



Copyright: iStockphoto.com

## Previsioni di Mercato Raiffeisen

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

**Marzo 2020**

#### Corona – Un tentativo di analisi

Nell'ambito dell'asset allocation tattica è stata ridotta la quota azionaria nei fondi multi-asset. Uno dei motivi per una quota azionaria in origine più elevata, ovvero la previsione di una modesta ripresa dell'economia globale durante il 2020, è venuto meno. Un altro importante motivo per la riduzione del rischio è che non è possibile prevedere l'impatto del coronavirus.

I primi indicatori delle indagini dalla Cina segnano un calo dell'attività economica molto più forte di quanto atteso da gran parte degli operatori di mercato. Anche per l'Occidente si ipotizza un andamento analogo. In fondo, autorità (si pensi al divieto di manifestazioni), aziende (si pensi all'annullamento di viaggi d'affari) e privati (si pensi alla corsa agli acquisti) stanno adottando misure drastiche. Queste riguardano anche il settore terziario, che negli ultimi anni è stato il pilastro stabile dell'economia globale. Più le autorità e le aziende sono prudenti, maggiormente sono cauti i consumatori.

A fine febbraio i mercati azionari hanno toccato nuovi massimi, nonostante le notizie fossero già molto negative. L'ottimismo e la mancata preoccupazione degli investitori azionari, dopo un 2019 estremamente buono, avevano già raggiunto livelli estremi. La veemenza dell'avvenuta correzione dei corsi è in gran parte dovuta a questo. Intanto la situazione non è solo peggiorata. I relativi indicatori delle fluttuazioni attese sul mercato azionario (ad esempio il VIX) hanno toccato livelli da panico.

“Buy when there is blood in the street” è il consiglio riferito a tali situazioni di panico. C'è, però, da chiedersi se sia il momento giusto per acquistare: Si prevedono ancora vendite di strategie d'investimento sistematiche (p es. strategie “trendfollowing”) che agiscono in modo pro-ciclico. Ciò significa vendere in un mercato in calo, il che rafforza il trend al ribasso. Il secondo argomento a sfavore di acquisti prematuri è la dinamica del flusso di notizie. Le notizie negative si sono accumulate fino all'ultimo, non si riesce ancora a intravederne la fine. Solo dopo, quando si potranno stimare i danni, ci sarà una ripresa duratura dei mercati. Fino ad allora si prevedono forti fluttuazioni. Alla ripresa contribuiranno anche le banche centrali. Un ulteriore allentamento della politica monetaria nella tradizione degli ultimi anni è molto probabile.

Kurt Schappelwein  
(Head of Multi Asset Strategies)

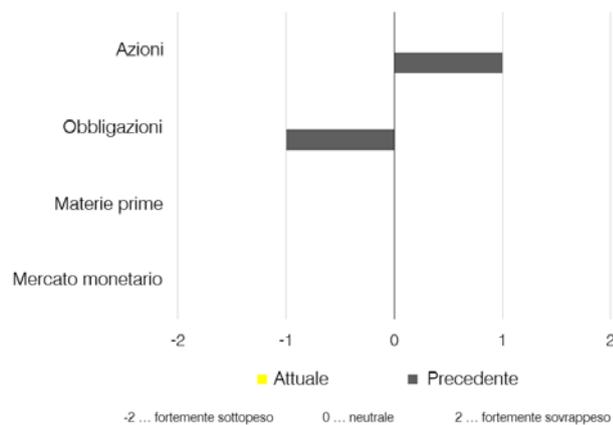
# Asset Allocation Tattica (TAA)

Il comitato d'investimento ha deciso di ridurre il leggero sovrappeso delle azioni rispetto alle obbligazioni.

Anche se gran parte dei dati economici a oggi confermano ancora la ripresa congiunturale globale attesa a inizio anno, a causa del coronavirus l'economia mondiale dovrebbe in un primo momento addirittura indebolirsi.

Ora si attendono effetti negativi anche sugli utili aziendali a causa dei crescenti avvertimenti relativi all'impatto economico del coronavirus.

Per via dell'attuale situazione e della conseguente maggiore incertezza sui mercati finanziari adottiamo una posizione neutrale.



## Macro

L'indice globale, che rappresenta lo scostamento dei dati reali rispetto alle stime di consenso sui dati economici, punta tendenzialmente verso l'alto dalla metà del 2019 circa.

Un valore positivo significa che la maggior parte degli analisti aveva in precedenza aspettative inferiori per l'uno o l'altro indicatore o che i dati pubblicati sono riusciti a sorprendere in positivo.

Quindi, anche con questo indicatore, avrebbe trovato conferma la prevista ripresa congiunturale, com'era tendenzialmente già emerso dai sondaggi tra i manager. L'impatto economico globale del coronavirus a seguito delle misure da adottare, tuttavia, avrà probabilmente un impatto negativo su questa fragile ripresa.



## Micro

La crescita degli utili, basata su risultati "rolling" a 12 mesi, attualmente è pari a zero negli USA e addirittura negativa in Europa. Ciò è dovuto, da un lato, agli effetti base nel confronto annuale (come la riforma fiscale USA che è entrata in vigore nel 2018 e che ha fatto significativamente aumentare la crescita degli utili) e, dall'altro, all'indebolimento della congiuntura globale nel 2019 (parola chiave: conflitto commerciale).

In linea di massima, nel 2020 era prevista sia una ripresa della crescita economica globale, a partire dalla Cina, sia un'elevata crescita a una cifra degli utili ad essa associata. Questo scenario positivo non è probabilmente più sostenibile a causa delle conseguenze economiche del coronavirus.

## Sentiment e analisi tecnica

Per la prima volta dalla fine del 2018 gli indicatori di stress di mercato stanno di nuovo salendo in modo significativo e manifestano una maggiore avversione al rischio tra gli operatori di mercato.

Tuttavia, il rapporto “put-call” (cioè il rapporto tra opzioni put e opzioni call negoziate) o il VIX (indice che misura la volatilità implicita dell'indice S&P 500) sono ancora lontani dagli estremi storici. Questi poi faranno probabilmente una contromossa sul mercato in qualità di contro-indicatori.

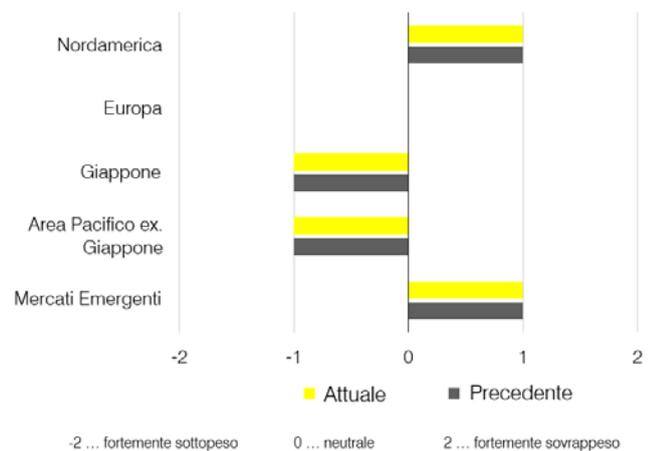
Da un punto di vista puramente tecnico, al momento ci troviamo in una normale correzione di mercato come quelle che si verificano di tanto in tanto. Al momento non vi è alcuna indicazione di una rapida ripresa.

## Azioni: Posizionamento

In America del Nord stiamo sovrappesando l'indice S&P 500 e l'indice Russell, il Nasdaq e il Canada sono sottopesati. Anche se non abbiamo nessuna posizione (netta) in Europa, siamo sovrappesati in UK, Svezia e Francia e sottopesati in Italia e Spagna.

Nell'area “Pacífico ex. Giappone” siamo short sull'Australia ma long su Singapore. La nostra esposizione sui mercati emergenti è costituita da posizioni long in Russia, Cina e Turchia. Il Brasile e l'India sono invece sottopesati.

Oltre alla ponderazione a livello regionale, vi è un sovrappeso sulle tecnologie dell'informazione rispetto all'industria e un sottopeso sulle materie prime a livello settoriale.

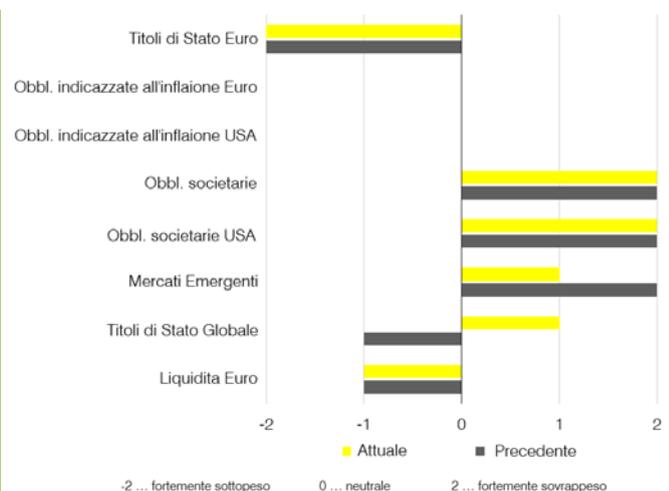


## Obbligazioni: Posizionamento

Nell'ambito dell'asset allocation tattica obbligazionaria stiamo riducendo il nostro sovrappeso sui titoli di Stato dei mercati emergenti in valuta forte. Inoltre, stiamo anche cambiando il nostro modesto sottopeso sui titoli di Stato globali trasformandolo in un modesto sovrappeso.

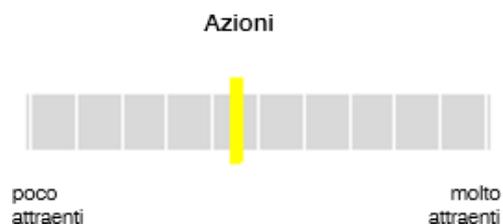
Resta il forte sovrappeso sulle obbligazioni societarie, e qui preferiamo il segmento crossover (cioè le obbligazioni con rating da BBB a BB). Manteniamo anche il nostro forte sovrappeso sulle obbligazioni USA.

I sovrappesi vengono finanziati esclusivamente con una sottoponderazione dei titoli di Stato in euro e della liquidità.



## Azioni

Nel raffronto storico, consideriamo ancora come molto costose le quotazioni dell'importante mercato azionario USA, per questo motivo vi deteniamo appena delle posizioni. Le azioni europee e dei mercati emergenti, invece, sono da noi considerate da "equie" a "interessanti". Dopo gli acquisti ulteriori nel quarto trimestre 2018, abbiamo qui sfruttato il rally del primo trimestre 2019 per prese di profitto.



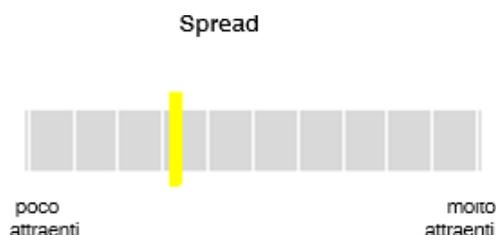
## Titoli di Stato

I rendimenti dei titoli di stato europei si trovano ancora a livelli estremamente bassi. Per i prossimi cinque anni ci attendiamo ancora utili bassi o parzialmente negativi. Le obbligazioni al di fuori dell'area dell'euro offrono rendimenti più interessanti, tuttavia abbiamo qui (USA, Canada, Australia) utilizzato gli arretramenti di rendimento del terzo trimestre 2019 per ridurre le posizioni.



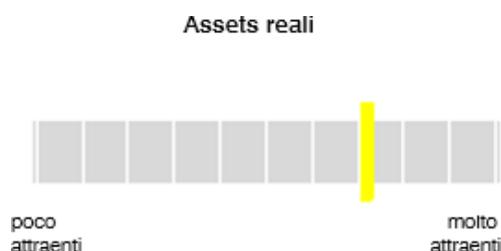
## Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Nel quarto trimestre 2019 abbiamo acquistato ancora obbligazioni societarie e, nei mercati emergenti, siamo passati dalle obbligazioni in valuta locale a quelle in valuta forte. A causa dell'andamento positivo, nel terzo trimestre abbiamo effettuato prese di profitto tra le valute dei mercati emergenti. Dopo la forte performance del terzo trimestre 2019, abbiamo completamente venduto le nostre posizioni in titoli di stato italiani.



## Asset reali

In seguito all'andamento estremamente forte dei corsi negli ultimi 12 mesi, nel terzo trimestre 2019 abbiamo leggermente ridotto i futures sui metalli preziosi (oro/argento). Nel comparto materie prime abbiamo utilizzato gli aumenti di prezzo di fine dicembre tra le materie prime energetiche per vendere e fare acquisti ulteriori in metalli industriali (in entrambi i casi futures su materie prime). Abbiamo inoltre acquistato ulteriormente azioni del comparto energetico.

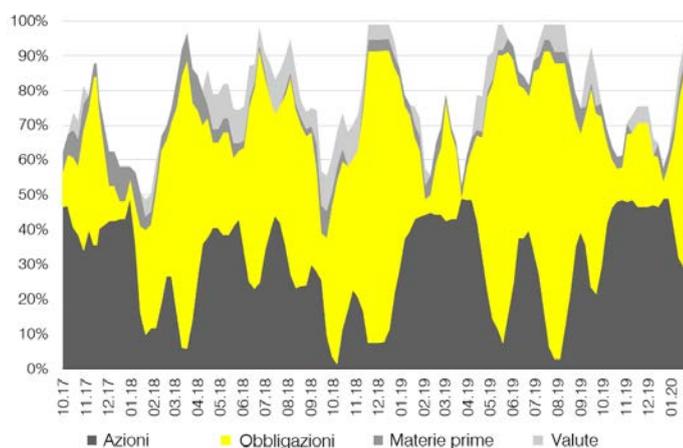


# Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Nella prima metà di febbraio i mercati positivi avevano registrato l'epidemia di SARS-CoV-2 come "risolvibile nel breve periodo". La buona stagione dei bilanci ha permesso ai mercati azionari di raggiungere nuovi massimi. La situazione è cambiata di colpo con lo scoppio del virus nel Nord Italia. I mercati azionari europei e globali hanno subito un netto crollo, mentre i "porti sicuri" rappresentati dall'oro e dai titoli di Stato sono stati molto richiesti.

La strategia ha ridotto, già a inizio mese, la sua quota azionaria - precedentemente elevata - a un'esposizione media. Le obbligazioni globali e l'oro sono rimasti come diversificazione.

Con questa ampia diversificazione e stato inizialmente possibile ottenere dei profitti. L'attuale crollo del mercato è evidente, in forma attenuata, anche nella performance delle strategie.



## Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all'Asset Allocationi Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

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

Stand 28.02.2020

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: 22.02.2020

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)

