



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

### Settembre 2019



#### Ridurre le azioni

La guerra commerciale tra USA e Cina continua ad essere il più grande fattore di incertezza per l'economia globale e per i mercati finanziari. Tuttavia, non solo in senso negativo. Ciò è stato dimostrato in particolare dagli sviluppi di agosto. I reciproci annunci di nuovi e più elevati dazi sono stati immediatamente seguiti da parole rassicuranti. Di conseguenza, anche i mercati sono agitati. Sembra che nessuna delle due parti voglia lasciare il campo da perdente, dopotutto, questo potrebbe essere interpretato come una debolezza dall'avversario politico. D'altro canto, né gli USA né la Cina hanno bisogno di una recessione. Risultato: incerto. Tale fatto non facilita in alcun modo le prospettive sui mercati dei capitali. Tuttavia, una cosa è certa: se ci si avvicina a una cascata con un gommone arriva un punto in cui è inutile remare contro, si viene trascinati comunque in basso dalla corrente. Al momento siamo probabilmente (si spera) ancora al di qua di questo punto.

Ciò emerge dai dati economici che sono molto deboli nel settore manifatturiero, ma sembrano ancora abbastanza solidi nel settore dei servizi. Le aziende guadagnano bene, ma le prospettive, rilevanti per i mercati finanziari, vengono costantemente riviste al ribasso. La maggior parte dei segnali provenienti dal mercato azionario stesso sono negativi. Gli indicatori tecnici come momentum e ampiezza di mercato sono sensibilmente peggiorati. Nel frattempo, i dati sul sentiment degli investitori sono contrastanti. Tutto sommato, gli indicatori giustificano una riduzione della quota azionaria nell'asset allocation tattica. Questo va a favore dei metalli preziosi. Nelle ultime settimane, oro e argento hanno dato segni di vita dopo anni di trend al ribasso. I buoni motivi per gli aumenti dei prezzi dovrebbero essere più comprensibili d'ora in poi.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

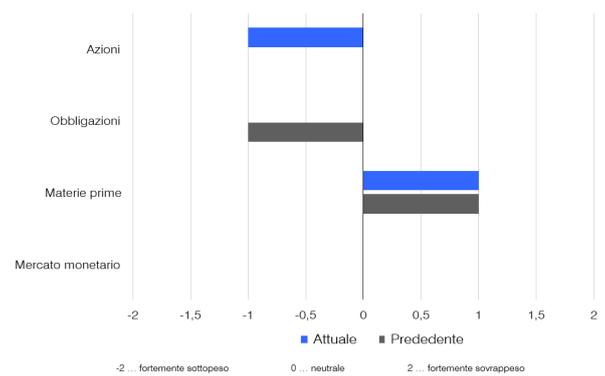
# Asset Allocation Tattica (TAA)

Il posizionamento tattico è stato modificato come segue: Le azioni sono sottoponderate, le obbligazioni sono nuovamente neutrali e, fra le materie prime, si detengono solo i metalli preziosi (in particolare l'oro).

La tendenza a dati economici globali sempre più deboli continua senza sosta. Gli utili aziendali sono ancora fermi a un livello elevato, la dinamica degli utili è, tuttavia, già in calo.

Nonostante la recente fase di mercato molto più volatile, gli indicatori di sentiment non mostrano ancora valori estremi. Da diversi mesi il mercato azionario si sta muovendo in un intervallo di consolidamento, mentre il mercato obbligazionario continua a segnare nuovi minimi di rendimento.

Il petrolio e le materie prime industriali sono sotto pressione a causa della guerra commerciale, l'oro ne approfitta.

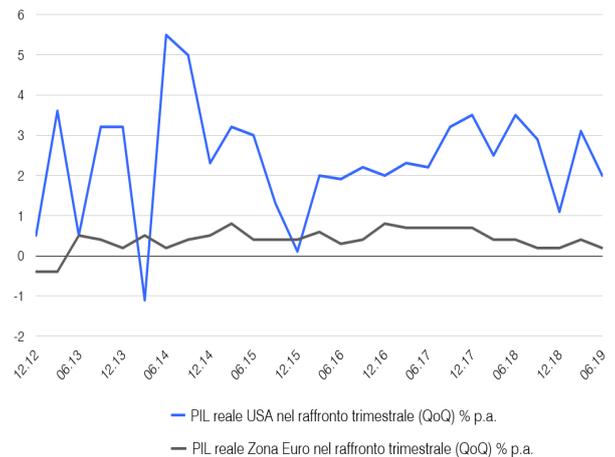


## Macro

La guerra commerciale degli USA, soprattutto con la Cina, nonché l'incertezza generale nel settore delle esportazioni a livello globale lasciano sempre più il segno. A seguito del graduale crollo degli indicatori anticipatori, il settore manifatturiero, soprattutto in Europa, dovrebbe già trovarsi sull'orlo di una recessione.

Il settore dei servizi (molto più importante negli USA), invece, sta beneficiando del mercato del lavoro al momento ancora solido e del sentiment dei consumatori positivo.

Mentre nel secondo trimestre l'economia negli USA è cresciuta ancora del 2%, la zona euro si sta avvicinando a zero. In Germania, colpita duramente sia dalla guerra commerciale che dai cambiamenti strutturali, la crescita del PIL nel secondo trimestre del 2019 è già stata negativa.



## Micro

Anche se la pubblicazione trimestrale degli utili, almeno negli USA, è stata fondamentalmente positiva, la crescita degli utili aziendali sta significativamente rallentando a livello globale.

In base ai dati consecutivi sugli utili dell'indice azionario globale, negli ultimi mesi la dinamica è stata sempre più negativa. La variazione a 12 mesi è positiva soltanto a una cifra, mentre la variazione a 6 mesi è già negativa.

Alla luce del calo degli indicatori anticipatori congiunturali, delle prospettive sempre più caute delle società e delle revisioni negative degli analisti sulle stime degli utili nei prossimi periodi di presentazione dei bilanci si prevedono risultati aziendali più deboli.

## Sentiment e analisi tecnica

L'indice azionario USA S&P500 attualmente si sta consolidando a un livello elevato, dopo diversi giorni consecutivi di perdite dei corsi all'inizio di agosto dovute a una nuova ondata di escalation nel conflitto commerciale.

Considerando i diversi indicatori di sentiment e di analisi tecnica emerge un quadro differenziato. Mentre i sondaggi tra i piccoli investitori indicano una maggiore avversione al rischio, i segnali basati sul comportamento degli operatori di mercato indicano una relativa calma.

Nonostante la recente volatilità, il rapporto put/call non ha raggiunto né il livello di dicembre 2018, conseguito in seguito alla correzione di mercato, né quello di maggio 2019.

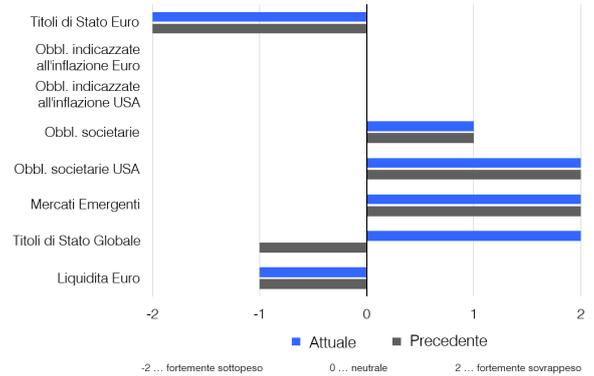
Il rapporto put/call indica il rapporto tra le opzioni put (a copertura degli sviluppi negativi sul mercato) e le opzioni call (partecipazione agli sviluppi positivi del mercato) scambiate.

## Azioni: Posizionamento

La tecnica di mercato, i dati fondamentali e il perdurare del conflitto commerciale parlano a favore degli USA e soprattutto contro l'Europa e il Giappone. Resta invariato il sottopeso sulla zona euro, il sottopeso sulla Svizzera è nuovo. Attualmente siamo positivi sulla Francia.

Il conflitto commerciale e uno yen più forte parlano a sfavore del Giappone. A breve termine siamo positivi su Singapore e Hong Kong, ma nel frattempo abbiamo sottopesato l'Australia. Secondo noi, Taiwan trae vantaggio da una possibile ripresa, tuttavia, rimaniamo sottoponderati sui mercati emergenti globali.

A livello settoriale prevediamo una "reversion to the mean" dei titoli industriali.

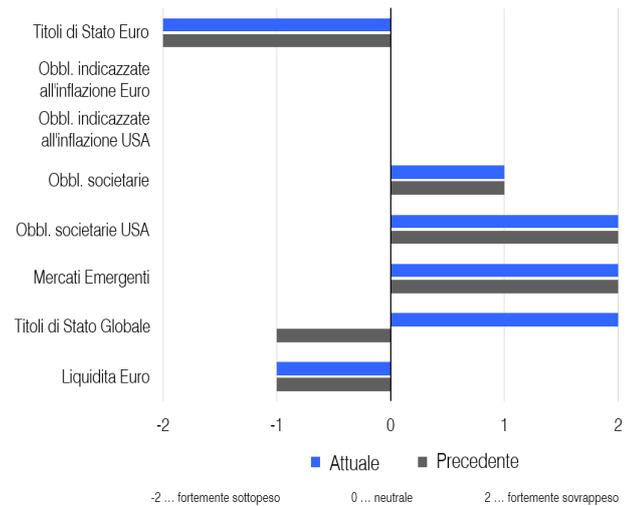


## Obbligazioni: Posizionamento

Manteniamo la nostra forte sottoponderazione dei titoli di Stato europei. In particolare, la sottoponderazione dei titoli di Stato tedeschi è responsabile della forte sottoponderazione dei titoli di Stato europei.

Stiamo tuttora sovrappesando le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte e i titoli di Stato USA. Per i titoli di Stato USA ci aspettiamo un innalzamento della curva dei tassi USA (5 anni vs. 30 anni). Continuiamo a prevedere uno spread intercontinentale inferiore e incrementiamo questa posizione.

Le obbligazioni societarie in euro (esclusi gli emittenti con rating da B a CCC) restano sovrappesate. I titoli di Stato globali sono, nel complesso, sovrappesati a causa del sovrappeso sui titoli di Stato britannici e giapponesi. Resta il sottopeso sulla liquidità in euro.



## 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 da giuste ad attraenti. Dopo aver effettuato ulteriori acquisti nel quarto trimestre del 2018, abbiamo sfruttato il rally nel primo trimestre del 2019 per prese di profitto.



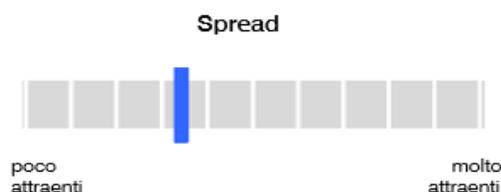
## Titoli di Stato

I rendimenti sui mercati dei titoli di Stato europei sono su livelli estremamente bassi. Per i prossimi cinque anni ci aspettiamo rendimenti bassi (o in parte negativi). Le obbligazioni al di fuori della zona euro offrono rendimenti più interessanti. 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.



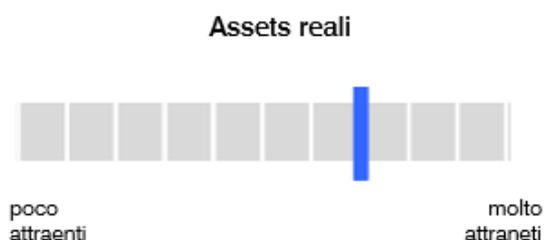
## Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre del 2018 abbiamo ulteriormente acquistato obbligazioni societarie e riallocato dalle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta locale alle obbligazioni in valuta forte. Da allora, l'andamento positivo ci ha permesso di prendere profitti: per le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte nel primo trimestre 2019 e per le obbligazioni societarie, i titoli di Stato italiani nonché le valute dei mercati emergenti nel terzo trimestre 2019.



## Asset reali

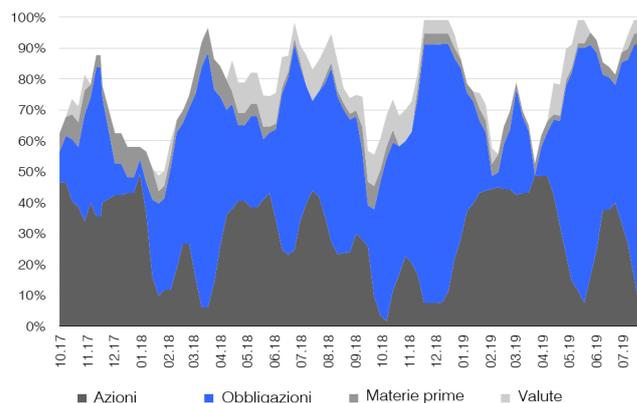
Le misure sul fronte dell'offerta dovrebbero sostenere l'andamento dei prezzi nel settore delle materie prime. Nel secondo trimestre 2019 abbiamo sfruttato il calo delle materie prime energetiche per aumentare di nuovo la posizione. L'ultima volta che abbiamo incrementato, fino ad arrivare quasi all'esposizione massima, i futures sui metalli preziosi (oro/argento) è stato un anno fa. Nonostante lo sviluppo positivo, continuiamo a mantenere questa posizione.



# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Mentre i mercati obbligazionari hanno continuato la loro tendenza al rialzo determinata dalla liquidità, la dinamica della maggior parte dei mercati azionari è crollata sulla scia del nuovo inasprimento della guerra commerciale e del raffreddamento della congiuntura globale. Di conseguenza, la strategia ha prontamente riallocato dalle asset class rischiose alle obbligazioni.

Anche la forza del dollaro USA si è riflessa in posizioni sia esplicite che implicite. L'esposizione sui metalli preziosi è stata aggiunta tramite derivati. Se all'inizio del mese la strategia ha subito perdite a causa della sua maggiore quota azionaria, in seguito è stata in grado di recuperare la maggior parte di queste perdite grazie al suo diverso posizionamento.



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

Stand 02.09.2019

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](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). 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: 02.09.2019

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](http://www.rcm-international.com/it)



Member of RBI Group