

Dall'euforia a uno scenario apocalittico - e ritorno? Un primo semestre memorabile sui mercati finanziari

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

Siamo solo a metà anno, ma è già chiaro che il 2020 passerà alla storia come un anno borsistico fuori dal comune. Negli USA sono stati stabiliti diversi nuovi record, per esempio, per il più rapido crollo azionario dopo i massimi di sempre, la più rapida ripresa dopo un crollo, i pacchetti delle banche centrali e quelli fiscali più grandi di tutti i tempi ed è stata la prima volta che uno dei grandi indici azionari degli USA ha raggiunto un nuovo massimo storico nel bel mezzo di una recessione. I movimenti dei corsi delle obbligazioni e delle materie prime in generale non hanno forse fatto notizia (ad eccezione del prezzo del petrolio), ma non sono stati certo meno degni di nota.



Azioni: Totalmente "sganciate"?

La "Cina è grande" era il motto delle borse in Europa e negli USA fino a febbraio inoltrato. Quasi ogni giorno venivano celebrati nuovi massimi storici negli USA. Poi è apparso il Covid-19 in Europa e poco dopo anche negli USA. E tutti sappiamo cos'è successo poi. Nel frattempo, ci sono già oltre 500.000 morti in tutto il mondo e un numero in rapida crescita di casi in Nord e Sud America. A seguito delle contromisure adottate per limitare la pandemia, stiamo vivendo la più grande contrazione economica mondiale della storia moderna, con 40 milioni di disoccupati soltanto negli USA. E nonostante ciò l'indice Nasdaq ha appena toccato un nuovo massimo storico! Ma com'è possibile? "Main Street" soffre e Wall Street festeggia?!

Sì e no. Alcuni dei movimenti di mercato delle ultime settimane sono sicuramente irrazionali. Per esempio, quando il corso delle azioni di società sovra-indebitate in fallimento si moltiplica senza alcuna ragione fondamentale. O quando scoppia la febbre speculativa tra alcuni piccoli investitori negli USA che da inizio dei

"lockdown" hanno aperto in massa nuovi conti di brokeraggio, spesso preferendo investire in azioni particolarmente rischiose.

Sarebbe però sbagliato concludere che le borse si siano completamente sganciate dalla realtà o stiano già di nuovo nuotando nell'euforia. La maggior parte degli operatori di mercato continua a essere riluttante o prudente. La rapida ripresa e soprattutto i nuovi massimi storici del Nasdaq sono dovuti principalmente alle azioni di quelle società che hanno sofferto poco a causa della pandemia e delle misure di contenimento finora attuate o che ne hanno addirittura beneficiato. Per esempio, le società tecnologiche (home office, commercio online, telemedicina), azioni del settore sanità e biotecnologia, rivenditori al dettaglio di beni di consumo quotidiano. I settori che stanno soffrendo particolarmente sul piano economico nella crisi non stanno andando bene nemmeno in borsa. **Di solito** hanno però un peso molto inferiore nei principali indici di borsa. Questa diversa composizione dei mercati azionari spiega anche gran parte delle differenze nella performance delle regioni. In Europa e in Austria, ma anche nei paesi emergenti, sono le aziende della cosiddetta "vecchia economia" a

Il presente documento è destinato agli investitori istituzionali/partner commerciale e ne è vietata la distribuzione alla clientela privata.

dominare le borse, come i titoli finanziari, i titoli industriali, le società del settore energetico e delle materie prime, mentre i titoli tecnologici sono molto meno rappresentati. Di conseguenza, i mercati azionari in Europa e nella maggior parte dei paesi emergenti hanno recuperato meno di quelli negli USA. Allo stesso modo, almeno tendenzialmente si riscontra che le aziende con bilanci particolarmente vulnerabili hanno registrato una performance inferiore alla media. Le borse continuano quindi a differenziare tra le prospettive fondamentali dei singoli settori.

Ciò dimostra anche che dare uno sguardo ai grandi indici di borsa famosi è solo limitatamente utile per gli investitori. Oltre a ciò succede molto di più di quanto Dax, Dow Jones, ATX e Co. possano catturare. Per esempio, riguardo ai grandi megatrend, per i quali abbiamo lanciato un fondo apposito. Oppure riguardo al tema della sostenibilità, dove è successo molto e molto continuerà a cambiare per il meglio anche in futuro. (Entrambi i temi verranno quindi trattati in un breve paragrafo a parte più avanti).

I grandi pilastri dei mercati azionari al momento sono l'enorme liquidità fornita dalle banche centrali, i giganteschi programmi fiscali e i rendimenti obbligazionari estremamente bassi. Questi ultimi sono così da tanti anni in Europa e in Giappone. Invece sono una novità per gli USA, dove fino a poco tempo fa con i titoli di Stato si otteneva ancora un rendimento considerevolmente positivo. Questa alternativa ormai è in gran parte scomparsa e spinge gli investitori verso le obbligazioni societarie o le azioni.

Ci sono dunque spiegazioni del tutto plausibili, per cui i prezzi delle azioni non sono scesi abissalmente nonostante il massiccio crollo dell'economia globale e invece si sono addirittura ripresi nettamente. Si vedrà comunque se ciò sia giustificato in ogni caso. Così come se i singoli settori e le singole aziende siano valutati in modo troppo pessimistico.



Come si potrebbe andare avanti? Una grande incognita con effetti potenzialmente gravi resta naturalmente la pandemia da coronavirus. Nel migliore dei casi, il coronavirus non causa nuovi problemi, si trova rapidamente un vaccino efficace e le economie si riprendono velocemente grazie ai massicci pacchetti fiscali e al sostegno delle banche centrali. La maggior parte dei posti di lavoro vengono conservati e la

produzione, il consumo e il settore dei servizi si riprendono rapidamente. In uno scenario del genere è probabile che da molte parti vi sia ancora un notevole potenziale di rialzo dei corsi, soprattutto nei settori ciclici e sensibili all'andamento congiunturale.

In uno scenario molto più negativo ci sarebbero danni economici più importanti e soprattutto duraturi e solo una cauta ripresa. Nonostante i programmi di aiuto statali, parecchie aziende dovrebbero chiudere, molti posti di lavoro andrebbero persi per sempre e ciò avrebbe nuove conseguenze negative per i consumi e per l'intera economia. In un tale scenario, simile a una spirale negativa, persino le attività e gli utili dei grandi titoli tecnologici non potrebbero continuare senza peggiorare, come ipotizzato al momento dai mercati.

Tra questi scenari estremi ci sono naturalmente molte altre possibilità. Ciò che accadrà in ultima analisi è difficilmente prevedibile al momento. Specialmente nei prossimi mesi, a seconda delle notizie, potrebbero quindi verificarsi nuove forti oscillazioni sui mercati finanziari. Da non trascurare: le crescenti tensioni internazionali (USA-Cina, India-Cina), le elezioni negli USA a novembre e il potenziale di disordini sociali e politici interni in molti paesi di fronte alle tensioni economiche.

Date le numerose incertezze e i rischi, una correzione sarebbe una cosa del tutto normale dopo la forte ripresa. Nel complesso, al momento non c'è motivo né di euforia né di scenario apocalittico.

A lungo termine restiamo ottimisti e positivi sui mercati azionari. Su un periodo più lungo dovrebbero approfittare di una nuova ripresa economica globale soprattutto i mercati con valutazioni fondamentali relativamente convenienti in Europa e in alcuni Emerging Markets (paesi emergenti).



Obbligazioni:

La qualità resta fondamentale

Tra i mercati che si sono mossi relativamente poco nonostante il Covid-19 e i lockdown, ci sono sicuramente i titoli di Stato dei paesi core dell'euro e del Giappone. Gli investitori non hanno perso molto, ma alla fin fine non hanno nemmeno guadagnato molto. Situazione diversa negli USA, dove i titoli di Stato a breve e media scadenza hanno in pratica raggiunto un rendimento pari a zero. Solo per le scadenze oltre i 10 anni sono possibili rendimenti superiori all'uno per cento.

Anche le lunghe scadenze raggiungeranno prima o poi i livelli europei/giapponesi? Al momento non è ancora chiaro, ma è assolutamente possibile.

Quindi, per gli investitori esistono in pratica solo due grandi classi di obbligazioni con rendimenti nominali significativamente positivi: le obbligazioni societarie e le obbligazioni dei paesi emergenti. Entrambi hanno registrato forti crolli delle quotazioni a marzo, in modo analogo ai mercati azionari. In seguito ci sono stati forti recuperi. Anche la ripresa è simile ai mercati azionari per quanto riguarda andamento e dimensione. Non sarà possibile ottenere rendimenti molto elevati a partire dai livelli attuali. Rispetto ai titoli di Stato in euro, soprattutto quelli dei paesi "core", le prospettive di guadagno sono però ancora molto più favorevoli, sebbene sia necessario naturalmente considerare anche certi rischi.

Mentre i mercati azionari hanno beneficiato soprattutto indirettamente delle misure delle banche centrali, queste hanno un effetto molto diretto sui mercati delle obbligazioni societarie. Sia la Banca Centrale Europea (BCE) che la banca centrale americana (Fed) acquistano obbligazioni societarie. Da un lato, ciò sostiene i corsi e, dall'altro, permette alle aziende di rifinanziarsi più facilmente e a costi inferiori. Anche per questo (e grazie agli enormi pacchetti fiscali) la probabilità di default ora è molto più bassa di quanto si temeva a marzo/aprile. Molte aziende stanno approfittando del momento per emettere obbligazioni. Negli USA dovremmo presto superare i precedenti record di emissioni di obbligazioni. Finora, il denaro viene per lo più parcheggiato come riserva di liquidità. Pochissime aziende stanno già utilizzando i propri mezzi per nuovi investimenti, acquisizioni o pagamenti di dividendi, ma si stanno armando per le incertezze economiche tuttora molto grandi.



„L'alta marea solleva tutte le barche" è un noto proverbio di borsa. In altre parole, l'eccesso di liquidità e il netto miglioramento del sentiment sulle borse hanno

aiutato in primo luogo tutti gli emittenti. Comunque, non tutti i rialzi dei corsi delle ultime settimane sono alla fine legittimi. Se prima si era troppo pessimisti sui tassi di default, ora in alcuni casi si potrebbe essere troppo ottimisti.

Per noi, il focus sulla qualità rimane un punto assolutamente decisivo nella selezione degli emittenti, sia

nel segmento investment grade con rating più alti, sia in quello delle obbligazioni ad alto rendimento più rischiose. Il fatto che le banche centrali acquistino direttamente obbligazioni societarie, nel frattempo in parte addirittura del segmento high yield, riduce i rischi di default di molte società, ma non li elimina. Per esempio, la società di autonoleggio Hertz, ricca di tradizione e attiva a livello mondiale, recentemente ha presentato comunque istanza di fallimento, nonostante tutti i pacchetti di aiuti statali e monetari. Questo non sarà l'ultimo fallimento di una società. Se le imprese generano costantemente troppa poca liquidità nel loro business per poter pagare i propri debiti, prima o poi rimarranno all'asciutto. Per citare un altro proverbio di borsa: "Solo quando la marea scende scopri chi stava nuotando nudo." Nei nostri fondi obbligazionari cerchiamo naturalmente di identificare già prima "chi nuota nudo" e di rimuoverlo dal portafoglio del fondo in tempo o di evitarlo fin dall'inizio.

Ciò vale anche per le obbligazioni dei paesi emergenti. Nelle grandi nazioni industriali non si riesce nemmeno più a contare i milioni e i miliardi che i governi stanno tutt'ad un tratto mettendo a disposizione. E grazie a BCE, Fed e Co. possono per ora farlo addirittura senza avere problemi di finanziamento. Molti paesi emergenti non hanno questo lusso. Per alcuni, l'attuale crisi economica globale può portare all'insolvenza. Nei nostri fondi obbligazionari dei mercati emergenti uno dei principi fondamentali da tempo è quello di evitare i creditori a elevato rischio di default, anche se ciò significa rinunciare all'una o all'altra interessante opportunità di rendimento. Attualmente questo riguarda, per esempio, l'Ecuador, l'Argentina e lo Sri Lanka.



Nei paesi con basi solide sono promettenti a lungo termine sia le obbligazioni in valuta forte che quelle in valuta locale. I deflussi di capitale estremamente elevati di marzo/aprile sono finiti e intanto si comincia di nuovo a investire capitali nelle obbligazioni dei paesi emergenti. È chiaro, tuttavia, che sia l'andamento della pandemia che il suo impatto economico variano molto da paese a paese e richiedono dunque un approccio differenziato. Attualmente privilegiamo, per esempio, le obbligazioni in valuta locale di Russia, Messico o Malesia, mentre non abbiamo alcuna (o solo un'esposizione molto cauta) in Turchia, Colombia o Brasile.



Valute e materie prime: Futuro d'oro?

Questo ci porta al tema delle valute. Si dovrebbe sempre essere particolarmente prudenti con le previsioni sui tassi di cambio. Pochissimi analisti e osservatori del mercato ci prendono a questo proposito, e persino questi piuttosto raramente. Tuttavia, ci sono crescenti indicazioni che il dollaro USA, finora a prova di bomba, potrebbe aver visto il suo massimo e nei prossimi trimestri e forse anni potrebbe tendere piuttosto al ribasso. Sarebbe una buona notizia soprattutto per le azioni e le obbligazioni dei mercati emergenti, ma anche per le materie prime. Da un lato, perché in generale questi titoli si comportano spesso bene quando il dollaro è in calo. Dall'altro, l'indebolimento del dollaro USA di solito va di pari passo con una ripresa della crescita globale, e questo darebbe supporto soprattutto ai mercati azionari al di fuori degli USA e alle materie prime.

Le materie prime appartengono sicuramente alle classi di attivo che, a lungo termine, sono ancora relativamente convenienti. Questo però non significa necessariamente che ci troviamo davanti a un nuovo gigantesco boom delle materie prime. La situazione della domanda e dell'offerta è molto diversa per le singole materie prime. Nel complesso, tuttavia, le prospettive per la classe di attivo sembrano piuttosto buone a lungo termine. Questo vale anche e soprattutto per l'oro. Bisogna però dire che l'oro in realtà è più che altro una valuta e non si comporta quasi come una materia prima. Il prezzo dell'oro ha approfittato molto del calo dei rendimenti reali negli ultimi trimestri, soprattutto negli USA. Considerando gli enormi programmi fiscali finanziati dal debito e i bassi tassi d'interesse probabilmente anche molto in là nel tempo, un numero crescente di investitori vede l'oro come una sorta di assicurazione contro eventuali aumenti dell'inflazione e l'esplosione del debito pubblico. Tuttavia, a breve termine dovrebbero dominare piuttosto le tendenze disinflazionistiche o addirittura deflazionistiche. Se e fino a che punto ci sarà effettivamente una tendenza inflazionistica si vedrà probabilmente solo in un futuro un po' più distante.

Allo stesso tempo, futuro è la parola d'ordine giusta per due settori speciali che vorremmo in conclusione illustrare brevemente. Uno sono i grandi megatrend a lungo termine, l'altro è il grande tema della sostenibilità. Tuttavia, anche l'attività economica, gli investimenti e il

comportamento sostenibili potrebbero naturalmente essere considerati un enorme megatrend a sé stante.



Megatrend e sostenibilità – due torri nella tempesta

Si è visto che nonostante le enormi tensioni economiche globali, le azioni di molte (ma naturalmente non di tutte) società molto attive nei megatrend hanno avuto un andamento superiore alla media. Ciò vale naturalmente per i settori che stanno addirittura beneficiando del contesto attuale (per esempio, digitalizzazione, telemedicina, tecnologia dell'informazione, servizi di consegna, commercio online, determinati titoli biotecnologici e sanitari o elettricità). Tuttavia, vale anche per quelle che sono colpite negativamente, ma per le quali prevalgono gli impulsi di crescita a lungo termine e la cui attività soffre quindi meno o solo temporaneamente a causa dei lockdown e delle conseguenze della pandemia. Naturalmente ci sono anche megatrend che sono stati colpiti duramente dalla crisi, in particolare il settore del turismo. In questo caso, tuttavia, il fund management ha reagito tempestivamente e ha adottato contromisure adeguate. Questo dimostra allo stesso tempo che anche i megatrend non sono un successo garantito in tutte le situazioni, ma che anche qui è necessaria una gestione attiva.



Gestione attiva è anche la parola d'ordine per un investimento sostenibile, così come noi lo interpretiamo e lo viviamo. Come si sa, questo per noi vale doppiamente.

Da un lato, nella selezione di azioni e obbligazioni per i nostri fondi e portafogli gestiti in modo sostenibile e, dall'altro, per il nostro dialogo attivo e intenso sulle attività economiche (più) sostenibili con innumerevoli società. Anche se quest'ultimo non potete vederlo espresso in punti percentuali nella performance, è, tuttavia, una componente molto importante per poter migliorare realmente qualcosa con gli investimenti sostenibili.

Negli ultimi mesi gli investimenti sostenibili hanno avuto un andamento superiore alla media. Per esempio, un'analisi della performance di oltre 2.000 fondi azionari di Scope Analysis mostra che i fondi azionari sostenibili nel primo trimestre del 2020 in tutte le regioni prese in considerazione - globali, Europa, Nord America e paesi

emergenti - hanno perso meno valore rispetto ai loro concorrenti convenzionali. Particolarmente evidente e allo stesso tempo anche parte della spiegazione di questo fenomeno: Il trend verso investimenti sostenibili è proseguito senza sosta per tutto il periodo. Mentre gli investimenti tradizionali hanno temporaneamente subito massicci deflussi di capitale, gli investimenti sostenibili hanno continuato a registrare un afflusso costante anche durante i crolli più consistenti del mercato. Quasi un sesto del volume dei fondi gestito in Austria ora viene investito in modo sostenibile, e la tendenza continua a essere in forte crescita. Ciò dimostra che l'Austria sta andando bene in questo senso ed è, per esempio, molto più avanti dei suoi vicini tedeschi.

Alcune aziende attive nei settori come il riciclaggio, l'energia eolica, le tecnologie ambientali e simili sono riuscite a tenere facilmente il passo con le performance delle grandi star delle borse come Apple o Amazon. I gestori dei nostri fondi sostenibili avevano o hanno diverse di queste società nei loro portafogli. Questo è uno dei motivi per cui la performance dei nostri fondi

sostenibili è più che rispettabile, anche negli ultimi mesi difficili. E naturalmente, anche qui vale come sempre in questo contesto: I rendimenti conseguiti nel passato non permettono di fare previsioni affidabili sull'andamento futuro dei fondi!

Ciò che al momento si può prevedere in modo abbastanza attendibile, tuttavia, è: Il trend della sostenibilità continuerà. La crisi attuale potrebbe addirittura fungere da catalizzatore, per esempio, quando si vede che l'UE vuole incentrare i suoi programmi di ricostruzione decisamente sulla protezione dell'ambiente e del clima. Va sottolineato, tuttavia, che l'ambiente e il clima sono, beninteso, solo una parte del contesto più ampio della sostenibilità. Ultimamente, nell'ambito della sostenibilità diventa sempre più importante anche la componente sociale, il che va ugualmente interpretato come positivo. Gli USA, di solito leader in tanti altri settori, sono ancora molto indietro rispetto all'Europa in tema di sostenibilità, anche sui mercati dei capitali. Ciò significa a sua volta che lì esiste ulteriore potenziale di recupero.

Gli investimenti in fondi comuni d'investimento sono associati a rischi elevati, che possono portare anche a perdite del capitale investito.

I prospetti e i documenti contenenti le informazioni-chiave per la clientela (KID) dei fondi della Raiffeisen KAG sono disponibili in tedesco all'indirizzo www.rcm.at (per alcuni fondi i documenti contenenti le informazioni-chiave per la clientela sono disponibili anche in inglese) o, in caso di vendita di quote all'estero, all'indirizzo www.rcm-international.com in inglese o, nel caso del KID, nella lingua locale. I prospetti e documenti contenenti le informazioni-chiave per la clientela (KID) sono stati trasmessi alla Österreichische Kontrollbank AG.

Prima dell'adesione leggere il prospetto

Rendimenti bassi o persino negativi di strumenti monetari e obbligazioni dipendenti dal mercato possono influire in maniera negativa sul valore netto d'inventario del Raiffeisen-GreenBonds nonché del Raiffeisen Sostenibile Breve Termine o possono dimostrarsi insufficienti a coprire le spese correnti. I fondi Raiffeisen Azionario MegaTrends, Raiffeisen Azionario Sostenibile, Raiffeisen Azionario Sostenibile Mercati Emergenti, Raiffeisen Sostenibile Momentum e Raiffeisen Sostenibile Crescita presentano una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni verso l'alto o il basso e quindi non è possibile escludere perdite di capitale. Nell'ambito della strategia di investimento del Raiffeisen Obbligazionario Sostenibile è possibile investire in misura prevalente (per quanto riguarda il rischio a ciò legato) in strumenti derivati. Il Regolamento del Raiffeisen Obbligazionario Sostenibile è stato approvato dalla FMA. Il fondo può investire oltre il 35% del patrimonio del fondo in titoli/strumenti del mercato monetario dei seguenti emittenti: Austria, Germania, Belgio, Finlandia, Francia, Paesi Bassi, Italia, Regno Unito, Svezia, Svizzera, Spagna, Stati Uniti d'America, Canada, Giappone, Australia.

Disclaimer

La presente è una comunicazione di marketing della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m. b. H. Il presente documento ha solo scopo informativo per clienti professionali e/o consulenti e non è consentita la sua distribuzione a clienti privati. Nonostante l'accuratezza delle ricerche, le indicazioni messe a disposizione hanno scopo puramente informativo, sono basate sullo stato delle conoscenze delle persone incaricate della sua redazione al momento dell'elaborazione e possono essere modificate da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. (KAG) in qualunque momento senza ulteriore comunicazione. Si esclude qualunque responsabilità della KAG in concomitanza con queste informazioni o la presentazione orale basata su di essa, in particolare in riferimento all'attualità, esattezza o completezza delle informazioni o fonti d'informazione a disposizione o al realizzarsi delle previsioni ivi formulate.

Immagini: iStockphoto.com

Impressum

Proprietario: Zentrale Raiffeisenwerbung

Documento redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Vienna

Immagini: iStockphoto.com

Data di aggiornamento: 6 Luglio 2020

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

