

MARKET VIEW

GENNAIO 2018

	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

L'anno appena concluso è stato caratterizzato da andamenti molto positivi per i cosiddetti "risky assets"; sia il mercato azionario che quello obbligazionario corporate hanno fatto segnare eccellenti performance.

I fondamentali macroeconomici sono stati alla base del movimento che ha finalmente alimentato la crescita degli utili aziendali, dopo numerosi anni di disillusione. Il tutto in un contesto di ulteriore discesa della volatilità un po' su tutte le asset class con rendimenti core ancora schiacciati, in particolare in Eurozona.

L'anno che si è aperto vede, almeno per la sua prima parte, una prosecuzione dei temi che hanno caratterizzato il 2017.

Il quadro macroeconomico di riferimento continua a confermarsi positivo con una sincronizzazione globale che rappresenta un fattore rafforzativo. 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.

Le Banche Centrali dei Paesi sviluppati supportano la continuazione del trend attraverso scelte di politica monetaria corrette ed i governi nelle aree emergenti sono pronti a vigilare che gli squilibri e i potenziali fattori di rischio esistenti siano sotto controllo. Le recenti revisioni positive alla crescita reale da parte della Fed e della Bce avvalorano tale interpretazione. Il comportamento delle Banche Centrali rappresenta, infatti, un ulteriore elemento di supporto alla prosecuzione degli attuali trend, sia macroeconomici che dei mercati finanziari.

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

GENNAIO 2018

Gli attuali livelli di inflazione rimangono straordinariamente bassi se contestualizzati con la fase del ciclo economico nella quale ci troviamo. La chiusura del cosiddetto "output gap" (la distanza tra la crescita attuale e quella potenziale) dovrebbe facilitare la ripresa dei prezzi, ma la lentezza con la quale avviene è ragionevolmente determinata da altri fattori, di natura più strutturale (tecnologia e globalizzazione ad esempio). Tale dinamica inflativa è, in realtà, un fattore di supporto per i risky asset: in un contesto di crescita stabile consente alle Banche Centrali di normalizzare la politica monetaria con estrema lentezza e permette di monitorare e valutare in anticipo i segnali che possono portare ad un cambiamento in senso più restrittivo delle politiche monetarie.

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, al consolidamento della ripresa economica. 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.

Alla luce dello scenario delineato rimane una visione positiva sui mercati azionari, con un investito invariato rispetto al mese precedente, ma che sarà ridotto al raggiungimento di alcuni livelli degli indici considerati come target per l'anno in corso. Se le borse dovessero continuare il trend rialzista ci si deve, pertanto, attendere una variazione di asset allocation (relativamente all'equity europeo ed emergente) da sovrappeso a neutrale ed una conseguente riduzione (più rilevante di quella fatta finora) 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 (maggiore crescita soprattutto) che suggerisce un ritorno verso una normalizzazione dei rendimenti free-risk. Per quanto riguarda il 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 class è già iniziato un percorso di alleggerimento di alcune posizioni in ottica di un contenimento del rischio generale di portafoglio. L'allocazione valutaria non ha subito cambiamenti: l'Euro si è stabilizzato e, anzi, riteniamo che dovrebbe iniziare un movimento contrario. I recenti interventi verbali della Bce hanno rassicurato i mercati circa la lentezza del percorso di uscita dal QE da un lato, mentre inizia a prendere forma e a procedere dal punto di vista legislativo il pacchetto di tagli alle imposte del programma Trump.

Relativamente ai portafogli permane, quindi, una diversificazione valutaria, in particolare verso il blocco Dollaro con l'obiettivo di ridurre le posizioni in due momenti: prima in area 1,16 e poi in area 1,14 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 positiva 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).