

# MARKET VIEW

## MAGGIO 2018

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
ASSET ALLOCATION	DURATION BOND	CASH EQUITY	

  

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
EQUITY		Usa Emerging Markets	Europa Giappone
BONDS	EU – core USA	EU – EU periferici Emerging Markets Corporate	
VALUTE	Sterlina	Dollaro Usa Yen	Corona Svedese

Il mese di aprile è stato caratterizzato da un andamento positivo dei mercati azionari un po' generalizzato in tutte le aree geografiche (soprattutto in Europa e meno in quella emergente), con un movimento di risalita dei rendimenti core, in particolare in US, accompagnati da un apprezzamento 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 obbligazionaria. I timori dei mercati sembrano più rivolti all'eventuale escalation di una "guerra commerciale" originata dall'imposizione di tariffe da parte dell'amministrazione Trump, che potrebbe avere risvolti negativi, nel lungo periodo, sulla 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 al di là dell'oceano; stiamo infatti attraversando una maturazione del ciclo economico e la concomitanza di bassa inflazione, politiche monetarie accomodanti e crescita in robusta ripresa che hanno caratterizzato l'anno scorso e che difficilmente si ripresenteranno quest'anno.

Il quadro macroeconomico di riferimento si conferma comunque positivo, pur con un affievolimento dell'impulso di crescita. 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 stanno evidenziando, 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

**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

### MAGGIO 2018

prosecuzione degli attuali trend, sia macroeconomici che, soprattutto, dei mercati finanziari. Finora 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. Alcune evidenze in questo senso tuttavia iniziano a manifestarsi negli Stati Uniti mentre in Europa la maggior capacità produttiva disponibile rappresenta ancora un fattore di contenimento nella crescita dei prezzi.

Dal punto di vista micro la componente di crescita degli utili ha fornito quelle conferme che molti si attendevano. Gli utili del primo trimestre mostrano risultati molto positivi in US, meno in Europa (anche se hanno riportato circa un terzo delle società) dove l'apprezzamento dell'euro dei mesi precedenti sta probabilmente iniziando a pesare sul fatturato delle aziende. Tuttavia, se gli attuali livelli di crescita dovessero essere mantenuti è ragionevole attendersi una compensazione degli effetti depressivi dell'apprezzamento valutario sui profitti aziendali.

La correzione degli indici azionari, avvenuta in precedenza, 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 vicini alla parte alta del trading range che al momento riteniamo 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 ad 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, prudente anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio.

Dal punto di vista valutario il movimento di apprezzamento del dollaro è stato sfruttato verso la fine del mese di aprile per ridurre – in modo generalizzato sia sui fondi flessibili che total return – parte delle posizioni accumulate in precedenza. Il differente atteggiamento delle due Banche Centrali, in particolare dopo l'ultima riunione della Bce di fine aprile, le sorprese in termini di crescita meno positiva in Europa e il posizionamento scarico di dollari degli investitori, dovrebbe offrire meno supporto all'Euro a vantaggio del Dollaro. L'obiettivo rimane quello di continuare a ridurre l'esposizione al biglietto verde all'approssimarsi dell'area di 1,18, fino ad arrivare ad un azzeramento di detta posizione 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).