



Previsioni di Mercato Raiffeisen

di Raiffeisen Capital Management* per Cassa Raiffeisen di Brunico

Gennaio/Febbraio 2024



2024 – Un anno pieno di decisioni

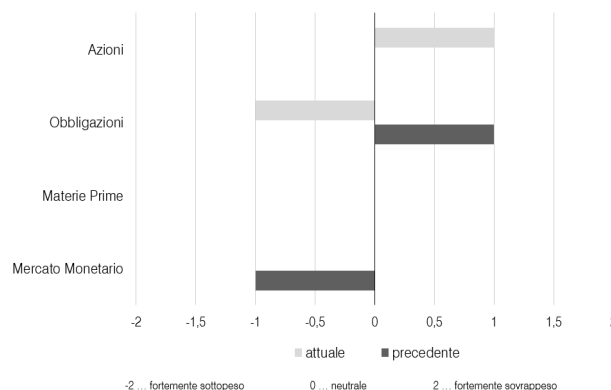
Il 2024 per certi versi non è un anno come tutti gli altri, soprattutto perché ci saranno da prendere numerose decisioni sia a livello politico sia in termini di condizioni-quadro per i mercati finanziari. Da un lato, il 2024 è un anno davvero “super elettorale”, durante il quale oltre 70 paesi andranno alle urne. Alcune di queste elezioni, come le presidenziali USA di novembre, rappresentano un tema di importante attualità anche per i mercati finanziari, soprattutto perché alla decisione elettorale potrebbero far seguito cambiamenti del tutto significativi sia in termini di geopolitica che di politica economica. Dall'altro, sembra mancare ancora una risposta chiara alle domande relative al verificarsi di una recessione globale. Anche in questo caso, molto dipende dall'andamento degli USA che, a differenza del resto del mondo, fino a poco fa sono tendenzialmente riusciti a sorprendere in positivo relativamente ai dati economici. Contrariamente ad alcune previsioni, il mercato del lavoro e i relativi consumi privati finora hanno sostenuto la crescita soprattutto nel settore dei servizi. Altre decisioni fondamentali per i mercati finanziari riguardano la politica monetaria delle banche centrali. Queste hanno messo fine negli ultimi mesi al percorso di rialzo dei tassi d'interesse e nel corso del 2024 sono attesi i primi tagli dei tassi di riferimento. Sui mercati obbligazionari, i tagli dei tassi d'interesse previsti sono già stati scontati in modo relativamente netto in previsione di decisioni concrete. Nel corso dell'anno, queste aspettative saranno sottoposte ad un “reality check”, così come le attuali stime sugli utili decisamente positive per il 2024 e oltre. Qui si deciderà se l'inversione di tendenza in positivo nella crescita degli utili aziendali continuerà veramente. Nel 2024 verranno probabilmente prese anche numerose decisioni geopolitiche nei focolai di conflitto esistenti, con eventuali conseguenze per l'economia globale e i mercati finanziari. Nonostante tutte le incertezze, sulla base delle condizioni quadro e delle previsioni attuali, nonché dei nostri indicatori per la valutazione del contesto di mercato, nel 2024 prevediamo una crescita economica leggermente positiva, una ripresa considerevole degli utili aziendali, un ulteriore calo dell'inflazione e, di conseguenza, un calo dei tassi d'interesse. Attualmente abbiamo deciso di sovrapponderare leggermente le azioni e di sottopesare le obbligazioni dal punto di vista tattico.

Kurt Schappelwein, Head of Multi Asset Strategies

Asset Allocation Tattica (TAA)

Dopo che il mercato obbligazionario in euro ha già in gran parte anticipato e scontato i tagli dei tassi d'interesse previsti nel corso del 2024, attraverso cali relativamente significativi dei rendimenti verso la fine dell'anno scorso, gli ultimi dati sull'inflazione, ma anche alcune dichiarazioni della BCE, suggeriscono, tuttavia, una temporanea correzione di questa dinamica di diminuzione dei rendimenti. Assumiamo quindi una posizione tattica di sottopeso sui titoli di Stato in euro.

Le azioni globali sono in una fase di consolidamento da metà dicembre e, come spesso accade alla vigilia di un'imminente stagione di pubblicazione dei bilanci, esse tendono a un andamento un po' più debole. In considerazione dell'attesa prevista di solidi risultati trimestrali rispetto alle aspettative degli analisti, di recente leggermente riviste al ribasso, aumentiamo la ponderazione azionaria.

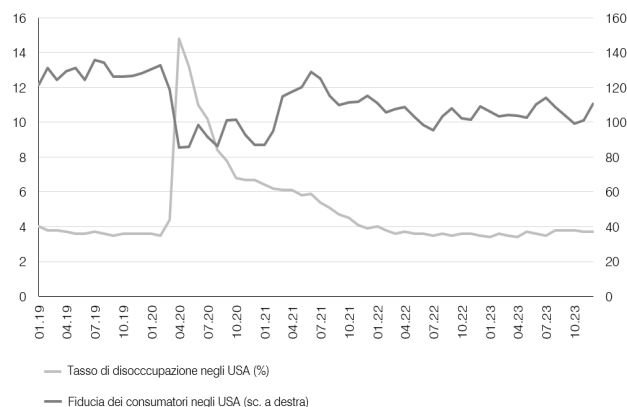


Macro

La forza relativa dell'economia USA, che lo scorso anno ha sorpreso in positivo quasi ovunque, ultimamente si spiega soprattutto con la solidità del mercato del lavoro – in particolare nell'importante settore dei servizi – e con il comportamento dei consumatori.

La fiducia dei consumatori sulla base dei relativi sondaggi e ancora di più i consumi privati, misurati in termini di vendite al dettaglio, rimangono a livelli rispettabili.

Nonostante il rallentamento della congiuntura nel settore industriale, il tasso di disoccupazione finora è salito solo leggermente. I dati sull'occupazione – o meglio, la creazione di nuovi posti di lavoro – sono ancora superiori alla media negli USA.

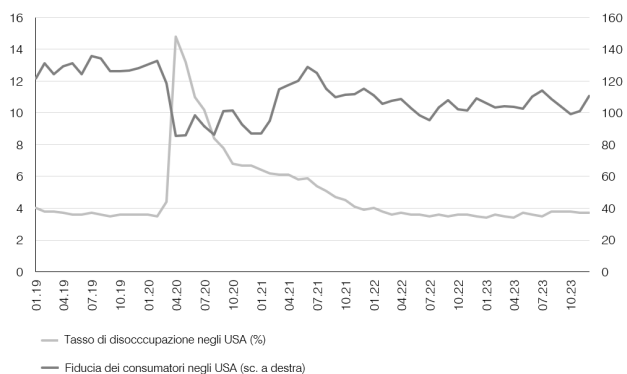


Micro

Contrariamente alle previsioni di numerosi analisti, nel 2023 i mercati emergenti globali hanno registrato una notevole sottoperformance rispetto ai mercati azionari sviluppati. La tendenza negativa relativa degli anni passati è dunque proseguita e può essere spiegata in particolare con la debolezza fondamentale della Cina.

Anche dal differenziale di crescita degli utili negli ultimi 12 mesi si capisce facilmente che il mondo sviluppato di recente ha ottenuto risultati migliori dei mercati emergenti.

Nel 2024 si prevede una sensibile ripresa degli utili anche nei mercati emergenti a fronte di valutazioni storicamente basse.

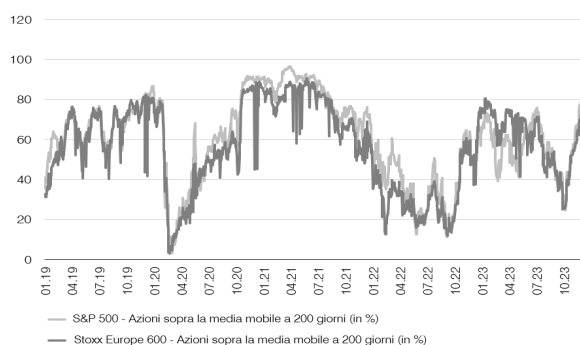


Sentiment e analisi tecnica

Una delle preoccupazioni degli operatori di mercato dello scorso anno è stata l'ampiezza del mercato a volte molto scarsa - in questo caso basata sulla percentuale dei titoli con quotazioni al di sopra della media mobile a 200 giorni.

La concentrazione del trend al rialzo su pochi settori e, a sua volta, su pochi singoli titoli, a causa della loro capitalizzazione di mercato estremamente elevata e quindi della loro ponderazione nell'indice, è sempre stata associata a un rischio di mercato maggiore (parola chiave "Magnificent seven").

Come mostra il grafico, la costellazione di mercato, in termini di ampiezza, dall'autunno 2023 è nettamente migliorata al riguardo. La tendenza al rialzo ultimamente è stata trainata proprio da questa dinamica.

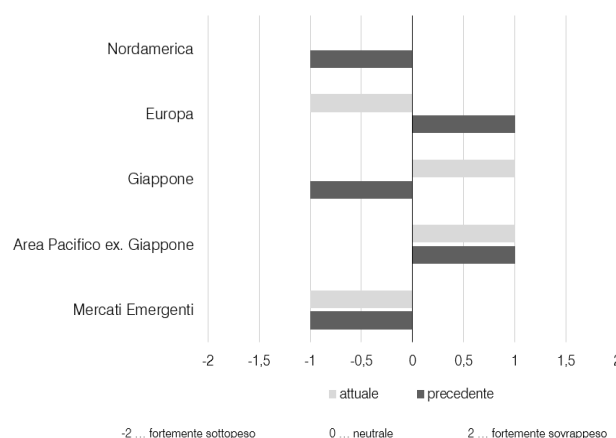


Azioni: Posizionamento

La nostra perdurante sovrapponderazione sull'ampio mercato USA (S&P 500) viene neutralizzata da un sottopeso sulle small cap USA. Questa volta deteniamo solo due posizioni "short" sull'Europa, vale a dire su Francia e Regno Unito.

Riteniamo tuttora possibile un movimento contrario di Hong Kong e Singapore. Queste posizioni sono controbilanciate da una posizione "short" sull'Australia. Ci piace anche il continuo momentum al rialzo del Giappone.

Nei mercati emergenti restiamo sottopesati sull'indice generale, mentre siamo positivi sul Brasile e la Corea del Sud. Nei settori globali dell'energia e delle materie prime deteniamo ulteriori posizioni "long".

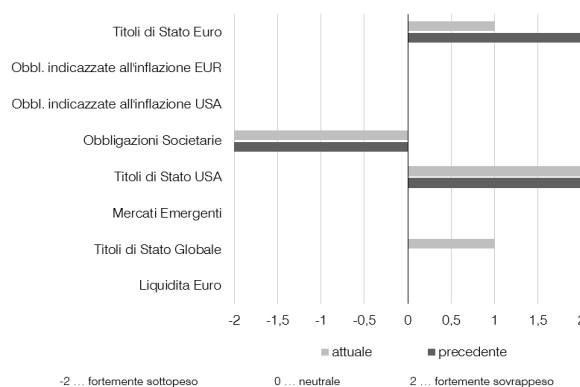


Obbligazioni: Posizionamento

Riserviamo il maggior sovrappeso ai titoli di Stato USA, seguiti dai titoli di Stato in euro. All'interno dei titoli di Stato in euro preferiamo soprattutto i titoli di Stato tedeschi.

Nell'ambito del sovrappeso sulle obbligazioni USA ci posizioniamo inoltre sulla parte corta della curva dei rendimenti.

Le obbligazioni societarie in euro (investment grade e high yield) restano sottopesate. Qui ci posizioniamo principalmente verso premi di rischio leggermente più alti.



Azioni

Nel primo trimestre del 2023 abbiamo sfruttato la forte performance delle azioni in euro per prendere profitti. L'acquisto di azioni in euro basato sui nostri modelli all'inizio del secondo trimestre del 2023 è stato trasformato in liquidità all'inizio di maggio 2023. Deteniamo posizioni in azioni europee, azioni dei mercati emergenti e azioni giapponesi. Le azioni USA appaiono 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, per poi proseguire anche con titoli di Stato europei. Dopo il forte calo dei rendimenti da ottobre 2023, a metà dicembre 2023 abbiamo leggermente ridotto il nostro posizionamento sui tassi d'interesse.



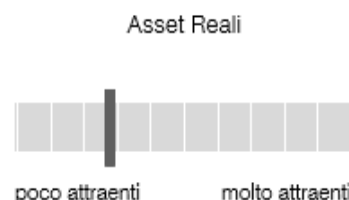
Obbligazioni societarie e dei mercati emergenti

Le ultime variazioni significative nell'ambito degli spread sono stati gli incrementi delle obbligazioni high yield a inizio luglio 2022 e dei titoli di Stato italiani nel secondo e quarto trimestre del 2022. Per contro, abbiamo effettuato prese di profitto sulle valute dei mercati emergenti in diversi momenti. A fine maggio 2023 abbiamo incrementato le obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte.



Asset reali

Dopo il calo dei prezzi delle materie prime avvenuto nel quarto trimestre del 2022, nel primo trimestre del 2023 e a fine maggio 2023 abbiamo incrementato i futures sui metalli industriali e sulle materie prime energetiche. A settembre 2023 abbiamo sfruttato la forte performance delle materie prime energetiche per ridurli.



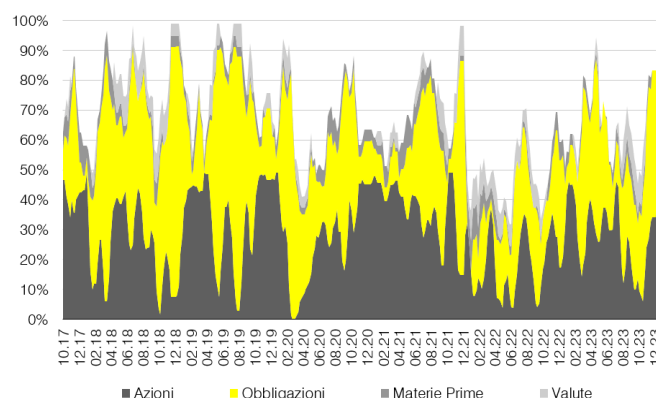
Asset Allocation Comportamentale (BAA)

Dopo il massiccio rally di fine anno trainato dalla liquidità nell'ultimo trimestre del 2023, i mercati finanziari si sono consolidati all'inizio dell'anno.

Siccome a dicembre 2023 la strategia ha aumentato i suoi investimenti in azioni e ha mantenuto in gran parte quelli nelle obbligazioni, essa ha registrato una performance negativa anche nelle prime settimane dell'anno.

Le materie prime e il dollaro USA attualmente non hanno una ponderazione esplicita.

Se il calo del mercato dovesse continuare, anche la strategia ridurrà la sua esposizione. Dovrebbe beneficiare interamente di una ripresa nel prossimo futuro.



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

Dati al 19.01.2024

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: 22.01.2024



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.rkbruneck@raiffeisen.at
www.raiffeisen.it/bruneck/privatebanking

