

# MARKET VIEW

## OTTOBRE 2017

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
<b>ASSET ALLOCATION</b>	<b>DURATION BOND</b>	<b>CASH</b>	<b>EQUIT</b>

  

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

Il mese di settembre è stato caratterizzato da un andamento prevalentemente positivo dei mercati finanziari. L'area geografica migliore è stata quella europea, mentre quella emergente ha temporaneamente arrestato la sua corsa.

Sotto il profilo macroeconomico i dati mostrano una rinnovata forza del ciclo, soprattutto in Europa. Il contesto nel quale ci stiamo muovendo è caratterizzato da un'economia reale che nei Paesi sviluppati ed anche nei Paesi emergenti ha ripreso slancio, 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. Lo scollamento tra i dati anticipatori del ciclo e quelli di economia reale, che aveva caratterizzato la prima parte dell'anno, si sta chiudendo in favore dei secondi.

Il mercato azionario a livello globale si è ulteriormente rafforzato, recependo queste conferme, seppur in un ambiente geopolitico ancora non completamente rasserenato per la presenza del rischio ben noto in Corea del Nord. L'arresto nell'indebolimento del dollaro ha iniziato a pesare sulla performance dei mercati emergenti. Gli spread e i rendimenti core continuano una fase di consolidamento in attesa degli sviluppi sul fronte della politica monetaria che nei prossimi mesi vedrà sia la Fed che la Bce esplicitare con maggior enfasi il futuro percorso di rientro dal QE. Le suddette Banche Centrali stanno lentamente ponendo in essere meccanismi di rientro dal cosiddetto "quantitative easing". In questa fase del ciclo appare sempre più opportuno iniziare a rimuovere, seppur gradualmente, la straordinaria espansività delle politiche monetarie che hanno caratterizzato questi ultimi anni dopo la grande crisi finanziaria. Entrambe hanno come obiettivo

**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

### OTTOBRE 2017

quello di favorire la chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza del Pil attuale da quello potenziale) che dovrebbe poi indurre maggiori pressioni sul lato inflazione. Quest'ultima al momento mostra una dinamica ancora modesta (per diverse ragioni che sono allo studio anche dei banchieri centrali) e proprio per questo non vi è urgenza di intervenire in modo aggressivo.

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 all'ampliamento dei margini e, appunto, alla ripresa del ciclo economico. In Europa andranno attentamente valutati gli effetti del rafforzamento significativo dell'Euro che, tuttavia, si è accompagnato ad una revisione della crescita reale; quest'ultima dovrebbe più che compensare gli effetti depressivi dell'apprezzamento valutario sui profitti aziendali.

I portafogli mantengono pertanto un'impostazione in linea con una visione positiva sui mercati azionari, con un investito che è rimasto stabile, rispetto al mese precedente. 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 (seppur parzialmente ridimensionato rispetto alle iniziali promesse), la tenuta del prezzo delle materie prime, una manovra della Bce che conduca ad una moderata risalita dei rendimenti, positiva soprattutto per il settore bancario. Questi ultimi fattori non sono ormai più scontati dai mercati e potrebbero rappresentare una sorpresa positiva. Solo l'area emergente potrebbe soffrire, in virtù di un possibile futuro apprezzamento del dollaro, dopo l'ottima performance che l'ha caratterizzata proprio grazie all'indebolimento del biglietto verde.

Inoltre, in un contesto di rendimenti sia governativi che corporate particolarmente compressi, uniti ad un miglioramento del ciclo economico sia macro che micro, le prospettive di ritorno dall'investimento azionario dovrebbero essere decisamente superiori alle altre asset class.

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 (maggior crescita e inflazione) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione economica che porterà anche ad una normalizzazione dei 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 il significativo rafforzamento dell'Euro si è fermato nel mese di settembre. Tale rafforzamento, se rimane confinato a questi livelli, rientra tuttavia in una volatilità a cui già altre volte abbiamo assistito. Oltre alla Banca Centrale anche i buoni dati macro, superiori alle aspettative, hanno contribuito a rafforzare la divisa unica. Relativamente ai portafogli è stata ultimato, in chiave tattica, la diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco Dollaro. Il movimento di Euro/Dollaro da 1.12 (pre discorso Draghi a Sintra) è da ascrivere per gran parte a forza Euro, ma anche a debolezza Dollaro. Quest'ultimo, infatti, sta soffrendo a causa della delusione

---

#### 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

### OTTOBRE 2017

circa l'atteso pacchetto fiscale di Trump che, al momento, non è più scontato dai mercati. Dopo questo recente periodo di forza dell'Euro (e debolezza Dollaro), riteniamo quindi probabile un recupero del biglietto verde con un trading range centrale 1.12 – 1.16 contro Euro. Il ritorno verso la parte inferiore di detto range ci porterebbe a ridurre significativamente le posizioni tattiche a favore del Dollaro per tornare sulla strategia, incentrata su una visione di positività sull'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).