www.rcm-international.com/it

Q&A

Domande & risposte con il team di gestione di Raiffeisen Capital Management

Raiffeisen Capital Management

Member of RBI Group

Consulenti / partner distributivi

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

Come sarà il 2019? 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.

Kurt Schappelwein
Team Multi Asset Strategies
Raiffeisen Capital Management

Dott. Schappelwein, quali sono le stime di previsione dei vostri economisti per il prossimo anno? I paesi emergenti si dimostreranno capaci di riaccelerare il loro ritmo di crescita? Quali pensate saranno i trend caratterizzanti del 2019?

La crescita economica degli **Stati Uniti** rallenterà nel 2019 rispetto al 2018, ma rimarrà comunque superiore al trend di mercato almeno nella prima metà dell'anno. Il venir meno degli effetti dello stimolo fiscale e l'inasprimento delle condizioni finanziarie causato da tassi di interesse più elevati, un dollaro USA più forte e credit spread più ampi indeboliranno il "momentum" economico. La persistente incertezza sul commercio avrà anche un impatto negativo sulla crescita, in particolare sugli investimenti delle imprese. L'elemento positivo sarà il consumo privato, che beneficia ancora della continua crescita delle retribuzioni private. La crescita media complessiva del PIL nel 2019 raggiungerà probabilmente il 2,4% (2018: 2.9%).

In **Europa** la crescita è rallentata nel 2° semestre del 2018. Un ulteriore rallentamento fino al 2019 inoltrato è improbabile, con i consumatori in condizioni abbastanza buone e con un elevato tasso di utilizzazione della capacità delle imprese. Inoltre, la politica monetaria è ancora molto accomodante e l'euro è sottovalutato. Prevediamo una crescita media del PIL dell'1,5% nel 2019, dopo l'1,8% nel 2018.

Per quanto riguarda invece i **mercati emergenti** è probabile che le dinamiche della crescita economica peggioreranno ulteriormente nel 1° semestre del 2019. I rischi globali per la crescita derivano da una nuova escalation dei conflitti commerciali e dalle prospettive di crescita dei mercati sviluppati.
La crescita in **Cina** rallenterà intorno al 6,2%, il dato effettivo dipenderà dalle dimensioni dello stimolo fiscale. Le condizioni monetarie si allenteranno leggermente; rischi di "downside" saranno da considerare per lo yuan cinese. Relativamente all'**Asia ex Cina**: la crescita in generale rallenterà a causa dell'impatto delle dinamiche cinesi e dei tassi di interesse USA più elevati, la crescita dell'India rimarrà invece solida. Per quanto riguarda invece i **mercati dell'Europa centro orientale**: i fattori chiave saranno l'ulteriore moderazione della crescita economica, una

politica monetaria più restrittiva, una possibile recessione in Turchia dovuta ad una politica monetaria restrittiva, il differimento del debito e dei rischi politici che permarranno elevati. La Russia anche nel 2019 rimarrà chiaramente esposta al prezzo del petrolio e al rischio di ulteriori sanzioni.
I fattori da tenere in considerazione nel 2019 in **America Latina** saranno, da un lato le dinamiche del processo di riforma in Brasile dopo l'insediamento del nuovo presidente, i dubbi sulle politiche economiche in Messico e il loro impatto sul mercato. È probabile poi che altri paesi, oltre ad Argentina e Venezuela, mostrino un "momentum" di crescita stabile.

Le politiche monetarie restrittive imposte dalla FED potrebbero essere un richiamo per le altre banche centrali? Gli operatori di mercato, diversamente dei banchieri centrali, sostengono che non siano evidenti segnali di inflazione preoccupanti: cosa potrebbe implicare questo disallineamento?

La **banca centrale USA** alzerà i tassi di interesse meno di quanto aveva previsto nella sua ultima riunione, ma più di quanto non si aspettino attualmente i mercati. Ciò dovrebbe implicare il perdurare di un appiattimento della curva dei rendimenti e nessun rally sostenuto dei prezzi delle obbligazioni a lungo termine. Un'inflazione contenuta significa anche che il tasso "neutrale" dei Fed funds è nella metà inferiore dell'intervallo compreso tra il 2,5% e il 3,5% previsto dalla Fed. Tuttavia, il mercato del lavoro rimane "stretto", mentre i salari aumenteranno ulteriormente.
La **BCE** metterà fine a ulteriori acquisti obbligazionari con l'inizio del 2019. Tuttavia, la dimensione del bilancio rimarrà stabile, in quanto per il momento si opereranno dei reinvestimenti di quanto già in portafoglio. La BCE ha previsto un aumento dell'inflazione "core" nel 2019, che le consentirà di alzare il tasso sui depositi nel quarto trimestre dell'anno prossimo. Questo attualmente viene in gran parte atteso dal mercato, la più grande incertezza riguarda però le previsioni sull'inflazione. Siccome il mercato del lavoro si è irrigidito anche in Europa e i salari hanno mostrato segni di rialzo, sembra che ci siano buone probabilità che la previsione della BCE si rivelerà giusta. Questo eserciterebbe sicuramente pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine durante l'anno prossimo.

Dopo un evidente allargamento degli Spread, quale potrebbe essere la migliore strategia a medio termine su Corporate Bonds e obbligazioni High Yield? Ha ancora un senso la diversificazione valutaria?

I mercati delle obbligazioni societarie hanno subito notevole pressione nel corso del 2018. È difficile evidenziare un singolo fattore che abbia trainato la correzione. In Europa, la fine del "quantitative easing" (QE) ha gettato un'ombra sui mercati del credito già nella prima metà dell'anno. L'incertezza politica crescente ha aumentato l'avversione al rischio tra gli investitori nella seconda metà del 2018. Rispetto ai Bund gli spread attuali delle obbligazioni societarie "high yield" e "investment grade" offrono un buon valore in una prospettiva di medio termine. Le obbligazioni corporate BB in euro con uno spread di 390 sul Bund compensano circa quattro volte i costi di default medi. Consigliamo di sovraponderare le obbligazioni societarie con un beta basso sia nei mercati investment grade che high yield. Ciò equivale a categorie di rating più elevate e con scadenze a breve e medio termine. Non riteniamo che la diversificazione valutaria aggiunga molti vantaggi in un portafoglio corporate, dato che le correlazioni tra i mercati del credito sono relativamente alte.

Quali sono le vostre opinioni sulle valutazioni dei maggiori indici azionari? Ritenete ci sarà un calo del livello degli utili? Verso quali mercati siete maggiormente fiduciosi per il nuovo anno?

Le valutazioni dei mercati azionari sono molto eterogenee al momento. Alcuni mercati hanno valutazioni che vanno da "interessanti" a "corrette", come l'Europa, il Giappone e i mercati emergenti. Il mercato USA, tuttavia, è piuttosto "caro". Per questo motivo ci aspettiamo che i mercati sopra citati abbiano una performance significativamente migliore nel medio e lungo periodo, mentre il mercato USA non offre prospettive interessanti per gli investitori. Non ci sarà nessun calo deli utili societari senza che prima l'economia non si indebolisca materialmente. Secondo noi, questo richiede ancora un certo periodo di tempo.

Strategia di portafoglio tra Bonds, Equities e Cash: quale sarà la classe di attivo che offrirà la migliore performance? In un portafoglio ben diversificato quali sono le vostre raccomandazioni strategiche e quali le idee di investimento in cui siete più convinti e perché?

Guardando agli Stati Uniti come principale economia e mercato finanziario globale, vediamo un'evidente situazione di "fine ciclo". Un tasso di disoccupazione basso e in calo, inflazione in aumento, elevata fiducia dei consumatori, un inasprimento della politica monetaria e tassi in crescita sul lato lungo della curva dei rendimenti confermano l'opinione che il ciclo sia abbastanza maturo. Sulla base di questo possiamo analizzare quali classi di attivo fanno tipicamente bene in chiusura di ciclo. Ci vengono in mente le azioni e le materie prime. La liquidità, i titoli di Stato e i prodotti a spread non hanno un andamento altrettanto positivo. Questo è certamente lo scenario principale per i prossimi 6-9 mesi basato sulle nostre previsioni, secondo cui il prossimo rallentamento del ciclo economico non avrà inizio nel 2019. Questo perché ci sono tuttora alcuni fattori di supporto, come un tasso dei Fed funds ancora inferiore al livello neutrale, una politica fiscale di supporto e un forte consumo personale. Alcuni di questi fattori subiranno una svolta nel 2020 e per questo motivo entro tale momento dobbiamo essere preparati a una dinamica economica significativamente più debole. Tale risultato verrà anticipato dai mercati finanziari circa 6-12 mesi prima.

Se mettiamo tutto questo insieme cosa significa tutto ciò? Se abbiamo ragione dicendo che la prossima recessione economica inizierà nel 2020, allora - prima o poi, nel 2019 - il mercato azionario raggiungerà i suoi picchi. Fino ad allora, ci si può aspettare una performance ancora solida basata su solidi fondamentali. Ma dobbiamo stare attenti e non lasciarci sfuggire il momento giusto per ridurre i titoli nei nostri portafogli. E a proposito di materie prime? Come accennato sopra, alle materie prime piace la fine del ciclo. Questo perché in questa fase aumenta l'inflazione e le materie prime performano abbastanza bene in un contesto inflazionistico. Il più delle volte, le materie prime sono anche la fonte dell'inflazione. Questo potrebbe essere valido anche nella situazione attuale.

Infine, parliamo di titoli di Stato. Per loro ci sarà una grande opportunità di acquisto nel corso del 2019. Soprattutto i titoli governativi USA appaiono sempre più interessanti. Con un rendimento superiore al 3,5% per le obbligazioni a 10 anni, gli investitori possono acquistare basandosi sull'aspettativa che il rendimento scenderà di nuovo significativamente nella prossima recessione economica.

Consulenti / partner distributivi

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

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

Il prospetto informativo e il documento contenente le informazioni per gli investitori (KIID) dei fondi di Raiffeisen Capital Management sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at e in inglese, o nella sua lingua nazionale, sul sito www.rcm-international.com.

Documento ad uso esclusivo interno del destinatario (da non distribuire a terze parti).

Il presente documento è stato redatto dalla Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H., Vienna, Austria ("Raiffeisen KAG") a scopo meramente informativo. Le informazioni in esso contenute non rappresentano un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita né costituiscono consulenza in materia di investimenti. È necessario considerare che gli investimenti comportano dei rischi. Si prega di far riferimento al Prospetto per un'analisi dei rischi generali e al KIID per un'analisi dei rischi specifici.

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno. In questo documento per consulenti è possibile che le caratteristiche dei prodotti vengano talvolta rappresentate in maniera favorevole. In questo contesto, si ricorda che il cliente deve essere informato in maniera adeguata in merito al rispettivo prodotto. Il profilo di rischio-rendimento dei fondi non è paragonabile a un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi comportano rischi maggiori, fino alla perdita del capitale. Maggiori informazioni sui prodotti (prospetti ecc.) sono disponibili sul sito www.rcm.at.

La riproduzione di informazioni, dati – in particolare l'uso di testi o parti di testo – o immagini contenute nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso scritto di Raiffeisen KAG.

Data di aggiornamento: 18 Dicembre 2018, Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Per favore, considerate l'ambiente prima di stampare questo documento.