

# MARKET VIEW

## SETTEMBRE 2017

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
<b>ASSET ALLOCATION</b>	<b>DURATION BOND</b>	<b>CASH</b>	<b>EQUIT</b>

  

	SOTTOPESO	NEUTRALE	SOVRAPPESO
<b>EQUITY</b>		<b>Usa</b>	<b>Europa Giappone Emerging Markets</b>
<b>BONDS</b>	<b>EU – core USA</b>	<b>EU – periferici Emerging Markets Corporate</b>	
<b>VALUTE</b>	<b>Yen Sterlina</b>	<b>Corona Svedese</b>	<b>Dollaro Usa Dollaro canadese Corona Norvegese</b>

Il mese di agosto appena trascorso è stato caratterizzato da una continuazione dei temi macro e geopolitici degli ultimi mesi. Sotto il primo aspetto i dati macroeconomici mostrano una rinnovata forza del ciclo, soprattutto in Europa ed, in particolare, nei Paesi periferici.

Il mercato azionario a livello globale ha chiuso invariato rispetto al mese precedente con alcune specificità geografiche: bene i mercati emergenti, meno l'Europa che ha più sofferto per il rafforzamento repentino dell'Euro. Gli spread continuano una fase di consolidamento e dall'altro i rendimenti core si sono nuovamente abbassati per effetto di una risalita del rischio geopolitico proveniente dalla Corea del Nord.

Come si è anticipato, il contesto macroeconomico nel quale ci stiamo muovendo è caratterizzato da buoni dati economici nei Paesi sviluppati ed anche nei Paesi emergenti, con le Banche Centrali nei primi a supportare la continuazione del trend attraverso scelte di politica monetaria corrette ed i governi nei secondi a vigilare che gli squilibri o le aree di rischio esistenti siano sotto controllo.

Inizia a manifestarsi, da parte delle Banche Centrali, quanto meno da parte della Fed e della Bce, la volontà di studiare meccanismi di uscita dal cosiddetto "quantitative easing". In questa fase del ciclo appare sempre più opportuno iniziare a rimuovere, seppur gradualmente, la straordinaria espansività delle politiche monetarie che hanno caratterizzato questi ultimi anni, dopo la grande crisi finanziaria. Entrambe hanno come obiettivo quello di favorire il rientro verso una maggior normalità della politica monetaria, tenendo conto della forza della crescita reale e della chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza del Pil attuale da quello potenziale) che dovrebbe poi indurre maggiori pressioni sul lato inflazione. Quest'ultima al momento mostra una dinamica ancora

**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

### SETTEMBRE 2017

modesta (per diverse ragioni che sono allo studio) e proprio per questo non vi è urgenza di intervenire in tempi brevi.

La discesa dei prezzi delle materie prime degli ultimi mesi ha avuto effetti contenuti sui mercati emergenti locali, e in particolare in Cina, grazie ad un mutato clima complessivo. Le ultime scelte di politica fiscale (forte spesa pubblica annunciata per le infrastrutture) parlano di un Paese che ha ben chiaro dove vuole arrivare e come. Importante, nell'ultimo mese, anche il segnale di ripresa dei prezzi di alcune commodity (rame, alluminio, acciaio) e della volontà da parte dei Paesi produttori di petrolio di passare da una strategia di controllo delle quote di mercato ad una strategia di controllo del prezzo.

Inoltre, dal punto di vista micro la componente di crescita degli utili, dopo diversi anni, sta finalmente mostrando convincenti segnali di miglioramento e, su questo fronte, potrebbero esserci sorprese positive sia in US e in Europa che nell'area asiatica, grazie alla buona tenuta dei margini e, appunto, alla ripresa del ciclo economico. In Europa andranno attentamente valutati gli effetti del rafforzamento significativo dell'Euro che, tuttavia, si è accompagnato ad una revisione della crescita reale; quest'ultima dovrebbe compensare gli effetti depressivi dell'apprezzamento valutario sui profitti aziendali.

I portafogli mantengono, pertanto, un'impostazione in linea con una visione positiva sui mercati azionari, con un investito che per alcuni fondi è stato incrementato, rispetto al mese precedente, in occasione della debolezza dei mercati ascrivibile al rischio geopolitico coreano. Ci attendiamo, infatti, la prosecuzione del trend positivo e le sorprese sul fronte crescita, politica monetaria ed utili potrebbero spostare verso l'alto i target degli indici. Inoltre, alcuni fattori potrebbero ancora esplicitare il loro contributo positivo: il pacchetto fiscale americano, la tenuta del prezzo delle materie prime, una manovra della Bce che conduca ad una moderata risalita dei rendimenti, positiva per il settore bancario. Questi ultimi fattori non sono ormai più scontati dai mercati e potrebbero rappresentare una sorpresa positiva.

Inoltre, in un contesto di rendimenti sia governativi che corporate particolarmente compressi, uniti ad un miglioramento del ciclo economico sia macro che micro, le prospettive di ritorno dall'investimento azionario dovrebbero essere decisamente superiori alle altre asset class.

Relativamente al rischio tasso d'interesse l'esposizione presente nei portafogli è molto contenuta.

Il mercato obbligazionario governativo non sembra aver ancora recepito il cambiamento di scenario (maggiore crescita e inflazione) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione economica. Quest'ultima porterà anche una normalizzazione delle valutazioni sui rendimenti governativi core che dovrebbero, seppur lentamente, tornare a risalire. Relativamente al mondo corporate i livelli degli spread sono tali che non ravvisiamo più spazio per significativi 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.

Per quel che attiene al rischio di cambio, il significativo rafforzamento dell'Euro è proseguito anche nel mese di agosto, complice un sostanziale silenzio da parte della Bce circa i possibili pericoli per Eurozona derivanti da un Euro troppo forte. Tale rafforzamento, se rimane confinato a questi livelli, rientra tuttavia in una volatilità a cui già altre volte abbiamo assistito. Oltre alla Banca Centrale

---

#### 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

### SETTEMBRE 2017

anche i buoni dati macro, superiori alle aspettative, hanno contribuito a rafforzare la divisa unica. Relativamente ai portafogli è pertanto proseguita, in chiave tattica, la diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco dollaro. Il movimento di Euro/Dollaro da 1.12 (pre discorso Draghi a Sintra) è da ascrivere per gran parte a forza Euro, ma anche a debolezza Dollaro. Quest'ultimo, infatti, sta soffrendo a causa della delusione circa l'atteso pacchetto fiscale di Trump che, al momento, non è più scontato dai mercati. Dopo questo recente periodo di forza dell'Euro (e debolezza Dollaro), riteniamo quindi probabile un recupero del biglietto verde con un trading range centrale 1.12 – 1.16 contro Euro. Il ritorno verso 1.12 ci porterebbe a ridurre significativamente le posizioni tattiche prese sul dollaro per tornare sulla strategia, incentrata su una visione di positività sull'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).