

Mercato dei capitali

Edizione Settembre 2020 | Status Quo e Prospettive



Questa presentazione è riservata alla clientela professionale o ai consulenti e ne è vietata la diffusione ai clienti retail.

I prospetti informativi e i documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori (KIID) dei fondi presentati sono disponibili in lingua inglese o, nel caso del KIID, in italiano sul sito www.rcm-international.com/it

I nostri servizi – Common Understanding

I nostri fondi comuni d'investimento aperti e i nostri fondi istituzionali sono dei portafogli che noi gestiamo in base alla nostra filosofia d'investimento, ai nostri collaudati processi d'investimento e alla nostra attuale visione di mercato. Lei è un investitore con l'esperienza, la conoscenza e il know-how per effettuare le sue proprie decisioni d'investimento e per valutare in modo adeguato i rischi a ciò associati. Le nostre dichiarazioni sui mercati dei capitali e sui nostri fondi non sono basati su di un'analisi dei suoi particolari bisogni d'investimento e quindi non possono servire da servizio personalizzato di consulenza d'investimento. La prego di contattarci qualora desideri ricevere una consulenza finanziaria personalizzata relativamente alle transazioni in titoli.



Valutazione e
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali

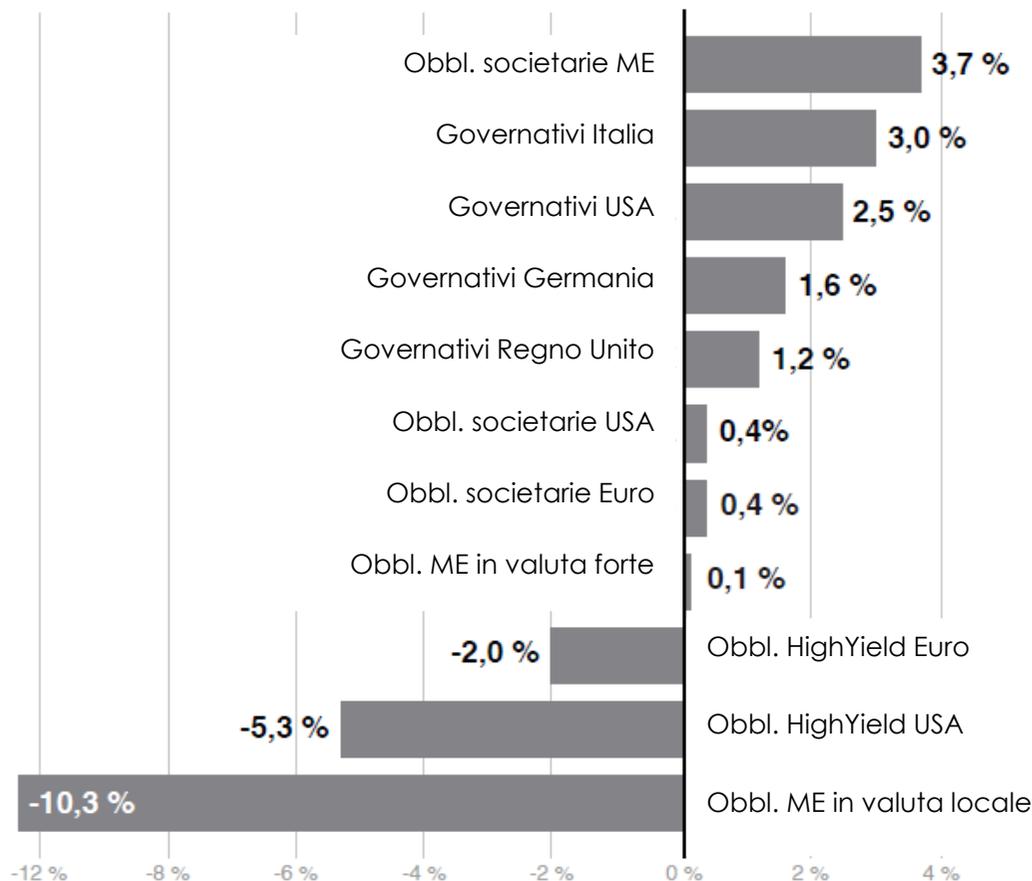


Obbligazioni



Azioni

Obbligazioni - Performance YTD



Guadagni in euro

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Dati dal 31.12.19 al 31.08.20; Aggiornamento: 31.08.20

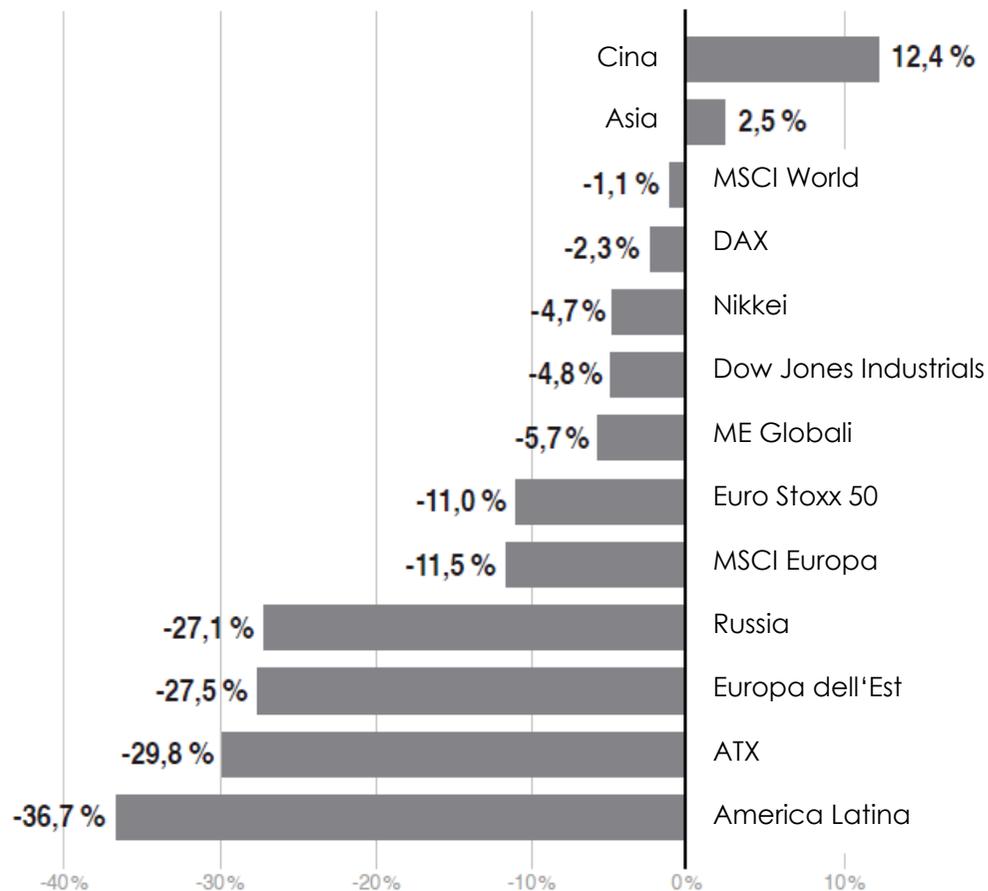
Un euro più forte comprime i guadagni in valuta estera

Di recente, i mercati si sono leggermente calmati a causa della mancanza di nuovi impulsi. Le banche centrali globali stanno facendo un buon lavoro, anche se le dichiarazioni della banca centrale USA sul suo nuovo orientamento strategico hanno portato a un **leggero aumento dei rendimenti** a lungo termine. Per gli investitori in euro anche il dollaro USA più debole dall'inizio dell'anno (meno 6%) si riflette sul rendimento dei titoli USA.

In generale, tuttavia, c'è ancora una **forte domanda di obbligazioni con un premio di rischio**.

Le obbligazioni europee high yield, per esempio, sono ancora in rosso dall'inizio dell'anno, ma stanno recuperando mese dopo mese. Il sentiment degli investitori da tempo ormai è girato in positivo, la caccia al rendimento non si è interrotta. Attualmente, solo l'euro forte spinge al ribasso i guadagni in valuta estera.

Azioni - Performance YTD



Guadagni in euro

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Dati dal 31.12.19 al 31.08.20; Aggiornamento: 31.08.20

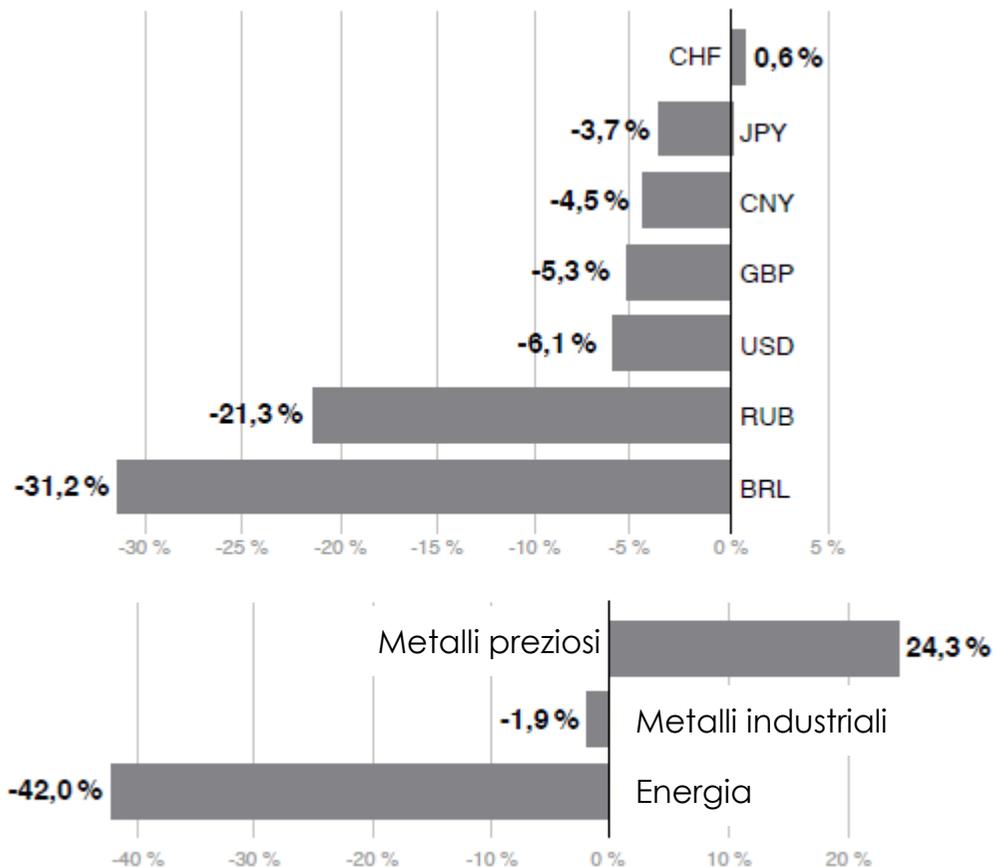
La speranza stimola i mercati

Tutti gli occhi sono puntati sul **mercato USA** che ha già raggiunto **nuovi massimi storici** a pochi mesi dallo shock del Covid-19. Questo non vale solo per la borsa tecnologica del NASDAQ, ma intanto anche per tutto il mercato dell'S&P 500.

Solo l'America Latina e la Russia (ciascuna con un alto contributo negativo della valuta) e quindi anche l'**Europa dell'Est**, sono state più **deboli**, la Cina e quindi l'**Asia** sono state **molto più forti**. La Cina sta già pubblicando indicatori anticipatori positivi, come gli USA e in parte l'Europa. Così, anche i mercati della "old economy" come il DAX o l'indice Dow-Jones hanno registrato netti rialzi.

Attualmente si stanno registrando **record globali di infezioni da Covid-19**, ma l'aspettativa di una rapida ripresa congiunturale, sostanzialmente sostenuta dai finanziamenti statali, e la speranza che presto sia disponibile un vaccino Covid-19 stanno stimolando i mercati. Al momento...

Valute e materie prime YTD



Guadagni in euro

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, Dati dal 31.12.19 al 31.08.20;

Aggiornamento: 31.08.20

Da maggio in poi ripresa delle materie prime

La ripresa dei prezzi delle materie prime è proseguita in un **contesto del mercato dei capitali favorevole**. Il settore delle materie prime attualmente approfitta dell'andamento dei tassi di interesse reali e di un dollaro più debole. Ciò vale in particolare per il prezzo dell'oro che dopo aver raggiunto un picco all'inizio di agosto, di recente è, tuttavia, sceso leggermente.

Anche i prezzi dei metalli industriali e dell'energia continuano a salire leggermente, ma i prezzi del petrolio e del gas sono decisamente in negativo dall'inizio dell'anno.

L'euro al momento sta mantenendo la sua forza sul **mercato dei cambi**. Le valute dei mercati emergenti finite sotto forte pressione hanno faticato a riprendersi ultimamente. Al contrario, alcune valute, come la lira turca, il peso argentino o il real brasiliano, il mese scorso hanno perso ancora una volta in modo significativo.

Appuntamenti di Settembre 2020

10.09.	Riunione del Consiglio della BCE
11.09	Dati su Inflazione USA di Agosto
16.09.	Riunione del FOMC
20.09.	Italia: Elezioni regionali in sette regioni & Referendum
24./25.09.	Vertice straordinario dell'UE
29.09.	USA: Primo duello televisivo tra i candidati alla presidenza
30.09.	Dati su Inflazione nella zona euro di Settembre



Valutazione e
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



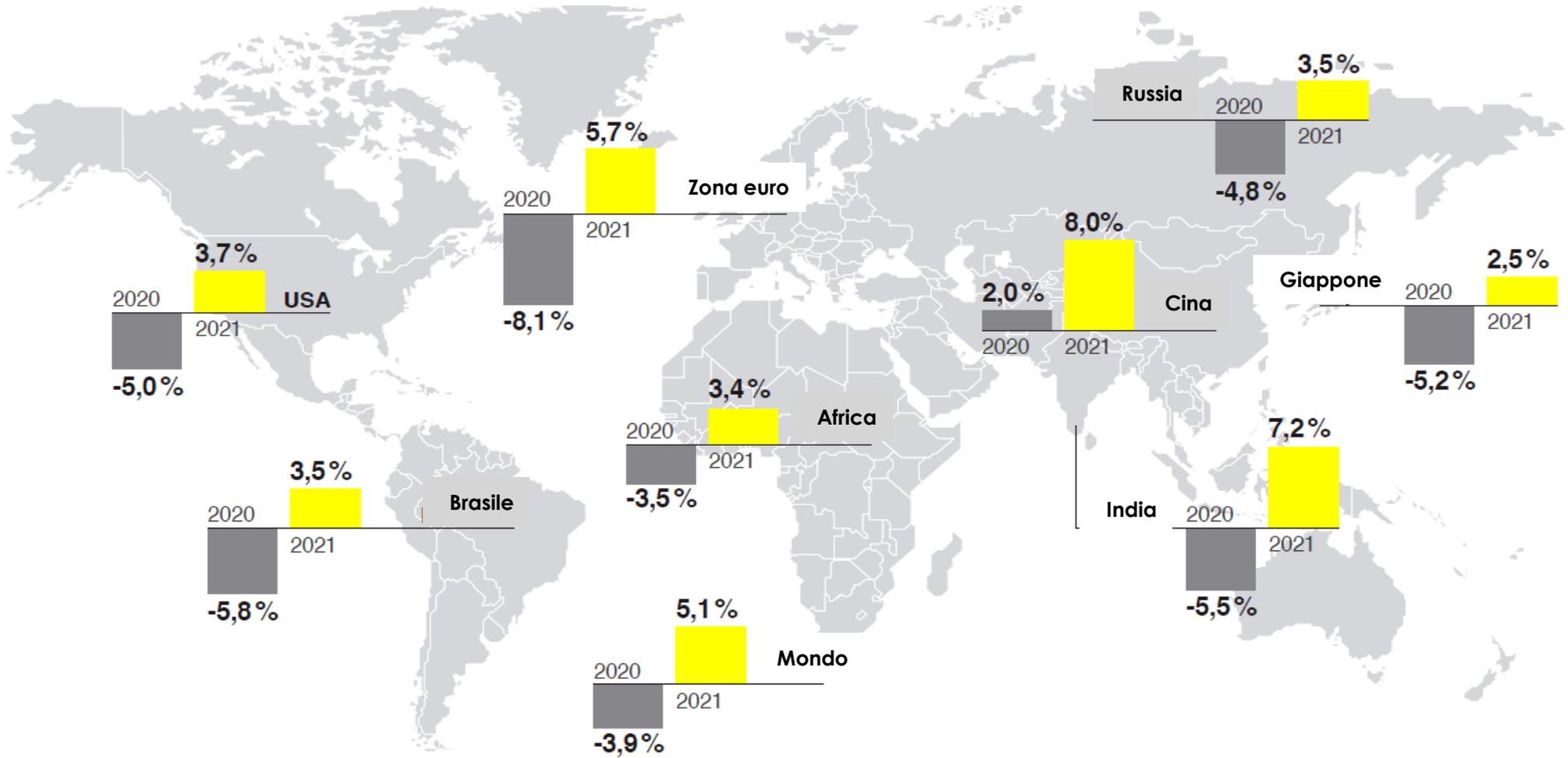
Obbligazioni



Azioni

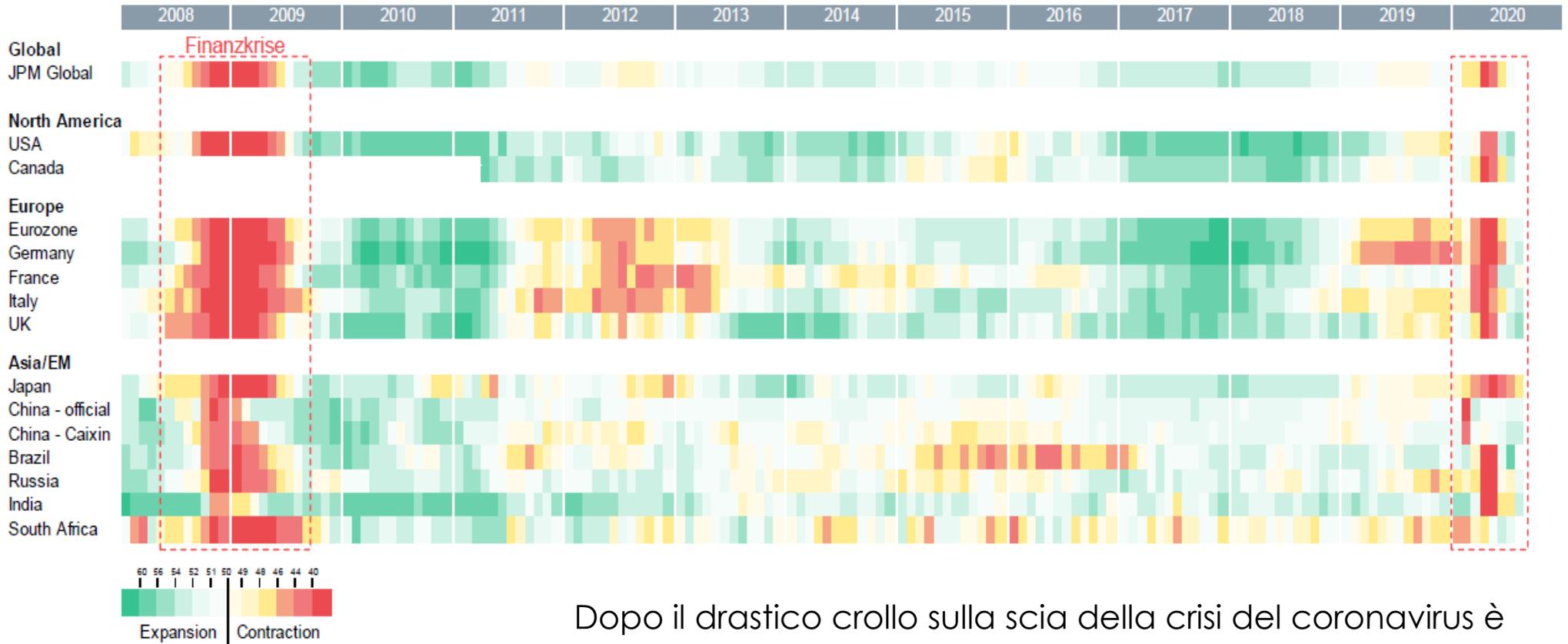


Prospettive sull'andamento congiunturale 2020 - 2021



Fonte: Bloomberg Finance L.P.; Aggiornamento: 31.08.20

Gli indici dei direttori d'acquisto del settore manifatturiero sono di nuovo „a posto“

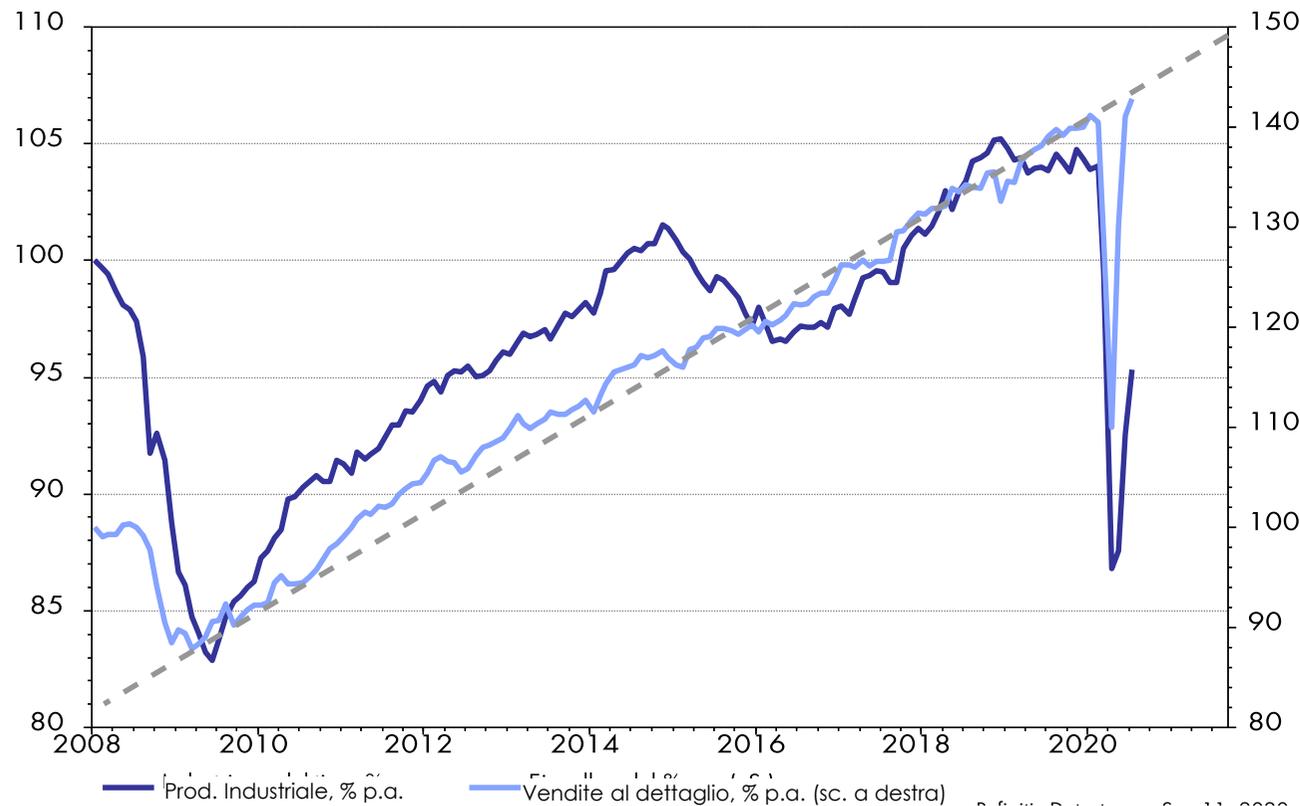


Dopo il drastico crollo sulla scia della crisi del coronavirus è iniziata una rapida ripresa e quasi tutti i paesi sono riusciti a tornare in territorio espansivo (valore dell'indice oltre 50)

Fonte: Bloomberg, LBBW Research, 09/2020

Il commercio al dettaglio negli USA, a differenza dell'industria, ha quasi raggiunto i livelli pre-crisi

Vendite al dettaglio e produzione industriale negli Stati Uniti (indicizzate)



Il consumatore americano ha velocemente superato il

"rifiuto di acquistare dovuto allo shock"

causata dal «lockdown» e già da luglio sta consumando più che a febbraio 2020.

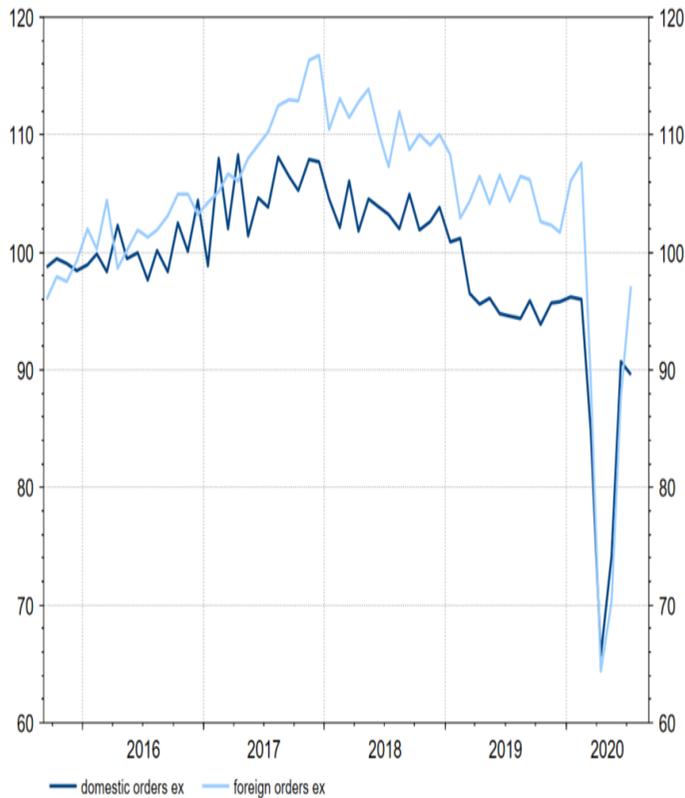
La situazione dell'industria USA è più difficile. Qui la produzione è ancora circa dell'8% inferiore al livello pre-coronavirus.

Le prospettive dipendono fortemente dallo sviluppo del Covid-19 e dall'estensione di importanti aiuti congiunturali.

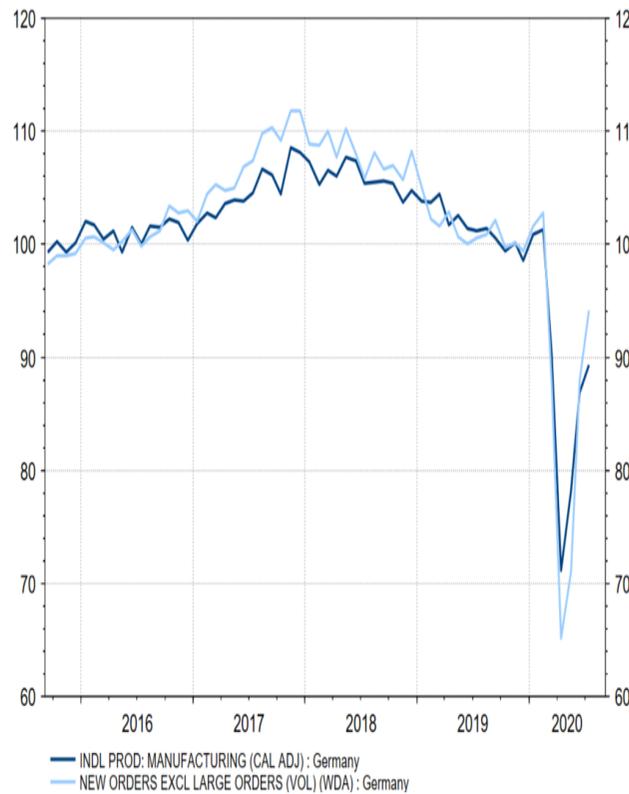
Fonte: Refinitiv, Datastream, 11.09.2020

„Ripresa a V“ di industria, produzione e nuovi ordini L'industria tedesca come rappresentante dell'intera zona euro

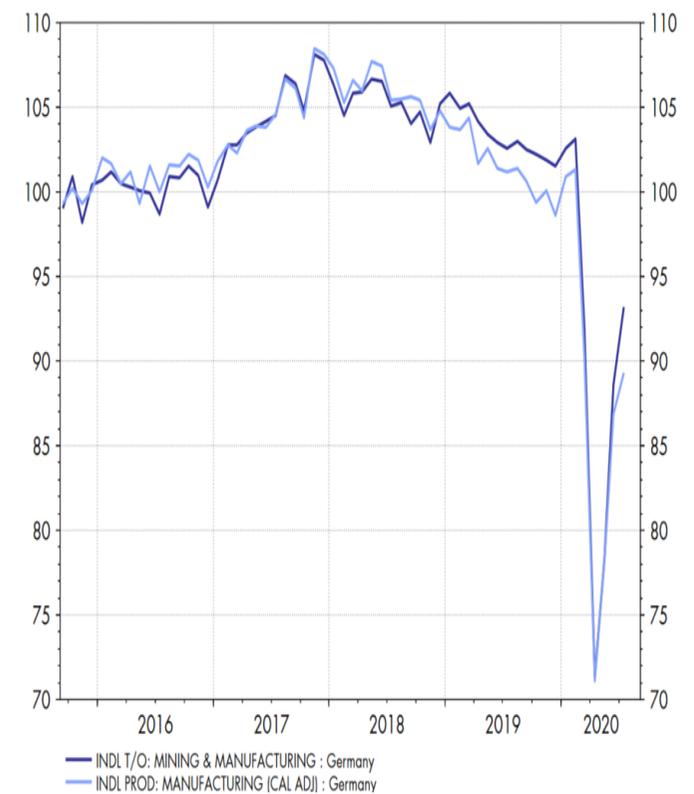
Nuovi ordini industria



Produzione industriale e nuovi ordini



Fatturato industriale: Estrazione e produzione



Fonte: Refinitiv Datastream 09/2020

Cina

Le imminenti elezioni presidenziali negli USA inducono rinnovati conflitti politici



- 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 immagine: China Morning Post



Valutazione e
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



Obbligazioni

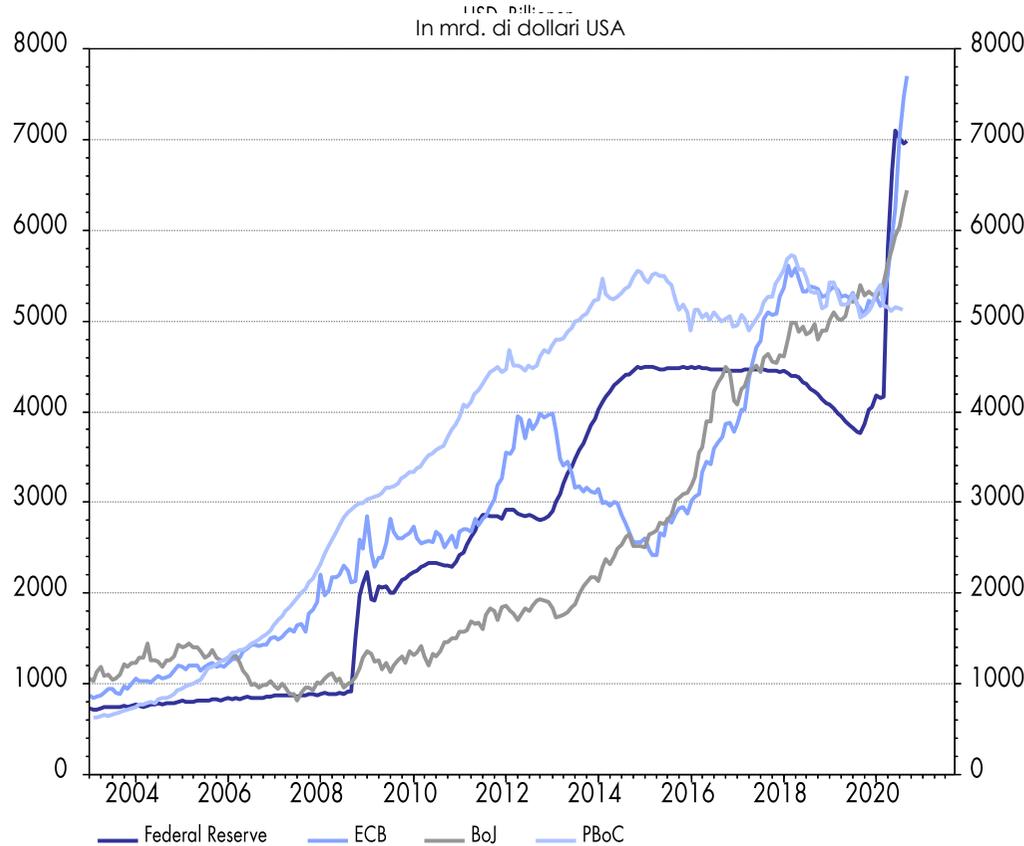


Azioni



I bilanci delle banche centrali

Bilancio delle banche centrali – Attivi totali



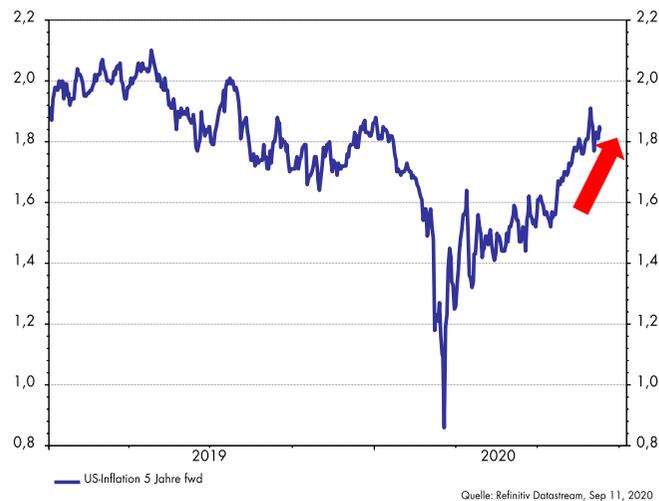
Fonte: Raiffeisen KAG, Refinitiv Datastream 11.09.20; Hedgeeye 08.2020

FED & Jackson Hole (I)

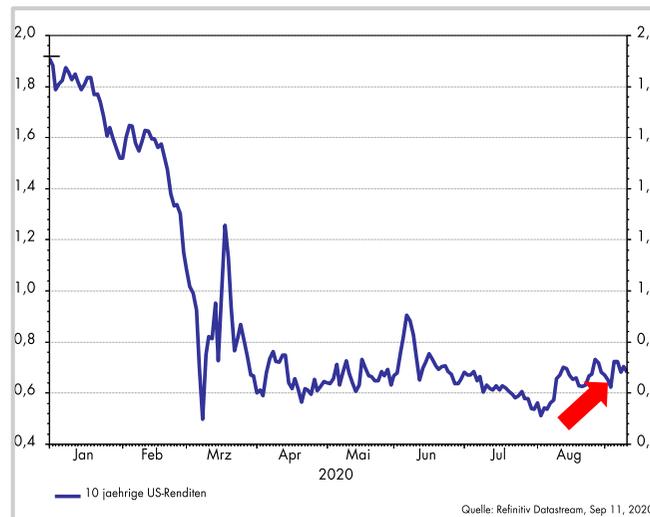
Dal 1982, a fine agosto, si tiene un **simposio economico della Federal Reserve Bank di Kansas City a Jackson Hole**, sul versante meridionale dei due bellissimi parchi nazionali di Yellowstone e Grand Teton. Negli ultimi 40 anni questo evento è diventato uno dei più importanti, se non il più importante, ritrovo per la politica monetaria internazionale. Perché oltre alle banche centrali regionali USA, da qualche tempo partecipano anche i rappresentanti di altre importanti banche centrali, come quelli della Banca centrale europea e della Bank of Japan.

L'**incontro** di quest'anno **del 27 e 28 agosto** ha suscitato particolare attenzione. In primo luogo, per la prima volta è stato un incontro puramente virtuale e non fisico. In secondo luogo, per la prima volta poteva essere seguito anche dal pubblico via Internet e quindi è stato trasparente per i molti interessati. E in terzo luogo, la banca centrale USA ha annunciato che **pubblicherà** la sua "**strategy review**", in elaborazione dal 2019.

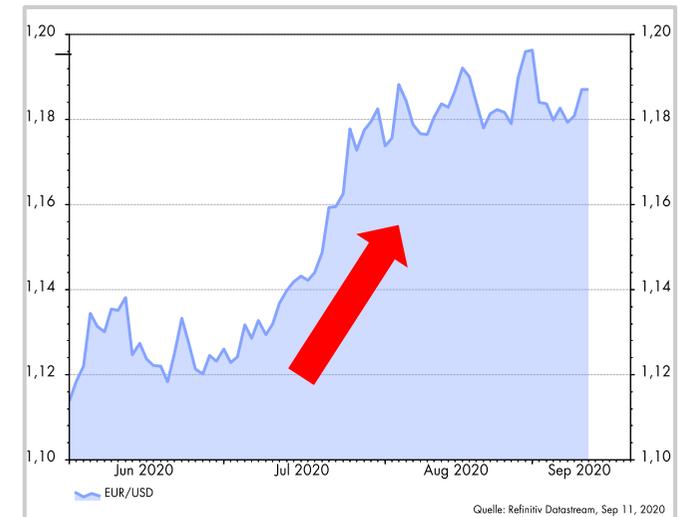
Stime di inflazione USA



Rendimenti USA a 10 anni



Euro vs. USD



Fonte: Datastream, 09.2020

FED & Jackson Hole (II)

In futuro, la banca centrale vuole **tollerare** un certo **sforamento dell'obiettivo di inflazione del 2%** nelle fasi di ripresa economica per "compensare" la discesa al di sotto di questo obiettivo nelle fasi di debolezza economica. Il motivo è che negli ultimi anni hanno chiaramente prevalso le deviazioni al ribasso rispetto al «PCE core».

Inoltre, si sta valorizzando l'**obiettivo della piena occupazione**, con una tendenza verso il "massimo utilizzo" del mercato del lavoro, perché il conflitto di obiettivi ipotizzato in passato è considerato meno grave con un'inflazione modesta. Un elevato utilizzo del mercato del lavoro va particolarmente a vantaggio dei gruppi socialmente sfavoriti e contribuisce quindi a migliorare le pari opportunità.

L'impatto immediato di questi annunci può essere brevemente riassunto:

- **Curva dei rendimenti dei Treasury molto più ripida:** La parte lunga della curva va leggermente verso l'alto, dato che è stato innalzato l'obiettivo di inflazione. La parte corta della curva dei rendimenti resta bassa a causa del „quantitative easing“ e della „forward guidance“.
- **Dollaro USA più debole:** Se si prevede che il potere d'acquisto interno del biglietto verde si eroderà più velocemente è difficile supporre che esso manterrà il suo potere d'acquisto sul mercato dei cambi a lungo termine (cioè non si svaluterà). Solamente che: se si prevede che il dollaro si svaluterà in futuro, la svalutazione arriva già oggi. È così che funzionano i mercati. Ecco perché la coppia EUR-USD viene scambiata al di sopra di 1,19.
- **Nuove stime di inflazione:** Le stime di inflazione a lungo termine scontate sul mercato degli swap sull'inflazione sono aumentate in modo significativo negli ultimi giorni. Dopo l'annuncio di Powell hanno di nuovo superato la soglia del 2%.

Sintesi delle proiezioni economiche della FED (Giugno 2020)

Le proiezioni di settembre saranno pubblicate dalla FED mercoledì 15.09.

Variabile	Mediana ¹			
	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 ⁴	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

„ Non puntiamo ai tassi di cambio, ma monitoriamo attentamente ”

Nella riunione sui tassi d'interesse del 10 settembre 2020 la Banca centrale europea (BCE) ha **lasciato invariato** l'attuale **mix di misure e la comunicazione** sull'andamento futuro della politica monetaria (forward guidance = significa che i tassi d'interesse di riferimento rimangono al livello attuale o a un livello più basso fino a quando non sarà vicinissimo il raggiungimento dell'obiettivo di inflazione della BCE).

TASSI DI RIFERIMENTO:

Invariati (tasso di deposito a -0,5%, tasso di rifinanziamento principale allo 0,0% e tasso sui prestiti marginali allo 0,25%).

ACQUISTI DI OBBLIGAZIONI:

Il Programma di acquisto di attività nette (**PAA**) con un volume medio di 20 miliardi di euro/mese continuerà fino a poco prima del raggiungimento della svolta dei tassi di riferimento. (Focus sulle obbligazioni del settore privato)

Anche il programma di acquisto di emergenza anti-pandemica (**PEPP**) pari a 1.350 miliardi di euro proseguirà almeno fino a giugno 2021.

Le generose iniezioni di liquidità delle banche commerciali con l'aiuto di operazioni di rifinanziamento offerte appositamente (PELTRO, TLTRO III) continuano, così come la tendenza esplicita a ulteriori impulsi di politica monetaria («easing bias”).

EUR/USD:

Al recente apprezzamento dell'euro rispetto al dollaro USA è stato dato ampio spazio. Vista la situazione economica, sembra che il desiderio di un euro ancora più forte stia svanendo. La BCE ha quindi segnalato la sua disponibilità in linea di massima a intraprendere delle misure se l'euro dovesse continuare a rafforzarsi.

La BCE cambia poco nelle sue stime di crescita e inflazione



Fonte: BCE, 09/2020



Valutazione e
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



Obbligazioni



Azioni



Rendimenti obbligazionari in valuta locale

Sector	Index	Total Return (LC; %)		Excess Return		Change in Govt OAS	Effective	Effective	Change in Effective Yield
		from Dec 31, 2019 to Sep 04, 2020	from Dec 31, 2019 to Sep 04, 2020	Yield (%) Sep 04, 2020	Yield (%) Dec 31, 2019				
EMU Govt	ML German Government Index	2,28	0,1	0	-0,54	-0,31	-0,23		
	ML German Treasury Bill Index	-0,39	0,1	7	-0,56	-0,63	0,07		
	ML Euro Government Index	2,86	0,6	0	-0,03	0,22	-0,25		
	ML Spain Government Index	1,97	-0,2	12	0,16	0,3	-0,14		
	ML Italy Government Index	3,53	1,7	1	0,74	0,96	-0,22		
	ML Euro Treasury Bill Index	-0,26	0,2	-9	-0,51	-0,46	-0,05		
Euro IG Credit	ML Jumbo Pfandbrief Index	1,44	0,5	-4	-0,34	-0,1	-0,24		
	ML Euro Corporate Index	0,73	-0,2	20	0,50	0,51	-0,01		
	ML Euro Single-A Corporate Index	1,12	0,1	15	0,29	0,36	-0,07		
	ML Euro Single-BBB Corporate Index	0,32	-0,5	27	0,78	0,73	0,05		
	ML Euro Non-Financial Index	0,72	-0,4	21	0,52	0,54	-0,02		
	ML Euro Non-Periphery Non-Financial Index	0,67	-0,5	22	0,52	0,53	-0,01		
	ML Euro Periphery Non-Financial Index	1,15	0,2	14	0,50	0,59	-0,09		
	ML Euro Financial Index	0,75	0,2	18	0,45	0,47	-0,02		
Euro HYLD	ML Euro Subordinated Financial Index	0,09	-0,6	43	1,29	1,04	0,25		
	ML Euro High Yield Index	-1,54	-1,7	132	3,73	2,63	1,10		
	ML BB Euro High Yield Index	-0,83	-1,1	111	2,57	1,7	0,87		
	ML Single-B Euro High Yield Index	-5,07	-5,0	141	5,04	3,85	1,19		
US Bonds	ML CCC & Lower Euro High Yield Index	1,70	1,75	310	11,38	8,51	2,87		
	ML US Treasury Index	8,87	-0,2	1	0,55	1,82	-1,27		
	ML US High Yield Index	0,58	-5,06	153	5,53	5,33	0,20		
	ML US Corporate Index	6,87	-3,3	34	2,00	2,9	-0,90		
EM	ML US Corporates Yankee Index	5,93	-3,1	32	2,03	2,99	-0,96		
	ML Euro Emerging Markets Sovereign Plus Index	-1,93	-3,8	84	3,23	2,66	0,57		
	ML EMEA Local Debt Market Index Plus	4,01	-0,27	0	5,17	5,78	-0,61		
	ML Local Debt Markets Index Plus	6,15	-0,3	-1	4,41	5,24	-0,83		
	Average	1,60	-0,8	46	1,90	1,85	0,05		

Fonte: Raiffeisen KAG, Bloomberg Finance L.P. calcoli interni 09/2020,

Panoramica dei rendimenti in Eurolandia

Yields (%)	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Germany	-0,55	-0,69	-0,72	-0,70	-0,68	-0,67	-0,60	-0,58	-0,52	-0,45	-0,22	-0,19	0,01
France	-0,57	-0,61	-0,63	-0,60	-0,56	-0,46	-0,42	-0,31	-0,23	-0,16	0,02	0,29	0,55
Italy	-0,25	-0,14	-0,01	0,23	0,41	0,45	0,62	0,80	0,88	0,98	1,39	1,68	1,93
Spain	-0,44	-0,48	-0,40	-0,36	-0,26	-0,16	0,01	0,08	0,19	0,35	0,66	-	1,16
Netherlands	-0,58	-0,64	-0,66	-0,66	-0,62	-0,58	-0,51	-0,47	-0,40	-0,33	-	-	0,02
Austria	-0,59	-0,64	-0,63	-0,61	-0,60	-0,52	-0,47	-0,42	-0,35	-0,28	0,00	-	0,29
Belgium	-	-0,64	-0,63	-0,59	-0,57	-0,49	-0,39	-0,35	-0,27	-0,19	0,06	0,34	0,53
Portugal	-0,48	-0,53	-0,37	-0,33	-0,19	-0,10	0,07	0,17	0,23	0,37	0,72	-	1,08
Ireland	-0,56	-0,57	-0,59	-0,56	-0,50	-0,45	-0,34	-0,29	-	-0,11	0,13	-	0,52
Finland	-0,56	-0,63	-0,64	-0,65	-0,59	-0,54	-0,45	-0,39	-0,31	-0,23	-0,02	-	0,15
Financials AA+,AA,AA-	-0,32	-0,25	-0,19	-0,14	-0,08	-	0,06	0,15	0,25	0,36	-	-	-
Financials A+,A,A-	-0,21	-0,11	-0,04	0,03	0,11	-	0,28	0,37	0,47	0,58	-	-	-
Financials BBB+,BBB,BBB-	0,18	0,31	0,44	0,57	0,71	-	0,96	1,07	1,19	1,31	-	-	-
Non-Financials AA+,AA,AA-	-0,31	-0,27	-0,24	-0,19	-0,11	-	0,05	0,14	0,25	0,37	-	-	-
Non-Financials A+,A,A-	-0,19	-0,14	-0,10	-0,05	0,01	-	0,15	0,22	0,31	0,41	-	-	-
Non-Financials BBB+,BBB,BBB-	-0,04	0,06	0,15	0,24	0,35	-	0,54	0,61	0,69	0,78	-	-	-
ITRX XOVER Implied	-	-	2,25	-	2,63	-	3,01	-	-	3,35	-	-	-
Covered AAA	-0,44	-0,42	-0,40	-0,37	-0,33	-	-0,24	-0,18	-0,12	-0,06	-	-	-
Covered AA+,AA,AA-	-0,36	-0,34	-0,32	-0,29	-0,26	-	-0,18	-0,14	-0,08	-0,02	-	-	-

yield < 0,00

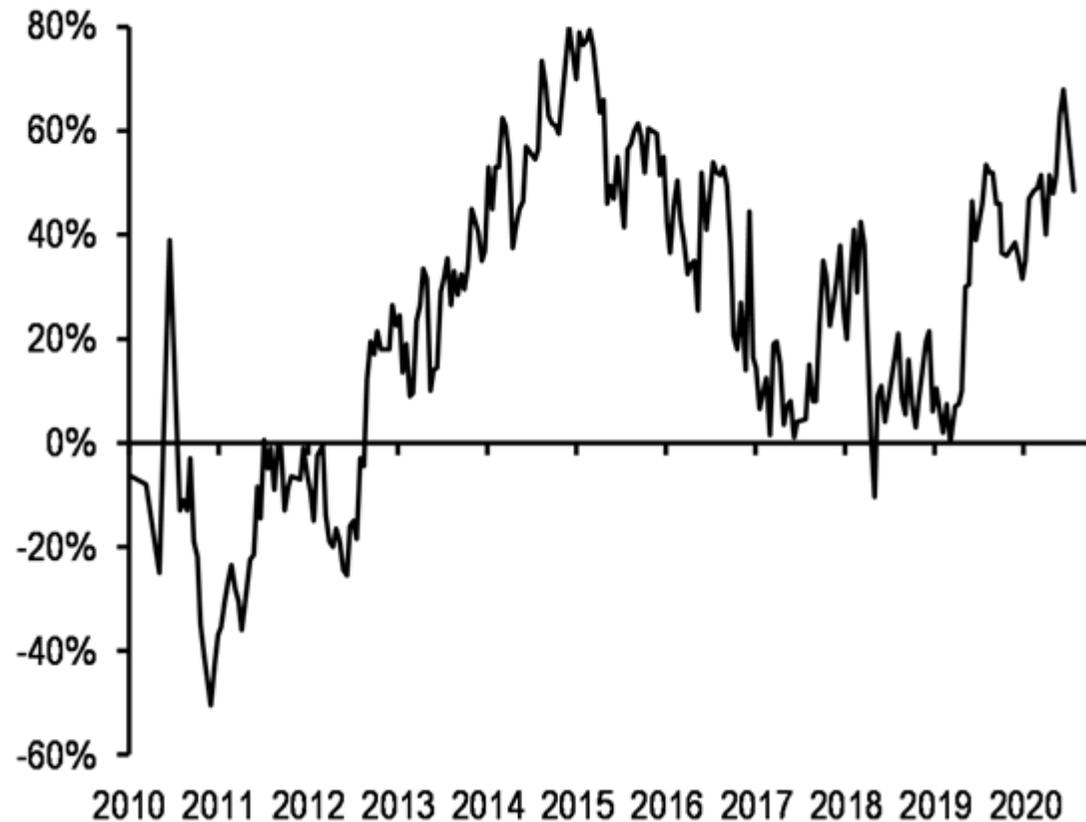
yield > 1,50

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG.; Aggiornamento: 02.09.2020

Raiffeisen Capital Management - Rates&FX

Posizionamenti sui paesi periferici degli investitori in euro

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

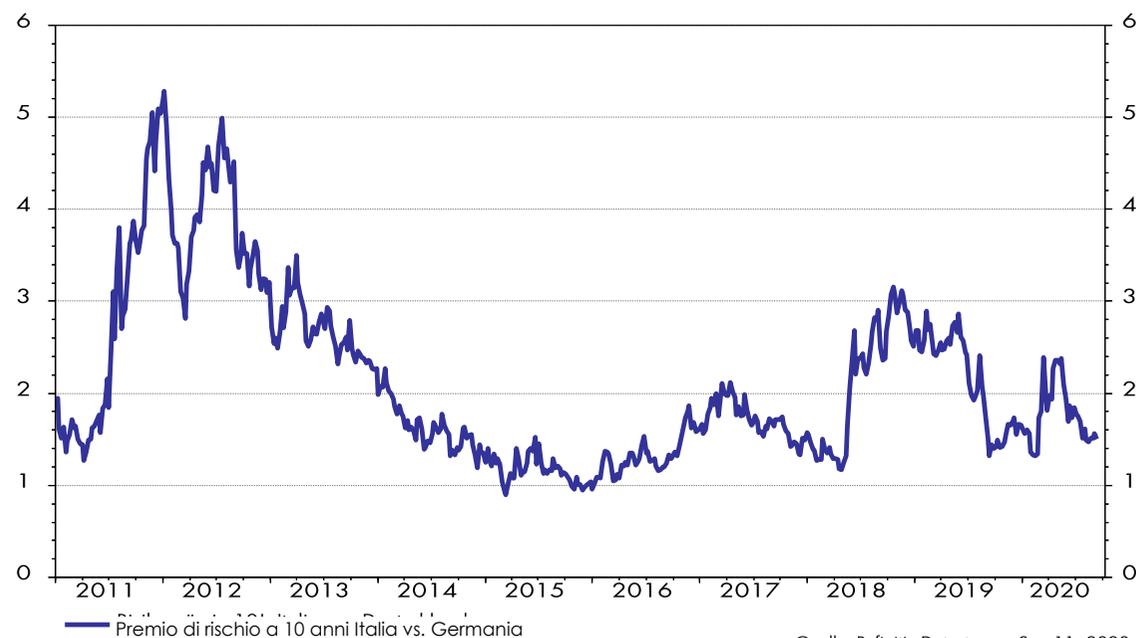


	By Position	
	Pos	PnL
10y UST	3.2	0.8
10y OAT	3.2	-1.1
10y BTP	2.3	0.0
30y Buxl	1.5	-0.5
10y JGBs	1.2	-0.9
10y Bund	1.0	-0.2
5y UST	0.9	0.1
3y BTP	0.7	0.5
10y CGB	0.7	-0.1
2y Schatz	0.6	-0.2
2Y UST	0.5	-0.1
5y Bobl	0.4	-0.1
15y UST	0.1	0.3
30y UST	-1.2	-0.1
10y Gilts	-1.2	0.9
10y ACGB	-1.9	0.1
10y Ultra	-2.4	0.5
3y ACGB	-3.3	0.1

Fonte: JP Morgan, Citivelocity, 3 Settembre 2020

Novità dall'Italia

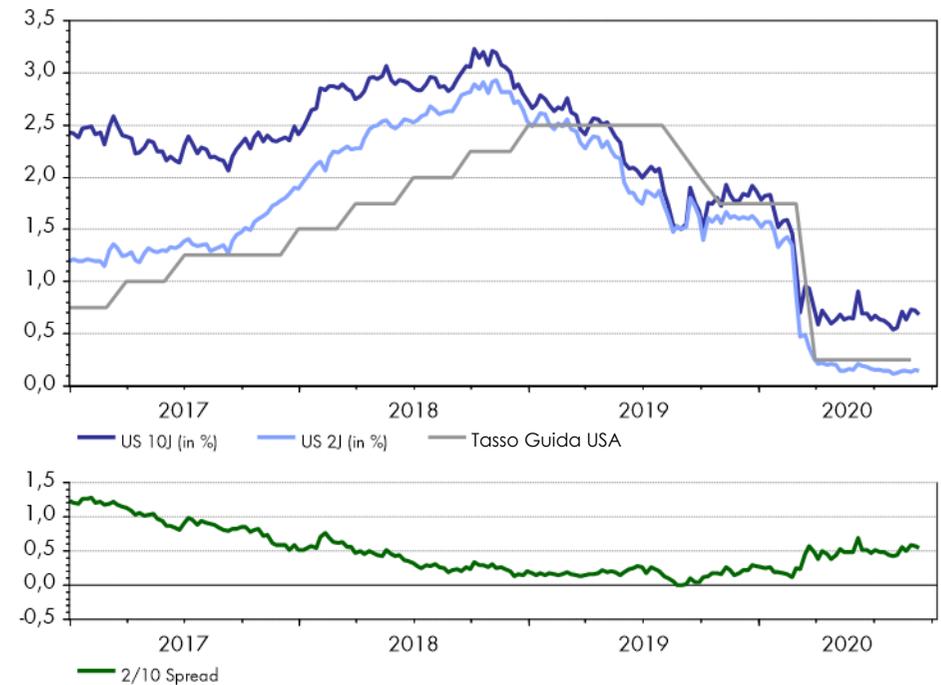
Data	Evento
Entro il 20 Settembre (da confermare)	Calendario della riforma della legge elettorale
20 Settembre	Elezioni regionali (Toscana, Marche, Liguria, Veneto, Puglia, Campania, Valle d'Aosta)
20 Settembre	Referendum nazionale sulla riforma per la riduzione del numero dei parlamentari
Nel corso del mese	Il primo ministro avanza una possibile richiesta per una linea di credito del MES
27 Settembre	Piano di bilancio pluriennale aggiornato con nuovi obiettivi di disavanzo fiscale
15 Ottobre	Il progetto di bilancio 2021 viene consegnato a Bruxelles (entro il 20 Ottobre al Parlamento italiano)



Fonte: Datastream, 11/09/2020

Andamento dei rendimenti USA

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

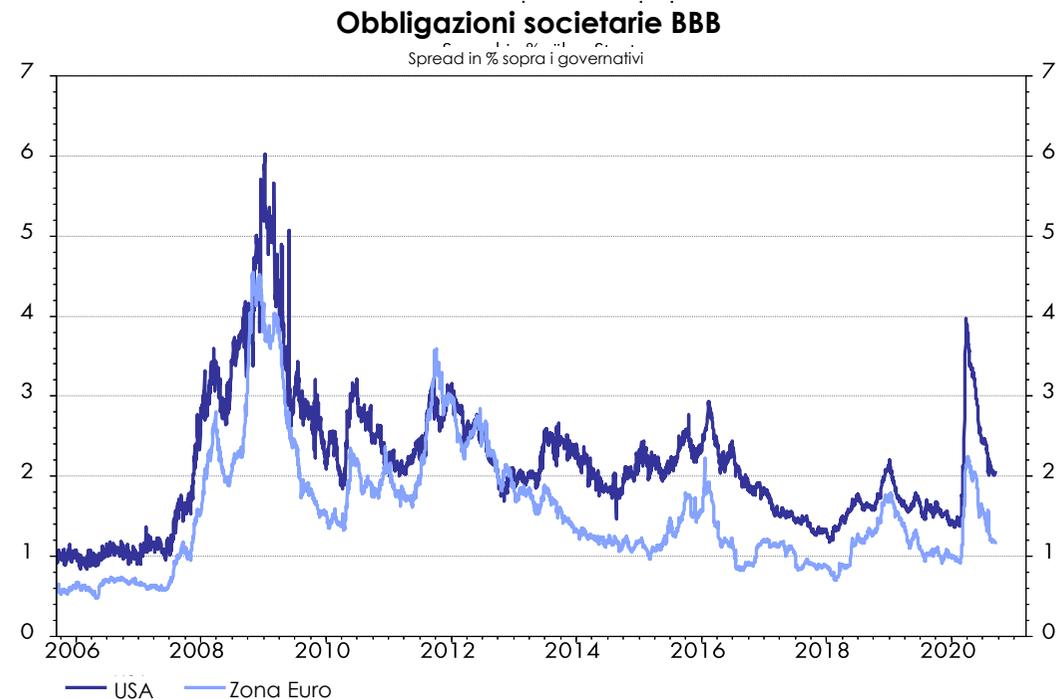


Fonte: Refinitiv Datastream, 11/09/2020

Le tendenze delle obbligazioni societarie in euro

... alcuni numeri (aggiornamento a inizio agosto 2020)

- Downgrade netti YTD in euro pari a 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



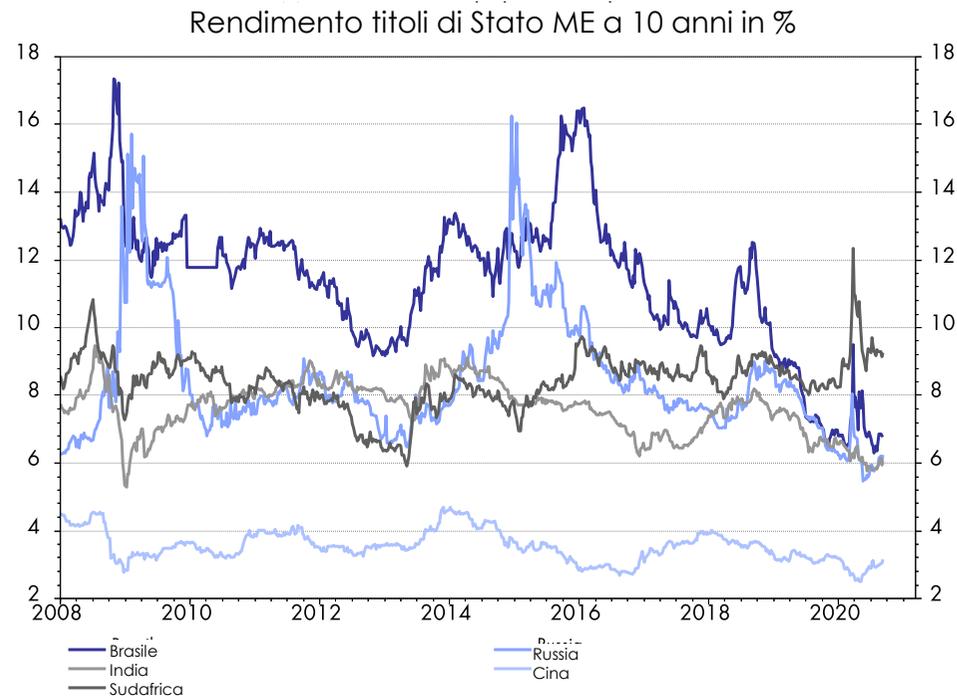
Fonte: Bank of America Merrill Lynch, Credit Strategy Europe, 08.2020 - *) Capitalizzazione di mercato Euro IG Corporates: ~EUR 2,7 bn, Euro High Yield; Euro High Yield pari a ~EUR 350 Mio.; Refinitiv Datastream, 11.09.2020

Le sfide degli Emerging Markets

- Ulteriore sviluppo del Covid-19 (2a ondata, vaccino, ...)?
- Per quanto tempo possono sostenere la domanda i pacchetti fiscali globali?
- La politica monetaria espansiva delle banche centrali stimolerà solo i mercati o promuoverà anche gli investimenti?
- Il lato dell'offerta sta recuperando, ma per un completo ripristino deve ripartire la domanda globale
- Ulteriore andamento del commercio globale e tensioni politiche possibili in vista delle elezioni presidenziali negli USA?
- Il rischio di default è sceso nel 2020
 - Finanziamento da parte del FMI
 - Liquidità globale
 - Ma forte differenziazione tra i paesi
 - E' necessario eliminare i paesi con scarsi finanziamenti
- Le obbligazioni EM-HC offrono ancora premi di rischio interessanti rispetto ai bassi rendimenti in USD e rimangono basse?

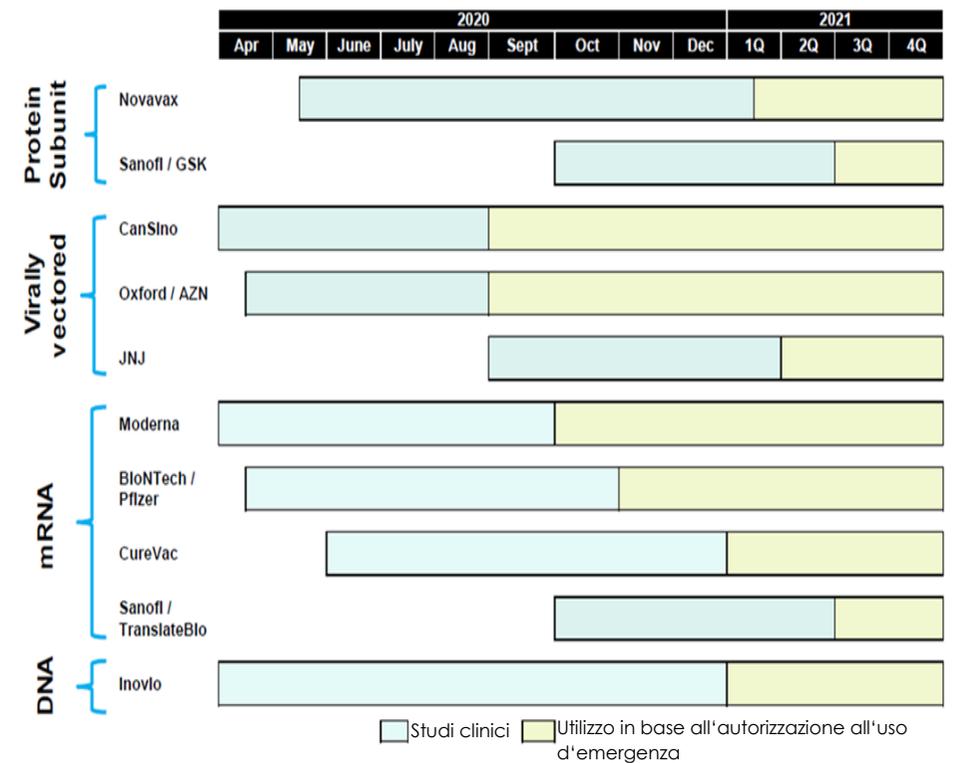
Emerging Markets

... come si finanziano i paesi
... quando sarà disponibile il primo vaccino



Fonte: Refinitiv Datastream 11.09.2020; Bernstein Analytics, 08.2020

Quali vaccini saranno disponibili e quando?





Valutazione e
fattori chiave



Congiuntura



Banche centrali



Obbligazioni



Azioni



Mercato azionario: USA inarrestabili fino alla fine di agosto

L'Europa rimane indietro



La **politica monetaria e fiscale espansiva senza precedenti** a livello globale sostiene non solo l'economia reale ma anche i mercati azionari. I **rischi** futuri, come le imminenti **elezioni negli USA**, le questioni **geopolitiche** o il massiccio **ampliamento delle valutazioni** dei titoli «growth» legati a Internet sono stati ignorati di recente.

Fonte: Bloomberg Finance, periodo dal 01.01.2019 al 09.09.2020, Indici in valuta locale

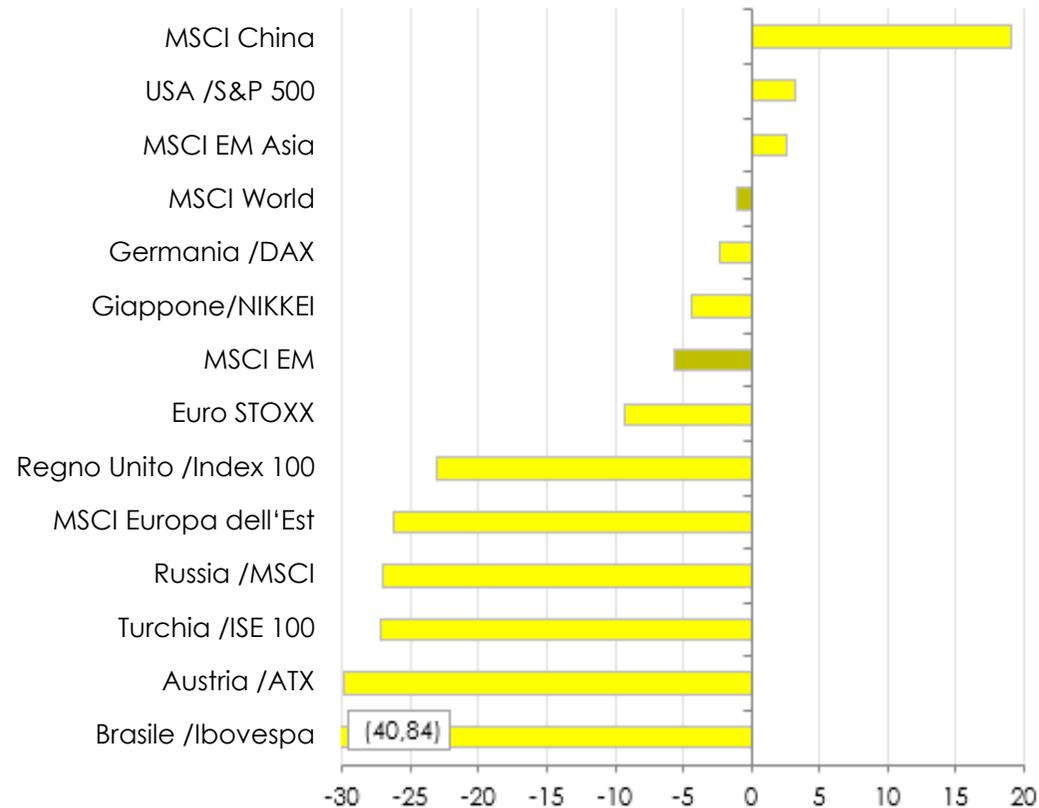
Mercati azionari YTD

Regioni /Paesi – Performance in Euro

Nonostante il calo del dollaro USA, l'**indice mondiale e il mercato USA** continuano a crescere ad agosto. I driver degli indici di riferimento rimangono pochi titoli a grande capitalizzazione del gruppo FAANG e i titoli IT. Numerosi risultati aziendali del 2° trimestre, il più colpito dal lockdown, si erano tradotti in volatilità dei singoli titoli.

L'**Europa** più ciclica è rimasta, di conseguenza, 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 nettamente il suo vantaggio ytd. Altri paesi emergenti fanno molta più fatica. I rendimenti di Russia, Turchia e Brasile soffrono a causa del persistente debole andamento delle valute.



USD: -6%; Renmimbi: -4,5%; Yen -3,5% %, GBP -5%, Lira turca -24%, Rublo: -21%, Real bras.: -31%;

Fonte: Bloomberg Finance L.P., periodo dal 31.12. 2019 al 31.08.2020, performance ass. in %; Indici di settore sono indici MSCI AC

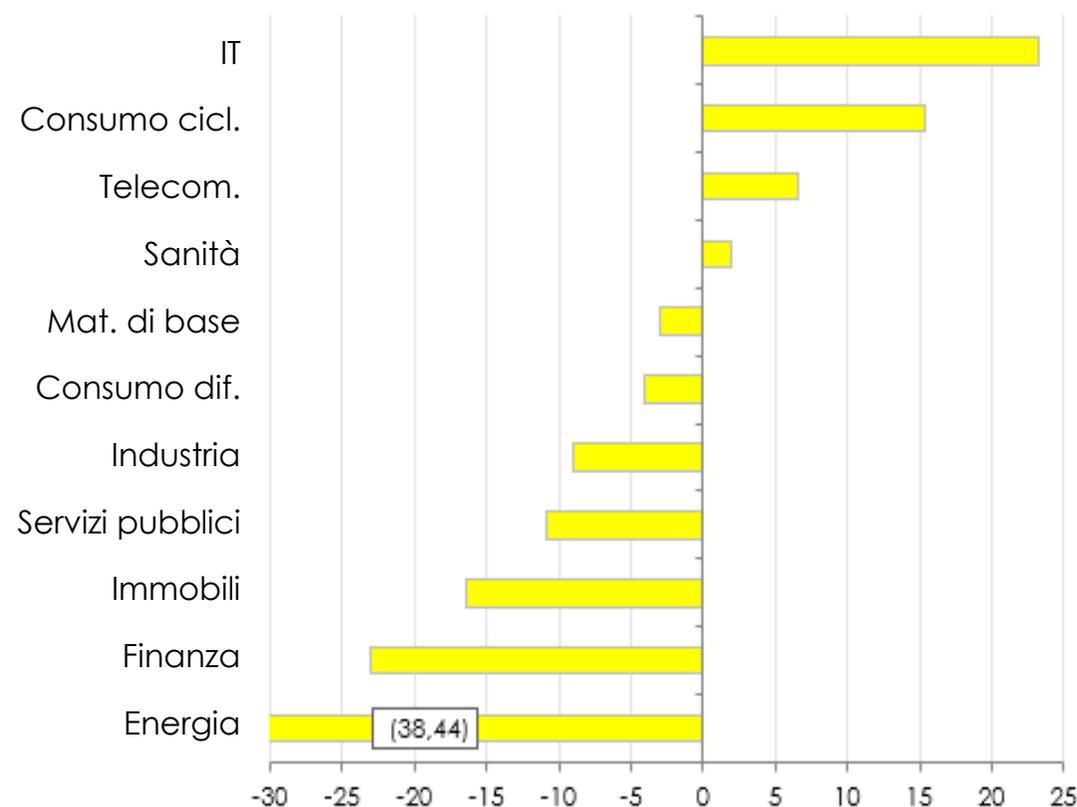
Mercati azionari YTD

Settori - Performance in Euro

In particolare la New Economy (compresi i titoli FAANG) è il **driver** dei settori di punta come la **tecnologia**, il **consumo ciclico** e le **telecomunicazioni**.

I titoli **farmaceutici** richiesti all'apice della crisi e i beni di consumo non ciclici continuano a consolidare i loro rialzi dei corsi.

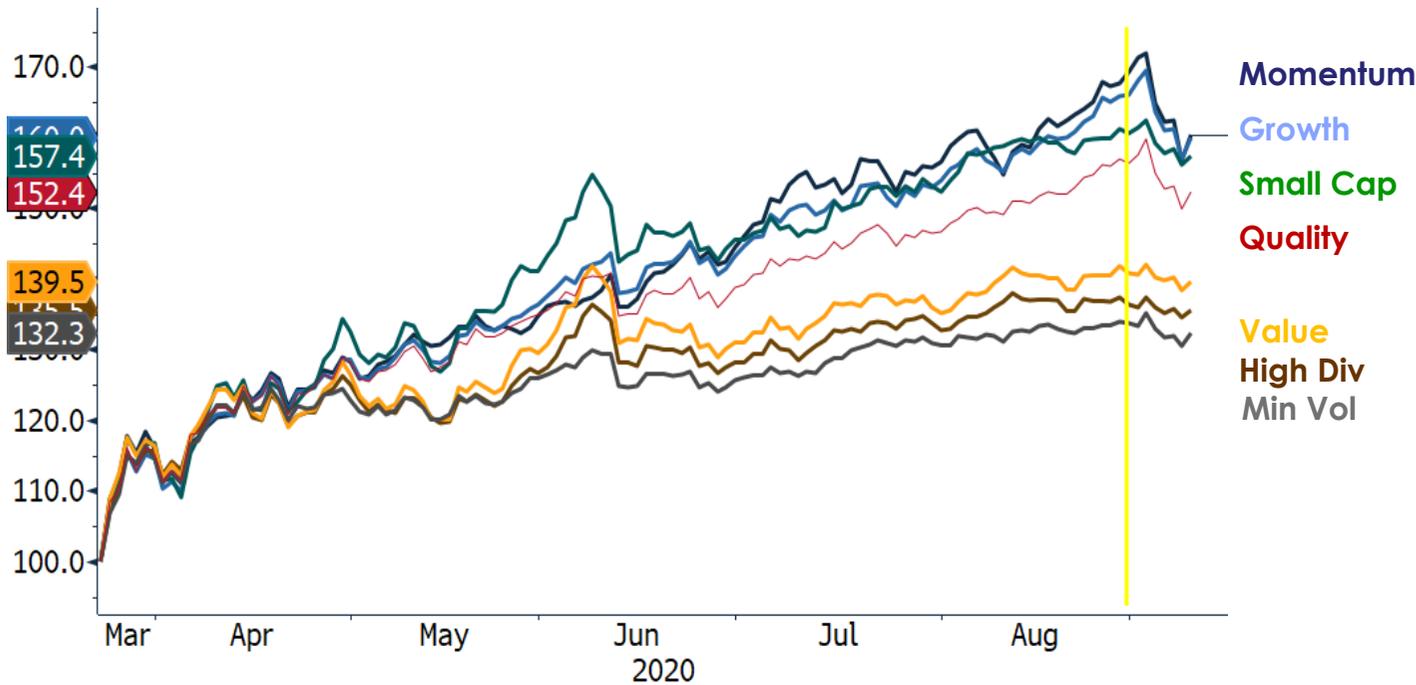
Mentre le azioni dei settori dei materiali **industriali e di base** migliorano continuamente, i titoli **finanziari** e soprattutto quelli del **petrolio** rimangono impopolari.



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 anche ad agosto, „Value“ non riesce ancora una volta a tenere il passo



Nel rally da marzo si registra una forte sovraperformance delle aziende con bilanci solidi. Questi si trovano prevalentemente nel segmento growth.

M1WD000\$ Index (MSCI ACWI MOMENTUM USD Net Total Return Total Return Index) Inve Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 10-Sep-2020 10:14:36

Fonte: Bloomberg Finance L.P., 10.09.2020; periodo dal 23.03.2020

Classi di attivo trascurate a lungo dagli investitori

Titoli ciclici in Europa: lenta ripresa in mezzo a utili bassi e prospettive prudenti

Si spera in un **miglioramento del sentiment in vista del 2021:** un'ulteriore ripresa economica avrà un impatto più forte sui settori sensibili all'andamento congiunturale

Il contesto dei **mercati emergenti globali** in parte è ancora difficile

Un **dollaro USA più debole** storicamente ha dato supporto ai mercati emergenti

Europa: ciclici vs. difensivi



Andamento relativo dei mercati emergenti rispetto ai mercati sviluppati



Fonte: Bloomberg Finance, 10.09.2020

Poche azioni dominano la performance positiva

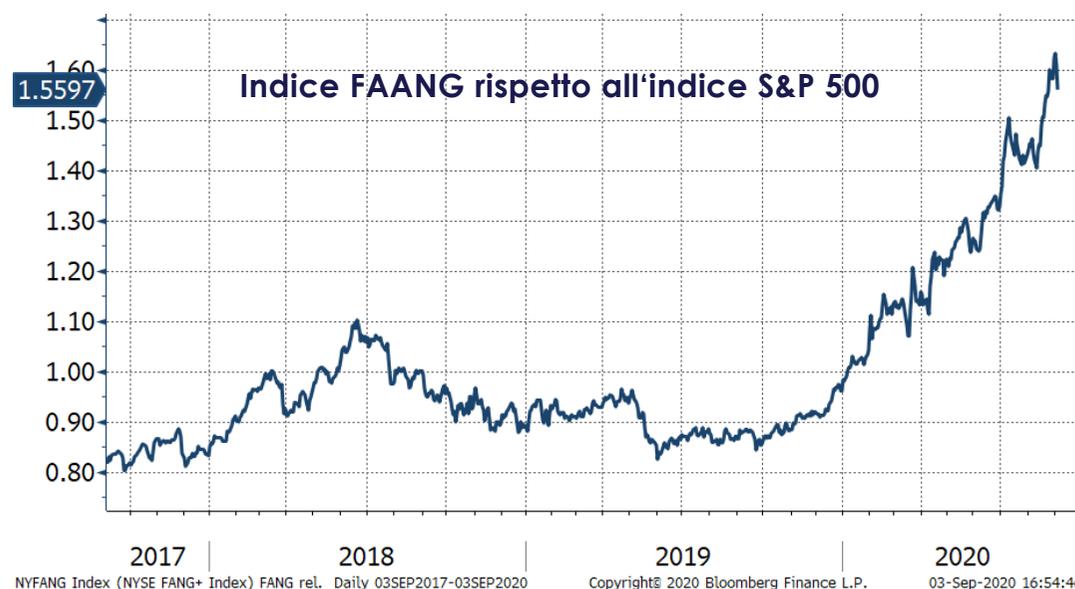
Il mercato nel suo complesso non riesce a tenere il passo

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.

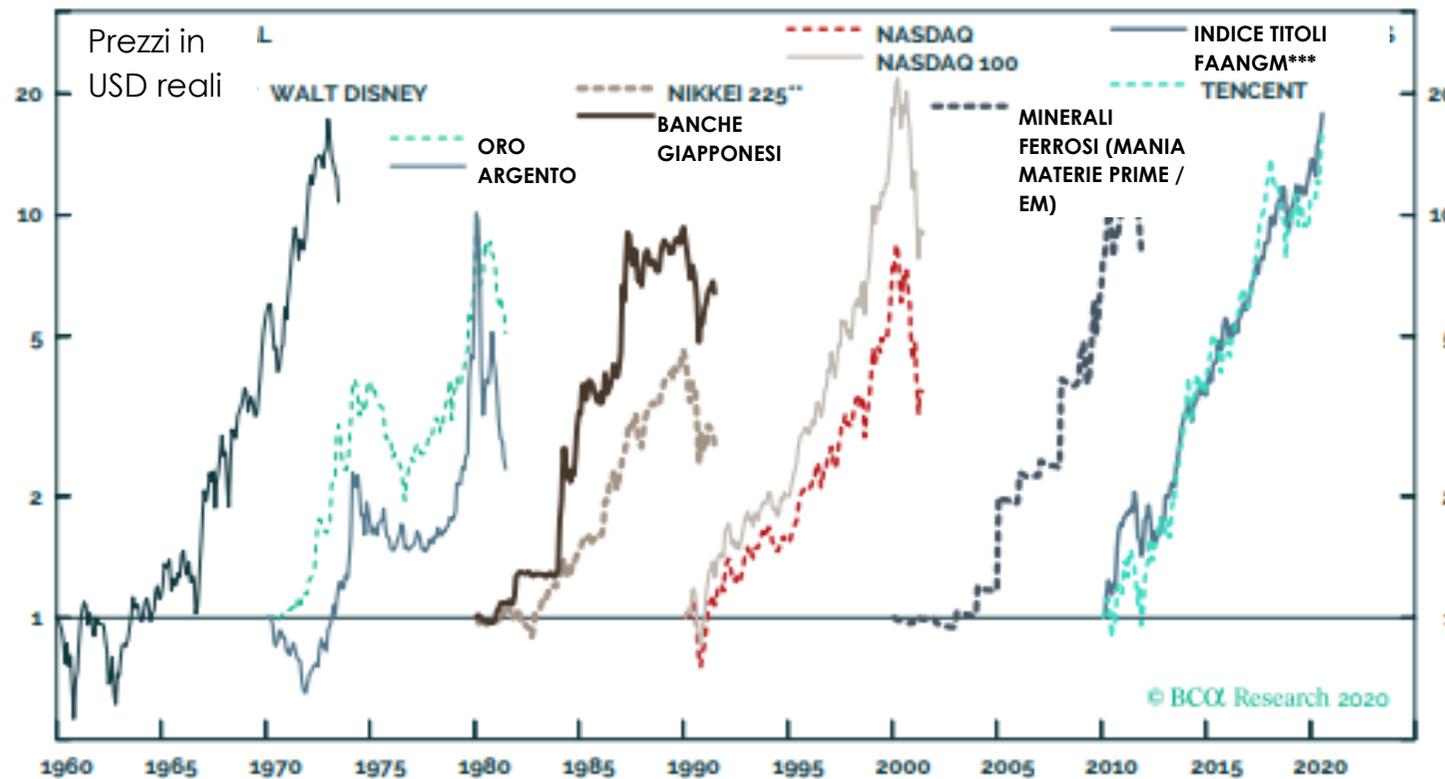
I titoli al momento approfittano di modelli di business incredibilmente stabili, ma a fine agosto sono da valutare come cari e spaventosamente ipercomprati.

Anche sul mercato azionario cinese e altri **mercati azionari asiatici** i driver di recente sono i giganti di Internet.



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

Quanto è giustificato il rialzo del settore IT?

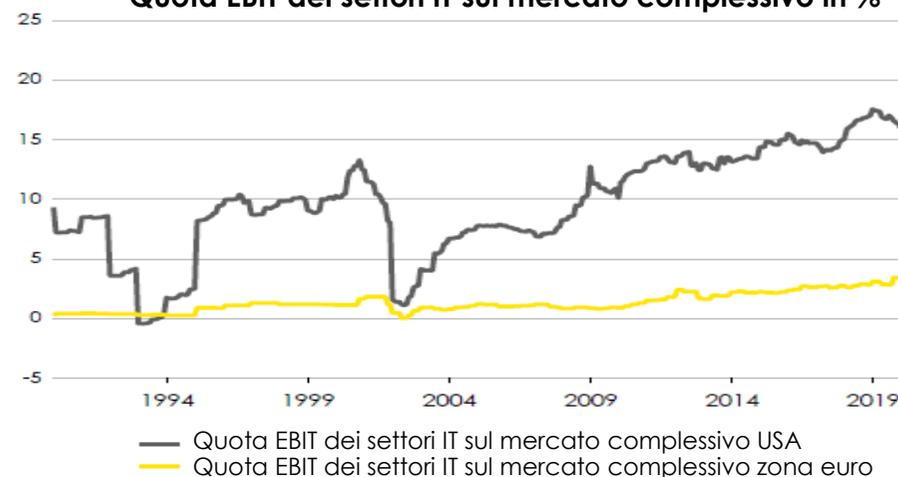
La quota del settore IT sugli utili aziendali: ultimamente pari al **21%**; la quota di **capitalizzazione di mercato** è pari al **27%**

Rispetto al mercato complessivo, la dinamica è molto più forti negli ultimi 10 anni

Il **premio di valutazione** è in parte giustificato, ma non nella misura attuale: le valutazioni dell'S&P 500 e soprattutto del NASDAQ 100 sono già decisamente al di fuori di un intervallo accettabile

Il rapporto prezzo/fatturato del NASDAQ 100 si trova già sul livello del 2001

Quota EBIT dei settori IT sul mercato complessivo in %



Fonte: Thomson Reuters, Bloomberg RBI/Raiffeisen RESEARCH, Aggiornamento: 18.08.2020; Modello di valutazione equiponderato composto da Forward P/CF, P/BV, P/S & P/E

Fattore di rischio Elezioni USA

Tariffe vs. imposte

Trump

Maggiore **preoccupazione** per la **situazione economica**, la riduzione dell'imposta sulle società al 21% nel primo mandato è stata molto vantaggiosa per gli utili, ma non ha stimolato gli investimenti

Non si possono escludere eventuali misure populiste e azioni potenzialmente dannose per il mercato azionario (questione commerciale con la Cina ...) nel **periodo che precede le elezioni**

Impatto sui settori

IT: È possibile una maggiore regolamentazione delle grandi società tecnologiche USA e dei social media, la promozione degli impianti di produzione negli USA, aziende non americane ancora sotto tiro (Huawei, WeChat, TikTok, Alibaba ...)

Biden

Prevede un **sistema fiscale più progressivo**: p. es, aumento dell'imposta sulle società al 28%, imposta minima del 15% e un aumento dell'aliquota fiscale (21%) sugli utili delle filiali estere

Chiaro focus sulla **politica climatica**, tra cui investimenti e infrastrutture (2.000 miliardi di dollari USA su 4 anni per raggiungere gli obiettivi climatici)

Collegare la politica sanitaria all'Obamacare con l'assicurazione sanitaria statale

Impatto sui settori

IT: Procedimenti antitrust, possibile scioglimento di società che dominano il mercato, tasse più alte e regolamentazione più severa in materia di protezione dei dati e dei social media;

Telecomunicazioni: Ampliamento della banda larga e della rete 5G

Energia: Norme ambientali più severe per la **classica produzione di petrolio** dovute all'attenzione alla politica ambientale, ma privilegiando l'**energia verde e la mobilità elettrica**

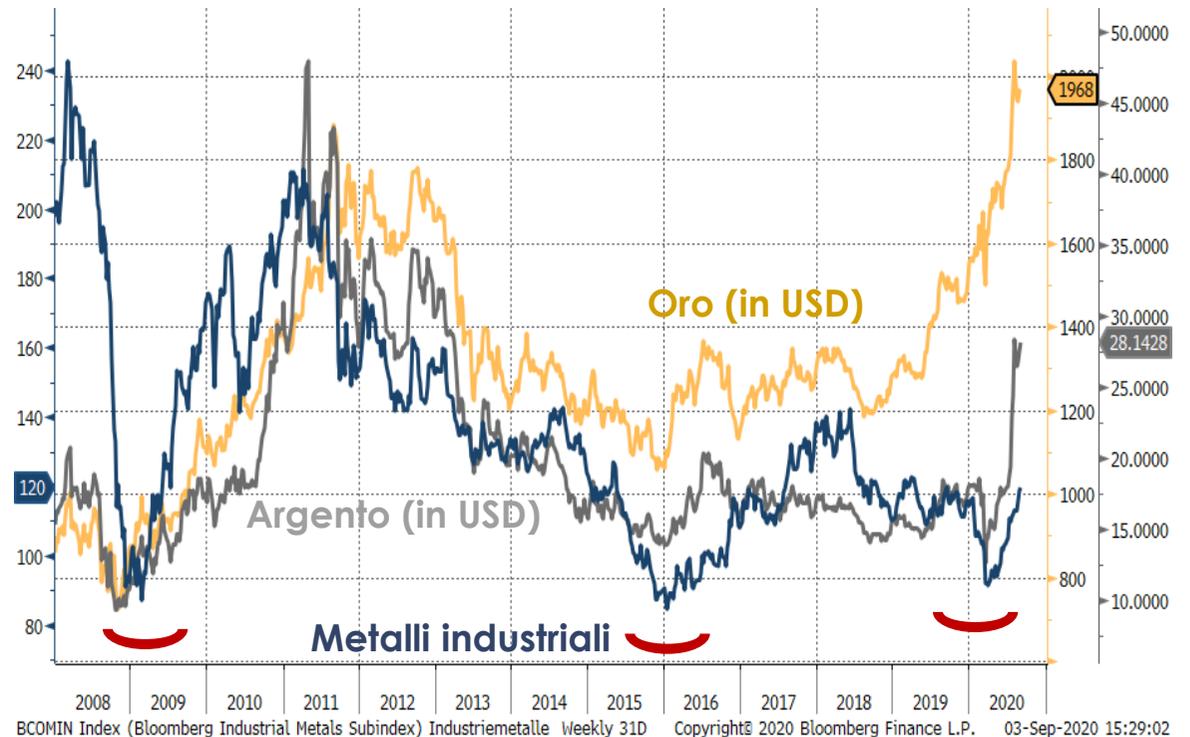
Farmaceutico: Maggiore regolamentazione dei prezzi

Materie prime

I metalli preziosi, in particolare, hanno già registrato un andamento positivo

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 dollaro USA più debole supportano il trend. 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.



L'elevata disciplina nella produzione aiuta il prezzo del petrolio

Nel 2021 si prevede un miglioramento del contesto difficile

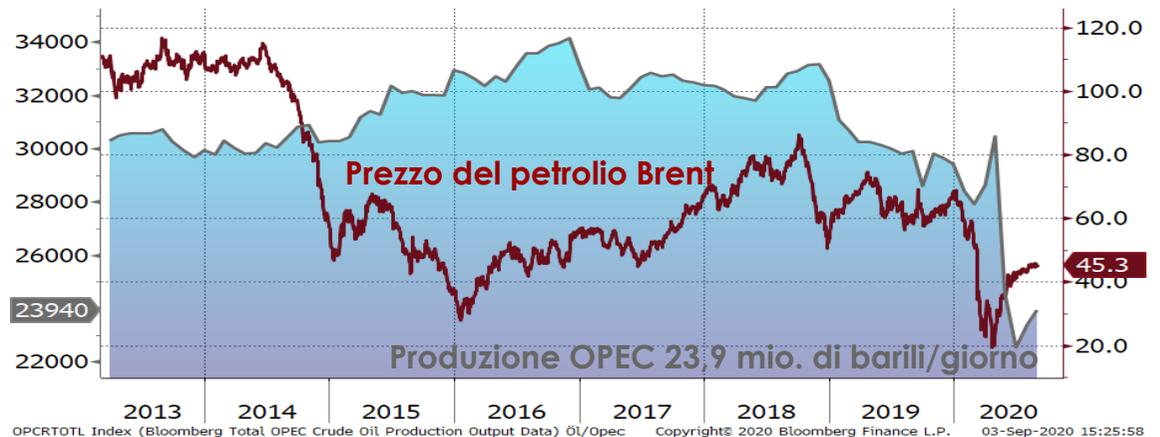
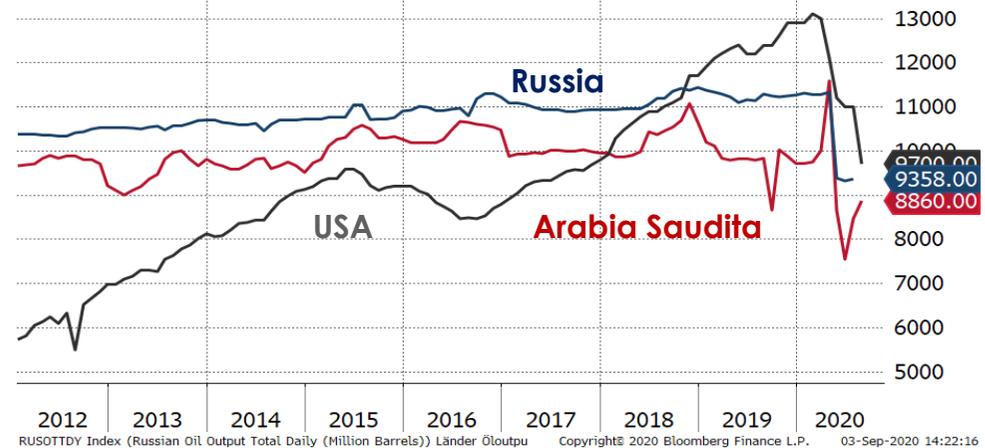
Output ridotto:

Attualmente si rispetta l'obiettivo di riduzione della produzione dell'**OPEC +**

Il **prezzo del petrolio attuale** non è redditizio per la maggior parte dei **produttori di olio di scisto degli USA**

La ripresa dell'economia e quindi l'**aumento della domanda** dovrebbero alleviare 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 ...)

Produzione di petrolio (1000 barili/giorno)



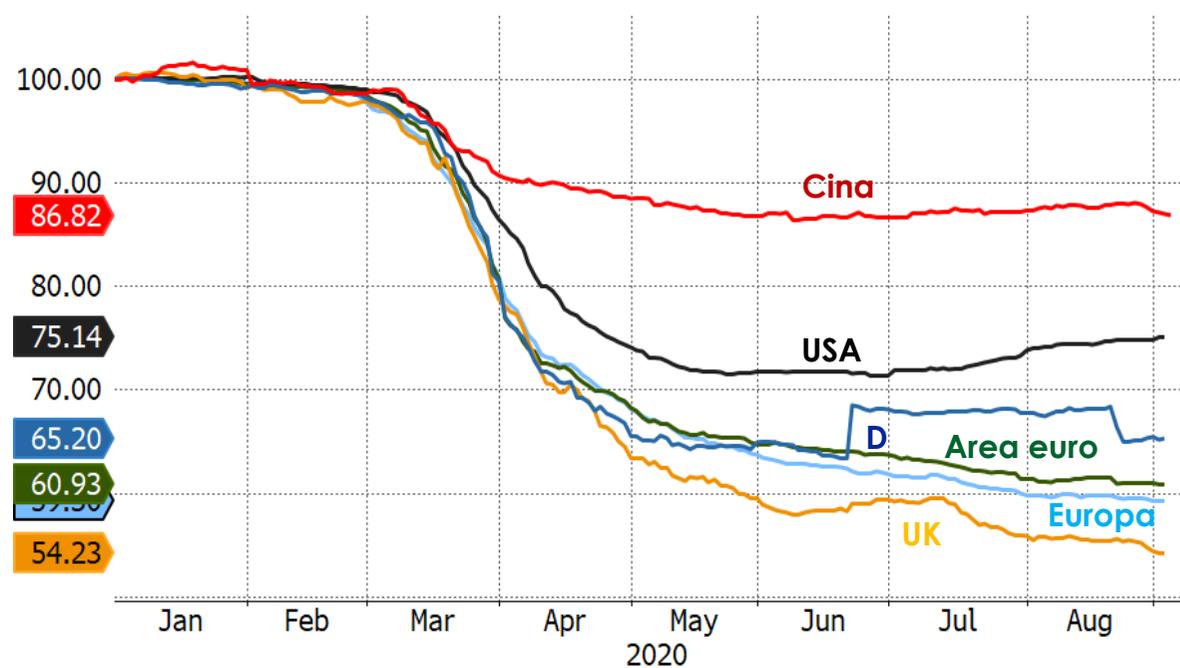
Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.08.2020

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 sta di nuovo lievemente peggiorando in **Europa ("old economy")**. L'imprevedibilità dell'ulteriore sviluppo del Covid-19 continua a **rendere difficili le previsioni**

Andamento degli utili attesi nel 2020

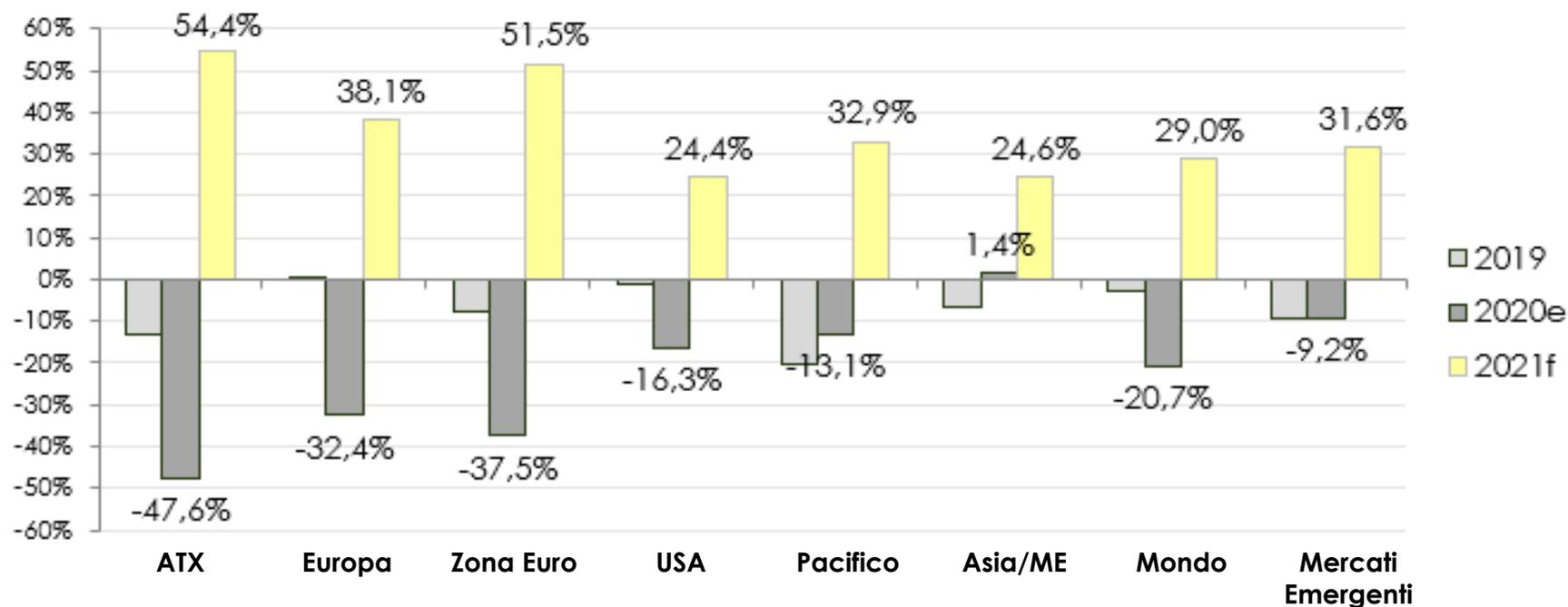


SXXP Index (STOXX Europe 600 Price Index EUR) Gewinnrevisionen Daily 01JAN2020- Copyright© 2020 Bloomberg Finance L.P. 03-Sep-2020 14:13:53

Fonte: Bloomberg Finance, 03.09.2020; Revisioni in base ai seguenti indici S&P 500; Europa STOXX, Euro STOXX, Hang Seng China; Dax;

Utili globali

Crescita utili / stime di consensus

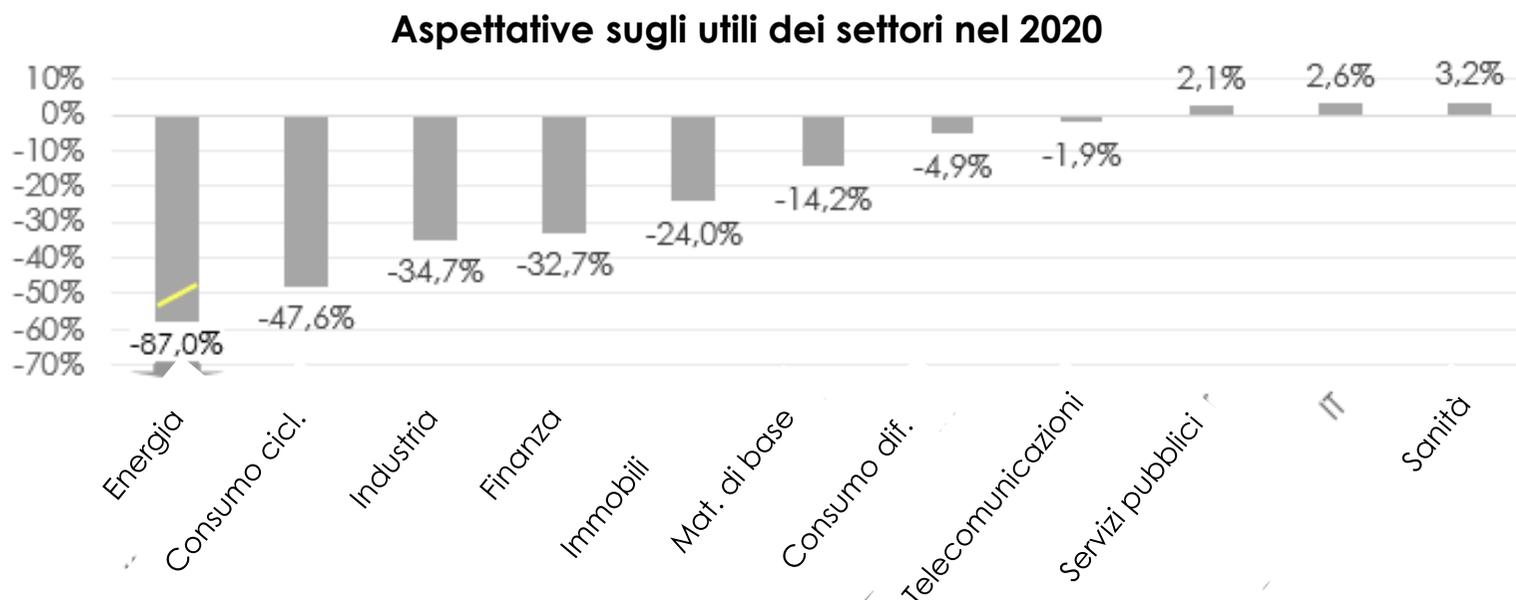


Le **stime IBES sugli utili del 2020** sono calate per l'**Europa** e il **Pacifico**, gli USA migliorano invece. All'interno dei **mercati emergenti**, l'Asia si distingue positivamente, l'America Latina e l'Europa dell'Est stanno invece abbassando il livello generale. Il **netto calo degli utili** di quest'anno è da ricondurre **soprattutto ai mercati più ciclici**. Tuttavia, il quadro cambierà nel **2021**: **Massicci recuperi a 2 cifre**, che a loro volta favoriscono il settore ciclico.

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 01.09.2020; - tutti gli indici sono Indici MSCI, ad eccezione dell'ATX

Grandi differenze negli utili dei settori

Crescita utili / stime di consensus



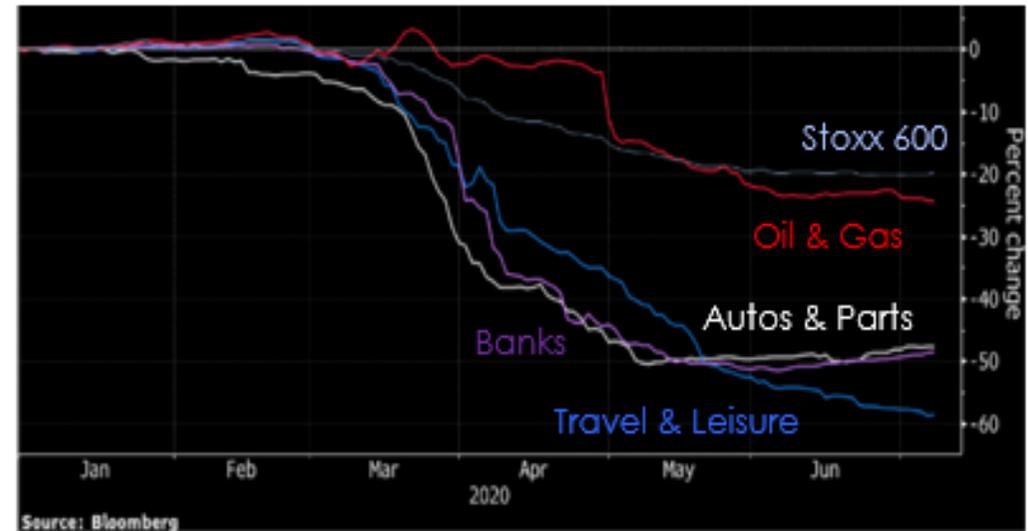
L'impatto sui **diversi settori** dello shock causato dal coronavirus si riflette anche nelle aspettative sugli utili: settori difensivi come la sanità, i servizi pubblici, ma anche la tecnologia, le telecomunicazioni e i consumi non ciclici si stanno chiaramente distinguendo da quelli ciclici. Il consumo 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 al momento duramente colpiti, qui si prevedono di nuovo elevati tassi di crescita.

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 01.09.2020; Indici: Indici di settore MSCI World.

Quest'anno i dividendi restano sotto pressione

L'Europa è più colpita

- La crisi esercita una forte **pressione sulla distribuzione dei dividendi** delle imprese
- Secondo le stime*, il **calo** 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

Fonte: *Janus Capital It. Bloomberg vom 28. 7. 2020; ** Soc.Gen. uguale

Valutazione assoluta e valutazione rispetto alle obbligazioni

Le azioni sono di gran lunga le più care



* Sulla base di una media mobile a 10 anni dell'utile reale per azione.

** Rendimento degli utili corretto per il ciclo meno rendimento reale dei titoli di Stato a 10 anni. Rendimento obbligazionario deflazionato utilizzando i prezzi al consumo headline e gli swap CPI a 10 anni.

Fonte: BCA, 04.09.2020

Premio per il rischio



L'attuale contesto dei tassi d'interesse e dei rendimenti non lascia altra alternativa alla maggior parte degli investitori che il mercato azionario

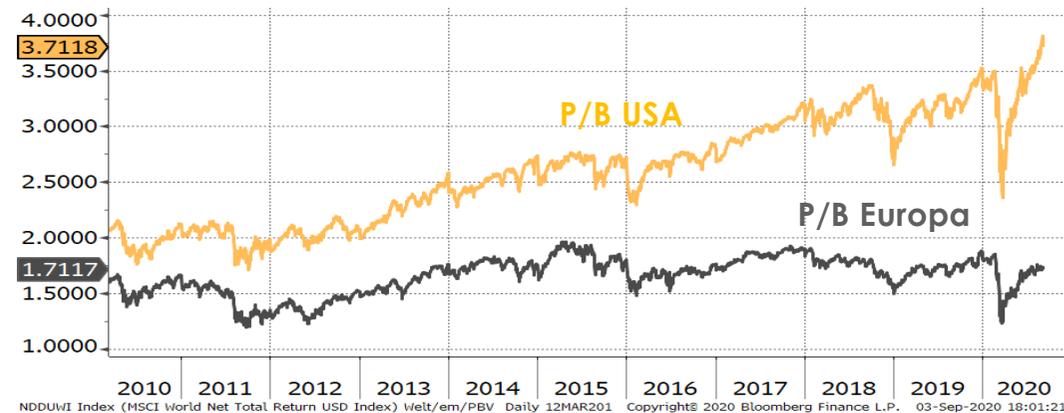
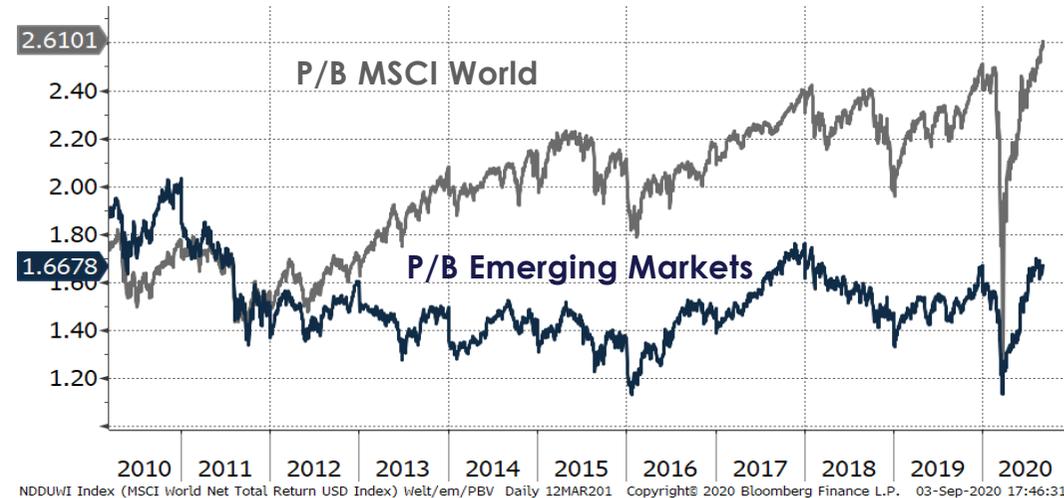
Premio di valutazione per gli Emerging Markets e l'Europa

Rapporto prezzo/patrimonio netto mercati sviluppati e mercati emergenti

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

I mercati emergenti restano di gran lunga più interessanti dei mercati sviluppati in questo senso

- All'interno di questi la differenza tra gli USA e l'Europa è eclatante

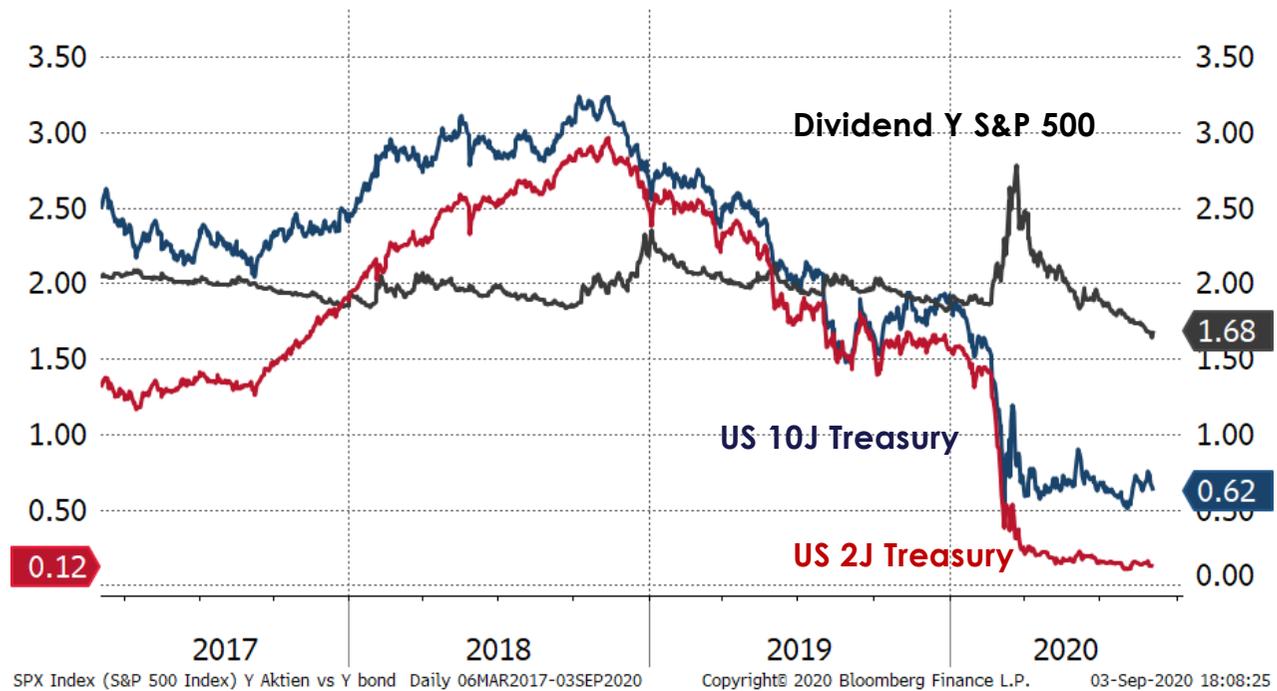


Fonte: Bloomberg Finance 03.09.2020, Indici MSCI, S&P 5000 e Stoxx 600.

Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari negli USA

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

I bassi rendimenti obbligazionari rendono le azioni più interessanti

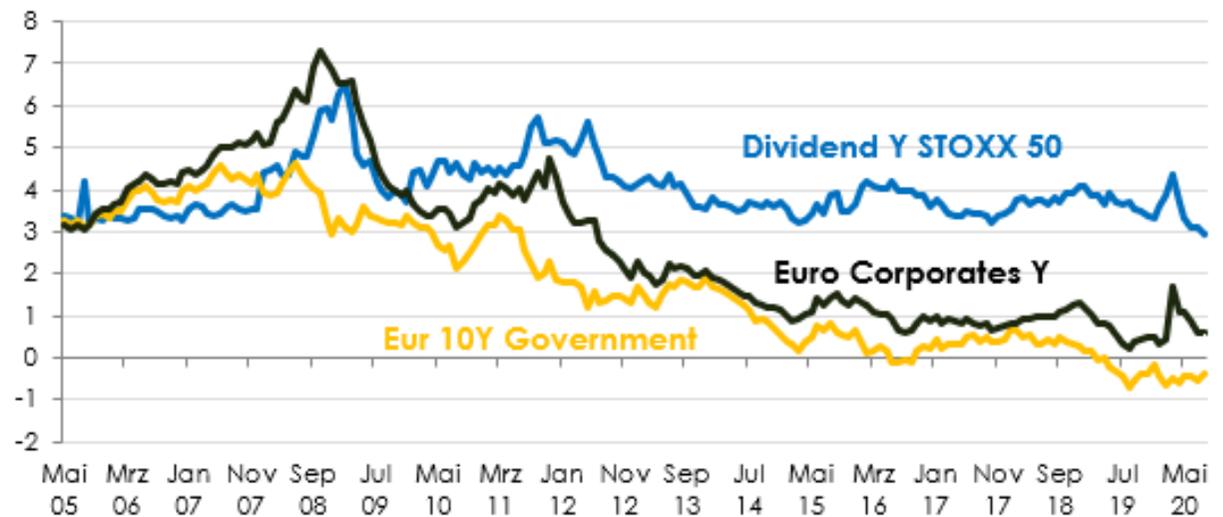


Fonte: Bloomberg Finance L.P., 03.09.2020; Rendimento da dividendo: Stima FY;

Rendimenti da dividendo e rendimenti obbligazionari nella zona euro

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

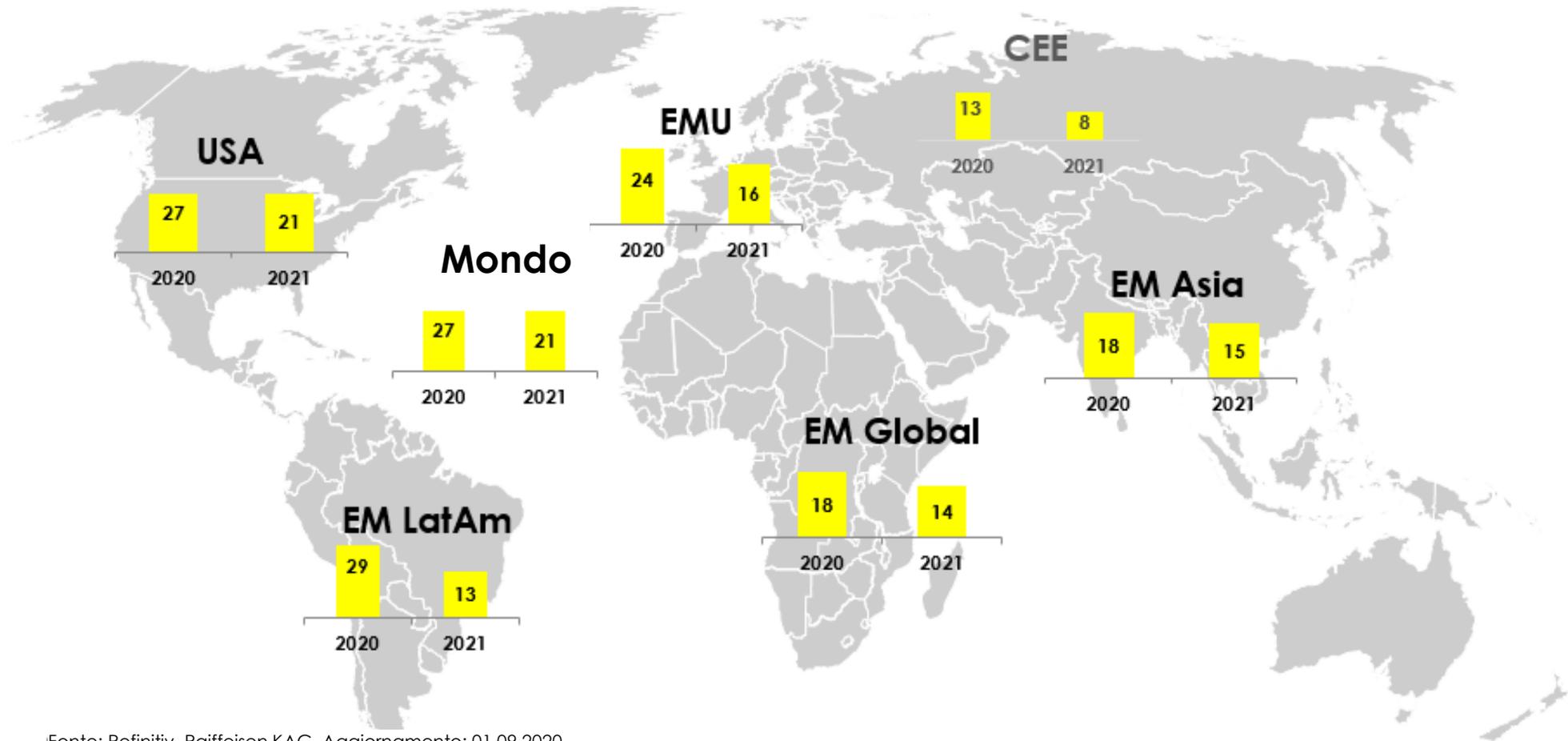
Il **rendimento da dividendo** nell'Euro Stoxx del 2,9% si distingue ancora nettamente dai rendimenti delle obbligazioni societarie e dai **rendimenti negativi dei titoli di Stato**.



Fonte: Bloomberg Finance L.P., 31.08.2020; Rendimento da dividendo: Stima anno corrente

Valutazioni

I rapporti prezzo/utile per regione



Fonte: Refinitiv, Raiffeisen KAG, Aggiornamento: 01.09.2020

I dati

Mercato	P/E		Crescita utili			DivY	P/B
	2020e	2021f	2019	2020e	2021f	2020e	2020e
MSCI World	24,7	19,1	-2,9%	-20,7%	29,0%	2,1%	2,5
MSCI Europe	22,0	15,9	0,7%	-32,4%	38,1%	2,9%	1,7
MSCI Eurozone	23,9	15,7	-7,6%	-37,5%	51,5%	2,8%	1,5
MSCI Emerging M	18,1	13,7	-9,6%	-9,2%	31,6%	2,2%	1,7
MSCI Eastern Europe	12,5	8,4	-15,2%	-46,3%	48,9%	5,0%	0,8
MSCI Asia (EM)	18,0	14,5	-6,7%	1,4%	24,6%	2,0%	1,8
MSCI Latin America	29,2	13,0	-14,6%	-52,9%	125,2%	2,5%	1,8
MSCI USA	26,6	21,4	-1,0%	-16,3%	24,4%	1,7%	3,8
ATX	16,3	10,5	-13,4%	-47,6%	54,4%	3,8%	0,8
MSCI Japan	19,8	21,0	-6,7%	-30,4%	-5,8%	2,4%	1,3
MSCI China	16,7	14,0	13,6%	1,9%	19,4%	1,6%	1,9
MSCI Russia	12,0	7,5	-19,4%	-51,6%	59,2%	6,0%	0,7
MSCI Consumer Cycl.	50,5	25,4	-11,5%	-47,6%	98,4%	1,0%	3,8
MSCI Utilities	17,8	16,7	5,1%	2,1%	6,7%	3,8%	1,7
MSCI Telecom Services	23,4	20,3	-7,1%	-1,9%	15,7%	1,5%	2,9
MSCI Healthcare	19,7	17,0	8,3%	3,2%	15,5%	1,8%	4,1
MSCI Industrials	29,1	19,6	-7,7%	-34,7%	48,4%	1,9%	2,8
MSCI Financials	15,2	11,6	4,9%	-32,7%	31,6%	3,3%	1,0
MSCI Consumer Staples	21,9	19,9	5,5%	-4,9%	9,9%	2,7%	4,0
MSCI Energy	88,1	19,4	-22,2%	-87,0%	354,4%	6,1%	1,1
MSCI IT	30,4	26,2	-0,9%	2,6%	16,4%	1,0%	7,6
MSCI Materials	23,3	17,8	-24,2%	-14,2%	30,7%	2,6%	2,0

Fonte: Refinitiv – Stime IBES 01.09.2020;

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 or

w | www.rcm-international.com

Raiffeisen Capital Management
è il marchio di:

Raiffeisen Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH

Raiffeisen Salzburg Invest GmbH

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 e/o www.rcm-international.com

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