



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Marzo 2019



### Gli occhiali rosa

L'andamento del 2018 e quello degli inizi del 2019 sono stati come il giorno e la notte: se nello scorso anno tantissimi mercati erano ancora in negativo, dal nuovo anno s'è verificata una ripresa ad ampio spettro. Già adesso, le azioni hanno visto aumenti di valore che potrebbero bastare per un anno intero. Anche i mercati obbligazionari, però, rendono bene, soprattutto HighYield e mercati emergenti. Le obbligazioni societarie e i titoli di stato mostrano a loro volta un segno più, anche se non altrettanto spettacolare. Vanno infine citate anche le materie prime: oro, petrolio greggio e rame sono salite, in parte in maniera significativa.

Cos'è successo? Cosa si nasconde dietro un tale andamento? La risposta è chiara: il ripensamento delle banche centrali ne ha provocato uno anche da parte degli investitori. In termini di politica monetaria, si potrebbe pensare che nel 2018 gli investitori fossero stati messi in disintossicazione e fossero, di conseguenza, di pessimo umore. Nelle prime settimane del nuovo anno, le banche centrali hanno finalmente mostrato comprensione e concesso alla comunità degli investitori una nuova dose di denaro facile. Risultato: va tutto bene! Ora la guerra commerciale non è più vista come una minaccia, anzi, già se ne festeggia la soluzione imminente. La Brexit, a sua volta, non rappresenta più un rischio in quanto sarà dilazionata o forse addirittura annullata: un'altra occasione per festeggiamenti (andamento della sterlina). Né bisogna più preoccuparsi per il calo secco di svariati indicatori congiunturali: dopotutto è una debolezza solo temporanea, la ripresa solo una questione di tempo.

Vista così, in alcuni ambiti non sono i fatti a essere mutati, ma solo come questi vengono recepiti. Ciò riguarda soprattutto i dati fondamentali, la cui debolezza si pronuncia a favore del mantenimento di una prospettiva azionaria cauta. Nondimeno, la situazione tecnica del mercato è effettivamente migliorata, e costituisce l'occasione di ridurre di un gradino la sottoponderazione azionaria.

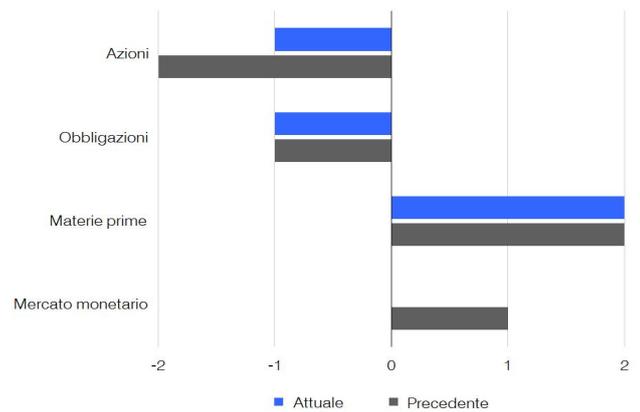
Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

# Asset Allocation Tattica (TAA)

Dall'inizio dell'anno, la sottoponderazione tattica del comparto azionario era stata uno svantaggio. Contrariamente alla nostra previsione, le azioni globali sono di nuovo cresciute con forza in seguito alla pausa della banca centrale USA in tema di tassi.

Nelle ultime settimane, i nostri criteri fondamentali di valutazione hanno accennato solo un leggero miglioramento, il quadro tecnico del mercato, però, si presenta ormai notevolmente più disteso che non a capodanno. Tuttavia, gli indicatori a breve mostrano già una costellazione di ipercomprato sul mercato azionario, e anche l'umore degli investitori appare di nuovo decisamente ottimistico.

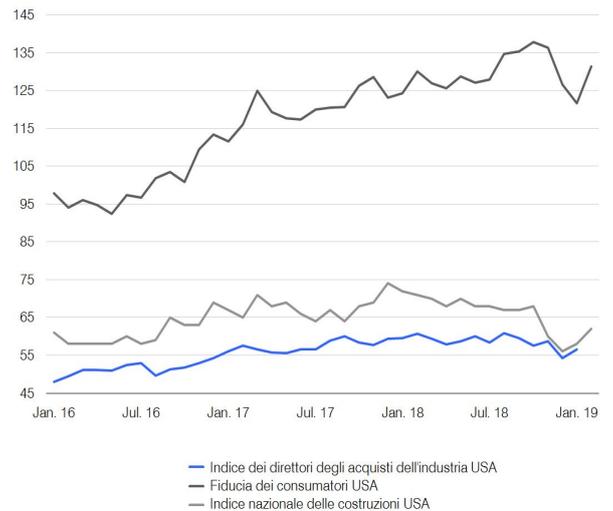
La nostra stima attuale del mercato ci porta a ridurre di un passo la sottoponderazione azionaria, tuttavia, manteniamo la sovrapponderazione delle materie prime a scapito sia delle azioni che delle obbligazioni.



## Macro

Negli ultimi tempi, alcuni indicatori economici anticipatori statunitensi si sono di nuovo ribaltati al rialzo. Accanto all'indice dei direttori degli acquisti sono cresciuti anche la fiducia dei consumatori e l'indice delle costruzioni. Di recente si è evidenziata una certa stabilizzazione dei dati economici pure in Cina, anche se ancora a un livello molto basso.

Tra le grandi zone economiche, l'area dell'euro è quella che mostra la dinamica inferiore. La Germania, in particolare, ha ultimamente pubblicato dati deboli: con una crescita zero nel quarto trimestre 2018 (seguita a quella negativa del terzo), l'economia tedesca ha sfiorato una cosiddetta recessione tecnica.



## Micro

L'andamento dell'ultima stagione delle trimestrali negli USA è stato ancora una volta positivo, anche se questa volta la crescita degli utili e le sorprese positive sono già risultate nettamente inferiori che non nei tre trimestri precedenti.

Al momento, la prospettiva sull'andamento ulteriore degli utili delle imprese si va intorbidendo in maniera netta. Per il primo trimestre 2019, quindi, ci si attende una crescita negativa su base annua, e anche per i due trimestri successivi il risultato dovrebbe essere solo appena positivo.

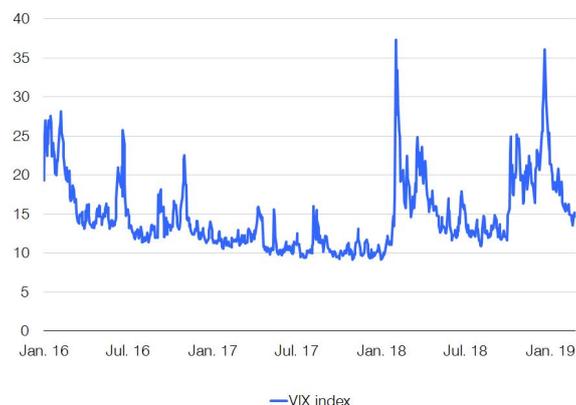
Come se non bastasse, attualmente si riscontra la rara costellazione per cui la revisione degli utili degli analisti risulta per la maggior parte chiaramente negativa in tutte le quattro macroregioni allo stesso tempo.

## Sentiment e analisi tecnica

L'umore degli operatori è di nuovo nettamente migliorato negli ultimi tempi. Anche se non sono ancora stati raggiunti valori estremi (troppo) positivi, che andrebbero considerati come indicatori in senso contrario per l'andamento ulteriore del mercato, gli indicatori attuali del sentiment evidenziano per certo una relativa tranquillità nei confronti dei rischi di mercato.

L'indice di volatilità, ad esempio, è ormai arretrato da un estremo (troppo) negativo a dicembre dello scorso anno a un livello basso in misura inferiore alla media.

Ciò illustra come i fattori latenti di rischio (come la debolezza dell'andamento congiunturale, le revisioni negative degli utili o anche temi politici ancora irrisolti come il conflitto commerciale USA o la Brexit) siano al momento prezzati sul mercato in misura solo minima.

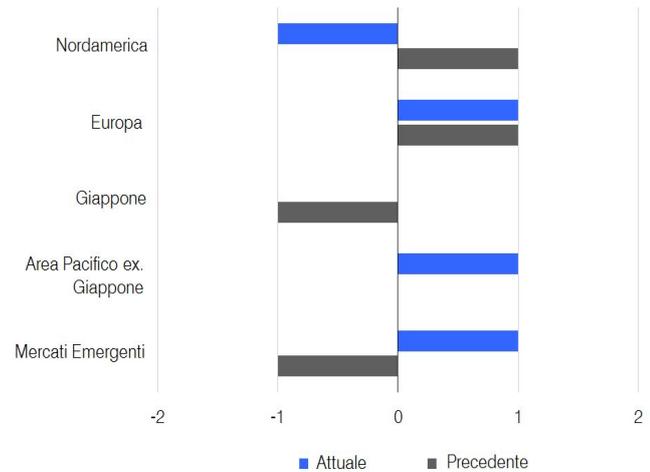


## Azioni: Posizionamento

Rispetto al mese scorso abbiamo ora una sottoponderazione in Nord America, sia nei titoli tecnologici del Nasdaq che in quelli USA a piccola capitalizzazione. Al momento non deteniamo alcuna posizione in Giappone.

Tirando le somme, attualmente deteniamo una leggera sovrapponderazione in Europa, con Germania e Paesi Bassi come Paesi da noi privilegiati, mentre la Francia è sottoponderata. Accanto alla sottoponderazione già in atto in Brasile, nei mercati emergenti sottoponderiamo ora anche l'India. Per contro sono ora sovrapponderati Corea del Sud, Taiwan e Messico.

Abbiamo poi eseguito piccoli adeguamenti settoriali e diamo la preferenza ai titoli energia rispetto agli utility.

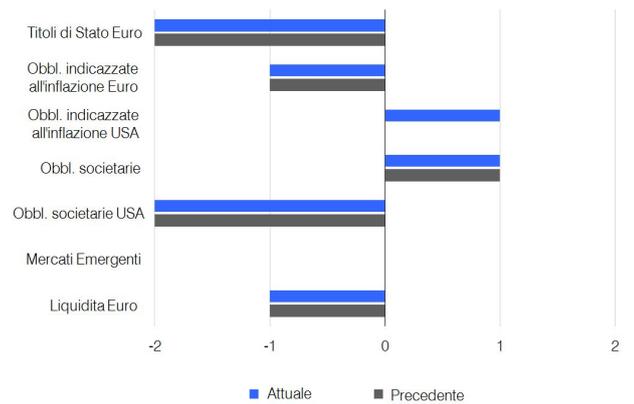


## Obbligazioni: Posizionamento

Manteniamola nostra sovrapponderazione nel segmento delle obbligazioni societarie, innalzandola però solo moderatamente. Per quanto riguarda il rating, siamo posizionati nel segmento investment grade. All'interno del comparto HighYield abbiamo sottoponderato i segmenti di mercato di rating B e inferiore. In aggiunta a ciò, conserviamo la nostra sovrapponderazione di obbligazioni societarie investment grade finanziarie rispetto alle non finanziarie.

Continuiamo a considerare non interessanti i titoli di stato in euro indicizzati all'inflazione e, quindi, li sottoponderiamo rispetto ai corrispettivi nominali, e ora anche rispetto ai titoli di stato indicizzati in USD.

Accanto ai posizionamenti di mercato, le forti sottoponderazioni dei titoli di stato in euro e USA risultano da strategie legate alla curva dei rendimenti (più piatta nel segmento a breve e più ripida in quello a lungo negli USA; più piatte in quella relativa al mercato tedesco).



## Azioni

Nonostante gli arretramenti azionari nel quarto trimestre 2018, continuiamo soprattutto a considerare come quotato storicamente a prezzi troppo alti l'importante mercato azionario USA. La quotazione delle azioni europee e quelle dei mercati emergenti, invece, sono da noi considerate da eque a sempre più interessanti. Su entrambi i mercati abbiamo sfruttato gli arretramenti di corso del quarto trimestre dello scorso anno per ulteriori acquisti.



## Titoli di Stato

I rendimenti dei mercati europei dei titoli di stato si trovano a livelli estremamente bassi. In prospettiva, ci attendiamo qui nei prossimi cinque anni utili bassi o parzialmente negativi.

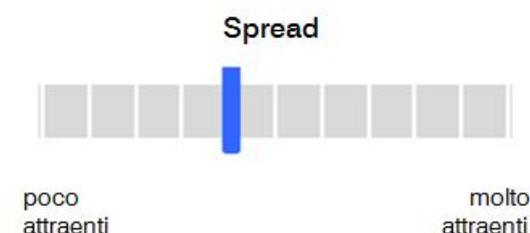
Per contro abbiamo sfruttato più volte l'aumento dei rendimenti dei titoli di stato USA nel 2018 per acquisti ulteriori. All'inizio di gennaio, però, abbiamo di nuovo ridotto la posizione.



## Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre 2018 siamo passati dalle obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta locale alle corrispettive in valuta forte, poiché le monete hanno mostrato un andamento molto positivo mentre le obbligazioni in valuta forte ora offrono ulteriori margini di rendimento.

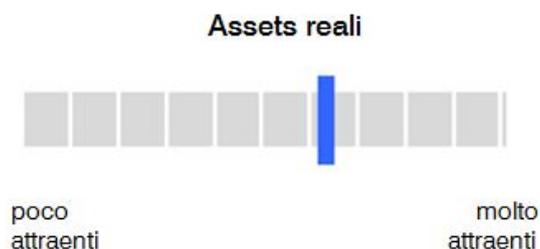
A fine dicembre 2018 abbiamo fatto altri acquisti anche tra le obbligazioni societarie in euro di buona solvibilità.



## Asset reali

Le misure sul versante offerta dovrebbero sostenere l'andamento dei prezzi nel comparto materie prime. A metà dicembre 2018 abbiamo utilizzato i forti arretramenti delle materie prime energetiche per fare acquisti.

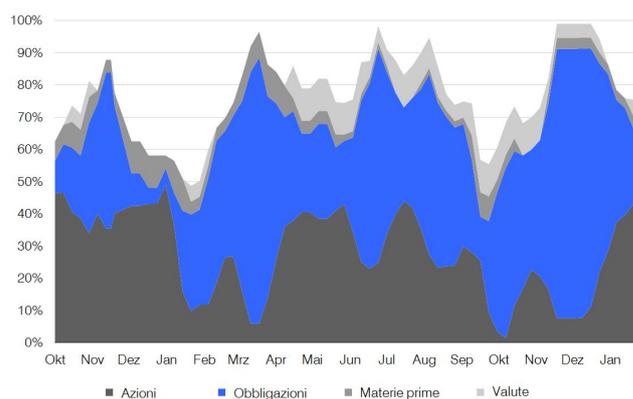
Ci attendiamo un aumento delle aspettative inflazionistiche a causa dell'arretramento dei dati sulla disoccupazione e abbiamo allargato la posizione in obbligazioni indicizzate all'inflazione.



# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

L'inizio dell'anno è stato caratterizzato da un ampio e robusto rally di ripresa dei mercati azionari. Molto buono è stato anche l'andamento di altri mercati rischiosi, come le materie prime e le obbligazioni societarie o quelle dei Paesi emergenti. Hanno a loro volta tenuto, o persino accresciuto, il loro valore anche i "porti sicuri" (titoli di stato tedeschi e USA).

Di questo andamento ha beneficiato la strategia di un'allocazione inizialmente ampia e, con il passare del tempo, progressivamente spostata sul comparto azionario. Le azioni costituiscono ormai la parte principale, completata da obbligazioni dei mercati emergenti, materie prime ed esposizione in USD.



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

Stand 27.02.2019

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: 27.02.2019

#### 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)

