

# MARKET VIEW

## NOVEMBRE 2017

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

Il mese di ottobre è stato caratterizzato da un andamento positivo dei mercati finanziari. L'area geografica migliore è stata quella emergente con Europa e USA che comunque hanno fatto segnare progressi significativi.

Sotto il profilo macroeconomico i dati continuano a mostrare un'ottima dinamica, soprattutto in Europa. Il contesto nel quale ci stiamo muovendo è caratterizzato da un'economia reale che nei Paesi sviluppati ed anche nei Paesi emergenti ha ripreso slancio, 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. Finalmente il gap tra i dati anticipatori del ciclo e quelli di economia reale, che per diversi mesi aveva preoccupato, si sta chiudendo in favore dei secondi.

Il mercato azionario a livello globale si è ulteriormente rafforzato, recependo queste conferme, seppur in un ambiente geopolitico ancora non completamente rasserenato per le tensioni tra USA e Corea del Nord. Il dollaro ha iniziato riapprezzarsi senza però pesare sulla performance dei mercati emergenti che hanno fatto segnare nuovi massimi. Gli spread corporate e i rendimenti periferici continuano una fase di restringimento in attesa degli sviluppi sul fronte della politica monetaria che nei prossimi mesi vedrà sia la Fed che la Bce esplicitare con maggior enfasi il futuro percorso di rientro dal QE. L'upgrade del debito governativo italiano da parte di S&P ha favorevolmente prodotto risultati sui mercati con un significativo restringimento dello spread contro i titoli tedeschi.

#### 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 2017

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. Le due principali Banche Centrali hanno come obiettivo quello di favorire la solidità della ripresa economica in atto, consapevoli che una eccessiva fretta potrebbe essere deleteria ai fini di una sostenibile e duratura espansione del ciclo. È altresì vero che l'inflazione al momento mostra una dinamica ancora modesta e proprio per questo non vi è urgenza di intervenire in modo aggressivo.

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 all'ampliamento 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 altrettanto significativa della crescita reale; quest'ultima dovrebbe più che 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 è rimasto stabile, rispetto al mese precedente. Inoltre, alcuni fattori potrebbero ancora esplicitare il loro contributo positivo: il pacchetto fiscale americano, seppur parzialmente ridimensionato rispetto alle iniziali promesse, la tenuta del prezzo delle materie prime, una manovra della Bce che conduca ad una moderata risalita dei rendimenti, positiva soprattutto per il settore bancario. Questi ultimi fattori sono solo parzialmente scontati dai mercati e potrebbero rappresentare una sorpresa, al margine positiva. Tuttavia, siamo consapevoli che ci stiamo avvicinando ad alcuni livelli degli indici azionari, in particolare in Europa, che sono stati giudicati come primi possibili obiettivi di medio periodo per iniziare un alleggerimento delle posizioni, che avrebbe una duplice finalità: consolidare le attuali performance e offrire maggior spazio per un eventuale riacquisto a livelli inferiori se la volatilità dovesse risalire. Per l'area emergente a tali considerazioni si aggiunge anche la variabile valutaria, in virtù di un possibile futuro apprezzamento del dollaro, dopo l'ottima performance che l'ha caratterizzata proprio grazie all'indebolimento del biglietto verde. Con il prossimo mese, se le borse dovessero continuare tale forza al rialzo, ci si deve, pertanto, attendere una variazione di asset allocation (relativamente all'equity europeo ed emergente) da sovrappeso a neutrale e una conseguente riduzione dell'investito azionario, un po' generalizzata sui vari fondi.

Relativamente al rischio tasso d'interesse l'esposizione presente nei portafogli continua a essere molto contenuta. Il mercato obbligazionario governativo non sembra aver ancora recepito il cambiamento di scenario (maggior crescita e inflazione) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione economica che porterà anche ad una normalizzazione dei rendimenti governativi core. Questi ultimi dovrebbero, seppur lentamente, tornare a risalire. Relativamente al 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. Per 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

### NOVEMBRE 2017

class è già iniziato un percorso di alleggerimento di alcune posizioni in ottica di una maggior contenimento del rischio generale di portafoglio.

Per quel che attiene al rischio di cambio, il significativo rafforzamento dell'Euro si è fermato e, anzi, è iniziato un movimento contrario. Il recente intervento della Bce, in occasione della riunione mensile, ha rassicurato i mercati circa la lentezza del percorso di uscita dal QE da un lato mentre inizia a intensificarsi l'attività del governo Trump per arrivare ad una soluzione sul fronte del taglio fiscale.

Relativamente ai portafogli permane la diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco dollaro con l'obiettivo di ridurre le posizioni progressivamente man mano che ci si avvicina all'area 1,12-1,15 contro Euro. Il ritorno verso la parte inferiore di detto range ci porterebbe a ridurre significativamente le posizioni tattiche a favore del 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).