

# MARKET VIEW

## GIUGNO 2018

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
ASSET ALLOCATION	DURATION BOND	EQUITY CASH	

  

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

Il mese di maggio è stato caratterizzato da un andamento contrastato dei mercati azionari con performance differenziate a seconda delle aree geografiche (quella emergente la più penalizzata e US, invece, positiva), con un movimento di discesa dei rendimenti core, in particolare in Europa, accompagnati da un apprezzamento del dollaro e da un significativo allargamento degli spread, soprattutto periferici.

Tutto è ruotato intorno al rischio Italia, dopo che il lungo periodo post elezioni senza la formazione di un nuovo governo aveva assopito gli investitori circa il possibile esito finale. Il risveglio è stato brusco, come spesso accade in questi frangenti, con il mercato che ha via via incorporato i timori che il programma condiviso dalle due forze politiche più rappresentate nel Paese, avrebbe potuto intaccare lo stato delle finanze pubbliche e, in ultima analisi, innescare anche un'escalation contro l'Unione Monetaria. A differenza del passato la crisi che si profilava era tuttavia più politica che finanziaria: lo stato delle finanze pubbliche è oggi più solido e sostenibile rispetto ad alcuni anni orsono. L'effetto contagio tuttavia si è propagato anche alle altre asset class con una risalita del premio al rischio azionario e un allargamento degli spread dei titoli governativi periferici e di quelli corporate. 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 al di là dell'oceano; stiamo infatti attraversando una maturazione del ciclo economico. La concomitanza di bassa inflazione, le politiche monetarie accomodanti e la crescita in robusta ripresa che hanno caratterizzato l'anno scorso difficilmente si ripresenteranno quest'anno.

### 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

### GIUGNO 2018

Il quadro macroeconomico di riferimento si conferma comunque positivo, pur con una affievolimento dell'impulso di crescita, soprattutto in Europa. 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, ad eccezione degli USA, 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 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. Anche considerando altri fattori strutturali che contribuiscono a mantenere contenuti gli indici dei prezzi, il maggior utilizzo dei fattori produttivi porterà ragionevolmente a maggiori pressioni salariali e, in ultima analisi, a variazioni positive nei prezzi più pronunciate, inducendo le Banche Centrali ad un atteggiamento meno accomodante in termini di politica monetaria.

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 dove l'apprezzamento dell'euro dei mesi precedenti ha pesato sul fatturato delle aziende. Tuttavia, se i livelli di crescita reale stimati 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 inoltre 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 ci troviamo di fronte ad una fase di transizione verso un contesto caratterizzato strutturalmente da maggior volatilità. 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 e per una situazione politica meno stabile, privilegiando invece l'area US i cui fondamentali macro e micro appaiono decisamente solidi.

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, anche dopo il recente allargamento, sono tali che non ravvisiamo più 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 per detta asset class è pertanto prudente, anche in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio. Privilegiato, invece, il comparto obbligazionario emergente che, rispetto agli HY, offre ancora valore e contribuisce ad accrescere la diversificazione di portafoglio.

---

#### 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

### GIUGNO 2018

Dal punto di vista valutario il movimento di apprezzamento del dollaro è stato sfruttato per ridurre progressivamente – in modo generalizzato sia sui fondi flessibili che total return – gran parte delle posizioni accumulate in precedenza. Il differente atteggiamento delle due Banche Centrali, le sorprese in termini di crescita meno positiva in Europa, il posizionamento scarico di dollari degli investitori e l'avversione al rischio generata dalla crisi politica italiana hanno offerto meno supporto all'euro a vantaggio del dollaro. L'obiettivo rimane quindi quello 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 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).