



Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

Uno sguardo al mercato con il responsabile del team Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management all'inizio del 2020

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o dei fondi di Raiffeisen Capital Management.

Quali sono le stime economiche dei vostri economisti per il prossimo anno nelle maggiori aree? I paesi emergenti si dimostreranno capaci di supportare il ritmo di crescita? Quali pensate saranno i macro trend caratterizzanti del 2020?

Negli Stati Uniti lo slancio economico dovrebbe rimanere piuttosto modesto all'inizio del prossimo anno, per poi migliorare leggermente nel corso del 2020, dato che il recente allentamento della Fed mostra qualche impatto positivo. L'economia sarà trainata principalmente dai consumatori, nonostante il minore sostegno del mercato del lavoro causato dal rallentamento della creazione di impieghi. Gli investimenti privati non miglioreranno in modo significativo in futuro a causa delle incertezze derivanti dal conflitto commerciale e dal grande "jolly" rappresentato dall'incombente campagna elettorale USA. Nel complesso, la crescita media del PIL degli Stati Uniti dovrebbe attestarsi intorno all'1,5% l'anno prossimo, ossia al di sotto del trend e per quasi l'1% al di sotto del ritmo dell'anno in corso. In Europa le incertezze commerciali in corso forniscono forti "venti contrari" alla spesa per gli investimenti, poiché le esportazioni rimangono deboli (in particolare nel Regno Unito) e la produzione automobilistica riprenderà solo molto gradualmente. Mentre il contesto di crescita lenta è in gran parte limitato alla Germania, all'Italia e in particolare al settore manifatturiero, una recente espansione tra paesi e settori non implica un miglioramento generale

del ritmo di crescita per il 2020. Inoltre, lo slancio economico dipenderà anche dalla capacità dei mercati del lavoro e dei consumi privati di resistere a queste correnti incrociate provenienti dalle esportazioni e dal settore manifatturiero. La crescita media complessiva del PIL nel 2020 sarà simile a quella del 2019, con una crescita media dell'1% circa.

Nel 2019 i mercati emergenti globali hanno registrato un rallentamento dei tassi di crescita soprattutto nel settore manifatturiero a causa dei rallentamenti in Cina e in Asia emergente e delle incertezze derivanti dal conflitto commerciale USA-Cina. Nei prossimi mesi il ciclo manifatturiero dovrebbe toccare il fondo per poi risalire, sostenuto dall'allentamento globale delle banche centrali e da un certo allentamento fiscale nei principali paesi dell'area emergente, che stabilizzerà i tassi di crescita complessivi per il 2020. Inoltre, la dinamica globale delle esportazioni dovrebbe migliorare, sostenuta da un possibile accordo commerciale di "Fase 1" tra Cina e Stati Uniti. Il governo cinese e la Banca Centrale Cinese (PBOC) continueranno ad attuare una politica monetaria e fiscale di alleggerimento dei dati, mantenendo la crescita prossima alla soglia del 6%. Oltre ad un aumento dei prezzi dei suini in Cina, non ci aspettiamo alcuna tendenza inflazionistica di rilievo nell'area emergente globale.



Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

Le politiche monetarie della FED sembrano comunque in disaccordo con quelle troppo espansive e a tasso negativo di Area Euro e Giappone nonostante l'obiettivo 'inflazione': vedete una possibile convergenza politica tra banchieri centrali? Quali interventi monetari vi aspettate per il 2020?

La Fed statunitense ha cambiato rotta nel 2019 e ha ridotto i tassi per ben tre volte a causa dei rischi globali elevati (sia politici che economici) e del mancato raggiungimento dell'obiettivo di inflazione su base duratura. Mentre alcuni rischi globali sembrano essersi ridimensionati, l'economia statunitense ha perso slancio e le prospettive di inflazione sono ancora piuttosto favorevoli. Quindi la Fed non ha ancora terminato la fase di allentamento e un altro taglio rimane probabile nella prima metà dell'anno prossimo.

La BCE ha una nuova leadership, ma le prospettive non sono cambiate. La crescita del PIL si è stabilizzata ad un ritmo inferiore a quello tendenziale, ma questo rende ancora difficile avvicinare l'inflazione reale all'obiettivo. La politica monetaria dovrà quindi rimanere accomodante, con acquisti di attivi da attuare durante tutto il 2020. Tuttavia, un altro taglio dei tassi è diventato relativamente improbabile, dato che un numero crescente di membri della BCE vede troppi effetti collaterali negativi.

In Giappone la banca centrale è la più lontana dal raggiungere l'obiettivo di inflazione. Tuttavia, la Banca centrale detiene già più della metà del mercato dei governativi, ha acquistato azioni, ha introdotto tassi negativi a breve termine e controlla anche i rendimenti del mercato obbligazionario con scadenze fino a dieci anni. Questa struttura straordinaria è destinata a continuare, ma non dovrebbe essere ulteriormente ampliata in quanto l'attenzione si sposterà sulla politica fiscale.

Quali sono le vostre attese sulle curve di rendimento dei principali mercati governativi a fronte delle politiche attese? Quali livelli di rendimento prevedete per la fine del 2020 e quali preferenze tra i principali governativi decennali?

I rendimenti obbligazionari non dovrebbero essere a livelli materialmente diversi da quelli attuali. I Treasuries USA dovrebbero beneficiare di un ulteriore taglio dei tassi da parte della Fed, con il risultato di una curva più ripida con i rendimenti a 10 anni che rimarranno prossimi ma inferiori al 2%. I rendimenti europei dovrebbero aumentare solo lievemente, dato che permangono "rischi di coda" economici, ma si discuterà sempre più spesso di un cambiamento della politica fiscale. I rendimenti dei Bund tedeschi a 10 anni dovrebbero avvicinarsi a 0 entro la fine del 2020, con lo spread verso i mercati periferici relativamente invariato. Tuttavia, i rischi politici idiosincratici permangono notevoli nella "periferia" della Zona Euro. Per quanto riguarda i rendimenti del mercato obbligazionario, il mercato dei Treasuries USA è favorito rispetto all'Europa e ai mercati periferici in Europa.

Quale potrebbe essere la migliore strategia a medio termine su Corporate Bonds e High Yield? Qual è la vostra posizione sul dollaro e ha senso mantenere portafogli obbligazionari Hedged in Dollaro Usa?

Dopo un anno eccezionale per gli investitori delle obbligazioni societarie in euro, con rendimenti da inizio anno del 7% per i titoli "investment grade" e del 10% per i titoli "high yield", le valutazioni appaiono a prima vista come leggermente "ricche". Tuttavia, le alternative sono rare per gli investitori basati sull'euro in cerca di rendimenti positivi. Sebbene il tasso di insolvenza degli emittenti europei ad alto rendimento sia sceso ai minimi pluridecennali



Consulenti /partner distributivi

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

dell'1% nel 2019, i fondamentali sono leggermente peggiorati. Il numero di obbligazioni in difficoltà è aumentato considerevolmente e la migrazione dei rating nell'area del "sub-investment grade" è diventata negativa. Nonostante ciò, un rendimento di mercato attuale del 3% e un credit spread del 3,5% sopra i Bund dovrebbe essere sufficiente a garantire un rendimento positivo per i mercati ad alto rendimento in euro nel 2020. Nell'ambito dei titoli high yield saremmo sovraponderati nei comparti con migliore solvibilità per non dover risentire dell'aumento dei tassi di insolvenza.

A causa della debolezza dei fondamentali fra le obbligazioni corporate USA e della mancanza di sostegno della banca centrale attraverso un programma di acquisto di attivi, preferiamo i corporates europei rispetto a quelli statunitensi, in generale. Il vantaggio in termini di rendimento delle società americane rispetto a quelle europee si trasforma in una "rinuncia", una volta dettratti i costi di copertura valutaria.

Ci aspettiamo un apprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro USA nel contesto del 3-5% nel 2020, trainato principalmente da una crescita relativamente migliore dell'economia europea, che - in quanto economia orientata all'esportazione - trarrebbe maggiori benefici da un migliore contesto della crescita globale.

Quali sono le vostre opinioni sulle valutazioni dei maggiori indici azionari? Ritenete ci sarà un calo del livello degli utili? Verso quali mercati, settori o stili siete maggiormente fiduciosi per il nuovo anno?

A nostro avviso, il mercato azionario statunitense è il più costoso, in termini di valutazione, rispetto alla propria storia e rispetto ad altre regioni come

l'Europa o i mercati emergenti. Poiché ci sono segnali di una ripresa ciclica nei prossimi mesi (a seconda dell'esito delle tensioni commerciali in corso tra Stati Uniti e Cina), i mercati e le regioni con una maggiore percentuale di settori economici sensibili al ciclo economico (finanziari, industriali, del consumo discrezionale, energetici, materiali) come l'Europa e i mercati emergenti appaiono abbastanza interessanti dal punto di vista della valutazione relativa. Per quanto riguarda il livello dei profitti non ci aspettiamo un calo in quanto, secondo le attuali stime di mercato, la crescita degli utili in più o meno tutte le regioni dovrebbe aumentare gradualmente nel 2020 anche in relazione alla ripresa ciclica implicita. Finché non vedremo gli Stati Uniti cadere in una recessione o un'ulteriore escalation nelle trattative tra Stati Uniti e Cina, preferiamo le azioni statunitensi soprattutto rispetto a mercati più difensivi come la Svizzera o il Giappone. Dal punto di vista stilistico e settoriale preferiamo i titoli ciclici e vediamo un certo valore nelle banche europee. Soprattutto se l'economia si stabilizza e i rendimenti salgono o almeno non scendono troppo dai livelli attuali, esse hanno il potenziale per sorprendere al rialzo.

Strategia di portafoglio tra Bonds, Equities e Cash: quale sarà la classe di attivo che offrirà la migliore performance? In un portafoglio ben diversificato quali sono le vostre raccomandazioni strategiche e quali le idee di investimento in cui siete più convinti e perché?

Il contesto per le azioni sarà ancora positivo per le azioni nel 2020. Questa classe di attivo sarà sostenuta da uno sviluppo economico moderatamente positivo, bassa inflazione, bassi tassi d'interesse, facile politica monetaria e solida redditività aziendale. Pertanto, nel 2020 le azioni supereranno le obbligazioni e la liquidità. I titoli di Stato in euro torneranno quasi a zero, mentre il contante avrà un



Consulenti /partner distributivi

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

rendimento negativo nel 2020. In termini di “idee di investimento”, ci atteniamo alla nostra idea secondo cui le obbligazioni dei mercati emergenti sono attraenti. Sia le obbligazioni in valuta forte che quelle in valuta locale offrono un rendimento corrente del 5

%. Inoltre, una situazione più favorevole per quanto riguarda la guerra commerciale sosterrà i mercati emergenti. Inoltre, ci aspettiamo una leggera svalutazione del dollaro USA, che di norma è positiva per le obbligazioni dei mercati emergenti.

Gli investimenti in fondi sono esposti al rischio di oscillazioni dei corsi o di perdita del capitale.

Documento per consulenti – ad uso esclusivamente interno

Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna | Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, Vienna, Austria (“Raiffeisen Capital Management” ovvero “Raiffeisen KAG”). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, 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. E’ esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d’informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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 fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l’eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. 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. Informazioni fornite in accordo con l’articolo § 25 della legge sui mezzi d’informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/ Impressum. Data di aggiornamento: 25.03.2019