



Previsioni di Mercato Raiffeisen di Raiffeisen Capital Management* per Cassa Raiffeisen di Brunico

Aprile 2024



Non si possono confrontare mele con pere.

Da molto tempo i mercati sono dominati da due grandi temi. Da un lato, dalla prospettiva di tagli dei tassi d'interesse e, dall'altro, dal megatrend dell'intelligenza artificiale (IA). Mentre il primo è ancora associato a una certa incertezza dovuta all'ostinata dinamica dell'inflazione e pesa soprattutto sul mercato obbligazionario, il secondo si è affermato come fattore trainante del mercato azionario al più tardi dalla primavera del 2023 e da allora non si è più ridimensionato. Le ripetute dichiarazioni delle aziende esposte all'IA sull'enorme domanda e l'associato potenziale di crescita della tecnologia per implementare le relative applicazioni di IA e aumentare la produttività in molti settori hanno sempre più confermato questo trend. Alla luce del recente rally dei corsi si fa sempre più spesso il paragone con la fase di mercato intorno all'impennata dei titoli Internet verso la fine degli anni Novanta, perché sul mercato azionario vengono naturalmente spesso esagerati in modo temporaneo i trend in corso, aumentate le valutazioni e i potenziali del futuro scontati in anticipo, e questo è probabilmente dovuto al carattere "anticipatorio" del mercato azionario. Tuttavia, il paragone con la fine degli anni Novanta non regge, in quanto i titoli Internet, sopravvalutati all'epoca, dopo gli euforici debutti in borsa erano spesso presenti sul mercato da poco e molte di queste società non avevano ancora da mostrare significativi fatturati o addirittura utili. Le grandi aziende tecnologiche di oggi, che stanno dominando anche il settore dell'IA, sono presenti sul mercato da anni o addirittura decenni, hanno modelli di business e posizioni di mercato solidi e un lungo track record relativo all'andamento dei fatturati e degli utili. Inoltre, a differenza di allora, l'ampiezza di mercato di recente è aumentata notevolmente, per cui la tendenza al rialzo è sostenuta da molti più settori e titoli singoli. E per quanto riguarda la politica monetaria, i tassi d'interesse di riferimento sono stati sensibilmente alzati nel 1999/2000, mentre finora per il 2024, e anche per gli anni successivi, si prevedono tagli dei tassi d'interesse. Le condizioni quadro attuali non sembrano quindi realmente comparabili con quelle di inizio millennio. Anche se al momento non mancano in particolare le tensioni geopolitiche ed esistono senza dubbio certi fattori di rischio per correzioni di mercato temporanee, continuiamo a prevedere un contesto di mercato complessivamente costruttivo per gli asset rischiosi. Il nostro posizionamento rimane pertanto offensivo con un sovrappeso sulle azioni e un sottopeso sulle obbligazioni.

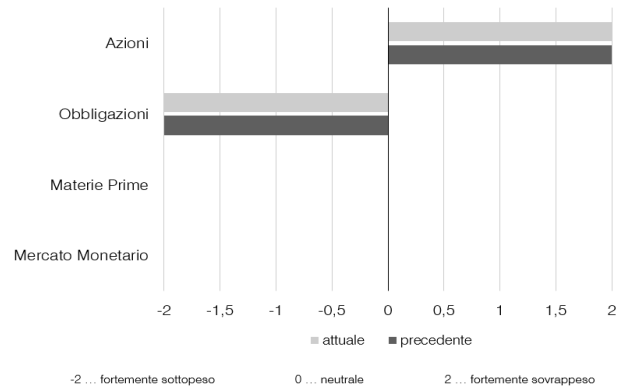
Kurt Schappelwein, Head of Multi Asset Strategies

Asset Allocation Tattica (TAA)

La nostra valutazione, secondo cui le obbligazioni (governative) nell'attuale fase di mercato sono ancora sotto pressione a causa dell'inflazione maggiore e del posticipo dei primi tagli dei tassi d'interesse, mentre le azioni sono supportate dal tendenziale miglioramento dei dati economici e aziendali, è stata ulteriormente confermata.

Anche se il mercato azionario sembra leggermente surriscaldato e "ipercomprato" sia in termini di indicatori di sentiment che di tecnica di mercato, il che rende possibili temporanee correzioni, la costellazione complessiva dovrebbe continuare a favorire le azioni rispetto alle obbligazioni.

Il sovrappeso azionario globale viene quindi mantenuto, a scapito dei titoli di Stato in euro.

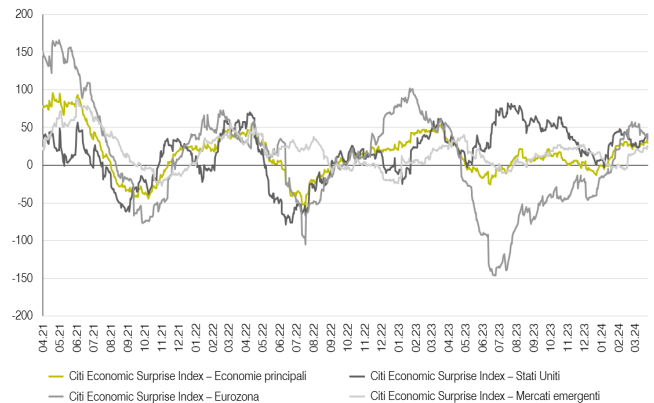


Macro

Attualmente, tutte le regioni economiche sorpremono positivamente per quanto riguarda i dati economici.

Già dall'inizio del 2023, negli USA vengono pubblicati prevalentemente dati macro migliori di quelli attesi da economisti e analisti. Ciò è tanto più sorprendente in quanto grazie al perdurare delle sorprese positive, vengono tendenzialmente riviste al rialzo anche le aspettative e quindi il limite per il superamento delle previsioni è sempre più alto.

Uno sviluppo positivo, con un numero inizialmente inferiore di sorprese negative, è stato osservato tendenzialmente anche nella zona euro e nelle restanti regioni economiche, che dall'inizio del 2024 hanno tutte riportato sorprese in gran parte positive per i dati macro.

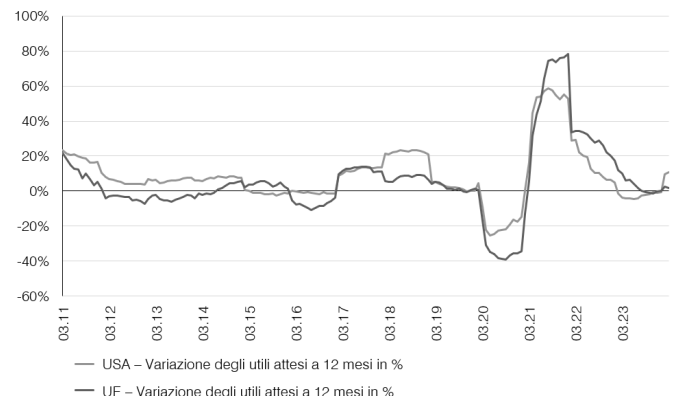


Micro

Le revisioni degli analisti per la variazione degli utili, attualmente prevista nel confronto a 12 mesi, di recente hanno girato al rialzo.

Dopo l'andamento al ribasso dell'anno scorso, quest'anno gli utili aziendali dovrebbero di nuovo salire nettamente.

Per gli USA al momento si prevede una crescita degli utili di poco più del 10% rispetto al 2023. Le previsioni per il 2024 sono positive anche per l'Europa. Tuttavia, a causa di stagioni degli utili finora piuttosto contrastanti, attualmente esse sono solo leggermente positive.



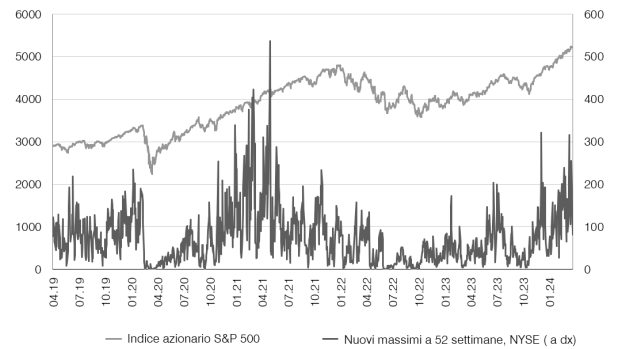
Asset Allocation Tattica (TAA)

Sentiment e analisi tecnica

Il trend al rialzo del principale indice americano S&P 500 è proseguito e l'ampiezza di mercato nel senso di partecipazione di singole azioni e singoli settori di recente è aumentata in modo significativo.

Il mercato non dipende dunque più solo da alcuni grandi titoli tecnologici, ma già da tempo è sostenuto, parallelamente al crescente miglioramento dei dati macro, dalla maggior parte dei singoli titoli nell'indice e dei settori.

Un segnale della migliorata ampiezza di mercato è, ad esempio, il numero di azioni nell'indice che di recente hanno raggiunto un nuovo massimo di 52 settimane.

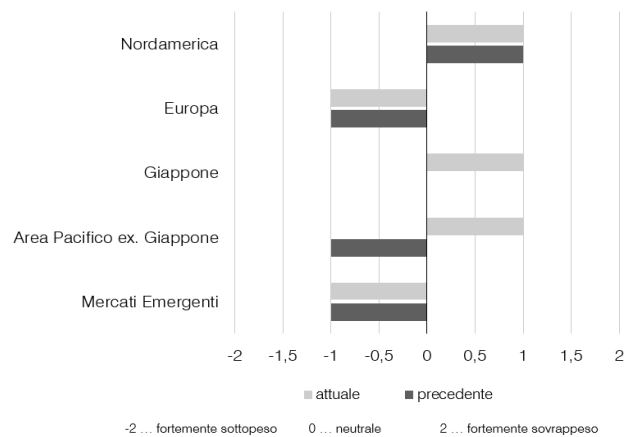


Azioni: Posizionamento

Resta il sovrappeso sull'ampio mercato USA (S&P 500), integrato da uno identico sul NASDAQ. Per contro, abbiamo posizioni "corte" sulle small cap USA e sul Canada. In Europa, questa volta siamo sovrappesati solo sulla Germania. Deteniamo posizioni "corte" in Eurolandia, Italia e Regno Unito.

A causa di sovrappesi su Giappone e Australia, la nostra ponderazione in questa regione si trasforma in una posizione "lunga". Nei mercati emergenti rimaniamo sottopesati sull'indice generale, Taiwan viene aggiunto come nuova posizione "corta", mentre siamo positivi su Corea del Sud e Brasile.

Abbiamo una posizione "lunga" sui titoli energetici globali, le banche nella zona euro vengono sottopesate.

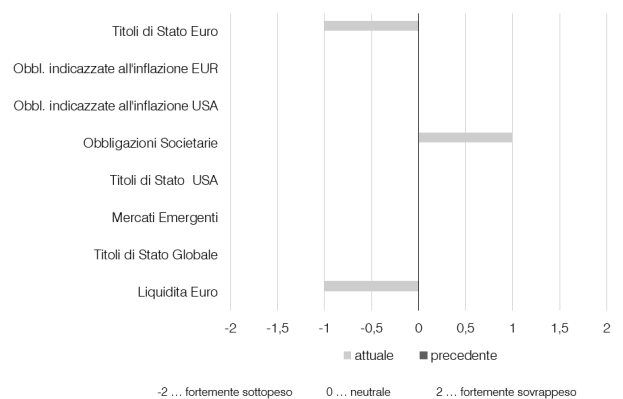


Obbligazioni: Posizionamento

Nell'ambito dell'asset allocation tattica obbligazionaria sovrappesiamo le obbligazioni societarie investment-grade in euro e in cambio sottopesiamo i titoli di Stato in euro e la liquidità in euro.

Il quadro congiunturale è migliorato moderatamente nel mese precedente. Si osserva che le piccole e medie imprese stanno ancora affrontando problemi più importanti rispetto alle grandi aziende. Ciò si vede anche in quanto di recente sono stati scontati premi per il rischio di default maggiori per le società high yield (più piccole), mentre questi sono diminuiti per le società investment grade.

I titoli di Stato in euro (e qui soprattutto i titoli di Stato tedeschi) con scadenze medie sono sottopesati.



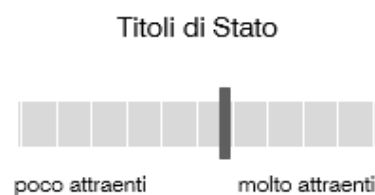
Azioni

Nel primo trimestre del 2024 abbiamo effettuato un ulteriore acquisto di azioni in euro basato sui modelli. A inizio marzo abbiamo effettuato prese di profitto sui titoli azionari in euro e sulle azioni giapponesi e in cambio abbiamo aggiunto al portafoglio azioni cinesi. Deteniamo posizioni in azioni europee, azioni dei paesi emergenti e azioni giapponesi. Le azioni USA sono tuttora poco interessanti per motivi di valutazione.



Titoli di Stato

Per quanto riguarda i titoli di Stato abbiamo effettuato significativi acquisti negli ultimi trimestri (ultimo acquisto nell'ottobre del 2023). Iniziando con le obbligazioni non euro, e in seguito anche di titoli di Stato europei. Dopo il forte calo dei rendimenti da ottobre 2023, a metà dicembre abbiamo leggermente ridotto il nostro posizionamento sui tassi d'interesse.



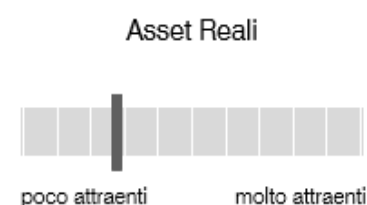
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Dopo i significativi restringimenti degli spread negli ultimi mesi, all'inizio di marzo abbiamo ridotto le obbligazioni societarie (investment grade e high yield), i titoli di Stato italiani e le obbligazioni dei paesi emergenti in valuta forte. Nel 2023 abbiamo effettuato prese di profitto sulle valute dei mercati emergenti in diversi momenti.



Asset reali

A settembre 2023 abbiamo approfittato della forte performance delle materie prime energetiche per ridurre la posizione. Oltre alle posizioni in obbligazioni indicizzate all'inflazione, deteniamo ancora posizioni (tramite derivati sugli indici delle materie prime) nei settori delle materie prime, quali i metalli preziosi, i metalli industriali e le materie prime energetiche.



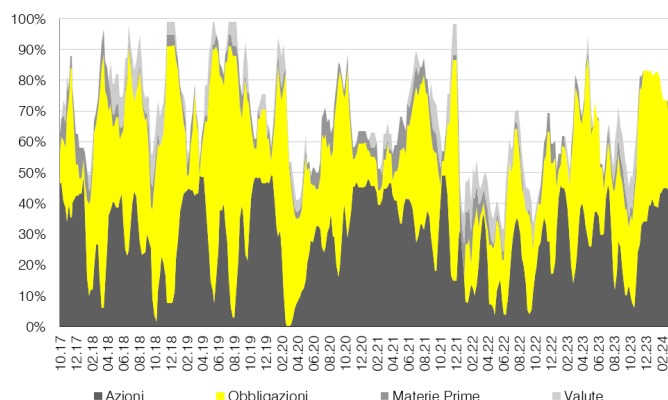
Asset Allocation Comportamentale (BAA)

La tendenza al rialzo dei mercati azionari è continuata anche a marzo, mentre, alla luce di tagli dei tassi d'interesse previsti sempre più tardi, c'è stato un consolidamento delle obbligazioni.

La strategia non ha apportato modifiche significative, ma ha riallocato altri investimenti obbligazionari rimanenti nelle azioni.

Questo ha permesso di partecipare in modo opportuno ai mercati favorevoli e di generare un profitto anche a marzo.

Ultimamente si è diversificato anche con i metalli preziosi, il cui forte movimento al rialzo è stato recepito.



Analisi di Mercato

L'attuale ponderazione si riferisce all'Asset Allocatin Tattica (strutturazione del portafoglio) e riflette le nostre stime relativamente al portafoglio modello.

Obbligazioni	
Germania	fortemente sottopeso
Europa (ex Germania)	sottopeso
Italia	leggero sottopeso
Obbligazioni high yield	neutrale
Emerging Markets	neutrale
Obbligazioni globali	neutrale
Azioni	
Europa	leggero sovrappeso
USA	fortemente sovrappeso
Area Pacifico (ex Giappone)	leggero sovrappeso
Emerging Markets	leggero sottopeso
Europa dell'est / Russia	neutrale
Valute & Materie Prime	
EUR/USD	=
EUR/JPY	↓
Oro	=

Dati al 08.04.2024

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. Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG), nonché i documenti contenenti le informazioni per il Cliente ovvero a partire dal 01/01/2023 il "Documento contenente le informazioni chiave" dei fondi di Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono a disposizione sul sito www.rcm.at alla voce "Kurse und Dokumente" in lingua tedesca (nel caso di alcuni fondi le informazioni per il Cliente/il Documento contenente le informazioni chiave sono inoltre disponibili in lingua inglese); in caso di distribuzione di quote all'estero, gli stessi documenti sono a disposizione in lingua inglese (eventualmente in tedesco) o nella relativa lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com alla voce „Kurse und Dokumente". Un riepilogo dei diritti dell'investitore è consultabile in lingua inglese e tedesca al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Preghiamo di tenere presente che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare i provvedimenti per la distribuzione dei certificati di partecipazione al di fuori del Paese domiciliatario Austria. 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. Chiusura redazionale: 08.04.2024



I colleghi da sinistra a destra: Robert Stifter, Werner Kammerer, Martin Hilber, Margot Schöpfer, Thomas Treyer, Gerlinde Gatterer, Manfred Seeber, Micaela Andreolli, Benjamin Kostner, Werner Reichegger, Barbara Steinmair, Daniele De Martin Strento, Hugo Passler, Norbert Kofler, Barbara Moser, Lukas Grünfelder

Impressum

Il proprietario die media:
Zentrale Raiffeisenwerbung,
Am Stadtpark 9, A-1030 Vienna

CASSA RAIFFEISEN DI BRUNICO,
Via Europa, 19, I-39031 Brunico

Documento prodotto da:
Raiffeisen Kapitalanlage GmbH,
Mooslackengasse 12, A-1190 Vienna
rcm-international.com/it

tel: +39 0474 584 000
tel: +39 0474 584 593
privatebanking.rkbrunec@raiffeisen.at
www.raiffeisen.it/brunec/privatebanking

