



MERCATO DEI CAPITALI 2020.05

Valutazione - Status Quo - Prospettive

Stipkovich-Wimmer
Hagmann
Leinweber

Il cambiamento dei comportamenti porterà a un rallentamento della crescita nei prossimi trimestri (I)

Settore privato:

Aumento del risparmio previdenziale delle famiglie, simile a quanto avvenuto dopo la Grande Depressione degli anni '30.

Più posti a sedere liberi in ristoranti, cinema, eventi sportivi, concerti, conferenze, treni, autobus e aerei.

Meno persone che vanno in vacanza e che escono fino a quando non ci sarà un vaccino contribuiscono a una massiccia riduzione della spesa per consumi.

Le generazioni più anziane rimangono a casa fino alla disponibilità di un vaccino, così come una minore disponibilità a portare i propri genitori nelle case di riposo.

Limite al numero di persone nei supermercati, più acquisti online, più visite mediche online.

Meno persone vanno in palestra e fanno sport di gruppo.

Più persone alla guida della propria auto per evitare i trasporti pubblici.

Il cambiamento dei comportamenti porterà a un rallentamento della crescita nei prossimi trimestri (II)

Settore delle imprese

Meno viaggi di lavoro in tutto il mondo, più videoconferenze.

Orari di lavoro scaglionati, maggiore distanza tra i posti a sedere negli uffici.

Più lavoro permanente da casa, più pianificazione delle emergenze.

Meno riacquisti di azioni proprie, meno pagamenti di dividendi.

Aumento dei costi dell'assicurazione sanitaria, aumento dei premi assicurativi.

Aumento della pressione su congedi per malattia retribuiti, servizi sanitari, sicurezza sul lavoro, anche per i lavoratori GIG (la «GIG economy» si riferisce ai lavoratori autonomi indipendenti, liberi professionisti e lavoratori a tempo parziale marginale).

Il cambiamento dei comportamenti porterà a un rallentamento della crescita nei prossimi trimestri (III)

Settore statale:

Restrizioni globali per i viaggi nelle aree a rischio, più scanner per la febbre negli aeroporti e ai confini nazionali.

Una maggiore regolamentazione costringe le famiglie e le imprese a tenere, per esempio, una riserva in contanti sufficiente per tre mesi.

Più regolamentazione e più spese per garantire che il sistema sanitario sia meglio preparato.

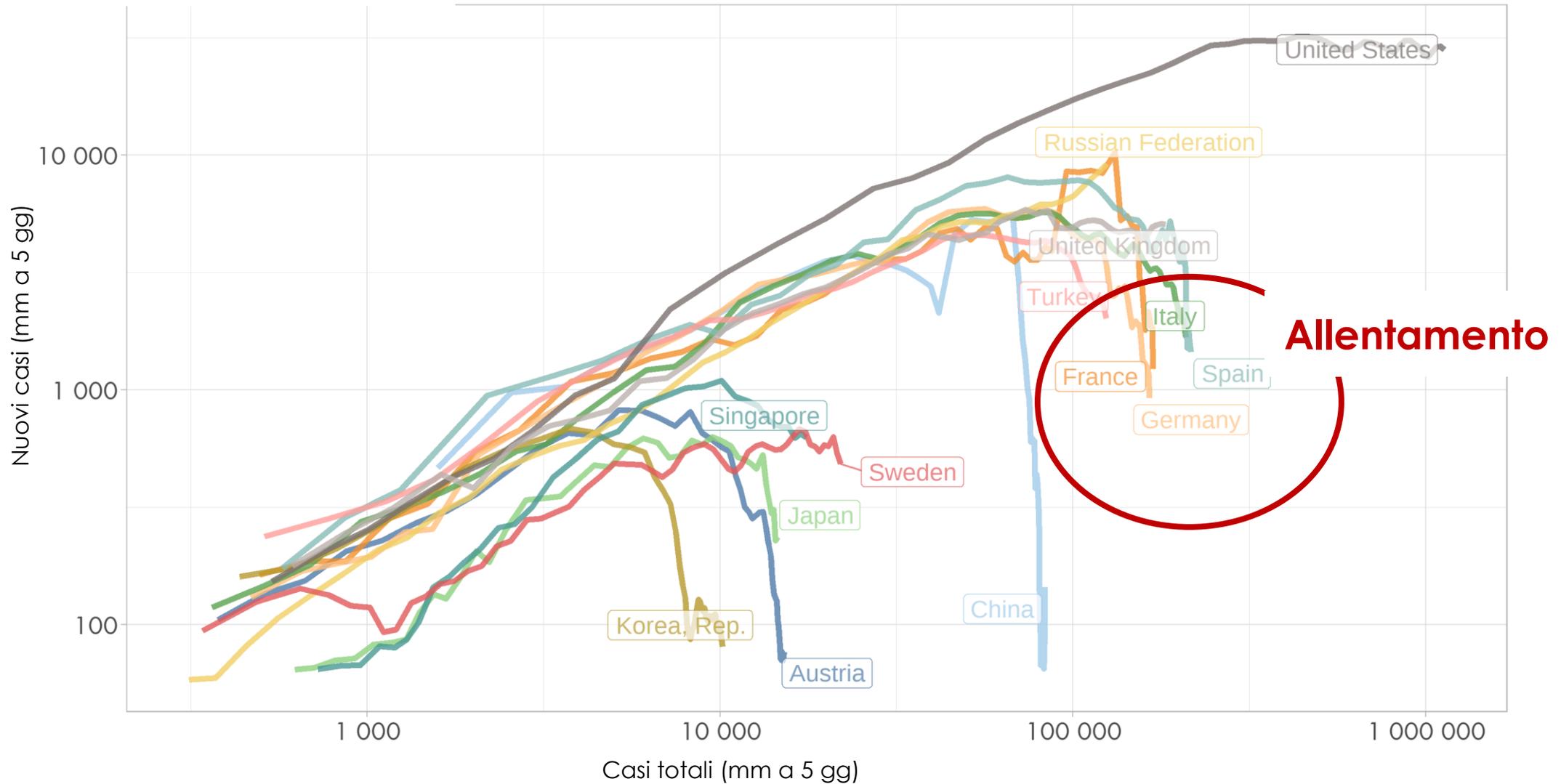
Più norme in materia di sicurezza sanitaria per le case di riposo.

Approvvigionamento di forniture mediche, compresi i ventilatori, a livello nazionale, per dipendere meno da altri paesi.

Più offerta di titoli di Stato, aumento del rischio di una crisi del debito.

Un spiraglio di luce per l'Europa

Casi totali vs nuovi casi di coronavirus 2020-05-04



Fonte: Raiffeisen KAG, Global Fixed Income Team, Dati: John Hopkins University

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

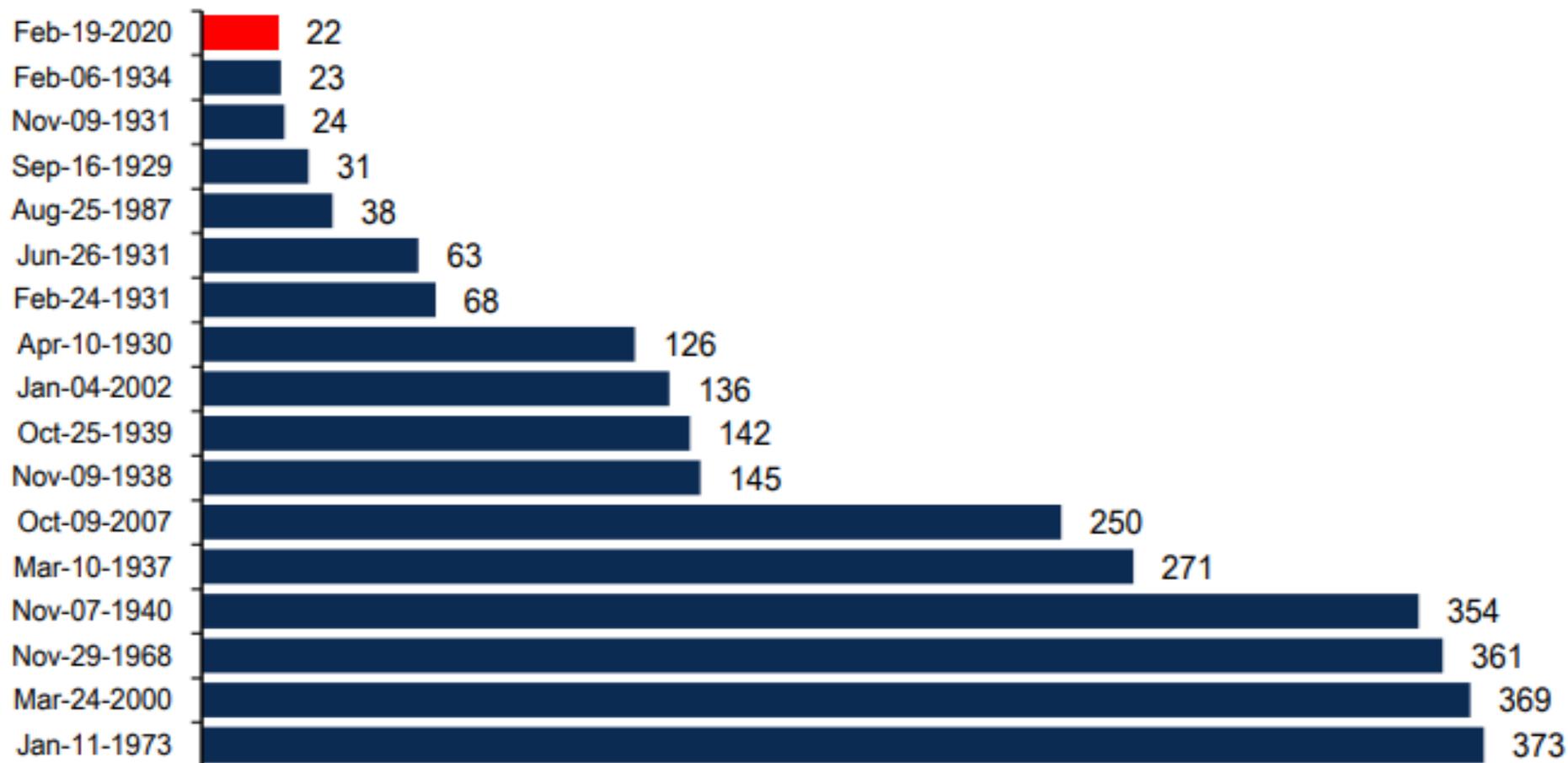
Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

La velocità della correzione delle azioni dell'S&P500 è senza precedenti

Grafico 1: La svendita di febbraio/marzo 2020 del 30% è stata la riduzione del 30% più rapida della storia

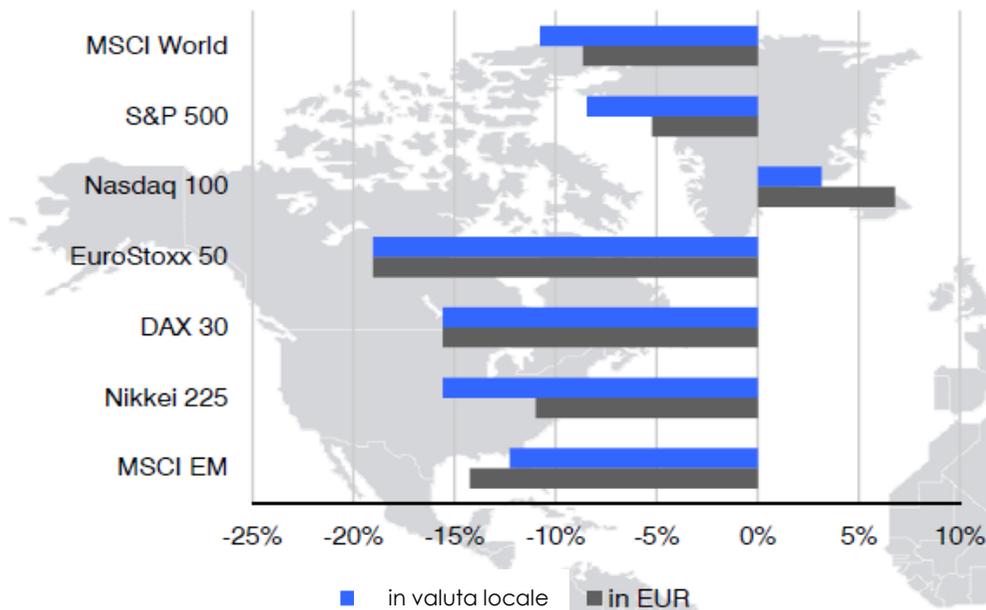


Source: BofA Global Research, Bloomberg

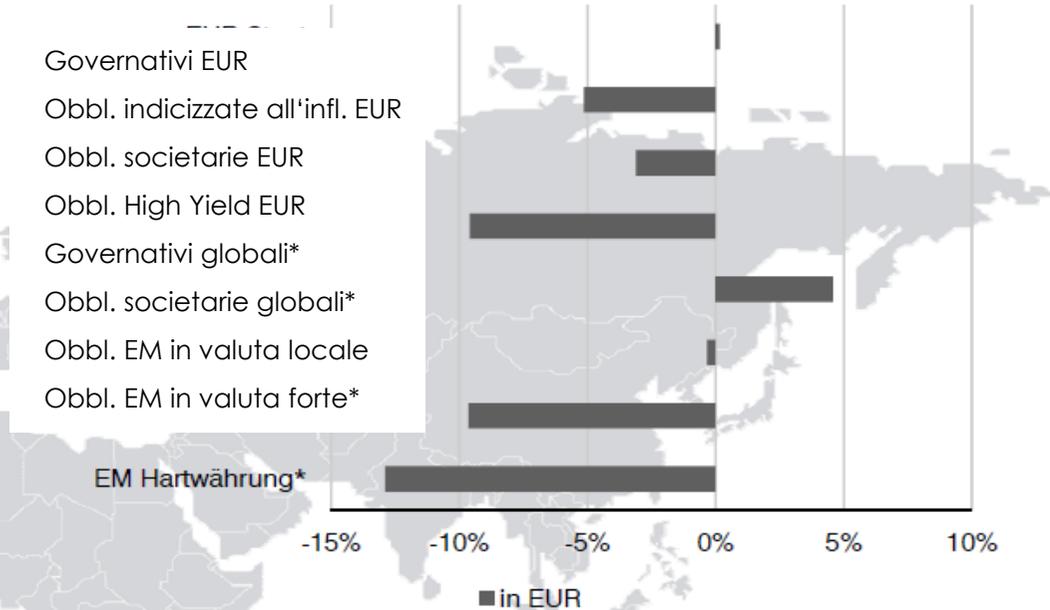
Fonte: Raiffeisen KAG; destra: BofAML, 23 Marzo 2020, Dati per l'S&P 500

Andamento del valore 2020

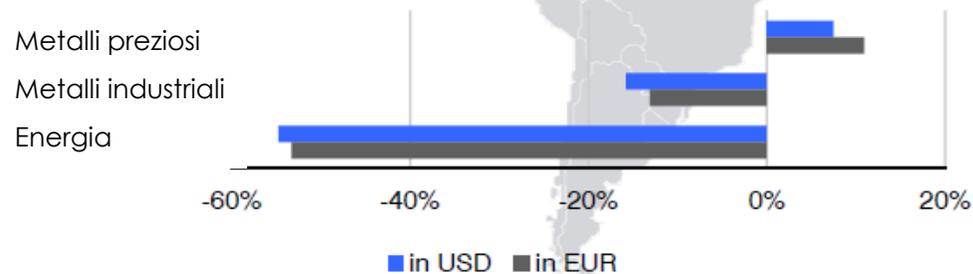
Mercati azionari (da inizio anno)



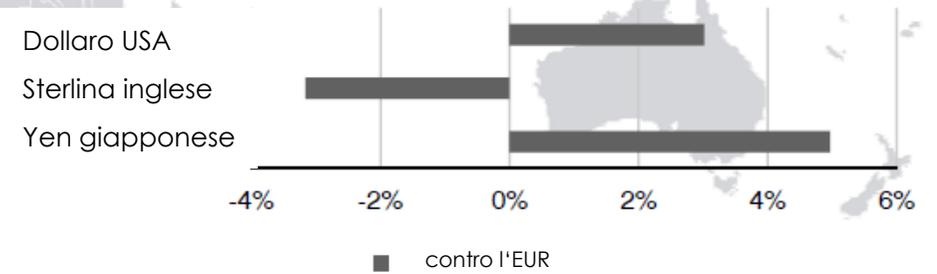
Mercati obbligazionari (da inizio anno)



Materie prime (da inizio anno)



Valute (da inizio anno) ginn)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KG, 30.04.2020; *... Indici con copertura in EUR

Appuntamenti a Maggio/Giugno 2020

08.05.	Mercato del lavoro USA
08.05.	„Riunione“ dei Ministri delle Finanze UE sul programma di stabilità
15.5.	Cina – Produzione industriale e vendite al dettaglio
15.5.	Austria – Revisione del rating di Moody's e Fitch
21.5.	USA – Flash PMI
22.5.	Zona euro – Flash PMI
1.6.	USA – Indice PMI manifatturiero
2.6.	Zona euro – Indice PMI manifatturiero
4.6.	Riunione BCE
9./10.6.	Riunione FOMC
10.6.	Riunione OPEC

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

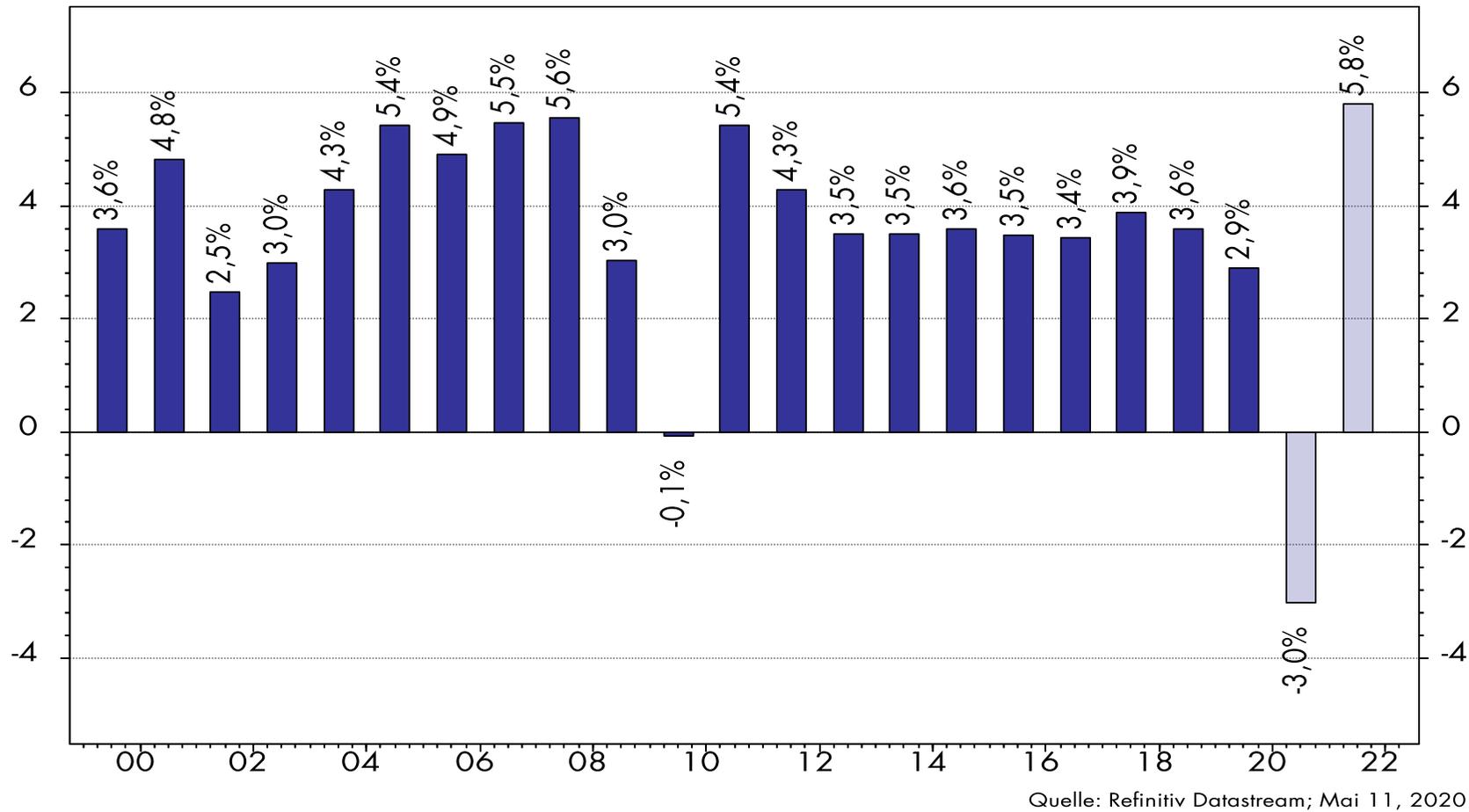
Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

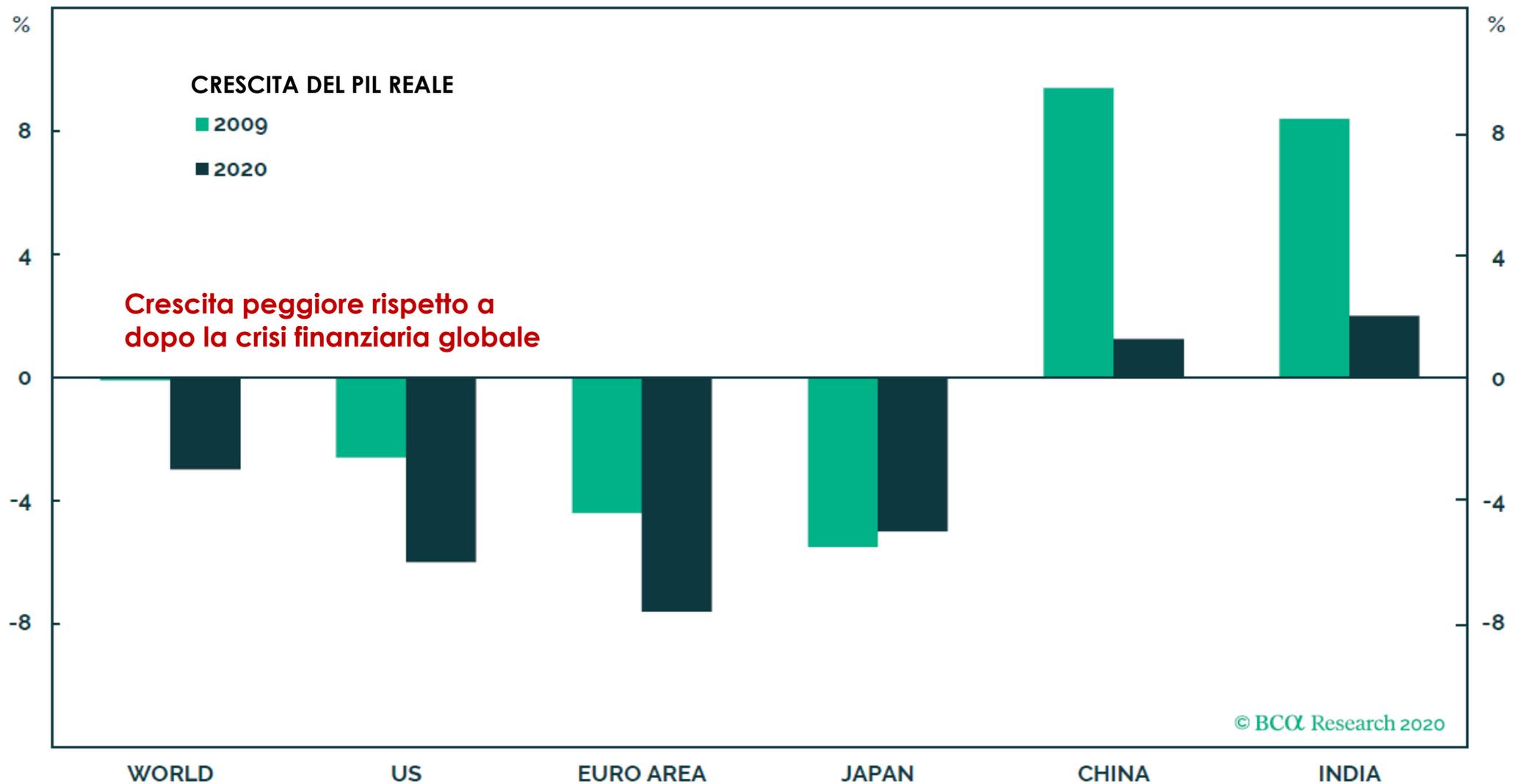
Crescita globale del PIL

crescita annua in %, incl. stime del FMI



Fonte: FMI 05.2020; USA -5,9 %, EU -7,5 %, Cina 1,0

Confronto con la crisi finanziaria del 2009

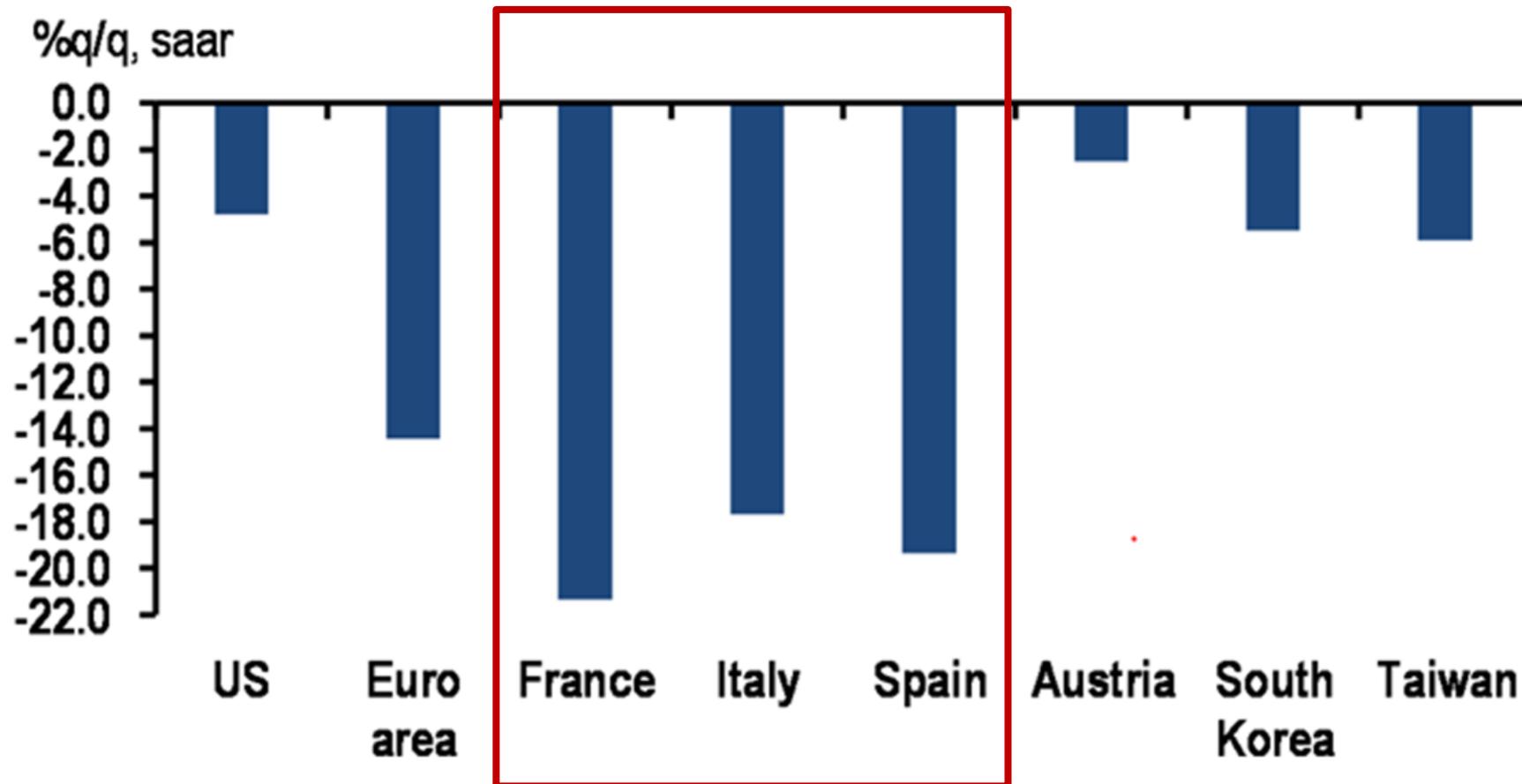


SOURCE: IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK.

Fonte: BCA Research, 05.2020

Nel 1° trimestre „spina staccata“

L'inattività in Spagna, Italia e Francia mostra segnali enormi

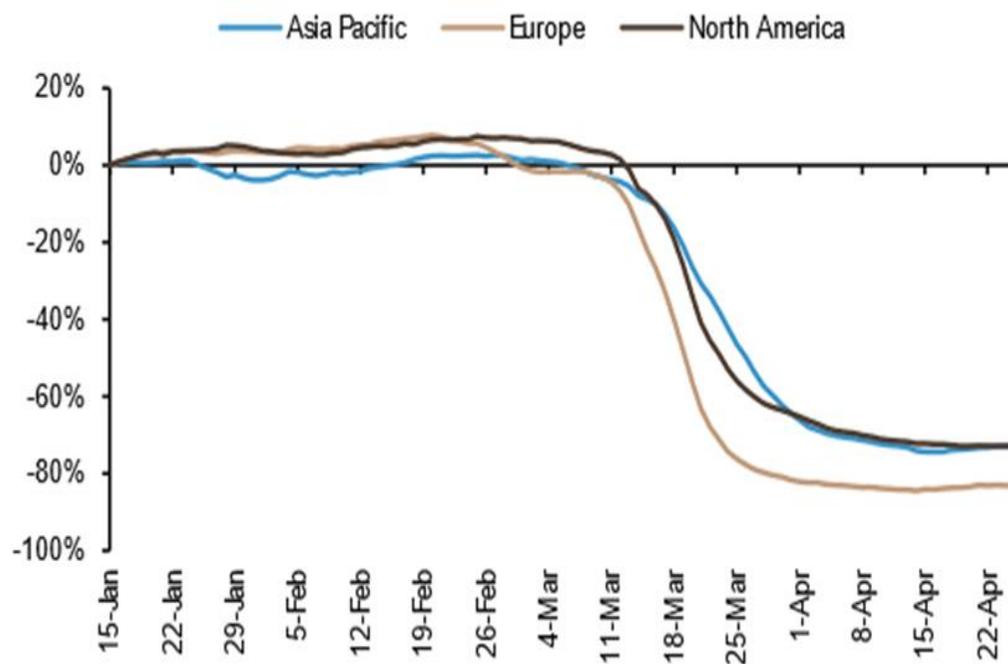


Fonte: Datastream, 05.05.2020

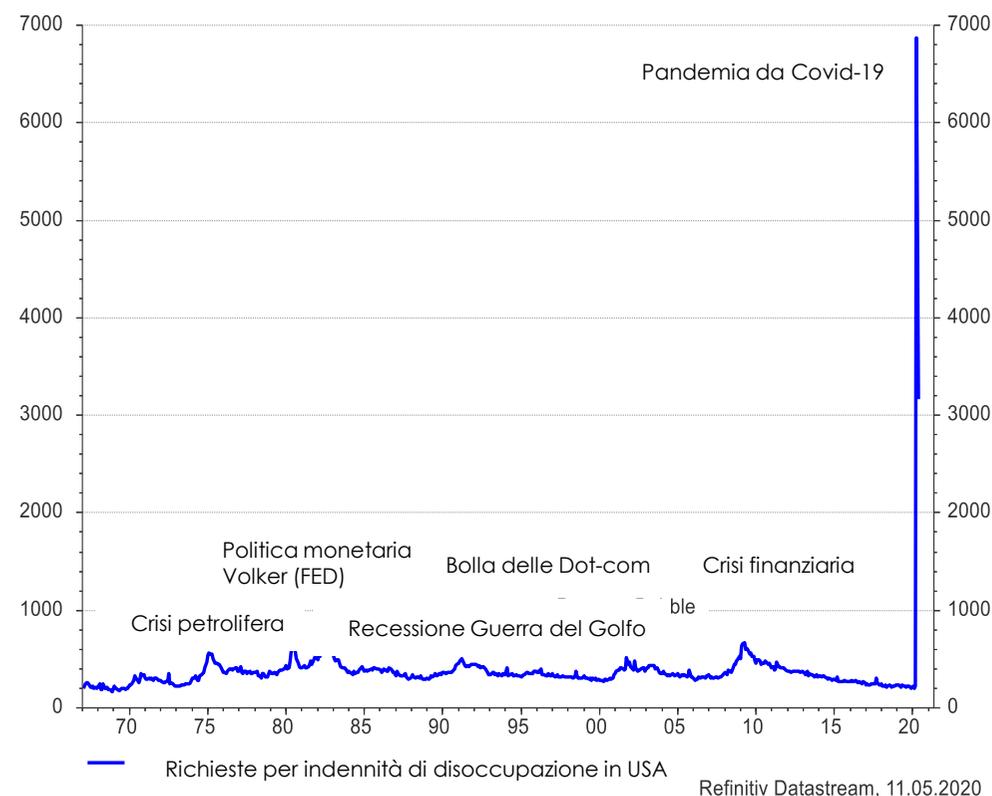
Inattività globale „Quanto durerà ancora?“



Calo del traffico regionale in %

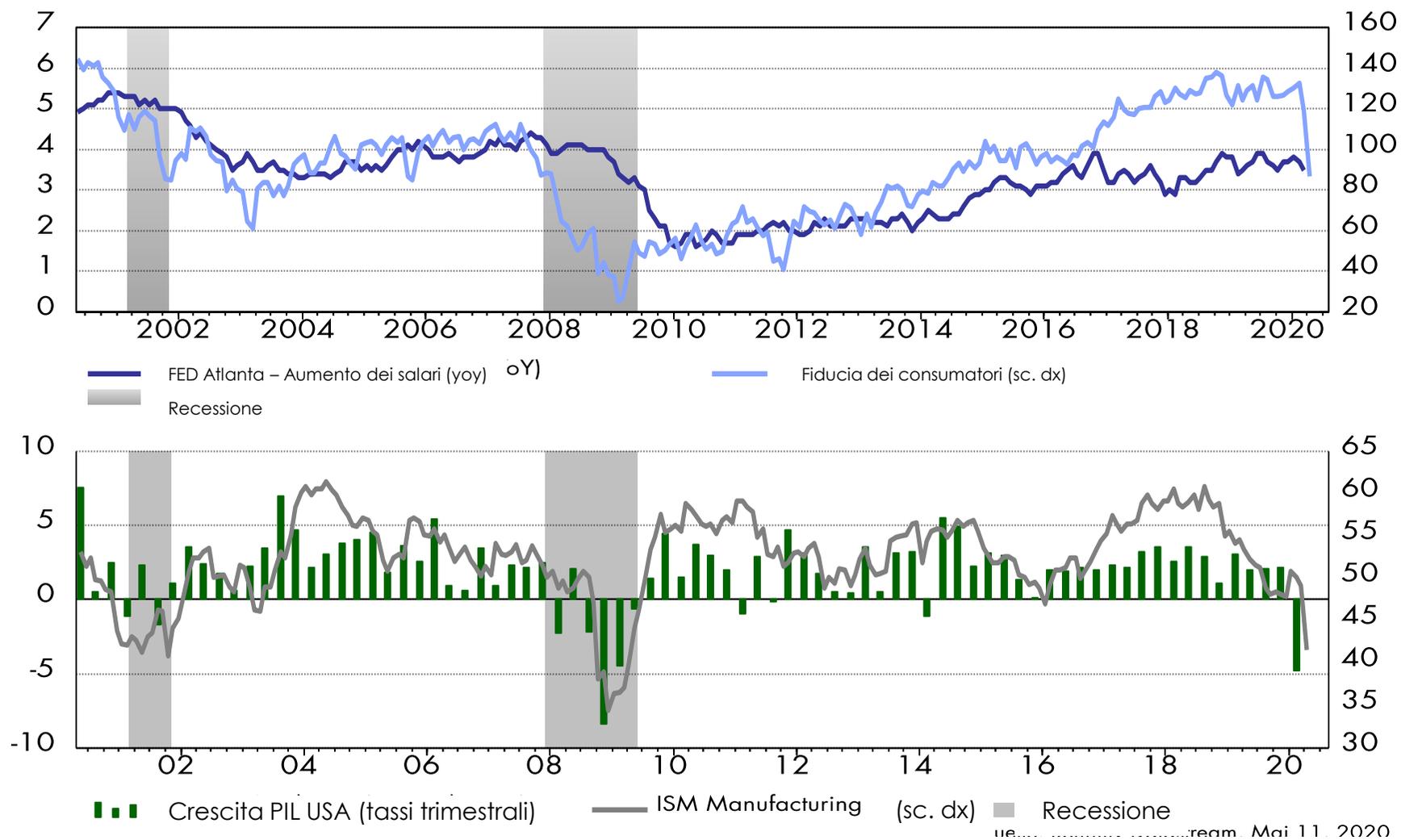


Mercato del lavoro USA



Fonte: Moovit, 22.04.2020; Refinitiv Datastream, 11.05.2020

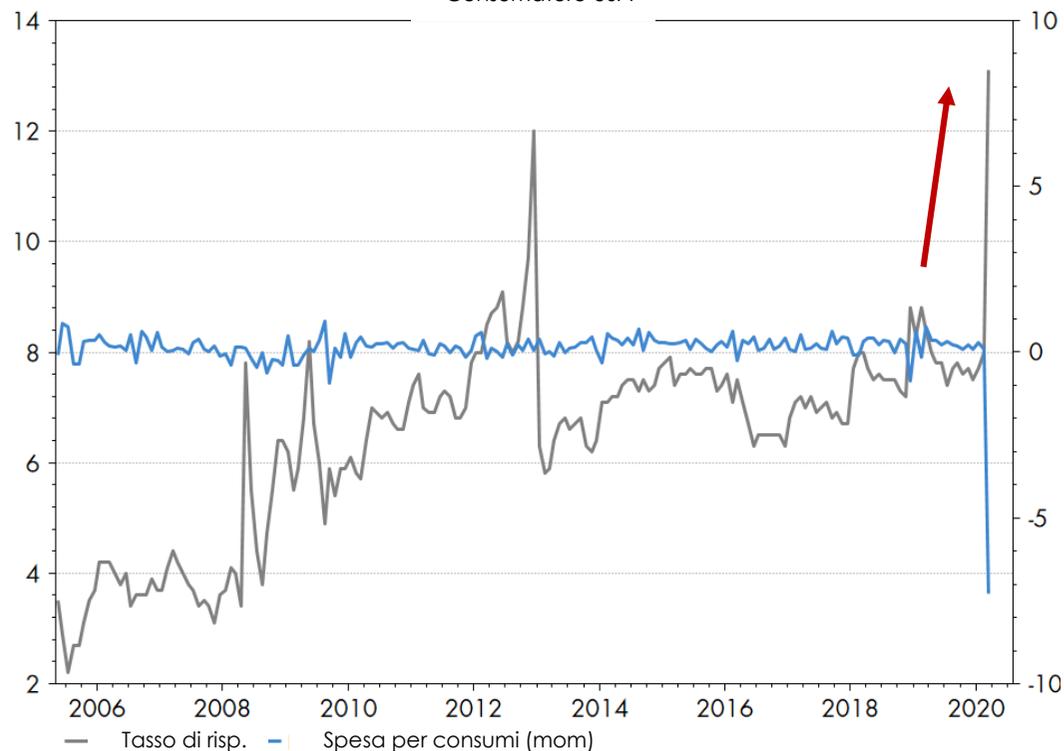
Il consumo e l'industria risentono delle chiusure



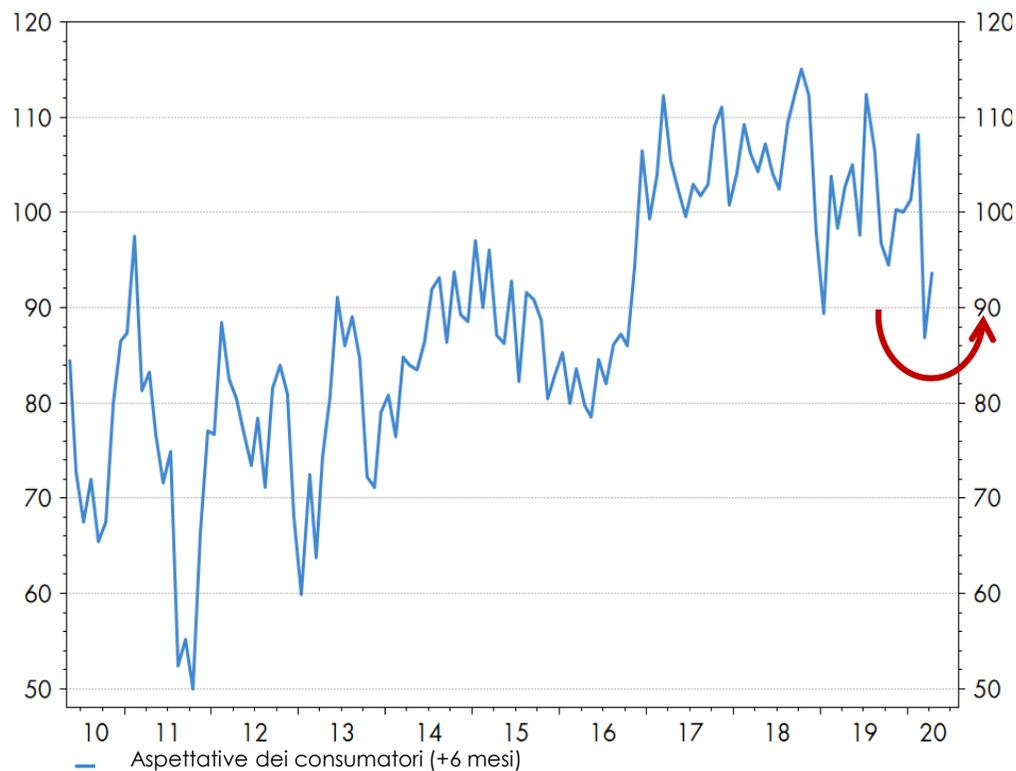
Fonte: Refinitiv Datastream, 11.05.2020

Diminuzione della spesa per consumi, aumento del tasso di risparmio e speranza di tempi migliori

Consumatore USA



Source: Refinitiv Datastream, May 05, 2020

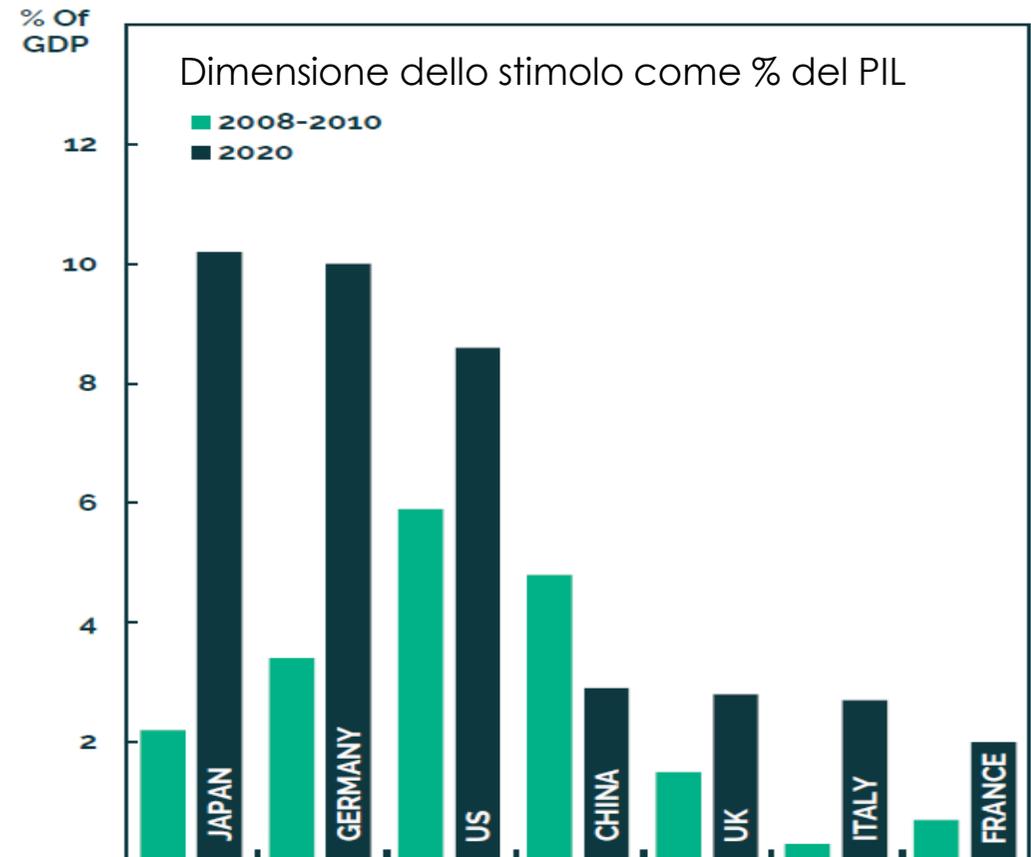


Source: Refinitiv Datastream, May 05, 2020

Gli aiuti vengono dallo Stato

Una selezione di misure:

- Pacchetto fiscale USA pari a USD 2.500 miliardi (ca. l'11% del PIL!);
Pagamento diretto a ogni famiglia (USD 1.200 per persona (+ USD 500 per ogni figlio))
- Ampi pacchetti fiscali in praticamente tutti i paesi europei (p. es. in Germania pacchetto fiscale di EUR 750 mrd. = 20% del PIL!)
- Numerose altre misure (garanzie di credito, modelli di lavoro a orario ridotto come in Austria ecc.)



Nota: Le garanzie di prestito sono escluse se viene riportato un importo specifico nelle notizie.

Fonte: Varie agenzie di stampa, Brookings, calcoli FMI e BCA.

Fonte: Raiffeisen KAG; div. Agenzie; BCA, 05.2020

Il bilancio federale USA ha un buco enorme

L'onere per il bilancio federale USA derivante da questo pacchetto dovrebbe essere enorme.

Già prima della crisi del coronavirus, l'esercizio in corso, che si conclude il 30 settembre, presentava un deficit di 1.100 miliardi di dollari.

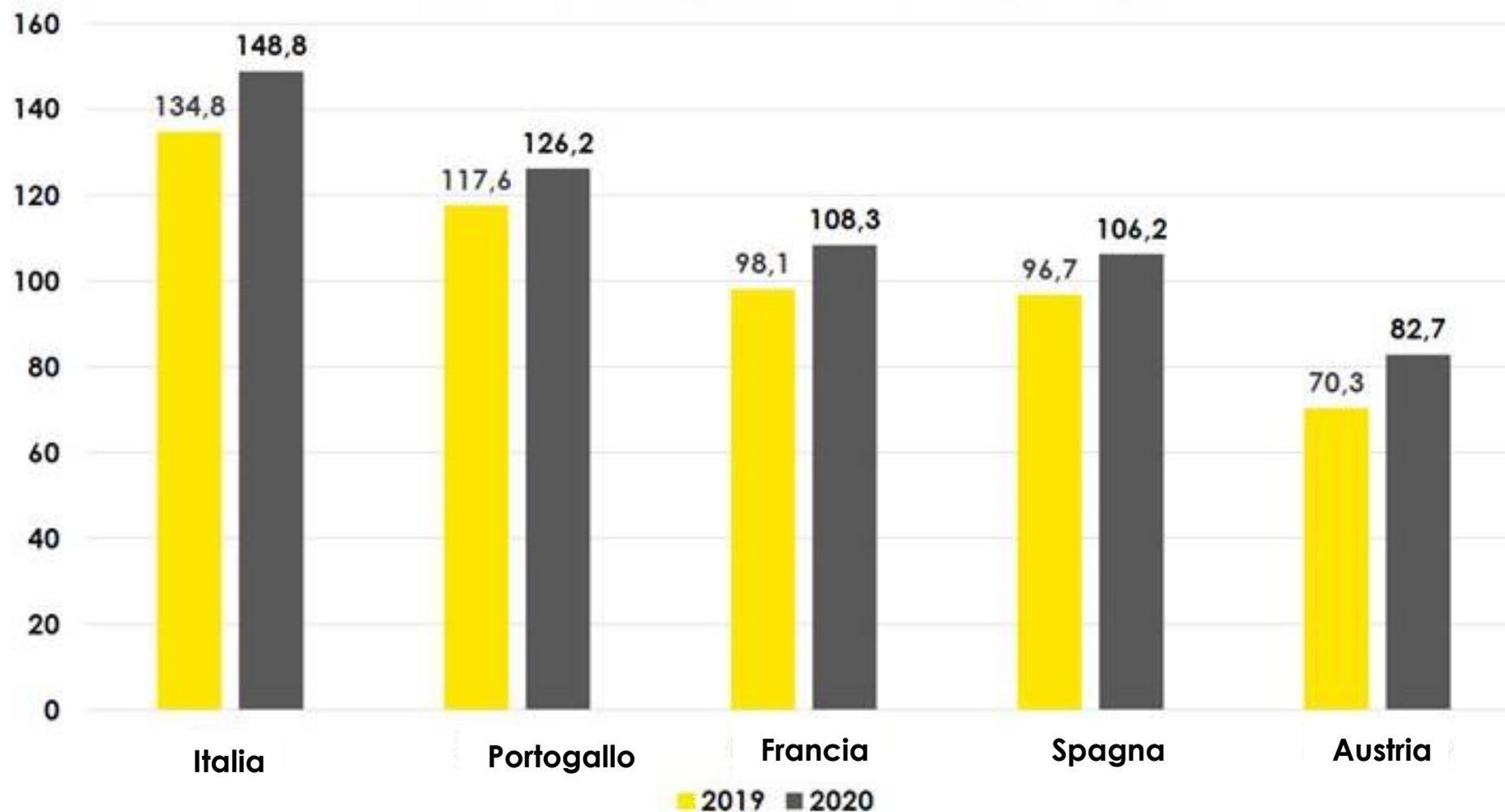
Se tutti gli aiuti effettivi, che rappresentano circa la metà del programma, dovessero essere emanati in questo esercizio, risulterebbe quindi un **deficit** totale **di circa 2.500 miliardi di dollari o pari all'11% del PIL.**

Questo supererebbe addirittura il buco del 2009 e sarebbe il livello più alto dal 1945.

Debito pubblico in Europa

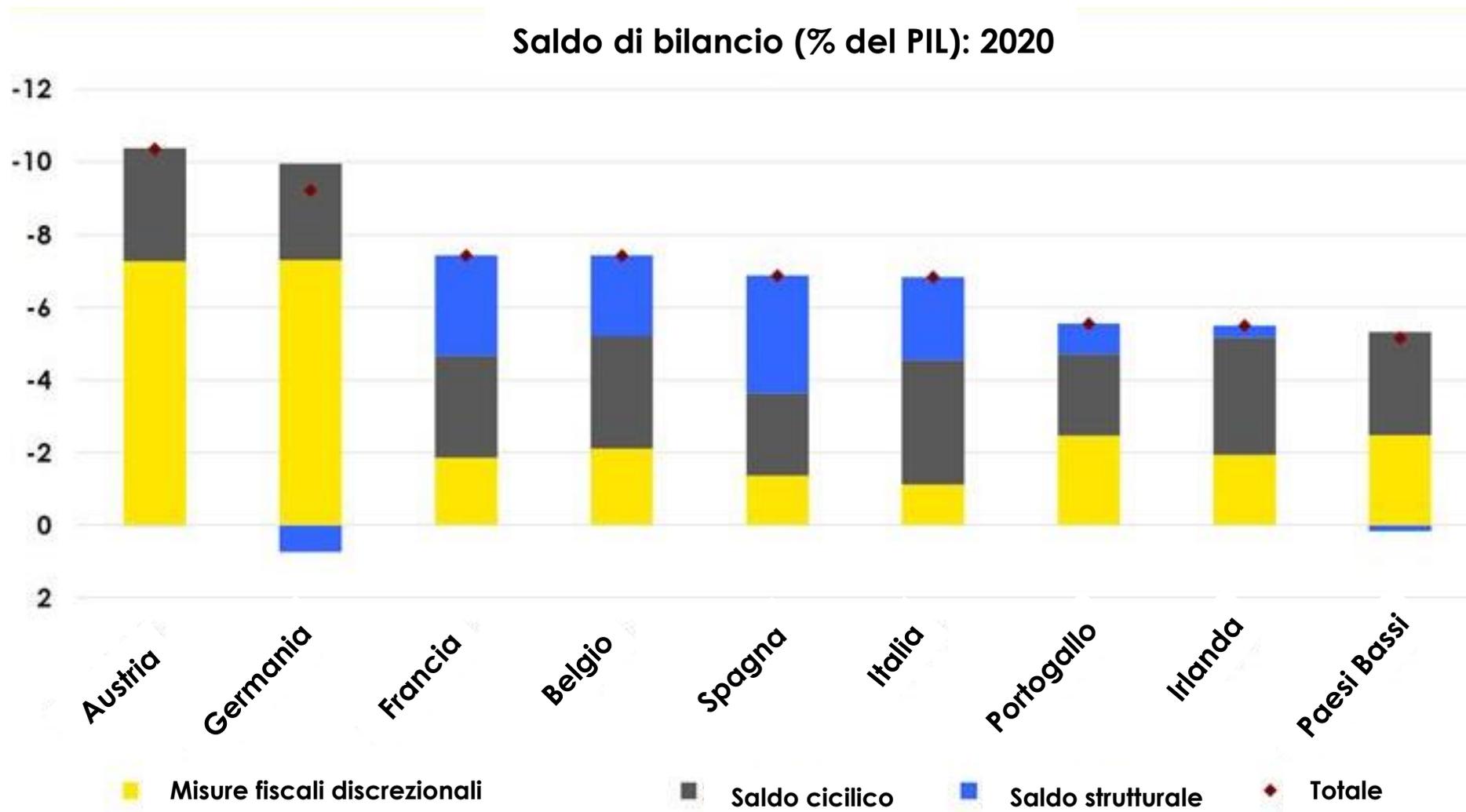
La recessione da coronavirus e le conseguenze

Rapporto debito lordo/PIL 2019 vs 2020e (% del PIL)



Fonte: Commissione UE (Ameco), fonti diverse, RBI Raiffeisen Research

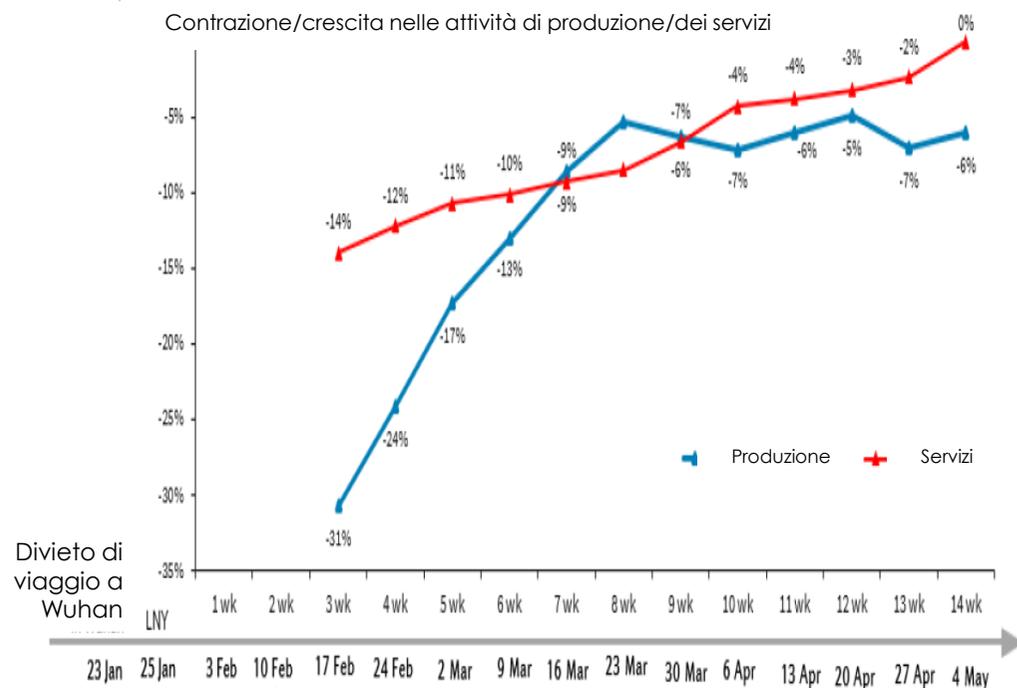
Deficit di bilancio 2020 - Previsioni



Fonte: Commissione UE (Ameco), fonti diverse, RBI Raiffeisen Research

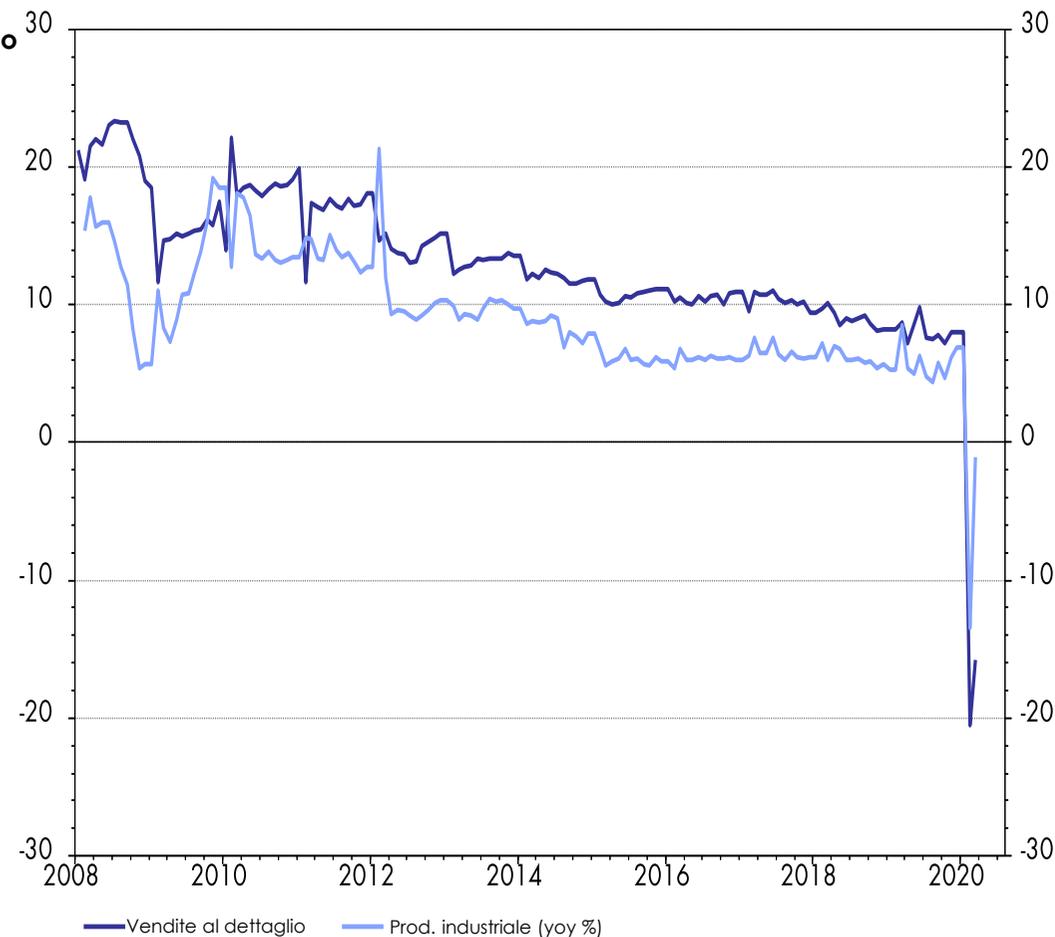
Cina: Il livello di attività mostra di più dei soli fatti concreti

Il tracker settimanale implica che la ripresa dei servizi è accelerata a inizio Maggio



**Categorie di servizi (% del PIL)

- I. (~40%) IT, finanza, sanità e pubblica amministrazione
- II. (~15%) servizi immobiliari e vendite al dettaglio
- III. (~35%) ospitalità, catering, trasporti, attività ricreative e leasing, ecc.



Fonte: Refinitiv Datastream; Mai 11, 2020

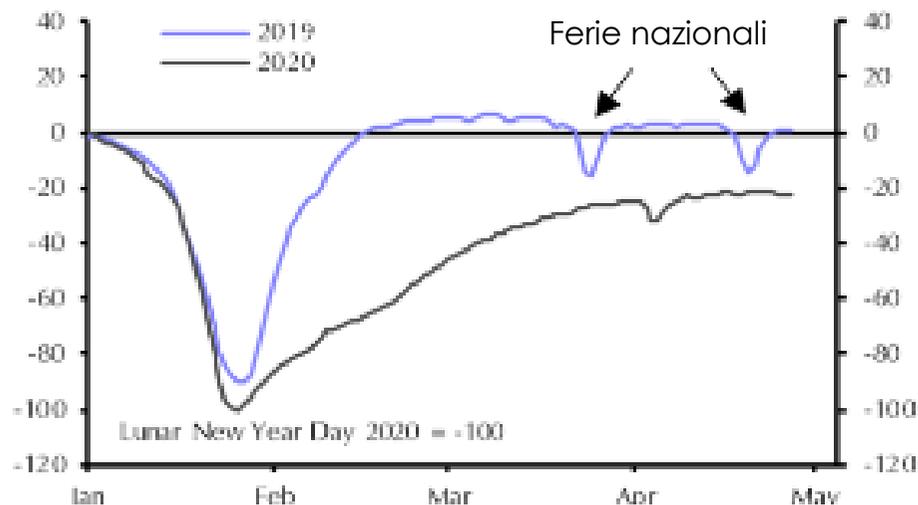
Fonte: Refinitiv Datastream, 05.2020

Cina – 12 settimane più tardi Sulla via del ritorno

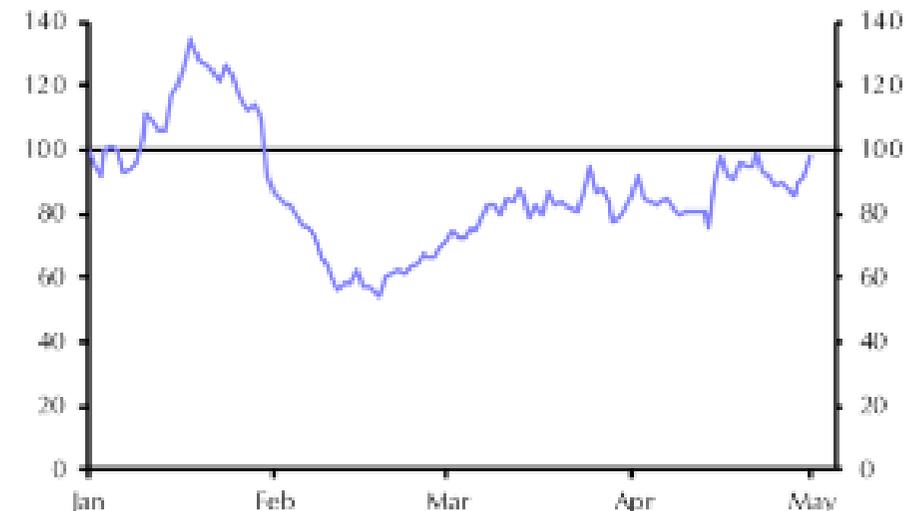
Il consumo migliora lentamente tra il 40 e il 60% dell'anno precedente

Tasso di ritorno al lavoro dell'80 -90% Domanda di energia quasi normale

AFFLUSSO NETTO CUMULATIVO DI PERSONE IN 10 GRANDI CITTÀ



CONSUMO DI CARBONE NELLE CENTRALI ELETTRICHE IN CINA (% DEL 2019)



La situazione dei trasbordi nei porti si sta normalizzando – i ritardi vengono eliminati velocemente

- La congiuntura globale è passata dagli shock dell'offerta agli shock della domanda
- Tipo e ritardo della ripresa dipendono da:
 - andamento della pandemia in Europa e soprattutto negli USA
 - durata delle chiusure parziali nel mondo occidentale
 - ripresa dei livelli di attività in Cina (specialmente nel settore dei servizi)
 - rispetto al 2008/09, consumi/servizi/turismo colpiti duramente
- Le misure fiscali globali e le massicce iniezioni monetarie delle banche centrali dovrebbero avere effetto nella seconda metà del 2020

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

Banche centrali

Obbligazioni

Azioni



FED – „What ever it takes“

11.3. Taglio allo 0,0%

Supporto al mercato repo pari a 1.500 Mrd USD

QE – Titoli di Stato, MBS, Commercial Paper,
Stati federali & Comuni

Accordi Swap per i paesi



BCE – anche lei ha riconosciuto la gravità della situazione

12.3. Nessun taglio dei tassi sui depositi

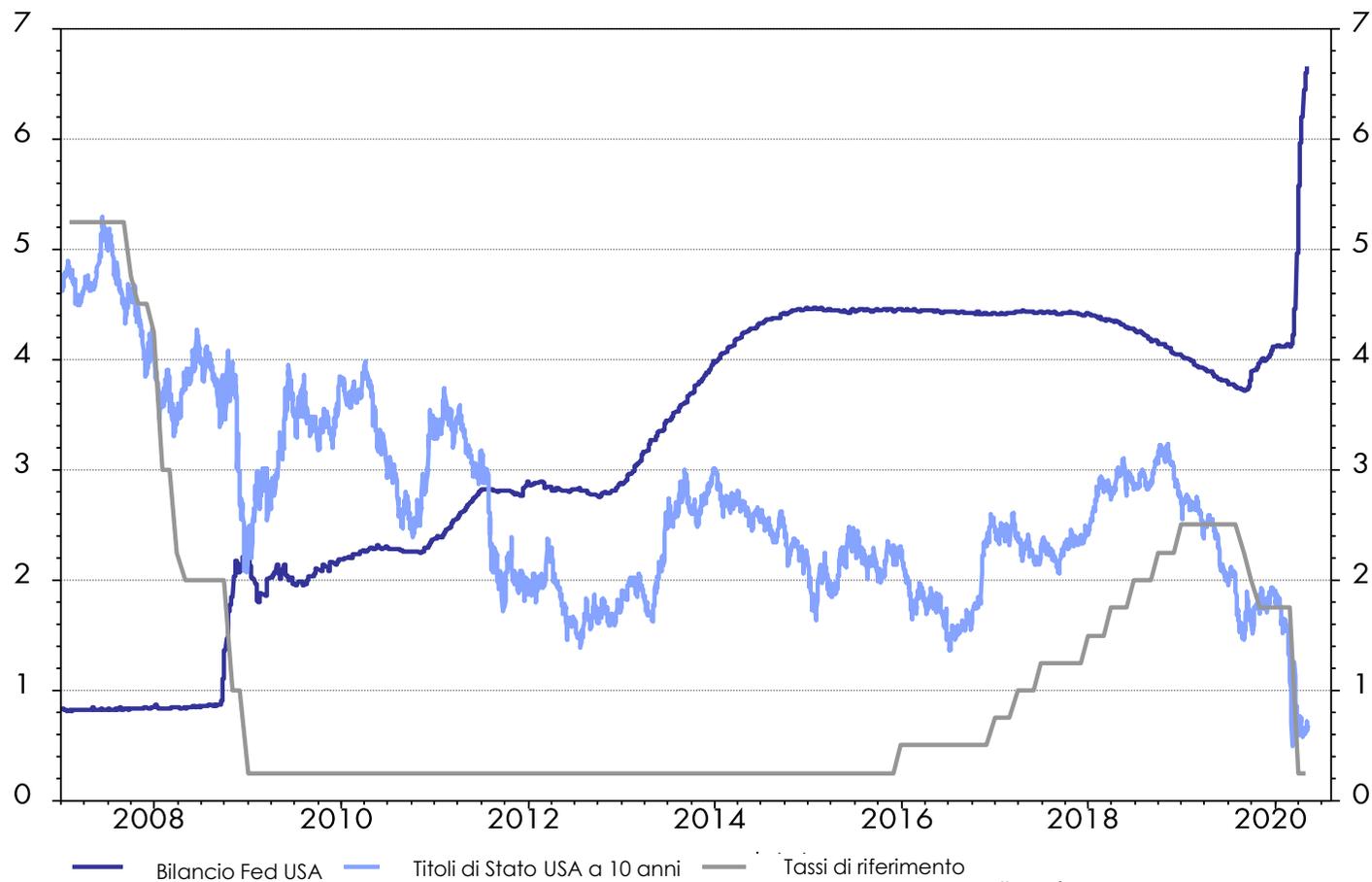
QE ampliato di 120 mrd. fino a fine anno

Programma PEPP: 750 Mrd.

MES o Coronabonds in «pipeline»

Il mercato prevede altre misure da parte della BCE

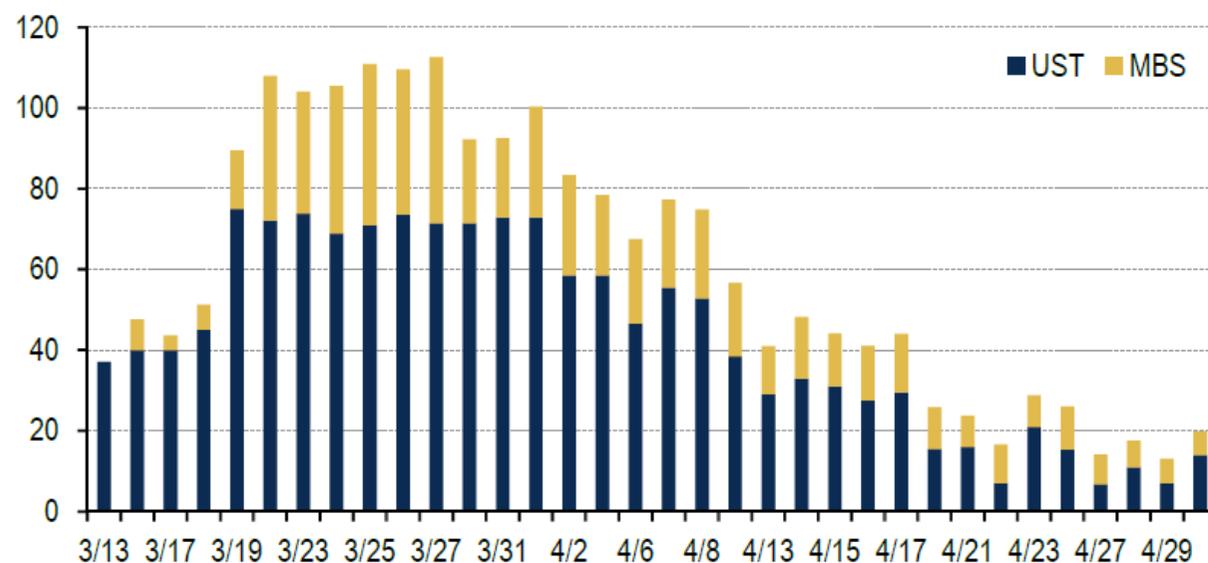
- La liquidità tranquillizza i mercati
- Powell parla di un raddoppio del bilancio



Fonte: Refinitiv Datastream, Mai 11, 2020

Fonte: Refinitiv Datastream, 08.05.2020

Grafico 5: Acquisti giornalieri della Fed di Treasury US (UST) e MBS di agenzie (mrd. di \$)



Source: Federal Reserve

Tabella 3: Dettaglio degli asset della Fed (mrd. di \$, a prezzi di chiusura di mercoledì)

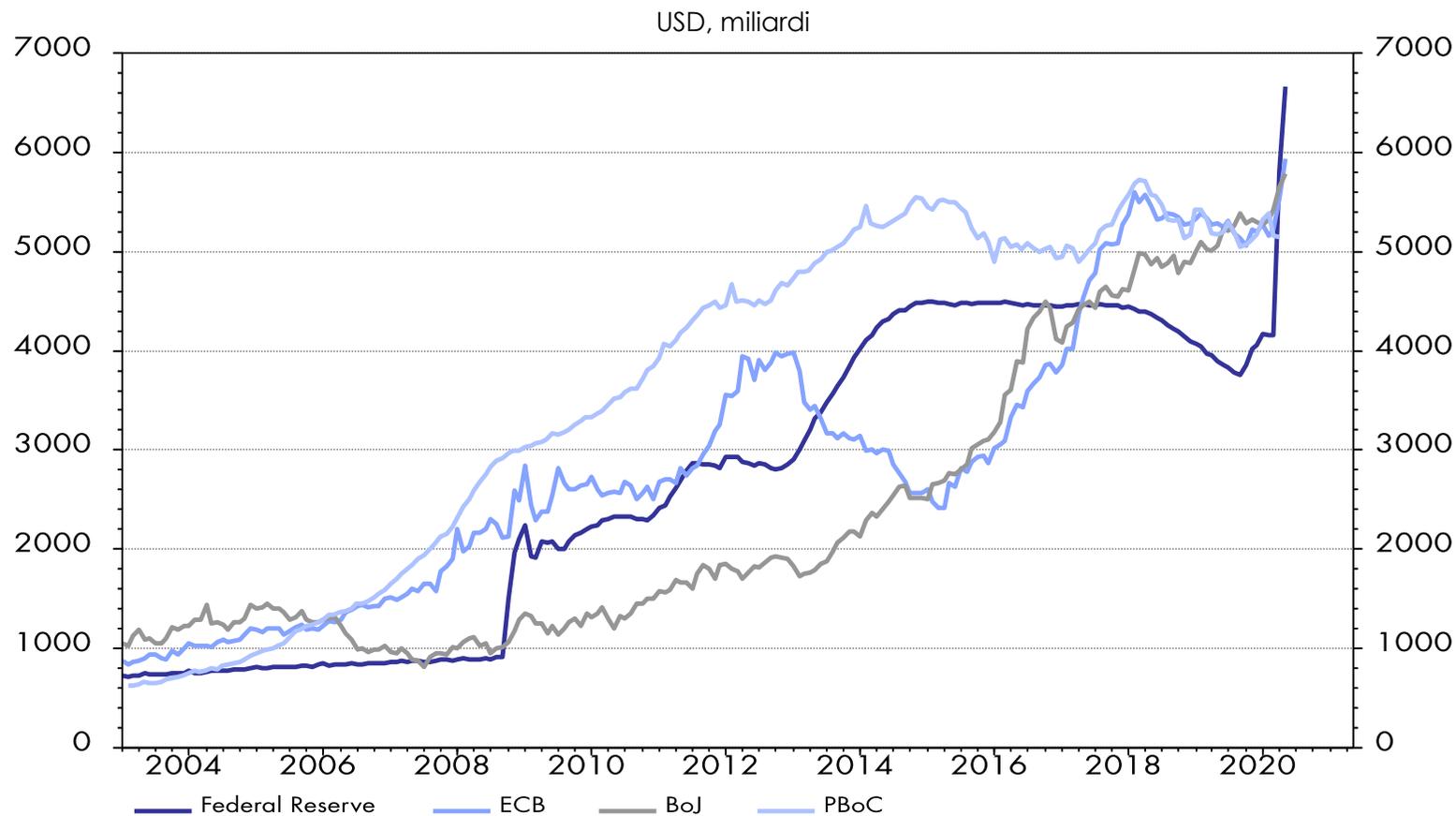
	Assets	UST	MBS	CMBS	Repo	DW Primary Credit	FX Swap Lines	FIMA	PDCF	MMLF	CPFF	PPPLF	Other
4/29/2020	6703	3971	1605	8	158	32	439	0	26	46	3	19	396
1/1/2020	4221	2329	1409	0	256	0	4	0	0	0	0	0	224
YTD Chg	2482	1642	196	8	-97	32	435	1	26	46	3	19	172

Source: Federal Reserve

Fonte: Federal Reserve 05.2020

L'inondazione del mercato da parte della FED è la più aggressiva

Bilancio della banca centrale – Asset totali



Fonte: Refinitiv Datastream, 11.05.2020

Valutazione e fattori chiave

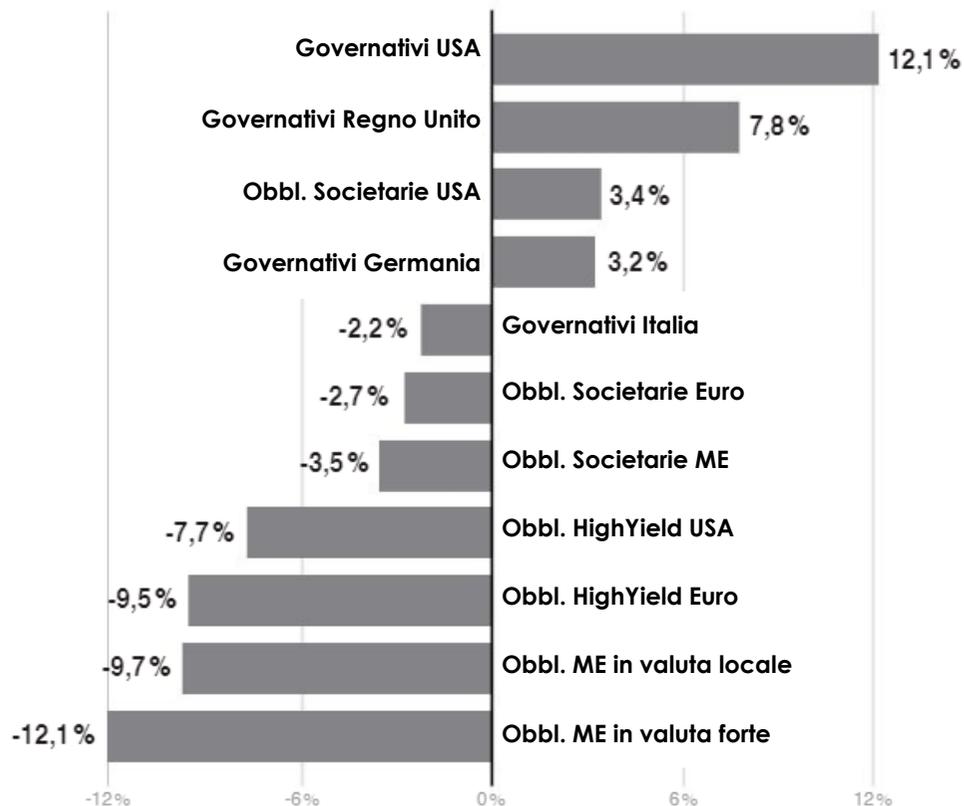
Congiuntura

Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

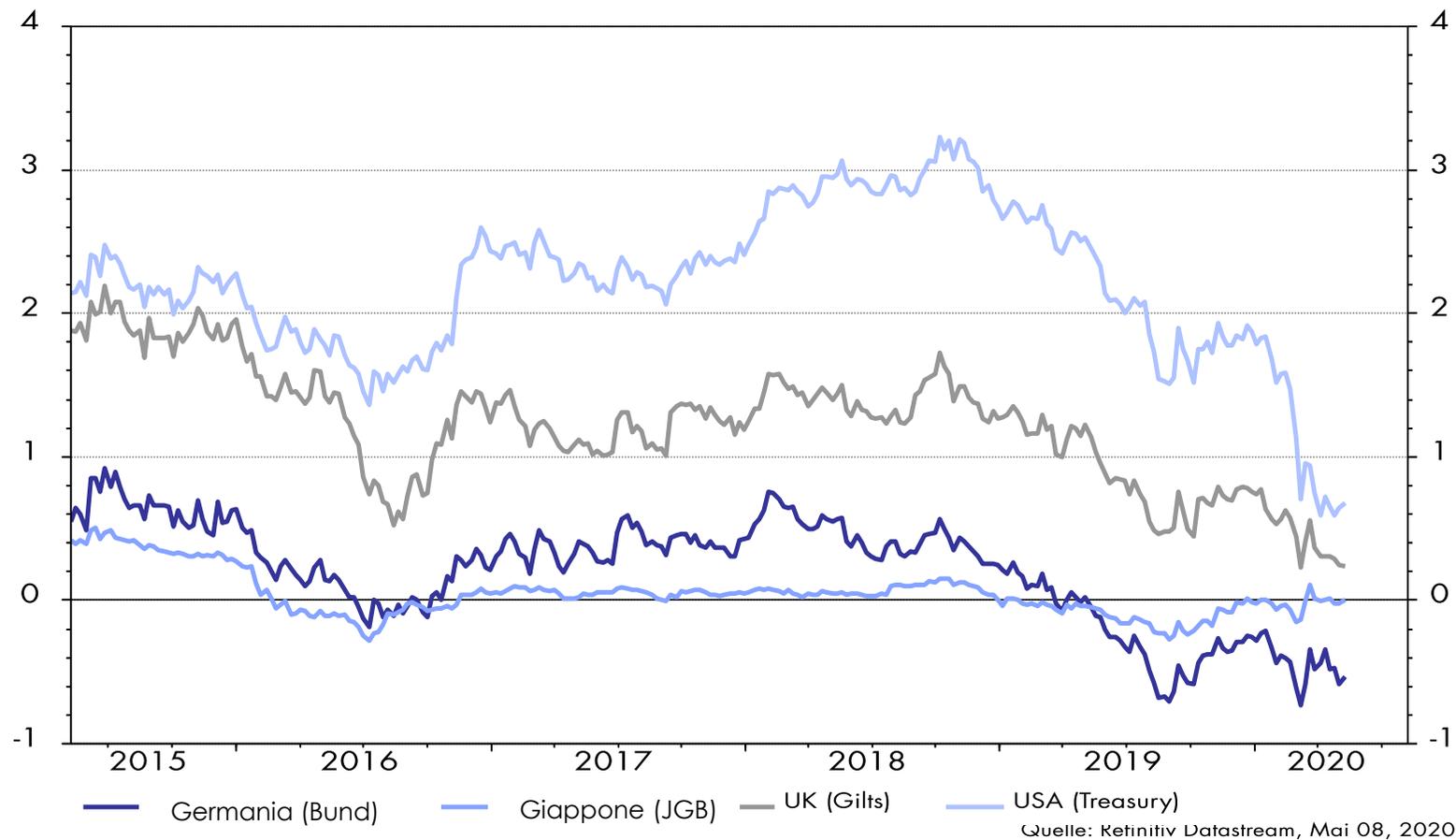
I mercati obbligazionari si scostano



- I «porti sicuri» hanno beneficiato maggiormente dei tagli dei tassi d'interesse dall'inizio dell'anno
- Distensione ad aprile grazie agli acquisti delle banche centrali
- Premi di rischio delle obbligazioni della „periferia“ più stabili
- Miglioramento per le obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Livelli minimi record dei rendimenti (escluso il Giappone)

Rendimenti a 10 anni dei titoli di Stato



Fonte: Refinitiv Datastream, 07.05.2020

Panoramica sui rendimenti Titoli di Stato/obbligazioni societarie

Yields (%)	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Germany	-0.56	-0.75	-0.76	-0.76	-0.72	-0.71	-0.67	-0.62	-0.58	-0.51	-0.37	-0.23	-0.05
France	-0.47	-0.52	-0.51	-0.46	-0.38	-0.33	-0.23	-0.18	-0.08	0.01	0.30	0.49	0.76
Italy	0.25	0.82	0.99	1.09	1.39	1.54	1.68	1.78	1.88	1.97	2.29	2.59	2.81
Spain	-0.10	-0.12	0.03	0.04	0.17	0.42	0.55	0.67	0.77	0.86	1.20	-	1.62
Netherlands	-	-0.53	-0.66	-0.63	-0.60	-0.49	-0.42	-0.36	-0.29	-0.23	-	-	0.07
Austria	-0.58	-0.58	-0.52	-0.45	-0.37	-0.30	-0.25	-0.18	-0.13	-0.06	0.14	-	0.37
Belgium	-	-0.49	-0.53	-0.44	-0.36	-0.21	-0.13	-0.07	0.01	0.08	0.34	0.55	0.81
Portugal	-0.16	-0.12	0.04	0.13	0.40	0.52	0.62	0.82	0.89	0.99	1.23	-	1.79
Ireland	-0.21	-0.39	-0.32	-0.25	-0.17	-0.07	0.05	0.09	-	0.17	0.56	-	0.93
Finland	-0.44	-0.49	-0.59	-0.54	-0.49	-0.38	-0.35	-0.21	-0.16	-0.09	0.11	-	0.31
Financials AA+,AA,AA-	0.19	0.26	0.31	0.36	0.43	-	0.58	0.68	0.78	0.87	-	-	-
Financials A+,A,A-	0.36	0.48	0.53	0.58	0.66	-	0.82	0.91	0.99	1.05	-	-	-
Financials BBB+,BBB,BBB-	1.23	1.43	1.55	1.64	1.76	-	1.96	2.06	2.15	2.22	-	-	-
Non-Financials AA+,AA,AA-	0.14	0.13	0.15	0.21	0.30	-	0.47	0.56	0.65	0.72	-	-	-
Non-Financials A+,A,A-	0.27	0.34	0.39	0.44	0.50	-	0.63	0.71	0.78	0.84	-	-	-
Non-Financials BBB+,BBB,BBB-	0.70	0.79	0.87	0.95	1.04	-	1.21	1.29	1.35	1.40	-	-	-
ITRX XOVER Implied	-	-	4.44	-	4.91	-	5.14	-	-	5.31	-	-	-
Covered AAA	-0.18	-0.18	-0.16	-0.14	-0.10	-	-0.02	0.04	0.08	0.12	-	-	-
Covered AA+,AA,AA-	-0.12	-0.11	-0.10	-0.08	-0.04	-	0.04	0.10	0.15	0.19	-	-	-

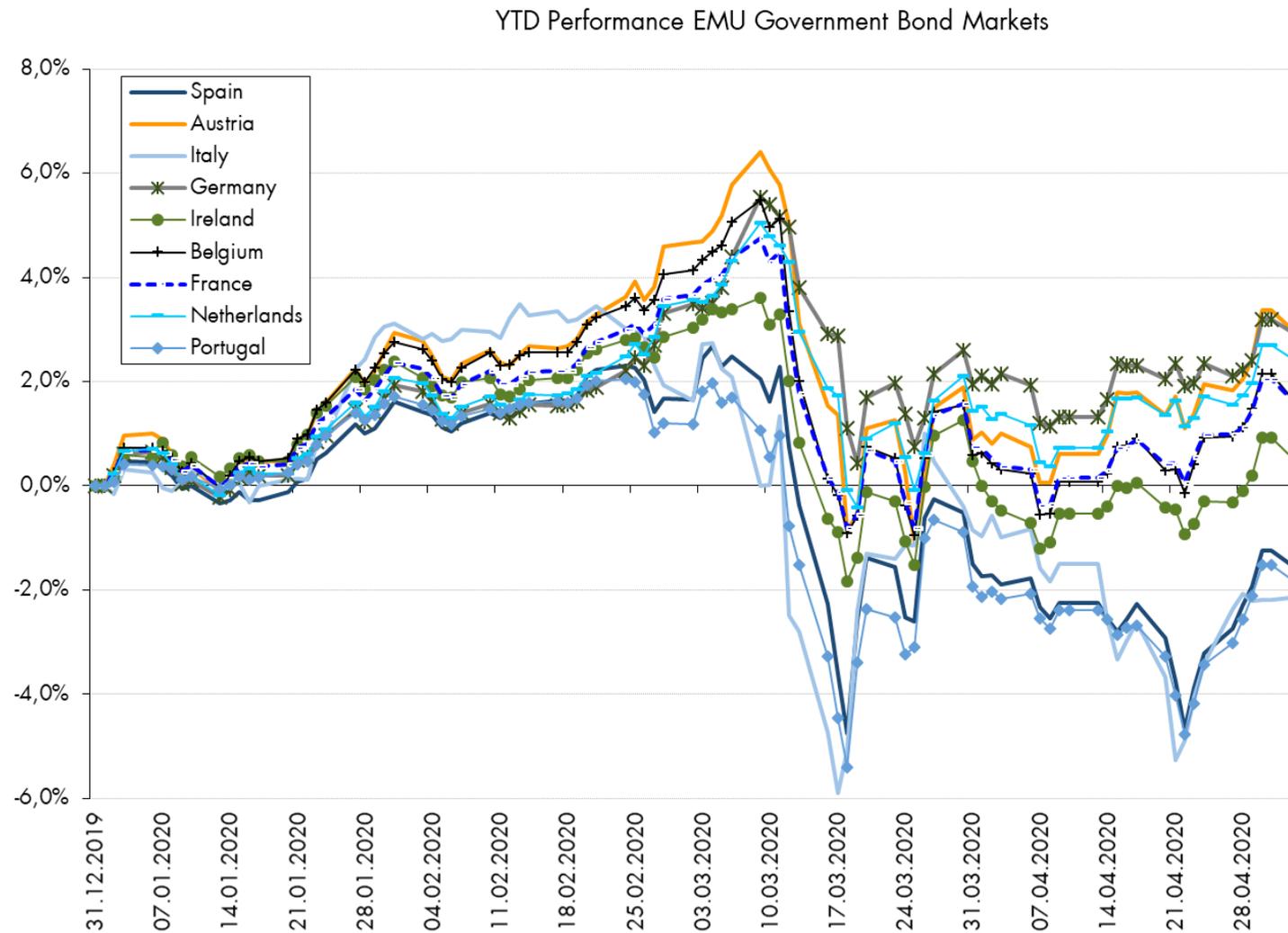
yield < 0.00

yield > 1.50

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., 07.05.2020

Raiffeisen Capital Management - Rates&FX

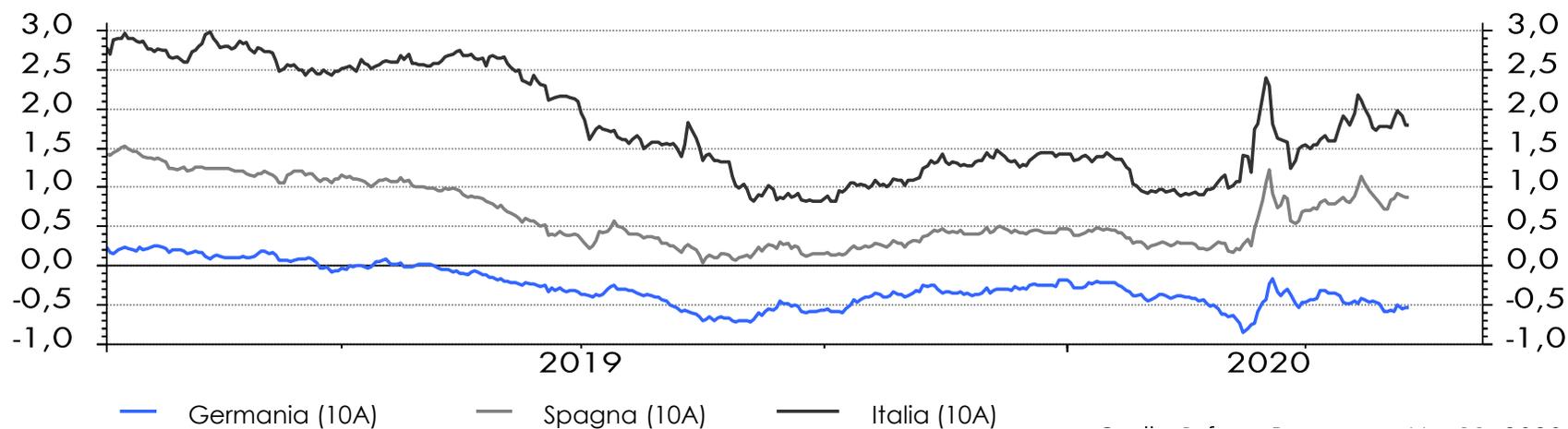
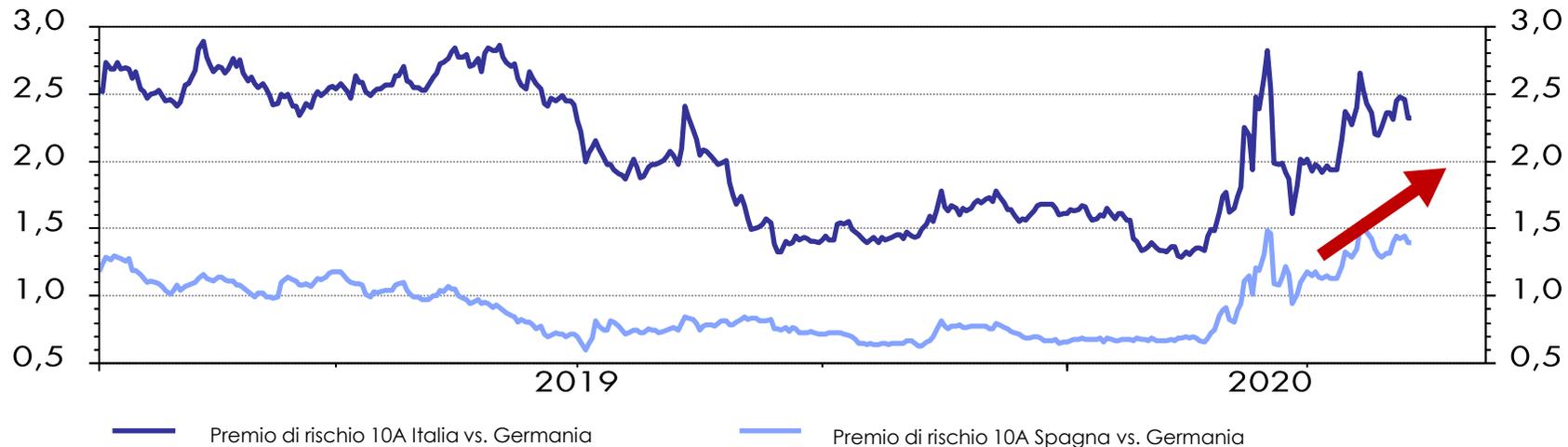
Rendimenti degli indici JPM EMU 2020 YTD



Fonte: Indici JP Morgan, Bloomberg, 04.05.2020

Aumento dei premi di rischio di Italia e Spagna

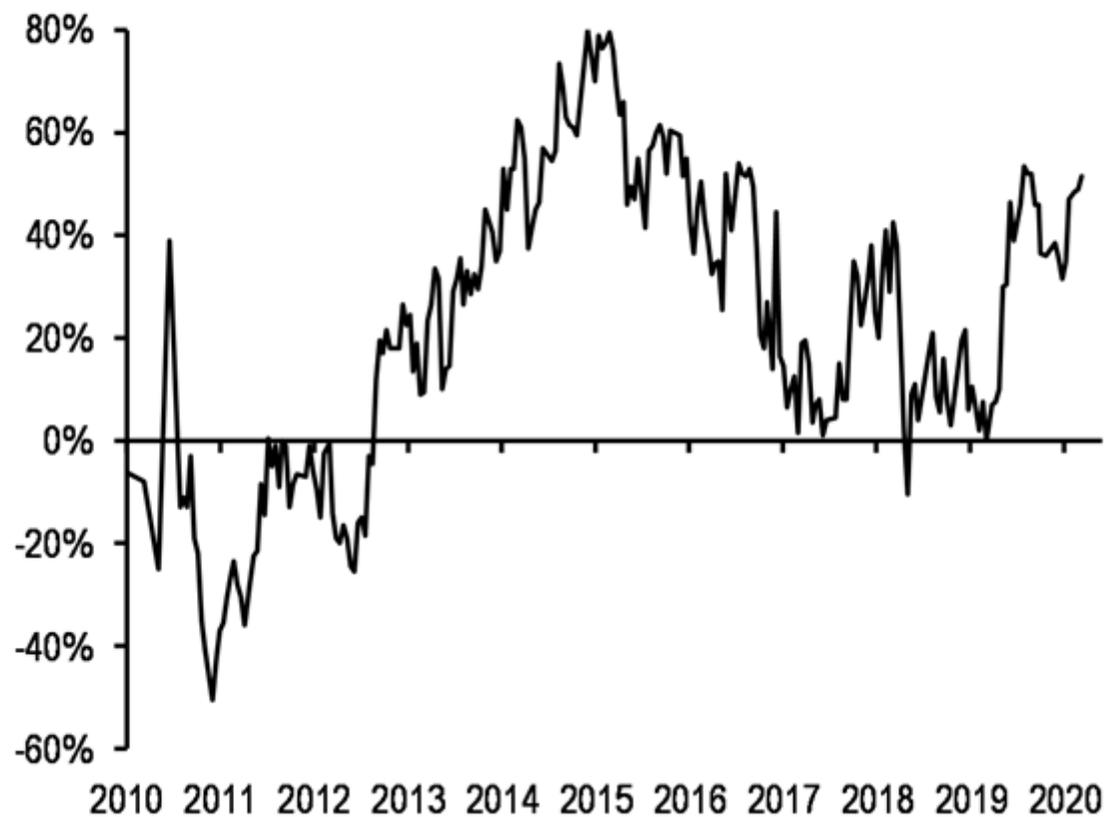
Elevati deficit, turismo verso lo zero, si aggiunge la Corte costituzionale tedesca



Fopnte: Refinitiv Datastream, 11.05.2020

Posizionamenti periferia

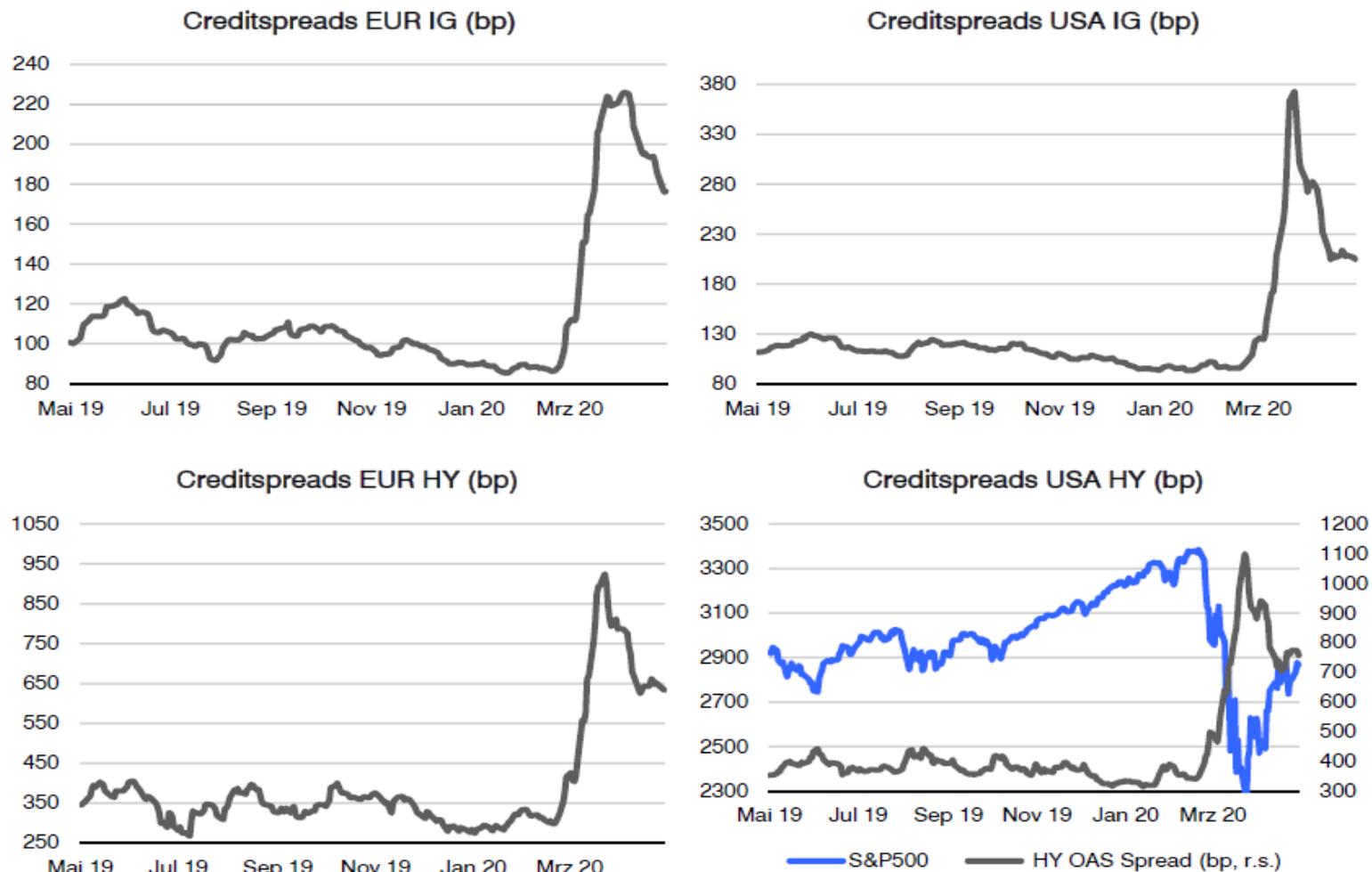
Esposizione netta ai titoli periferici vs. Titoli core degli investitori nell'area euro, %



Fonte: Bloomberg L.P., 23 Aprile 2020



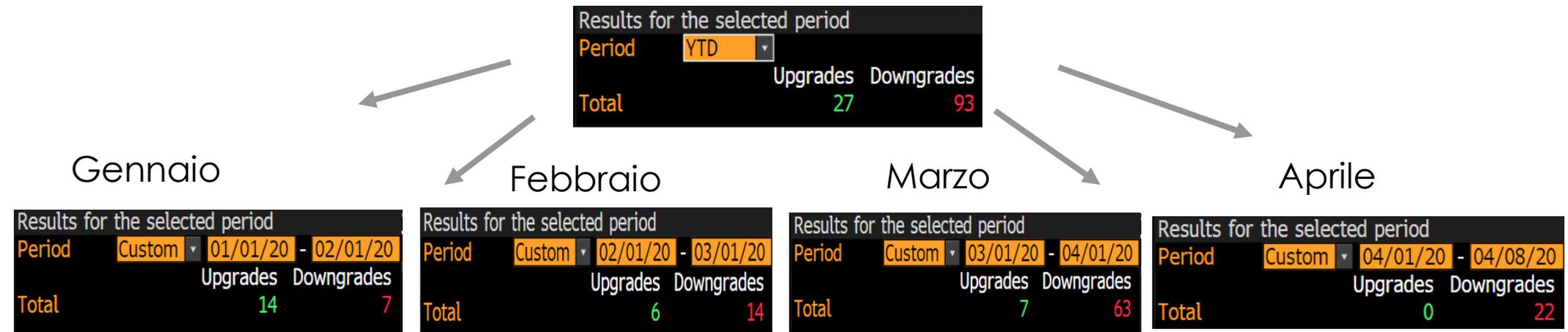
Premi di rischio interessanti o aumento dei tassi di default



Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH, Bloomberg Finance L.P., data di riferimento 30.04.2020

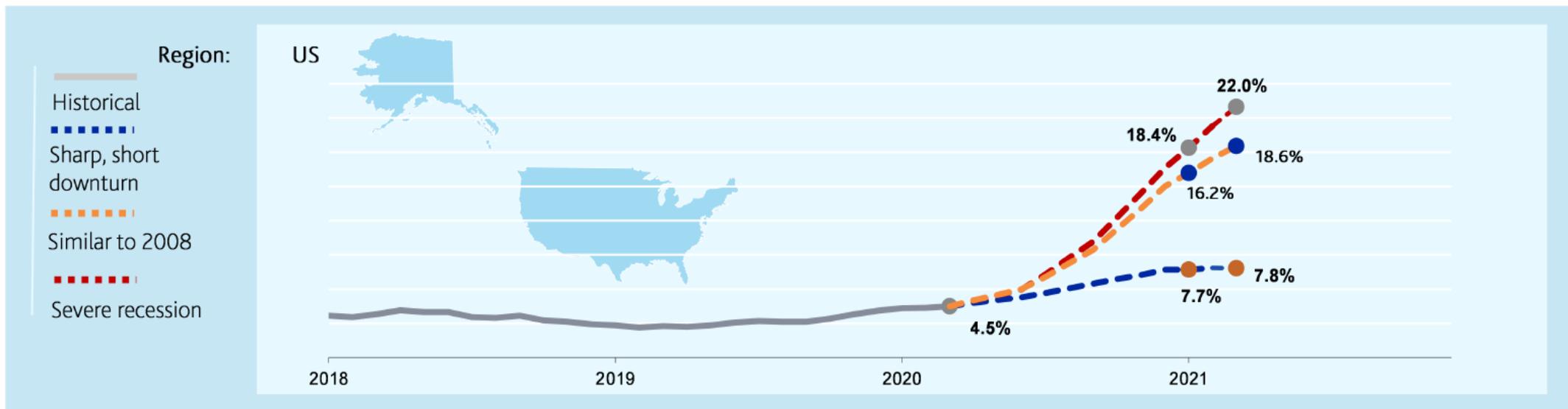
Migrazione dei rating Euro IG Corps

Historical Rating Actions		Up/Down Ratio									
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Q1	.38	3.08	2.75	2.19	1.29	2.10	2.18	.16	.18	.14	.08
Q2	N/A	1.17	8.75	1.26	.70	6.03	2.64	.17	.09	1.62	.24
Q3		10.71	4.92	.49	7.10	.78	.67	.29	.28	.29	.28
Q4	N/A	.64	.59	7.20	2.43	.60	.70	1.26	.73	.04	.20
Total	.29	1.86	2.34	.99	1.65	2.38	1.64	.28	.19	.26	.17



*) Fonte: Bloomberg Finance L.P.; Moody's; Dati al 6.4.2020

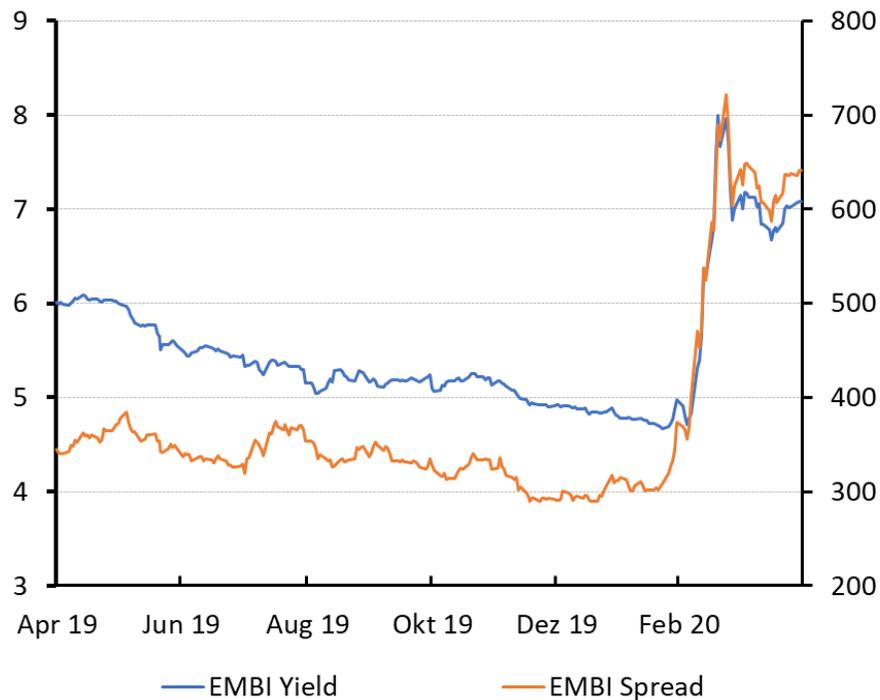
Analisi di scenario dei tassi di default high yield Moody's – Marzo 2020



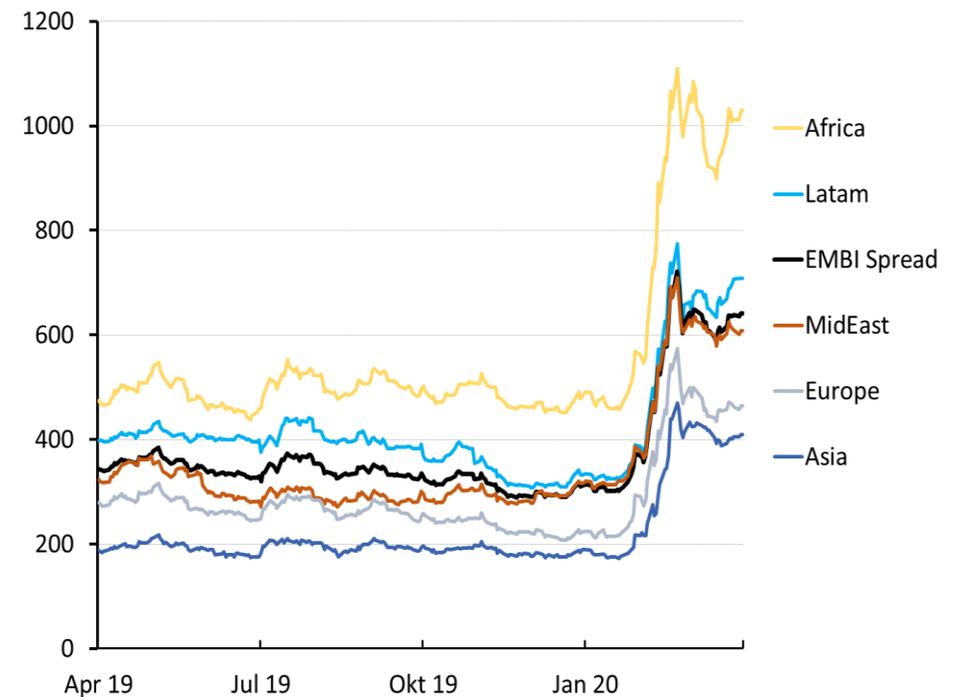
*) Fonte: Moody's; 27.3.2020

Le obbligazioni dei mercati emergenti sono di nuovo interessanti?

Andamento dei rendimenti

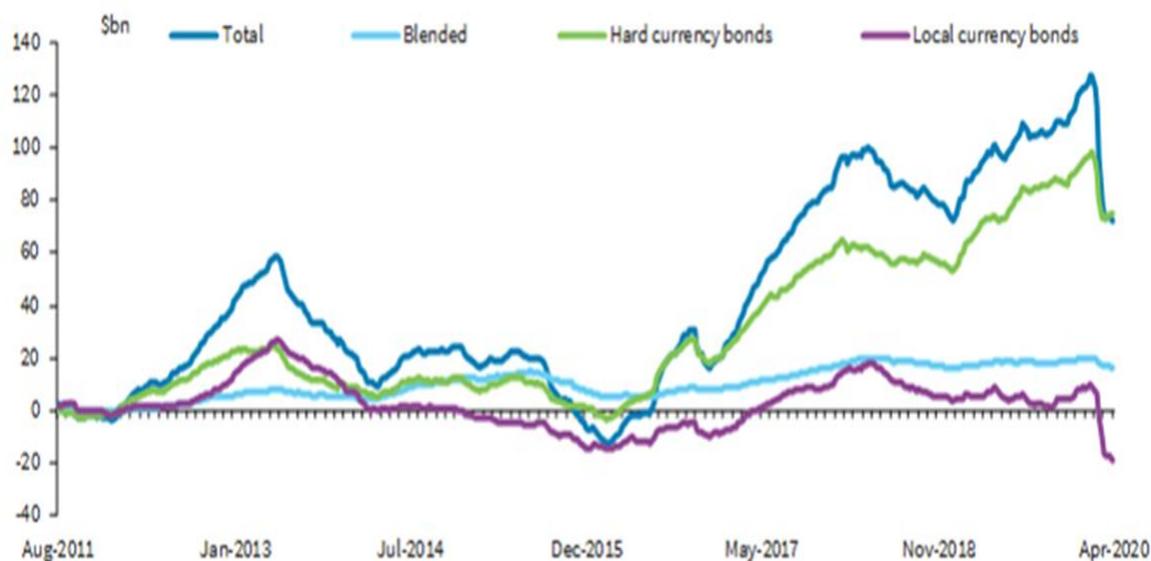


Spread Eurobond regionali



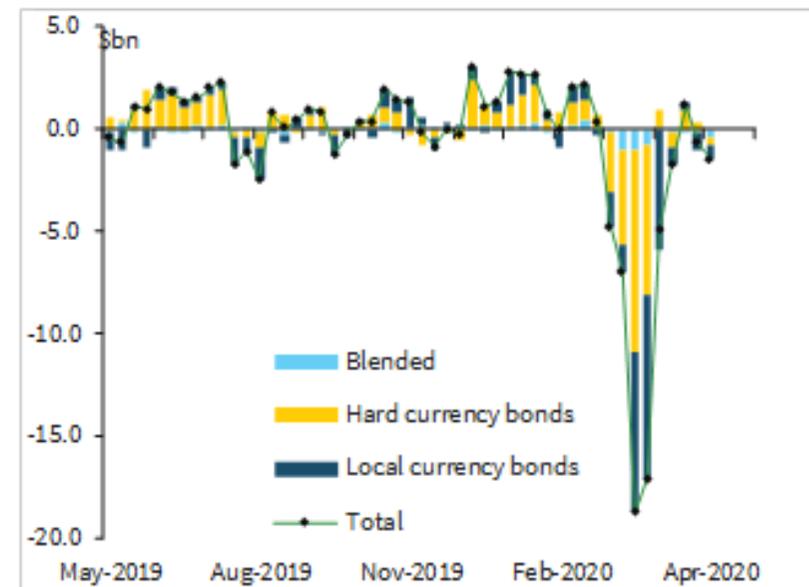
Flussi a lungo termine

Grafico 7: Afflussi cumulativi nei fondi obb. EM da Febbraio 2011



I deflussi si sono stabilizzati

Grafico 3: Afflussi nei fondi obb. EM dedicati



Mercato

- Premio di rischio al momento fortemente trainato dai flussi, molto volatile ed elevato
- Differenziare ed evitare i paesi deboli dal punto di vista finanziario
- La priorità è data alle valute e ai paesi fortemente venduti e fondamentalmente stabili
- Ridurre gradualmente i posizionamenti difensivi



Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

Banche centrali

Obbligazioni

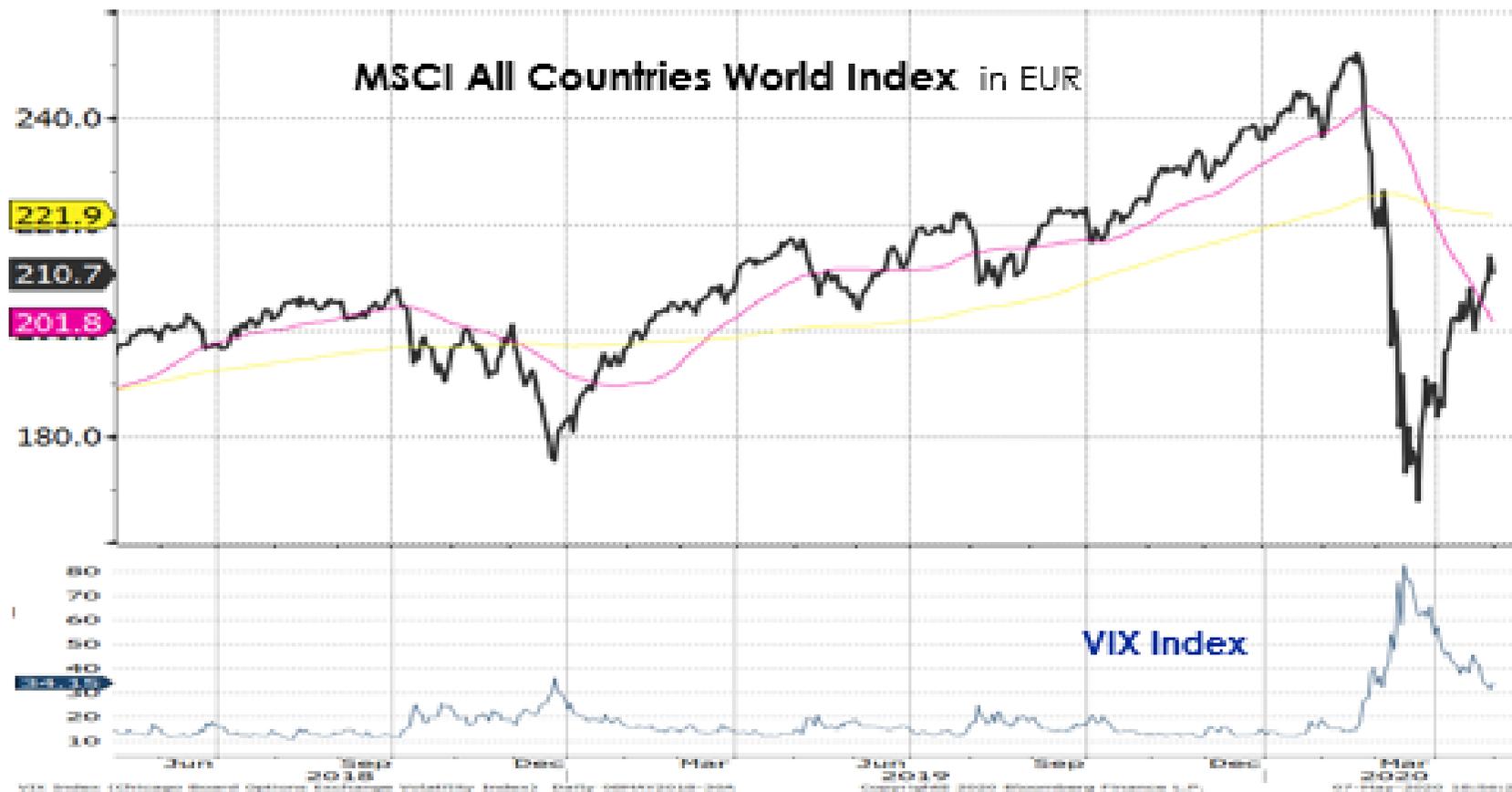
Azioni

Tutto è relativo



Fonte immagine: Hedgeye 07.05.2020

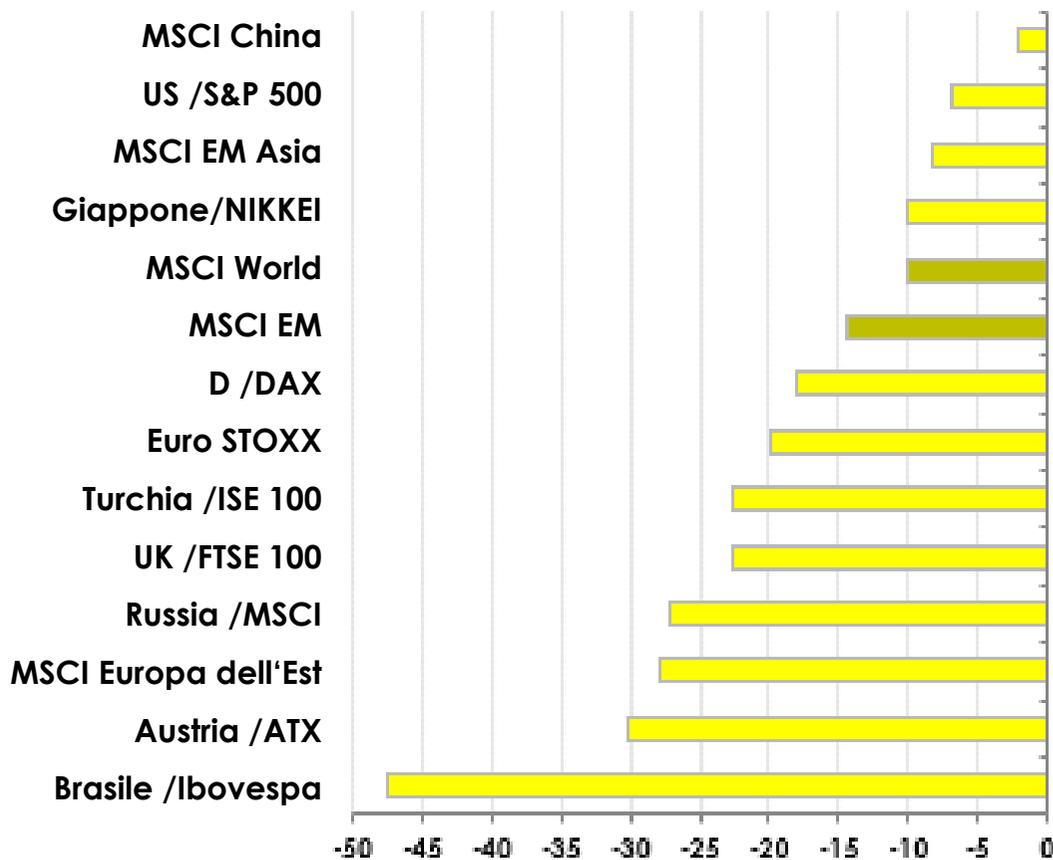
Il mercato azionario indica una ripresa a V



Mentre gli indicatori economici sono ancora in caduta libera, i mercati azionari si staccano dagli attuali fondamentali e mostrano un **impressionante rally dopo i minimi di marzo**. La volatilità del mercato è in calo, così come la paura del coronavirus.

Fonte: Bloomberg Finance, 30.04.2020

Regioni /Paesi Performance in Euro

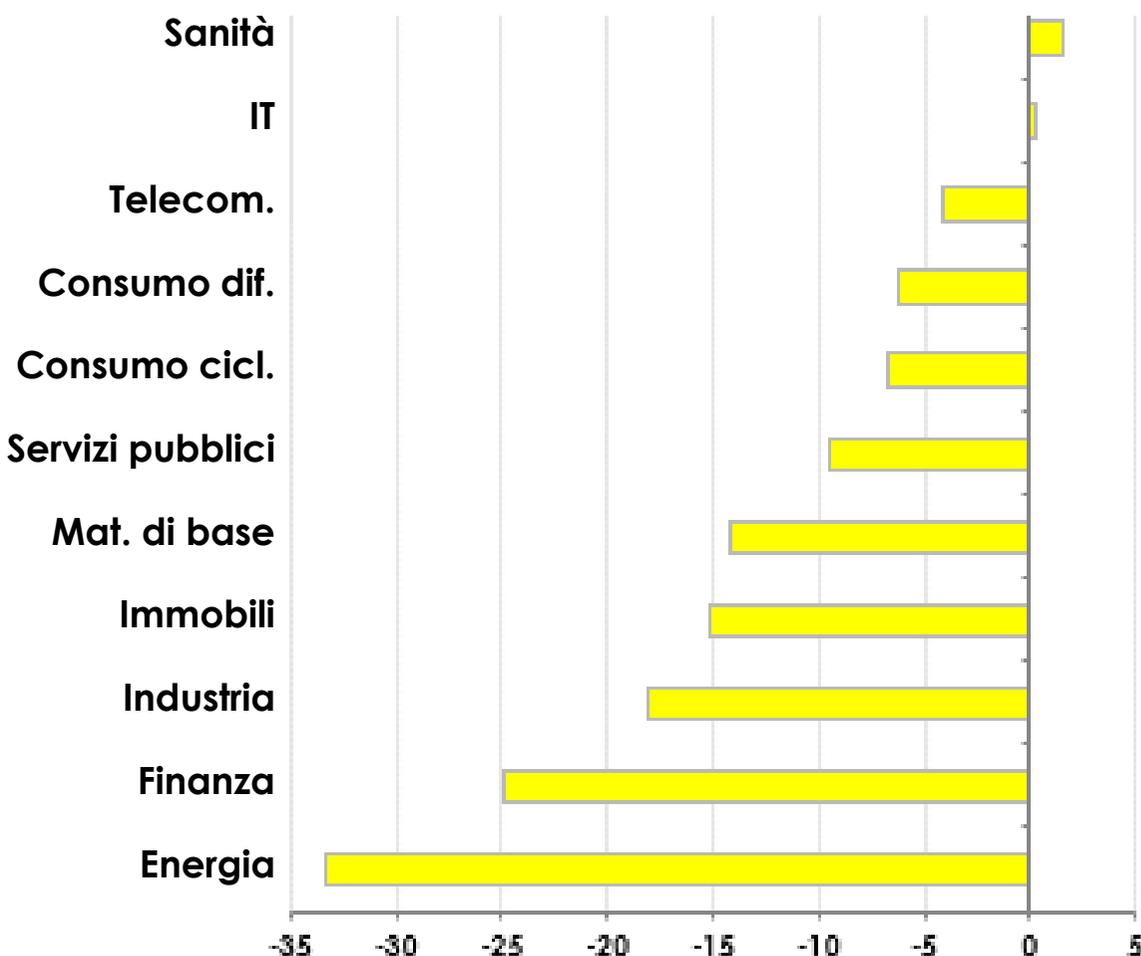


Soprattutto il mercato USA sembra anticipare gli effetti dell'aggressivo **allentamento** della FED con il **più forte rimbalzo** dal 1987. Supportano anche le azioni delle altre **banche centrali**, soprattutto della BCE e della PBOC, nonché le **misure d'emergenza di politica fiscale** da record. Il «lockdown» globale ha ripercussioni anche sui livelli degli utili dei trimestri in corso che al momento vengono in gran parte ignorati. I **mercati emergenti** si presentano ancora una volta in modo **differenziato**. Laddove la crisi ha un impatto massiccio a causa dell'orientamento alle materie prime e della dipendenza dal commercio globale, gli operatori del mercato sono più cauti.

USD: +2,3%;, Renminbi: +1%; Yen +3,5%, GBP -2,8%, Lira turca -13%, Rublo: -14,5%,. Real brasil: -24%;

Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 30.04.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC

Settori Performance in Euro

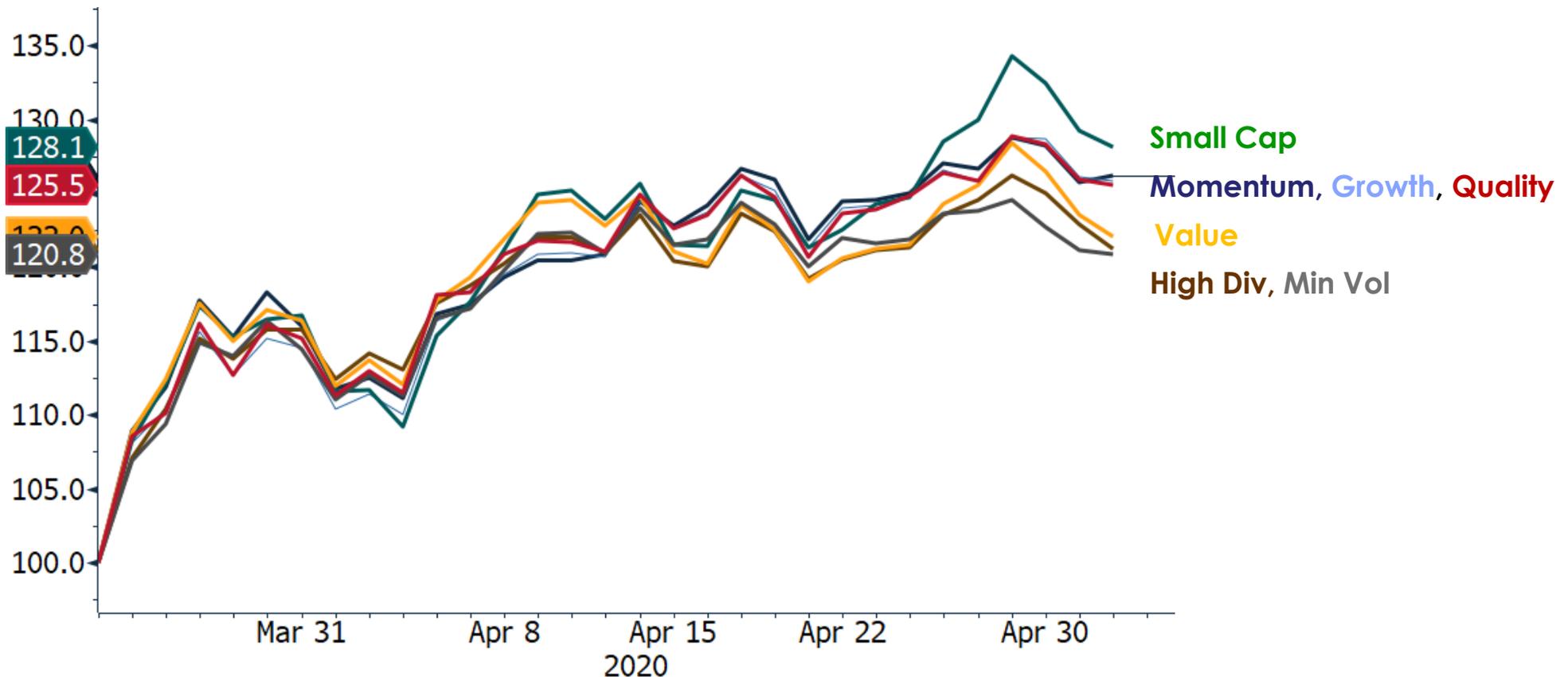


La ripresa più netta dal minimo di marzo è stata conseguita dai settori ciclici, in precedenza fortemente colpiti, in particolare il consumo ciclico e il **settore petrolifero**, che comunque rimane nettamente indietro dall'inizio dell'anno. I **titoli «growth»** si mettono di nuovo in scena, **tecnologia e sanità** sono i settori ultimamente favoriti e a fine aprile mostrano già un andamento nel complesso positivo in euro. I **titoli finanziari** partecipano alla ripresa solo in misura moderata.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 30.04.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC; **USD: +2,3%**;

I fattori dai minimi di mercato

Nella ripresa iniziata il 23 marzo le small cap superano i fattori a lungo dominanti



M1WD000\$ Index (MSCI ACWI MOMENTUM USD Net Total Return Total Return Index) Inve

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

05-May-2020 18:17:07

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.05.2020;

I primi 5 titoli azionari dell'S&P 500

Valore di mercato dei primi 5 titoli azionari in % del valore di mercato totale dell'indice



La **capitalizzazione di mercato dei primi 5 titoli dell'S&P 500** raggiunge già quasi il **20%**, superando così il livello dei primi 5 della bolla dot-com.

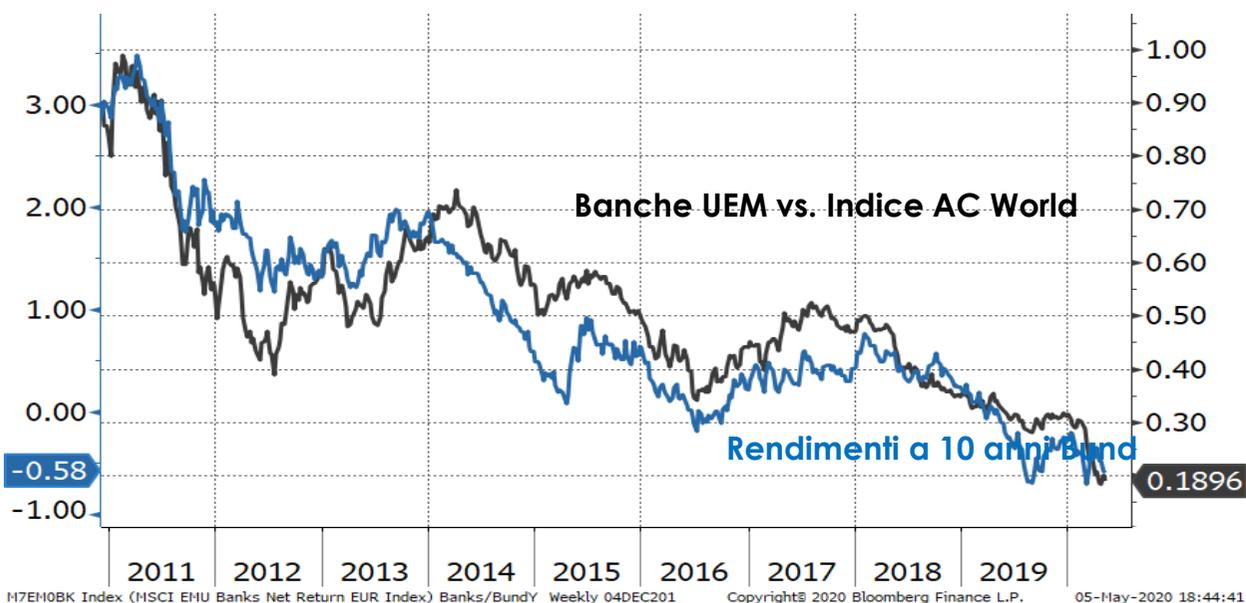
I titoli di punta rimasti invariati da alcuni anni, le **azioni «growth» Microsoft, Apple, Amazon, Google e Facebook**, traggono profitto anche durante il periodo di lockdown; gli ultimi dati trimestrali mostrano anche un corrispondente aumento del fatturato.

Fonte: Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management 29 Aprile 2020

I ritardatari al momento sono ancora i titoli ,Value'



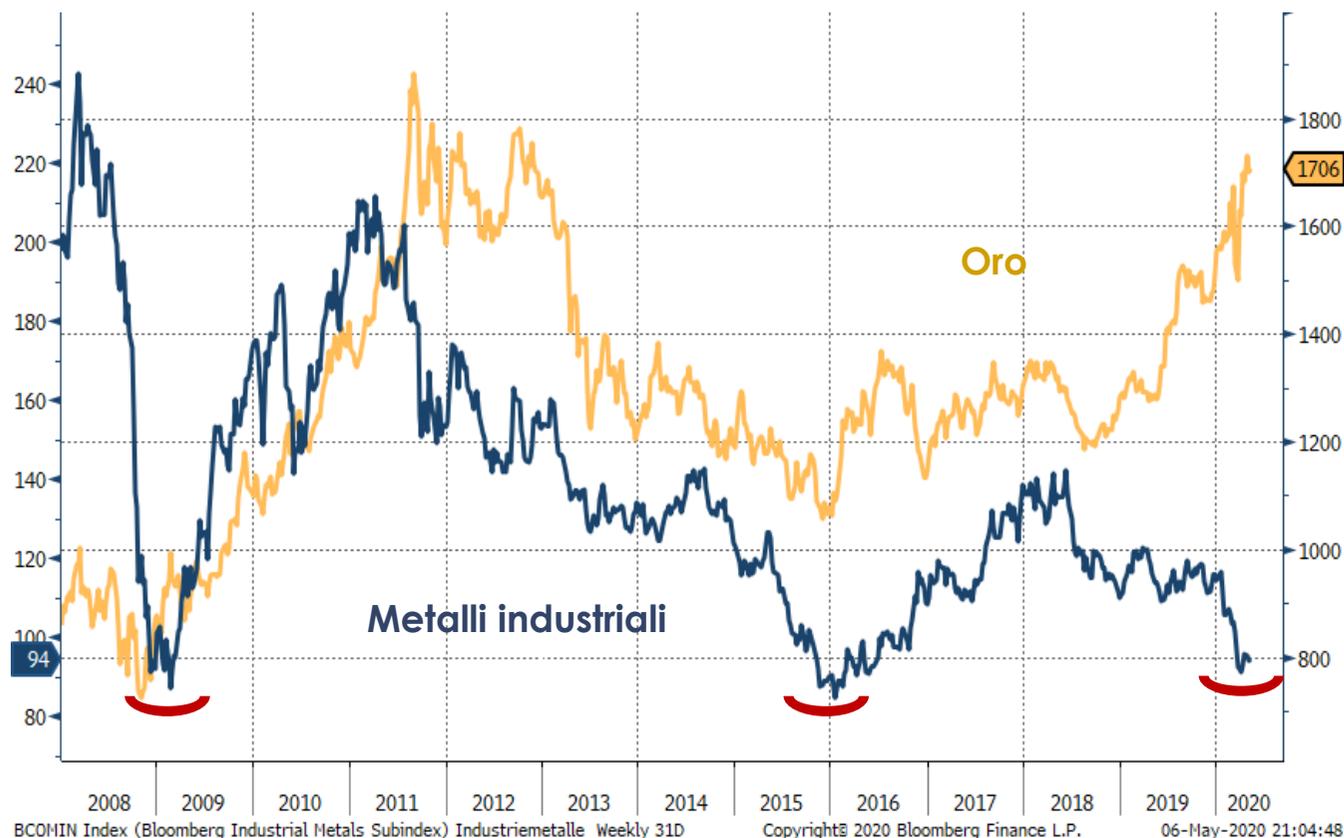
Ancora nessuna svolta nel segmento staccato a lungo
L'indice del settore automobilistico europeo è uno degli indici più deboli di quest'anno



Per i titoli finanziari lo scenario dei bassi tassi d'interesse resta un problema

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.05.2020;

Materie prime: oro versus metalli industriali



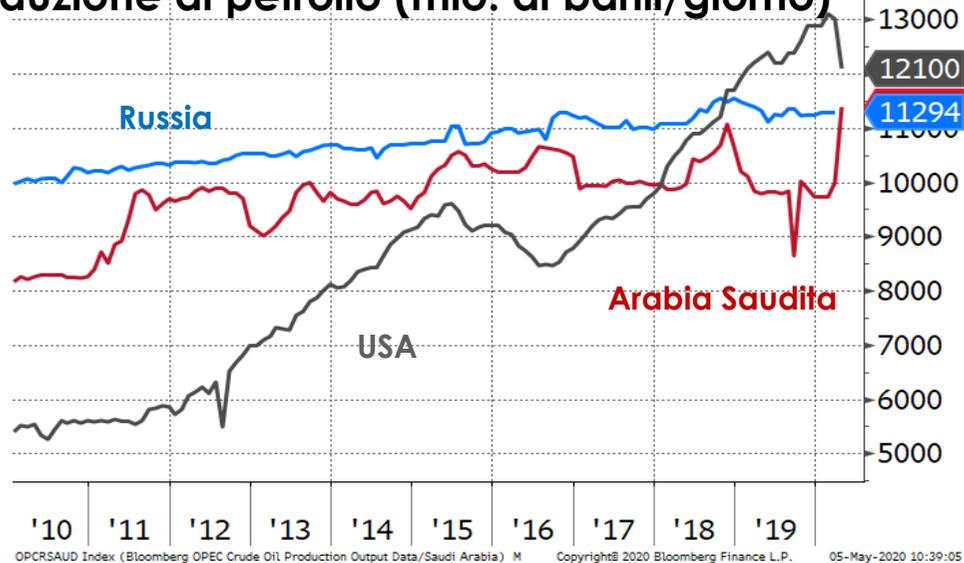
L'inondazione di liquidità da parte delle banche centrali favorisce anche il **prezzo dell'oro** che si sta avvicinando ai vecchi massimi (circa 1900 USD)

Le **materie prime industriali**, subiscono invece, l'impatto dell'attuale recessione, che sta lasciando il segno sul calo della domanda di molti metalli.

L'indice delle materie prime (metalli industriali) sta testando i minimi del 2008

Il calo dell'offerta dovrebbe sostenere il prezzo del petrolio

Produzione di petrolio (mio. di barili/giorno)



Ad aprile la produzione dell'OPEC è aumentata nel mezzo della **guerra dei prezzi tra l'Arabia Saudita e la Russia**, a maggio si prevede che la **produzione dell'OPEC +** verrà **ridotta** di 9,7 milioni di barili al giorno, pari a circa il 10% della produzione mondiale di petrolio (fattori di incertezza Iran e Libia). Per i produttori USA di olio di scisto la produzione non è più redditizia, si prevede un ulteriore calo della produzione. L'**eccesso di offerta** sul mercato potrebbe essere compensato dall'**aumento della domanda** nella seconda metà dell'anno, il che **ridurrebbe le scorte** e creerebbe potenziale per il prezzo del petrolio nel medio termine.



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.05.2020;

Le aziende stesse denunciano la **mancaza di chiarezza**, alcune assemblee generali sono state spostate all'autunno; si prevede piuttosto una **lenta ripresa** verso il 2021 e meno una ripresa a V.

Gli **investimenti** non vengono fatti o vengono tendenzialmente **posticipati**.

In molti casi la **produzione è stata ridotta** o interrotta durante la chiusura - nel frattempo la produzione viene/ è già stata **umentata**.

In **Cina** vengono di nuovo sfruttate al **100%** le capacità produttive.

Impatti negativi **su numerosi settori:**

- Turismo (compagnie aeree, alberghi, ecc...)
- Servizi
- Auto: La Cina è contemporaneamente un importante mercato di vendita e luogo di produzione (le case automobilistiche europee sono più colpite)
- Consumo, beni di lusso
- Industria, tecnologia
- Materie prime, petrolio
- Banche (insolvenze, differimento dei prestiti)
- Immobili (perdita di affitti, differimento degli affitti)

Sono soprattutto le aziende europee a tagliare i dividendi

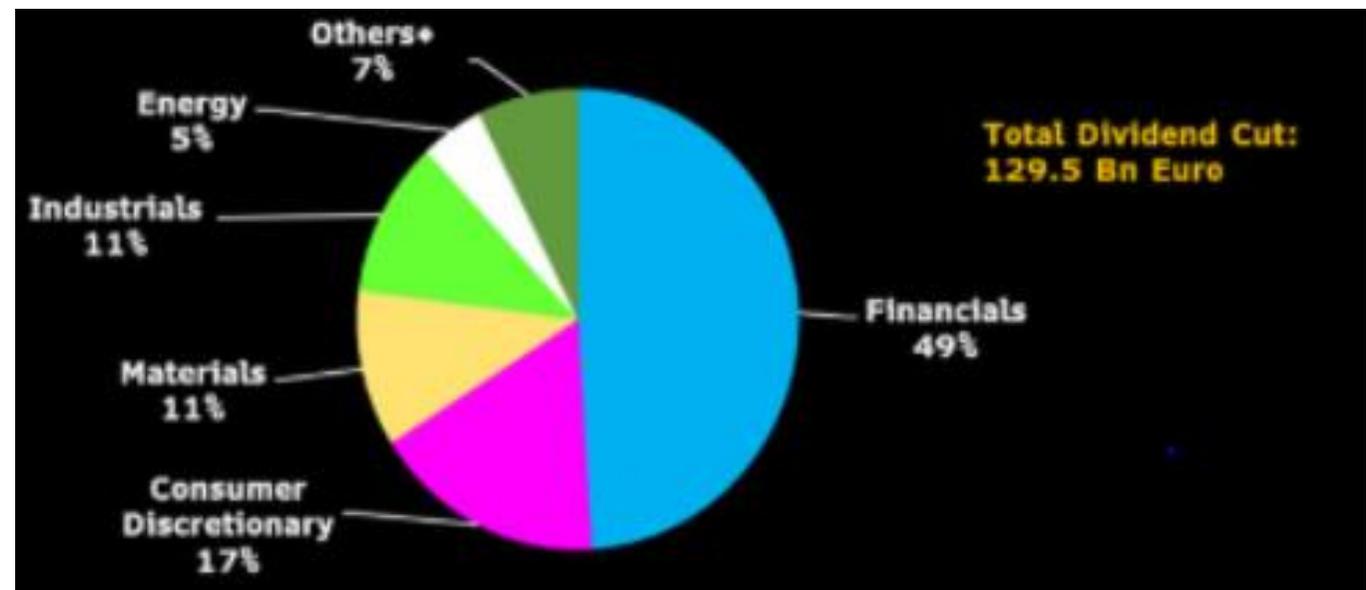
L'autorità di vigilanza europea raccomanda di **adeguare** alla situazione attuale o di sospendere il **pagamento dei dividendi**, soprattutto se vengono richiesti aiuti statali.

Finora i **tagli dei dividendi** ammontano a circa **130 miliardi di euro** (= il 35% in meno rispetto all'anno precedente).

Esempi importanti di **titoli energetici**: Equinor o Royal Dutch Shell (primo taglio dei dividendi in 80 anni). Total, Repsol, ENI e BP pagano i dividendi, il che porta l'indebitamento di queste ultime a livelli molto alti.

Nell'ambito dei **titoli finanziari due terzi delle banche non pagano più** dividendi.

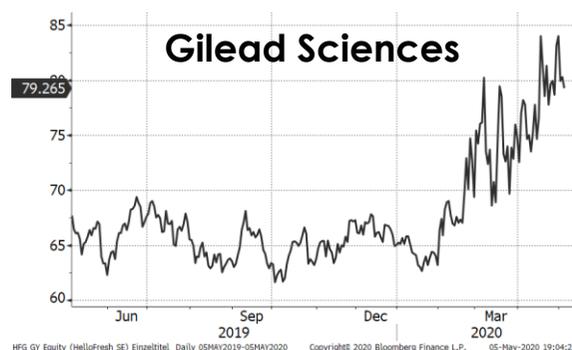
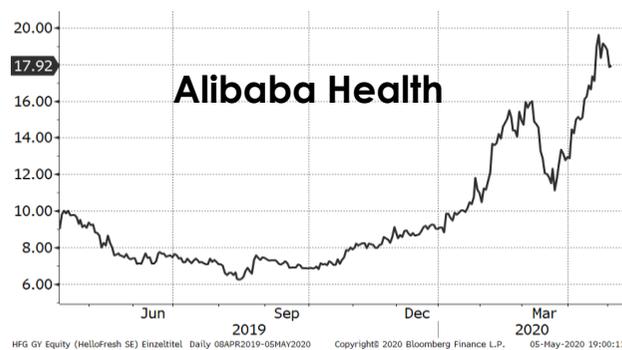
Diverse aziende tagliano per prudenza, per avere abbastanza soldi in tempi difficili o per resistere alla pressione da parte di agenzie di rating.



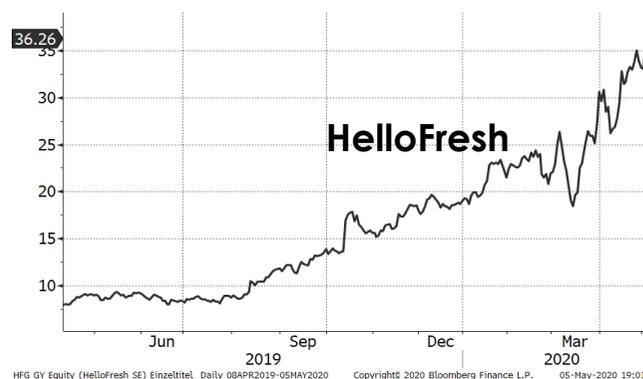
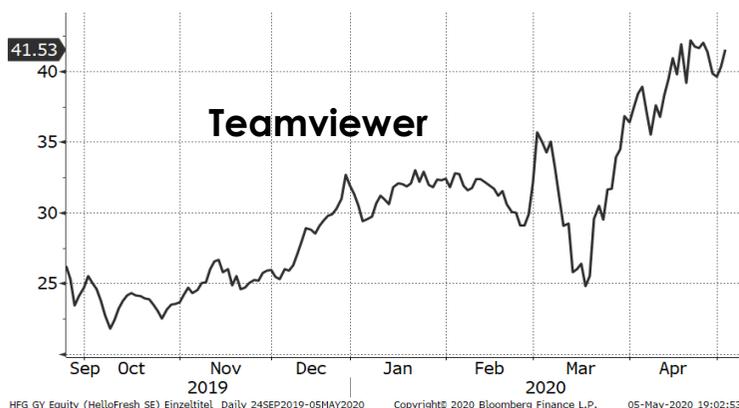
Fonte: Bloomberg Finance 07.05.2020

Gli investitori preferiscono chi trae profitto

Aziende farmaceutiche e di tecnologia medica (sviluppo di vaccini e strumenti diagnostici), **per esempio Roche** (test rapidi per Covid-19), **Becton Dickinson** (sviluppo di dispositivi per test), **Alibaba Health** (piattaforma di e-commerce, leader di mercato cinese), **Gilead Sciences** (il Remdesivir riceve un'approvazione speciale negli USA per il trattamento di pazienti affetti da **coronavirus**), **Teladoc Health** (telemedicina).



Ma anche i fornitori di **servizi digitali e soluzioni di comunicazione** o **altri fornitori di servizi innovativi** ne beneficiano, **per esempio**, Netflix, Teamviewer, Microsoft o HelloFresh

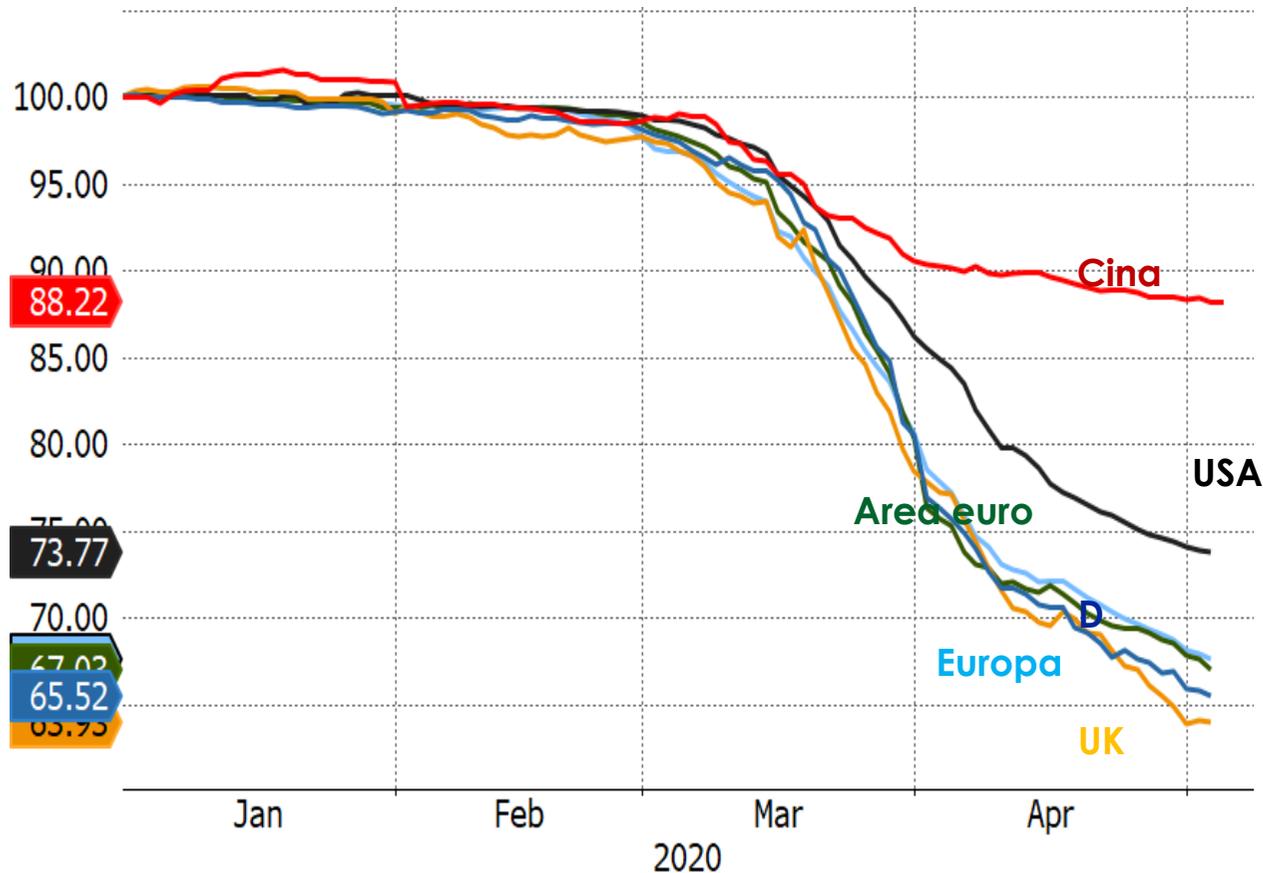


Fonte: Bloomberg Finance, 05.05.2020

Utili aziendali

Le revisioni al ribasso caratterizzano la situazione

Utili attesi 2020



SXXP Index (STOXX Europe 600 Price Index EUR) Gewinnrevisionen Daily 01JAN2020-

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

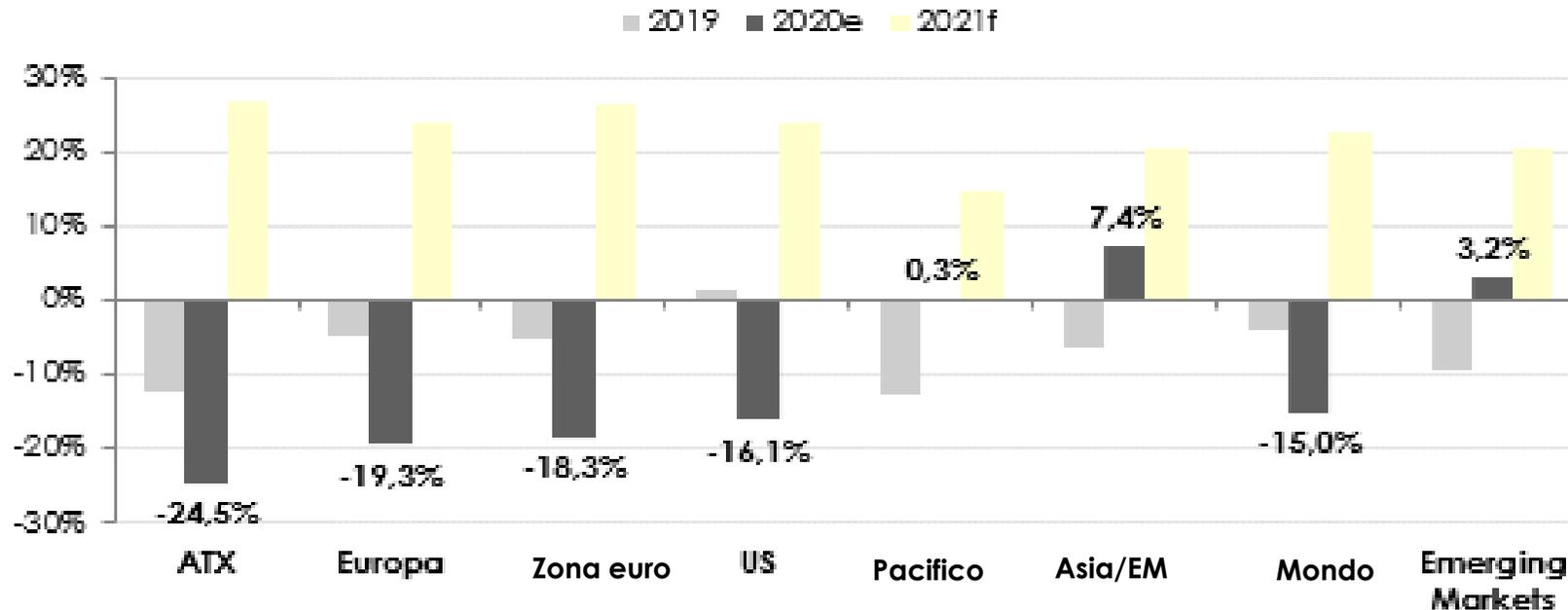
05-May-2020 18:36:20

Le inevitabili revisioni degli utili sono in corso – **l'imprevedibilità** dell'ulteriore sviluppo di Covid-19 e i **possibili effetti di secondo impatto** causati dalla chiusura globale **rendono difficili le previsioni**

Fonte: Bloomberg Finance, 05.05.2020; Revisioni in base ai seguenti indici S&P 500; Europa STOXX, Euro STOXX, Hang Seng China; Dax;

Utili aziendali aggregati: Il consensus rivede nettamente le cifre del 2020

Crescita utili / stime di consensus



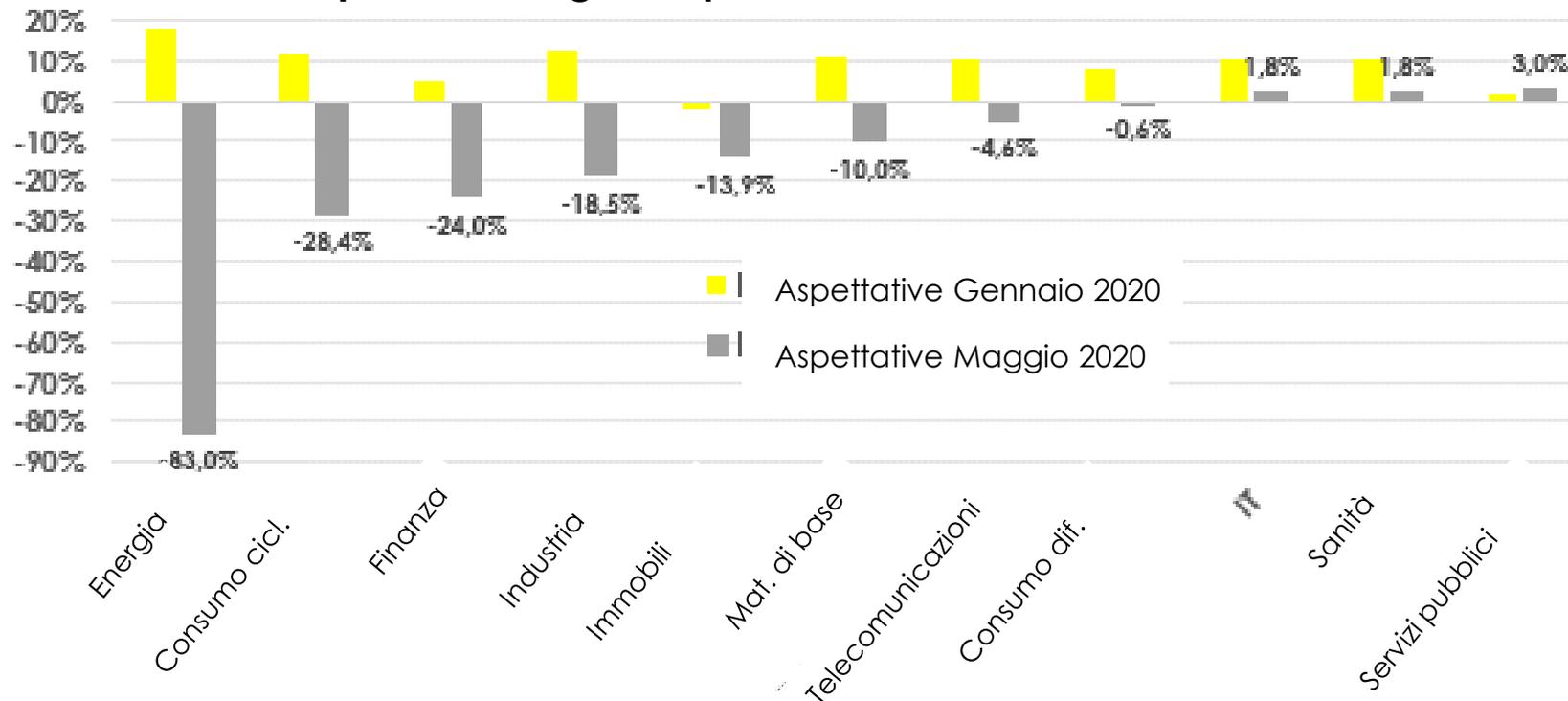
Le stime IBES sugli utili del 2020 per l'Europa, gli USA e il mondo ora sono state nettamente abbassate rispetto al mese precedente, **quest'anno bisogna aspettare un significativo calo degli utili a due cifre**. Nell'area EM non è successo molto in questo senso. Per il 2021 le cifre sono state ridotte solo leggermente. Le attuali **pubblicazioni degli utili trimestrali non permettono prospettive** affidabili.

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.05.2020; - tutti gli indici sono Indici MSCI, ad eccezione dell'ATX

Settori: grande differenze nelle aspettative

L'impatto sui diversi settori dello shock causato dal coronavirus nell'economia si riflette nelle aspettative sugli utili: consumo ciclico (auto ...), finanza e industria registrano significative perdite, il calo del prezzo del petrolio ha ripercussioni drammatiche sugli utili dei titoli del settore energia

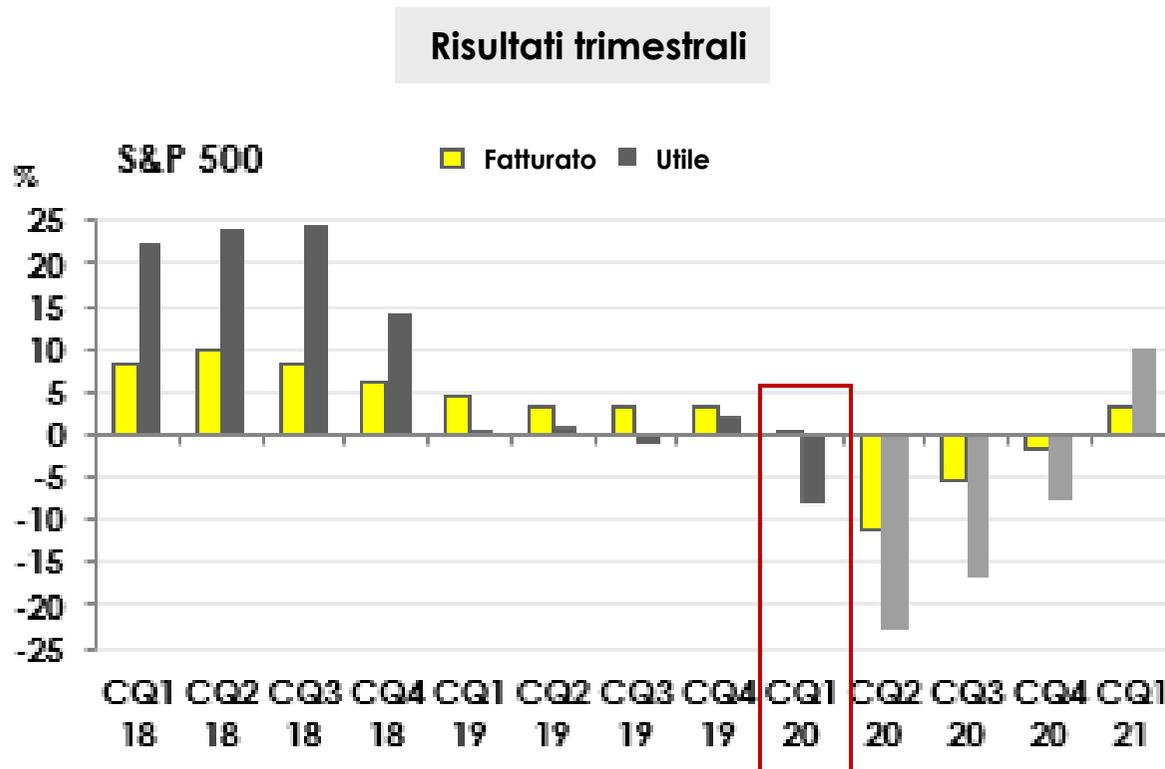
Aspettative sugli utili per il 2020 a inizio anno e adesso



Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.05.2020;

I risultati USA del 1° trimestre mostrano i primi effetti

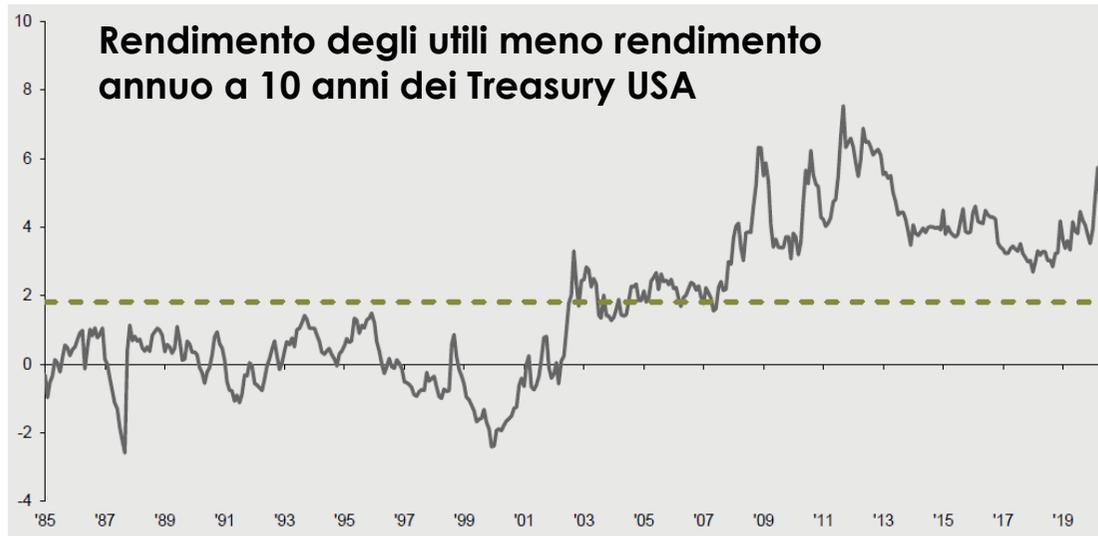
Non vengono quasi fatte previsioni, le aziende americane sono più caute a tagliare i dividendi



- I rapporti pubblicati finora indicano un **calo degli utili dell'8% nel 1° trimestre**. Le aspettative per il **2° trimestre** sono inferiori al -20%.
- Le pubblicazioni degli utili riflettono le **differenze settoriali** dei risultati: la **finanza** è di gran lunga il settore più debole, le **materie prime, l'industria e i servizi ai consumatori** segnano cali a 2 cifre, ma **IT, sanità, servizi pubblici e telecomunicazioni** registrano una crescita **positiva**.

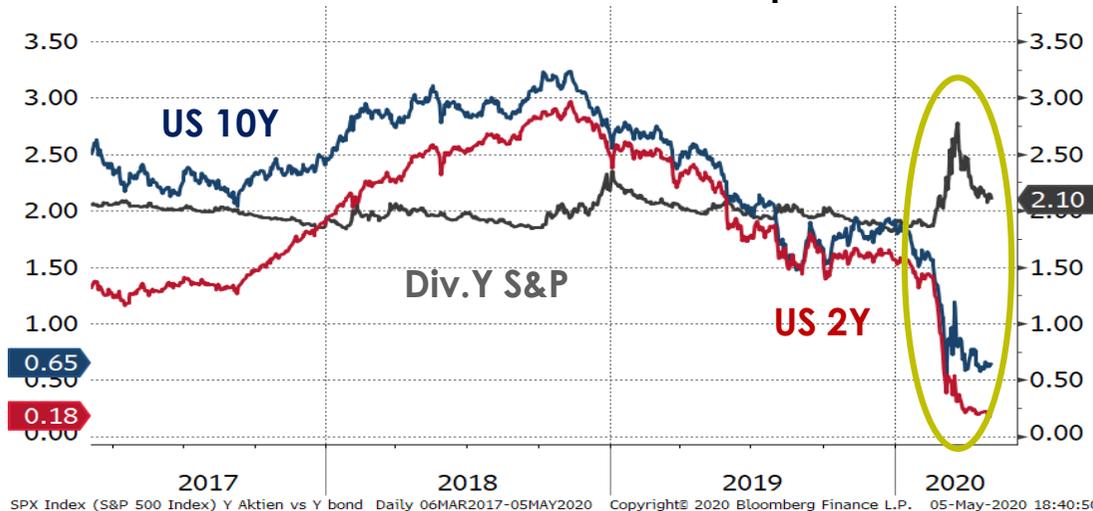
Fonte: Bloomberg Finance L.P., 07.05.2020; risultati trimestrali dichiarati e stimati rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. **Fino alla data di riferimento hanno pubblicato gli utili 2/3 delle società.**

L'attrattività relativa delle azioni è salita



Premio di rischio delle azioni USA: rispetto alle obbligazioni ora la valutazione è **favorevole**

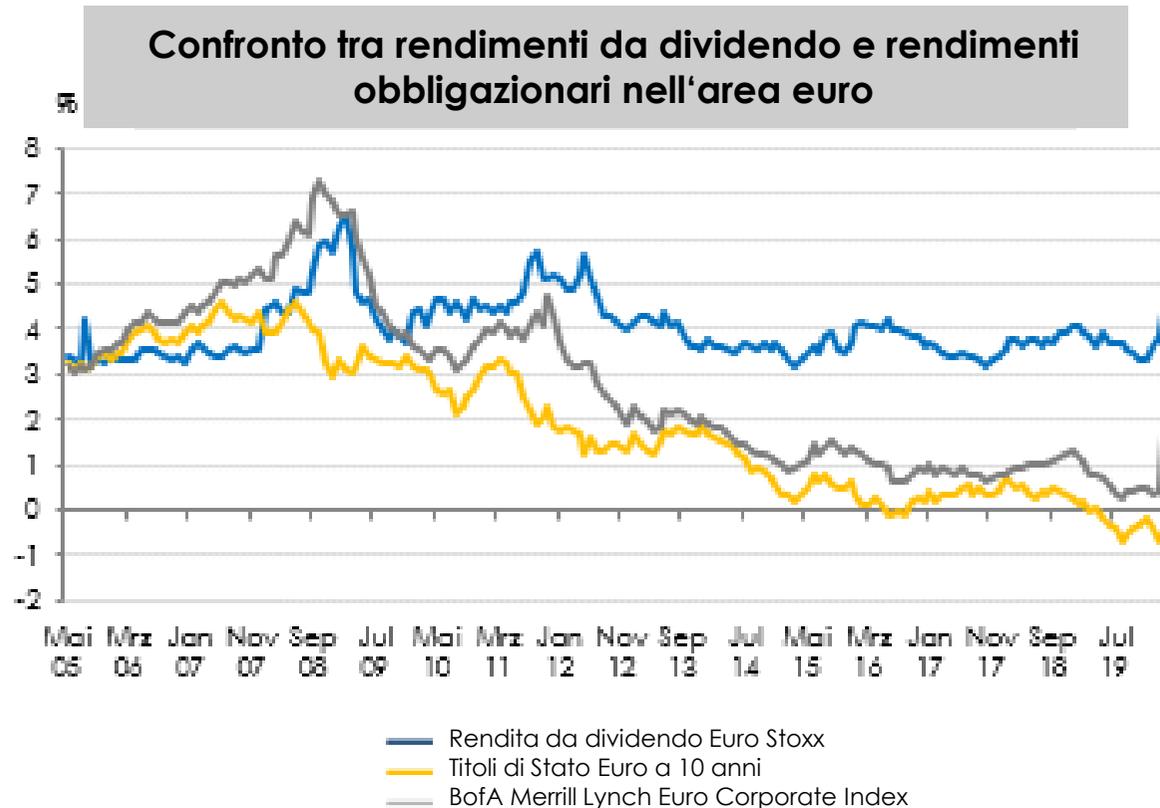
Rendimento da dividendo nell'S&P 500 rispetto ai rendimenti obbl.



Soprattutto i rendimenti obbligazionari in calo rendono più interessanti le azioni

Fonte: Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management.. Dati aggiornati al: 20 Aprile 2020; Bloomberg Finance L.P., 05.05.2020; Rendimento da dividendo: stima FY;

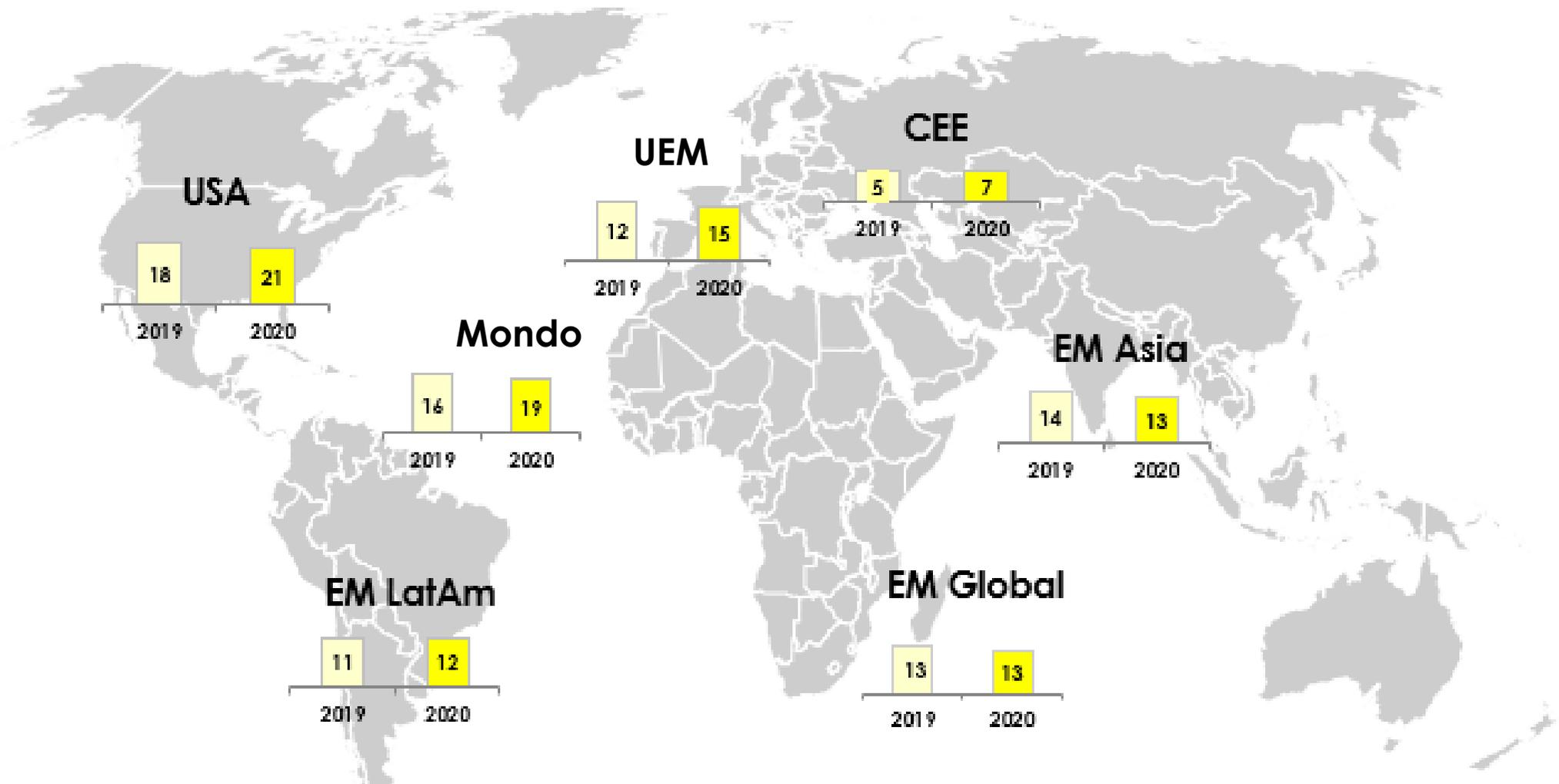
Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari in euro



Azioni e obbligazioni societarie sotto pressione: il **rendimento da dividendo** dell'Euro Stoxx del 3,7% si distingue ancora nettamente dai **rendimenti negativi dei titoli di Stato**, ma lo spread sui rendimenti **delle obbligazioni societarie** si è ridotto.

Nota stonata: si prevedono ulteriori **tagli dei dividendi nel 2020.**

I rapporti prezzo/utile per regione



Fonte: Renitiv, Raiffeisen KAG, Dati al 4 Maggio 2020

Mercato	P/E	Crescita utili			DivY	P/B	
	2020e	2019	2020e	2021f	2020e	2020e	
MSCI World	18,7	-3,8%	-15,0%	22,6%	2,7%	2,1	Regioni
MSCI Europe	15,8	-4,8%	-19,3%	24,0%	4,1%	1,4	
MSCI Eurozone	15,1	-5,2%	-18,3%	26,2%	3,8%	1,2	
MSCI Emerging M	12,6	-9,2%	3,2%	20,4%	3,1%	1,3	
MSCI Eastern Europe	7,0	-15,8%	-24,0%	17,7%	8,1%	0,8	
MSCI Asia (EM)	13,4	-6,2%	7,4%	20,6%	2,7%	1,4	
MSCI Latin America	11,9	-14,6%	-7,3%	24,4%	4,2%	1,3	
MSCI USA	21,3	1,3%	-16,1%	23,9%	2,1%	3,0	Paesi
ATX	10,0	-12,1%	-24,5%	26,9%	5,5%	0,7	
MSCI Japan	14,5	-6,8%	-16,6%	7,1%	2,8%	1,1	
MSCI China	12,8	17,3%	3,8%	17,8%	2,2%	1,5	
MSCI Russia	6,2	-17,7%	-27,2%	17,4%	9,5%	0,7	
MSCI Consumer Cycl.	25,8	-8,0%	-28,4%	46,7%	1,7%	2,7	Settori
MSCI Utilities	16,3	2,9%	3,0%	5,7%	4,0%	1,6	
MSCI Telec.Services	18,8	-4,4%	-4,6%	16,6%	2,0%	2,3	
MSCI Healthcare	18,2	6,2%	1,8%	15,4%	2,0%	3,8	
MSCI Industrials	17,9	-6,6%	-18,5%	27,8%	2,6%	2,2	
MSCI Financials	11,5	2,9%	-24,0%	23,4%	4,5%	0,8	
MSCI Consumer Staples	19,6	1,2%	-0,6%	8,5%	3,0%	3,7	
MSCI Energy	61,8	-25,2%	-83,0%	238,2%	7,5%	0,9	
MSCI IT	22,6	-2,0%	1,8%	17,1%	1,4%	5,5	
MSCI Materials	17,1	-26,2%	-10,0%	22,6%	3,4%	1,5	

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.05.2020;

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. – o, per i fondi immobiliari, da Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - 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) o, nel caso dei fondi immobiliari, nel prospetto semplificato. La Raiffeisen KAG calcola le performance di portafoglio utilizzando il metodo "time-weighted return (TWR)" o il metodo "money-weighted return (MWR)" [la preghiamo di far riferimento ai dettagli specifici su questo tema illustrati nella presentazione] sulla base dei più recenti prezzi di borsa, tassi di cambio e prezzi di mercato, così come sulla base dei sistemi di informazione titoli. La performance ottenuta in passato non permette di trarre conclusioni relative all'andamento futuro di un fondo di investimento o di un portafoglio. L'andamento della quotazione è espresso in termini percentuali (senza spese), ipotizzando il reinvestimento dei proventi distribuiti. 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. Il prospetto completo per i fondi immobiliari descritti nel presente documento è disponibile in lingua tedesca sul sito www.rcm.at. 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.

Versione: 10/2015

Tutti gli indici citati sono marchi depositati. Il Fondo non è sponsorizzato, incentivato, distribuito o altrimenti sostenuto dal/dai datore/i della licenza. Il calcolo e la concessione in licenza dell'indice o del relativo marchio non rappresentano in alcun modo raccomandazione all'investimento di capitali. Il rispettivo datore della licenza non è responsabile verso terzi per eventuali errori contenuti nell'indice. Avvertenze legali del datore della licenza: vedi www.rcm.at e/o www.rcm-international.com