

ASSET

AL GIRO DI BOA L'EUROPA CONVINCE I GESTORI

a cura
della Redazione



Al giro di boa del 2017 il panico intorno ai grandi rischi politici europei sembra rientrato. E anche dal settore bancario europeo - in primis spagnolo e italiano - sono arrivati segnali incoraggianti. Ma siamo sicuri che l'estate non cancellerà la calma di fine semestre? Lo abbiamo chiesto alle SGR operative in Italia. E l'ottimismo non sembra mancare. E, soprattutto, emergono due punti fermi: l'equity europeo e americano: il primo è considerato in crescita per l'80% dei partecipanti, il secondo viene visto con cautela da 8 su 10. Ecco cosa aspettarci dal prossimo trimestre.

CANDRIAM

"Considerata la nostra fiducia nella sostenibilità di una crescita globale positiva e di banche centrali più restrittive nei prossimi trimestri, rima-

niamo sovrappesati sull'azionario e manteniamo una posizione underweight e duration corte sull'obbligazionario, per la seconda metà del 2017. Ci aspettiamo che questo trend nei prossimi sei mesi conduca a una prolungata crescita dei profitti globali. Restano sia i rischi al rialzo e al ribasso del nostro outlook di asset allocation. Fra i rischi al ribasso c'è la possibilità di un errore di politica monetaria (cioè un rialzo dei tassi troppo tardivo o troppo precipitoso) sia da parte della Fed che da parte della BCE, che potrebbe far deragliare l'attuale espansione economica. Un calo a sorpresa in seguito alle politiche di stop and go cinesi o un fallimento delle negoziazioni sulla Brexit potrebbero impattare negativamente i mercati delle commodity. D'altro canto, i rischi al rialzo includono un'accelerazione nel programma di integrazione europea o un'imple-

mentazione tempestiva e senza ostacoli di stimoli fiscali, tagli alle imposte e semplificazioni legislative da parte degli Stati Uniti".

DEGROOF PETERCAM AM

"Dopo le numerose false partenze degli ultimi anni, la ripresa economica attuale sembra più forte, più diffusa e più sostenibile. Detto ciò, la differenza significativa fra (deboli) indicatori della fiducia economica e (più solide) misure dell'attività economica mette questa conclusione, almeno in parte, in dubbio. L'allocation geografica rimane invariata. Rimaniamo sovrappeso sull'azionario Europeo e leggermente sottopeso sull'azionario statunitense. In un contesto di valutazioni elevate ma di assenza di minacce immediate che potrebbero far deragliare la performance all'interno dell'asset class, continuiamo a mantenere una posizione neutrale rispetto alle

obbligazioni europee ad alto rendimento. I fondamentali a medio termine per l'obbligazionario dei paesi emergenti rimangono molto favorevoli. Per l'azionario mercati emergenti siamo leggermente sottopeso.

DUEMME SGR

"I dati più recenti provenienti dagli indicatori macroeconomici e dalle indagini congiunturali sono solidi e suggeriscono che l'espansione economica in atto si sta consolidando. Elemento di rilievo è la sincronicità della crescita nelle diverse aree geografiche. Non preoccupa al momento il PIL del primo trimestre in USA. L'economia statunitense è in una fase avanzata del ciclo economico, il mercato del lavoro è vicino al pieno impiego (il report di giugno ha continuato a consegnare un messaggio positivo, pur al margine

di un certo grado di volatilità) e l'inflazione si avvia vischiosamente al target della Fed, che ha iniziato la propria fase di rialzo dei tassi e si appresta ad annunciare in autunno la normalizzazione del proprio stato patrimoniale".

L'80% degli operatori crede in un rialzo dell'equity nel Vecchio Continente. L'Italia beneficia del nuovo corso delle banche

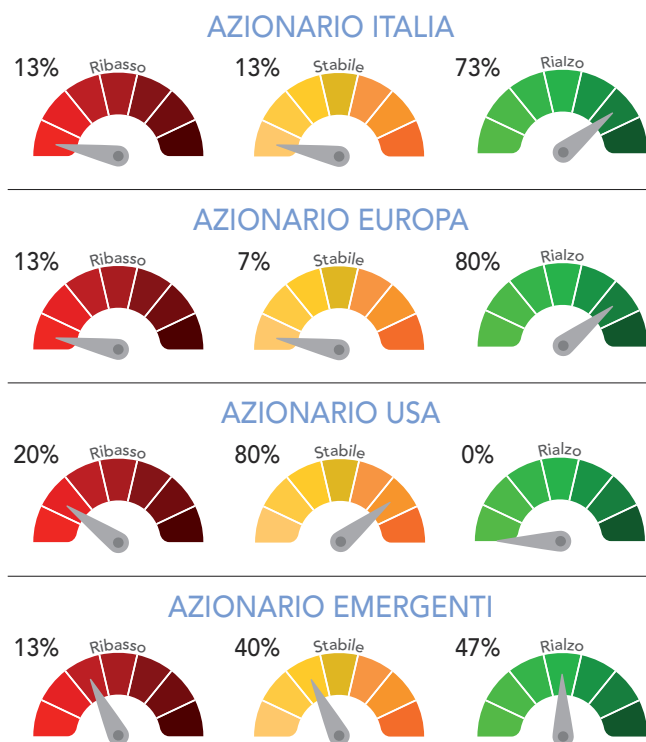
FIA ASSET MANAGEMENT

"Durante il periodo in considerazione si possono intravedere dei mercati finanziari ancora caratterizzati da una modalità risk-on sulla scia degli ultimi sette mesi, tuttavia con movimenti maggiormente nervosi e volatili dovuti principalmente a incertezze di carattere politico-economico e all'andamento dei flussi sui diversi mercati finanziari. Anche il fattore stagionale potrebbe contribuire a maggior volatilità e cambiamenti repentini, tipici per i mesi estivi.

Questo vale soprattutto per le principali classi d'attivi, ovvero azionaria ed obbligazionaria. In questo contesto rimaniamo positivi sull'azionario europeo, con particolare attenzione sia settoriale (recentemente i bancari in luce mentre gli esportatori hanno sofferto l'ascesa dell'euro) sia dei segmenti (small e mid cap che hanno corso molto in primavera stanno attualmente sottoperformando rispetto alle large cap). Positivi pure sull'azionario emergente, non a livello globale (Russia, Brasile e Turchia sono soggetti a rischi legati a fattori extrafinanziari), ma soprattutto sulla regione asiatica che sta attraversando un momento molto positivo supportata anche dal miglioramento congiunturale in essere in Cina".

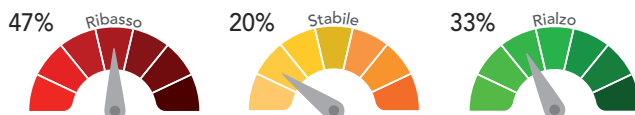
GAM (ITALIA) SGR

"Negli ultimi mesi si è assistito ad un progressivo rientro delle posizioni orientate al tema della "reflation" e ad un ritorno del paradigma che aveva caratterizzato i mercati finanziari prima dell'elezione di Trump, contraddistinto da crescita moderata, bassa inflazione e Banche Centrali accomodanti. Nonostante la ripresa del mercato del lavoro nei principali paesi industrializzati abbia riportato il tasso di disoccupazione

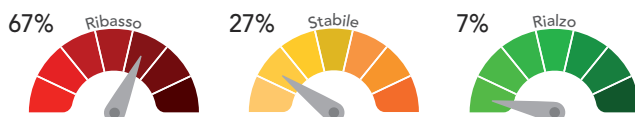


ASSET

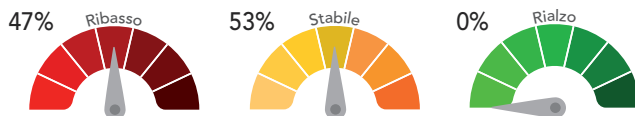
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



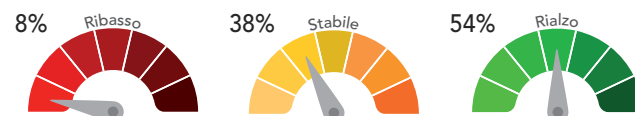
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



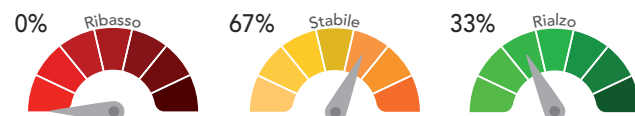
OBBLIGAZIONARIO USA



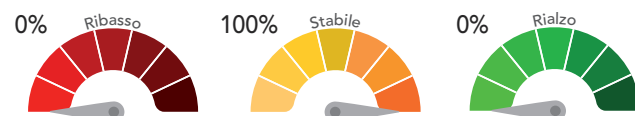
OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



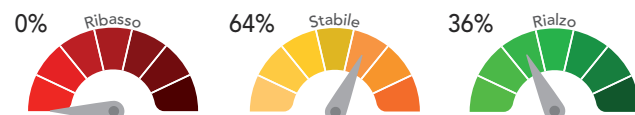
MATERIE PRIME



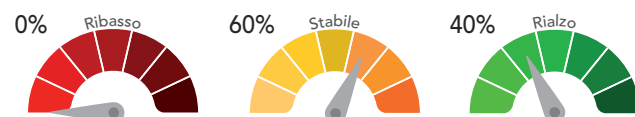
TASSI BCE



TASSI FED



CAMBIO EURO/DOLLARO



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Amundi, Banca Patrimoni Sella, BNP Paribas IP, BNY Mellon, Candriam, Carmignac, CFO SIM, Degroof Petercam, Duemme, FIA AM, GAM (Italia) SGR, NN Investment Partners, ODDO BHF AM, Tendercapital, UBP, Vontobel.
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 30 giugno 2017

ai livelli pre-crisi, non si intravedono per il momento pressioni salariali. I recenti dati macro americani, inoltre, sono risultati inferiori alle attese e non in linea con i leading indicators dei mesi scorsi. In Europa, l'evoluzione positiva sul fronte politico (risultato elezioni francesi) ha garantito stabilità ai listini del Vecchio Continente fino alla riunione della Bce di fine mese. Il discorso di Draghi sulla riduzione progressiva nel 2018 del programma di acquisti di titoli corporate (CSPP), ha innescato una correzione del mercato azionario, un rialzo dei rendimenti dei governativi e il rafforzamento dell'euro verso le principali valute. Lo scenario a livello globale resta comunque positivo e la crescita dovrebbe accelerare nella seconda parte dell'anno. Le politiche monetarie di Bce e BoJ restano espansive mentre la Fed prosegue nella sua opera di normalizzazione con estrema prudenza. Questo dovrebbe continuare a sostenere i mercati azionari, in particolare in quelle aree dove le valutazioni risultano ancora interessanti (area euro e mercati emergenti).

NN INVESTMENT PARTNERS

“Considerato che ci aspettiamo una crescita degli utili del 15-20% per quest'anno, la performance del mercato potrebbe rispecchiare questi livelli. Aggiungendo a ciò la pulizia fatta nel settore bancario spagnolo e italiano, il minor rischio politico nell'Eurozona e il maggior attivismo degli azionisti, il quadro diventa ancor più positivo. Un fattore che potrebbe mettere i bastoni fra le ruote è il prezzo del petrolio. Il suo effetto, come si è visto nel 2014/2015, può avere ripercussioni su vari livelli. Innanzitutto, influenza la profittabilità del settore energetico. Un secondo impatto potrebbe essere percepito dall'economia nel

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

suo complesso per via di una minor spesa in capitale. Un terzo effetto si avrebbe sulle aspettative d'inflazione. Quindi, per far sì che i mercati continuino ad avere performance solide nella seconda metà dell'anno, il prezzo del petrolio non deve scendere ulteriormente. Tuttavia, ci aspettiamo un rimbalzo guidato da un ribilanciamento della domanda e dell'offerta, da posizioni speculative al momento basse e da fattori stagionali. Infine, vediamo la potenziale minaccia di un prezzo del petrolio debole sul mercato osservando le dinamiche degli utili e dei fattori macro, ma allo stesso tempo c'è motivo di credere che l'impatto sarebbe più limitato di quanto non sia stato nel 2015. Noi manteniamo posizioni overweight sull'azionario e siamo prudenti sui treasury considerati un porto sicuro.

TENDERCAPITAL

"Il contesto continua a favorire il mercato azionario locale, in particolare dopo le ultime soluzioni adottate per le criticità del sistema bancario si osserva un sentiment positivo sul settore che potrà ulteriormente rafforzare i listini.

Il recente rialzo dei rendimenti sulla parte lunga della curva conferma un contesto meno favorevole per il mondo obbligazionario, dove si preferisce l'investimento in titoli a cedola variabile per mantenere la duration su livelli contenuti. La possibilità di non assistere ad ulteriori rialzi dei tassi da parte della Fed prima di dicembre, potrebbe lasciar spazio a un mercato del fixed income in equilibrio sui livelli attuali e quindi più favorevole rispetto al contesto Europeo".

UBP

"Restiamo overweight rispetto all'high yield degli Stati Uniti e

rispetto al debito emergente per via della loro attrattiva relativa in ambito obbligazionario. Manteniamo duration corte sui tassi d'interesse statunitensi poiché continuiamo a credere che il mercato stia sottovalutando il percorso di rialzo dei tassi della Fed. Restiamo overweight sul rischio e preferiamo l'azionario eu-

Non sono esclusi rallentamenti dovuti ai mesi estivi. Ma gli utili spingono all'ottimismo

ropeo e giapponese. Siamo sovrappesati sull'Europa e abbiamo incrementato la nostra esposizione all'azionario francese in seguito alle elezioni presidenziali e parlamentari. Abbiamo anche incrementato le nostre posizioni overweight sul Giappone. L'azionario giapponese ha infatti dato segnali incoraggianti, sovraperformando il mercato nel secondo trimestre nonostante la valuta sia rimasta per lo più invariata".

VONTOBEL

"Il posizionamento strategico non ha subito modifiche sostanziali ri-

spetto al mese passato, all'interno del mix azionario abbiamo spostato il sovrappeso verso l'area euro, in particolare verso il settore bancario. Inoltre, abbiamo inserito nell'ultimo mese un leggero sovrappeso sul Giappone. Dal lato obbligazionario governativo rimaniamo in sottopeso, mentre rimane il sovrappeso sulle parte breve dei corporate IG europei ed americani. A giugno abbiamo ridotto il sovrappeso delle commodities e leggermente il sovrappeso delle obbligazioni dei mercati emergenti denominate in valuta locale, ma continuiamo a mantenere una view positiva su quest'ultime, in quanto il loro rendimento corrente regge bene il confronto con quello di altri investimenti a reddito fisso. Nonostante ciò bisogna essere cauti perché sia le obbligazioni dei mercati emergenti che high yield potrebbero essere vulnerabili se il prezzo del petrolio dovesse scendere sotto i 40 dollari al barile. Infine, manteniamo una view neutrale sul dollaro USA, il supporto a favore del dollaro USA potrebbe indebolirsi se la BCE iniziasse il processo di normalizzazione della politica monetaria ad inizio 2018".

