

# Mercati dei capitali

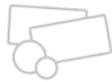
Valutazione  
Status quo  
Prospettive

Edizione 08.2020





Valutazione e  
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali

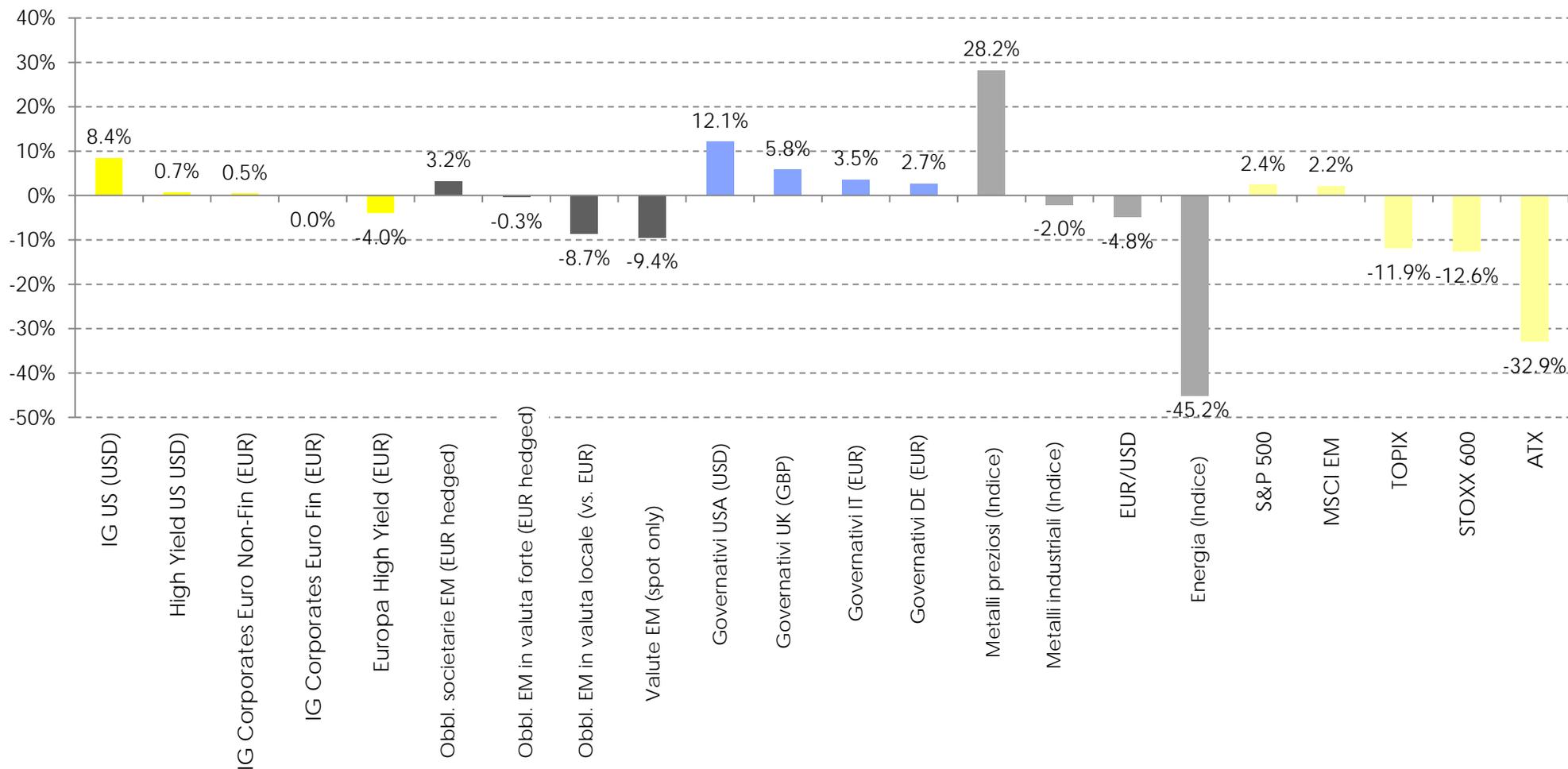


Obbligazioni



Azioni

## Performance YTD



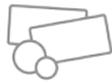
Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.12.2019 – 31.07.2020

## Appuntamenti da Agosto 2020 in poi

07.08.	Mercato del lavoro USA
dal 10.08.	Pausa estiva del Parlamento USA
17. – 20.08.	Congresso del Partito Democratico degli USA (Online)
24. – 27.08.	Congresso del Partito Repubblicano degli USA (Online)
10.09.	Riunione BCE con conferenza stampa
16.09.	Riunione FED con conferenza stampa
03.11.	Elezioni presidenziali USA del 2020



Valutazione e  
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali

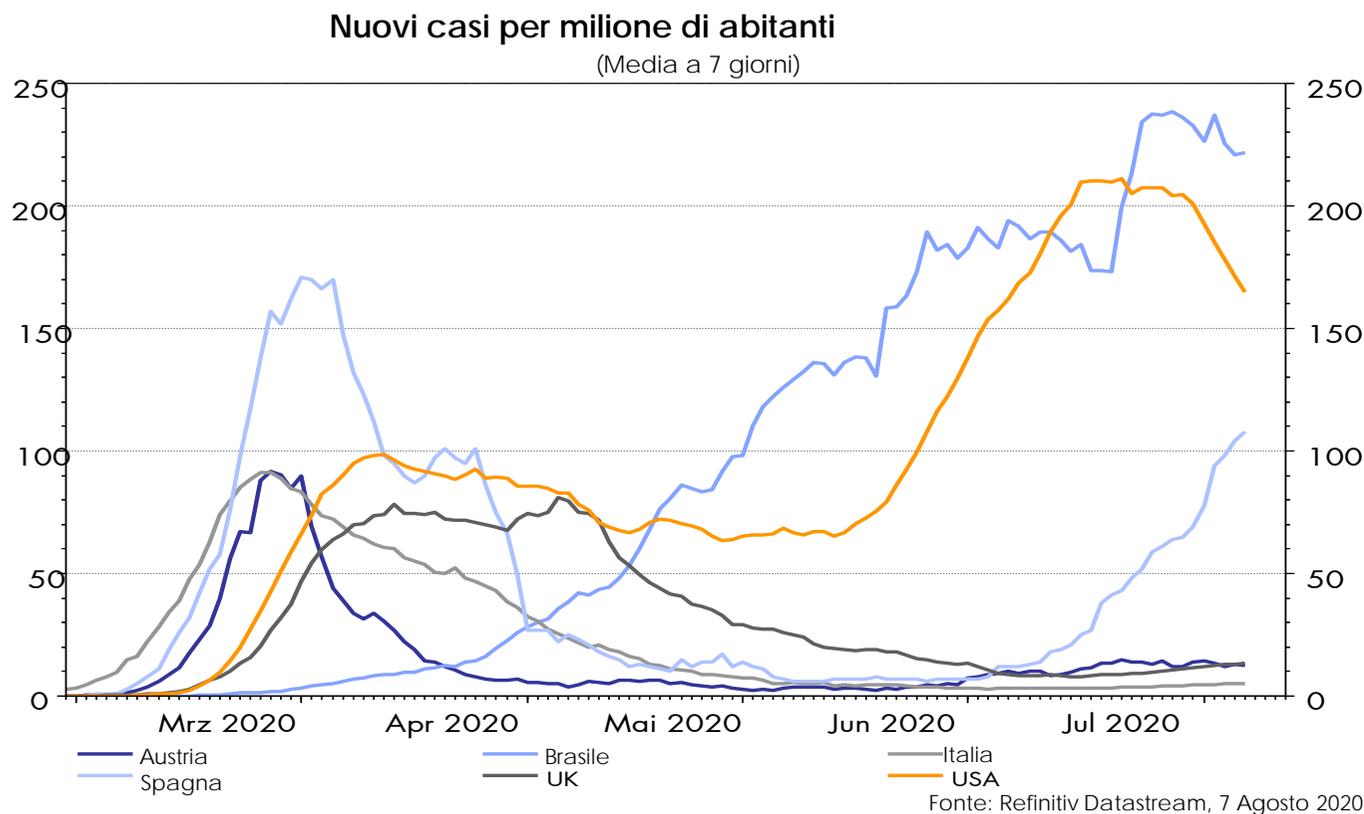


Obbligazioni



Azioni

## Con le vacanze sale il rischio di un aumento del tasso di infezione



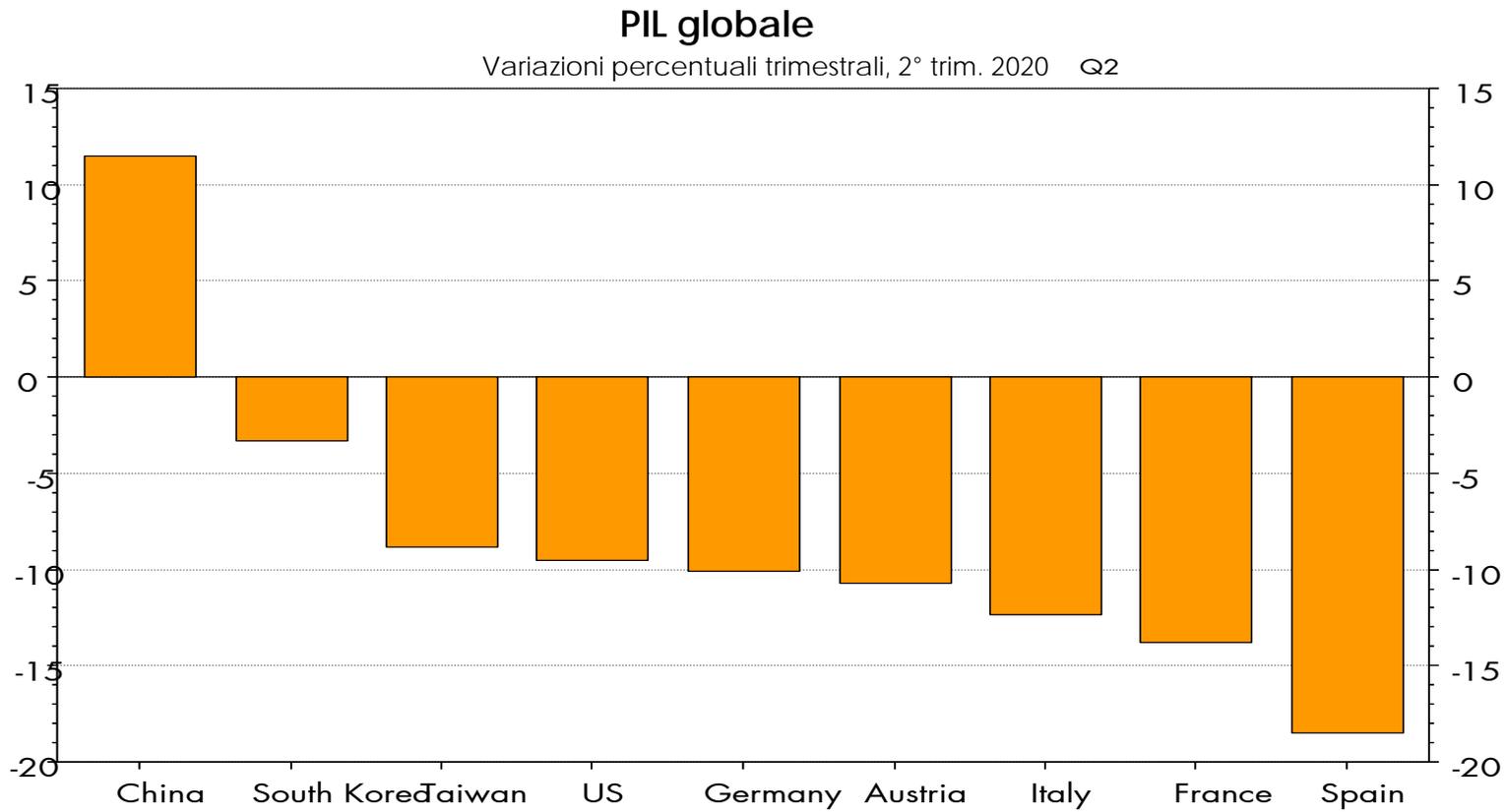
Norme più severe in materia di spostamenti hanno portato a un calo dei tassi di contagio, soprattutto nel sud degli USA.

L'allentamento in Spagna ha causato un aumento dei tassi, in particolare dalla Catalogna ai Paesi Baschi, mentre il comportamento nelle isole delle vacanze è più disciplinato.

L'Italia, in confronto, ha normative molto più severe.

Mercati emergenti  
In India, Sud America, Russia e particolarmente in Africa si registra un numero elevato di casi.

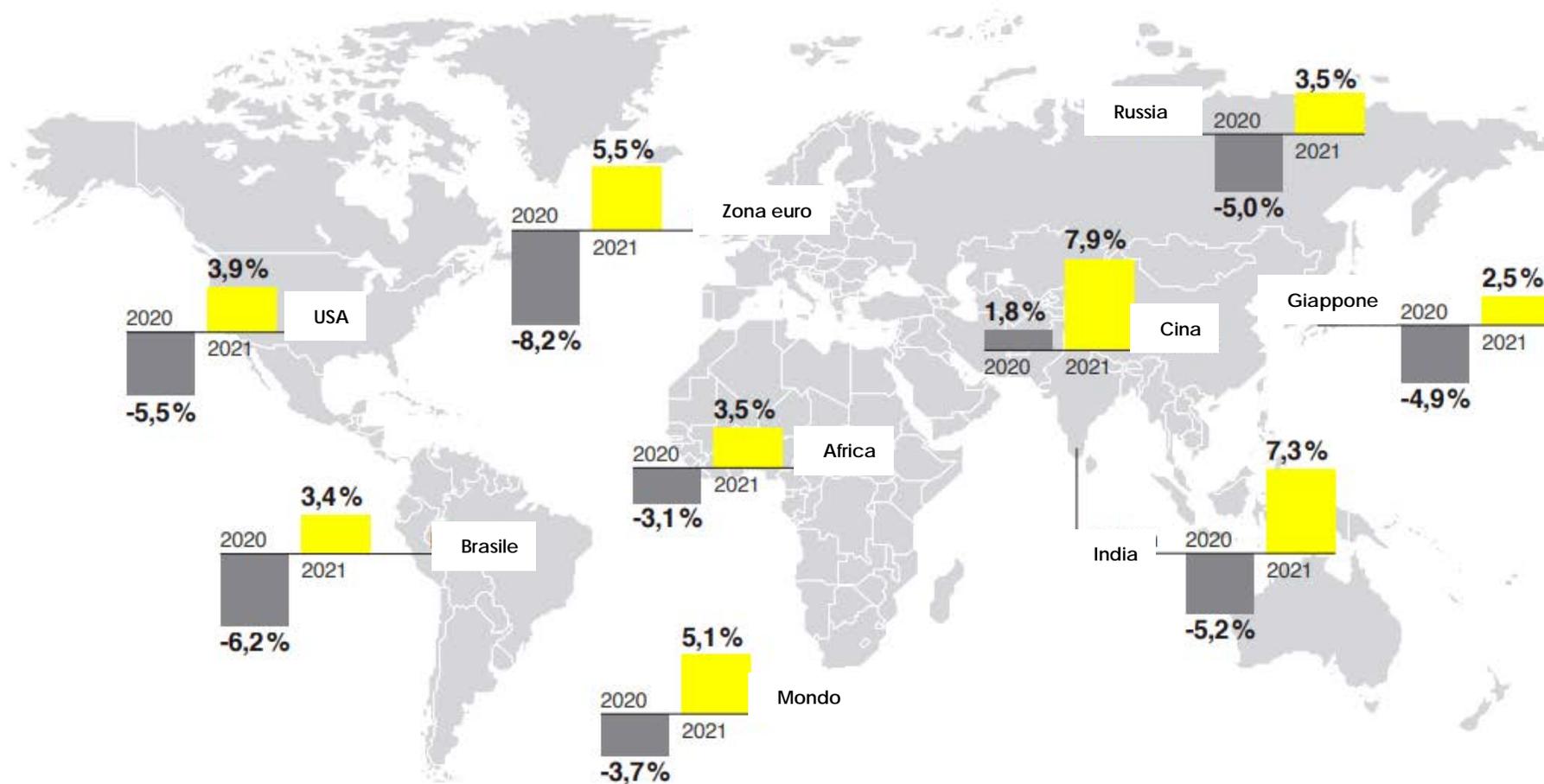
## La crescita nel 2° trimestre



Fonte: Refinitiv Datastream, 7 Agosto 2020

Fonte: Refinitiv Datastream, 08.2020

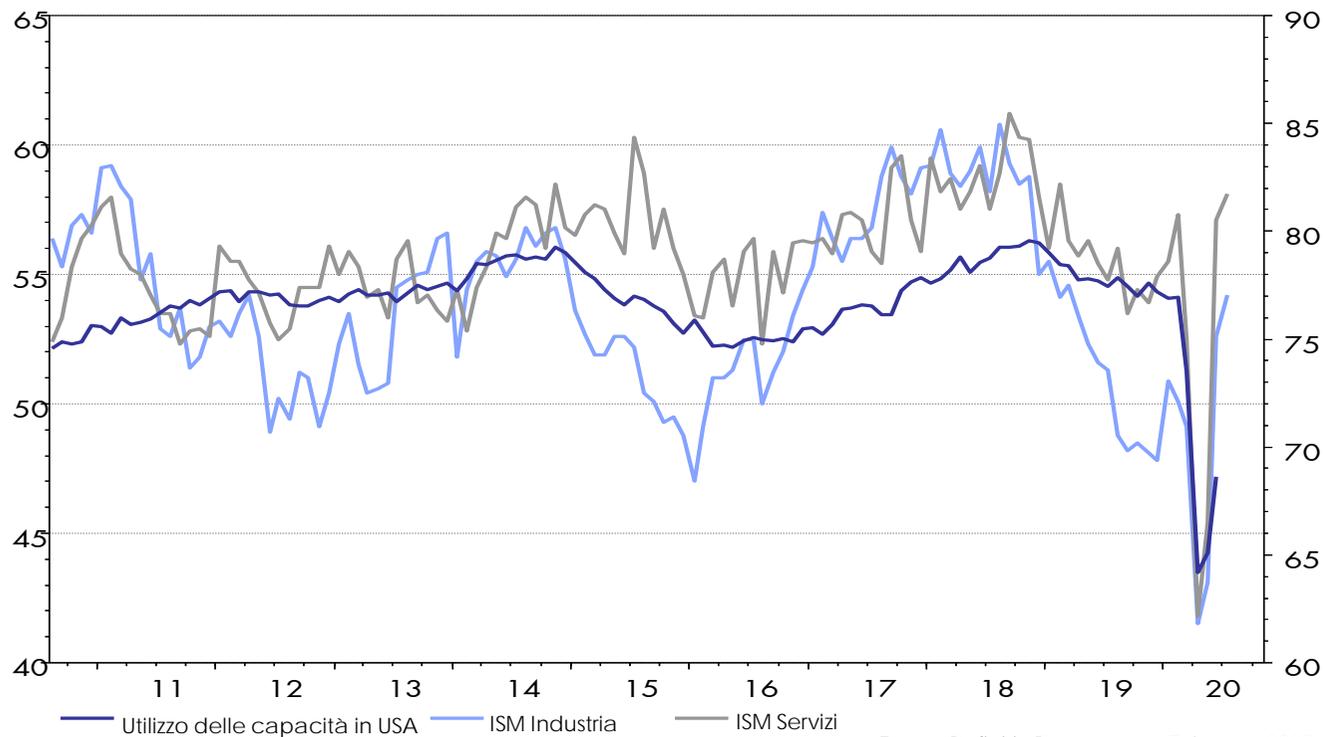
## Prospettive sull'andamento congiunturale 2020 - 2021



Fonte: Bloomberg Finance L.P. 08.2020

## Ripresa degli USA

I direttori degli acquisti sono più fiduciosi sia per il settore manifatturiero sia per quello dei servizi



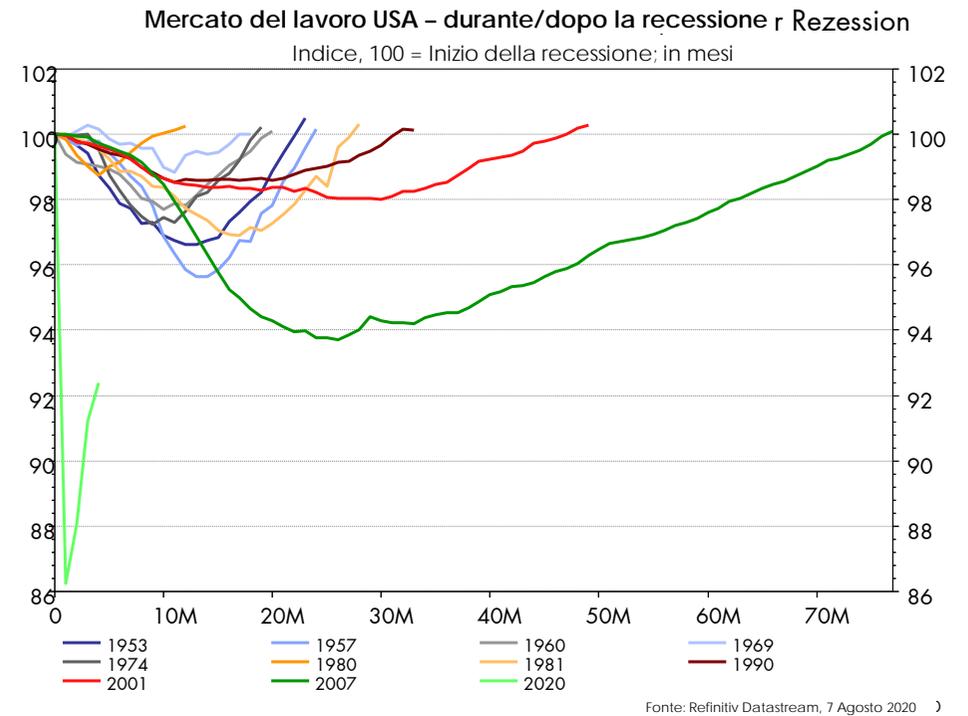
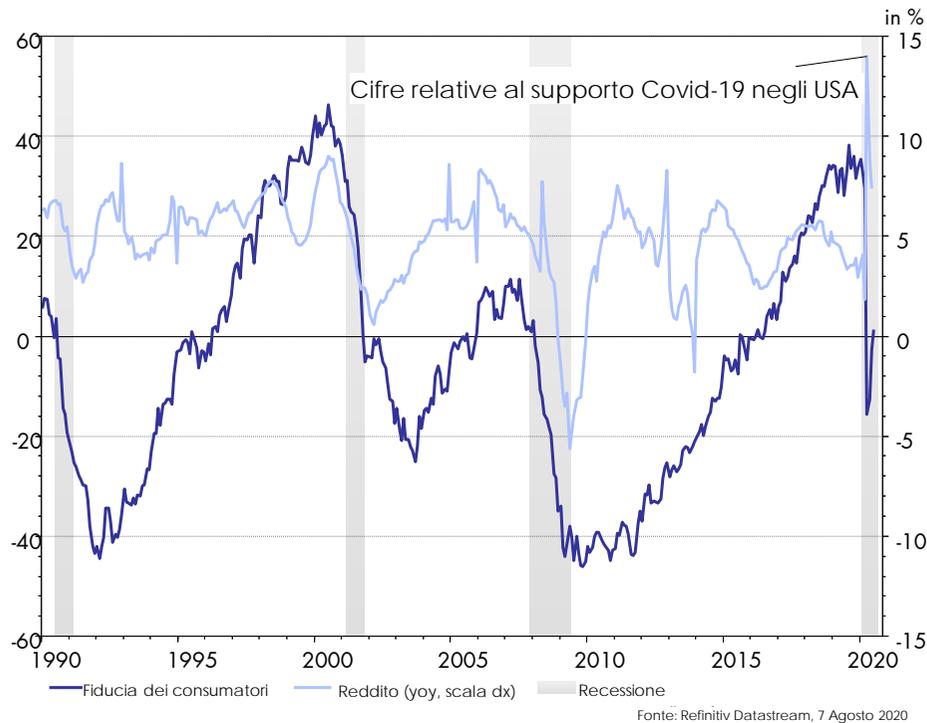
Utilizzo delle capacità molto al di sotto del livello normale

Il mercato del lavoro migliora, ma i direttori degli acquisti sono ancora scettici in merito alla creazione di nuovi posti di lavoro

L'aumento degli ordini indica un lieve miglioramento sia dei consumi interni che delle esportazioni

## Il consumatore USA resta scettico

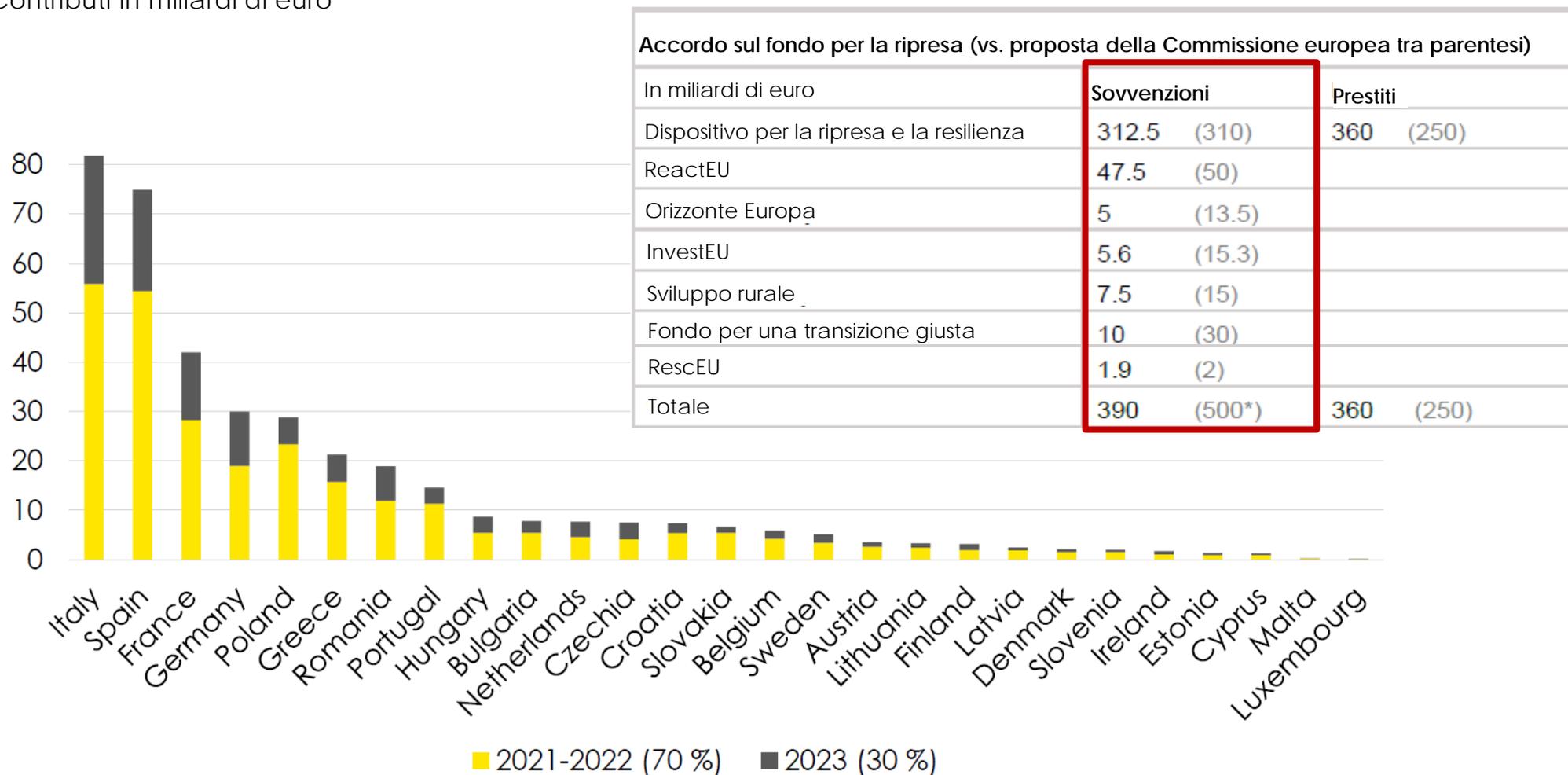
Non è ancora stata decisa l'estensione del programma COVID-19



Fonte: Refinitiv Datastream, 08.2020

## Fondo per la ripresa Next Generation EU

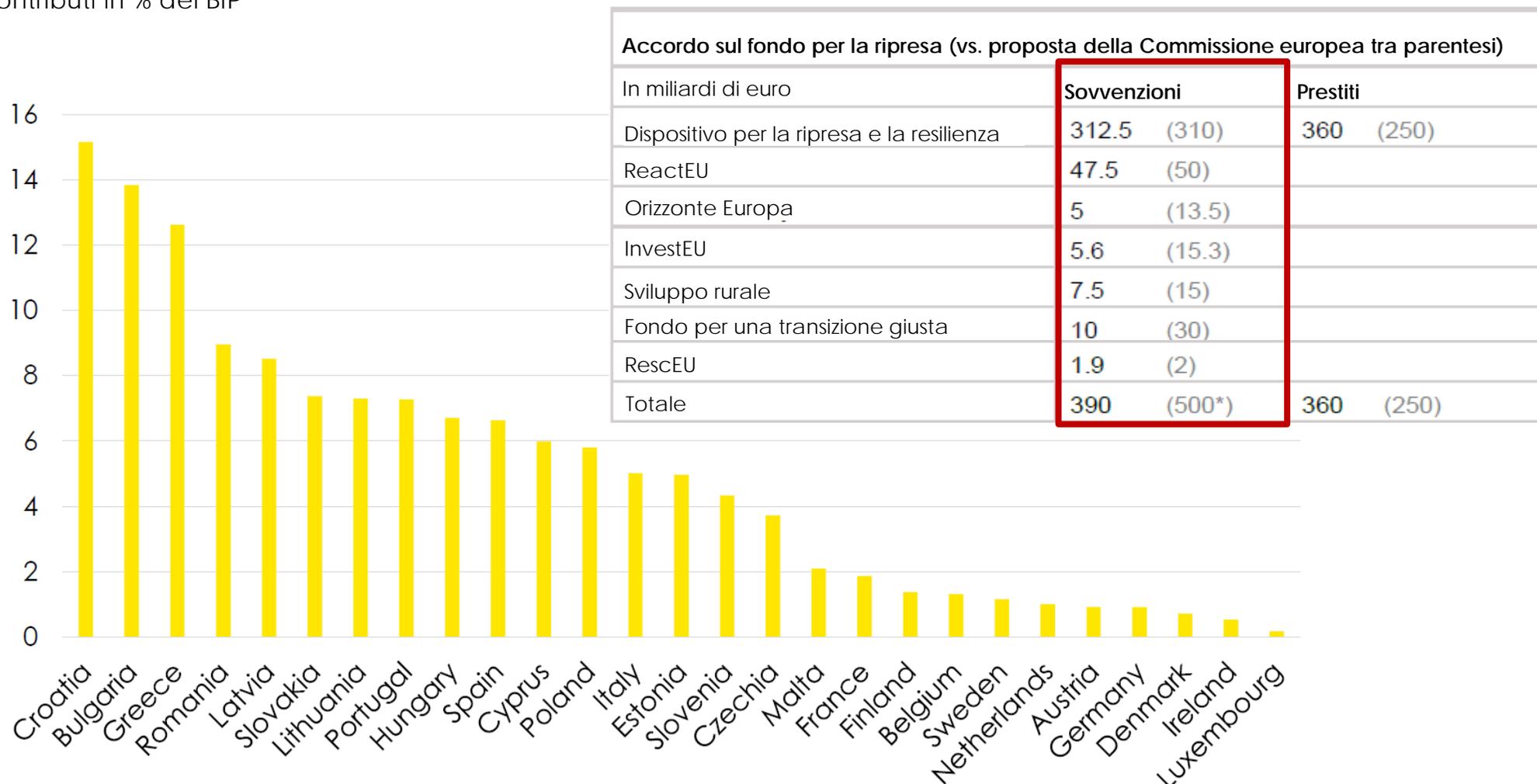
Contributi in miliardi di euro



Fonte: UE, RBI Raiffeisen Research, 07.2020

## Fondo per la ripresa Next Generation EU

Contributi in % del BIP

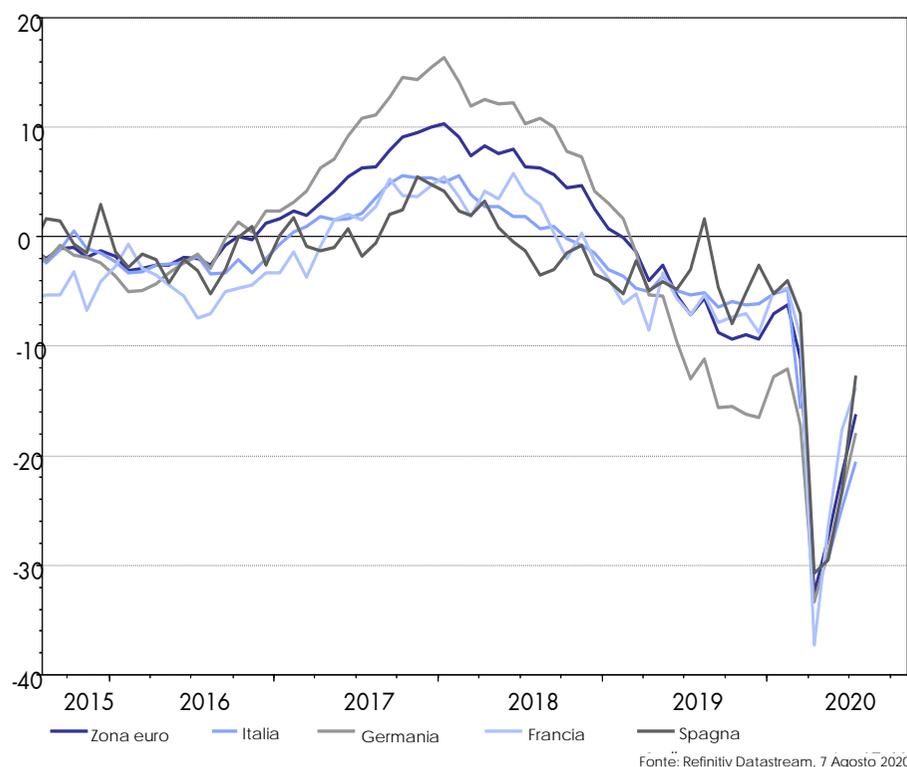


Fonte: UE, RBI Raiffeisen Research, 07.2020

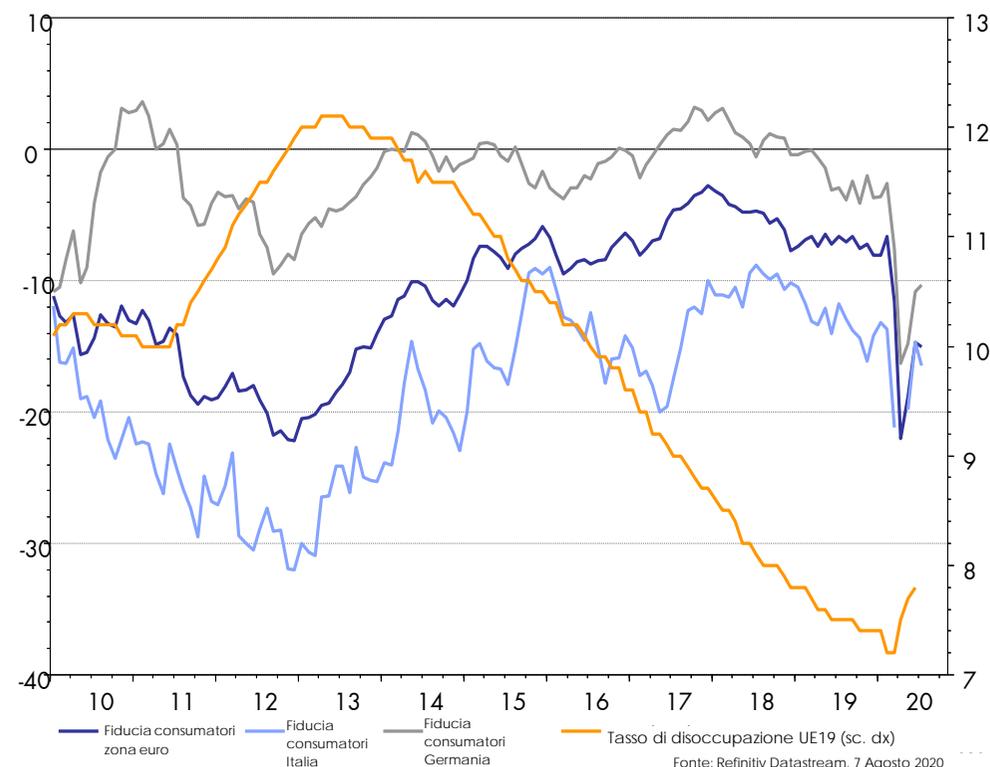
## Miglioramento del sentiment in Europa – ma non ancora fuori pericolo

I programmi di lavoro a orario ridotto proseguiranno in parte fino al 2021 – La Spagna deve decidere sull'estensione entro Settembre 2020

### Fiducia dell'industria – Zona euro

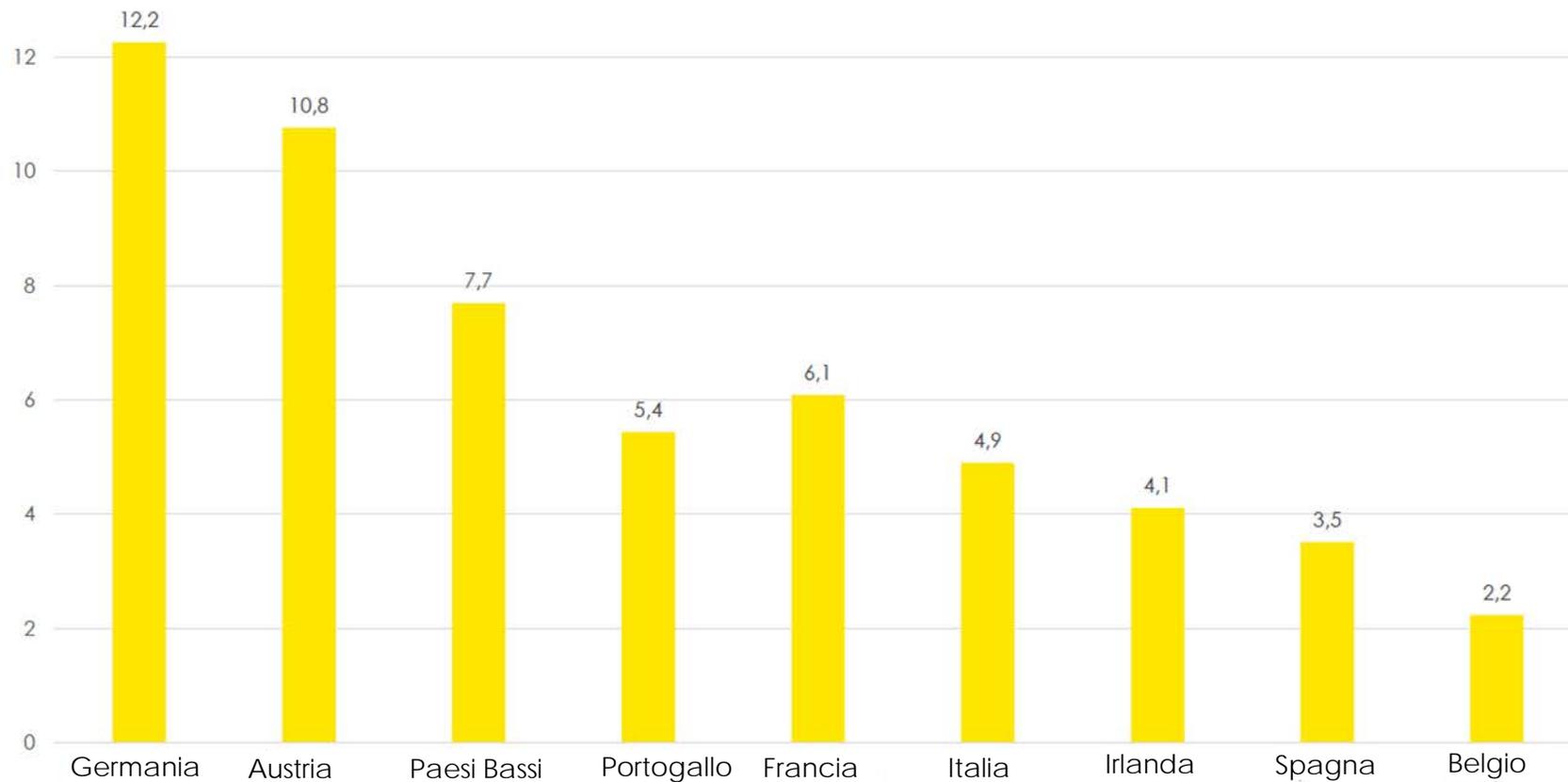


### Fiducia dei consumatori e tasso di disoccupazione



Fonte: Refinitiv Datastream, 08.020

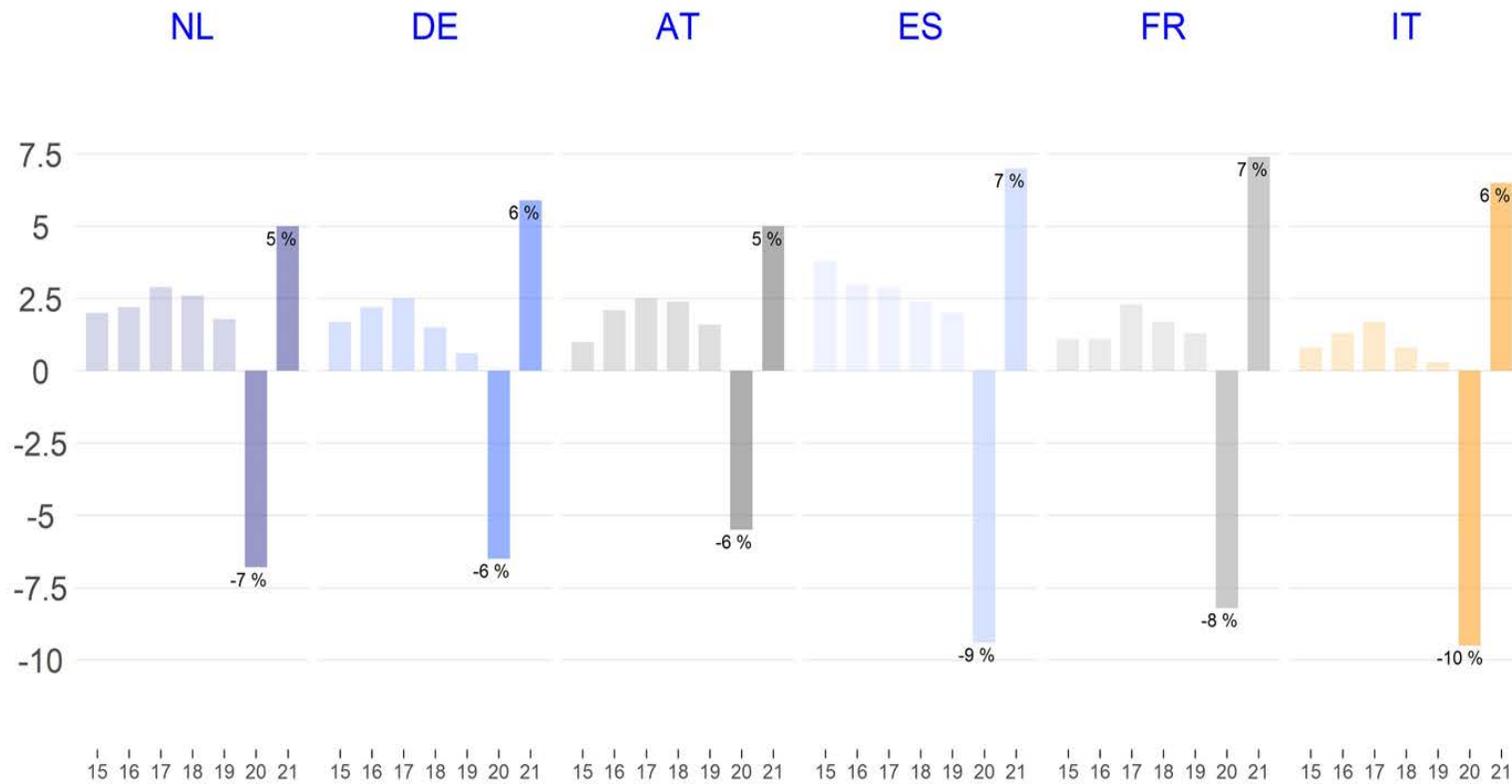
## Zona euro – Misure di politica fiscale (senza garanzie) in % del PIL



Fonte: RBI Raiffeisen Research, 07.2020

## Aspettative di crescita ovunque negative

Cosa può essere recuperato in Europa nel 2021?

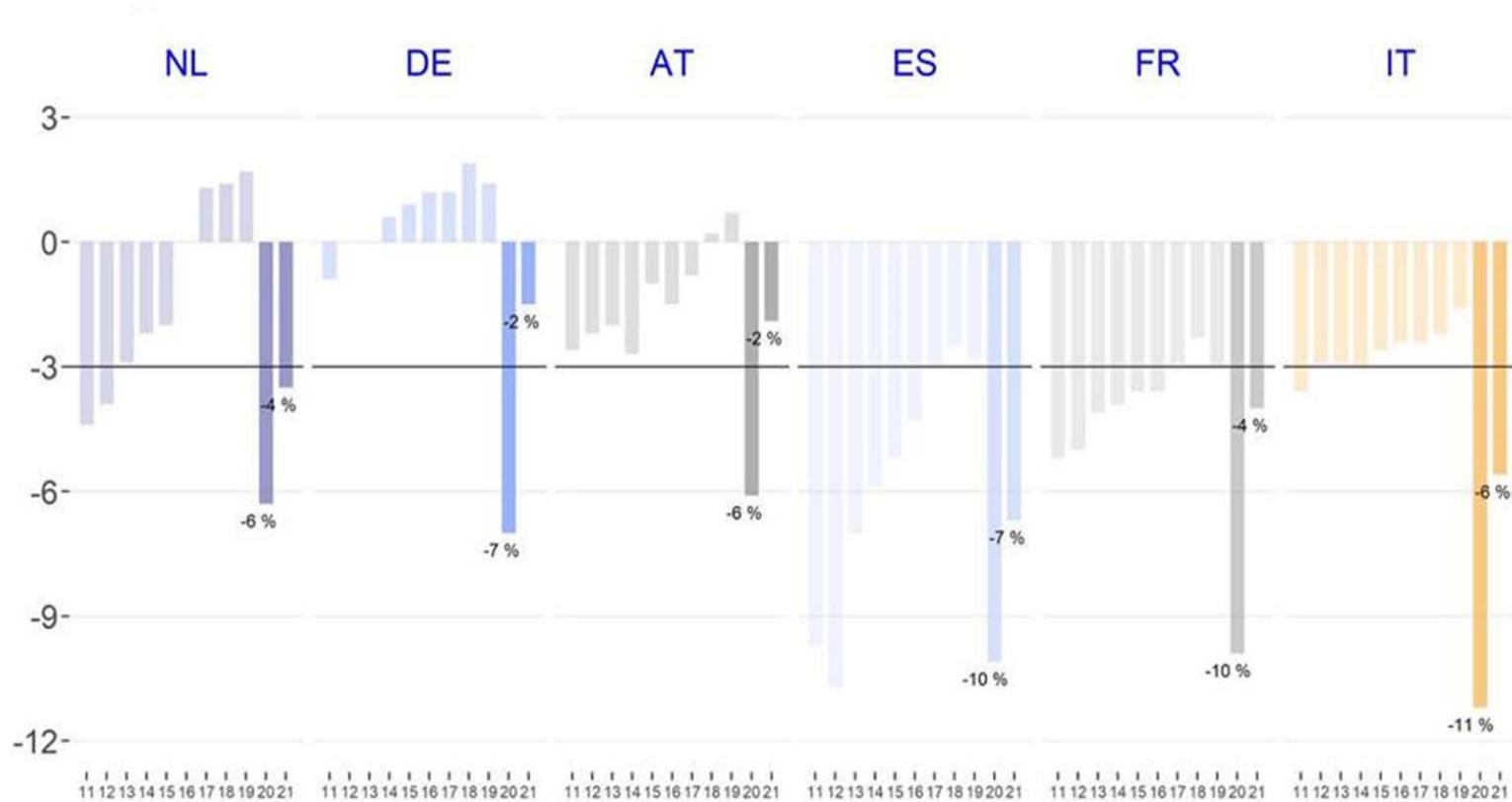


Quelle: Raiffeisen KAG, EU Kommission

Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

## Nuovo indebitamento previsto

Deficit/eccedenza di bilancio in % del PIL

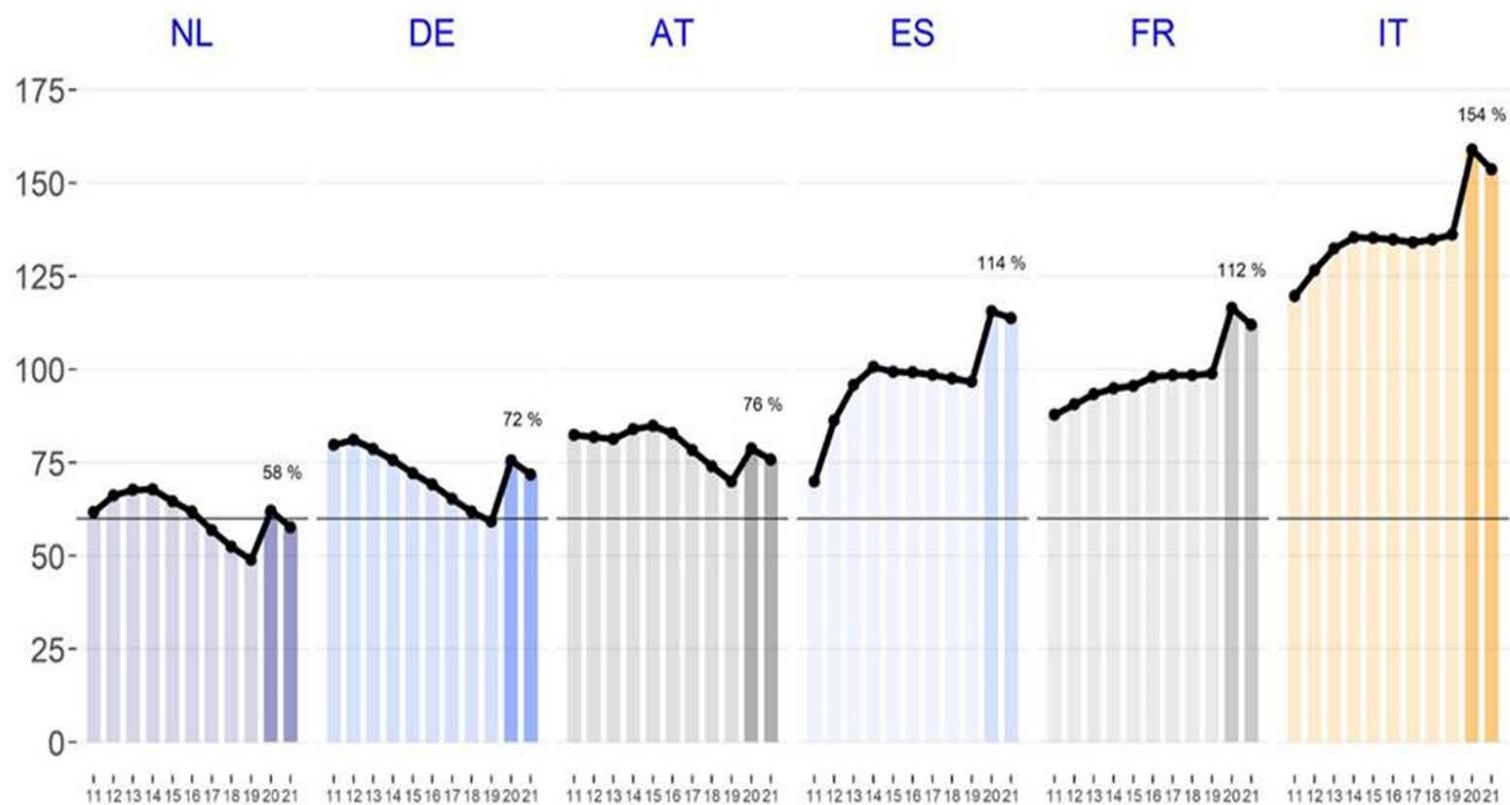


Quelle: Raiffeisen KAG, EU Kommission

Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

## Aumento mercato dell'indebitamento totale

Indebitamento in % del PIL

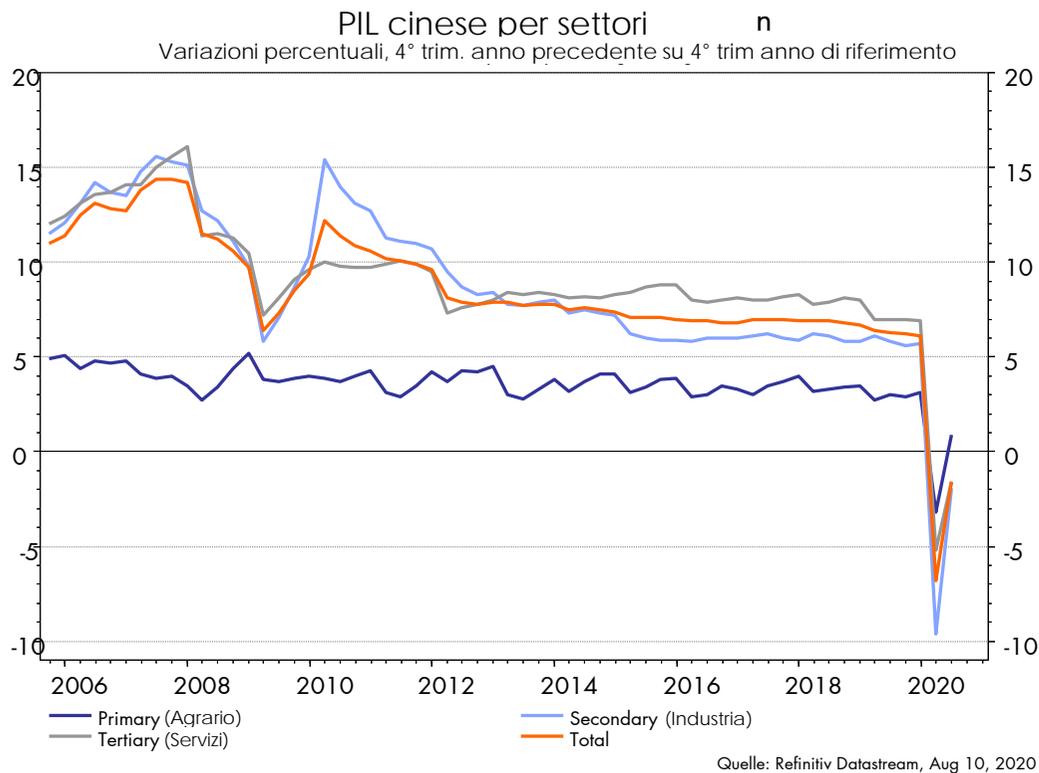


Quelle: Raiffeisen KAG, EU Kommission

Fonte: Raiffeisen KAG, Commissione UE

## Cina

Crescita del PIL nel 2° trimestre grazie a investimenti ed esportazioni – Consumo ancora negativo

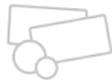


- Focus sull'industria durante la pandemia
  - Ordini e output in aumento (accumulo delle scorte)
  - Sorprendono le esportazioni  
Prodotti IT, mascherine, dispositivi medici
  - Cresce l'import di materie prime  
rame, acciaio, prodotti petroliferi
  
- Miglioramento del consumo privato dal 3° trimestre
  - ciclo delle auto (2009/10)  
Sostituzioni  
Mobilità elettrica
  - Ciclo 5G solo agli inizi  
Licenze vendute nel 2019

Fonte: Refinitiv Datastream, 08.2020



Valutazione e  
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



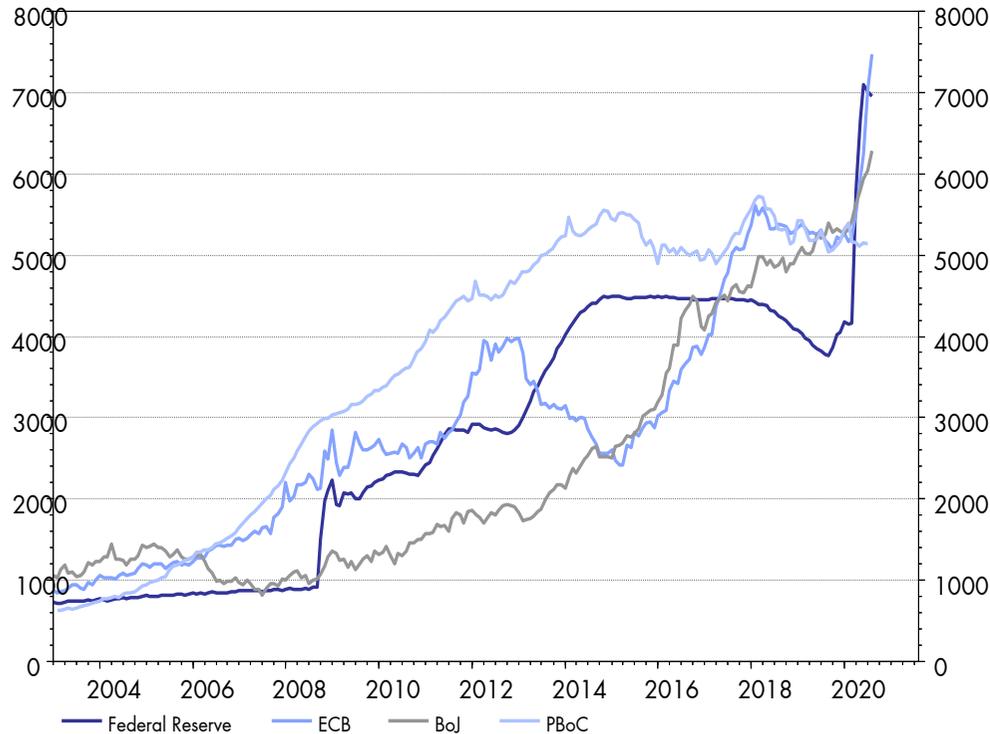
Obbligazioni



Azioni

## Bilanci delle banche centrali

Bilancio della banca centrale- Attività complessive  
in miliardi di USD

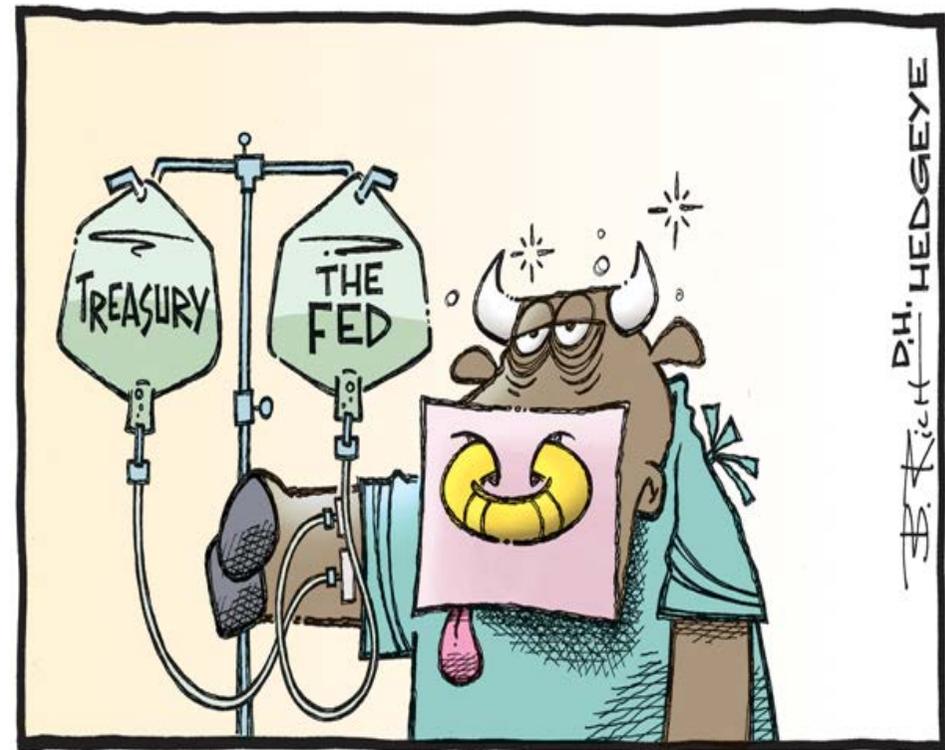
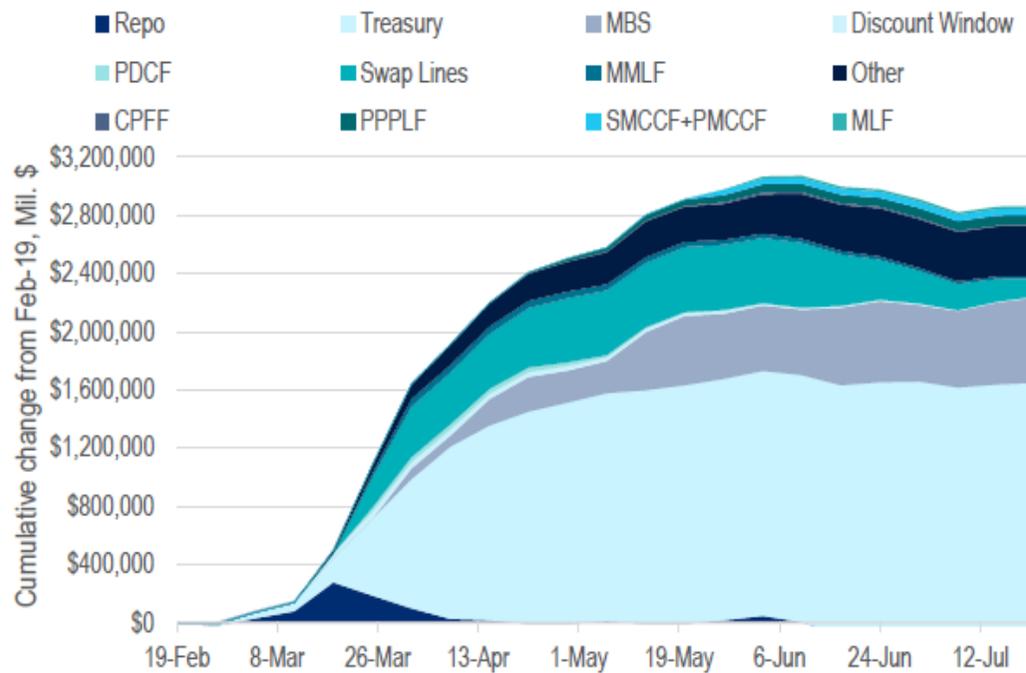


Quelle: Refinitiv Datastream, Aug 07, 2020



Fonte: Raiffeisen KAG, Refinitiv Datastream, Hedgeeye 08.2020

## Calo della domanda in seguito ai programmi di liquidità della FED



Fonte: CitiResearch, 30.07.2020, Hedgeye 08.2020

## Sintesi delle proiezioni economiche della FED (Giugno 2020)

Variabile	Mediana			
	2020	2021	2022	A più lungo termine
Variazione del PIL reale	-6.5	5.0	3.5	1.8
Proiezioni di Dicembre	2.0	1.9	1.8	1.9
Tasso di disoccupazione	9.3	6.5	5.5	4.1
Proiezioni di Dicembre	3.5	3.6	3.7	4.1
Inflazione PCE	0.8	1.6	1.7	2.0
Proiezioni di Dicembre	1.9	2.0	2.0	2.0
Inflazione Core PCE	1.0	1.5	1.7	
Proiezioni di Dicembre	1.9	2.0	2.0	
Memo: percorso previsto delle politiche appropriate				
Tasso dei Federal Funds	0.1	0.1	0.1	2.5
Proiezioni di Dicembre	1.6	1.9	2.1	2.5

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P.; 06.2020

## La BCE espande il programma di acquisto di bond

- 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 **umentato** di 600 miliardi di euro a un totale di **1.350 miliardi** 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%)
- **PELTROS:** (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
- **TLTROS:** (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

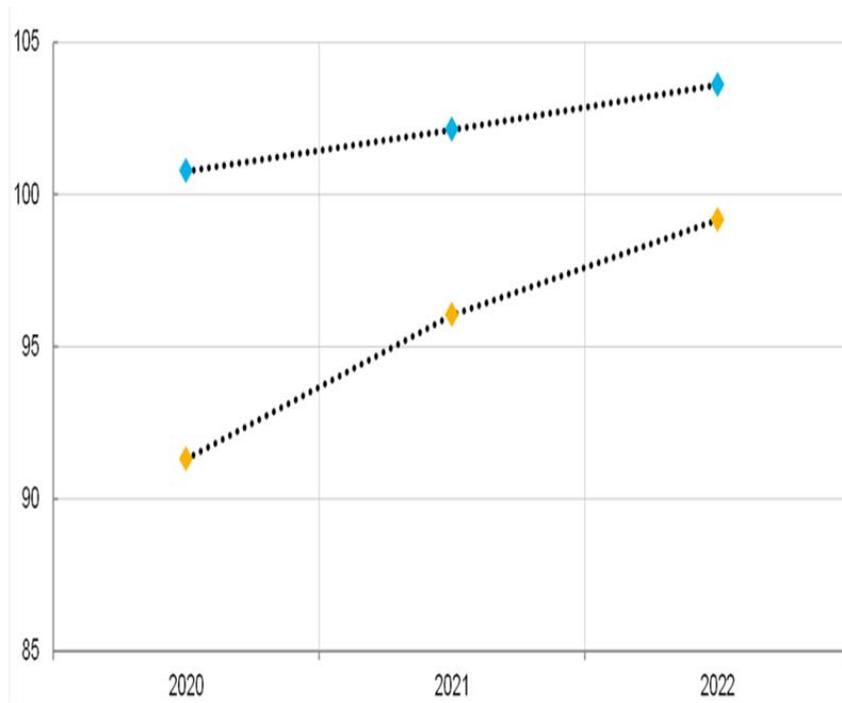
- **ACQUISTI DI OBBLIGAZIONI:** Il Programma di acquisto di attività nette (PAA) continua con un volume medio di 20 miliardi di euro al mese. L'ulteriore dotazione (envelope) di questo programma di acquisto di obbligazioni fino a fine anno per un importo di 120 miliardi di euro è rimasto invariato (focus sulle obbligazioni del settore privato)



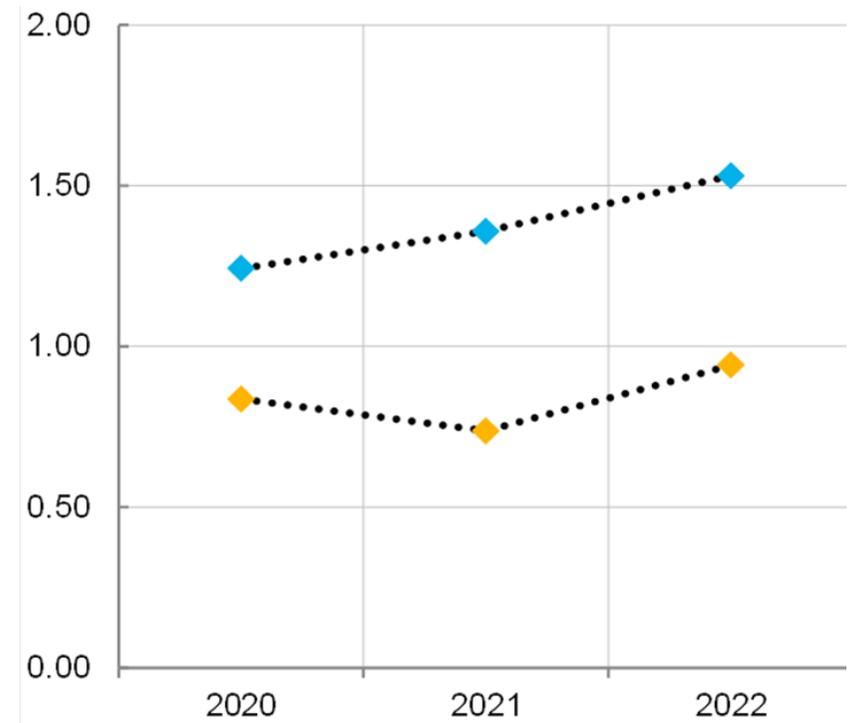
Fonte: Fonte immagine BCE

## BCE moderata riguardo alle sue stime di crescita e inflazione

Crescita



Inflazione di fondo

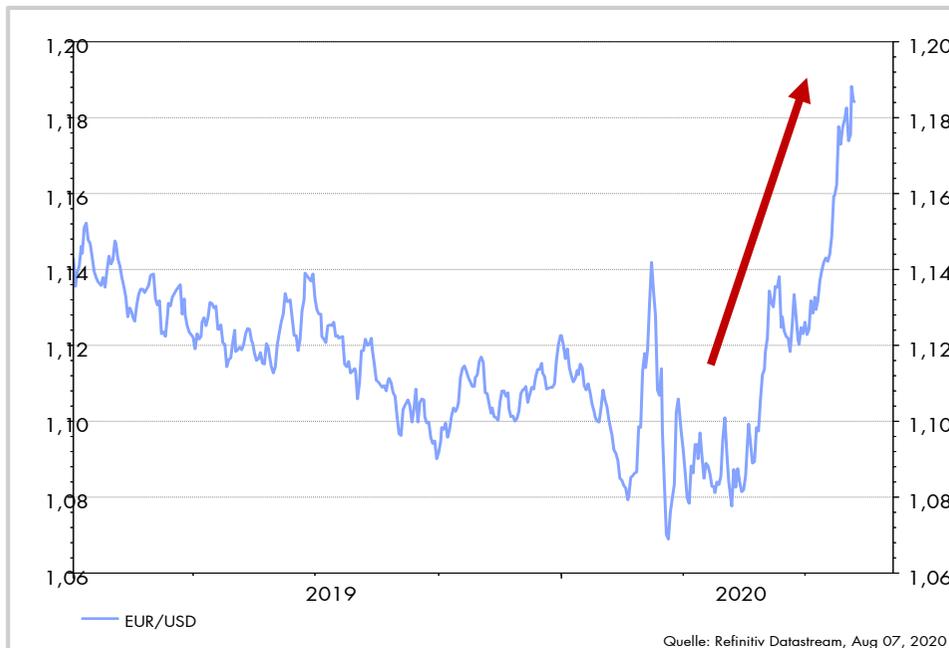


- Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE di Marzo 2020
- Scenario di base incluso nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti di Eurosystem di Giugno 2020

Fonte: BCE, 06.2020

## Dal punto di vista dell'osservatore

A breve termine dal 2019 – Euro forte/USD debole



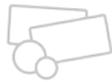
A lungo termine dal 01.01.2010 – non è ancora successo molto



Fonte: Refinitiv Datastream, 08.2020



Valutazione e  
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



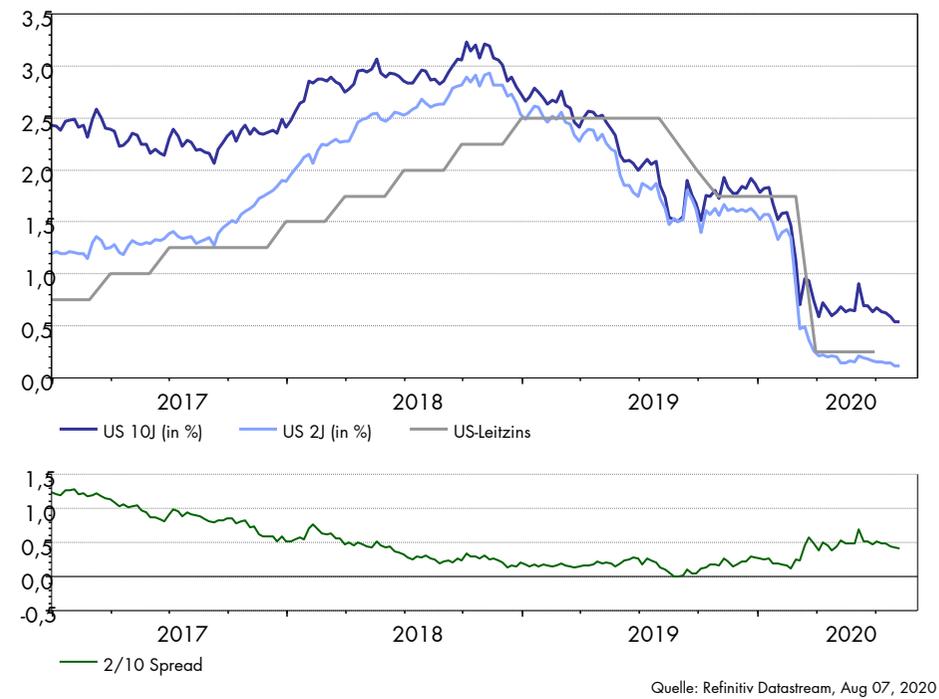
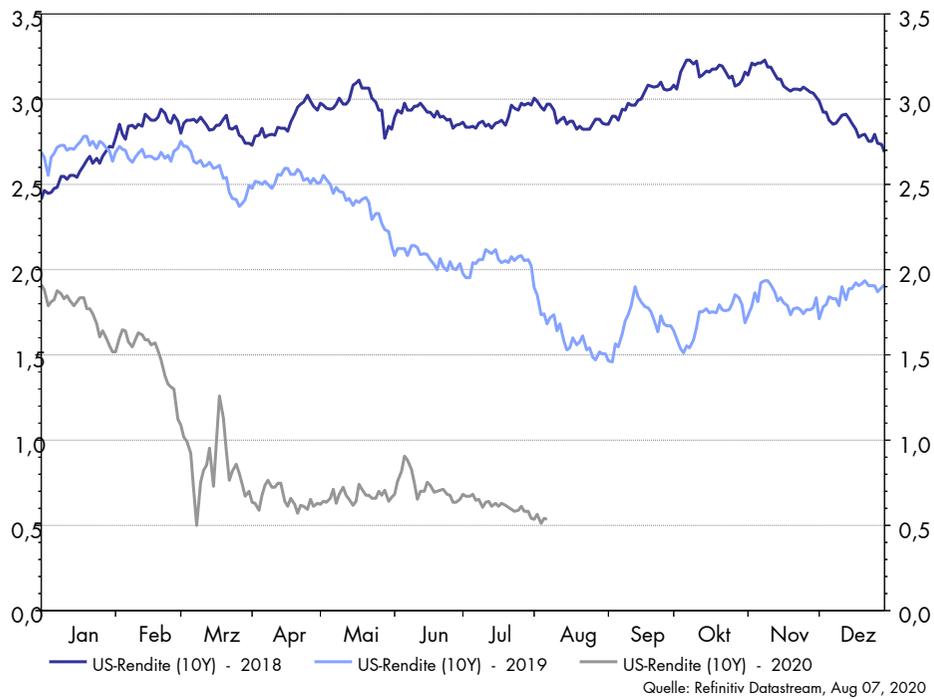
Obbligazioni



Azioni

## Andamento dei rendimenti USA

La FED è in linea con la gestione della curva dei rendimenti



Fonte: Refinitiv Datastream, 08.2020

## Panoramica dei rendimenti in Eurolandia

Yields (%)	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Germany	-0,56	-0,69	-0,75	-0,73	-0,70	-0,72	-0,65	-0,65	-0,59	-0,53	-0,33	-0,30	-0,11
France	-0,56	-0,60	-0,61	-0,60	-0,57	-0,50	-0,46	-0,37	-0,29	-0,22	-0,06	0,19	0,46
Italy	-0,22	-0,08	0,03	0,25	0,43	0,45	0,59	0,77	0,84	0,94	1,36	1,62	1,87
Spain	-0,45	-0,43	-0,36	-0,33	-0,25	-0,17	-0,01	0,04	0,13	0,28	0,57	-	1,05
Netherlands	-0,58	-0,63	-0,66	-0,66	-0,64	-0,61	-0,55	-0,52	-0,47	-0,40	-	-	-0,10
Austria	-0,57	-0,61	-0,60	-0,59	-0,58	-0,54	-0,50	-0,45	-0,39	-0,32	-0,06	-	0,21
Belgium	-	-0,63	-0,61	-0,58	-0,55	-0,49	-0,40	-0,38	-0,32	-0,25	-0,01	0,25	0,45
Portugal	-0,47	-0,46	-0,32	-0,31	-0,19	-0,12	0,03	0,12	0,18	0,31	0,65	-	1,02
Ireland	-0,58	-0,57	-0,58	-0,54	-0,50	-0,45	-0,36	-0,32	-	-0,15	0,07	-	0,44
Finland	-0,54	-0,62	-0,61	-0,63	-0,59	-0,55	-0,47	-0,42	-0,36	-0,29	-0,08	-	0,07
Financials AA+,AA,AA-	-0,29	-0,23	-0,19	-0,16	-0,11	-	0,02	0,11	0,21	0,32	-	-	-
Financials A+,A,A-	-0,18	-0,09	-0,03	0,02	0,09	-	0,24	0,32	0,41	0,51	-	-	-
Financials BBB+,BBB,BBB-	0,32	0,44	0,55	0,66	0,78	-	0,99	1,09	1,19	1,29	-	-	-
Non-Financials AA+,AA,AA-	-0,29	-0,24	-0,22	-0,18	-0,11	-	0,03	0,12	0,21	0,32	-	-	-
Non-Financials A+,A,A-	-0,17	-0,12	-0,09	-0,06	0,00	-	0,12	0,19	0,27	0,35	-	-	-
Non-Financials BBB+,BBB,BBB-	0,02	0,12	0,20	0,28	0,37	-	0,53	0,60	0,67	0,75	-	-	-
ITRX XOVER Implied	-	-	2,68	-	3,09	-	3,41	-	-	3,68	-	-	-
Covered AAA	-0,42	-0,40	-0,39	-0,37	-0,34	-	-0,28	-0,24	-0,19	-0,13	-	-	-
Covered AA+,AA,AA-	-0,34	-0,32	-0,31	-0,29	-0,27	-	-0,22	-0,18	-0,14	-0,09	-	-	-

yield &lt; 0,00

yield &gt; 1,50

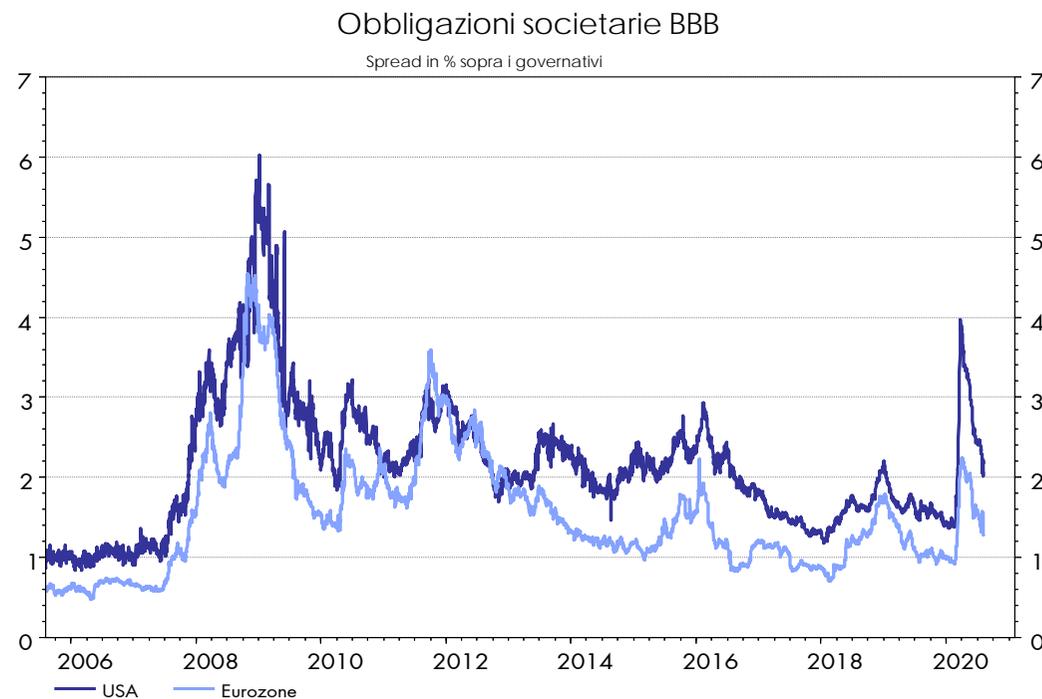
Quelle: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P., 2020-08-07

Raiffeisen Capital Management - Rates&amp;FX

## Le tendenze delle obbligazioni societarie in euro

...alcune cifre

- Downgrade netti YTD pari a EUR 384 mrd. \*);  
La dinamica migliora tendenzialmente
  
- Downgrade netti YTD delle IG pari a EUR 292 mrd.,  
High Yield pari a Euro 92 mrd. (dato peggiore di  
sempre)
  
- La dinamica dei downgrade delle obbligazioni high yield in  
termini assoluti è peggiore che durante la crisi finanziaria  
globale, quella delle IG migliore che durante la crisi finanziaria  
globale
  
- Capitalizzazione di mercato delle obbligazioni societarie in  
EUR IG con outlook negativo/watch: EUR 897 mrd.
  
- Raccolta netta di liquidità dei titoli non finanziari in euro  
pari a EUR 508 mrd. da marzo 2020

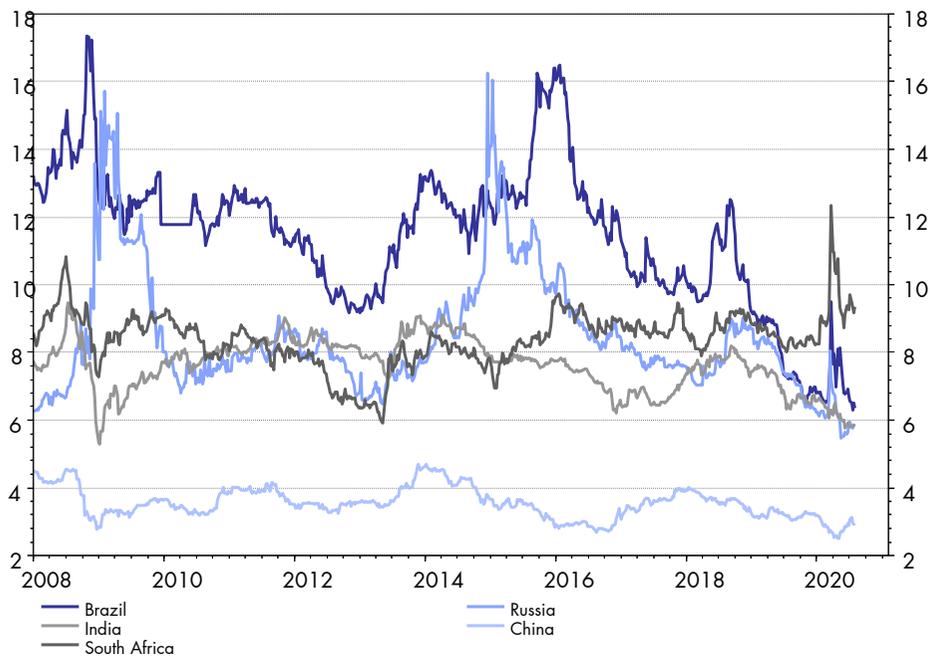


Quelle: Refinitiv Datastream, Aug 10, 2020

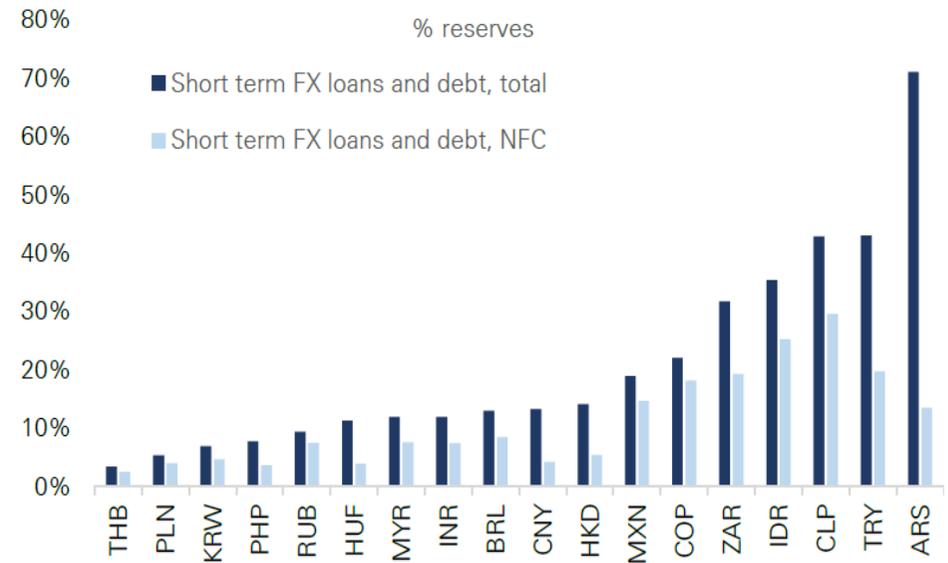
Fonte: Bank of America Merrill Lynch, Credit Strategy Europe, 07.2020 - \*) Capitalizzazione di mercato Euro IG Corporates: ~EUR 2,7 bn,  
Euro High Yield; Euro High Yield pari a ~EUR 350 Mio.; Refinitiv Datastream, 08.2020

## La selezione aiuta negli Emerging Markets

Rendimento titoli di Stato EM a 10 anni in %



Quelle: Refinitiv Datastream, Aug 10, 2020

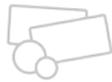


Argentina in fase di ristrutturazione

Fonte: Refinitiv Datastream, Haver Analytics, 08.2020



Valutazione e  
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



Obbligazioni



Azioni

## Mercato azionario: Viene già scontato molto di positivo

## USA ed Europa



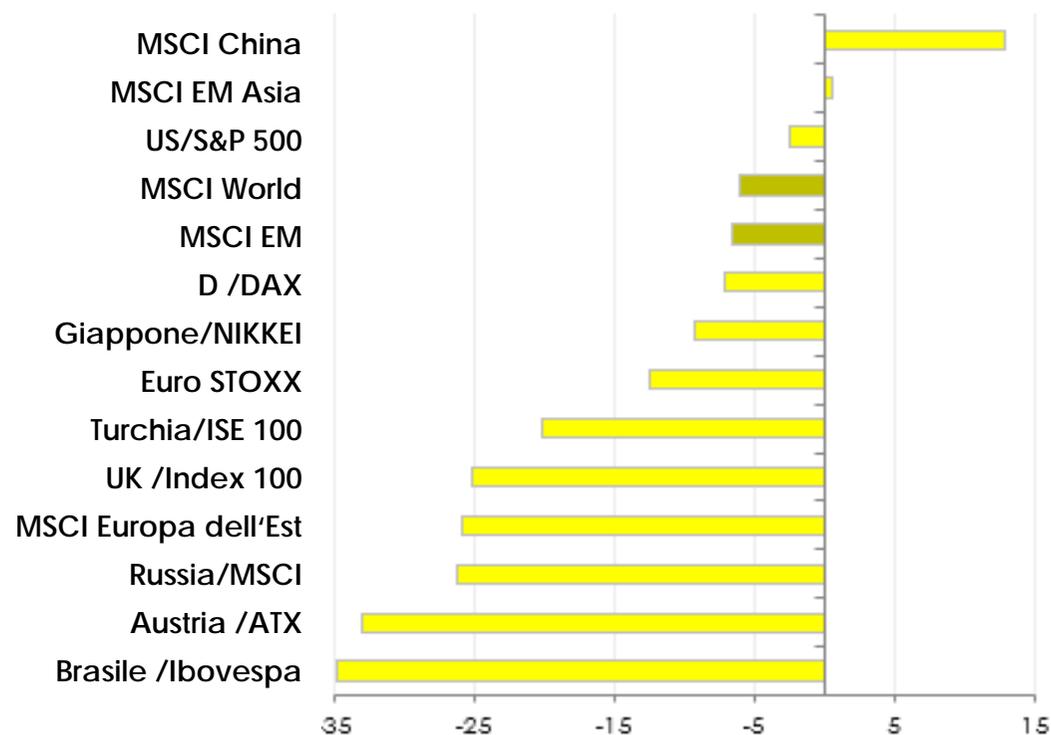
L'**allentamento** della FED nonché le azioni delle altre **banche centrali**, soprattutto della BCE, e le **misure di politica fiscale d'emergenza** record hanno un impatto anche sugli operatori dei mercati finanziari.

Fonte: Bloomberg Finance, 07.08.2020

## Mercati azionari YTD

### Regioni /Paesi – Performance in Euro

Nonostante il netto calo del dollaro USA, l'**indice mondiale e il mercato** riescono a tenere i livelli del mese precedente. Alcuni titoli a grande capitalizzazione del gruppo FAANG restano i driver degli indici di riferimento. Numerosi risultati aziendali del 2° trimestre, il più colpito dal lockdown, si sono tradotti in volatilità dei singoli titoli. L'**Europa** più ciclica è, di conseguenza, rimasta indietro. I **mercati emergenti** si presentano ancora una volta in modo **disomogeneo**. Il successo nella gestione del coronavirus e i dati congiunturali positivi aiutano il **mercato cinese** a incrementare il suo vantaggio ytd. Altri paesi EM sono ancora nel mezzo della crisi. Gli investitori in azioni turche iniziano a reagire alla crisi valutaria verso la fine del mese.



**USD: -5%; Renmimbi: -5%; Yen -2 %, GBP -6%, Lira turca -18,5%, Rublo: -21%, Real bras.: -26,5%;**

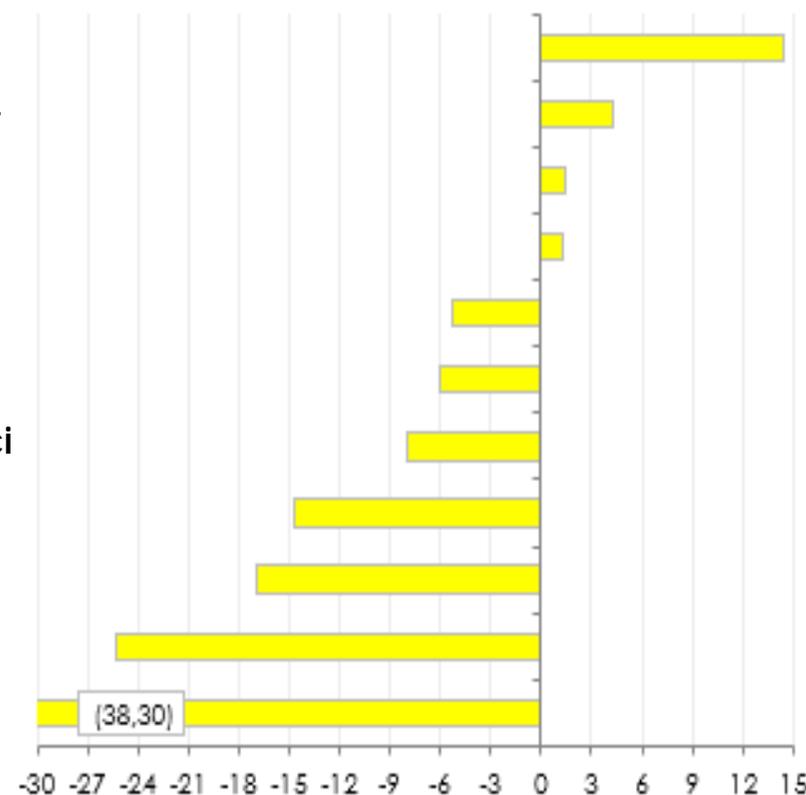
Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 31.07.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC

## Mercati azionari YTD

Settori - Performance in Euro

I titoli **tecnologici** e le azioni del **consumo ciclico**, seguite dalle telecomunicazioni, sono i più performanti anche a luglio. Anche il settore dei materiali di base questa volta è tra i settori migliori. I titoli **farmaceutici**, richiesti durante la crisi, nonché il consumo non ciclico consolidano i loro rialzi dei corsi. I **titoli del petrolio** continuano a non essere richiesti. Gli investitori rimangono cauti anche nei confronti dei **titoli finanziari**.

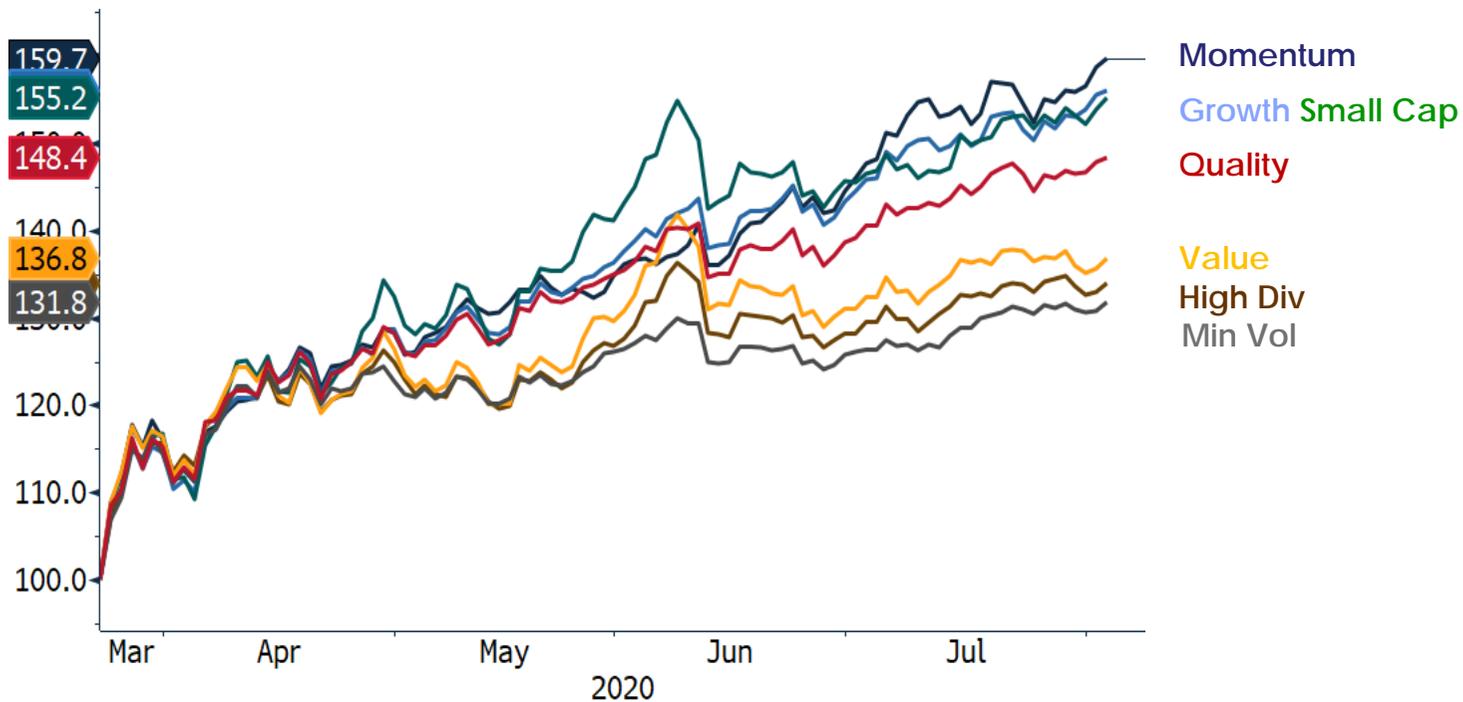
IT  
 Consumo cicl.  
 Sanità  
 Telecom.  
 Consumo dif.  
 Mat. di base  
 Servizi pubblici  
 Industria  
 Immobili  
 Finanza  
 Energia



Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 31.07.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC

## Fattori dai minimi di mercato

Momentum e Growth dominano a luglio, Value non riesce ancora una volta a tenere il passo



M1WD000\$ Index (MSCI ACWI MOMENTUM USD Net Total Return Total Return Index) Inve Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 05-Aug-2020 13:49:25

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.08.2020;

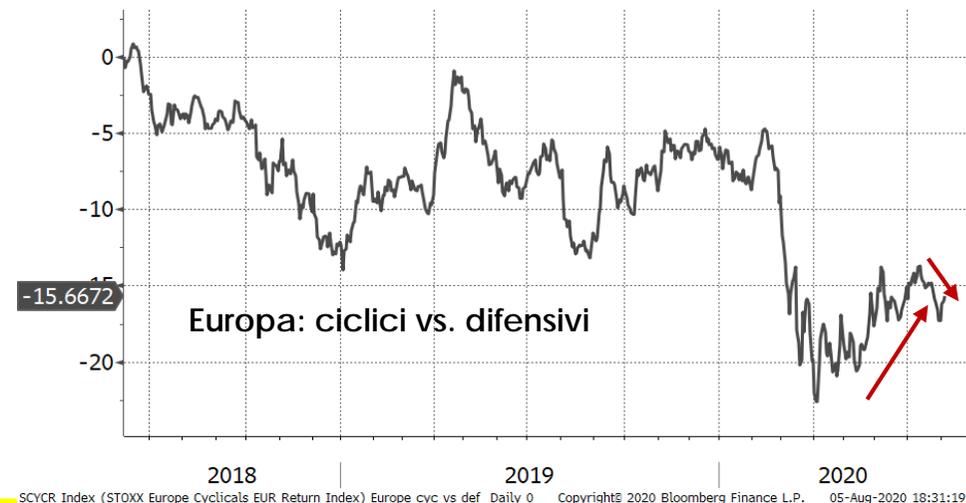
## Classi di attività trascurate a lungo dagli investitori

Dopo tanto tempo, i **mercati emergenti** mostrano di nuovo forza relativa rispetto ai mercati sviluppati. Ciò è dovuto in particolare ai mercati asiatici che registrano anche un calo degli utili relativamente più contenuto. Anche il **dollaro USA più debole** supporta - questo trend si riscontra anche nel passato.

A **luglio** il contesto per le azioni **cicliche** è tornato a essere più difficile: i dati sugli utili e le prospettive piuttosto caute mostrano il dramma delle chiusure e rallentano la ripresa iniziata.

C'è la speranza che il **sentiment migliori in vista del 2021**: nelle aree sensibili alla congiuntura si verificherà un'altra ripresa economica

Fonte: Bloomberg Finance, 05.08.2020

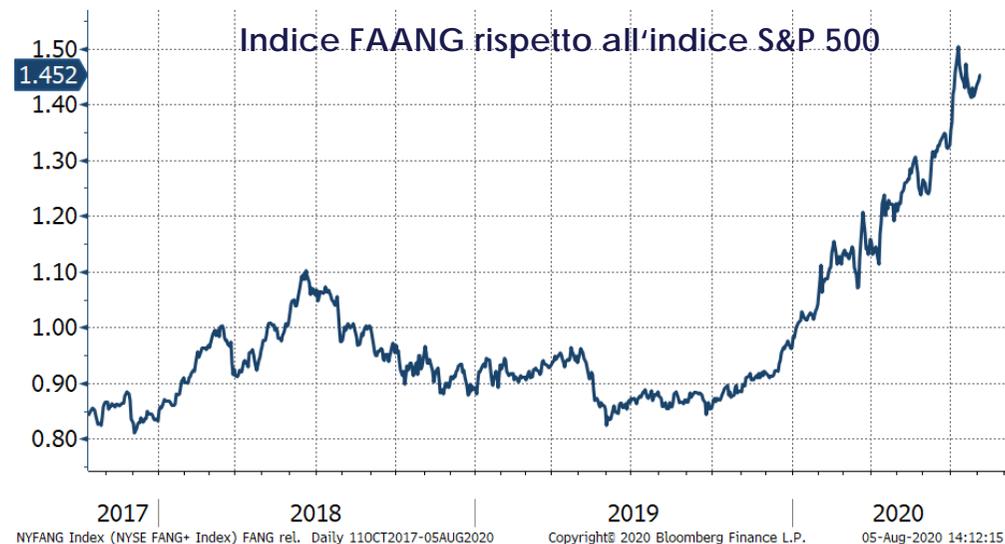


## Poche azioni dominano la performance positiva

Il mercato nel suo complesso non riesce a tenere il passo

L'attuale costellazione con bassa inflazione e bassi tassi d'interesse favorisce in genere le **imprese growth**. Alcune **imprese basate sulle tecnologie** - Apple, Amazon, Google, Facebook e Microsoft - dominano la performance del mercato USA con capitalizzazioni di mercato in costante aumento. La quota dei **primi 5** titoli ultimamente ammonta a quasi  $\frac{1}{4}$  dell'**S&P 500**. I titoli al momento approfittano di modelli di business incredibilmente stabili, ma sono già da valutare come cari.

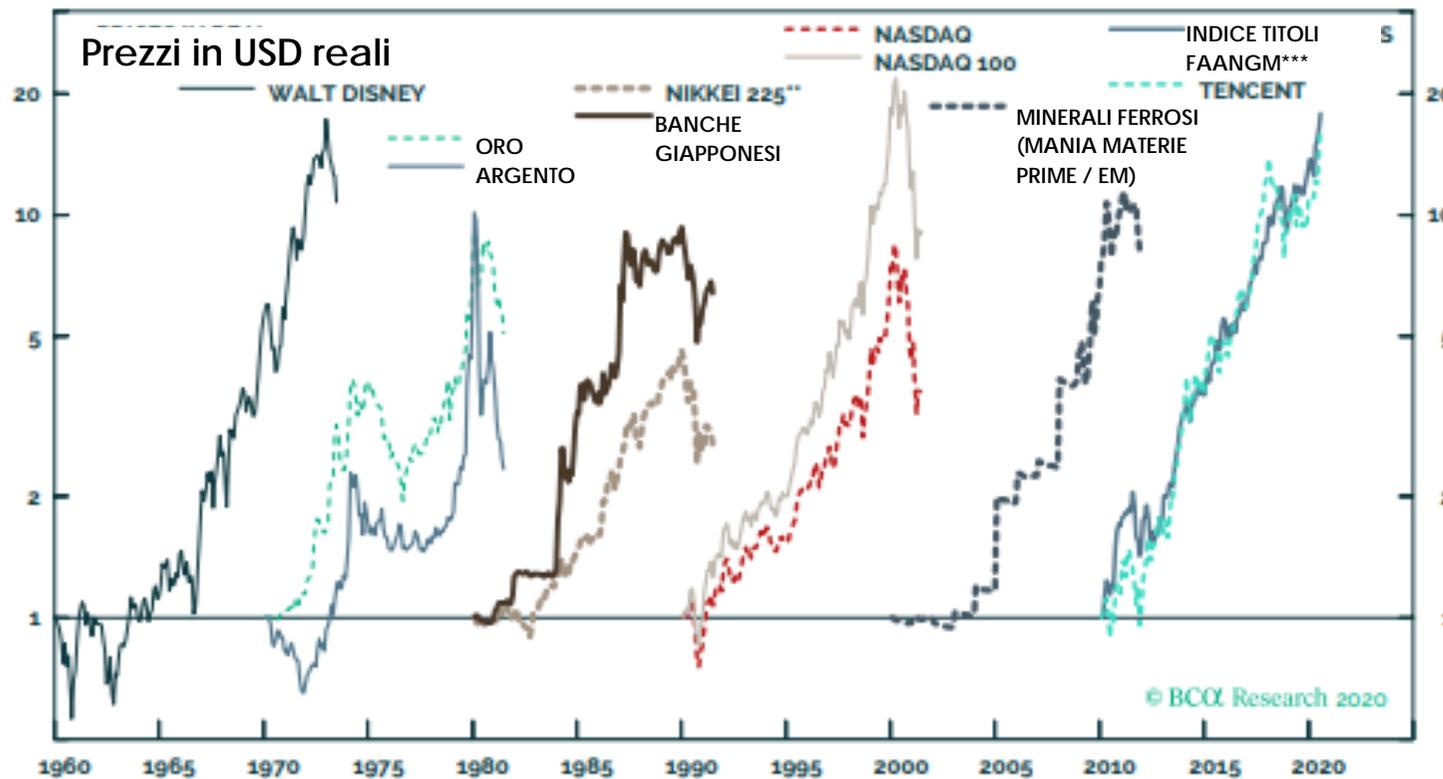
**Anche** sul **mercato azionario cinese** i driver ultimamente sono i giganti di Internet.



Fonte: Bloomberg Finance, 05.08.2020

## Ogni decade ha la sua bolla

La fase delle azioni FAANGM non è unica



### I driver delle manie:

- Fasi di denaro a basso costo
- Tema moderno
- Il mercato rialzista nutre il mercato rialzista

Anni 60: „Nifty 50“

Anni 80: Giappone

Anni 2000: Materie prime / EM

Anni 70: Metalli preziosi

Anni 90: Tecn. % NASDAQ

Anni 2010: FAANGM

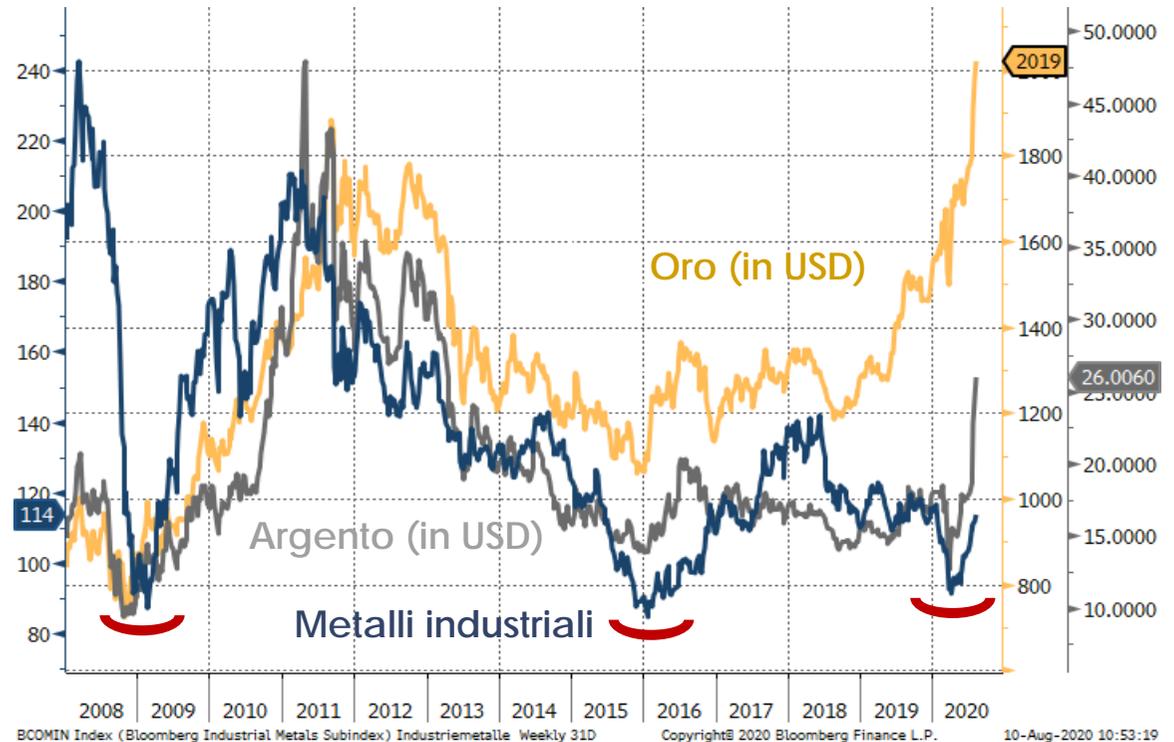
Fonte: Bank Credit Analyst. Agosto 2020

## Materie prime

L'oro allunga, l'argento viene riscoperto

L'**inondazione di liquidità** da parte delle banche centrali e il forte aumento dei **debiti pubblici** favoriscono il **prezzo dell'oro**, il quale ha raggiunto il suo massimo storico a inizio agosto. I tassi di interesse reali negativi e il recente indebolimento del dollaro USA rafforzano il trend positivo. L'argento è più che raddoppiato da metà marzo.

Le **materie prime industriali** sono state sotto pressione per molto tempo. I dati macro positivi e la domanda cinese sono tra gli elementi decisivi per la ripresa di numerosi metalli. Mentre i minerali ferrosi non hanno risentito del crollo nel 1° trimestre, il rame ha di nuovo recuperato nettamente. Molti operatori minerari stanno beneficiando delle misure di riduzione dei costi attuate negli ultimi anni e dell'indebitamento più basso.



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.08.2020; Indice Bloomberg dei metalli industriali; tutti gli indici in USD

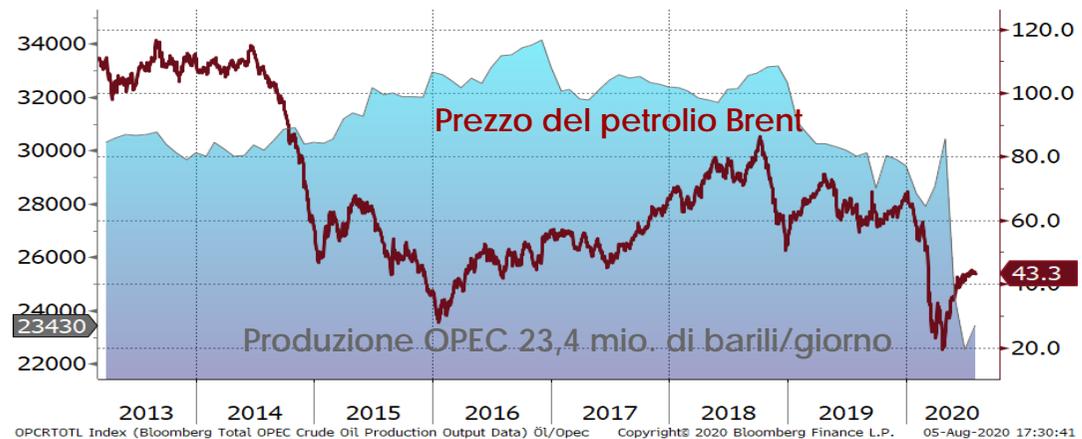
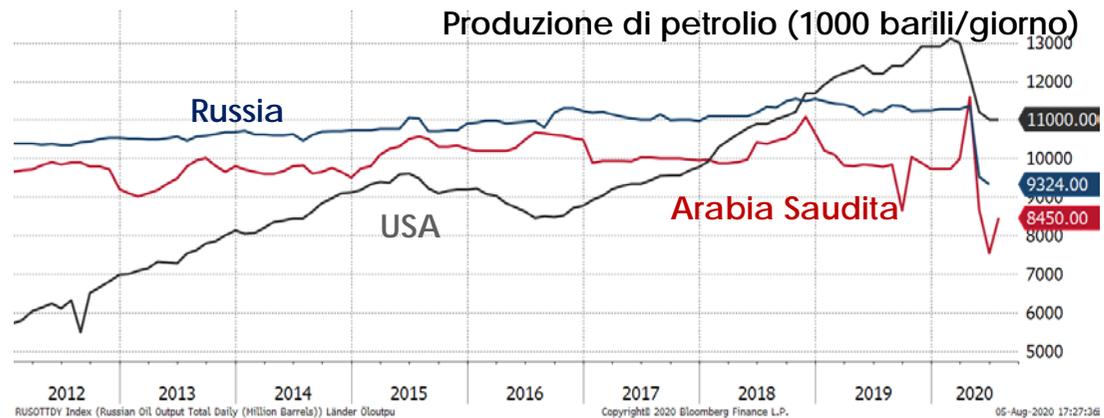
## L'elevata disciplina di produzione aiuta il prezzo del petrolio

### La riduzione della produzione supporta:

**Dopo** il taglio alla produzione dell'**OPEC +** pari a 9,7 milioni di barili al giorno (corrisponde a circa il 10% della produzione mondiale) fino a luglio, ora ulteriori tagli, ma meno consistenti

I **produttori USA di olio di scisto**, per i quali ultimamente la produzione non era più redditizia, a 40 USD (Brent) potrebbero aumentare nuovamente la produzione

L'apertura dell'economia e quindi l'**aumento della domanda** alleviano la **pressione sulle scorte** nella seconda metà dell'anno. Per raggiungere il livello della domanda pre-coronavirus, ci vorranno probabilmente ancora diversi trimestri (compagnie aeree ...)



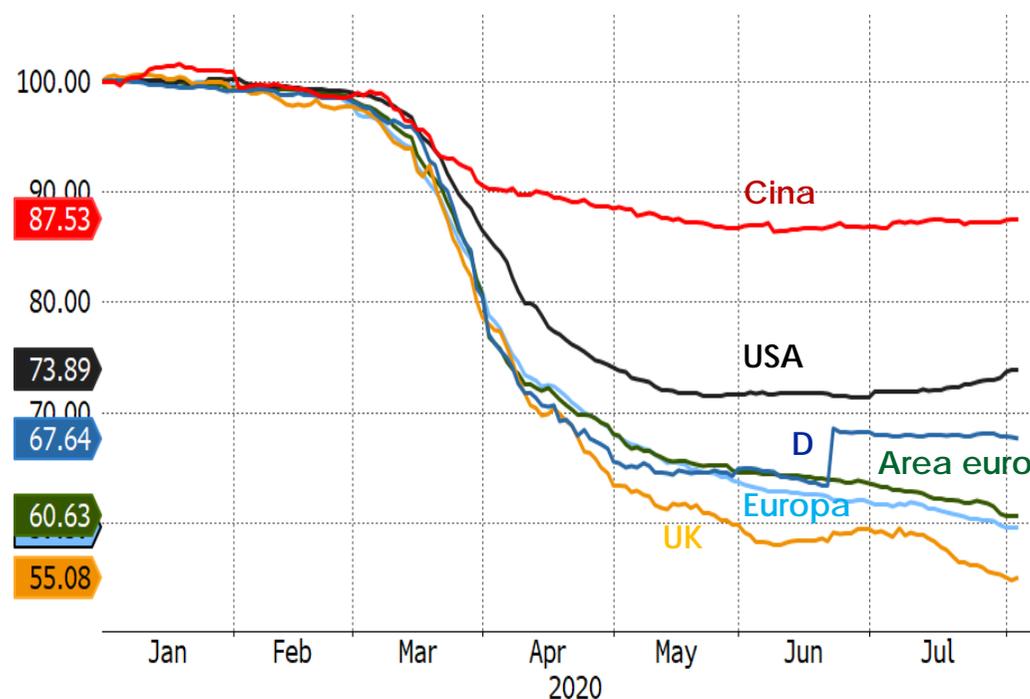
Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.07.2020

## Utili aziendali

La maggior parte delle revisioni si stabilizza

Mentre il contesto delle revisioni degli utili sta migliorando negli **USA e in Cina**, la situazione è di nuovo un po' in discesa in **Europa ("old economy")**. L'**imprevedibilità** dell'ulteriore sviluppo del Covid-19, gli shutdown locali e i possibili effetti di secondo impatto continuano a **rendere difficili le previsioni**

### Andamento degli utili attesi nel 2020

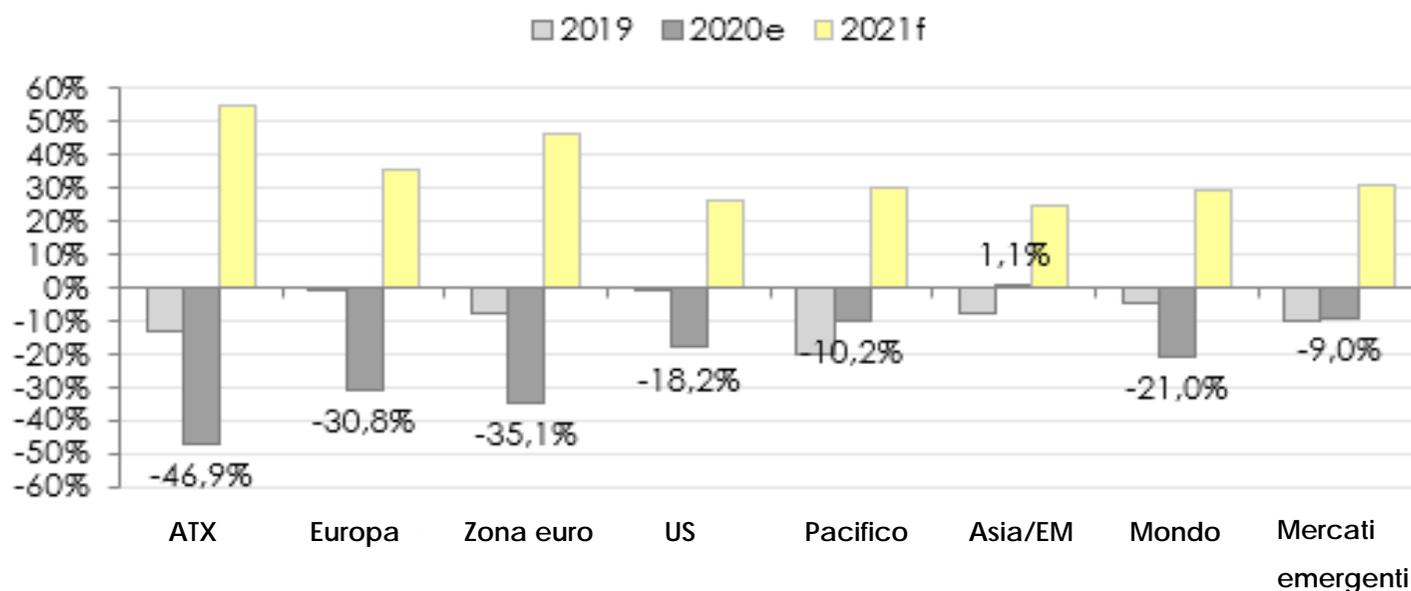


SXXP Index (STOXX Europe 600 Price Index EUR) Gewinnrevisionen Daily 01JAN2020- Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 05-Aug-2020 14:22:53

Fonte: Bloomberg Finance, 05.08.2020; Revisioni in base ai seguenti indici S&P 500; Europa STOXX, Euro STOXX, Hang Seng China; Dax;

## Utili globali

Crescita utili / stime di consensus

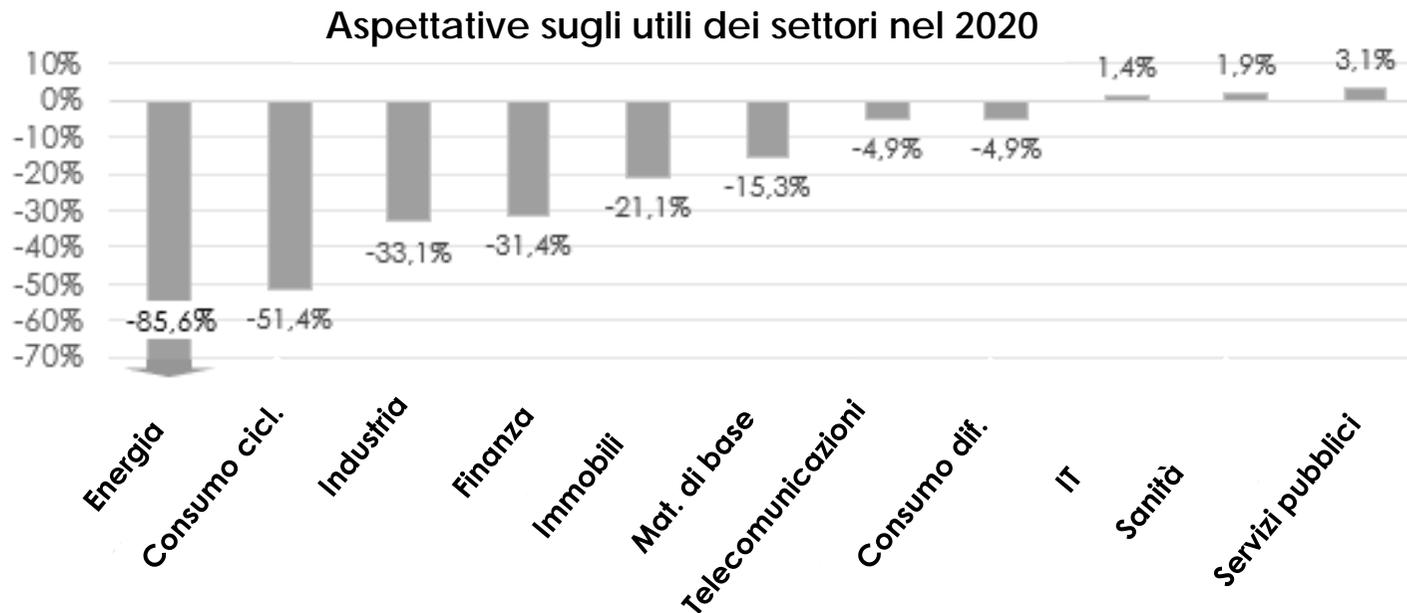


Nell'ultimo periodo, le **stime IBES sugli utili del 2020** sono in calo solo per l'**Europa** e il **Pacifico**. All'interno dei **mercati emergenti**, l'Asia si distingue positivamente, mentre l'America Latina e l'Europa dell'Est stanno abbassando il livello generale. Nel complesso, **quest'anno** si prevede un **netto calo degli utili**, con i mercati più ciclici colpiti molto più duramente. Tuttavia, il quadro cambierà nel **2021**: massicci **recuperi a 2 cifre**, che a loro volta favoriscono il settore ciclico.

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.08.2020; - tutti gli indici sono Indici MSCI, ad eccezione dell'ATX

## Grandi differenze negli utili dei settori

Crescita utili / stime di consensus



L'impatto sui **diversi settori** dello shock causato dal coronavirus si riflette anche nelle aspettative sugli utili: Recente miglioramento dei dati per i settori difensivi come consumo non ciclico, sanità, servizi pubblici, ma anche tecnologia. Il consumo ciclico (auto, turismo ...), finanza e industria subiscono perdite maggiori, il calo del prezzo del petrolio ha ripercussioni drammatiche sugli utili dei titoli del settore energia. Nel **2021**, invece, la situazione dovrebbe cambiare per i settori ciclici al momento duramente colpiti.

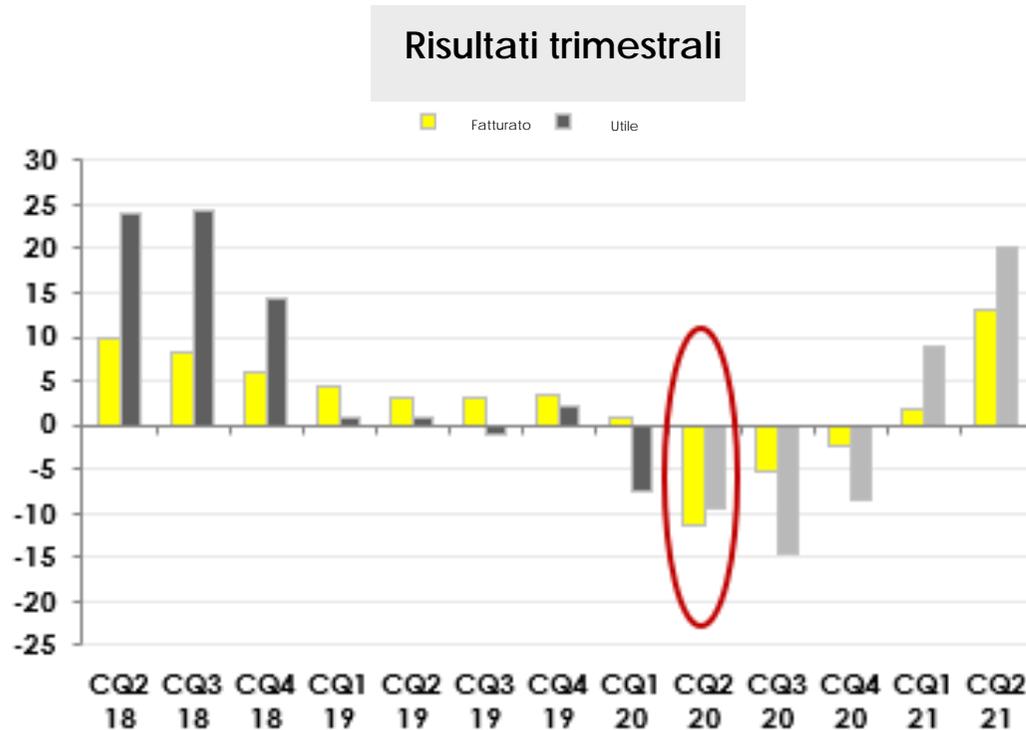
Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.08.2020; Indici: Indici di settore MSCI World.

## Risultati trimestrali negli USA

Nel 2° trimestre netto calo degli utili, ma comunque meglio del previsto

**Il lockdown nel 2° trimestre** comporta un massiccio calo degli utili per le aziende cicliche

- Il più debole è il settore del petrolio/gas, seguito dai materiali di base, titoli industriali e finanziari
- Crescita degli utili positiva invece per il settore sanitario e i servizi pubblici
- Le aziende del settore tecnologico e sanitario aumentano le vendite
- Nel complesso, il 37% delle aziende guadagna più dell'anno scorso

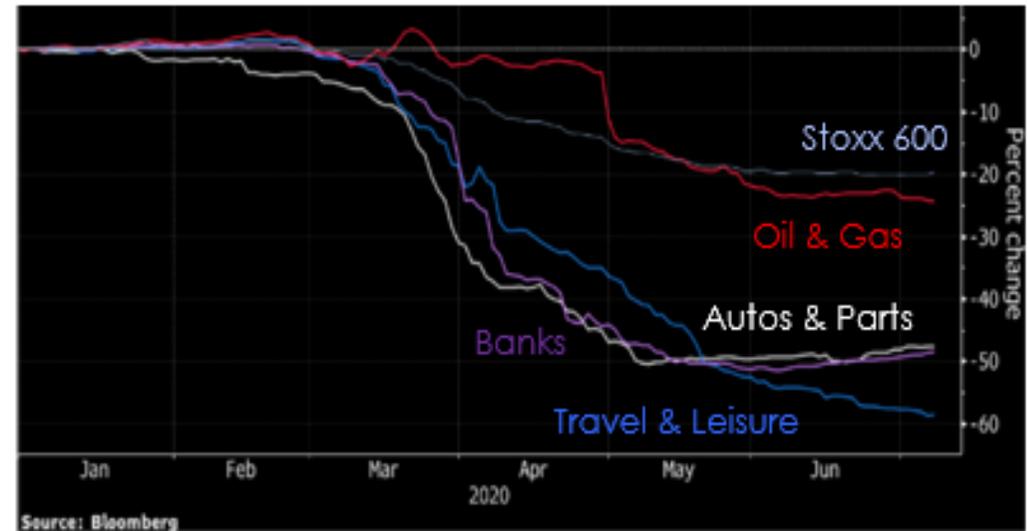


Fonte: Bloomberg Finance L.P., 06.08.2020; risultati trimestrali dichiarati e stimati rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente – quasi il 90% delle società hanno presentato i bilanci;

## Quest'anno i dividendi restano sotto pressione

L'Europa è più colpita

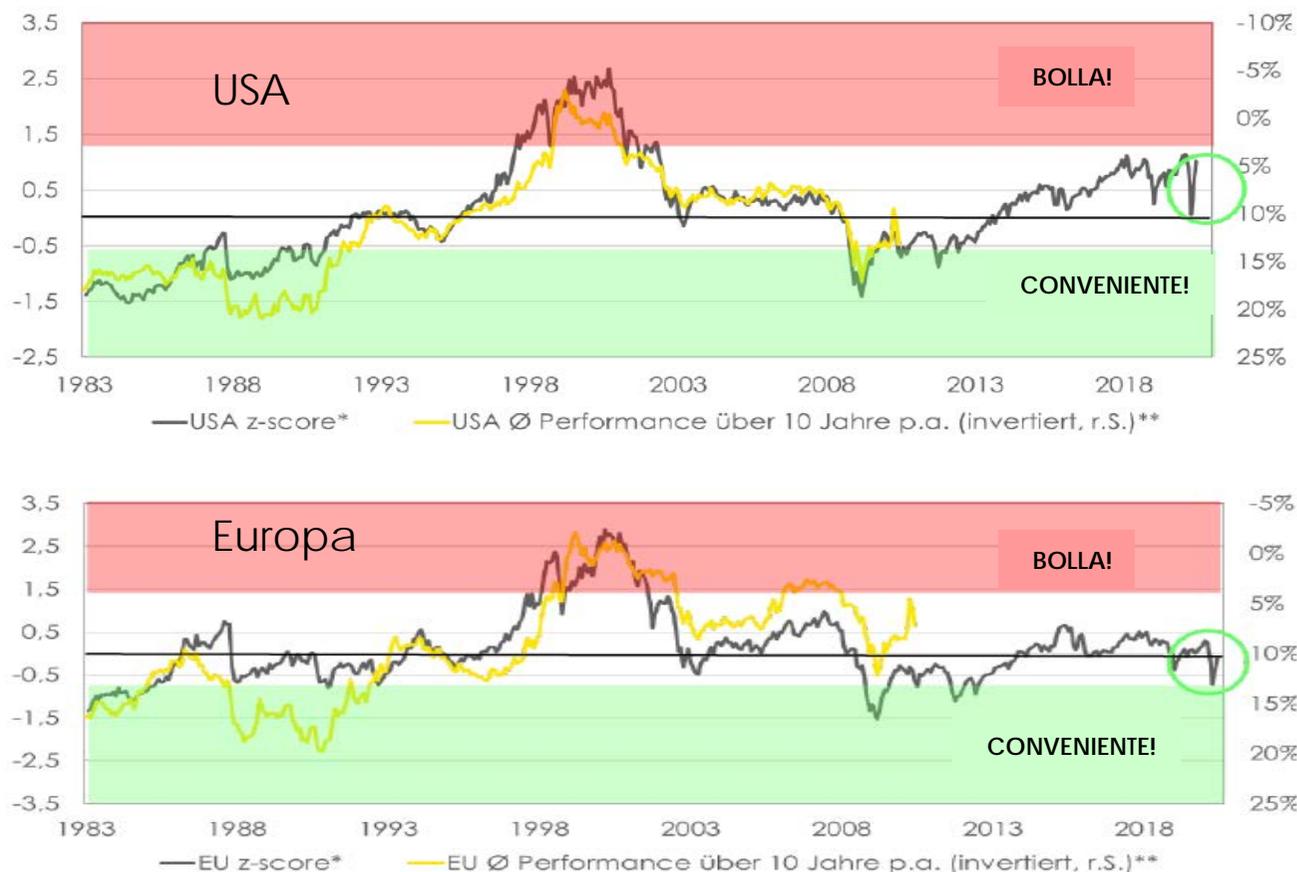
- La crisi esercita una forte **pressione sulla distribuzione dei dividendi** da parte delle imprese
- Secondo le stime\*, il **calo** di quest'anno dovrebbe essere compreso tra il **15 e il 34%** (i dividendi del 2019 distribuiti a livello globale hanno raggiunto la cifra record di 1,3 bilioni di dollari)
- L'**Europa** è la più colpita dai cali (dimezzamento previsto): il 25% delle società ha sospeso i dividendi nel 2020, molte altre effettuano tagli\*\*
- La **BCE** estende l'invito alle **banche** a non distribuire dividendi agli azionisti fino alla fine dell'anno → 30 miliardi di euro rimangono quindi come buffer di capitale nel sistema bancario
- **Banche USA**: Si chiede di limitare gli aumenti dei dividendi e dei riacquisti di azioni proprie fino al 3° trimestre



I settori (situazione Europa) sono colpiti in modo diverso dai **tagli dei dividendi**: i cali maggiori nei settori turismo, banche e auto

## Quanto caro è il mercato azionario?

La valutazione del mercato USA sulla base dei dati aziendali dopo i recenti rialzi è avanzata. L'Europa è più conveniente in questo senso, a lungo termine ha un potenziale più alto dell'America (scala dx)



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

Fonte: RBI/Raiffeisen RESEARCH, United States-Datastream Market Index in USD, 22.06.2020

## Premio di valutazione per gli Emerging Markets

Rapporto prezzo/patrimonio netto mercati sviluppati e mercati emergenti

I rapporti P/Bv sono già di nuovo su valori pre-crisi

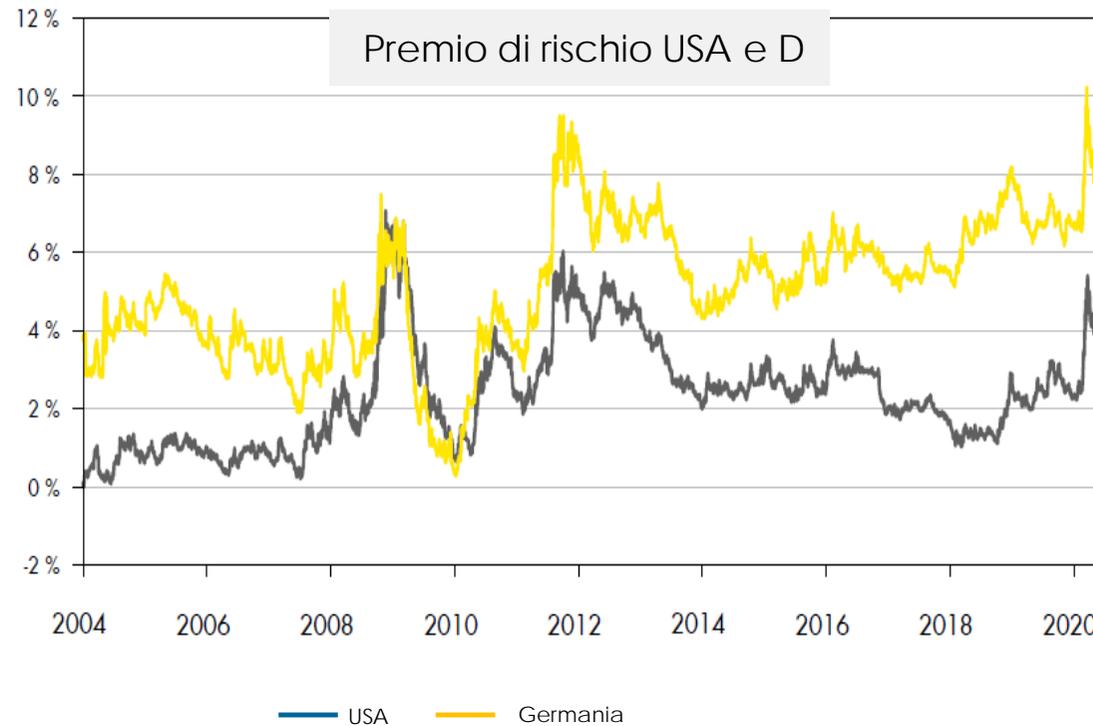
Gli EM restano di gran lunga più interessanti in questo senso



Fonte: Bloomberg Finance 04.08.2020

## Valutazione interessante delle azioni rispetto alle obbligazioni

Con un premio di rischio del 6% circa, il mercato azionario tedesco ha una valutazione nettamente migliore rispetto al mercato obbligazionario, ma anche il mercato USA sembra ancora ok in base a questo indicatore.

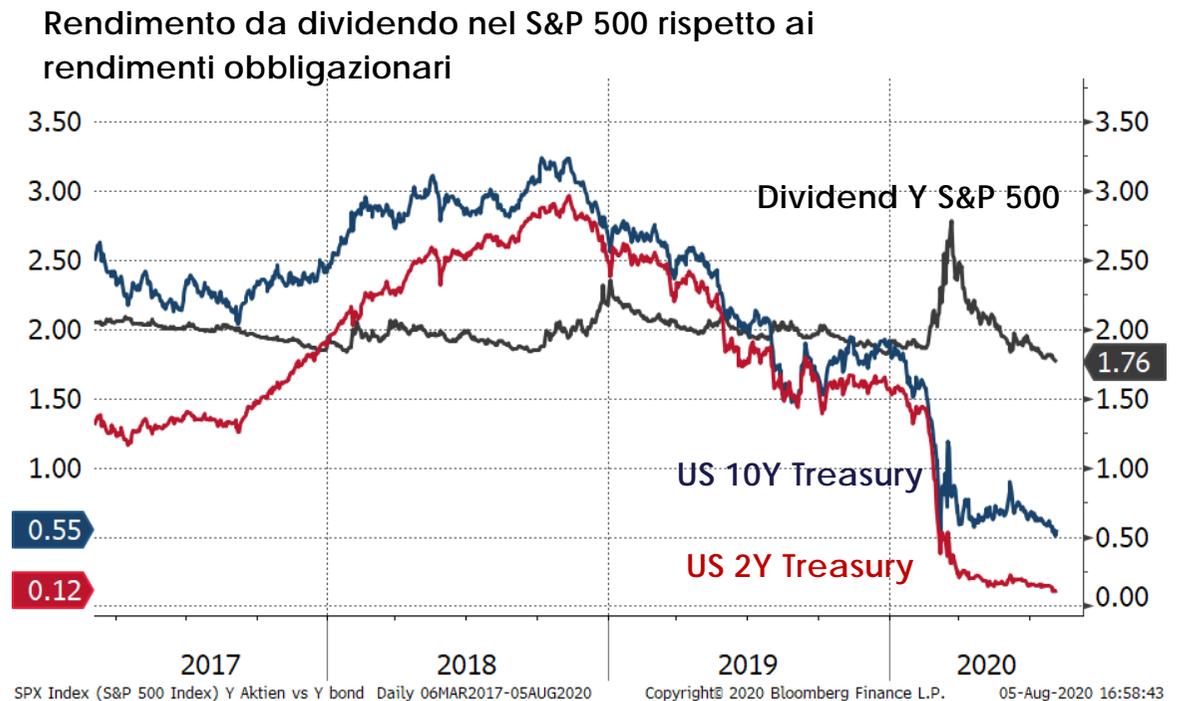


Il premio di rischio è espresso come il reciproco del rapporto P/E dell'indice meno il rendimento decennale dei titoli di Stato.

Fonte: Thomson Reuters, RBI/Raiffeisen RESEARCH; 22.06.2020

## Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari negli USA

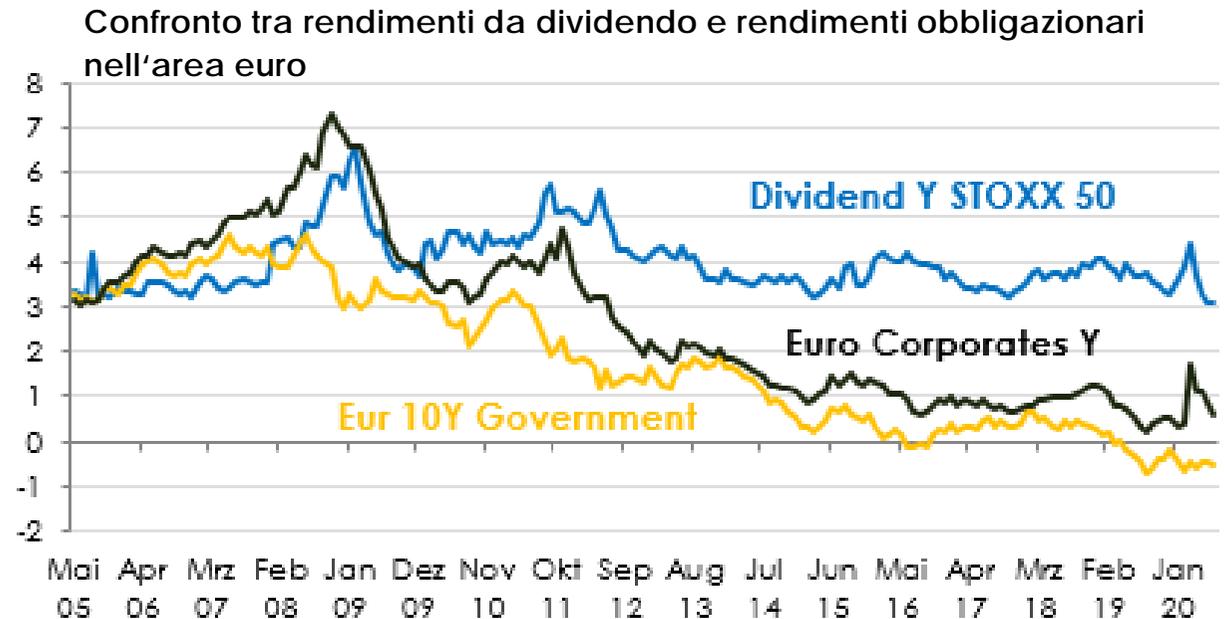
I bassi rendimenti obbligazionari rendono le azioni più interessanti



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 05.08.2020; Rendimento da dividendo: Stima FY;

## Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari nella zona euro

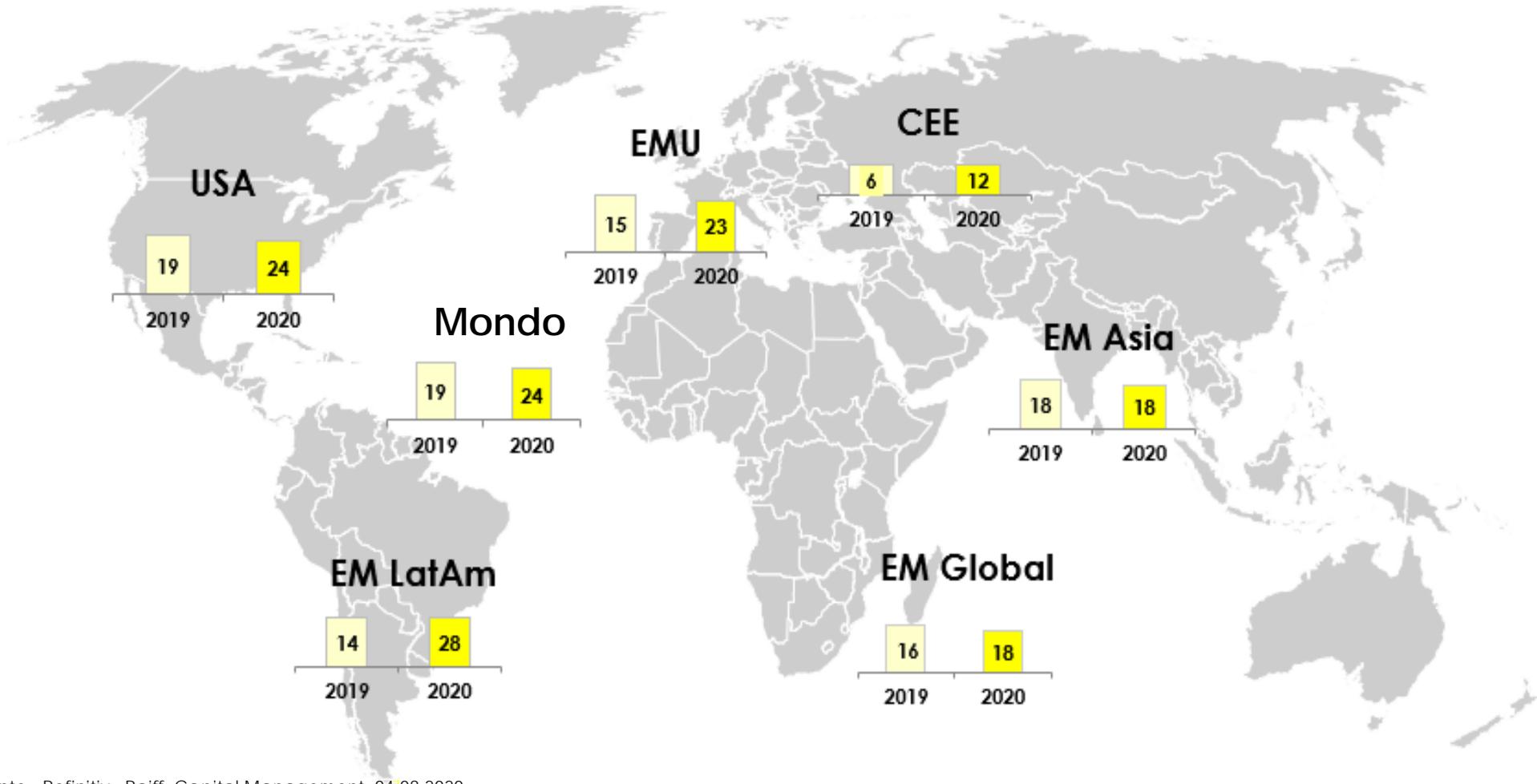
Il **rendimento da dividendo** nell' Euro Stoxx del 3,1% si distingue ancora nettamente dai rendimenti delle obbligazioni societarie e dai **rendimenti negativi dei titoli di Stato**.  
 Nota stonata: si prevedono ulteriori **tagli dei dividendi nel 2020**



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.07.2020; Rendimento da dividendo: Stima anno corrente

## Valutazioni

I rapporti prezzo/utile per regione



Fonte: Refinitiv , Raiff. Capital Management 04.08.2020

## I dati

Mercato	P/E	Crescita utili		DivY	P/B	
	2020e	2019	2020e	2021f	2020e	
MSCI World	24,1	-4,3%	-21,0%	29,0%	2,1%	2,5
MSCI Europe	21,5	-0,7%	-30,8%	35,5%	2,9%	1,7
MSCI Eurozone	22,9	-7,5%	-35,1%	46,1%	2,8%	1,5
MSCI Emerging M	17,7	-9,8%	-9,0%	31,1%	2,3%	1,7
MSCI Eastern Europe	11,7	-15,0%	-45,0%	46,1%	5,5%	0,8
MSCI Asia (EM)	17,7	-7,7%	1,1%	24,8%	2,0%	1,7
MSCI Latin America	27,5	-12,1%	-48,8%	107,7%	2,5%	1,9
MSCI USA	26,3	-1,0%	-18,2%	26,0%	1,7%	3,7
ATX	16,2	-13,4%	-46,9%	55,0%	3,7%	0,8
MSCI Japan	19,3	-6,7%	-30,4%	-3,2%	2,5%	1,3
MSCI China	16,4	12,0%	1,4%	19,7%	1,7%	1,9
MSCI Russia	11,1	-18,5%	-50,6%	56,3%	6,6%	0,7
MSCI Consumer Cycl.	50,8	-12,8%	-51,4%	109,1%	1,0%	3,6
MSCI Utilities	18,0	4,0%	3,1%	6,0%	3,7%	1,8
MSCI Telec.Services	23,3	-8,3%	-4,9%	18,4%	1,6%	2,8
MSCI Healthcare	20,0	6,9%	1,9%	16,3%	1,8%	4,2
MSCI Industrials	27,3	-9,0%	-33,1%	45,7%	2,0%	2,7
MSCI Financials	14,9	3,2%	-31,4%	29,6%	3,3%	1,0
MSCI Consumer Staples	21,8	4,4%	-4,9%	10,3%	2,7%	4,0
MSCI Energy	81,0	-24,0%	-85,6%	307,4%	6,2%	1,1
MSCI IT	29,1	-2,6%	1,4%	17,1%	1,1%	7,2
MSCI Materials	23,3	-25,0%	-15,3%	29,2%	2,6%	1,9

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 04.08.2020;

Redatto da: Raiffeisen Kapitalanlage GmbH

Mooslackengasse 12 | 1190 Vienna

t | +43 1 711 70-0

f | +43 1 711 70-761092

w | [www.rcm.at](http://www.rcm.at) or

w | [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)

**Raiffeisen Capital Management**  
è il marchio di:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Salzburg Invest GmbH

## Disclaimer Morningstar

© 2020 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni, i dati, le analisi e le opinioni (“Informazioni”) contenute nel presente documento: (1) includono le informazioni proprietarie di Morningstar e dei relativi fornitori di contenuti; (2) non possono essere copiate o ridistribuite salvo specifica autorizzazione in merito; (3) non costituiscono consulenza per l’investimento; (4) sono fornite a scopi esclusivamente informativi; (5) non se ne garantisce completezza, accuratezza o tempestività; e (6) possono essere ricavate da dati sui fondi pubblicati in varie date. Morningstar non si assume la responsabilità per alcuna decisione commerciale, danno o altre perdite correlate alle Informazioni o al loro uso. Si prega di verificare tutte le Informazioni prima di utilizzarle e di non assumere alcuna decisione di investimento se non su consiglio di un consulente finanziario professionale. Le performance del passato non costituiscono garanzia di risultati futuri. Il valore e il reddito derivanti da investimenti possono fare registrare variazioni positive o negative.

## Disclaimer

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.

**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](http://www.rcm.at) e/o [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com)**

Version: 07/2020

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](http://www.rcm.at) (per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuiti all'estero sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com) in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito [www.rcm-international.com](http://www.rcm-international.com). Il prospetto completo per i fondi immobiliari descritti nel presente documento è disponibile in lingua tedesca sul sito [www.rcm.at](http://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