



Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

Uno sguardo al mercato con il responsabile del team Multi Asset Strategies di Raiffeisen Capital Management alla fine del 3° trimestre 2020

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 di Raiffeisen Capital Management.

I dati macroeconomici rimangono incerti, tanto che gli economisti preferiscono indicare ampi range di oscillazione nelle loro previsioni. Qual è la vostra view sulle stime di crescita economica e come questa influenzerà i timori di inflazione/deflazione nelle diverse aree macroeconomiche?

Negli Stati Uniti prevediamo una crescita economica intorno al -4% nel 2020, seguita da circa un +3% l'anno prossimo. Nell'area dell'euro l'economia si ridurrà probabilmente del 7-9% nel 2020 prima di rimbalzare a un tasso di crescita di circa il 5% nel 2021. L'incertezza intorno a queste cifre è insolitamente elevata e dipende in larga misura dall'evoluzione della pandemia e dalla risposta fiscale ad essa connessa. La politica monetaria sta già dando il meglio di sé. D'altro canto, le prospettive di inflazione a breve e medio termine sono piuttosto chiare. L'inflazione rimarrà al di sotto degli obiettivi delle banche centrali per il prossimo futuro, poiché l'enorme divario tra prodotto effettivo e potenziale (che si è aperto dall'inizio dell'anno) richiederà diversi anni per chiudersi di nuovo. La deflazione è molto improbabile a causa dell'energica risposta delle banche centrali a livello globale.

Tra poche settimane gli Stati Uniti sceglieranno il loro Presidente. Qual è la vostra attuale posizione in termini di opportunità/rischio sui portafogli?

Il rischio maggiore per i mercati finanziari è rappresentato da un'elezione contestata senza un chiaro vincitore oltre la data delle elezioni. Un altro rischio è una Washington "paralizzata", dove il

Congresso e il Presidente si bloccano a vicenda e la politica fiscale diventa inutilmente restrittiva. Questo sarebbe il risultato di una vittoria di Biden con i repubblicani che mantengono la loro maggioranza in Senato. Tuttavia, secondo gli attuali sondaggi, il risultato leggermente più probabile è una vittoria di Biden e una maggioranza democratica in entrambe le camere del Congresso. Se, da un lato, questo significherebbe un aumento delle tasse per le imprese e per le persone con un reddito molto alto, dall'altro aumenterebbe le possibilità di enormi misure di stimolo fiscale, sostenendo così l'economia nei prossimi due anni. Le reazioni dei mercati finanziari a un tale risultato sono incerte nel breve termine, anche se la volatilità sarà molto probabilmente elevata per un certo periodo di tempo. Detto questo, prima o poi i mercati accoglieranno probabilmente con favore un miglioramento delle prospettive economiche.

Le azioni mirate delle banche centrali hanno offerto un ampio "scudo" ai mercati obbligazionari; quali interventi ancora sono attesi e quanto potranno incidere sui rendimenti dei titoli obbligazionari sovrani? In quale direzione si orienteranno i principali benchmark?

Le banche centrali manterranno i tassi ad un livello storicamente basso per tutto il tempo necessario, ma apparentemente non sono propense a tagliarli ulteriormente (in territorio negativo). Tuttavia, sono flessibili per quanto riguarda l'acquisto di attivi e ci si dovrebbe aspettare che esse aumentino il ritmo mensile o che proroghino la data di scadenza in



Consulenti /partner distributivi

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

futuro, qualora lo ritengano necessario. Per i mercati obbligazionari ciò implica bassi rendimenti per il prossimo futuro, nonostante l'enorme offerta di nuovi titoli di Stato per finanziare disavanzi di bilancio "storicamente" elevati. Pertanto, una significativa ripresa dei rendimenti obbligazionari a lungo termine è altamente improbabile.

Le rilevazioni sulla debolezza del dollaro indicherebbero un vantaggio per le obbligazioni dei mercati emergenti, sebbene la volatilità ancora elevata lasci aperto un impatto su tutte le obbligazioni "a spread": quali sono le vostre indicazioni di portafoglio? Come vedete il trend Euro/Dollaro Usa?

Dal punto di vista valutario, il dollaro USA è molto apprezzato nel raffronto storico. È necessario chiedersi se questa valutazione sarà ancora giustificata alla fine del 2021. In generale, una ripresa economica globale nel 2021 porterebbe ad una valuta statunitense più debole. Tuttavia, il mercato valutario è attualmente già posizionato in questa direzione, il che rende improbabile una strada a senso unico. Né la BCE può avere alcun interesse in un euro significativamente più forte. Le elezioni americane potrebbero causare una maggiore volatilità del dollaro USA, soprattutto se non ci sarà un risultato chiaro. Alla fine del 2021, un aumento del biglietto verde sarebbe più che altro una sorpresa. Da metà marzo gli spread sui mercati delle obbligazioni societarie si sono dimezzati. Nel mercato high yield erano attesi tassi di default superiori al 15%. Un mercato primario intatto, un'elevata liquidità delle imprese, il sostegno agli acquisti da parte delle banche centrali e migliori indicatori economici (la cui rapida ripresa gli analisti non possono ancora prevedere) parlano a favore del mercato del credito. Rimaniamo positivi sulle obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti, mentre siamo cauti sui titoli di Stato europei. Nella ricerca di rendimenti reali positivi, le obbligazioni in valuta forte dei mercati emergenti si sono quasi

"imposte" agli investitori. Il rischio maggiore per le aspettative di guadagni positivi insite in questo posizionamento è una nuova "fiammata" del conflitto tra USA e Cina e i danni collaterali che ne deriverebbero per il commercio globale, forse anche prima delle elezioni presidenziali americane.

Le recenti indicazioni del governatore della FED, Jerome Powell, sull'AIT (Average Inflation Targeting) hanno riportato in luce il tema inflazione. Qual è la vostra opinione sulle materie prime, possono già essere un buon diversificatore o meglio attendere? Prese di beneficio sull'oro dopo la forte salita?

La ripresa dei prezzi delle materie prime è continuata in un contesto favorevole al mercato dei capitali. Oltre ai fattori di sostegno specifici del settore (fattori di domanda e offerta), il settore delle materie prime beneficia attualmente anche dell'andamento dei tassi d'interesse reali e di un dollaro USA più debole. Il recente significativo aumento del posizionamento degli investitori in questa classe di attivo rende gli investitori più cauti nel breve termine. Anche l'oro continua a essere considerato attraente.

I listini azionari hanno visto un forte afflusso di investimenti nonostante un ridimensionamento dei profitti societari (nuovi massimi storici sui listini Usa); in realtà gli indicatori di valutazione come il P/E fwd sembrano solo anticipare una prossima reattività ma a fronte di una volatilità ancora elevata. Quali sono le vostre indicazioni a riguardo e quali aree e settori state privilegiando?

I mercati azionari statunitensi hanno raggiunto nuovi massimi storici nel corso dell'estate. Il fatto che questi siano stati raggiunti nel bel mezzo di una grave crisi dell'economia reale - per la precisione, nella peggiore crisi economica dalla Seconda Guerra Mondiale - è in gran parte dovuto alle misure adottate dai governi e dalle banche centrali. Per contro, gli indici di mercato in Europa, nella regione del Pacifico e nei



Consulenti /partner distributivi

Questo documento è destinato ai consulenti, è ad uso esclusivamente interno e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

mercati emergenti sono ancora un po' lontani dai massimi relativi o addirittura dai record di tutti i tempi. Oltre a questa divergenza regionale tra gli USA e il resto del mondo, ci sono altri aspetti insoliti. Innanzitutto, il fondamento della crisi economica - la pandemia da Covid-19 - è tuttora in progressione, con un nuovo record di oltre 30 milioni di infezioni in tutto il mondo. Inoltre, nessun vaccino efficace è stato ancora sufficientemente testato e approvato. I risultati delle aziende non dovrebbero mostrare nuovamente una crescita positiva fino alla primavera del 2021. Oltre ai numerosi indicatori tecnici e alle indagini sul sentiment, che indicano una situazione di mercato "ipercomprata" o un sentiment degli investitori già surriscaldato, negli ultimi tempi sono aumentati di nuovo anche i rischi politici.

Quali sono i vostri temi preferiti e le raccomandazioni di portafoglio?

Le nostre principali preferenze per i prossimi 12 mesi sono:

Azioni > Obbligazioni e mercato monetario
Obbligazioni societarie > Titoli di Stato
Obbligazioni dei mercati emergenti > Obbligazioni dei mercati sviluppati
Obbligazioni inflation-linked > obbligazioni nominali
Materie prime > Mercato monetario

Continuiamo inoltre a considerare l'oro come interessante.

Gli investimenti in fondi sono esposti al rischio di oscillazioni dei corsi o di perdita del capitale.

Documento per consulenti – ad uso esclusivamente interno

Informazioni legali

Titolare Media: Zentrale Raiffeisenwerbung, 1030 Vienna, Am Stadtpark 9

Editore: redatto da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12 1190 Vienna | Per ulteriori informazioni: www.rcm.at

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, A-1190, Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in essa riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopo di informazione e senza alcun impegno, 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. E' esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento o 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 d'informazione oppure 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 contenute in questo documento non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri.

Il contenuto del presente documento non rappresenta né 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 fosse interessato a un prodotto ben preciso, saremo a sua disposizione accanto al suo consulente bancario e saremo lieti di trasmetterle, prima di un eventuale acquisto, il prospetto informativo. Ogni investimento concreto dovrebbe essere eseguito solamente dopo un colloquio di consulenza e dopo aver discusso o esaminato a fondo il prospetto. Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli sono in parte accompagnati da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale e può essere soggetto a modifiche future.

La presente pubblicazione è destinata esclusivamente ad investitori qualificati ed è rivolta ad un utilizzo esclusivamente interno del soggetto destinatario. È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, del presente documento e dei suoi contenuti. La Raiffeisen KAG non potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile per l'eventuale diffusione al pubblico e/o a clienti al dettaglio del presente documento né per eventuali scelte di investimento effettuate sulla base delle informazioni in esso contenute. 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. Informazioni fornite in accordo con l'articolo § 25 della legge sui mezzi d'informazione austriaca, scaricabile dal sito www.rcm.at/Impressum.

Data di aggiornamento: 25.09.2020