

MARKET VIEW

AGOSTO 2017

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
ASSET ALLOCATION	DURATION BOND	CASH	EQUITY

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
EQUITY		Usa	Europa Giappone Emerging Markets
BONDS	EU – core USA	EU – periferici Emerging Markets Corporate	
VALUTE	Yen Sterlina	Corona Svedese	Dollaro Usa Corona Norvegese

Il mese di luglio 2017 ha visto per la parte obbligazionaria gli spread continuare a ridursi e dall'altro i mercati azionari rafforzarsi a livello globale, con buone performance dell'area emergente e di quella americana, mentre l'area europea è stata più debole. L'Euro ha continuato ad apprezzarsi a seguito della riunione della BCE, dalla quale gli investitori hanno estrapolato un possibile cambiamento imminente di politica monetaria in senso più restrittivo, anche se la BCE ha affermato di voler rinviare ogni decisione in autunno avvalendosi delle nuove proiezioni economiche. I rendimenti dei governativi core hanno chiuso in rialzo rispetto al mese scorso.

I dati economici nei Paesi sviluppati continuano ad essere buoni a livello aggregato e lo stesso vale anche per i Paesi emergenti, con le banche centrali nei primi a supportare il consolidamento del trend attraverso scelte di politica monetaria corrette ed i governi nei secondi a vigilare che gli squilibri o le aree di rischio esistenti siano sotto controllo.

Le Banche Centrali iniziano a sentire l'opportunità, quanto meno per quanto riguarda FED e BCE, di avviare un dibattito circa la necessità di rimuovere, seppur gradualmente, la straordinaria espansività delle politiche monetarie. Entrambe hanno come obiettivo quello di agevolare il rientro verso una maggior normalità della politica monetaria tenendo conto della forza della crescita reale e della chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza del Pil attuale da quello potenziale) che dovrebbe poi riverberarsi con effetti positivi sul lato inflazione. La crescita dei prezzi al consumo al momento mostra una dinamica ancora modesta (per diverse ragioni che sono allo studio) e proprio per questo non vi è urgenza di intervenire rapidamente.

Disclaimer

Quanto contenuto nel presente documento è pubblicato ad uso esclusivamente informativo pertanto esso non costituisce e non può essere considerato offerta di vendita, di sottoscrizione o di sollecitazione di qualsiasi natura, né attività di consulenza finanziaria in materia di investimenti, nemmeno generalizzata, ai sensi della Direttiva MIFID 2004/39/CE.(cfr. art. 24 della Direttiva).

MARKET VIEW

AGOSTO 2017

La Cina ha implementato manovre più qualitative che quantitative sul controllo del credito, dimostrando ancora una volta la volontà politica di agire correttamente su quello che è il fattore di squilibrio e quindi di rischio maggiore per se stessa e per il resto del mondo. La stabilizzazione del cambio è stata mezzo e conseguenza di queste scelte volte a tranquillizzare i mercati che il Paese è consapevole e vigile sul problema. Inoltre, nuovi interventi con l'introduzione di un nuovo fattore di aggiustamento del cambio hanno proprio come obiettivo quello di stabilizzare il Renminbi e rendere le scelte di politica monetaria autonome rispetto a quelle della FED, per destinare maggiore attenzione alle dinamiche interne. La discesa dei prezzi delle materie prime degli ultimi mesi ha avuto effetti contenuti sui mercati locali grazie ad un contesto complessivo di maggior fiducia. Le ultime scelte di politica fiscale (forte spesa pubblica annunciata per le infrastrutture) parlano di un Paese che ha ben chiaro dove vuole arrivare e come. Importante anche il recente segnale di ripresa dei prezzi di alcune materie prime. Per quanto riguarda il petrolio, va menzionata la volontà da parte dei Paesi produttori di passare da una strategia di controllo delle quote di mercato ad una strategia di controllo del prezzo.

Inoltre, dal punto di vista microeconomico la componente di crescita degli utili, dopo diversi anni, sta finalmente mostrando convincenti segnali di miglioramento e la tenuta di questi livelli di crescita è congeniale alla ripresa del ciclo economico e al mantenimento di un elevato grado di fiducia.

I portafogli mantengono pertanto un'impostazione in linea con una visione positiva sui mercati azionari, anche per il prossimo mese, seppur con un investito inferiore rispetto ai primi mesi dell'anno. Vi è infatti da riconoscere che gli attuali livelli degli indici azionari potrebbero iniziare a scontrarsi con qualche piccola delusione della realtà rispetto ad aspettative e sorprese divenute sempre più positive. Questo lascerebbe lo spazio necessario in caso di momenti di correzione dei mercati per ripristinare livelli di investito più elevati. Ci attendiamo, infatti, la prosecuzione del trend positivo sul fronte crescita, politica monetaria e livello di crescita degli utili potrebbero spostare verso l'alto i target degli indici. Inoltre, alcuni fattori potrebbero ancora esplicitare il loro contributo positivo: il pacchetto fiscale americano, la tenuta del prezzo delle materie prime, una manovra della BCE che conduca ad una moderata risalita dei rendimenti, positiva per il settore bancario.

Relativamente al rischio tasso d'interesse l'esposizione presente nei portafogli è estremamente ridotta.

Il mercato obbligazionario governativo non sembra aver ancora recepito il cambiamento di scenario (aumentata crescita e inflazione in recupero) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione economica. Quest'ultima porterà anche una normalizzazione delle valutazioni sui rendimenti governativi core che dovrebbero, seppur lentamente, tornare a risalire; in questo senso il movimento è già iniziato verso la fine del mese di giugno. Relativamente all'area corporate i livelli degli spread sono tali che non ravvisiamo più spazio per significativi restringimenti, così come avvenuto finora. L'obiettivo di ritorno dell'asset class è quindi più legata al rendimento corrente, con una maggior sensibilità all'andamento dei rendimenti governativi sottostanti.

Per quel che attiene al rischio di cambio rimane confermata la strategia di una diversificazione valutaria ridotta. Le ragioni sono state già più volte citate e i recenti sviluppi non dovrebbero portare ad un cambiamento nella direzione della traiettoria del cambio Euro/Dollaro. Il recente

Disclaimer

Quanto contenuto nel presente documento è pubblicato ad uso esclusivamente informativo pertanto esso non costituisce e non può essere considerato offerta di vendita, di sottoscrizione o di sollecitazione di qualsiasi natura, né attività di consulenza finanziaria in materia di investimenti, nemmeno generalizzata, ai sensi della Direttiva MIFID 2004/39/CE.(cfr. art. 24 della Direttiva).

MARKET VIEW

AGOSTO 2017

rafforzamento dell'Euro è da ritenersi principalmente dovuto all'interpretazione che il mercato ha dato circa una maggior propensione della BCE a normalizzare la politica monetaria, da un lato, dall'altro alle delusioni sul fronte politico americano dove il pacchetto di stimoli fiscali continua a venire ritardato e dalla lettura del mercato di una FED più prudente. Si è ritenuto opportuno incrementare tatticamente l'esposizione al Dollaro americano in seguito a questo forte e rapido movimento. Il movimento di Euro/Dollaro da 1.12 (pre discorso Draghi a Sintra) è da ascrivere per gran parte alla forza dell'Euro, ma anche alla debolezza del Dollaro. Riteniamo che oggi si sia andati troppo oltre nel ridimensionare le dinamiche di politica monetaria Usa e nell'attribuire bassissime probabilità ad una azione fiscale di Trump. Dopo questo recente periodo di forza dell'Euro (e debolezza del Dollaro), riteniamo quindi probabile un recupero di forza del Dollaro (e un po' di debolezza dell'Euro) con un trading range centrale 1.12 – 1.16. Il ritorno verso 1.12 ci porterebbe ad azzerare o quasi le posizioni tattiche prese sul Dollaro per tornare sulla strategia, incentrata su una visione di positività Euro. Di fondo rimane infatti l'aspettativa per una riduzione dello spread tra i rendimenti dei decennali Usa e Germania e il miglioramento relativo dei dati europei rispetto a quelli Usa in termini di sorpresa rispetto alle attese.

Disclaimer

Quanto contenuto nel presente documento è pubblicato ad uso esclusivamente informativo pertanto esso non costituisce e non può essere considerato offerta di vendita, di sottoscrizione o di sollecitazione di qualsiasi natura, né attività di consulenza finanziaria in materia di investimenti, nemmeno generalizzata, ai sensi della Direttiva MIFID 2004/39/CE.(cfr. art. 24 della Direttiva).