. Le posizioni sulle materie prime energetiche e sui metalli preziosi sono state ridotte.



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

Stand 30.11.2018

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: 30.11.2018

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

