

MARKET VIEW

NOVEMBRE 2018

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

Il mese di ottobre è stato caratterizzato da un andamento contrastato dei mercati finanziari. L'indice Morgan Stanley All Country World Index ha chiuso a -7.57%; l'area geografica migliore è stata quella europea (MXEU -5.41%), seguita dall'area americana (MXUS -7.05%); la peggiore è stata quella emergente (MXEF -8.78%).

Sul mercato obbligazionario governativo abbiamo assistito ad un rialzo generalizzato dei tassi nell'area americana, mentre in quella europea core i rendimenti sono scesi. Il due anni americano ha chiuso a 2.87% (+5bps); il dieci anni a 3.14% (+8bps). Nell'area europea il due anni si è attestato al -0.62% (-10bps); il dieci si è portato fino allo 0.39% (-9bps). Le aspettative di inflazione sono leggermente scese sia in US (inflation swaps a 5yrs) al 2.17% (-14bps) sia in EU, a 1.41% (-5bps). Lo spread del decennale italiano contro quello tedesco è peggiorato allargandosi fino a 304 bps (+37bps).

Sul fronte credito, in Europa, lo spread investment grade è salito a 74 bps (+5bps); quello sub investment grade è invece salito a 298 bps (+24bps). L'indice EMBI Global Diversified, misura sintetica dello spread rappresentativo per i mercati emergenti, è salito fino a 366 (+31bps).

Tra le divise G10, contro EUR, si sono apprezzate nel mese: JPY (+3.2%); USD (+2.5%); NZD (+0.9%). In deprezzamento: NOK (-1%); SEK (-0.5%).

Sul fronte interno, la Commissione europea ha chiesto all'Italia di rivedere il documento programmatico di bilancio in quanto quello attuale presenta delle significative deviazioni rispetto ai parametri europei, sia sul deficit strutturale che sul rapporto debito/pil. Le agenzie di rating si sono espresse con un downgrade sul debito di Moody's, con outlook stabile, mentre S&P ha mantenuto rating ma con outlook negativo.

Sul fronte emergente, il quadro macroeconomico continua a non mostrare un'accelerazione dell'attività economica, seppur oramai ampiamente scontato dal mercato che inizia a pensare

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

NOVEMBRE 2018

all'effetto delle misure di sostegno alla crescita portate avanti dal governo cinese sulla fine del mese. I fattori che hanno gravato sull'asset class, dal Dollaro alla Fed passando per il deleverage cinese, sembrano aver raggiunto un picco in termini di rischio. Le valutazioni hanno sensibilmente corretto dai massimi ed il sentiment degli investitori è a livelli decisamente depressi. Di conseguenza, il posizionamento degli investitori ha visto una decisa riduzione nelle ultime 4/6 settimane. Tatticamente è ragionevole attendersi un potenziale recupero, nelle prossime settimane, guidato da numeri macro migliori delle attese e soprattutto politiche cinesi volte a calmare l'ansia del mercato. Appare evidente che il governo cinese, dopo aver riconosciuto un peggioramento delle condizioni esterne ed interne, abbia aperto la porta ad un allentamento delle politiche in atto di restrizione sui più fronti. Il peggio del tightening dovrebbe, quindi, essere alle spalle seppur toni più rilassati in materia di deleverage non implicino necessariamente un'inversione significativa, per esempio di politica monetaria. Il possibile incontro a fine mese in occasione del G20 tra Xi e Trump, per affrontare una potenziale bozza di accordo commerciale, rappresenta un ulteriore elemento significativo di distensione dei rischi per l'asset class nel suo complesso.

Nonostante gli ultimi dati macro siano stati sotto le aspettative e ci sia stato un affievolimento dell'impulso di crescita, soprattutto in Europa, il quadro macroeconomico di riferimento non sembra irreparabilmente compromesso. E vero che gli indicatori anticipatori del ciclo negli ultimi mesi hanno corretto al ribasso, ma sembra si stiano stabilizzando.

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. A tal proposito, per quanto riguarda US, è previsto un rialzo a Dicembre 2018; mentre per l'Europa la Bce ha comunicato l'intenzione di terminare il QE per fine anno e che i tassi non saranno incrementati almeno prima dell'estate del prossimo anno. Comunque, finora, l'atteggiamento da ambo i lati dell'Atlantico è stato di estrema gradualità, in gran parte determinata dalle scarse pressioni inflazionistiche, pur in presenza di una maturazione del ciclo economico.

Per quanto riguarda i mercati azionari sviluppati, la correzione ad Ottobre è avvenuta su tutte le aree. In America il rialzo dei tassi governativi, le preoccupazioni per il rialzo dei costi che sta mettendo sotto pressione i margini aziendali ed un rallentamento del mercato immobiliare sono stati i principali driver che hanno penalizzato i settori ciclici e la tecnologia. In Europa, oltre agli indicatori anticipatori del ciclo in rallentamento, il driver principale della performance negativa è stata la delusione sui numeri riportati dalle società nel terzo trimestre 2018 che ha portato ad una revisione negativa delle attese di crescita per il 2018. In questo contesto anche le valutazioni del mercato americano sono tornare su multipli più interessanti e quelle degli altri mercati si sono portate su livelli che già in parte scontano uno scenario in ulteriore peggioramento che al momento sembra eccessivo.

In questo contesto la possibile attenuazione dei rischi politici e le valutazioni dei mercati azionari più appetibili dopo la recente correzione giustificano anche in questo caso un approccio tatticamente più costruttivo nelle prossime settimane.

Per quanto concerne i mercati obbligazionari, la duration dei portafogli rimane contenuta e concentrata in particolare nell'area americana dove il positioning è molto sottopeso e dove la curva

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

NOVEMBRE 2018

dei rendimenti appare già scontare la politica monetaria Fed; sottopeso, invece, in Eurozona (Germania, Francia) dove i rendimenti sono ancora ridotti a causa dell'effetto scarsità del QE e della crisi Italiana. Per quanto riguarda il mondo corporate i livelli degli spread, nonostante l'allargamento subito nel corso dell'anno, non ipotizziamo molto spazio per significativi restringimenti. 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 è, pertanto, particolarmente prudente, anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio. Discorso simile sul comparto obbligazionario emergente che reagisce molto alle tensioni relative alle iniziative di politica commerciale americana tuttavia, i livelli di spread raggiunti nel mese di ottobre sono coerenti con i fondamentali e con le più recenti revisioni della crescita globale.

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).