



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Aprile 2019



Inizio d'anno fantastico

Dal punto di vista dell'investitore, il primo trimestre è andato secondo i piani. Le perdite subite in diversi mercati l'anno scorso sono state in molti casi eliminate in poche settimane. Ad esempio, un paniere azionario globale è stato recentemente in grado di superare il precedente massimo di ottobre 2018. Vale la pena di menzionare anche le obbligazioni dei mercati emergenti. Questa categoria, molto sotto pressione l'anno scorso, quest'anno si è particolarmente distinta tra le varie classi obbligazionarie. E questo nonostante le "interferenze" politiche in paesi importanti come il Brasile e la Turchia. Infine, ma non meno importante, anche i titoli di Stato con un rating di credito molto elevato hanno ottenuto buoni risultati. In primo luogo e soprattutto i titoli di Stato tedeschi. L'estremità corta della curva dei rendimenti da anni è caratterizzata da un rendimento negativo. Inoltre, i prezzi di questi titoli obbligazionari hanno registrato una crescita così marcata che anche il segmento delle scadenze a 10 anni è tornato in area negativa.

E questo punto lascia molti osservatori alquanto perplessi. Questo perché quotazioni in forte aumento di categorie "rischiose", come le azioni, e, allo stesso tempo, anche dei titoli di Stato di elevata qualità possono essere viste come una contraddizione. Il tentativo di creare uno scenario in cui questa presunta discrepanza si possa riconciliare, tuttavia, non è di difficile concezione se: (1) si supererà la debolezza economica del 2018 e dei primi mesi del 2019. Gli indicatori economici si riprenderanno nel corso del 2019, ma (2) solo moderatamente e senza pressioni inflazionistiche, in modo che le banche centrali possano continuare a perseguire una politica monetaria flessibile. (3) La guerra commerciale e il Brexit avranno avuto un esito positivo. Altri rischi non si faranno sentire. È il migliore di tutti i mondi possibili (per gli investitori), noto anche come "Goldilocks". Godiamocela finché dura.

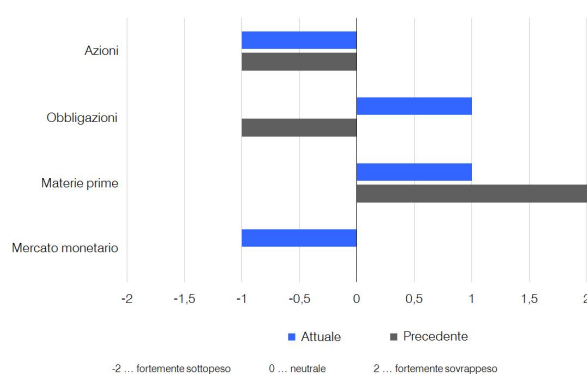
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Asset Allocation Tattica (TAA)

Le azioni globali in euro nonché i titoli di Stato in euro ultimamente hanno registrato ulteriori guadagni. I motivi principali sono stati i segnali di conferma della svolta della politica monetaria delle banche centrali globali, in particolare della Fed.

La nostra opinione positiva sulle materie prime è stata confermata in quanto anche i corsi delle materie prime sono aumentati, però meno dei titoli azionari globali e dei titoli di Stato in euro che abbiamo sottoponderato.

Sulla base dei nostri fattori di valutazione manteniamo una leggera sottoponderazione sulle azioni, ma con i titoli di Stato USA assumiamo una nuova posizione contraria. I metalli preziosi vengono tuttora ponderati contro il mercato monetario in euro.



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'attuale ciclo di crescita degli utili, iniziato nella primavera del 2016, ha raggiunto il suo massimo nel 2017 in Europa e nel 2018 negli USA e ora si sta avvicinando alla fine. Anche se i tassi di crescita degli ultimi dodici mesi, almeno negli USA, sono ancora considerevoli, il momentum si è notevolmente indebolito anche qui.

In particolare, le prospettive per i prossimi tre trimestri offrono poco supporto al mercato azionario, poiché al momento si prevedono tassi di variazione da negativi a solo marginalmente positivi rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Penalizza inoltre il fatto che la tendenza negativa delle revisioni degli utili degli analisti, in base alle prospettive delle società, stia ancora continuando.

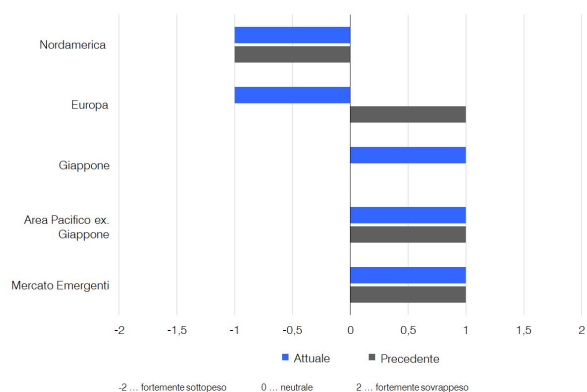
Sentiment e analisi tecnica

La situazione tecnica era ed è l'unico fattore positivo in maniera convincente nei nostri criteri di valutazione, tanto più che, con il continuo superamento della media dei 200 giorni dei più importanti indici, per il momento si è creata di nuovo una tendenza al rialzo. All'interno degli indici, per esempio dell'S&P 500 o dello StoxxEurope 600, il tasso di partecipazione dei titoli, le cui quotazioni sono anch'esse al di sopra della loro media dei 200 giorni, attualmente è poco più del 50%. Negli USA sono, ancora una volta, i titoli tecnologici a trainare la ripresa, mentre i titoli finanziari hanno un andamento più debole. In Europa, le azioni cicliche hanno probabilmente perso la propria forza anche alla luce dei dati macroeconomici deboli. Domina la domanda dei settori difensivi.

Azioni: Posizionamento

Negli USA viene chiuso il sottopeso del Nasdaq, le small cap vengono ridotte. In Giappone adesso abbiamo una bassa esposizione sulla base di una posizione globale, mentre nell'area Pacifico investiamo in Australia.

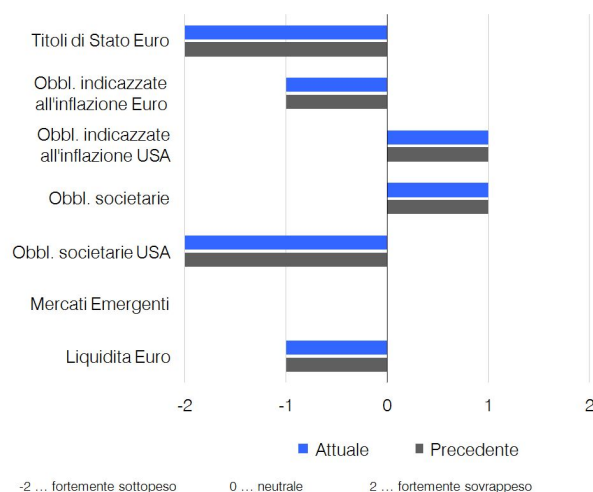
L'esposizione in Europa è stata ridotta, resta un sovrappeso in Germania e Svizzera, mentre l'EuroStoxx 50 e la Francia sono sottoponderati. Nei mercati emergenti restano sottopesati il Brasile e l'India. Continuiamo a essere sovraperponderati in Corea del Sud, Taiwan e Messico. La posizione corta dei mercati emergenti globali contro l'MSCI-World è nuova. A livello settoriale i titoli finanziari globali e i beni di prima necessità sono sovrappesati, mentre le banche euro, i beni voluttuari e le utilities sono sottopesati.



Obbligazioni: Posizionamento

Il nostro posizionamento esistente resta praticamente invariato. All'interno del segmento delle obbligazioni societarie manteniamo il sovrappeso in obbligazioni investment grade e BB rispetto alle obbligazioni high yield con rating inferiore (b+ e più basso). Tuttavia, chiudiamo il nostro sovrappeso sui titoli finanziari investment grade rispetto a quelli non finanziari.

Continuiamo a considerare i titoli di Stato in euro indicizzati all'inflazione come poco attraenti e li sottopesiamo rispetto ai titoli di Stato nominali in euro e ai titoli di Stato in dollari USA indicizzati all'inflazione. Le forti sottoponderazioni sui titoli di Stato in euro e dollari USA, oltre al posizionamento di mercato, sono il risultato delle strategie sulla curva.



Azioni

All'interno delle azioni consideriamo ancora molto caro rispetto al passato soprattutto l'importante mercato azionario USA.

Riteniamo che le azioni europee nonché le azioni dei mercati emergenti abbiano valutazioni da giuste ad attraenti. Dopo che, nel quarto trimestre del 2018, avevamo fatto ulteriori acquisti, sfruttiamo il rally di quest'anno per prese di profitto sulle azioni in euro.



Titoli di Stato

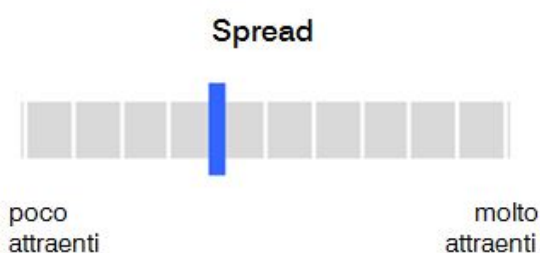
I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato europei sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi cinque anni ci aspettiamo rendimenti bassi (o in parte negativi).

Sebbene le obbligazioni al di fuori della zona euro offrano rendimenti interessanti, anche in questo caso (USA, Canada, Australia) abbiamo utilizzato i cali dei rendimenti per ridurre le posizioni.



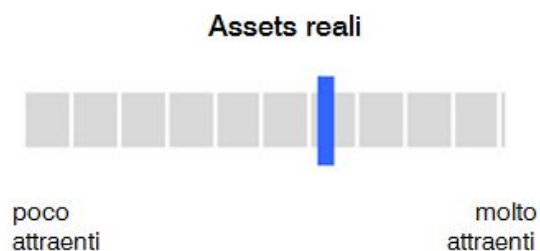
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre del 2018 abbiamo acquistato ulteriori obbligazioni societarie e riallocato dalle obbligazioni dei mercati emergenti (EM) in valuta locale alle obbligazioni EM in valuta forte. Entrambi i mercati obbligazionari hanno registrato un andamento molto positivo da inizio anno. I rendimenti delle obbligazioni in valuta forte sono calati di oltre l'un per cento, di conseguenza si effettua una presa di profitto anche qui.



Asset reali

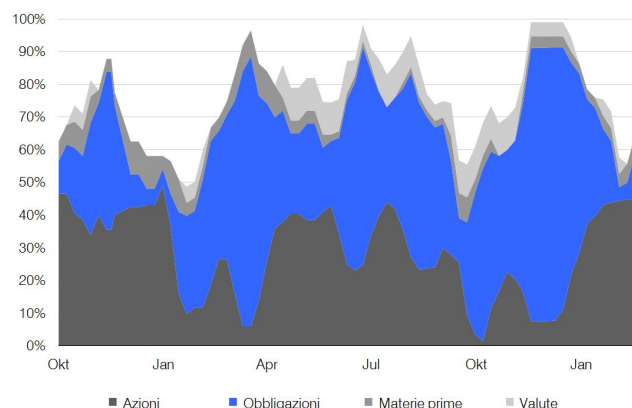
Le misure sul fronte dell'offerta dovrebbero sostenere l'andamento dei prezzi nel settore delle materie prime. Nel caso del greggio, questo effetto di recente è stato scontato di più, cosicché riduciamo la posizione sull'energia. A causa del calo della disoccupazione prevediamo un aumento delle aspettative di inflazione e manteniamo quindi la posizione sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione.



Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Il buon andamento della maggior parte dei mercati è continuato anche a marzo. Il principale motore del sentiment molto positivo, nonostante le incertezze politiche e il peggioramento delle prospettive economiche, è l'approccio molto generoso delle banche centrali, in particolare dalla banca centrale USA. Le correzioni temporanee brevi e marcate all'inizio e alla fine del mese finora non hanno fatto abbandonare la forte attenzione della strategia sull'azionario.

La strategia, con l'aggiunta di obbligazioni più rischiose e di materie prime, ha beneficiato ampiamente di questi sviluppi di mercato, tuttavia, al costo di un rischio maggiore.



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

Stand 02.04.2019

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. 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). La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. 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. 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: 02.04.2019

Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage GmbH o, in breve, Raiffeisen KAG.

Raiffeisen Capital Management

è il marchio che rappresenta le seguenti società:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Salzburg Invest Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH

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



Member of RBI Group