

MARKET VIEW

GIUGNO 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	Dollaro Usa Corona Svedese	Dollaro canadese Corona Norvegese

Il mese di maggio 2017 ha visto i mercati continuare, seppur con minore intensità, sulla strada delineata in questa prima parte di anno: segnali positivi per i mercati azionari in particolare per l'area europea ed emergente, rendimenti governativi stabili con spread in ulteriore restringimento, Euro in apprezzamento.

Gli investitori hanno ripreso a valorizzare il contesto macroeconomico globale in cui ci stiamo muovendo. Quest'ultimo è caratterizzato da buoni dati economici nei Paesi sviluppati ed anche nei Paesi emergenti, con le banche centrali nei primi a supportare la continuazione 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.

La Fed non ha accentuato i toni hawkish quando i dati economici sono stati forti e ha riportato l'attenzione su un'inflazione che, seppur vicina al target, non mostra dinamiche preoccupanti: ne ha quasi sottolineato il carattere positivo finché rimarrà su questi livelli. La Bce non ha spinto a formare aspettative di cambiamenti ravvicinati di politica monetaria, nonostante i dati economici suggeriscano un possibile diverso scenario attuale e prospettico, rimandando abilmente questa decisione solo ad una successiva fase in cui il consolidamento dell'economia e delle aspettative porterebbero a salutare positivamente un tale cambiamento (annuncio del tapering).

La Cina ha implementato manovre più qualitative che quantitative sul controllo del credito, dimostrando ancora una volta la volontà politica di agire su quello che è il fattore di equilibrio 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 vigile sul problema. La discesa dei prezzi delle materie prime ha avuto effetti contenuti sui mercati locali grazie

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

GIUGNO 2017

a questo mutato clima complessivo. 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. L'India ha visto il partito al Governo vincere le elezioni locali, vedendo premiati i suoi sforzi riformisti e traendo ulteriore forza per nuove azioni nella stessa direzione. Il risultato è stato un mercato sui massimi e una divisa forte, elementi che contribuiscono alla stabilità dell'area. Importante anche il segnale di un possibile accordo tra Russia ed Arabia Saudita per il mantenimento dei tagli alla produzione di petrolio che rappresenta sempre un fattore di stabilizzazione e riduzione del rischio a livello globale.

Inoltre, dal punto di vista micro la componente di crescita degli utili, dopo diversi anni, sta finalmente mostrando convincenti segnali di miglioramento e, su questo fronte, potrebbero esserci sorprese positive sia in US e in Europa che nell'area asiatica, grazie alla buona tenuta dei margini e, appunto, alla ripresa del ciclo economico.

I portafogli mantengono, pertanto, un'impostazione in linea con una visione positiva sui mercati azionari, anche per il prossimo mese. L'esposizione azionaria è però stata ridotta in chiave tattica in considerazione dei livelli raggiunti da alcuni indici azionari. Il recente movimento rialzista potrebbe iniziare a scontrarsi con qualche piccola delusione della realtà rispetto alle aspettative. Questo lascerebbe le mani libere in caso di momenti di correzione dei mercati per ripristinare livelli di investito più elevati. Ci attendiamo, infatti, la prosecuzione del trend positivo e le sorprese sul fronte crescita, politica monetaria ed 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 molto contenuta. Il mercato obbligazionario governativo non sembra aver ancora recepito il cambiamento di scenario (maggiore crescita e inflazione) 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. Relativamente al mondo corporate i livelli degli spread sono tali che non ravvisiamo più spazio per significativi 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 quel che attiene al rischio di cambio rimane confermata la strategia di una molto contenuta diversificazione valutaria. Le ragioni sono state già più volte espresse e i recenti sviluppi non dovrebbero portare ad un cambiamento nella direzione della traiettoria del cambio Euro/\$. Il recente rafforzamento del Dollaro è da ascrivere principalmente a due fattori: riduzione dello spread tra i rendimenti dei decennali Usa e Germania e miglioramento relativo dei dati europei rispetto a quelli Usa in termini di sorpresa rispetto alle attese. Si è pertanto deciso di sfruttare tale movimento, in chiave tattica, per ricostruire una posizione sul Dollaro americano, canadese e la Corona norvegese.

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).