

ASSET

# È FINITA LA TRUMP-MANIA E GLI EMERGENTI TREMANO

Francesco  
D'Arco



“I mercati hanno scontato tutte le notizie positive legate alla nuova politica americana. Adesso, come nel caso del Giappone con l'Abe-nomics, è il momento di passare dalle parole ai fatti. Trump dovrà dare prova che la squadra di governo è all'altezza delle aspettative e dovrà dimostrare di essere in grado di ottenere l'approvazione per quanto è stato annunciato e di rinunciare ad alcune delle posizioni più controverse della campagna elettorale”. Il parere espresso dal team di gestione di **Consultinvest** ben sintetizza la posizione condivisa dalla maggioranza dei gestori che anche questo mese hanno partecipato al Barometro di **ADVISOR**.

Tutti nelle loro analisi partono dalla medesima domanda: cosa

farà ora il nuovo presidente USA? “Dopo l'insediamento di Donald Trump si è arrivati a un aumento della volatilità sui mercati”, confermata “dalle prime manovre politiche implementate” e accompagnata “dal rischio di peggioramento dei rapporti tra la prima e la terza economia mondiale” confermano dal **Tendercapital Research Team** che si aspetta nei prossimi tre mesi un lieve deprezzamento del dollaro. “Da qui alla fine del periodo in considerazione” gli fa eco **Ingo Werner** di **FIA Asset Management** “prevediamo generalmente dei mercati finanziari molto suscettibili a dinamiche di carattere maggiormente politico che economico, sulla scia di quanto visto a partire da giugno 2016. In primis vi sarà da capire quali saranno le prime manovre politiche che attuerà il nuovo presidente

americano, e bisognerà valutare quale impatto potrebbero avere su scala globale. Prevediamo possibili prese di profitto sui mercati che hanno maggiormente approfittato della Trump Mania e del momentaneo allentamento di nuove minacce politiche in Italia: tra questi, menzioniamo i mercati maggiormente sviluppati, tra i quali USA, Europa e Giappone”.

Ma i pericoli per i mercati non arrivano solo da Trump. Tra gli appuntamenti di carattere politico che potranno incidere maggiormente sui portafogli degli investitori spiccano le elezioni europee che, se vedranno la vittoria dei populistici e/o degli anti UE/euro, difficilmente passeranno inosservati e i mercati non potranno restare indifferenti. “Tuttavia” continuano gli esperti di **Consultinvest** “l'azionario resta la classe

con le valutazioni migliori rispetto all'obbligazionario, da qui le aspettative di un moderato rialzo dei mercati. Da verificare con attenzione quanto il rialzo dei tassi obbligazionari e del dollaro costituiranno un freno per la crescita dell'economia americana.

E ad attirare le maggiori preferenze sono ancora i mercati azionari europei. Con un distinguo: l'Italia. "A fronte di un rischio di sottoperformance da parte del mercato italiano, su risultati economici inferiori alle attese, la congiuntura economica dell'Eurozona si mantiene positiva: gli indicatori PMI sui massimi degli ultimi anni indicano la possibilità di una leggera accelerazione della crescita, mentre l'inflazione proseguirà la crescita per arrivare in area 1,4%-1,7% entro la prima

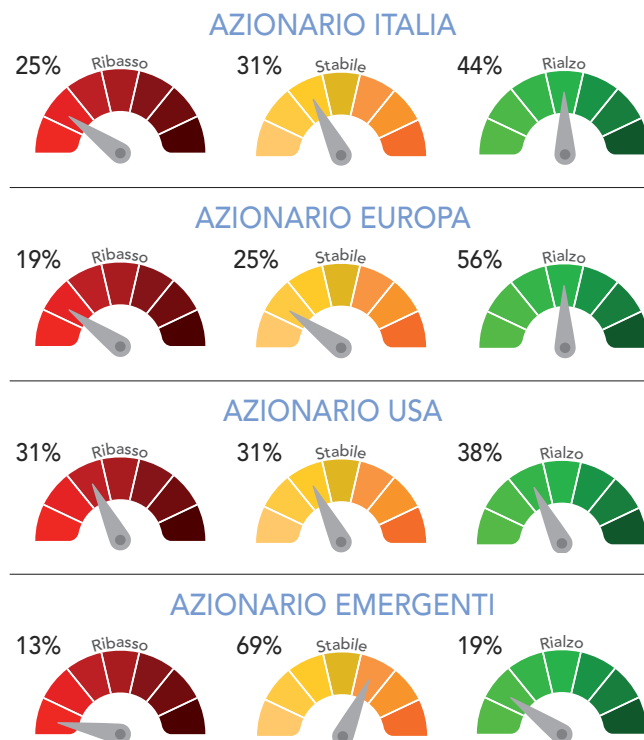
metà dell'anno" spiegano gli analisti di Tendercapital. "Possibile dunque osservare una continuazione del trend laterale-rialzista dei listini, mentre sul lato obbligazionario si preferisce stare sulla parte corta della curva (3-4 anni

max) e sfruttare i possibili rialzi dei rendimenti attraverso titoli steepener".

Una posizione condivisa dalla maggior parte dei gestori, come conferma anche **Alessandro Alelegri**, a.d. di **Ambrosetti Asset Management SIM**: "L'attualità finanziaria è dominata dall'arrivo di un nuovo paradigma, con l'era del Quantitative Easing quasi alle spalle e la fase di discesa incondizionata dei rendimenti dei titoli di Stato ormai terminata. La prospettiva di un nuovo scenario macroeconomico di crescita più forte, inflazione più alta e politica monetaria meno espansiva sta alimentando le aspettative dei principali operatori finanziari che rispondono in modo entusiastico alla possibilità di cambiamento" spiega il manager che ritiene che "i mercati azionari europei ed USA presentino un'impostazione positiva in termini di attese, mentre il nostro outlook su Italia ed emergenti rimane sostanzialmente neutrale. Le negatività maggiori, in ottica strategica, restano concentrate sul frangente obbligazionario, principalmente per USA ed emergenti, mentre i temi governativi Europei rimangono incerti. Da monitorare il continuo deprezzamento dell'euro nei confronti del dollaro, con il cambio sempre più vicino all'unità".

E proprio gli emergenti potrebbero essere, a detta dei gestori coinvolti nel Barometro di ADVISOR, i paesi che daranno nei prossimi tre mesi le minori soddisfazioni: "In uno scenario mondiale in cui gli USA inaspriscono la politica monetaria mentre altre banche centrali mantengono un orientamento accomodante, il dollaro statunitense dovrebbe apprezzarsi, a parità di tutte le

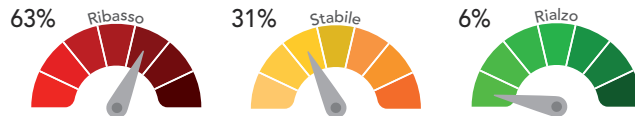
### Le negatività maggiori restano sul frangente obbligazionario, principalmente per USA e paesi in via di sviluppo



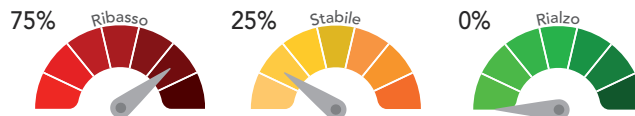
ASSET

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

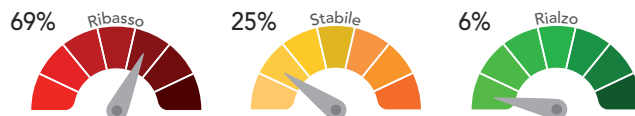
OBLIGAZIONARIO ITALIA



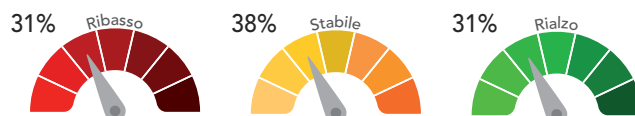
OBLIGAZIONARIO EUROPA



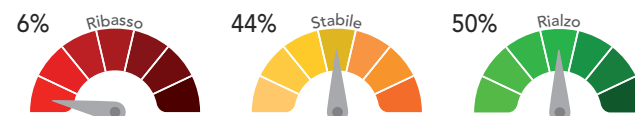
OBLIGAZIONARIO USA



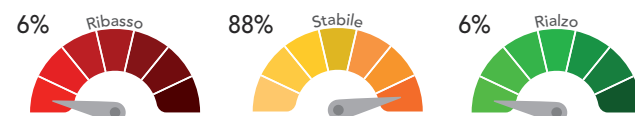
OBLIGAZIONARIO EMERGENTI



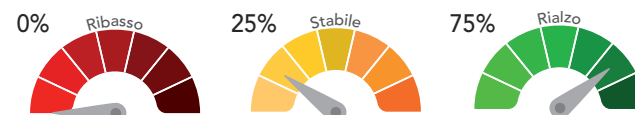
MATERIE PRIME



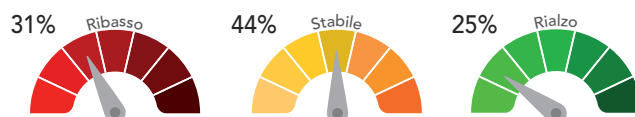
TASSI BCE



TASSI FED



CAMBIO EURO/DOLLARO



altre condizioni. Ciò si tradurrà probabilmente in ulteriori difficoltà per le economie emergenti, data la forte correlazione negativa tra il dollaro e questi mercati” spiega **Mark Burgess**, cio EMEA and global head of equities Columbia **Threadneedle Investments**. “In genere l’Asia appare più promettente, con valutazioni interessanti, divise concorrenziali e una tendenza di revisione al rialzo degli utili, che si traducono in un aumento dei flussi nella regione. Continuiamo a preferire le azioni alle obbligazioni e per il momento prevediamo di mantenere questo posizionamento nei nostri portafogli di asset allocation, benché con minor convinzione rispetto al passato. Osservando il loro andamento storico sul più lungo termine, le azioni continuano ad essere più interessanti rispetto alle obbligazioni, anche se la situazione potrebbe cambiare qualora nel 2017 esplodesse la bolla obbligazionaria” conclude il gestore. Ma quindi come conviene muoversi sul fronte obbligazionario? “Per il reddito fisso non reputiamo ancora giunto al termine il periodo di stress sul mondo obbligazionario, dovuto sia alle nuove dinamiche maggiormente hawkish da parte della FED, sia alla minor portata del QE da parte della BCE” risponde Werner. “Mantenere quindi scadenze piuttosto corte. Da riconsiderare, senza esagerare, una riallocazione sul debito emergente in divise locali, in considerazione anche di un possibile consolidamento/ripresa sul fronte valutario”. E il gestore di FIA AM sembra avere le idee chiare anche quando si parla di commodities: “rimaniamo neutrali sul mercato delle materie prime nel loro

Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Ambrosetti AM, Amundi, Banca Patrimoni Sella, BNP Paribas IP, Candriam, Carmignac, CFO SIM, Columbia Threadneedle, Consultinvest, Degroof Petercam, FIA AM, La Française, M&G Investments, **Tendercapital**, Vontobel, Wisdom Tree.  
Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo) Sondaggio chiuso il 23 gennaio 2017

complesso, con possibili rialzi, tuttavia assai limitati, per i metalli preziosi in fasi di mercato "risk-off", mentre il petrolio dovrebbe trovarsi in una fase maggiormente stabile dopo i recenti accordi politici tra i principali Paesi produttori".

Diversa la posizione di Burgess. Il manager di Columbia Threadneedle Investments esprime per il 2017 un giudizio "più ottimistico" per le materie prime. "Il QE ha trasmesso ai produttori un ingannevole incitamento a proseguire gli investimenti, inducendo gli attuali livelli di prezzo a riflettere il superamento dei valori necessari per forzare la chiusura di miniere e giacimenti petroliferi, che a sua volta stimolerà la domanda" spiega Burgess.

Resta da esplorare la variabile che nella seconda metà del 2016 sembrava sconvolgere maggiormente i mercati: la Brexit. "L'azionario UK potrebbe continuare ad essere sostenuto da ulteriori deprezzamenti della sterlina in caso di entrata nel vivo del processo che porterà alla Brexit" spiega Werner che guarda soprattutto agli effetti dell'uscita dell'Unione Europea del Regno Unito sul fronte valute.

"Sul Forex" continua il manager di FIA Asset Management "dovremmo assistere ad una fase di consolidamento/correzione per l'USD (dopo la forte cavalcata post-elezioni USA), e si dovrebbe assistere ad un maggior rafforzamento dello YEN, dopo il suo forte declino, e ad un rimbalzo/recupero sul fronte delle valute emergenti. La Sterlina rimane particolarmente vulnerabile alle evoluzioni sul materializzarsi del Brexit. In questo contesto continuiamo a

suggerire un posizionamento di portafoglio nel suo insieme assai difensivo, con la possibilità di implementare strategie più dinamiche e maggiormente rischiose su eventuali debolezze di mercato, anche solo di carattere tattico,

## L'azionario UK sarà sostenuto da ulteriori deprezzamenti della sterlina se entrerà nel vivo il processo che porterà alla Brexit

considerando anche un approccio sia di carattere geografico che settoriale".

Insomma il quadro che si presenta di fronte agli investitori in questi primi mesi del 2017 è tutt'altro che definito. L'euforia, che ha investito le borse e il dollaro dopo l'elezione di Donald Trump alla presidenza degli Stati Uniti, aveva spinto le valutazioni di mercato sulle principali piazze internazionali verso livelli ritenuti eccessivi.

Di conseguenza, come hanno sottolineato in maniera differente i vari gestori che hanno partecipato a questa edizione del Barometro di ADVISOR il rischio nel breve termine di una correzione o di una semplice presa di profitto sui mercati azionari è diventato più elevato e, in parte, si è già manifestato.

La risposta però dei gestori non sembra essere quella di affidarsi alla totale prudenza e alla via della neutralità. Anzi. Tutti sembrano avere la convinzione che muovendosi con razionalità tra le variabili macroeconomiche e politiche che ogni mese stravolgono i mercati è possibile trovare opportunità di rendimento.

"Nel complesso" conclude Mark Burgess "la continua incertezza politica potrebbe aumentare la volatilità dei mercati azionari globali e le difficoltà in cui versano i fondamentali sottostanti, offrendo di conseguenza agli investitori attivi un'opportunità per dimostrare le loro capacità".

