

MARKET VIEW

DICEMBRE 2017

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
ASSET ALLOCATION	DURATION BOND	CASH	EQUIT

	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 novembre è stato caratterizzato da un andamento contrastato delle borse. L'area azionaria geografica migliore è stata quella USA con l'Europa che ha mostrato, invece, maggior debolezza. Modesta la volatilità obbligazionaria ad eccezione della parte a breve americana che ha evidenziato un rialzo dei rendimenti generando un appiattimento della curva.

Il quadro macroeconomico di riferimento continua a confermarsi positivo, in particolare in Europa. I dati di economia reale sia nei Paesi sviluppati che nei Paesi emergenti hanno continuato a confermare lo slancio che i dati anticipatori avevano manifestato nei mesi precedenti: significativa, per esempio, la revisione al rialzo del Pil italiano. Finalmente il gap tra i dati anticipatori del ciclo e quelli di economia reale, che per diversi mesi aveva preoccupato, si sta chiudendo in favore dei secondi. Le Banche Centrali dei Paesi sviluppati supportano la continuazione del trend attraverso scelte di politica monetaria corrette ed i governi nelle aree emergenti sono pronti a vigilare che gli squilibri e i potenziali fattori di rischio esistenti siano sotto controllo.

Il mercato azionario a livello globale si è ulteriormente rafforzato, anche se alcune dinamiche geografiche non sono omogenee: l'Europa sembra aver preso una pausa dopo l'ottima performance del primo semestre dell'anno, probabilmente complice un euro forte che ha iniziato a pesare sulle aspettative di crescita degli utili nel vecchio continente. Inoltre, l'ambiente geopolitico non è ancora completamente rasserenato per le tensioni tra USA e Corea del Nord. Anche i mercati emergenti hanno fatto segnare nuovi massimi. Gli spread corporate e i rendimenti periferici continuano una fase laterale – con saltuari risvegli nella volatilità più legati a fattori tecnici o idiosincratici – in attesa

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

DICEMBRE 2017

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.

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. Le due principali Banche Centrali hanno come obiettivo quello di favorire la solidità della ripresa economica in atto, consapevoli che una eccessiva fretta potrebbe essere deleteria ai fini di una sostenibile e duratura espansione del ciclo. Nonostante la chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza tra il livello di pieno impiego dei fattori produttivi e quello attuale) un po' in tutte le aree, l'inflazione al momento mostra una dinamica ancora modesta e proprio per questo non vi è urgenza di intervenire attraverso politiche monetarie aggressive. Al riguardo è probabile che altri fattori più strutturali stiano contenendo la risalita dei prezzi.

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 altrettanto significativa della crescita reale; quest'ultima dovrebbe più che compensare gli effetti depressivi dell'apprezzamento valutario sui profitti aziendali.

Alla luce dello scenario delineato rimane una visione positiva sui mercati azionari, con un investito che è stato solo marginalmente ridotto rispetto al mese precedente al raggiungimento di alcuni livelli degli indici in precedenza considerati come target per l'anno in corso. Vi è da considerare che alcuni fattori potrebbero ancora esplicitare il loro contributo positivo: il pacchetto fiscale americano, seppur parzialmente ridimensionato, 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 sono solo parzialmente scontati dai mercati e potrebbero rappresentare una sorpresa, al margine positiva. Se, alla luce di questi elementi, le borse dovessero continuare tale forza al rialzo, ci si deve attendere, pertanto, una variazione di asset allocation (relativamente all'equity europeo ed emergente) da sovrappeso a neutrale e una conseguente riduzione (più rilevante di quella fatta finora) dell'investito azionario, un po' generalizzata sui vari fondi.

Relativamente al rischio tasso d'interesse l'esposizione presente nei portafogli continua ad essere 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. Tale processo di aggiustamento dovrebbe, a nostro avviso, portare anche ad una normalizzazione dei rendimenti governativi core che dovrebbero, seppur lentamente, tornare a risalire.

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

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

DICEMBRE 2017

sottostanti. Per detta asset class è già iniziato un percorso di alleggerimento di alcune posizioni in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio.

Non sono ravvisabili modifiche rilevanti all'allocazione valutaria: l'apprezzamento dell'Euro si è fermato e, anzi, riteniamo che dovrebbe iniziare un movimento contrario. I recenti interventi verbali della Bce hanno rassicurato i mercati circa la lentezza del percorso di uscita dal QE da un lato, mentre inizia a intensificarsi l'attività del governo Trump e l'iter parlamentare per arrivare ad una soluzione sul fronte del taglio fiscale.

Relativamente ai portafogli permane quindi una diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco dollaro, con l'obiettivo di ridurre le posizioni in due momenti: prima in area 1,16 e poi in area 1,14 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 positiva 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).