



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Luglio 2019



Conclusioni provvisorie

Il titolo "temperature da record a giugno" evidenzia che la prima metà del 2019 sta per concludersi. E questi sei mesi hanno riservato qualche sorpresa agli investitori. Soprattutto gli sviluppi di mercato non li aveva previsti nessuno in questo modo. Chi avrebbe pensato che il rendimento di un titolo di Stato tedesco a 10 anni sarebbe sceso di oltre mezzo punto percentuale fino a meno 0,3%; che il "pendant" americano sarebbe stato inferiore al 2%; che sia negli USA che nella zona euro sarebbero stati messi all'ordine del giorno tagli dei tassi di interesse; che i mercati azionari avrebbero potuto aumentare significativamente fino alla doppia cifra e così via? Almeno si può fare affidamento su un punto fisso: il presidente degli USA continua ad essere del tutto imprevedibile.

In questo contesto la performance dei fondi ha superato di molto le aspettative. In tutte le categorie di rischio l'andamento di valore attuale supera di gran lunga quanto atteso per l'intero anno. Le stime effettuate nell'ambito dell'asset allocation tattica nel primo semestre dell'anno sono, tuttavia, inferiori alle attese. Nei primi mesi dell'anno siamo stati troppo prudenti, motivo per cui abbiamo lasciato per strada dei possibili guadagni. Dobbiamo fare di meglio.

Un problema molto più grave è invece la situazione - dei tassi d'interesse e dei rendimenti - sempre più estrema nella zona euro. Molti segmenti di mercato si sono trasformati da classe di attivo in "oggetto di speculazione", perché la caratteristica più importante di una classe di attivo, il rendimento corrente, in molti casi non esiste più. Con un rendimento negativo è possibile generare reddito solo se il corso aumenta e il rendimento diminuisce ulteriormente. Possiamo sfruttare i mesi estivi, un po' più calmi, per riflettere sugli effetti di questo risultato.

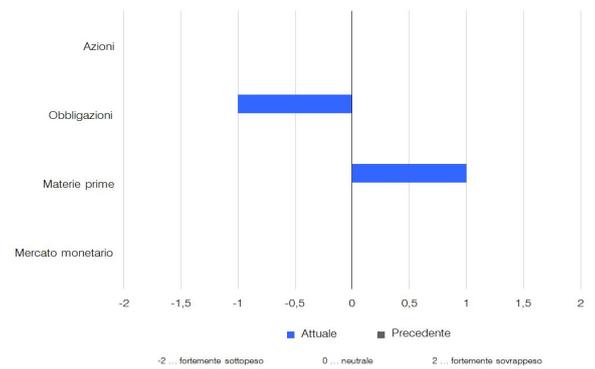
Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

Asset Allocation Tattica (TAA)

Secondo la nostra opinione, il quadro complessivo del mercato azionario è equilibrato e pertanto manteniamo il nostro posizionamento neutrale.

I fattori determinanti positivi e negativi attualmente si compensano sia per quanto riguarda i dati economici che per gli utili aziendali. Il "sentiment" sul mercato è nuovamente migliorato grazie alla ripresa di giugno e anche l'analisi tecnica, così come l'ampiezza di mercato, forniscono un quadro costruttivo.

Il mercato delle obbligazioni in euro ci sembra, tuttavia, chiaramente in "ipercomprato", soprattutto i titoli di Stato, dove di recente sono state scontate parecchie speculazioni in merito alla Banca centrale europea. I mercati delle materie prime mostrano invece del potenziale di ripresa dopo uno sviluppo relativamente debole

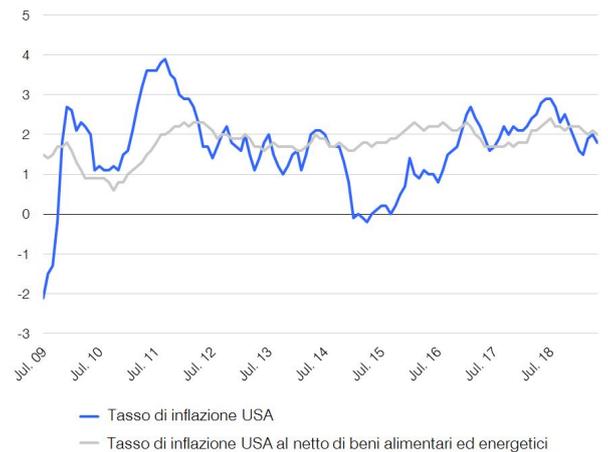


Macro

Anche Riguardo ai dati macroeconomici, l'ulteriore calo dell'indicatore anticipatore manifatturiero e di quello delle esportazioni a seguito del conflitto commerciale contrasta con i dati finora stabili del mercato del lavoro e dei consumi, nonché con i sondaggi positivi tra i dirigenti nel settore dei servizi.

L'andamento sul mercato immobiliare mostra un certo consolidamento a livello elevato ma non ci sono ancora segnali di un indebolimento duraturo.

Il calo dell'inflazione e, in particolare, le recenti aspettative di inflazione nettamente inferiori potrebbero giustificare un taglio dei tassi di interesse di riferimento per la Banca centrale USA (FED), anche se l'attuale congiuntura USA e il tasso di disoccupazione, finora basso, non rendono al momento assolutamente necessarie misure del genere.



Micro

Anche se il picco di crescita degli utili è stato raggiunto nel corso dell'anno precedente, i tassi di crescita degli ultimi 12 mesi sono ancora chiaramente positivi.

Sebbene le previsioni degli analisti sugli utili di recente siano state in generale leggermente riviste al ribasso in considerazione di alcuni avvertimenti da parte delle società, la crescita degli utili attesa nel secondo semestre del 2019 e per il 2020 è ancora assolutamente positiva, nonostante il rallentamento della dinamica congiunturale.

Finora le imprese riescono ancora molto bene a mantenere stabili i margini di profitto grazie agli incrementi effettivi della produttività, nonostante i costi aggiuntivi dovuti all'aumento dei costi salariali e ad altri fattori.

Sentiment e analisi tecnica

L'indice di riferimento americano S&P 500 ha raggiunto un nuovo massimo storico a giugno, confermando per il momento la sua tendenza al rialzo nel lungo termine. Anche la media mobile a 50 giorni ora è di nuovo nettamente al di sopra della media mobile a 200 giorni.

L'indice della forza relativa (RSI), basato sui movimenti dei corsi degli ultimi 14 giorni, si muove ancora all'interno della sua zona neutrale, nonostante la recente ripresa.

Dal punto di vista dell'analisi tecnica, una rottura duratura nel prossimo futuro oltre i massimi precedenti offrirebbe ulteriore potenziale. Tuttavia, se l'indice non dovesse riuscire ad approfittarne per questa resistenza tecnica e a formare un doppio massimo, è da temere un calo dei prezzi.

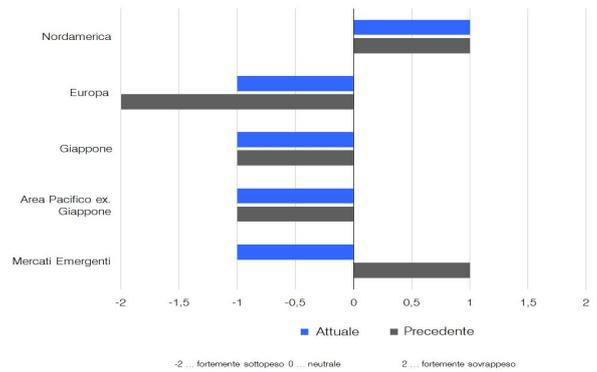
Asset Allocation Tattica (TAA)

Azioni: Posizionamento

Le Small Cap USA ora sono sovrapponderate rispetto all'S&P 500, la posizione sul Canada è stata chiusa e la posizione lunga sul Nasdaq rimane. Ci sono alcuni cambiamenti in Europa: il Regno Unito è l'unica posizione lunga, mentre Francia e Germania restano ancora sottoponderate e l'EURO STOXX 50 si aggiunge come nuovo sottopeso.

Il Giappone rimane il "piccolo resto" di una posizione globale. La posizione sull'Australia è stata chiusa, rimane un resto di una posizione globale. Taiwan resta sovrapponderato, i mercati emergenti globali, e a loro si aggiunge il Sudafrica, sono sottopesati.

A livello settoriale siamo "long" sui servizi di comunicazione e beni di consumo di base e di nuovo sulle banche UE, sono invece tuttora sottopesati i beni voluttuari e le utilities.

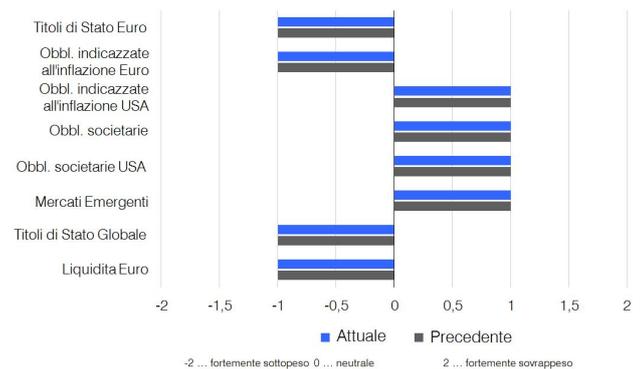


Obbligazioni: Posizionamento

L'asset allocation tattica obbligazionaria rimane invariata rispetto al mese precedente.

Sovrappesiamo, tra l'altro, i titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta forte e le obbligazioni societarie in euro (esclusi gli emittenti con rating da B a CCC) rispetto ai titoli di Stato nominali europei e globali. Preferiamo tuttora le obbligazioni indicizzate all'inflazione USA e le obbligazioni nominali in euro rispetto alle obbligazioni indicizzate all'inflazione in euro. Ci posizioniamo, inoltre, in attesa di uno spread intercontinentale inferiore.

Nel complesso, assumiamo rischi di spread e di duration su tutta l'asset allocation tattica obbligazionaria.



Azioni

All'interno delle azioni consideriamo molto caro rispetto al passato soprattutto l'importante mercato azionario USA, pertanto non deteniamo quasi nessuna posizione. Riteniamo invece che le azioni europee nonché le azioni dei mercati emergenti abbiano valutazioni che vanno da "giuste" ad "attraenti". Dopo aver effettuato ulteriori acquisti nel quarto trimestre del 2018, abbiamo sfruttato il rally del primo trimestre del 2019 per prese di profitto.



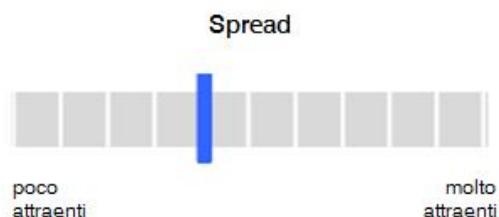
Titoli di Stato

I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato europei sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi 5 anni ci aspettiamo rendimenti bassi (o in parte negativi). Le obbligazioni al di fuori della zona euro offrono rendimenti interessanti, tuttavia, nel primo e secondo trimestre del 2019 abbiamo sfruttato anche qui (USA, Canada, Australia) i cali dei rendimenti dei titoli di Stato per ridurre le posizioni.



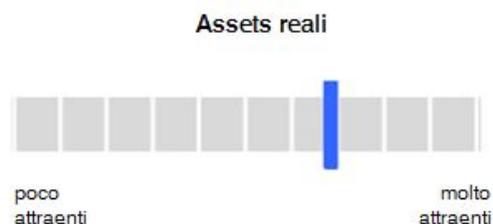
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre 2018 abbiamo acquistato ulteriormente obbligazioni societarie e riallocato dalle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale alle obbligazioni in valuta forte. Entrambi i mercati obbligazionari emergenti, (vale a dire, in valuta forte e valuta locale) hanno registrato un andamento molto positivo da inizio anno. I rendimenti delle obbligazioni in valuta forte sono calati di oltre l'un per cento, cosicché nel primo trimestre 2019 abbiamo effettuato prese di profitto anche qui.



Asset reali

Le misure sul fronte dell'offerta dovrebbero sostenere l'andamento dei prezzi nel settore delle materie prime. Nel secondo trimestre 2019 abbiamo sfruttato il calo delle materie prime energetiche per aumentare di nuovo la posizione. A causa del calo della disoccupazione prevediamo un aumento delle aspettative di inflazione e manteniamo quindi la posizione sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione.

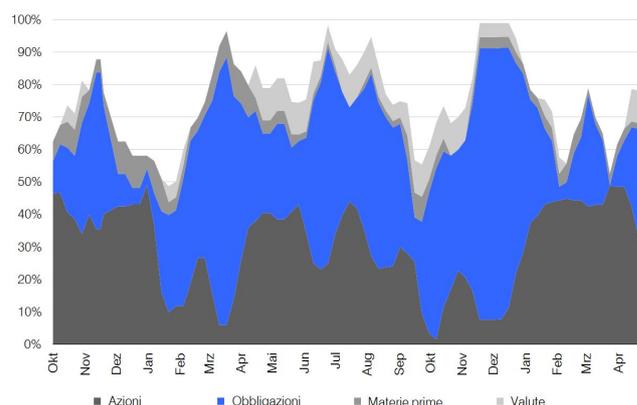


Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Dopo le nascenti preoccupazioni sui mercati a maggio, le banche centrali di entrambe le sponde dell'Atlantico hanno cercato di calmare i mercati con prospettive espansive. Ci sono riuscite perfettamente e sia i mercati obbligazionari sia azionari hanno registrato forti guadagni a giugno.

A seguito della correzione del mercato azionario del mese precedente, nella prima metà del mese la strategia ha riallocato nelle obbligazioni che mostrano un persistente momentum positivo. Il ritorno alle azioni è già iniziato nella seconda metà di giugno. Abbiamo aggiunto i metalli preziosi a scopi diversificativi.

A giugno si è riusciti a guadagnare sia con le azioni che con le obbligazioni.



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

Stand 28.06.2019

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: 28.06.2019

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 Immobilien Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Salzburg Invest 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