

MERCATO DEI CAPITALI 2020.06

Valutazione - Status Quo - Prospettive

Care lettrici, cari lettori, benvenuti alla nuova edizione della nostra presentazione sui mercati dei capitali di Giugno 2020.

Il **coronavirus**, per il momento, è in ritirata in gran parte del mondo. Tuttavia, a causa del lockdown, i conti con i dati economici negativi li dobbiamo ancora fare...

Le **banche centrali** stanno davvero **andando "all-in"** e la politica annuncia **pacchetti fiscali** di dimensioni **mai viste prima...**

E come se tutto questo non suscitasse già abbastanza ansia, **negli USA bruciano anche le città**. Le masse scendono in piazza per protestare contro la violenza della polizia usata nei confronti della popolazione afroamericana.

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

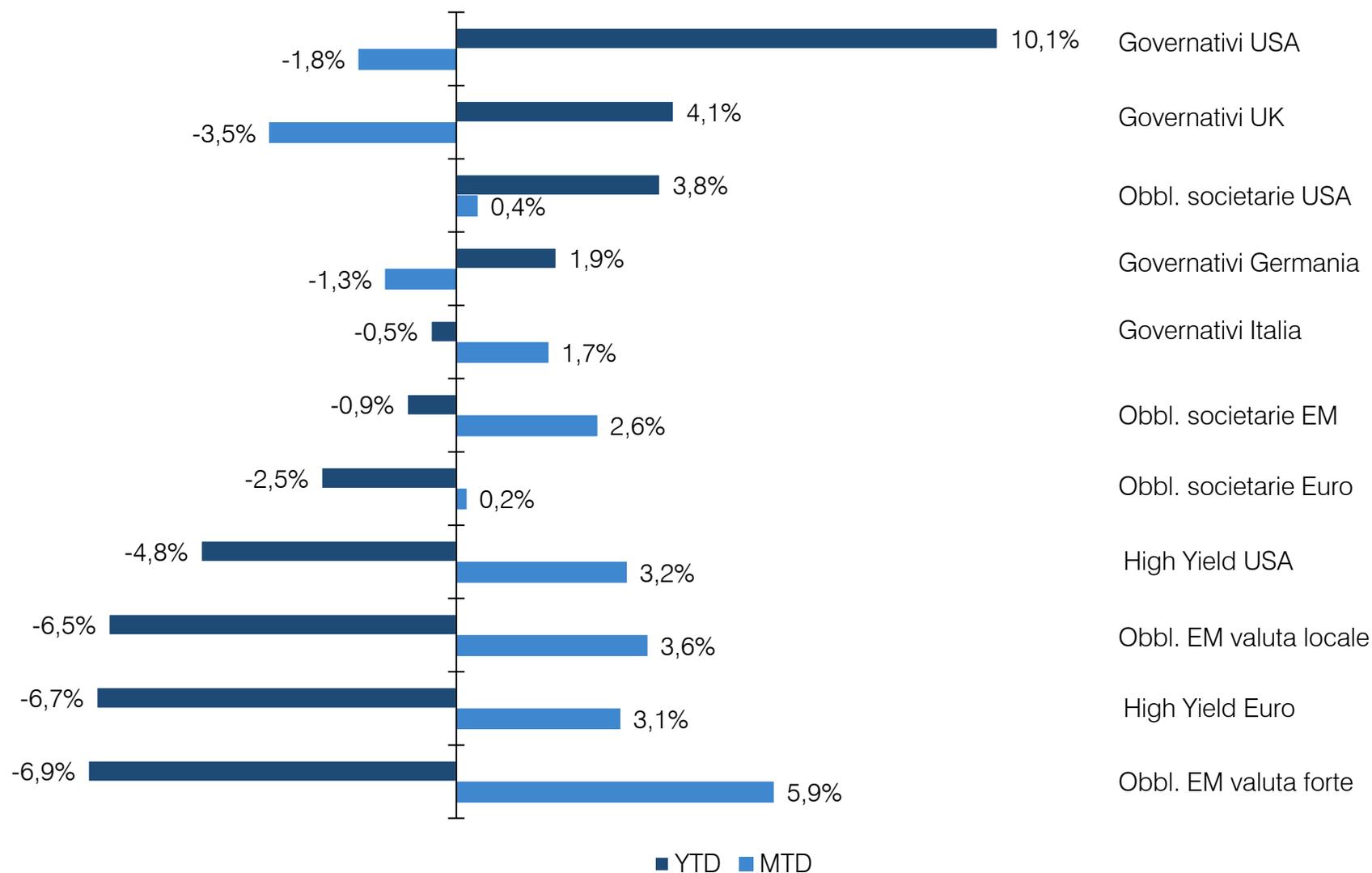
Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

Obbligazioni

Performance Maggio & YTD



Fonte: calcoli interni, YTD – 02.06.2020, in EUR

Obbligazioni „in via confidenziale“

Tutte le notizie negative non hanno veramente messo sotto pressione i rendimenti delle obbligazioni a maggio.

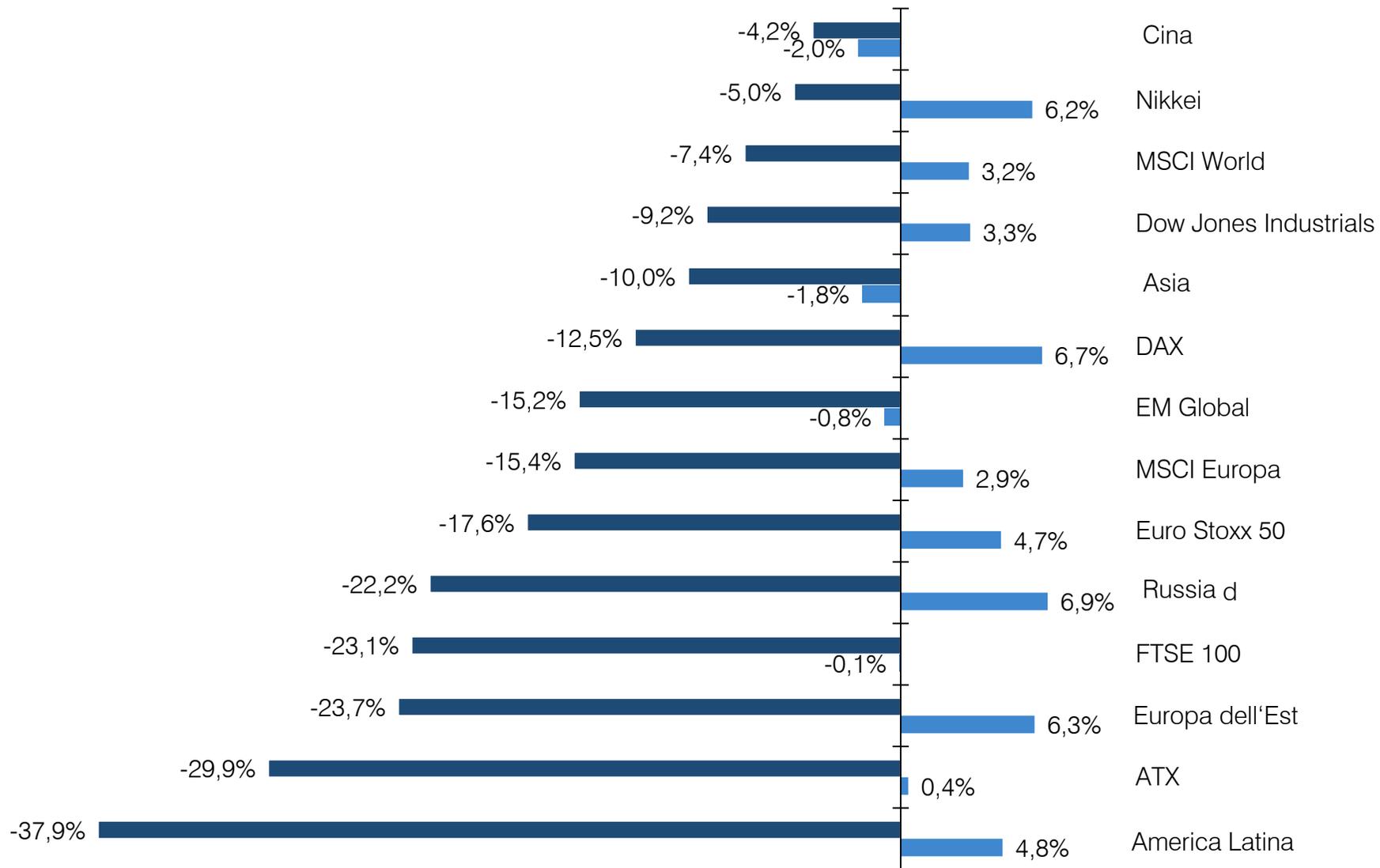
I **titoli di Stato**, sostenuti dagli acquisti di obbligazioni da parte delle banche centrali, **continuano a guadagnare dall'inizio dell'anno.**

I **Treasury USA sono nettamente in testa**, avendo beneficiato del rapido e netto taglio dei tassi d'interesse da parte della banca centrale USA.

Bello da vedere il passaggio dal **risk-off al risk-on nel mese di maggio.** Di conseguenza, i presunti porti sicuri hanno subito un calo della loro performance, ma i prodotti a spread, come le obbligazioni dei **mercati emergenti, le obbligazioni societarie e le obbligazioni della periferia, hanno registrato guadagni considerevoli.**

Azioni

Performance Maggio & YTD



Fonte: calcoli interni, YTD – 02.06.2020, in EUR

■ YTD ■ MTD

Azioni „ in via confidenziale“

Anche le **azioni hanno registrato una buona performance a maggio**.
Le ragioni indicate per la ripresa sono la **diminuzione del numero di nuove infezioni e l'imminente fine della fase di lockdown**.

Il fatto che comunque vedremo la maggior parte delle massicce perdite economiche causate dal lockdown soltanto in futuro sembrava interessare solo pochi.

I **titoli tecnologici e farmaceutici** beneficiano molto di più dei beni industriali, finanziari o di consumo. Per questo motivo, anche gli indici USA, soprattutto quelli della "borsa valori tecnologica" del NASDAQ, performano molto meglio rispetto, ad esempio, all'Europa.

La **Cina, e in particolare Hong Kong, ha subito perdite** a causa delle rinnovate tensioni politiche tra di loro e anche con gli USA.

Appuntamenti rilevanti per i mercati dei capitali a Giugno 2020

01.06.	USA – Indice PMI manifatturiero
02.06.	Zona euro – Indice PMI manifatturiero
04.06.	Riunione BCE
09./10.06.	Riunione FOMC
10.6.	Riunione OPEC
18./19.06.	Vertice UE dei capi di Stato e di governo
01.07.	La Germania assume la presidenza del Consiglio dell'UE

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

Stimoli fiscali in tutto il mondo (rispetto alla crisi finanziaria del 2008-2010)



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

© BC& Research 2020

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

Fonte: BCA Research Giugno 2020

Anche in Germania si inizia a spendere soldi.....

Dopo lunghe trattative, in Germania è stato concordato un ulteriore pacchetto di stimoli congiunturali.

Ha un volume di 130 miliardi di euro e comprende 3 pacchetti parziali:

- Il **pacchetto congiunturale** nel senso stretto per un volume di **77 miliardi di euro**

Un esempio del pacchetto è il sorprendente taglio delle aliquote IVA nella seconda metà del 2020 dal 19% al 16% e dal 7% al 5%.

- Il **pacchetto futuro per la promozione della tecnologia e della svolta climatica** per un importo pari a **50 miliardi di euro**

Il cosiddetto pacchetto futuro è un insieme di misure per la promozione delle tecnologie del futuro e del clima, il cui volume pari a 50 miliardi di euro porterà a un aumento della spesa, soprattutto nei prossimi anni. Non è destinato principalmente a stimolare l'economia nel qui e ora.

- **Spese a sostegno di altri paesi** per un importo pari a **3 miliardi di euro**
- Il pacchetto congiunturale è in parte finanziato da voci di bilancio già approvate.

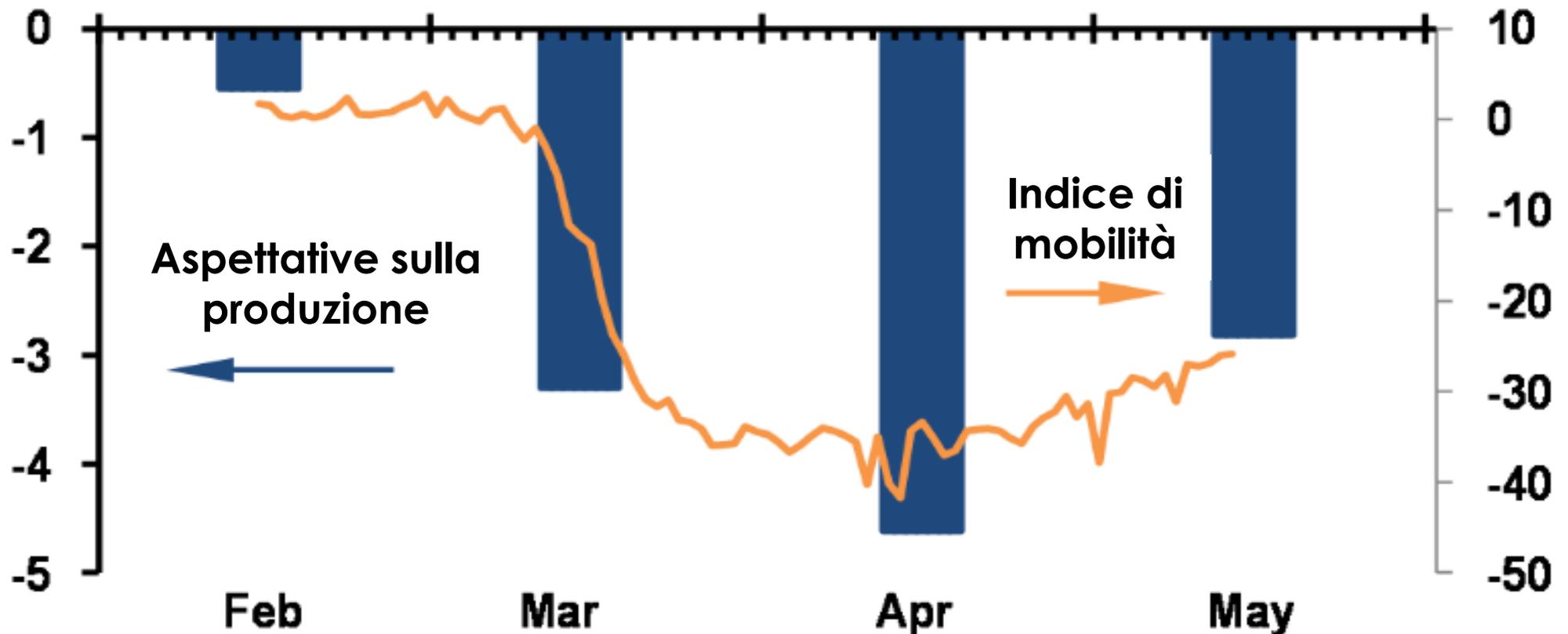
Mobilità e industria

Aspettative nei mercati sviluppati

Aspettative sulla produzione nei mercati sviluppati e JPM mobility index

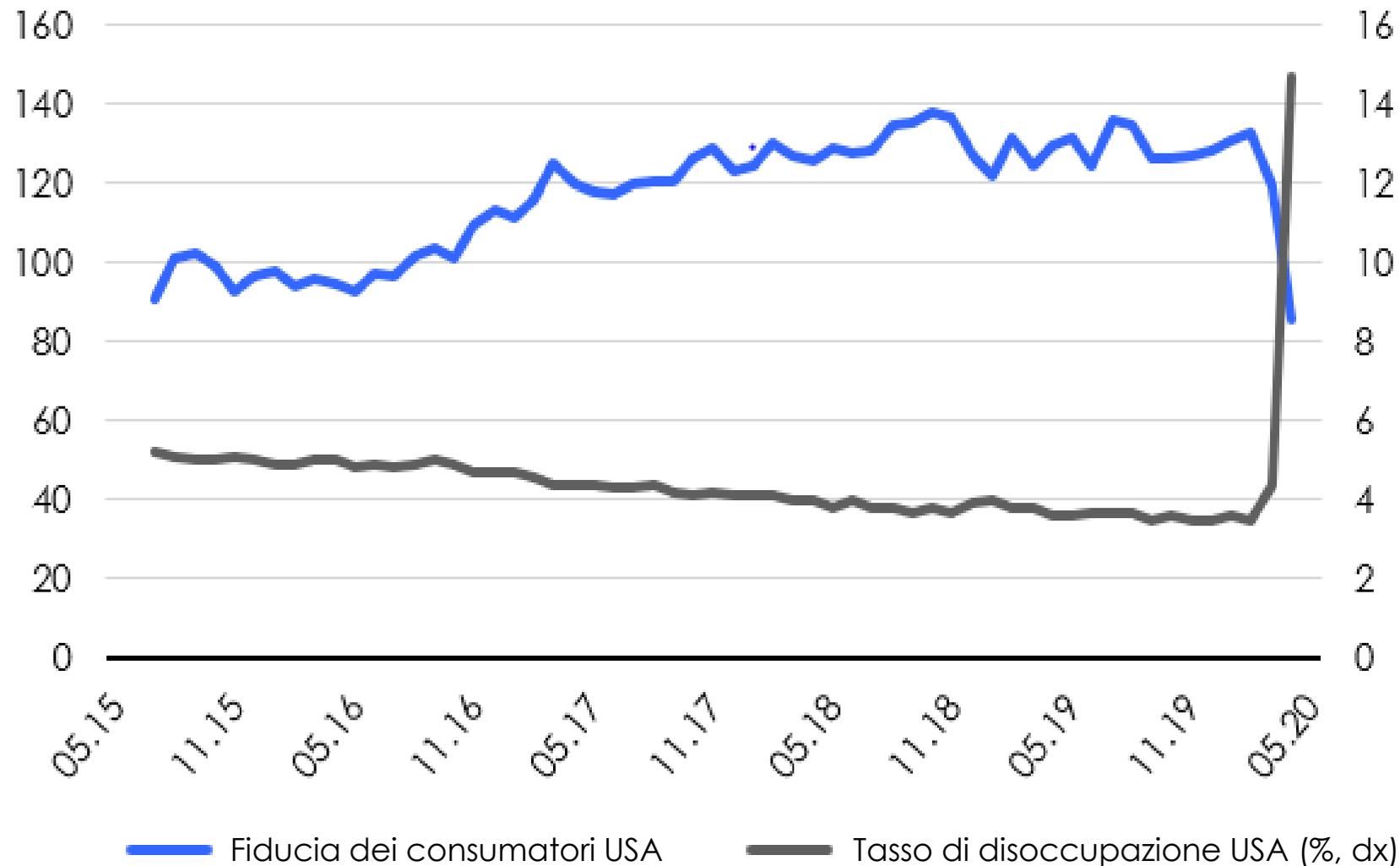
Deviazione standard dalla media

Deviazione in % dal livello pre-pandemico



Fonte: J. P. Morgan. Nota: medie ponderate per il PIL di USA, UME, JP, UK, SE.

USA: Il consumatore come motore della congiuntura nella crisi (I)



USA: Il consumatore come motore della congiuntura nella crisi (II)

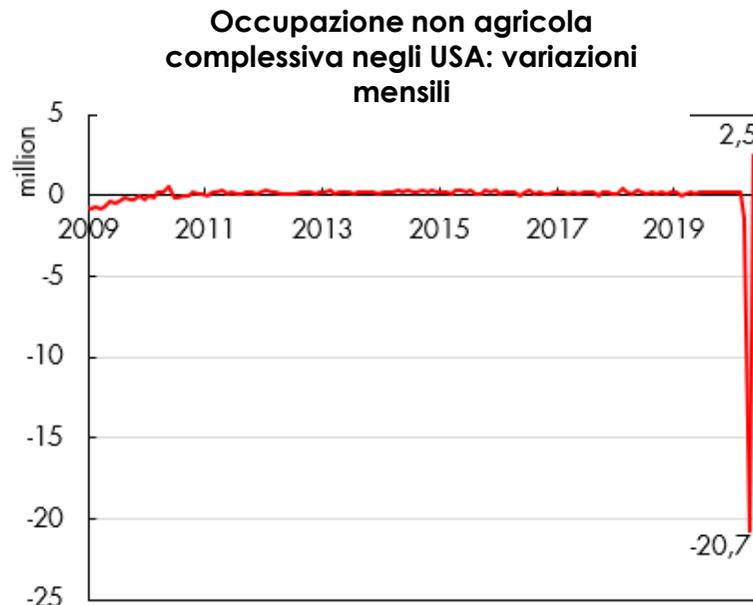
Mentre fino a febbraio non c'era praticamente nulla che potesse scuotere l'umore dei consumatori e da diversi anni l'indice corrispondente si trovava sui livelli più alti di sempre, questo parametro recentemente ha subito una forte flessione.

Da un lato, perché anche negli USA il consumo classico ha sofferto in seguito al lockdown dei negozi in molti Stati e regioni.

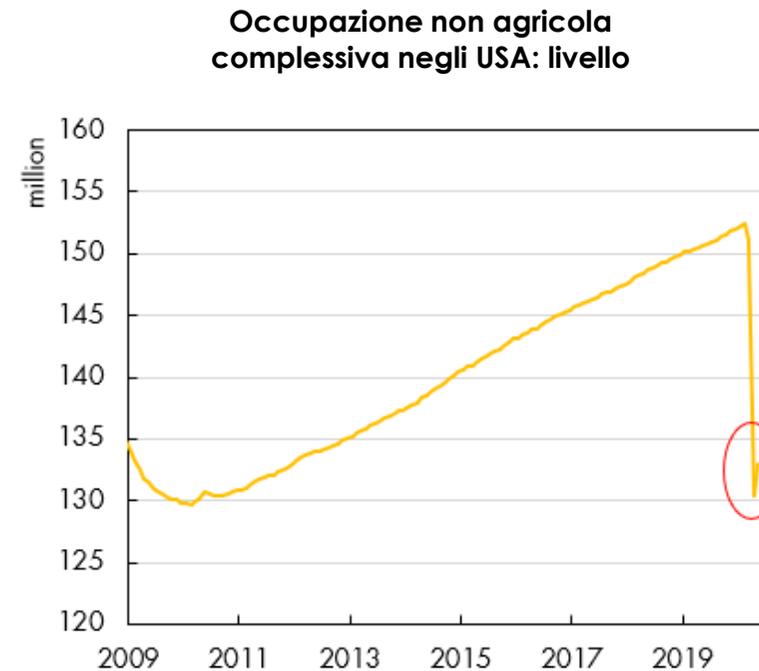
Dall'altro, perché la disoccupazione è salita a livelli senza precedenti e in tempi brevissimi, unitamente alla relativa incertezza dei consumatori USA altrimenti tanto stabili.

Il Job Report USA è stato una grande sorpresa, ma c'è ancora tanta strada da fare.....

La forma di „V“ si riferisce ai cambiamenti...

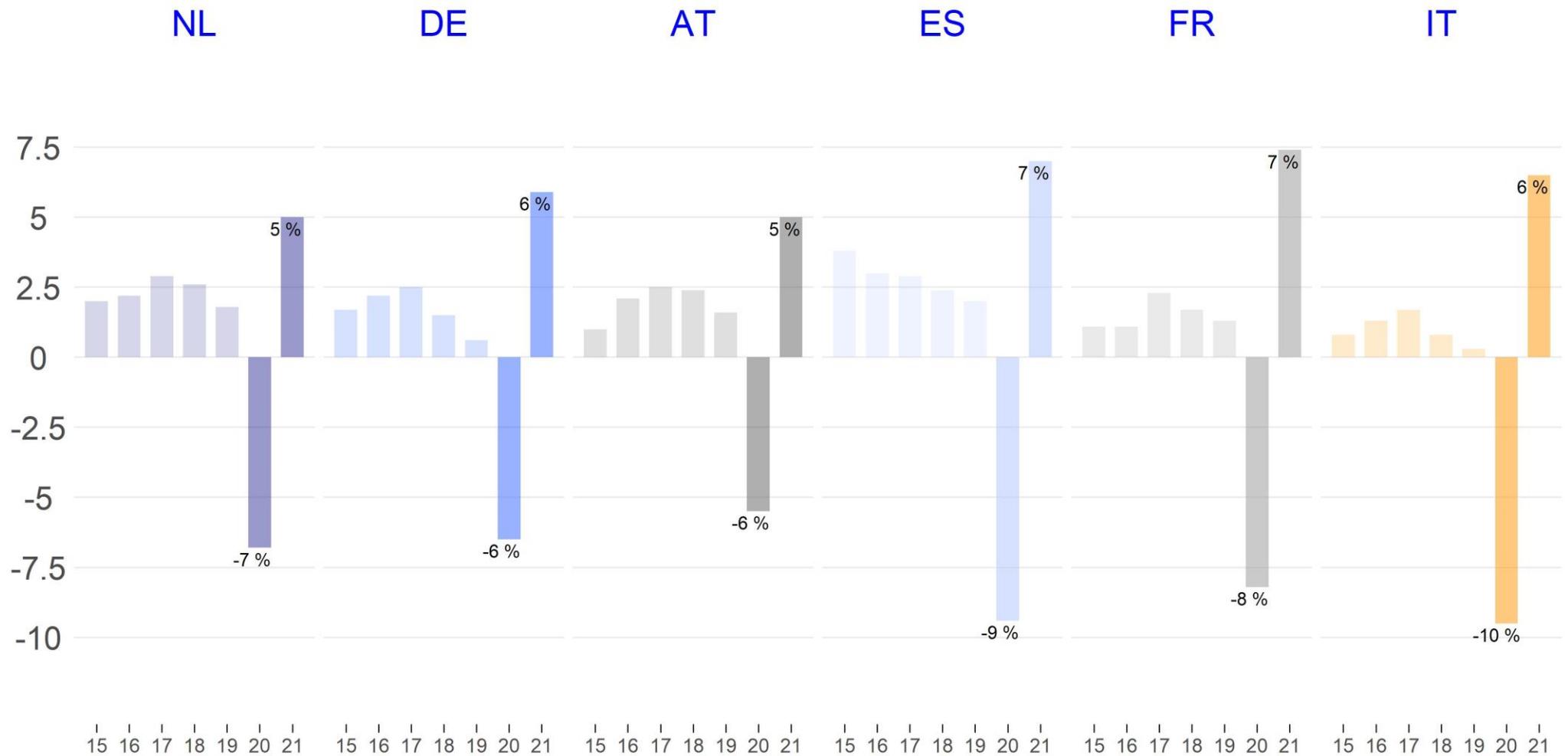


...non ai livelli!



Contrariamente a quanto previsto in generale, il **mercato del lavoro USA a maggio** ha registrato un **aumento dell'occupazione**. Dopo la perdita di 20,7 milioni di posti di lavoro (ex agricoltura) in aprile, l'occupazione è cresciuta di 2,5 milioni a maggio. Il **tasso di disoccupazione** non è salito, come previsto, dal 14,7% a quasi il 20%, ma è **sceso al 13,3%**. I risultati dettagliati suggeriscono che gran parte dell'aumento dell'occupazione è dovuto al ritorno di quei lavoratori che in precedenza erano stati classificati come temporaneamente disoccupati. L'aumento dell'occupazione prima del previsto è incoraggiante, ma non dovrebbe nascondere il persistente basso livello di occupazione e l'alto tasso di disoccupazione. Fonte: Raiffeisen RESEARCH, 08 Giugno 2020

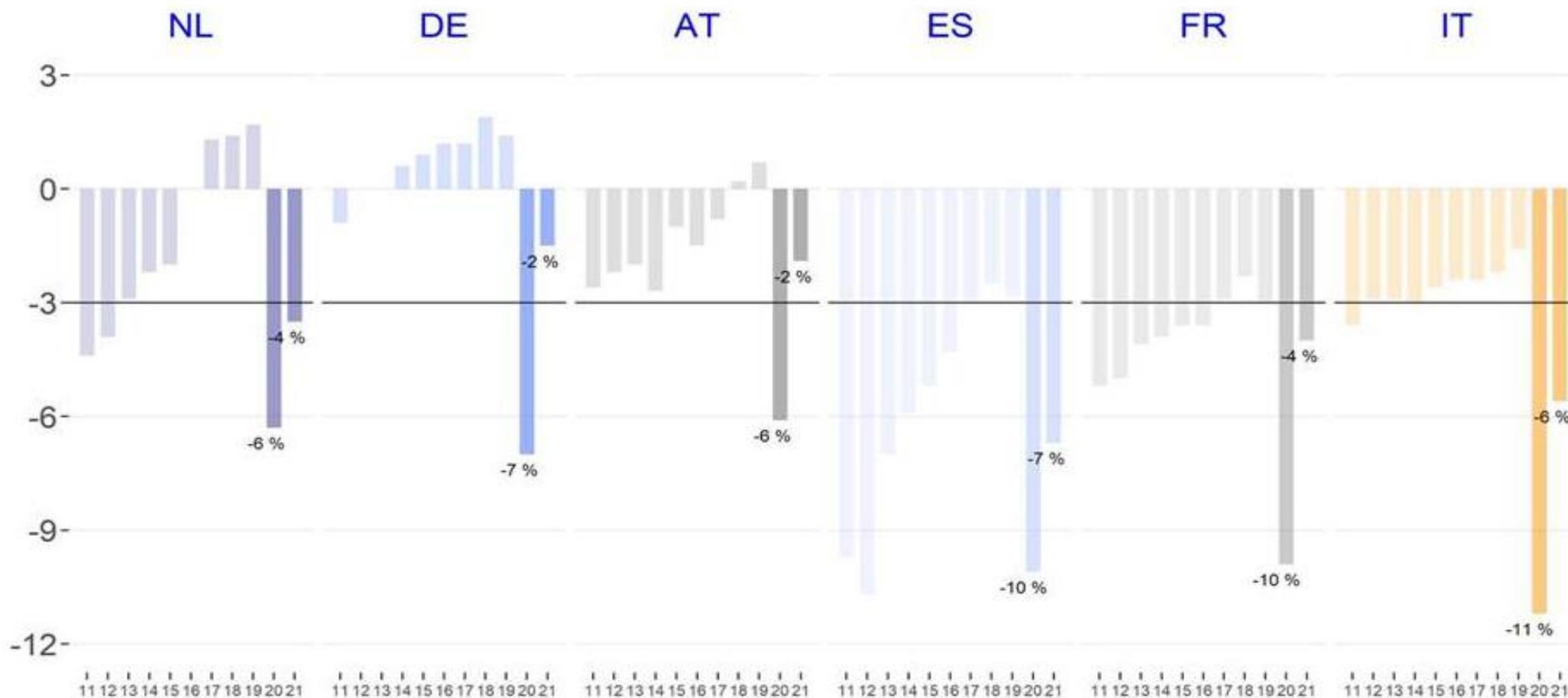
Aspettative di crescita sempre negative - Cosa può essere recuperato in Europa nel 2021?



Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

Nuovo indebitamento previsto

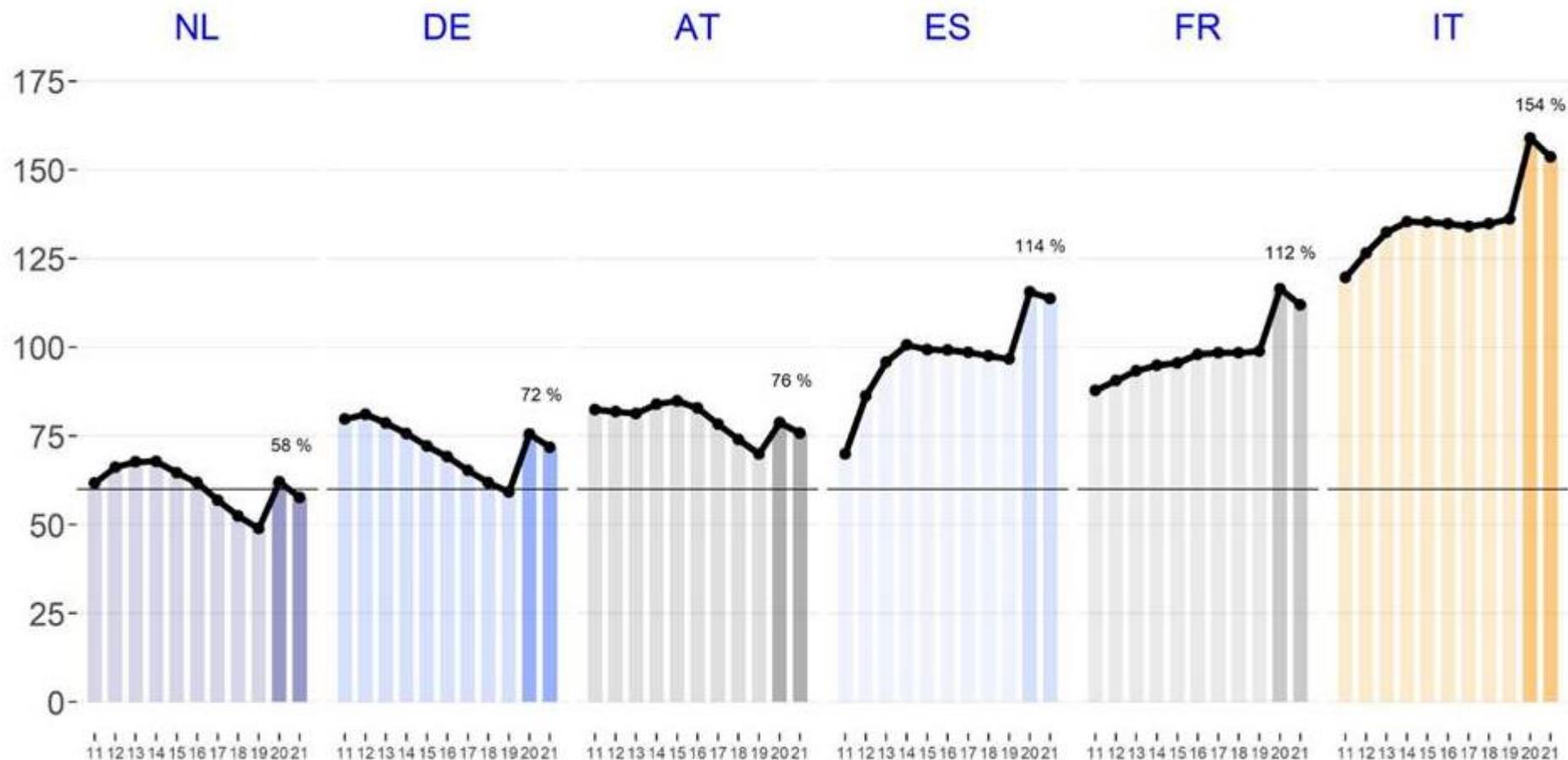
Deficit di bilancio/eccedenza in % del PIL



Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

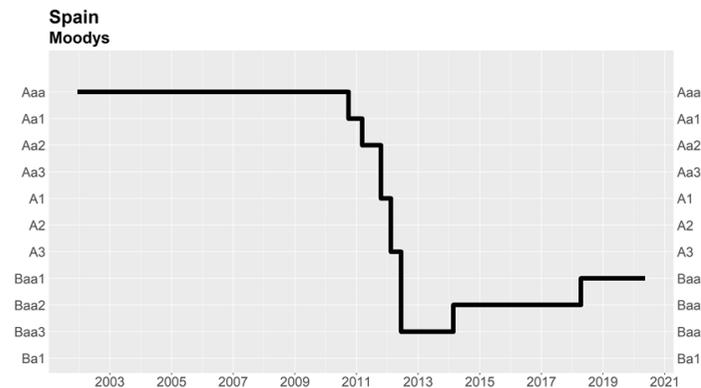
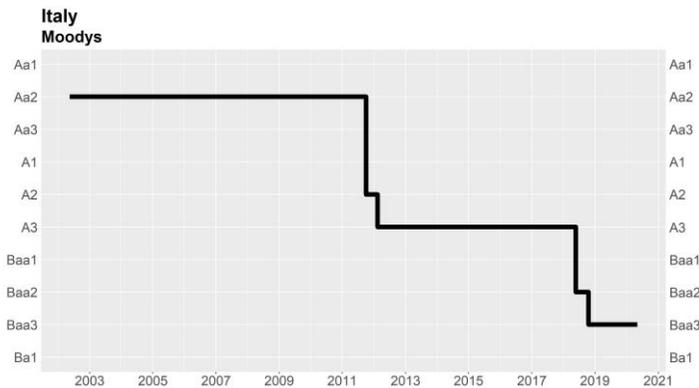
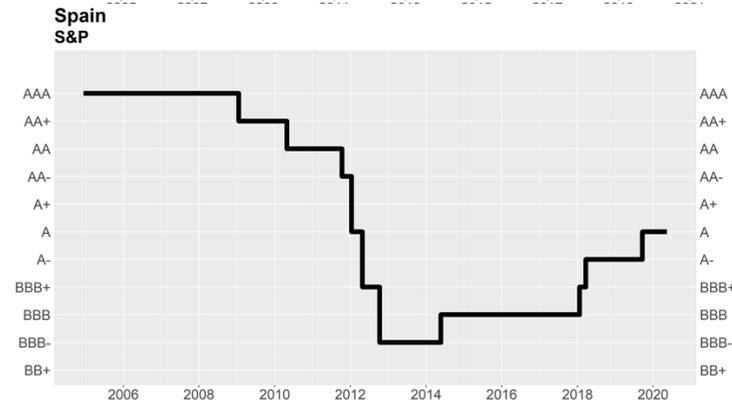
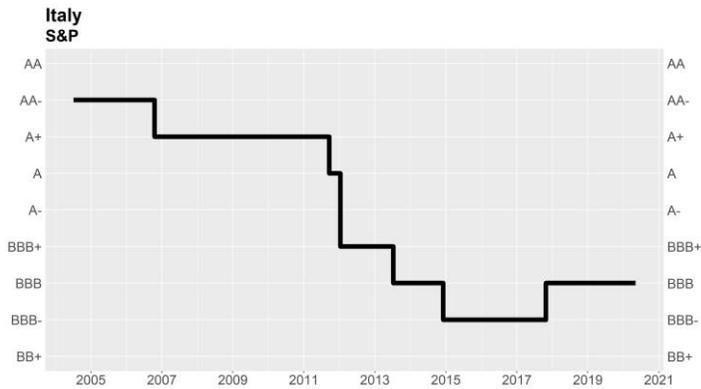
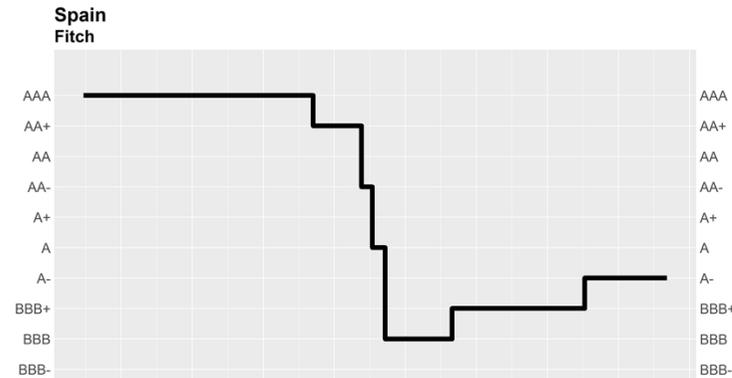
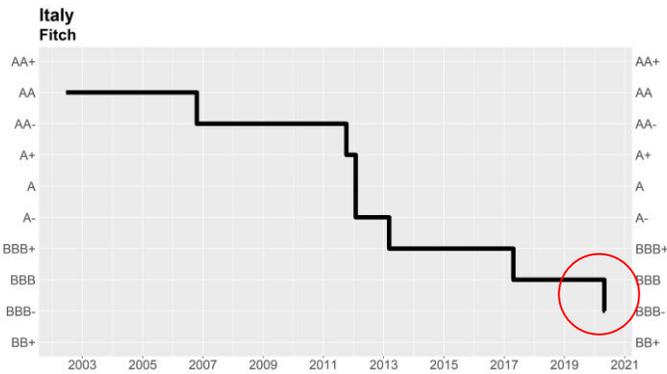
Aumento marcato dell'indebitamento totale

Indebitamento in % del PIL



Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

Gli alti deficit di bilancio mettono sotto pressione il rating – Status quo di Italia e Spagna



Fonte: diverse agenzie, Maggio 2020

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

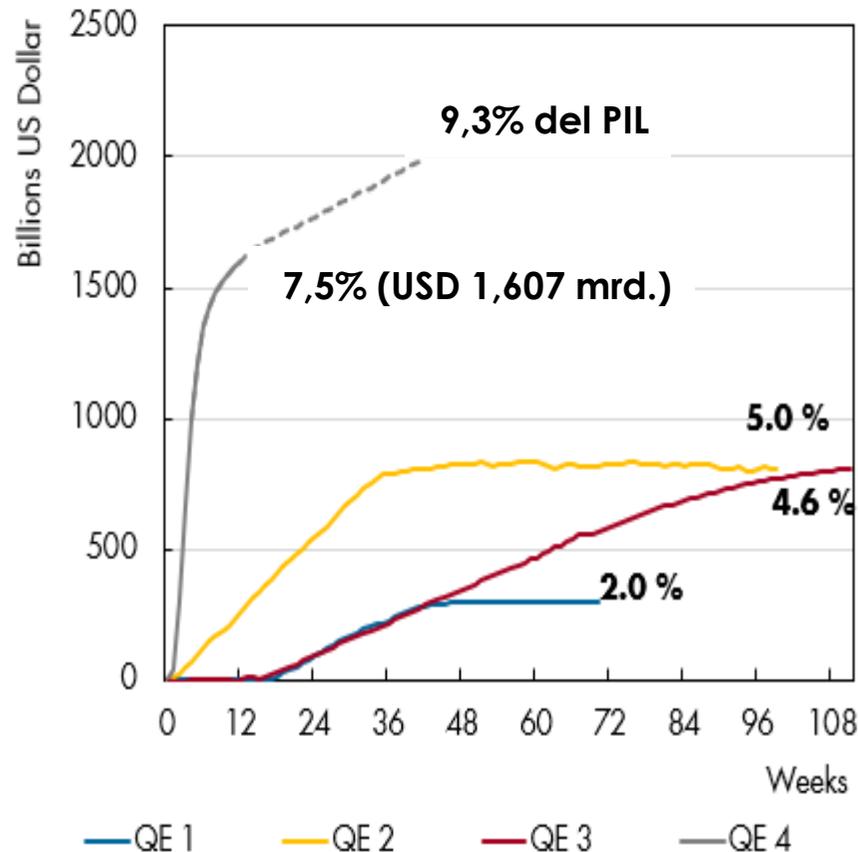
Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

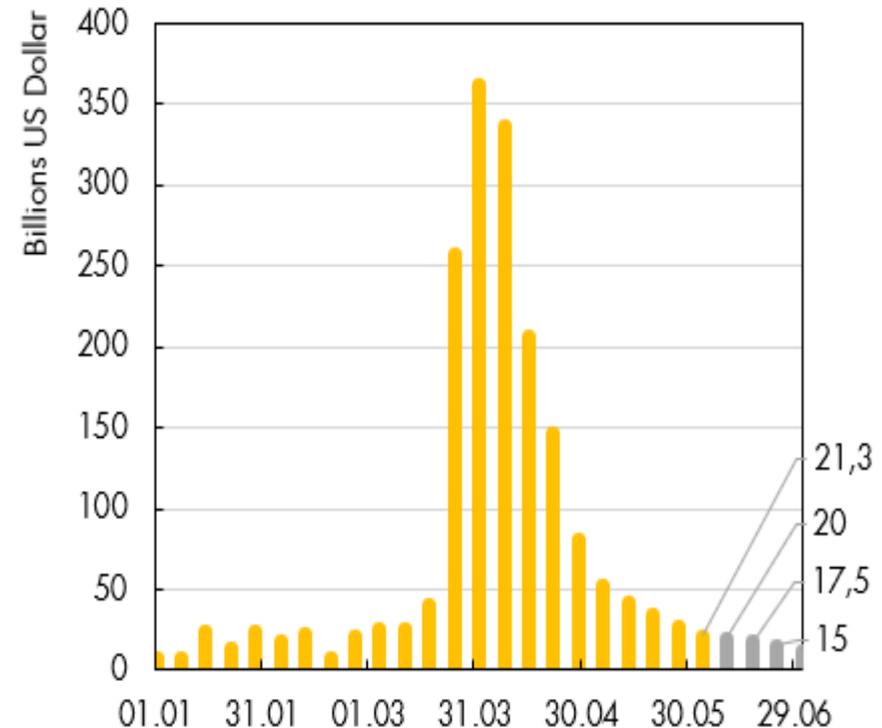
Durante la riunione della FED (9/10 Giugno) il focus si pone su nuove misure di QE e proiezioni

Dimensioni del QE della FED



Source: Federal Reserve via Thomson Reuters Datastream; RBI/Raiffeisen RESEARCH. Start Dates: QE1 (11.2008), QE2 (11.2010), QE3 (09.2012), QE4(03.2020).

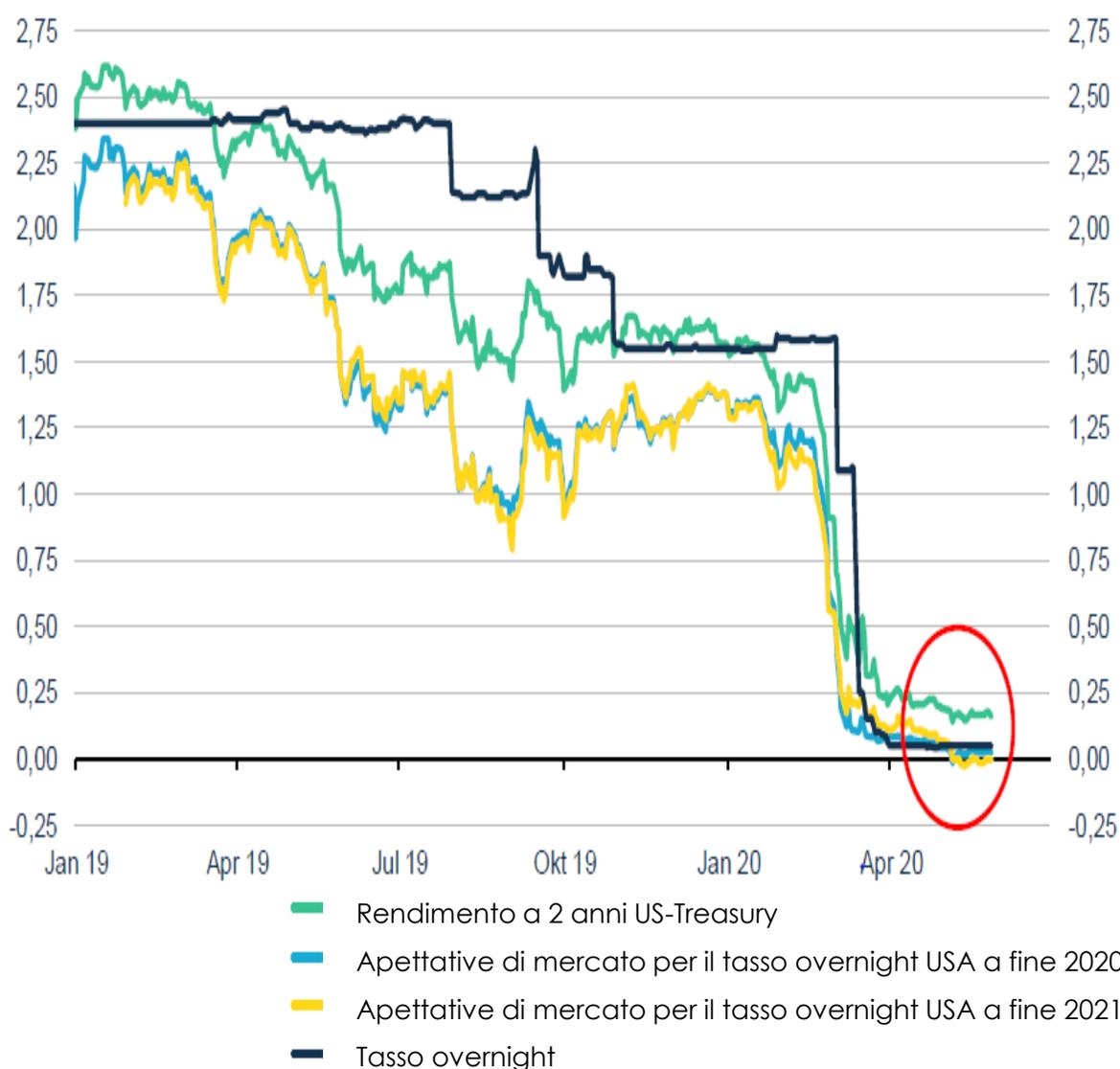
Calo della somma di acquisti settimanali



Barre relative alle proiezioni in GRIGIO

Source: Federal Reserve via Thomson Reuters Datastream; RBI/Raiffeisen RESEARCH.

USA: Il tasso overnight e le aspettative di mercato a fine 2020 e fine 2021



- A maggio, gli operatori di mercato hanno iniziato a speculare sull'introduzione di tassi di interesse negativi. A fine 2021 il tasso a termine è appena sotto lo zero; per un certo periodo ciò valeva anche per il tasso a termine a fine 2020.

Di recente, il capo della Fed Powell ha di nuovo respinto l'opzione di una Negative Interest Rate Policy, in breve NIRP (politica dei tassi di interesse negativi), negli USA.

Nella riunione sui tassi d'interesse del 4 giugno 2020, la Banca Centrale Europea (BCE) ha lasciato **invariati molti elementi** del **mix di misure** concordato.

Ci sono stati **cambiamenti** nel programma di acquisto di emergenza anti-pandemica (**PEPP**). Originariamente era stato previsto un volume totale di 750 miliardi di euro fino alla fine del 2020.

Questo programma sarà **aumentato** di 600 miliardi di euro a un totale di **1.350 miliardi di euro** e prorogato almeno fino a giugno 2021.

Gli elementi invariati del mix di misure di politica monetaria:

- **TASSI DI RIFERIMENTO:** invariati (tasso di deposito a -0,5%, tasso di rifinanziamento principale allo 0,0%, tasso sui prestiti marginali allo 0,25%)
- **PELTRO:** (operazioni di rifinanziamento a più lungo termine per l'emergenza pandemica) Il tasso corrisponde al tasso di rifinanziamento principale medio nell'arco della durata meno 25 pb
- **TLTRO:** (operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine, Targeting Long Term Refinancing Operation) Il tasso corrisponde al tasso di rifinanziamento principale medio nell'arco della durata meno 50 pb

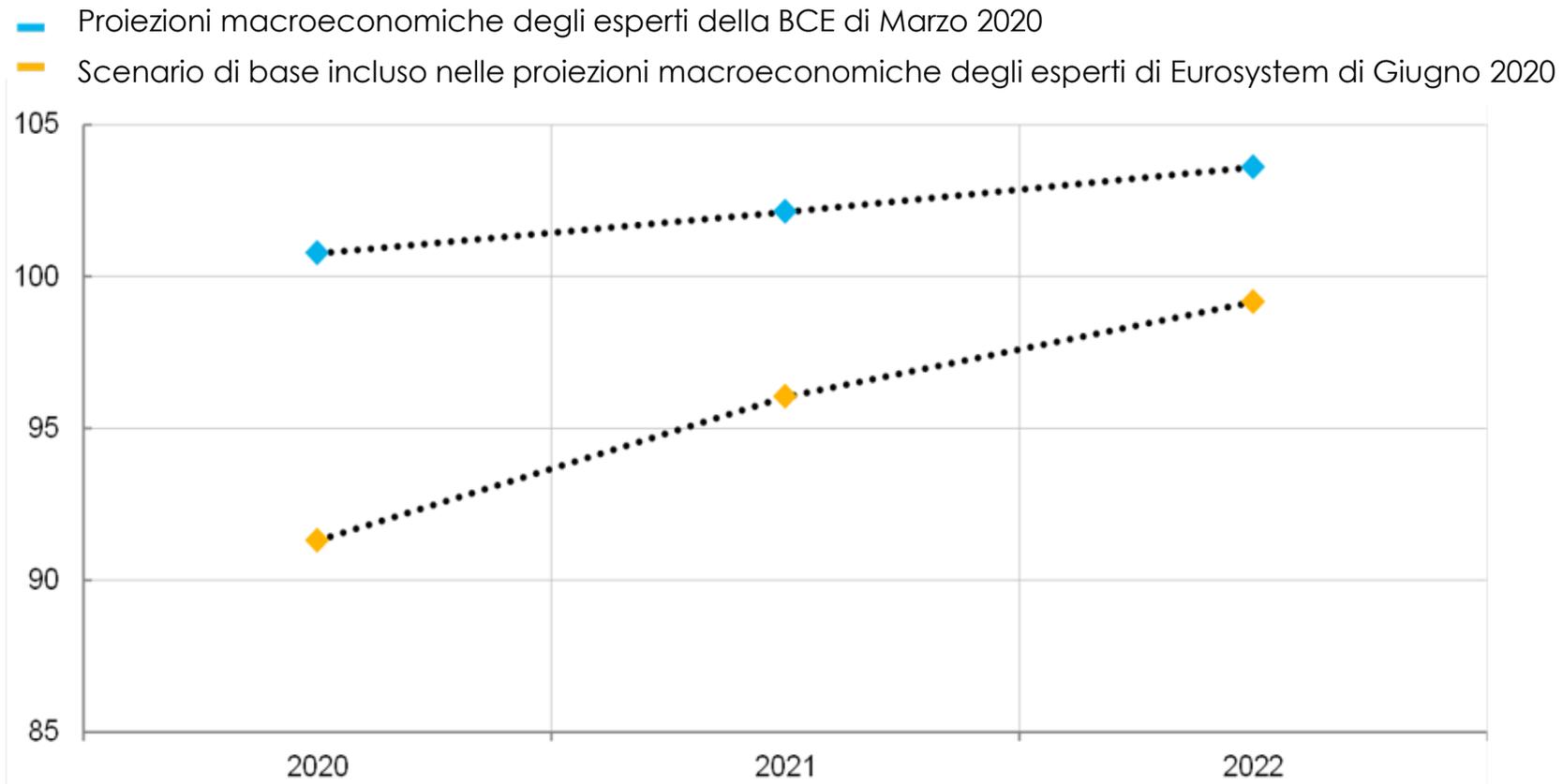


Gli elementi invariati del mix di misure di politica monetaria (continuazione):

- **ACQUISTI DI OBBLIGAZIONI:** Il Programma di acquisto di attività nette (PAA) continua con un volume medio di 20 miliardi di euro al mese. L'ulteriore dotazione di questo programma di acquisto di obbligazioni fino alla fine dell'anno per un importo di 120 miliardi di euro è rimasto invariato (focus sulle obbligazioni del settore privato)
- **FORWARD GUIDANCE:** I tassi di riferimento devono restare sull'attuale livello o su un livello più basso, fino a quando l'inflazione non andrà verso la sua fascia obiettivo nel lungo periodo.



La BCE abbassa le sue stime di **crescita** e inflazione (I)



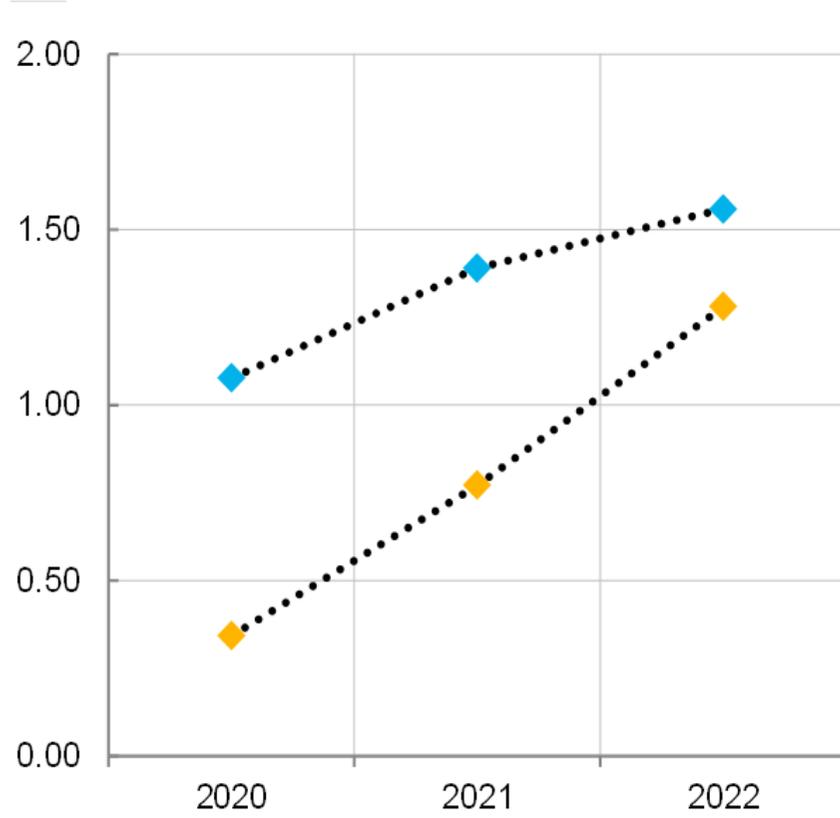
Source: Philip Lane, [Expanding the pandemic emergency purchase programme](#), ECB Blog Post, 05.06.2020.

Rispetto alle previsioni della BCE di marzo, a giugno le previsioni sono state nettamente riviste al ribasso. La BCE parte dunque dal presupposto che la crescita del PIL tornerà ai livelli pre-crisi solo dal 2022 in poi.

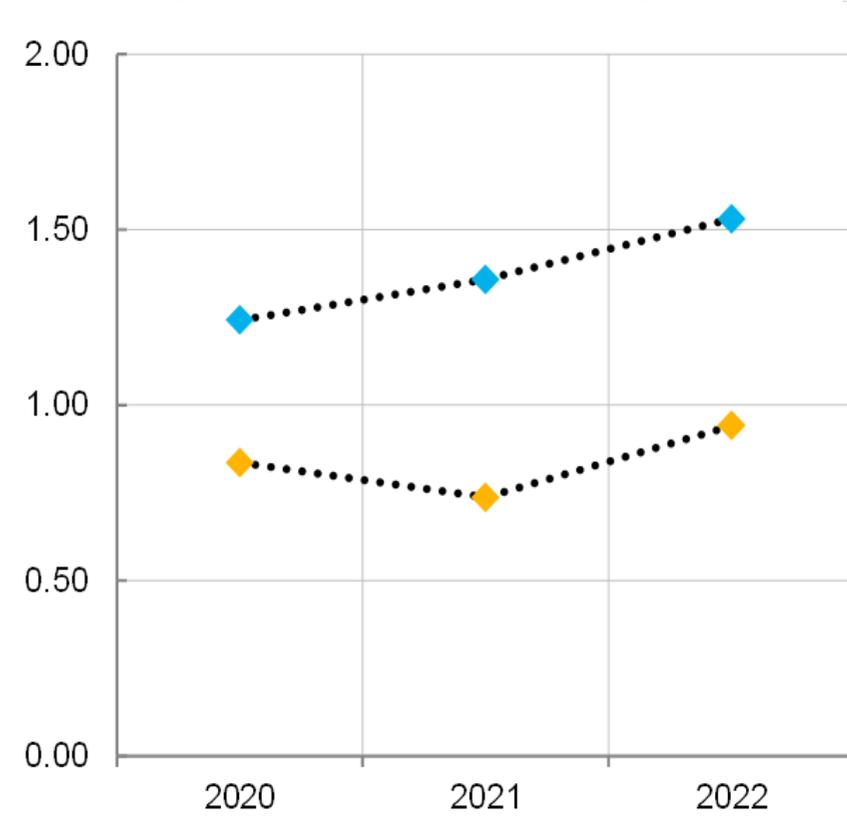
La BCE abbassa le sue stime di crescita e inflazione (II)



- Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE di Marzo 2020
- Scenario di base incluso nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti di Eurosystem di Giugno 2020



Inflazione complessiva zona euro



Inflazione di fondo zona euro

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

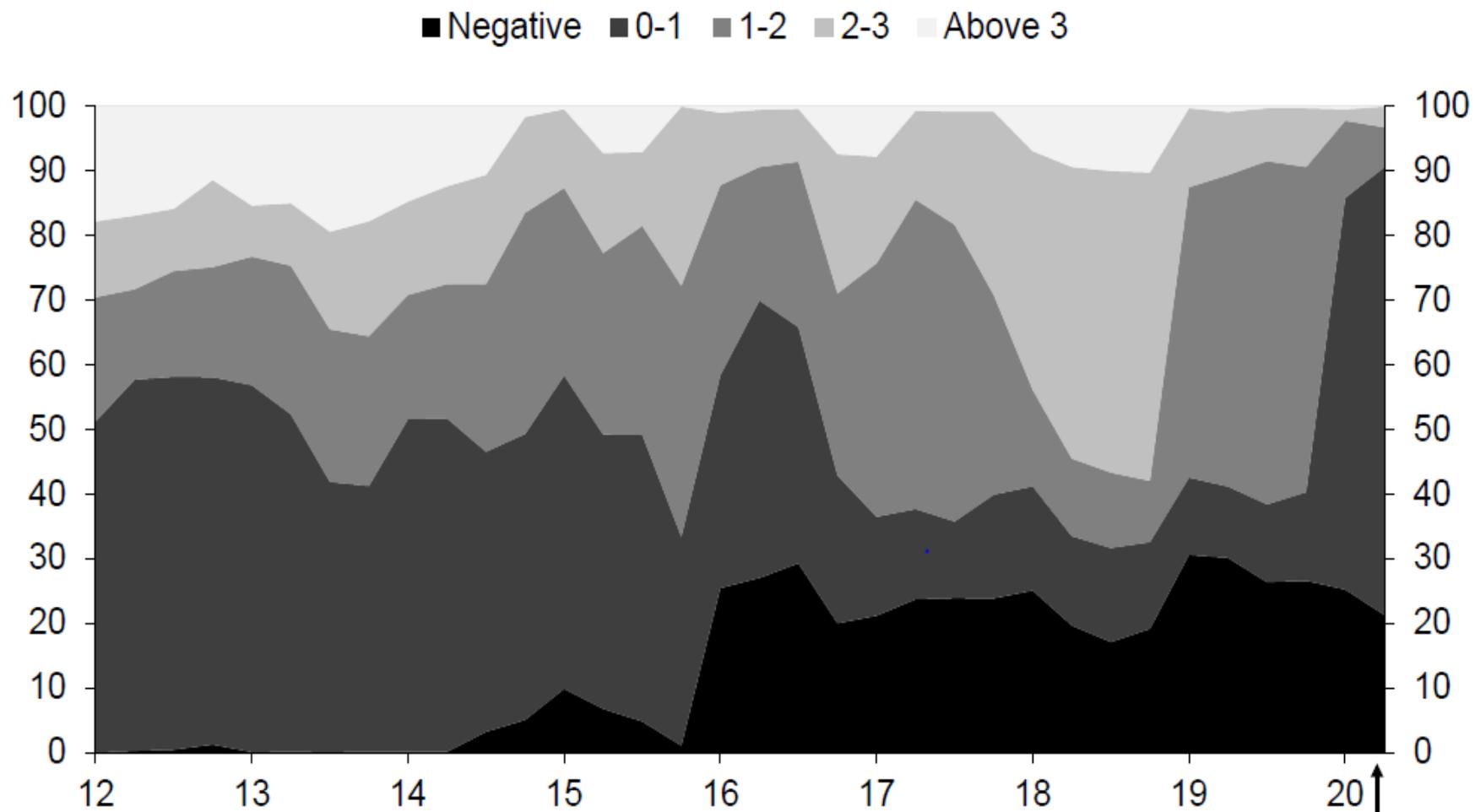
Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

Il 90% di tutti i titoli di Stato (mercati svil.) hanno un rendimento < 1%

Percentuale di titoli di Stato delle economie sviluppate in essere in base al rendimento



Source: IMF, Bloomberg Finance LP, DB Global Research

Ultima
osservazione
Giugno 2020

Tabella dei rendimenti

Classe di attività delle obbligazioni

Yields (%)	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Germany	-0.55	-0.61	-0.60	-0.58	-0.55	-0.53	-0.49	-0.43	-0.37	-0.30	-0.13	0.02	0.23
France	-0.49	-0.48	-0.48	-0.46	-0.39	-0.33	-0.24	-0.18	-0.08	0.01	0.30	0.51	0.85
Italy	0.06	0.20	0.39	0.45	0.75	0.91	1.08	1.21	1.31	1.42	1.86	2.14	2.41
Spain	-0.35	-0.34	-0.24	-0.17	-0.07	0.04	0.23	0.30	0.41	0.57	0.90	-	1.40
Netherlands	-0.54	-0.46	-0.53	-0.51	-0.50	-0.38	-0.32	-0.25	-0.19	-0.11	-	-	0.25
Austria	-0.42	-0.51	-0.48	-0.45	-0.36	-0.29	-0.25	-0.17	-0.10	-0.04	0.17	-	0.48
Belgium	-	-0.45	-0.48	-0.43	-0.36	-0.22	-0.14	-0.07	0.00	0.07	0.33	0.56	0.84
Portugal	-0.39	-0.37	-0.25	-0.22	0.02	0.10	0.19	0.37	0.44	0.54	0.81	-	1.37
Ireland	-0.27	-0.42	-0.34	-0.30	-0.22	-0.13	-0.02	0.04	-	0.13	0.50	-	0.89
Finland	-0.12	-0.39	-0.51	-0.48	-0.46	-0.37	-0.33	-0.21	-0.15	-0.07	0.18	-	0.43
Financials AA+,AA,AA-	-0.07	0.00	0.04	0.09	0.16	-	0.31	0.42	0.53	0.64	-	-	-
Financials A+,A,A-	0.08	0.20	0.26	0.32	0.42	-	0.59	0.69	0.79	0.87	-	-	-
Financials BBB+,BBB,BBB-	0.97	1.18	1.28	1.38	1.50	-	1.70	1.80	1.89	1.98	-	-	-
Non-Financials AA+,AA,AA-	-0.11	-0.04	0.00	0.05	0.13	-	0.28	0.37	0.46	0.55	-	-	-
Non-Financials A+,A,A-	0.10	0.17	0.20	0.25	0.32	-	0.45	0.53	0.61	0.68	-	-	-
Non-Financials BBB+,BBB,BBB-	0.43	0.54	0.63	0.72	0.82	-	0.99	1.07	1.13	1.19	-	-	-
ITRX XOVER Implied	-	-	2.98	-	3.48	-	3.82	-	-	4.09	-	-	-
Covered AAA	-0.25	-0.24	-0.23	-0.21	-0.16	-	-0.08	-0.03	0.02	0.07	-	-	-
Covered AA+,AA,AA-	-0.18	-0.16	-0.15	-0.13	-0.09	-	-0.02	0.02	0.06	0.10	-	-	-

yield < 0.00

yield > 1.50

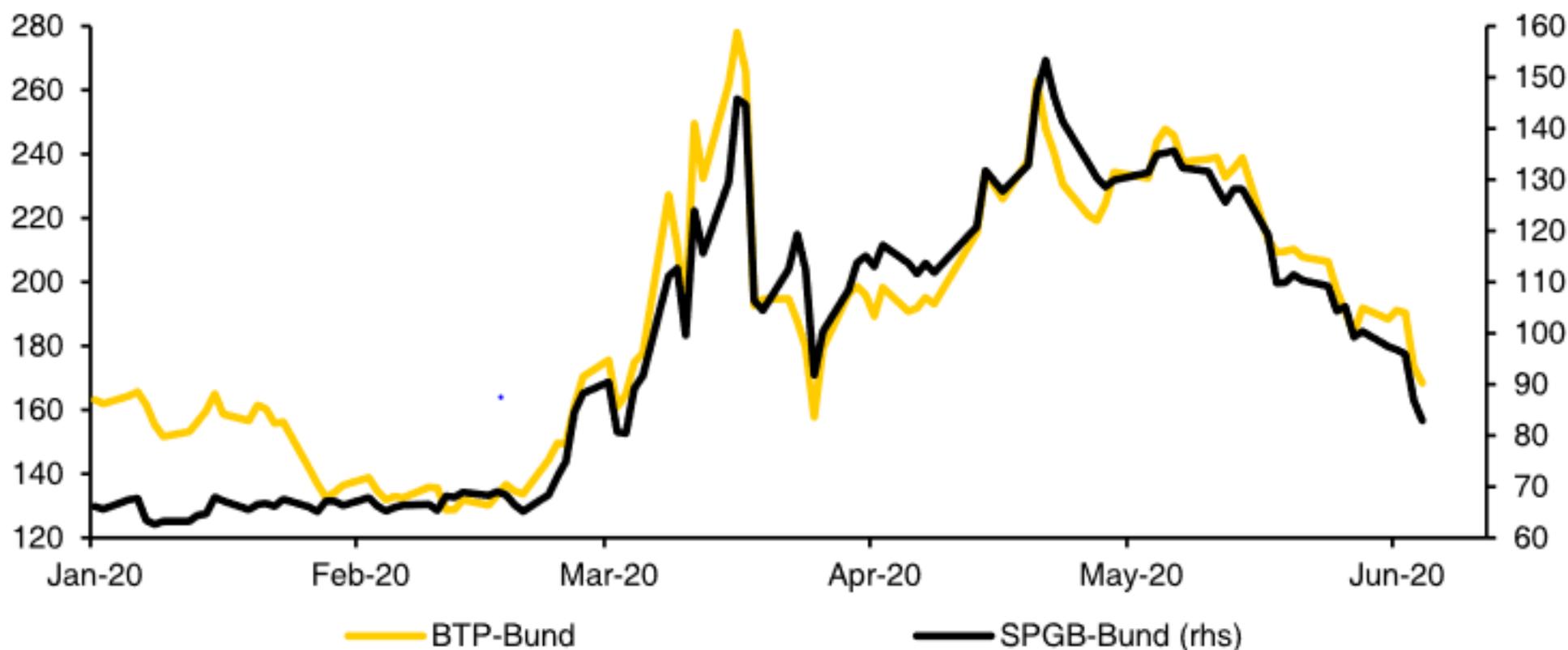
June 20

La periferia resta ancora supportata

SPREAD ITALIA: 170 pb vs. Germania (MASSIMO 280 pb)

SPREAD SPAGNA: 80 pb vs. Germania (MASSIMO 150 pb)

Spread dei rendimenti decennali, in pb



Fonte: Bloomberg, Commerzbank Research, Giugno 2020

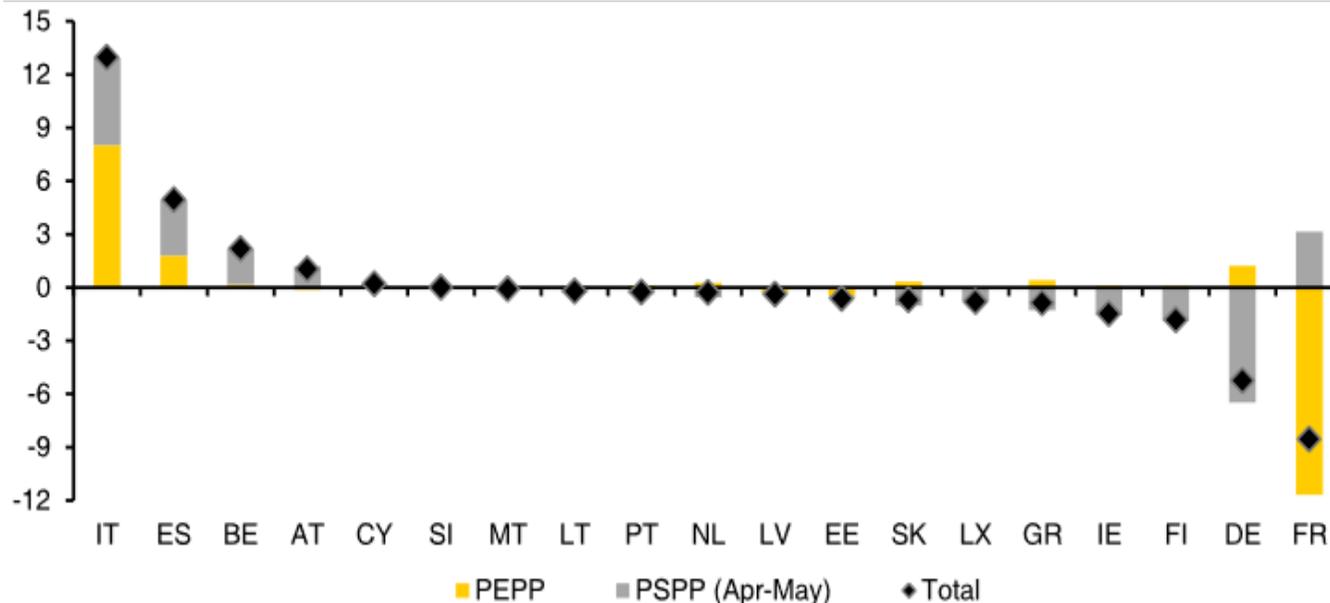
Dettagli del PEPP

I **dettagli del PEPP** pubblicati per la prima volta hanno fornito informazioni utili sulla strategia di acquisto della BCE.

A prima vista, gli scostamenti dallo schema di sottoscrizione del capitale a favore dell'Italia e a sfavore della Germania sono stati meno pronunciati di quanto ci si potesse aspettare. Gli acquisti in eccesso del PEPP in Italia dall'inizio del programma a fine marzo ammontano a 8 miliardi di euro (sul totale di 37,4 miliardi di euro di acquisti di titoli di Stato italiani).

Flessibilità del volume

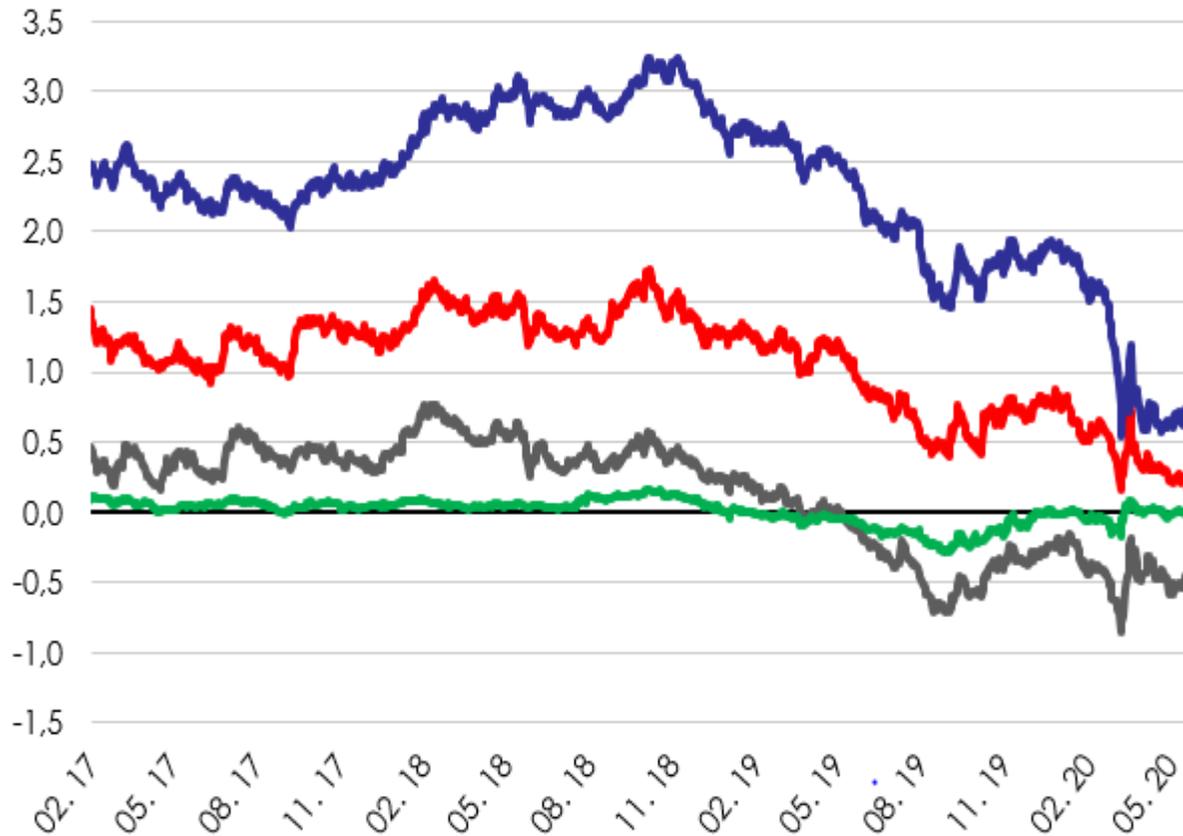
Scostamenti degli acquisti netti del PEPP (dall'inizio del programma) e PSPP (Aprile-Maggio) risp. allo schema di sottoscrizione del capitale, in mrd. di euro



Quelle: EZB, Commerzbank Research

La sorpresa più grande è stata il saldo negativo del PEPP rispetto allo schema di sottoscrizione del capitale in Francia (11,7 miliardi di euro), in parte compensato da un surplus di acquisti PSPP nello stesso periodo. Sembra che gli acquisti di commercial paper del settore privato abbiano aumentato il volume totale in Francia

Titoli di Stato a 10 anni Convergenza verso zero



grigio: Germania

rosso: UK

verde: Giappone

blu: USA

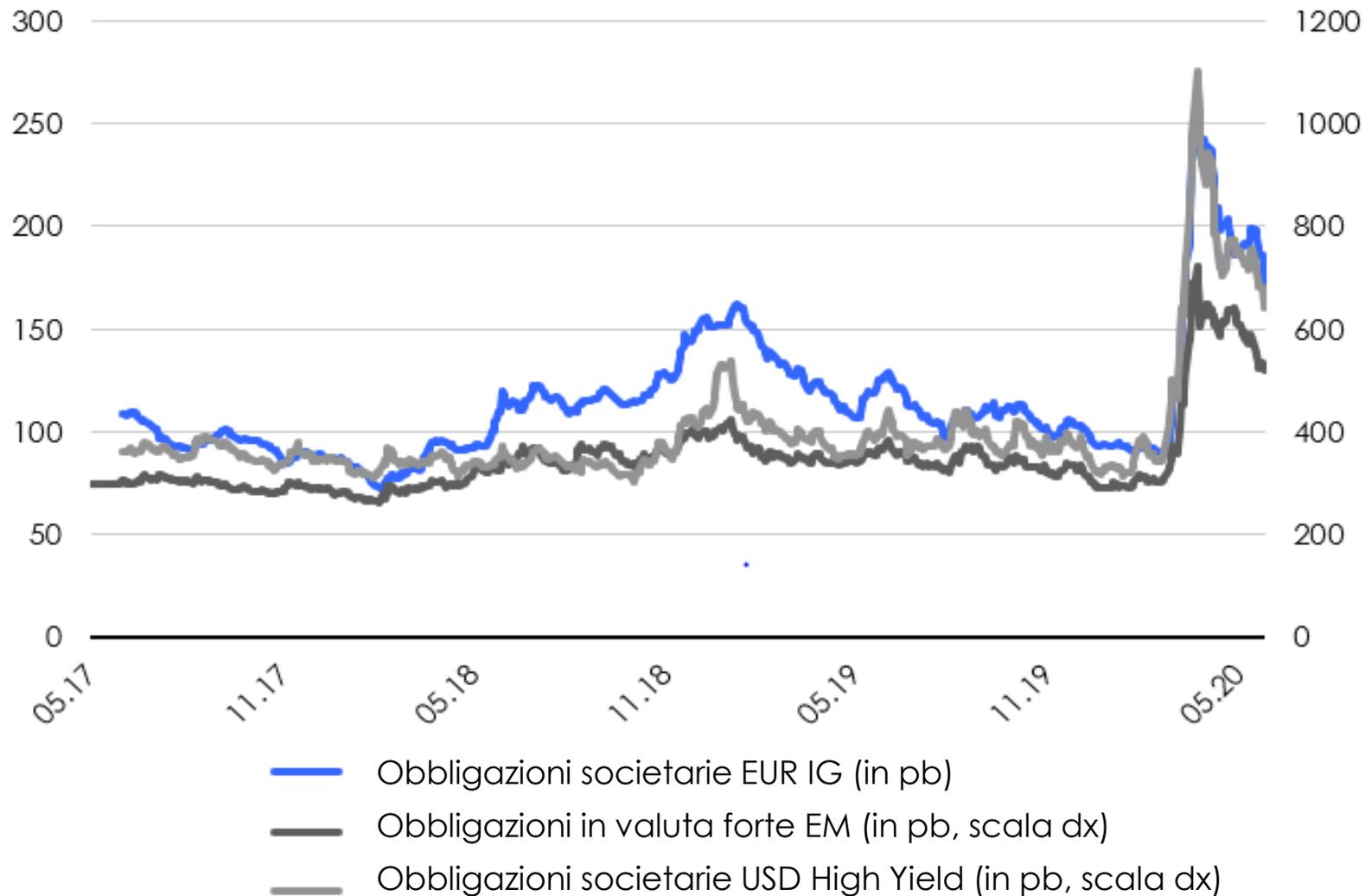
Fonte: Raiffeisen KAG, Märkte unter uns, edizione Giugno 2020

La **politica dei tassi d'interesse a zero** a livello globale è stata ormai **raggiunta**: Alla fine di aprile la banca centrale USA ha deciso di lasciare il tasso di riferimento nell'intervallo tra 0 e 0,25%, ma non sono previsti tassi d'interesse negativi, vedi BCE.

Inoltre, dopo decenni di ribassi, anche i rendimenti aggregati dei titoli di Stato a livello globale sono vicini allo zero.

Premi di rischio sul mercato obbligazionario

Lenta tranquillizzazione



Fonte: Raiffeisen KAG, Märkte unter uns, edizione Giugno 2020

Valutazione e fattori chiave

Congiuntura

Banche centrali

Obbligazioni

Azioni

Rally del mercato orso o nuovo mercato toro?



NDEEWN Index (MSCI ACWI Net Total Return EUR Index) Daily 05JUN2019-03JUN2020

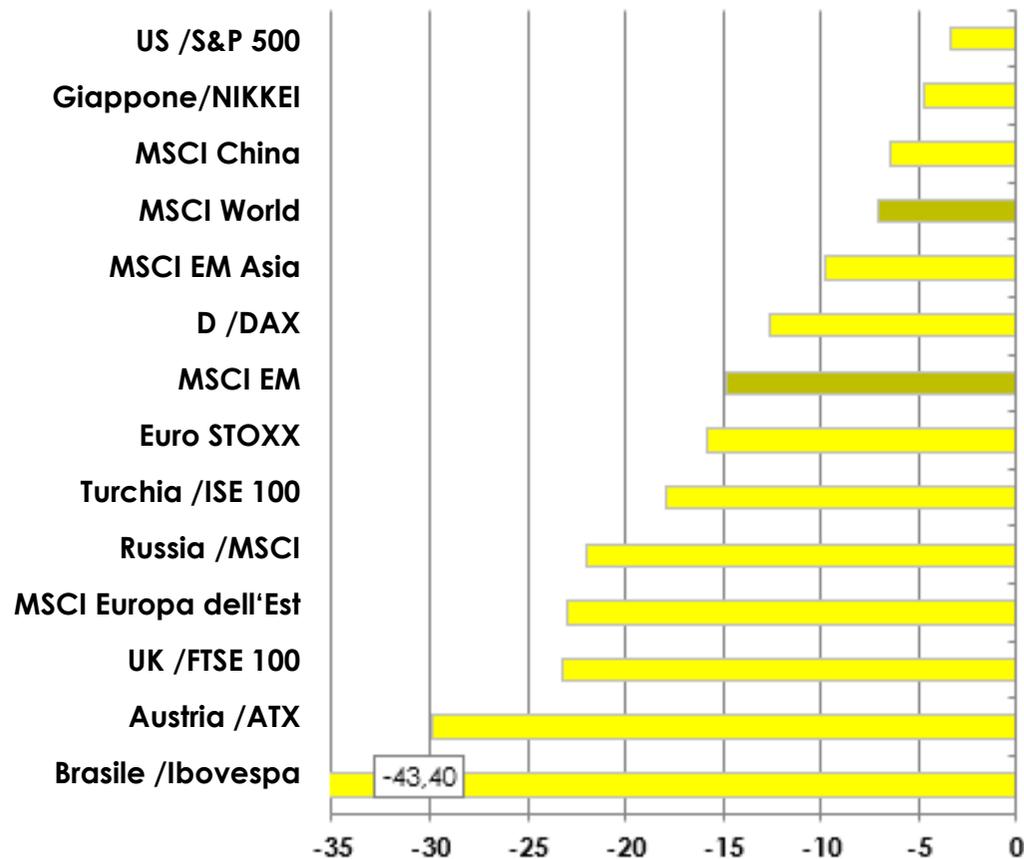
Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

04-Jun-2020 21:01:14

I mercati azionari scontano la fine dello shutdown e un'imminente e dinamica ripresa economica. All'inizio di giugno, anche l'indice mondiale riesce a sfondare al rialzo la sua media mobile a 200 giorni, costringendo così ad agire anche gli investitori finora prudenti.

Fonte: Bloomberg Finance, 03.06.2020

Regioni /Paesi Performance in Euro



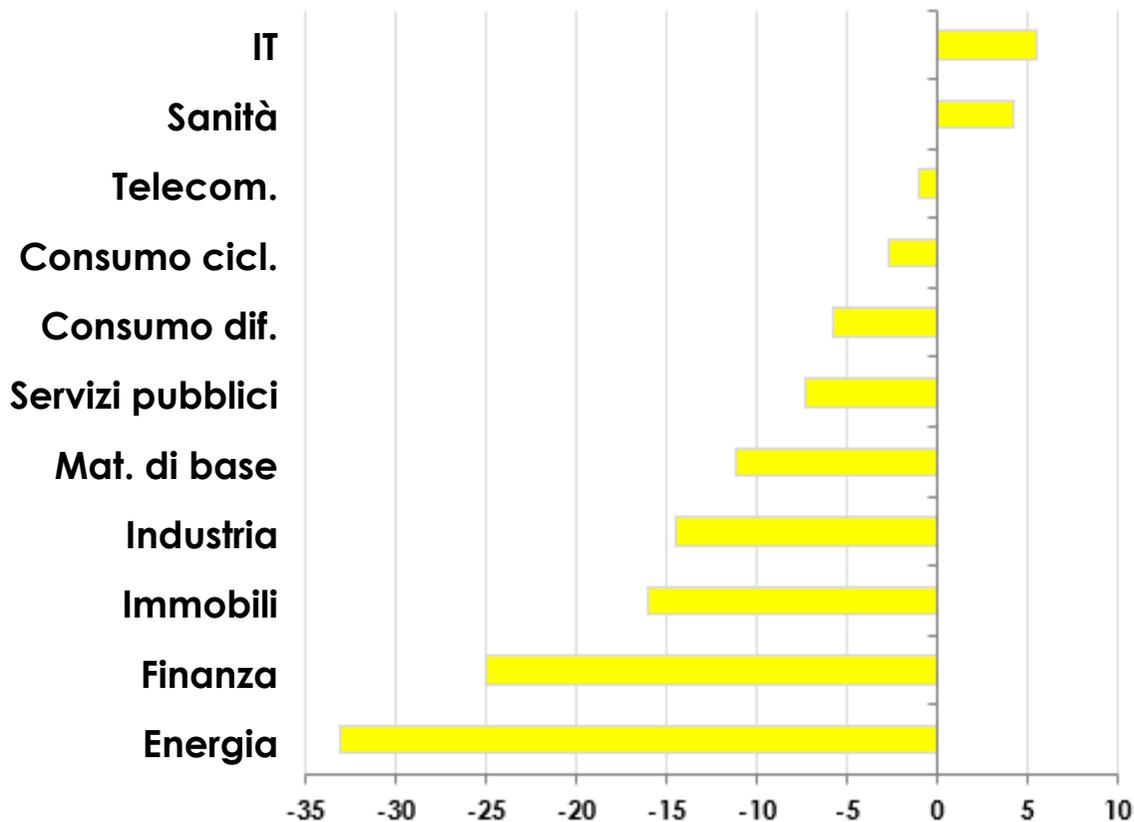
I driver della fase di **risk-on** sui mercati sono la crescente **apertura** dell'economia, unita a **misure di emergenza fiscale record** e alla **concomitante** iniezione di liquidità delle **banche centrali** di tutto il mondo.

Il crescente ottimismo nelle ultime settimane si è mostrato anche sui **mercati più sensibili alla congiuntura**, che sono stati messi particolarmente sotto pressione a causa della loro dipendenza dal commercio globale e della loro preponderanza di materie prime. La ripresa è chiaramente evidente in diversi mercati emergenti e in Europa, la quale da metà maggio ha superato persino l'America.

USD: +0,7%;, Renminbi: -1,5%; Yen +1,5%, GBP -5,8%, Lira turca -12%, Rublo -10,5%, Real bras.: -24%;

Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 29.05.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC

Settori Performance in Euro

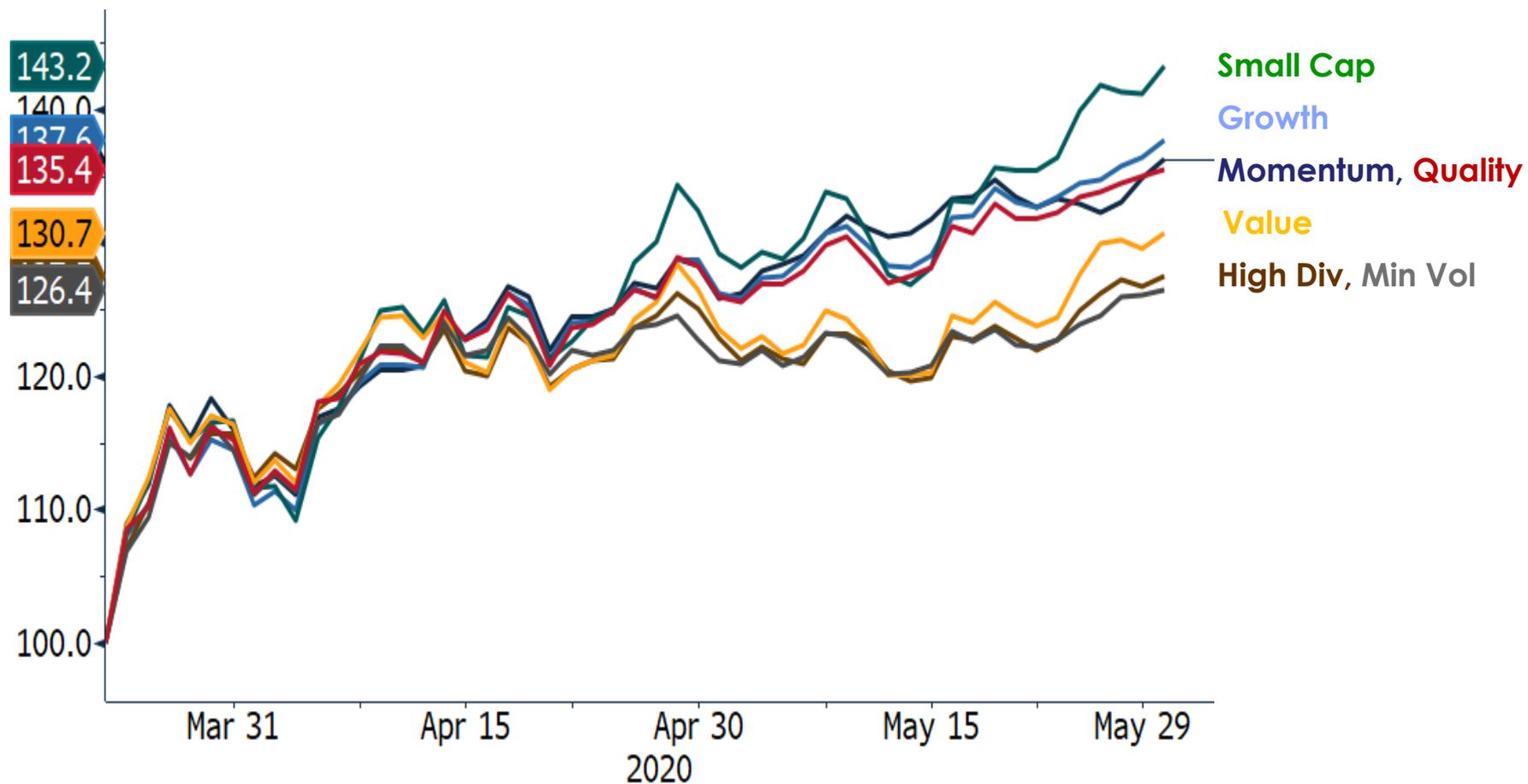


I **settori ciclici**, come i materiali di base, l'industria e i consumi ciclici, a maggio hanno cercato di tenere il passo con l'IT, mentre i preferiti durante la crisi, la sanità e i consumi **difensivi**, stanno perdendo forza relativa. L'**energia** rimane ancora indietro dall'inizio dell'anno, ma è stata in grado di recuperare un enorme ~70% dai minimi di marzo. Nel mese di maggio le **banche** hanno mostrato la performance di gran lunga più debole.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 29.05.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC; **USD: +0,7%**;

Fattori dai minimi di mercato

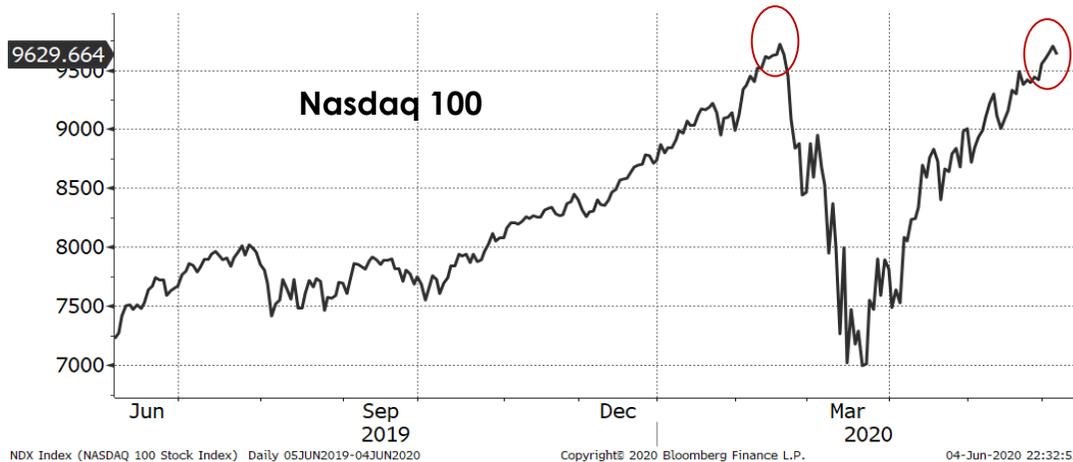
Le small cap superano i fattori che hanno dominato a lungo la ripresa in atto dal 23 marzo; i titoli value iniziano a dare nuovi segni di vita a partire da metà maggio



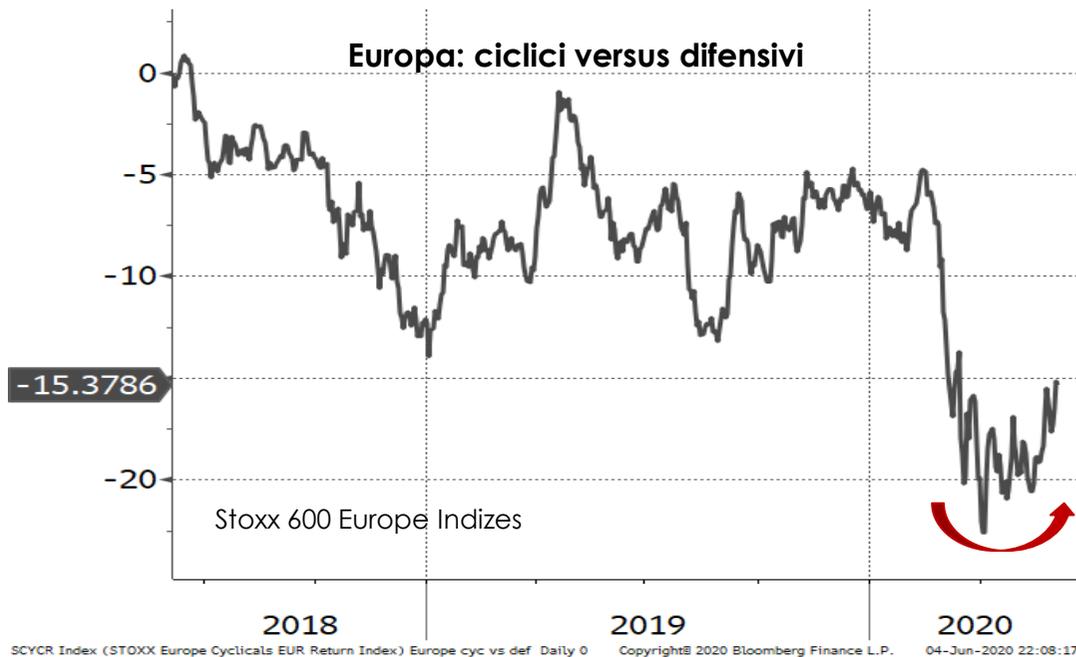
M1WD0005 Index (MSCI ACWI MOMENTUM USD Net Total Return Total Return Index) Inve Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 02-Jun-2020 16:28:44

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020;

I titoli ciclici iniziano la ripresa



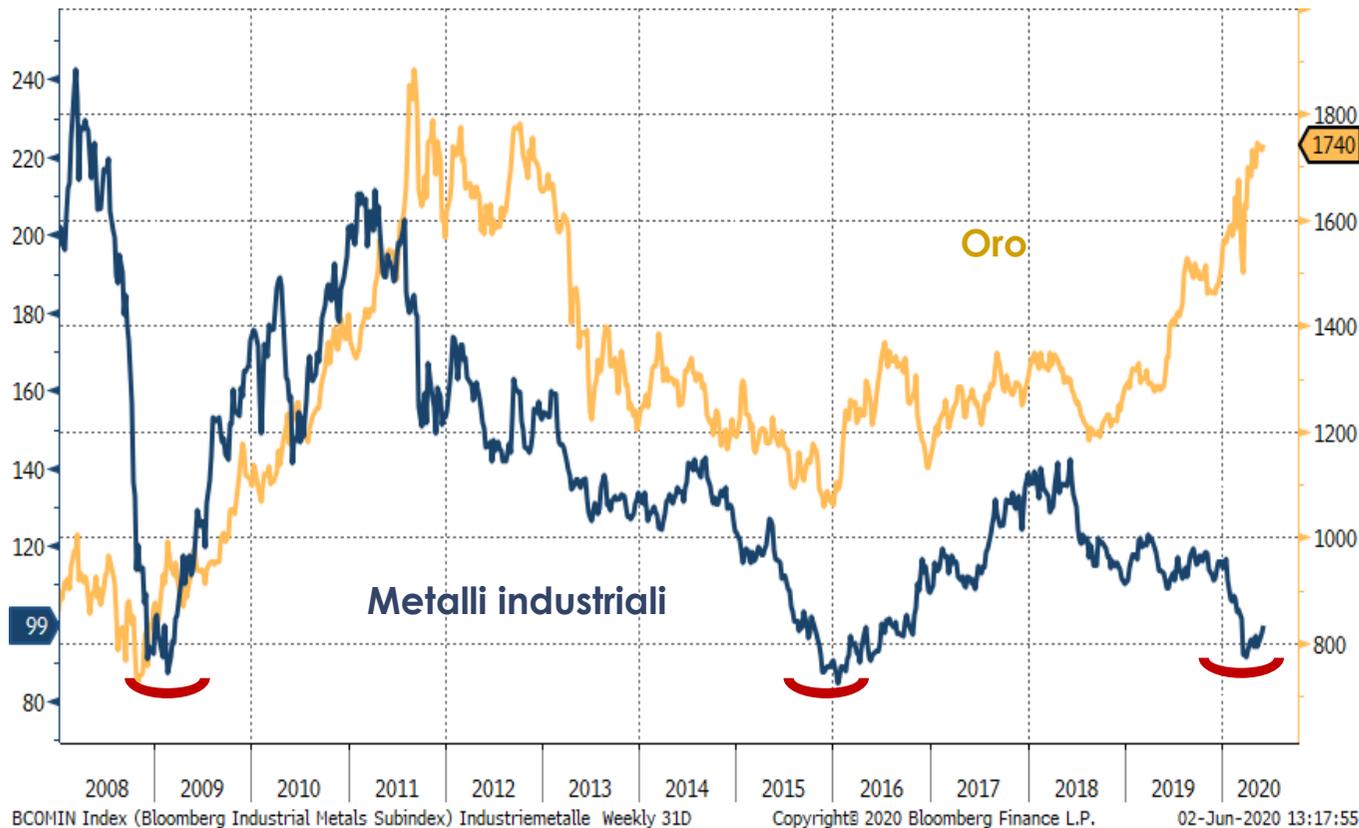
I famosi titoli IT e growth stanno portando l'indice Nasdaq vicino ai suoi massimi di febbraio.



L'Europa, con la sua 'old economy' dominante, solo recentemente sta iniziando a recuperare nei confronti degli indici USA, fortemente orientati ai titoli IT.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 04.06.2020

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**, invece, hanno subito molto l'impatto della recessione negli ultimi mesi, che ha lasciato il segno sul calo della domanda di molti metalli. Tuttavia, da metà maggio, anche qui l'ottimismo domina la situazione.

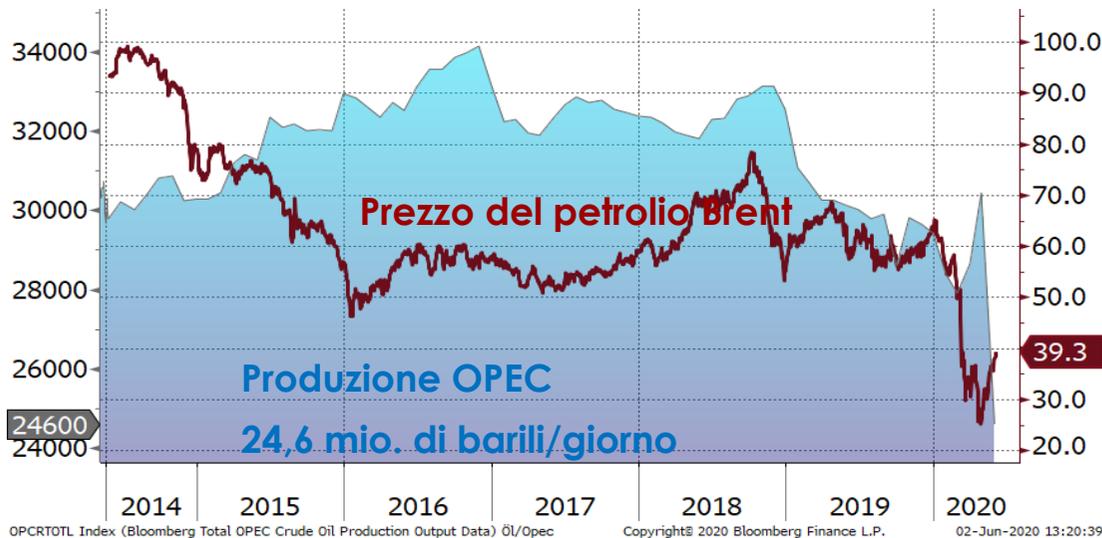
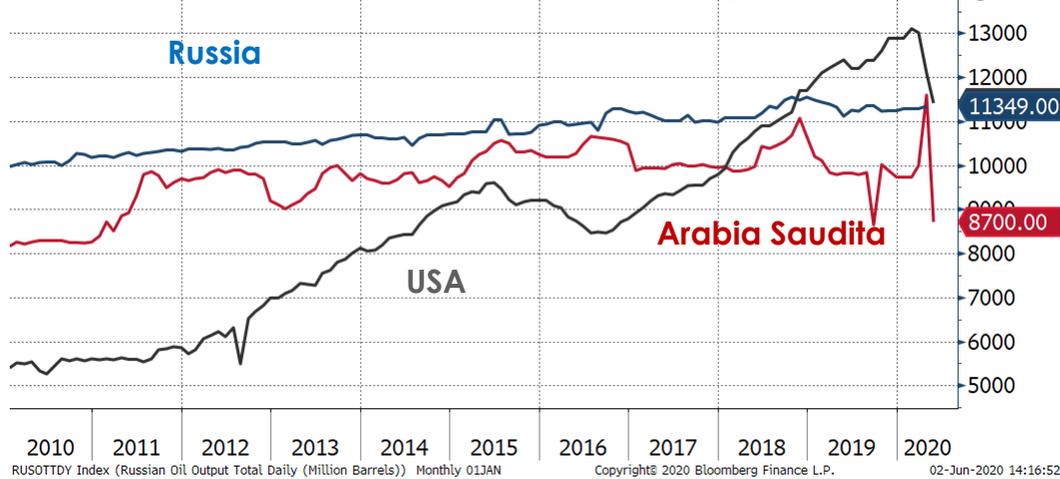
Indice delle materie prime (metalli industriali): test dei vecchi minimi

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020; Indice Bloomberg dei metalli industriali; tutti gli indici in USD

Il calo dell'offerta dovrebbe sostenere il prezzo del petrolio



Produzione di petrolio (1000 barili/giorno)



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020;

La **produzione dell'OPEC è calata nettamente** a maggio, in seguito alla precedente guerra dei prezzi tra i sauditi e la Russia, l'obiettivo dell'**OPEC +** è la **riduzione della produzione** di 9,7 milioni di barili al giorno, pari a circa il 10% della produzione mondiale di petrolio, e dovrebbe essere prorogata almeno fino a luglio.

I **produttori USA di olio di scisto**, per i quali la produzione non era più stata redditizia nell'ultimo periodo, a 40 USD (Brent) potrebbero aumentare nuovamente la produzione.

L'apertura dell'economia e quindi l'**aumento della domanda allevierebbe la pressione** sulle scorte nella seconda metà dell'anno. Il mercato sembra già anticipare questo.

Sono soprattutto le aziende europee a tagliare i dividendi

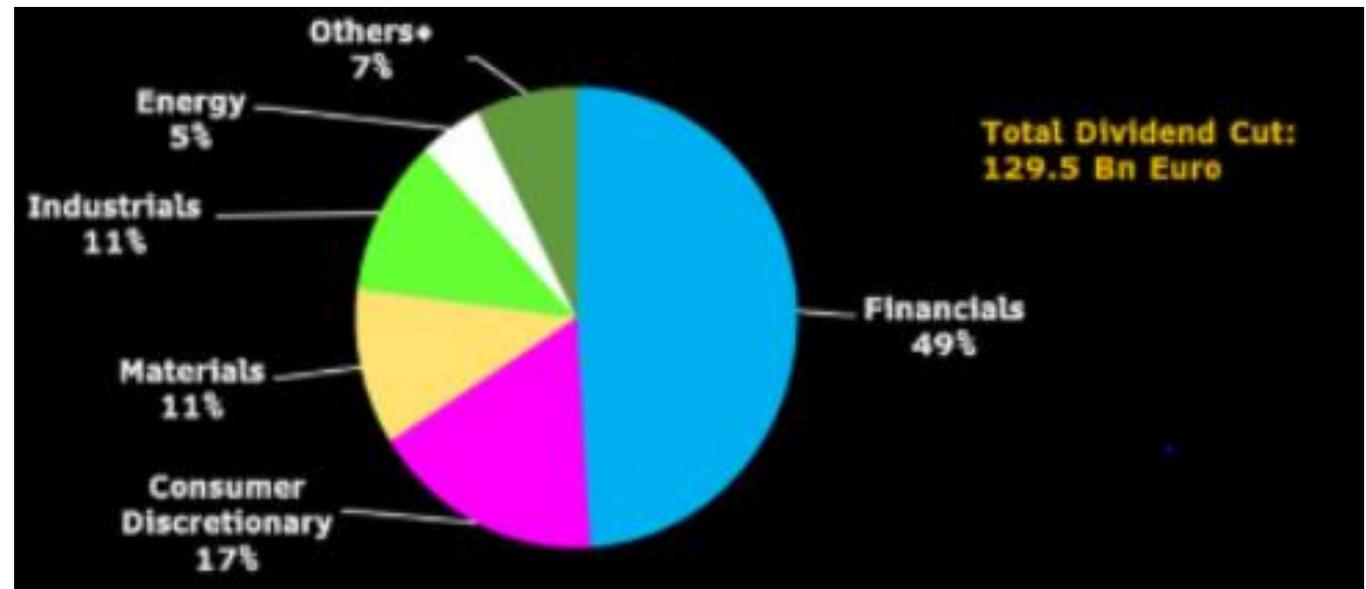
L'autorità di vigilanza europea raccomanda di **adeguare** alla situazione attuale o di sospendere il **pagamento dei dividendi**, soprattutto se vengono richiesti aiuti statali

Finora, inizio maggio, 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 straordinariamente 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

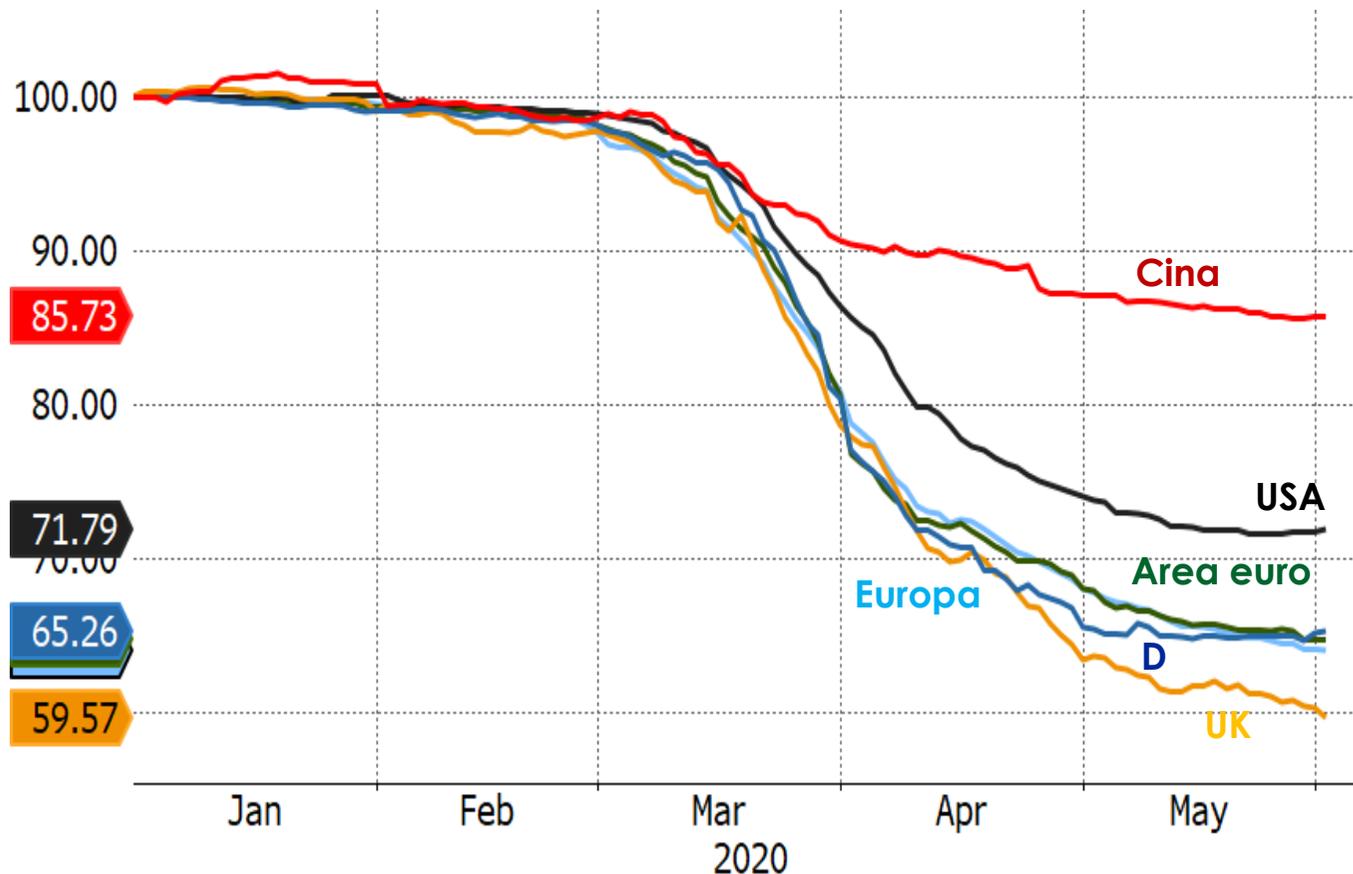


Fonte: Bloomberg Finance 07.05.2020

Utili aziendali

Le revisioni al ribasso si stabilizzano

Andamento degli utili attesi nel 2020



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

Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P.

02-Jun-2020 13:11:17

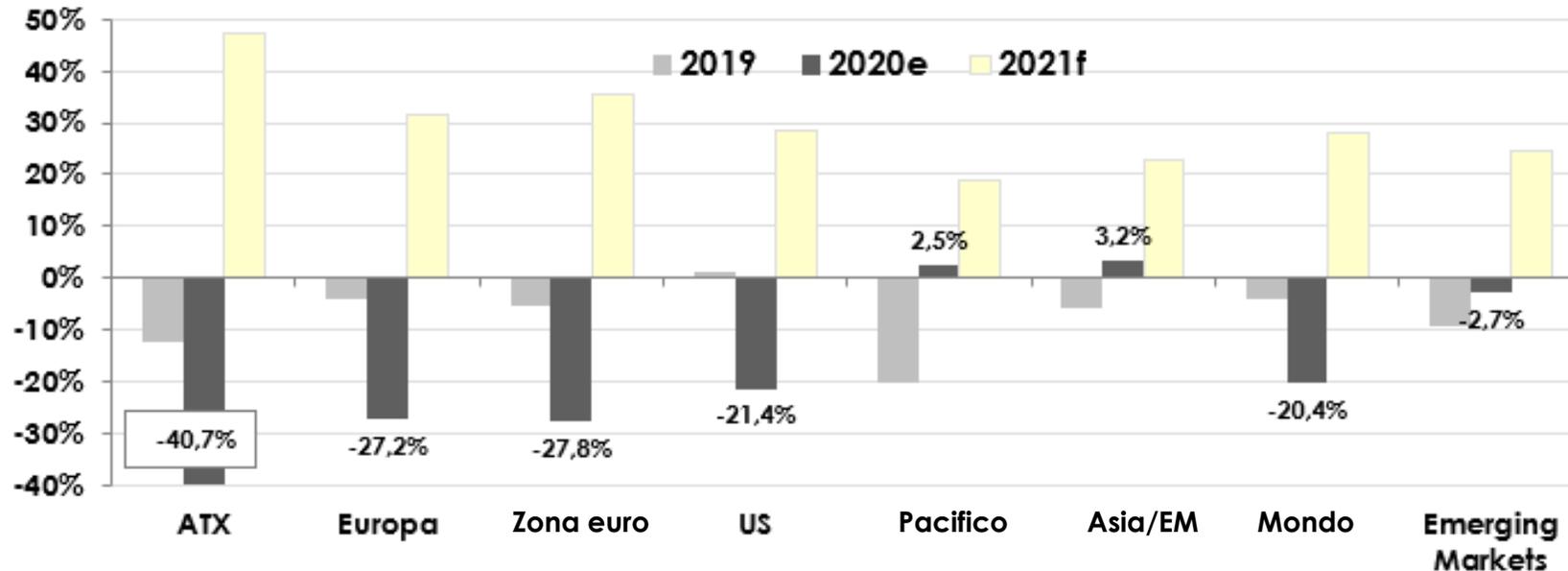
Le revisioni degli utili sono in corso, si nota una stabilizzazione dopo le forti revisioni di marzo/aprile - **l'imprevedibilità** dell'ulteriore sviluppo del Covid-19 e i **possibili effetti di secondo impatto** dovuti al shutdown globale **non rendono facili le previsioni**

Fonte: Bloomberg Finance, 02.06.2020; Revisioni in base ai seguenti indici S&P 500; Europa STOXX, Euro STOXX, Hang Seng China; Dax;

Utili aziendali aggregati

Le cifre del 2020 si avvicinano alla realtà

Crescita utili / stime di consensus



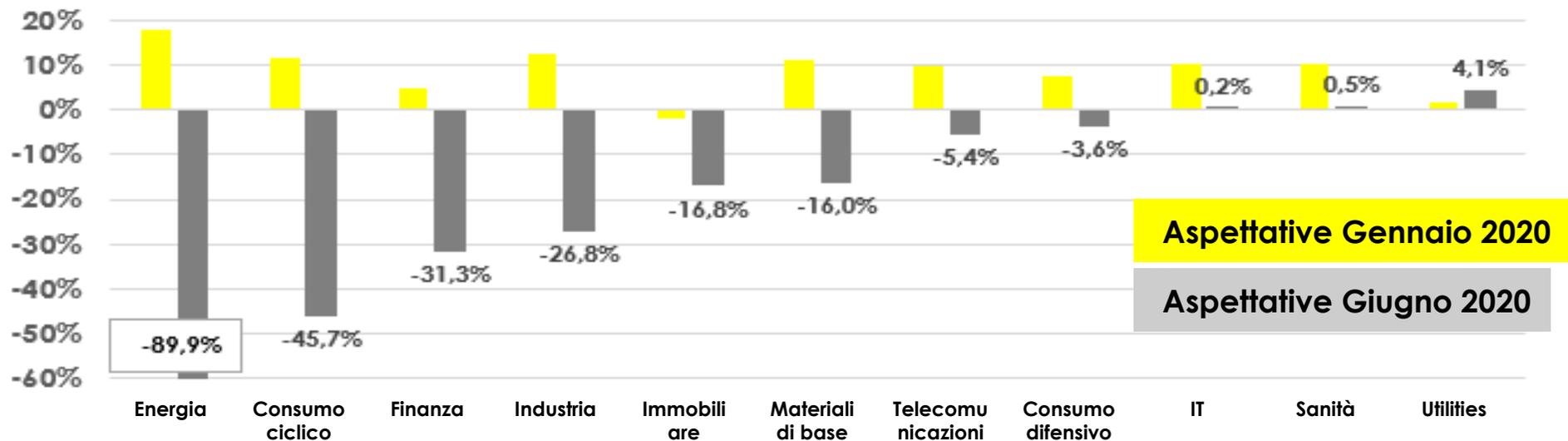
Le stime IBES sugli utili del 2020 per l'Europa, gli USA e il mondo continuano a scendere rispetto al mese precedente, **quest'anno bisogna aspettare un significativo calo degli utili a due cifre**. I mercati più sensibili alla congiuntura sono maggiormente colpiti. Le ultime **pubblicazioni degli utili trimestrali non presentavano prospettive** affidabili. Le **aspettative per il 2021** beneficiano dell'effetto base, possono però anche essere interpretate come **ottimistiche**.

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 02.06.2020; - - tutti gli indici sono Indici MSCI, ad eccezione dell'ATX

Settori: grandi 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.

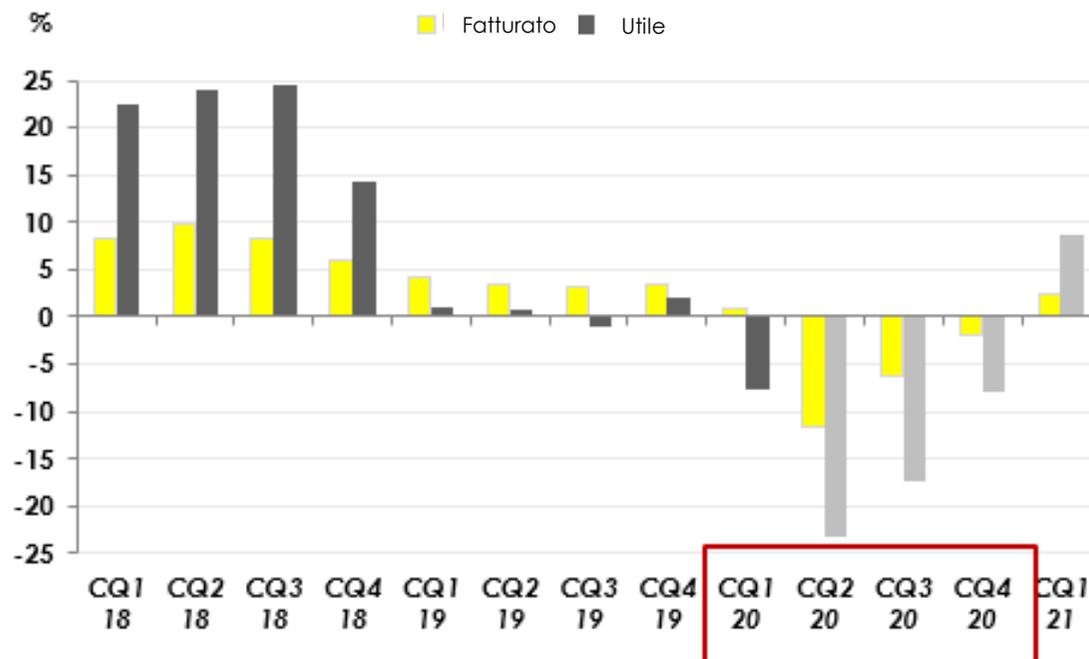
Aspettative sugli utili per il 2020 a inizio anno e adesso



Fonte: Refinitiv – Stime IBES 02.06.2020; Indici: Indici di settore MSCI World.

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

Risultati trimestrali S&P 500

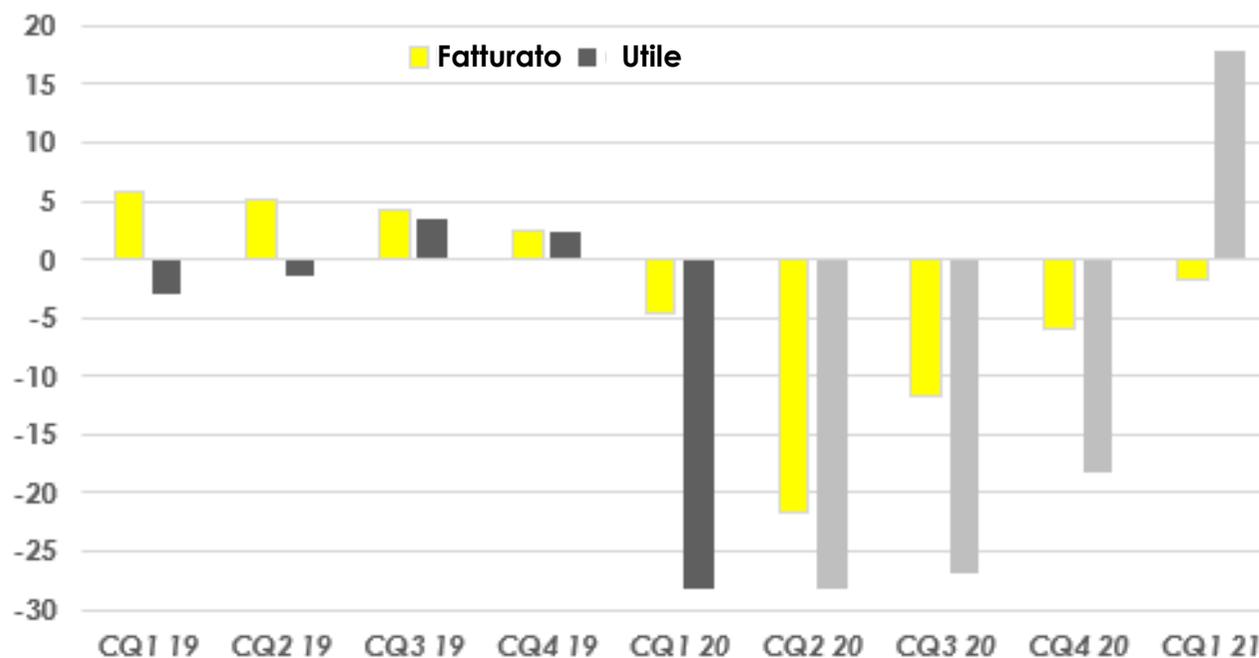


- Le pubblicazioni del 1° trimestre mostrano un **calo degli utili del 7,7%**. Il lockdown negli USA è iniziato solo più tardi; il **2° trimestre** dovrebbe quindi essere il più debole di quest'anno con un calo del 23%.
- Le **ultime pubblicazioni degli utili** riflettono le **differenze settoriali** dei risultati: la **finanza** è di gran lunga il settore più debole, seguita dalle **materie prime** e dai **servizi ai consumatori**. Solo **sanità, IT, servizi pubblici e telecomunicazioni** registrano una crescita **positiva**.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020; ; risultati trimestrali dichiarati e stimati rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Risultati in Europa: flessione già nel Q1

Risultati trimestrali Euro Stoxx

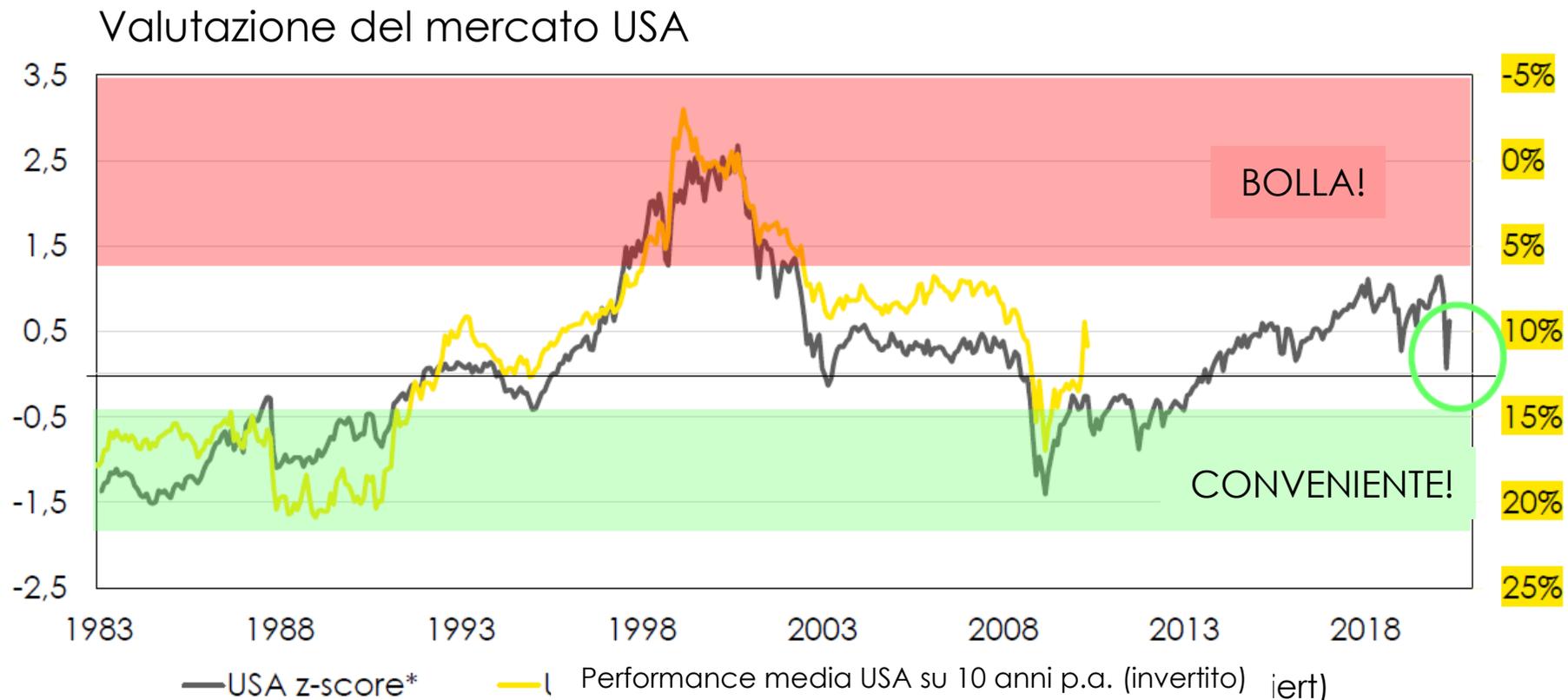


In Europa, il **1° trimestre** ha già **risentito pesantemente** della flessione economica.

Soprattutto i titoli **ciclici, finanziari, ma anche quelli tecnologici** registrano un risultato nettamente inferiore nel 1° trimestre.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020; risultati trimestrali dichiarati e stimati rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

Quanto caro è il mercato azionario?

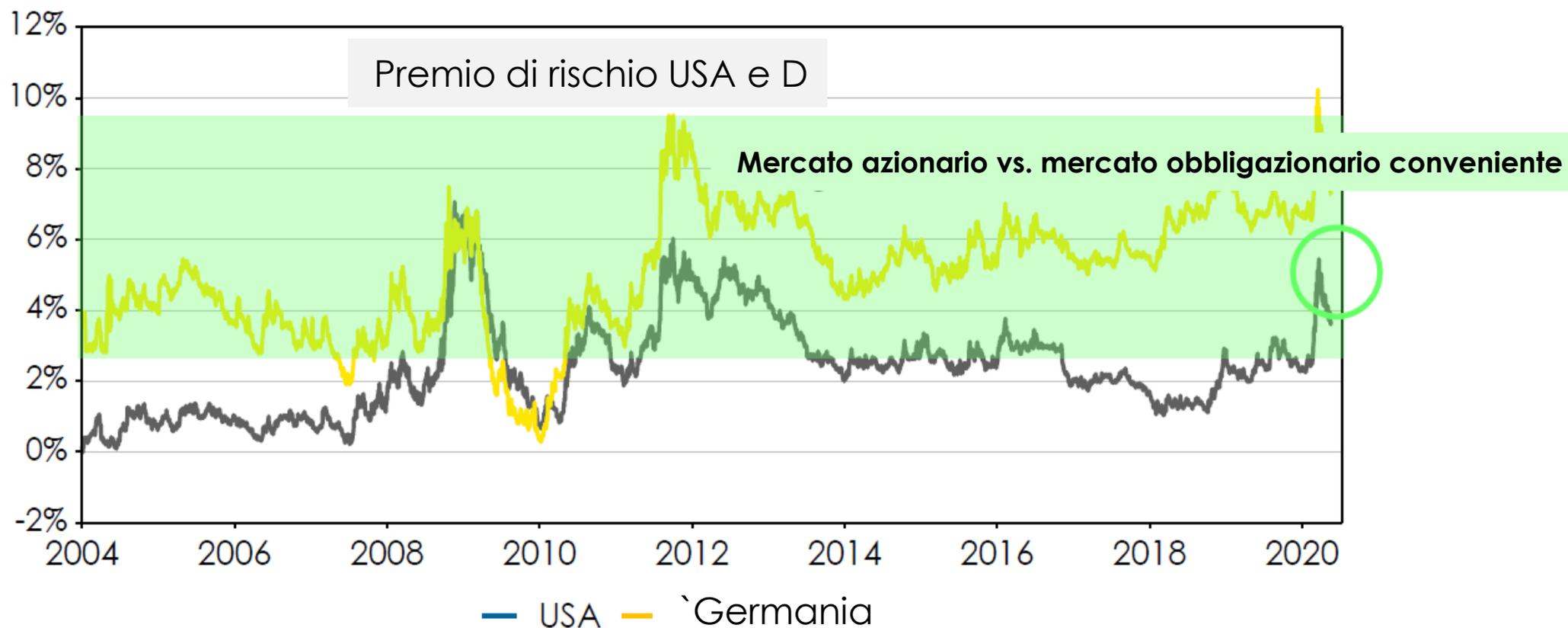


* Modello di valutazione basato sul CAPE (P/E aggiustato per il ciclo), P/E trailing, PBR trailing & PCR trailing.

La valutazione del mercato USA sulla base dei dati aziendali è avanzata, ma un confronto storico (modello Raiff. Research) mostra tuttavia un interessante potenziale a lungo termine (scala dx). L'Europa è più conveniente, a lungo termine ha per un potenziale simile a quello dell'America.

Fonte: RBI/Raiffeisen RESEARCH, United States-Datastream Market Index in USD

Valutazione interessante delle azioni rispetto alle obbligazioni

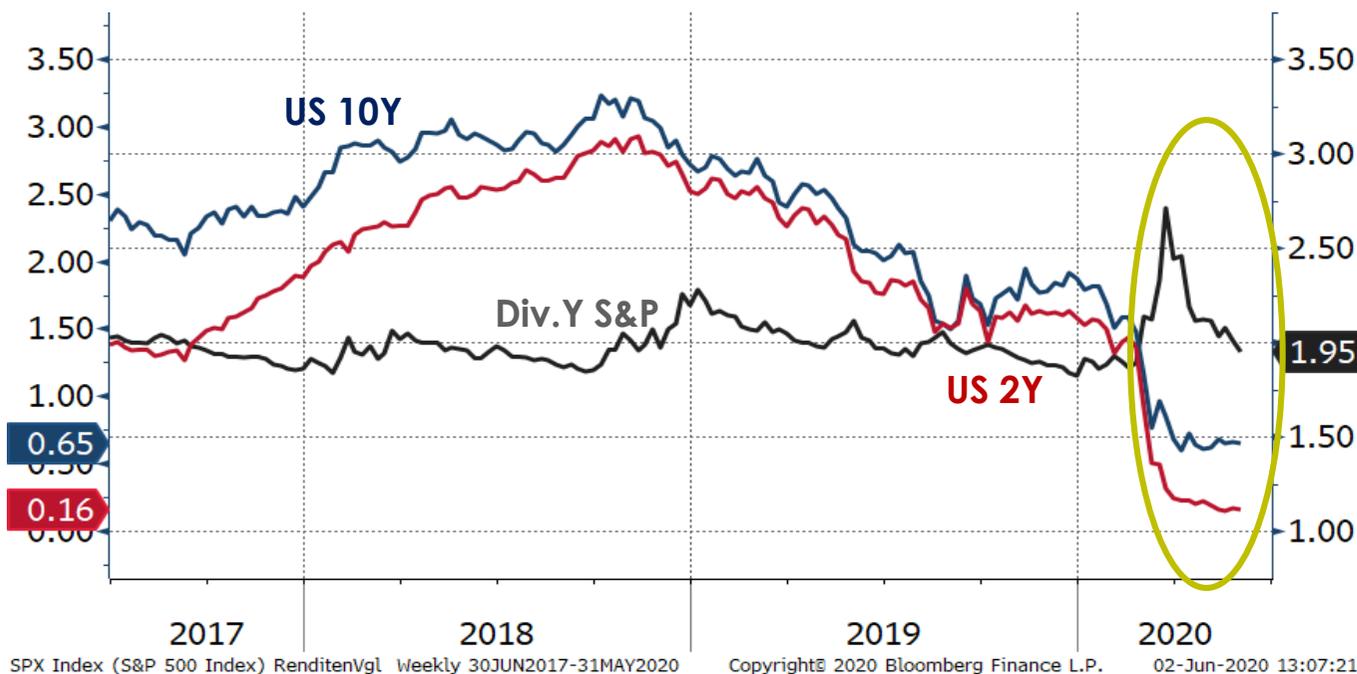


Con un premio di rischio del 7% circa, il mercato azionario tedesco ha una valutazione nettamente migliore rispetto al mercato obbligazionario, anche il mercato USA sembra ok in base a questo indicatore.

Il premio di rischio è espresso come il reciproco del rapporto P/E meno il rendimento decennale dei titoli di Stato.
Fonte: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH; Ultimo aggiornamento: 20.05.2020

Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari in USA

Rendimento da dividendo nel S&P 500 rispetto ai rendimenti obbligazionari

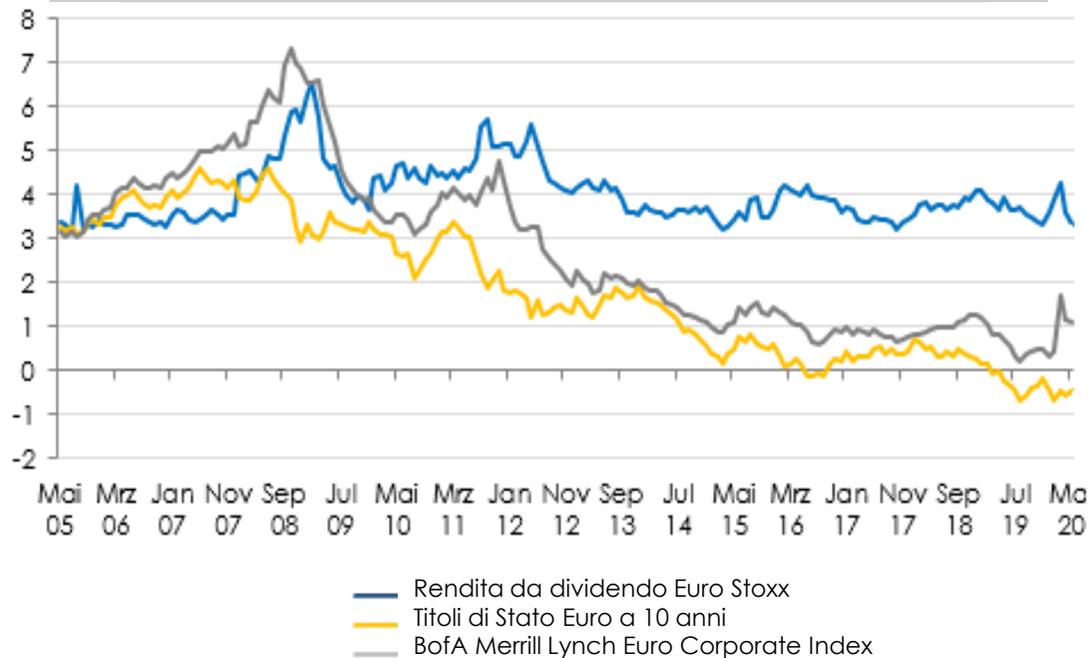


I bassi rendimenti obbligazionari, in particolare, rendono le azioni più interessanti

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 02.06.2020; Rendimento da dividendo: Stima FY;

Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari nella zona euro

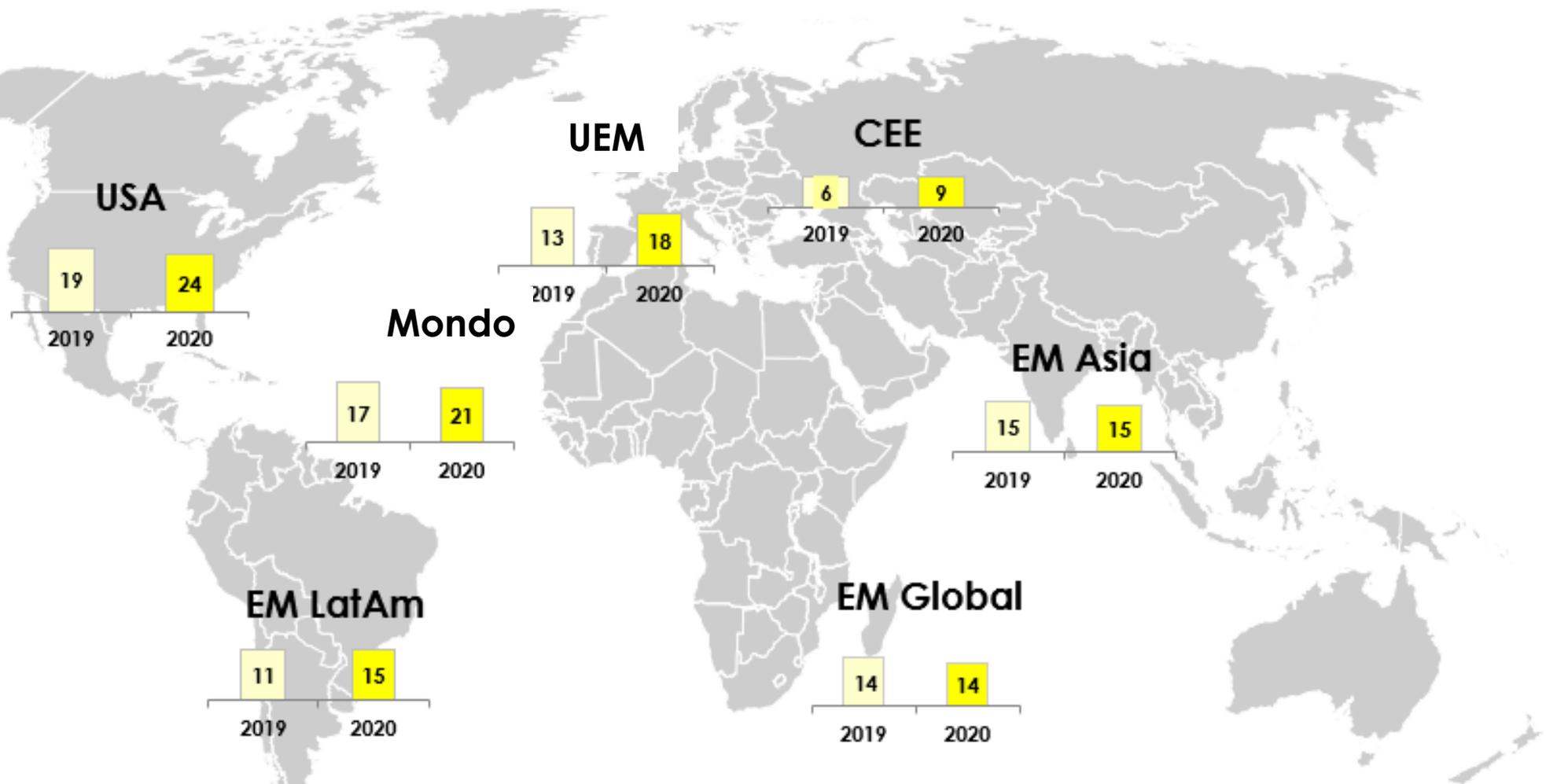
Confronto tra rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari nell'area euro



Il **rendimento da dividendo** del 3,3% 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**

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.05.2020; Rendimento da dividendo: Stima anno corrente

I rapporti prezzo/utile per regione



Quelle: Refinitiv, Raiff. Capital Management per 2. Juni 2020

Mercato	P/E	Crescita utili			DivY	P/B	
	2020e	2019	2020e	2021f	2020e	2020e	
MSCI World	21,4	-4,3%	-20,4%	27,9%	2,4%	2,2	Regioni
MSCI Europe	18,3	-4,2%	-27,2%	31,4%	3,5%	1,5	
MSCI Eurozone	18,0	-5,4%	-27,8%	35,6%	3,3%	1,3	
MSCI Emerging M	14,1	-9,1%	-2,7%	24,6%	2,9%	1,4	
MSCI Eastern Europe	8,8	-17,3%	-29,9%	28,4%	6,7%	0,7	
MSCI Asia (EM)	14,6	-5,8%	3,2%	22,9%	2,5%	1,5	
MSCI Latin America	15,2	-17,4%	-25,0%	44,4%	3,6%	1,4	
MSCI USA	24,2	1,2%	-21,4%	28,4%	2,0%	3,3	Paesi
ATX	13,5	-12,2%	-40,7%	47,3%	4,3%	0,7	
MSCI Japan	17,4	-6,7%	-27,3%	15,2%	2,7%	1,1	
MSCI China	13,7	17,6%	2,2%	18,5%	2,0%	1,6	
MSCI Russia	8,0	-19,9%	-32,5%	29,2%	7,7%	0,7	
MSCI Consumer Cycl.	37,4	-9,2%	-45,7%	81,4%	1,4%	3,0	Settori
MSCI Utilities	16,2	2,4%	4,1%	6,1%	4,1%	1,6	
MSCI Telec.Services	21,8	-9,6%	-5,4%	20,5%	1,8%	2,5	
MSCI Healthcare	19,0	7,4%	0,5%	16,9%	1,9%	4,0	
MSCI Industrials	21,6	-8,3%	-26,8%	35,7%	2,3%	2,4	
MSCI Financials	13,3	1,7%	-31,3%	31,6%	3,9%	0,9	
MSCI Consumer Staples	20,1	1,3%	-3,6%	9,9%	2,9%	3,7	
MSCI Energy	118,3	-25,6%	-89,9%	430,9%	6,3%	1,0	
MSCI IT	25,6	-0,6%	0,2%	17,2%	1,2%	6,1	
MSCI Materials	20,2	-25,9%	-16,0%	26,9%	3,0%	1,6	

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 02.06.2020;

Raiffeisen Capital Management è il marchio di:

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.
Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H
Raiffeisen Salzburg Invest GmbH

Mooslackengasse 12
1190 Wien
Tel. +43 1 711 70-0
Fax +43 1 711 70-761092

www.rcm.at
www.rcm-international.com

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.

Raiffeisen KAG - o, per i fondi immobiliari, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - calcola la performance sulla base del prezzo del fondo d'investimento pubblicato, utilizzando la metodologia OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come la commissione di sottoscrizione o di rimborso, le commissioni del conto titoli dell'investitore, nonché le imposte. Tali costi ridurrebbero la performance se fossero inclusi. Per la commissione di sottoscrizione massima o l'eventuale commissione di rimborso si rimanda alle informazioni chiave per la clientela (KID) o al prospetto semplificato (per i fondi immobiliari). Raiffeisen KAG calcola la performance del portafoglio con il metodo del rendimento ponderato nel tempo ("time-weighted return", TWR) o del rendimento ponderato in denaro ("money-weighted return", MWR) [si prega di fare riferimento ai dettagli specifici nella relativa sezione della presentazione] sulla base delle più recenti quotazioni di borsa, dei tassi di cambio e dei prezzi di mercato, nonché dei sistemi informativi sui titoli. I risultati ottenuti in passato non consentono di trarre conclusioni sulla performance futura di un fondo d'investimento o di un portafoglio. La performance viene indicata in percentuale (spese escluse), tenendo conto del reinvestimento dei dividendi.

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