

MARKET VIEW

AGOSTO 2018

| | SOTTOPESO | NEUTRALE | SOVRAPPESO |
|------------------|--------------------|---|------------|
| ASSET ALLOCATION | EQUITY | DURATION BOND | CASH |
| | SOTTOPESO | NEUTRALE | SOVRAPPESO |
| EQUITY | Europa Giappone | Emerging Markets Usa | |
| BONDS | Corporate | USA EU core e periferici Emerging Markets | |
| VALUTE | Sterlina | Dollaro Usa | Yen |

Il mese di luglio è stato caratterizzato dal recupero dei mercati azionari, dalla stabilizzazione del dollaro e da un aumento dei rendimenti sui governativi. In Europa i mercati sono stati supportati dal calo delle tensioni commerciali tra EU ed USA dopo l'incontro tra Juncker e Trump che ha delineato una volontà di implementare zero tariffe e barriere sui beni industriali escludendo il settore auto. Sempre in Europa a livello macro gli indicatori anticipatori del ciclo sono usciti sotto le attese così come la crescita economica del 2Q.

Dopo la fiammata di avversione al rischio generata dall'insediamento del nuovo governo italiano, la situazione si è infatti stabilizzata. L'effetto contagio che si era propagato si è via via ricomposto anche se il differenziale dei rendimenti governativi italiani rispetto alla curva tedesca non è rientrato ai livelli pre-crisi. Anche il decennale tedesco rimane ad un livello inferiore. Segnale positivo il ritorno della liquidità sui titoli di stato italiani e il regolare svolgimento delle aste nell'ultimo mese. Da segnalare per l'Italia un quadro macro in rallentamento con una crescita economica vista verso l'1,1% contro le attese del Governo all'1,5% che potrebbe creare qualche tensione sullo spazio di manovra a disposizione per la nuova legge finanziaria.

I mercati emergenti, nonostante l'andamento negativo del mercato cinese, hanno in parte recuperato la correzione precedente seppur con performance inferiore alla parte sviluppata. In particolare la Cina continua a risentire delle tensioni con gli US; del continuo deprezzamento del cambio sia contro dollaro che contro il basket di riferimento e di dati macro che mostrano un generale rallentamento. Elementi in parte attenuati dalle iniziative della PboC e State Council per un politica monetaria "ragionevolmente adeguata" e politica fiscale "più proattiva" in un contesto di aggiustamento politico coordinato da parte delle principali agenzie governative per stabilizzare i rischi sul lato crescita, in previsione di ulteriore surriscaldamento nei rapporti commerciali con gli US. Tali eventi 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

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

AGOSTO 2018

soprattutto in US; stiamo infatti attraversando una fase di maturazione del ciclo economico e la concomitanza di bassa inflazione, politiche monetarie accomodanti e crescita in robusta ripresa che ha caratterizzato l'anno scorso difficilmente si ripresenterà quest'anno. Inoltre, le rinnovate dichiarazioni protezionistiche di Trump e le iniziative tariffarie adottate, con conseguenti tensioni diplomatiche, hanno in parte intaccato il clima di fiducia degli investitori. Si tratta di un ambiente che continuerà ad accompagnarci per i prossimi mesi in un contesto di incertezza del quadro geopolitico e delle politiche commerciali in aumento.

Il quadro macroeconomico di riferimento si conferma comunque positivo pur con un affievolimento dell'impulso di crescita, soprattutto in Europa. I dati di economia reale sia nei Paesi sviluppati che nei Paesi emergenti continuano a mostrare una buona dinamica anche se gli indicatori anticipatori del ciclo stanno evidenziando da qualche mese, ad eccezione degli USA, una fisiologica correzione.

Il comportamento delle Banche Centrali, in particolare della Fed e della Bce, che ora appaiono divergenti nella gestione della politica monetaria, rappresenta un elemento chiave per comprendere la 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". Tale gradualità è in gran parte determinata dalle scarse pressioni inflazionistiche, pur in presenza di una maturazione del ciclo economico.

Mentre la Fed mantiene fermo il suo percorso di rialzi dei tassi ufficiali ormai ben avviato, la Bce ha recentemente comunicato l'intenzione di terminare il QE con la fine dell'anno, dopo aver ridotto gli acquisti mensili di titoli governativi e societari a partire dall'ultimo trimestre, affermando però che i tassi non saranno incrementati almeno prima dell'estate del prossimo anno, veicolando quindi al mercato un approccio "dovish".

Dal punto di vista micro i risultati aziendali relativi al secondo trimestre dell'anno confermano una crescita a doppia cifra da parte delle società americane, mentre in Europa le aziende riportano mediamente crescite decisamente più contenute.

Alla luce dello scenario delineato si ritiene opportuno privilegiare una visione prudente sui mercati azionari, con alcune specificità geografiche, in considerazione di una fase priva di chiara direzionalità e di un regime di volatilità che potrebbe nel prossimo futuro definire movimenti ampi ed improvvisi; è infatti opportuno riconoscere che ci troviamo di fronte a una fase di transizione verso un nuovo contesto dei mercati. L'approccio a detta "asset class" è quindi diventato più tattico con l'obiettivo di essere meno esposti all'area europea, che potrebbe soffrire di più per una dinamica macro meno brillante, per una situazione politica meno stabile e potenzialmente maggiormente coinvolta dalla guerra tariffaria, privilegiando invece l'area US i cui fondamentali macro e micro appaiono decisamente più solidi.

Per quanto concerne i mercati obbligazionari, attentamente seguiti per gli effetti che potrebbero produrre sulle valutazioni dei "risky assets", l'esposizione presente nei portafogli è concentrata in particolare nell'area americana dove la curva dei rendimenti appare già scontare una Fed più proattiva in termini di rialzi futuri. Per quanto riguarda il mondo corporate i livelli degli spread sono tali che non ravvisiamo più spazio per significativi restringimenti. L'obiettivo di ritorno di detta "asset

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

AGOSTO 2018

class" è quindi più legata al rendimento corrente con una maggior sensibilità all'andamento dei rendimenti governativi sottostanti. L'atteggiamento è, pertanto, particolarmente prudente anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio. Discorso simile sul comparto obbligazionario emergente dopo il forte restringimento nell'ultimo mese. Dal punto di vista valutario manteniamo l'obiettivo di ridurre l'esposizione tattica al biglietto verde fino ad azzerarla all'approssimarsi dell'area di 1,15 per tornare, successivamente, alla strategia incentrata su una visione più positiva sull'Euro. Iniziamo a costruire una posizione sullo JPY che non sconta il primo, benché' timido, passo verso una normalizzazione intrapreso dalla BoJ.

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).