

MARKET VIEW

APRILE 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 | Yen | Dollaro Usa Corona Norvegese |

Il mese di aprile è stato caratterizzato da un andamento negativo dei mercati azionari un po' generalizzato in tutte le aree geografiche, con un movimento di modesta riduzione dei rendimenti core e periferici accompagnati da una marginale deprezzamento del dollaro. Permane una volatilità azionaria che, seppur in discesa dai picchi di inizio febbraio, stenta a scendere in modo deciso a fronte di una riduzione di quella dei rendimenti core. Le paure dei mercati sembrano più concentrate sul possibile inasprimento di una "guerra commerciale" originata dall'imposizione di tariffe (ancora da definire nell'entità e nell'ambito di applicazione) da parte dell'amministrazione Trump, che potrebbe intaccare, nel lungo periodo, la crescita globale. Tali sviluppi si inseriscono in un contesto che vede i mercati più sensibili, rispetto al recente passato, ai cambiamenti di politica monetaria conseguenti alla percezione di un'inflazione meno stagnante; evidentemente ci troviamo di fronte ad una maturazione del ciclo macroeconomico e l'abbandono di un ambiente in cui coesistono bassa inflazione, politiche monetarie accomodanti e crescita in robusta ripresa. Rimane uno scenario macro di riferimento che si conferma positivo con una sincronizzazione globale che rappresenta un fattore di supporto. 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 correzione.

Il comportamento delle Banche Centrali, in particolare della Fed, che è più avanti temporalmente nell'aggiustamento della politica monetaria, rappresenta un elemento chiave per comprendere la prosecuzione degli attuali trend, sia macroeconomici che, soprattutto, dei mercati finanziari. Finora

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

APRILE 2018

L'estrema gradualità che ha caratterizzato la rimozione del QE ha supportato i "risky assets". Ciò è in parte da attribuire ai livelli di inflazione che rimangono straordinariamente bassi se contestualizzati con l'attuale fase del ciclo economico. La progressione nella chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza tra la crescita attuale e quella potenziale) dovrebbe facilitare la ripresa dei prezzi anche se vi sono alcuni fattori, di natura più strutturale, che ne rallentano la risalita.

Dal punto di vista micro la componente di crescita degli utili ha fornito quelle conferme che molti si attendevano. La stagione degli utili ormai terminata ha dato segnali positivi un po' in tutte le aree geografiche, proprio a validare la ripresa macroeconomica. In Europa andranno attentamente valutati gli effetti del rafforzamento significativo dell'Euro avvenuto negli ultimi mesi 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.

La correzione degli indici azionari, avvenuta in due riprese, ha in parte modificato il posizionamento degli investitori ed ora appare meno estremo dal punto di vista del rischio incorporato nei portafogli. Alla luce dello scenario delineato si privilegia una visione neutrale sui mercati azionari, con alcune specificità geografiche; è infatti opportuno riconoscere che potremmo trovarci in una fase di transizione verso un contesto caratterizzato da maggior volatilità. L'approccio a detta asset class è quindi diventato più tattico con l'obiettivo di alleggerire le posizioni al raggiungimento di determinati livelli appartenenti alla parte alta del trading range che riteniamo, al momento, in essere.

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 contenuta. La discesa dei rendimenti in Eurozona è stata più marcata di quella in USA, per tale ragione è da preferire quest'ultima area nell'esposizione al rischio duration. 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. L'atteggiamento per detta asset class è, pertanto, quello di riduzione graduale anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio.

L'esposizione valutaria continua a vedere una netta prevalenza del dollaro americano. Quest'ultimo sembra aver trovato un suo equilibrio, imbrigliato all'interno di un trading range piuttosto stretto. Nel corso del mese di marzo si è proceduto ad una prima riduzione sotto 1,22 contro Euro. Rimane l'obiettivo di continuare a ridurre le posizioni all'approssimarsi dell'area di 1,20. Il successivo eventuale apprezzamento del dollaro sarebbe accompagnato da un azzeramento 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).