

MARKET VIEW

FEBBRAIO 2018

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

Il mese di gennaio è stato caratterizzato da un andamento positivo per i mercati azionari (in particolare quelli emergenti e US), con un movimento di risalita dei rendimenti core e un ulteriore apprezzamento dell'Euro.

Il quadro macroeconomico di riferimento continua a confermarsi positivo con una sincronizzazione globale che rappresenta un fattore rafforzativo. I dati di economia reale sia nei Paesi sviluppati che nei Paesi emergenti continuano a confermare lo slancio che i dati anticipatori avevano manifestato nei mesi precedenti, anche se questi ultimi iniziano a manifestare, seppur su livelli elevati, una fisiologica mancanza di ulteriore spinta.

Il comportamento delle Banche Centrali, caratterizzato da estrema prudenza nella rimozione del QE rappresenta un ulteriore elemento di supporto alla prosecuzione degli attuali trend, sia macroeconomici che dei mercati finanziari. Ciò è in parte da attribuire ai livelli di inflazione che rimangono straordinariamente bassi se contestualizzati con la fase del ciclo economico nella quale ci troviamo. La chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza tra la crescita attuale e quella potenziale) dovrebbe facilitare la ripresa dei prezzi, ma la lentezza con la quale avviene è ragionevolmente determinata da altri fattori, di natura più strutturale.

Dal punto di vista micro la componente di crescita degli utili ha visto una significativa inversione di tendenza nel corso dell'anno scorso dopo diversi anni di delusioni. Tali convincenti segnali di miglioramento si sono realizzati un po' in tutte le aree geografiche man mano che la ripresa economica si è consolidata. In Europa andranno attentamente valutati gli effetti del rafforzamento

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

FEBBRAIO 2018

significativo dell'Euro che, tuttavia, si è accompagnato ad una revisione altrettanto significativa della crescita reale; quest'ultima dovrebbe, nel medio periodo, più che compensare gli effetti depressivi dell'apprezzamento valutario sui profitti aziendali.

Solo recentemente stiamo assistendo ad una pausa nelle sorprese positive sia macro che micro, giustificata dai livelli raggiunti. Tale dinamica, unita ad un posizionamento degli investitori più sbilanciato a favore del mercato azionario, potrebbe intaccare nel breve le performance dei risky asset a seguito di prese di beneficio.

Alla luce dello scenario delineato rimane una visione positiva sui mercati azionari, con un sovrappeso in detta asset class, anche se si è preferito ridurre tatticamente, seppur in misura marginale, alcune posizioni azionarie con l'obiettivo di ricostituirle, almeno in parte, al raggiungimento di determinati livelli degli indici considerati più attraenti. Se le borse dovessero continuare tale correzione, ci si deve, pertanto, attendere una ricostituzione dei livelli di investito vicino a quelli di inizio anno (relativamente in particolare all'equity europeo ed emergente).

Per quanto riguarda il rischio tasso d'interesse, attentamente monitorato per gli effetti che potrebbe produrre sulle valutazioni azionarie, l'esposizione presente nei portafogli continua a essere molto contenuta. Il mercato obbligazionario governativo sembra recepire il cambiamento di scenario con maggior velocità (maggior crescita e risveglio dell'inflazione) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione dei rendimenti free-risk. Per quanto riguarda il mondo corporate i livelli degli spread sono tali che non ravvisiamo più spazio per restringimenti, così come avvenuto finora. L'obiettivo di ritorno di detta asset class è quindi più legata al rendimento corrente con una maggior sensibilità all'andamento dei rendimenti governativi sottostanti. Per detta asset class le posizioni non saranno più significative come lo scorso anno, anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio.

L'allocazione valutaria non ha subito cambiamenti: l'Euro si è stabilizzato e, anzi, riteniamo che dovrebbe iniziare un movimento contrario. I recenti interventi verbali della Bce circa la lentezza del percorso di uscita dal QE e l'apprezzamento della divisa, non hanno sortito gli effetti sperati sui mercati. Relativamente ai portafogli permane quindi una diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco dollaro con l'obiettivo di iniziare a ridurre le posizioni all'approssimarsi dell'area di 1,20. Il successivo eventuale apprezzamento del dollaro sarebbe accompagnato da un'ulteriore riduzione di detta esposizione tattica per tornare sulla strategia, incentrata su una visione positiva dell'Euro.

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).