



Copyright: iStockphoto.com

Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

Novembre 2019



Il rallentamento congiunturale continua

Questa dichiarazione è il titolo che l'Istituto Austriaco di Ricerca Economica ("Institut für Wirtschaftsforschung", WIFO) ha dato alla sua ultima valutazione dell'economia austriaca. Il rallentamento sarebbe particolarmente evidente nell'industria e nell'edilizia, mentre la dinamica dei consumi e dei servizi continua a rimanere solida. L'Austria rispecchia quindi bene - e in quanto piccola economia aperta ciò è poco sorprendente - le tendenze internazionali. Il suddetto divario tra il settore industriale debole e il settore dei servizi solido può essere osservato ovunque. Sull'industria pesa soprattutto il conflitto commerciale, mentre i servizi e i consumi beneficiano della buona situazione occupazionale. Come si colmerà questo divario? Recupero dell'industria o crollo dei servizi? La questione sarà probabilmente decisa a Washington e Pechino, perché la guerra commerciale è considerata il più grande fattore di incertezza per l'economia globale e quindi anche una delle principali ragioni degli investimenti limitati nelle infrastrutture..

Un'altra incoerenza è meno presente, vale a dire quella tra i dati dei sondaggi "soggettivi" e i dati economici "oggettivi". Ciò dimostra che l'umore è peggiore di quanto giustificato dai dati oggettivi. Esempio: la produzione industriale USA (categoria: dati oggettivi) non è più in crescita, ma non è nemmeno in calo. Il sondaggio corrispondente, l'indice ISM, è però al livello più basso dall'anno della recessione 2009. Negli ultimi anni è successo spesso che la realtà non abbia seguito del tutto le aspettative negative degli intervistati. È probabile che anche questa volta il mercato azionario preveda un simile sviluppo, considerato i corsi vicini ai massimi annuali. Anche il fatto che le azioni cicliche recentemente abbiano avuto un andamento di molto migliore dovrebbe essere visto come un segno di fiducia. Tuttavia, per una conferma definitiva manca la chiarezza riguardo al conflitto commerciale nonché la stabilizzazione o la ripresa di rilevanti indicatori. Pertanto, per ora continuiamo a detenere una quota azionaria neutrale.

Kurt Schappelwein
(Head of Multi Asset Strategies)

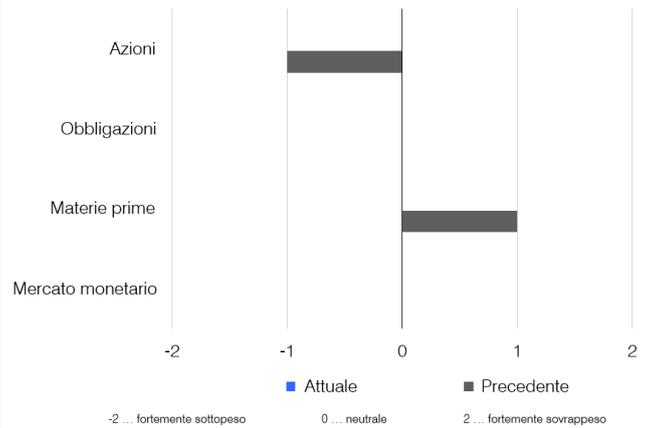
Asset Allocation Tattica (TAA)

Le precedenti posizioni tattiche sono state chiuse, di conseguenza, la quota azionaria ora è neutrale.

Sul fronte macro, di recente si è vista una certa stabilizzazione degli indicatori anticipatori finora in calo. Gli utili trimestrali attuali sono invariati rispetto all'anno precedente, ma sono sensibilmente migliori rispetto alle attese di mercato.

Per quanto riguarda la tecnica di mercato vi sono segnali di rottura dell'attuale intervallo di consolidamento, mentre gli indicatori di sentiment si neutralizzano in gran parte.

Sul fronte obbligazionario i rendimenti si stanno allontanando dai loro minimi e causano lievi correzioni dei corsi. Le materie prime rimangono in un intervallo laterale volatile.

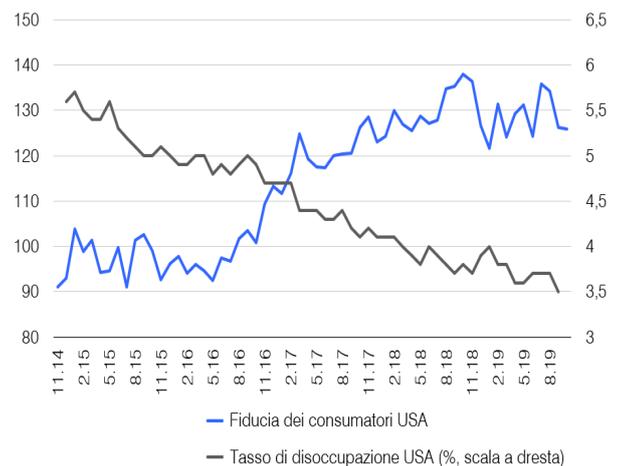


Macro

I dati macroeconomici attualmente mostrano una serie di divergenze. Da un lato, nell'ambito degli indicatori anticipatori, i sondaggi tra i dirigenti del (debole) settore industriale e dello (stabile) settore dei servizi divergono e a quest'ultimo ora viene attribuita maggiore rilevanza a causa dei cambiamenti nella struttura economica.

Inoltre, vi è una netta differenza tra i cosiddetti dati soggettivi, basati su sondaggi o umori attualmente poco ottimistici, e i dati economici oggettivi finora relativamente solidi.

Esiste, tuttavia, un giusto legame tra fiducia dei consumatori USA (basata sui sondaggi) e tasso di disoccupazione ufficiale. Finché il mercato del lavoro rimarrà solido e la disoccupazione bassa, la fiducia dei consumatori rimarrà positiva a un livello elevato.



Micro

L'utile per azione, calcolato per l'indice S&P 500 per gli ultimi 12 mesi, è rimasto fermo ad un livello elevato da diversi trimestri.

Il momentum degli utili di recente ha quindi perso molto slancio positivo. Tuttavia, va tenuto presente che la riforma fiscale USA del 2018 è stata un fattore speciale che ha fatto aumentare conseguentemente i livelli degli utili. In vista di una crescita zero degli utili nel 2019, occorre tener conto anche di questo effetto base, così come del fatto che le società devono comunque far fronte a una certa pressione sui margini, per esempio, attraverso la pressione salariale (parola chiave: mercato del lavoro).

Tuttavia, lo sviluppo operativo, misurato sulla crescita del fatturato, che rimane relativamente stabile oltre il 3% su base annua, finora è stato positivo.

Sentiment e analisi tecnica

Prosegue la fase di consolidamento del mercato azionario USA, l'indice S&P 500 si aggira intorno al suo massimo di circa 3.000 punti raggiunto a luglio.

Mentre i sondaggi sul sentiment attualmente non presentano valori estremi, e quindi nemmeno segnali contrari, alcuni indicatori tecnici mostrano divergenze negative.

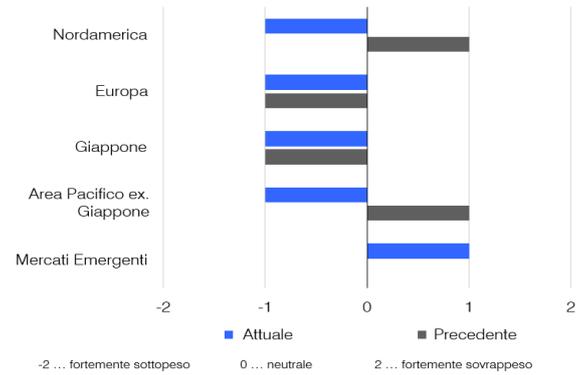
A differenza dell'S&P 500, l'indice di forza relativa (RSI) è abbastanza lontano dal suo massimo e quindi non lo conferma più. Tale divergenza spesso è il precursore di un'inversione di tendenza dell'indice di mercato. L'RSI mette in relazione i movimenti verso l'alto e il basso di un attivo sottostante nel tempo. A tal fine, viene calcolata e messa in relazione una media mobile dei movimenti verso l'alto e verso il basso. Può assumere valori compresi tra lo 0 e il 100%.

Azioni: Posizionamento

Il mercato azionario svedese nelle ultime settimane ha dato un forte segno di vita. Dai minimi di agosto, l'indice è salito di poco meno del 15% e ciò nonostante il forte aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni..

A quanto pare, i dati e le aspettative economiche positive giocano un ruolo decisivo e vengono interpretati dal mercato come positivi per le azioni. La prospettiva della fine della guerra commerciale tra USA e Cina ha ulteriormente accelerato questo sviluppo.

Riteniamo che questi forti aumenti siano esagerati e ci aspettiamo per ora una distensione o un movimento contrario.



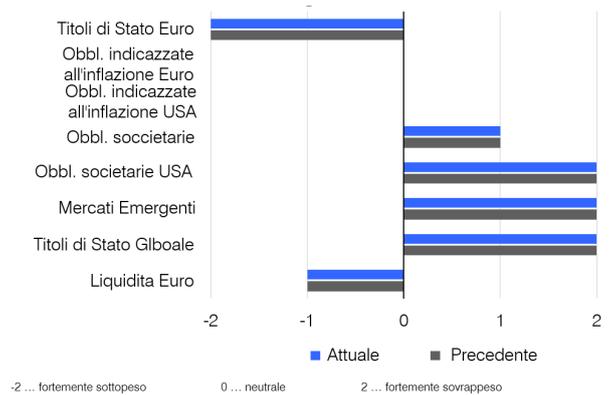
Obbligazioni: Posizionamento

Il posizionamento nell'ambito dell'asset allocation tattica delle obbligazioni resta invariato rispetto al mese precedente.

Il sottopeso maggiore restano i titoli di Stato europei (soprattutto i titoli di Stato tedeschi e i titoli di Stato francesi). Continuiamo a ritenere interessanti i titoli di Stato in valuta forte dei mercati emergenti e i titoli di Stato USA (sovrappeso).

Per i titoli di Stato USA ci aspettiamo un innalzamento della curva dei tassi USA (5 anni vs. 30 anni) e prevediamo uno spread intercontinentale inferiore (long US 10 anni vs. short DE 10 anni).

Le obbligazioni societarie in euro (esclusi gli emittenti con rating da B a CCC) nonché i titoli di Stato globali (soprattutto Gran Bretagna e Giappone) restano in sovrappeso. Manteniamo 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. Da allora, non ci sono stati cambiamenti dovuti a considerazioni sulle valutazioni.

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, ma anche qui (USA, Canada, Australia) abbiamo di nuovo sfruttato i cali dei rendimenti nel terzo trimestre 2019 per ridurre le posizioni.

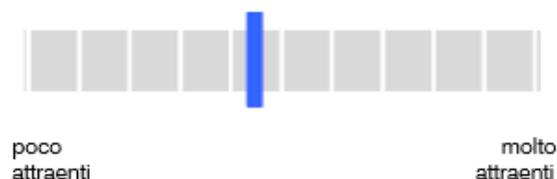
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

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. Grazie all'andamento positivo, nel terzo trimestre del 2019 abbiamo effettuato prese di profitto nel caso delle valute dei mercati emergenti. Dopo una performance molto forte nel terzo trimestre del 2019 abbiamo venduto del tutto la nostra posizione sui titoli di Stato italiani.

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. Dopo un andamento dei corsi molto forte negli ultimi 12 mesi, nel terzo trimestre 2019 abbiamo leggermente ridotto i futures sui metalli preziosi (oro/argento).

Azioni



Titoli di Stato



Spread



Assets reali

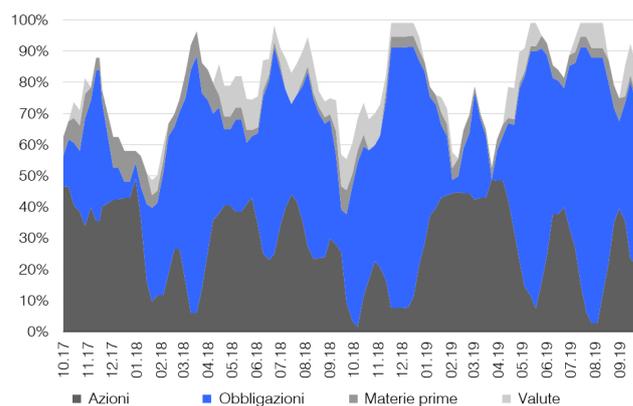


Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Nella A inizio mese c'è stato un nuovo crollo del sentiment e una correzione a breve termine dei mercati azionari, che sono stati in grado di recuperare nel corso del mese.

La strategia ha implementato questi cambiamenti in modo opportuno, riallocando dalle azioni alle obbligazioni.

Per quanto questi sviluppi di mercato volatili siano stati sfavorevoli per la strategia, a ottobre essa ha registrato solo una lieve variazione di valore.



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

Stand 31.10.2019

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: 31.10.2019

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