

ASSET

# UN LENTO PROCESSO DI NORMALIZZAZIONE

a cura della Redazione

Superata la teoria di una "stagnazione secolare" della crescita, e spenti i toni più reflazionistici di inizio 2017, le aspettative di mercato sono ora impostate verso un outlook di ripresa globale più positivo, seppure moderatamente. Questa view trova riscontro anche presso Western Asset, affiliata obbligazionaria del gruppo **Legg Mason**; il cui **Ken Leech** pensa che la ripresa globale sarà, infatti, positiva, benché molto lenta rispetto ai trend storici. "Alcuni fattori, tra cui l'ammontare elevato del debito globale e il protrarsi di una mancanza di inflazione impongono cautela nel considerare l'autosostenibilità della crescita e per questo riteniamo che il processo di normalizzazione delle politiche monetarie e fiscali sarà più lento del previsto" spiega Leech.

## OUTLOOK GLOBALE

"La crescita globale si mantiene su un percorso positivo, ma sembra aver rallentato il suo ritmo rispetto alle prospettive formulate all'inizio di quest'anno. L'ammontare elevato del debito globale continua a rappresentare una pesante zavorra per la ripresa, che necessita quindi ancora del supporto delle banche centrali mondiali. L'inflazione - o meglio, la sua prolungata assenza - rimane al centro delle nostre considerazioni, soprattutto dal momento che la stabilità dei prezzi costituisce uno degli obiettivi espliciti delle banche centrali e ne guida perciò le decisioni".

Ken Leech,  
Legg Mason

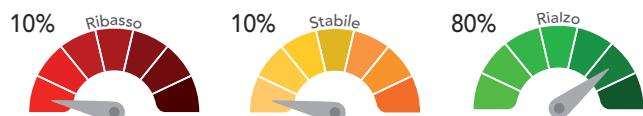


## OUTLOOK PER PAESE

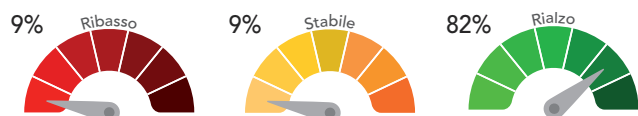
"I risultati economici più recenti si sono rivelati poco brillanti in USA; in particolare, l'output del settore industriale/manifatturiero ha accentuato il suo trend discendente ed anche il rimbalzo positivo nelle esportazioni e negli investimenti iniziato nel giugno dello scorso anno ha perso vitalità a partire da gennaio 2017. Benché ci aspettiamo che alcuni interventi vengano realizzati da parte dell'amministrazione Trump, le nostre aspettative sulla crescita americana per il secondo semestre 2017 sono scese all'1.5%-2%".

"Il miglioramento nel ritmo di crescita del PIL in Europa rappresenta un segnale indubbiamente positivo, i cui fattori di supporto sono stati sicuramente un rafforzamento della domanda domestica e un clima politico meno teso. Nonostante le politiche monetarie espansive della BCE, l'inflazione stenta però a manifestarsi e questo rimane un aspetto meritevole di attenzione nel valutare la sostenibilità della crescita. Una situazione analoga caratterizza il Giappone, dove nonostante le politiche monetarie straordinarie, l'inflazione si

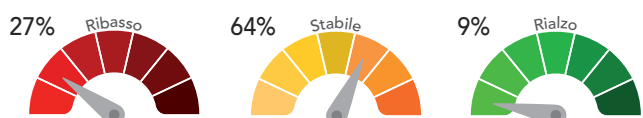
## AZIONARIO ITALIA



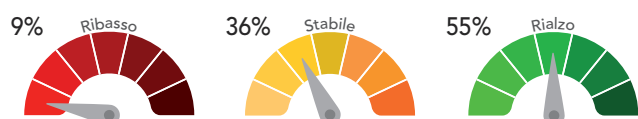
## AZIONARIO EUROPA



## AZIONARIO USA



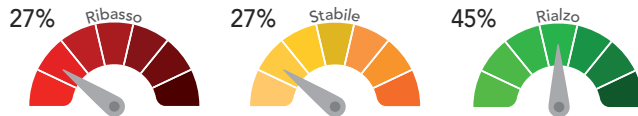
## AZIONARIO EMERGENTI



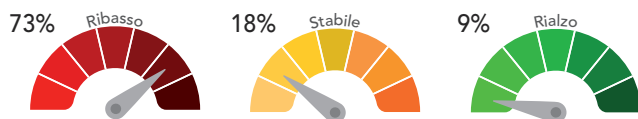
ASSET

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

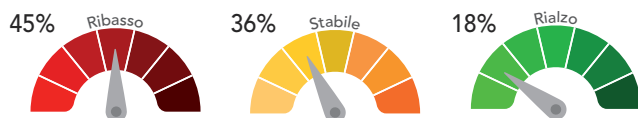
OBLIGAZIONARIO ITALIA



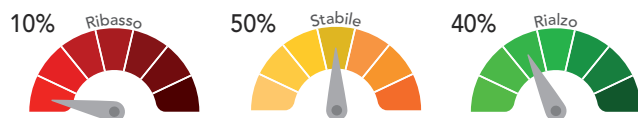
OBLIGAZIONARIO EUROPA



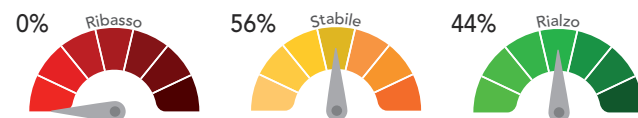
OBLIGAZIONARIO USA



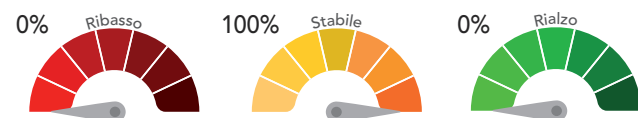
OBLIGAZIONARIO EMERGENTI



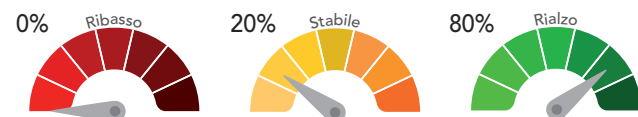
MATERIE PRIME



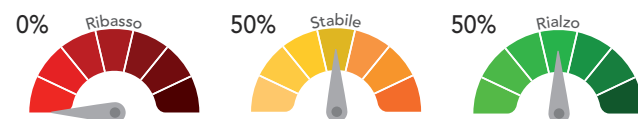
TASSI BCE



TASSI FED



CAMBIO EURO/DOLLARO



mantiene ben al di sotto dei target della BoJ. Sul fronte cinese invece: "la crescita si è mantenuta elevata finora anche e soprattutto a fronte degli interventi straordinari da parte delle autorità centrali; dal momento che ci aspettiamo che queste misure possano essere riviste nella loro portata, riteniamo probabile che la crescita possa rallentare".

OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO

"Lo scorso anno il credito, sia IG sia HY ha vissuto un rally molto intenso; ora che gli spread si sono ridotti, diventa fondamentale a nostro avviso la selettività.

Per quanto riguarda l'investment grade, ci focalizziamo su quei settori dove è in corso una riduzione del ricorso alla leva finanziaria e dove riteniamo che le valutazioni rimangano appetibili.

Sul fronte high yield, invece, il fatto che i tassi di default siano scesi considerevolmente ci rende ancor più selettivi a livello di singoli segmenti e di singole emissioni. In sintesi, riteniamo che in questo momento le migliori opportunità risiedano altrove. Il debito dei mercati emergenti, per esempio, offre valutazioni molto interessanti sia in termini relativi, sia rispetto ai trend storici. La solidità indotta dal miglioramento dei fondamentali rappresenta uno scenario del tutto incoraggiante per molti di questi Paesi.

Per quanto riguarda, infine, la duration: a nostro avviso un'esposizione di duration rimane necessaria ed equilibrante rispetto alle esposizioni su prodotti a spread, e rappresenta quindi uno strumento importante per mitigare l'impatto di possibili scenari di risk-off all'interno di portafogli diversificati".

Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Ambrosetti SIM, Amundi, BNP Paribas AM, BNY Mellon, Candriam, Carmignac, Columbia Threadneedle, Consultinvest SGR, Credit Suisse AM, Degroof Petercam, Duemme, GAM (Italia) SGR, NN Investment Partners, ODDO BHF AM, Tendercapital, UBP, Unigestion, Western Asset (gruppo Legg Mason), 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 25 agosto 2017