

A

2019, LA SPINTA DEGLI EMERGENTI

a cura di Davide Mosca
twitter @DavMosca

Un nuovo anno si apre con interrogativi chiari per gli strategist delle principali case di gestione operative in Italia. Ciclo economico, tensioni commerciali e politica europea sono alcuni fra i principali. Di seguito tutti i dettagli circa le attese degli asset manager per il 2019.

AMBROSETTI AM SIM

Sul fronte allocazione azionaria viene misurato un potenziale sovrarendimento di Europa e Stati Uniti, con un probabile assestamento dell'indice Italia. Resta ancora cauto anche il posizionamento sugli emergenti. A livello obbligazionario si conferma un atteggiamento prudentiale per i paesi fuori dall'area europea, la quale mostra invece maggiori potenzialità di crescita fino a fine anno, in particolare l'Italia. Positiva anche la view su commodities, mentre non sembra impossibile un eventuale deprezzamento della valuta euro nei confronti del dollaro.

AMIRAL GESTION

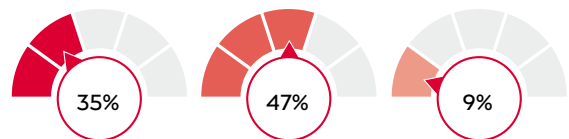
Abbiamo una forte convinzione sui mercati asiatici. Paesi come Taiwan, Corea del Sud, Giappone e Cina, rappresentano economie con un potenziale impressionante per gli investitori di lungo termine. Se si vogliono ricavare ottime performance ad un periodo di 5 - 7 anni, oggi, non si può fare a meno dell'Asia in portafoglio. Un miglioramento della corporate governance, forti fondamentali delle società e prezzi molto bassi, sono condizioni ottime che ci permettono di essere entusiasti in questa regione. Sempre investendo attraverso delle azioni, scartando le obbligazioni.

AVIVA INVESTORS

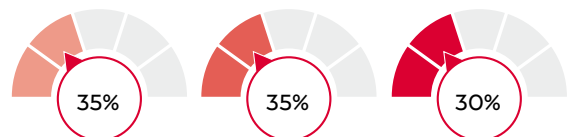
Riteniamo che l'asset class con le migliori performance il prossimo anno sarà l'azionario, ma i migliori rendimenti proverranno dalle short duration. Una crescita moderata e un numero crescente di rischi al ribasso per le prospettive economiche freneranno la crescita degli utili e l'espansione del rapporto prezzo/utili, per cui, sebbene ci aspettiamo rendimenti azionari positivi, è improbabile che siano molto elevati. Mentre il ritmo di crescita dell'economia dovrebbe rallentare nel 2019, ci aspettiamo che rimarrà al di sopra del potenziale, riducendo l'eccesso di capacità e inasprendo

ulteriormente le condizioni del mercato del lavoro. In questo contesto economico, riteniamo che le banche centrali continueranno a normalizzare la politica monetaria, mentre il mercato sta sottoprezzando al momento il ritmo di innalzamento dei tassi.

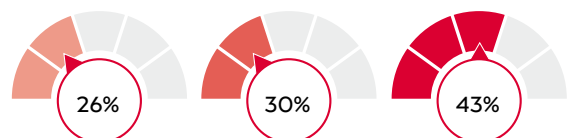
AZIONARIO ITALIA



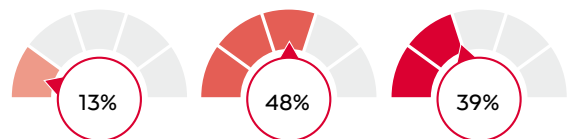
AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

BNP PARIBAS AM

Le aspettative per il 2019 indicano un anno difficile per tutte le principali asset class: i mercati azionari dovranno fare i conti col rallentamento economico, la riduzione dei ritmi di crescita degli utili e politiche monetarie meno accomodanti. D'altra parte anche gli investimenti obbligazionari dovranno affrontare una combinazione di fattori sfavorevoli, dovendo convivere con la normalizzazione delle politiche monetarie e l'allargamento degli spread di credito. In queste condizioni la raccomandazione di BNP Paribas Asset Management è di mantenere portafogli neutrali sulle principali classi di attivo, stando attenti ad assumere posizioni tattiche di breve periodo per sfruttare le opportunità di investimento che la maggiore volatilità dei mercati dovesse creare.

CANDRIAM

Le valutazioni del mercato azionario hanno già scontato il rallentamento economico e premi al rischio più elevati. La probabilità di una recessione in un futuro a breve termine è bassa. In questo contesto, gli utili aziendali dovrebbero continuare a riportare una crescita positiva. Le banche centrali mostreranno il loro lato pragmatico e adatteranno il ritmo delle loro politiche di restringimento monetario alle condizioni economiche. Di conseguenza, il nostro scenario di base continua a prevedere un moderato rialzo del mercato azionario il prossimo anno. In termini di regioni, continueremo, per ora, ad essere overweight sull'azionario USA e a trovare punti di ingresso per rinforzare la nostra esposizione all'azionario emergente. Per l'Europa, resta un anno difficile, con un forte potenziale di rialzo se dovesse esserci un po' di sollievo dal punto di vista politico. È ancora troppo presto per scommetterci. I rischi, come ogni anno, sono molteplici e potrebbero avere effetti sia sulla fiducia sia sulla crescita. Questo è ciò che è successo nel 2018. Il 2019 potrebbe risultare diverso.

CARMIGNAC

Crediamo che le migliori prospettive di crescita nel 2019 siano quelle legate ai mercati emergenti. Azionario, obbligazionario e valute emergenti mostrano, infatti, valutazioni interessanti. È necessario, però, essere selettivi ed evitare quelle economie con fondamentali in deterioramento. Crediamo nella possibilità di un abbassamento delle tensioni sul commercio globale e nel conseguente beneficio che ne trarrebbero gli asset cinesi, primariamente i titoli legati al mercato domestico nell'area tech e consumer, ed il settore dei finanziari indiano. Dal lato obbligazionario, crediamo che la migliore soluzione sia rappresentata dal debito in valuta forte, in particolare Russia e Brasile.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Guardando al 2019, il nostro scenario vede una crescita economica in leggero calo, con le banche centrali impegnate nel processo restrittivo e gli utili aziendali in mantenimento. Le valutazioni, contemporaneamente, sono attese in miglioramento con un miglior premio per il rischio a seguito delle recenti correzioni. Iniziamo il 2019 con una preferenza per l'azionario, in particolare quello giapponese, sull'obbligazionario. Ci aspettiamo complessivamente

una buona crescita degli utili societari in Asia e Europa, con effetti positivi sull'equity. Alcune aree del credito, tra cui l'high yield europeo, risultano interessanti da un punto di vista di valutazioni.

EDMOND DE ROTHSCHILD AM

Sebbene ci siano dei segnali di una possibile lieve flessione della crescita economica globale nel 2019, restiamo investiti con leggero sovrappeso nell'azionario. Se gli investitori saranno convinti del rallentamento del processo di innalzamento dei tassi da parte della Fed, si avranno ripercussioni sul dollaro con conseguente vantaggio per i mercati emergenti. Nel complesso vediamo gli emergenti con buone possibilità di recupero nel corso del 2019.

ANCHE IL MERCATO AZIONARIO È TRA LE ASSET CLASS FAVORITE DA I GESTORI NEL NUOVO ANNO. ANCHE SE È QUASI D'OBBLIGO CHE ESSA SIA "MADE IN USA"

EURIZON

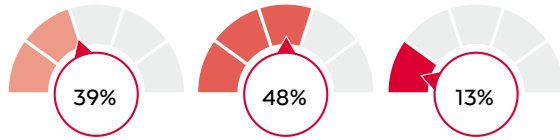
Nel nostro scenario, l'asset class migliore in termini di rischio e rendimento sarà l'obbligazionario emergente, in particolare in hard currency. Infatti, oltre a presentare un rendimento a scadenza interessante, nel corso del 2019, dovrebbe beneficiare di un atteggiamento meno aggressivo di quest'anno da parte della Federal Reserve e di quanto i DOTS indichino al momento. Questo permetterebbe all'economia globale di continuare nel suo trend di crescita ed alle economie emergenti di interrompere il rallentamento del 2018, recuperando il divario rispetto agli USA.

GAM (ITALIA) SGR

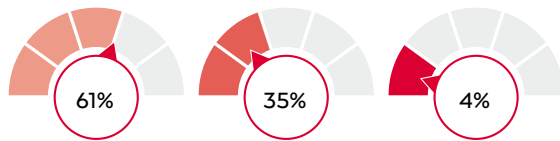
Il 2019 si annuncia particolarmente volatile, in special modo alla luce dell'ultimo trimestre del 2018. Fra ottobre e dicembre infatti i mercati hanno iniziato a prezzare la possibilità di una recessione globale. Dal nostro punto di vista tale timore risulta, sulla base dei dati attuali, esagerati. Bisogna tuttavia ricordare che una recessione può essere indotta anche da violenti movimenti di mercato, nel quadro della più classica profezia che si autoavvera. In ambito azionario le valutazioni attuali scontano gli aumentati rischi di tenuta del ciclo, ma non ancora una chiara recessione degli utili. A questo punto la chiave sarà proprio l'andamento dei risultati aziendali, per il momento attesi anche nel 2019 ad un aumento di circa il 5-10% a livello globale. In caso di fondamentali in

A

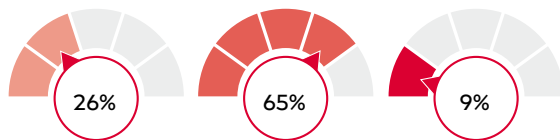
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



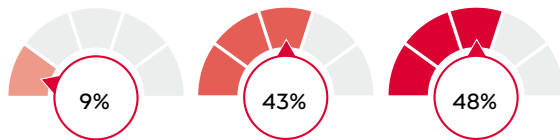
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



OBBLIGAZIONARIO USA



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

tenuta sostanziale, seppur in rallentamento, ci si può attendere una performance positiva dall'azionario. Anche corporate e high yield potrebbero beneficiare di uno scenario più sereno, ma il risultato sarà necessariamente legato all'andamento della curva dei Treasury: un ulteriore rialzo potrebbe accelerare la conclusione del ciclo del credito, con un aumento dei costi di finanziamento e quindi dei tassi d'insolvenza, ancora per il momento vicini ai minimi storici.

FIDEURAM INVESTIMENTI SGR

Continuiamo a vedere più opportunità nel mondo azionario rispetto a quello obbligazionario, nonostante sui governativi abbiamo di recente aumentato l'esposizione. Tuttavia, questo posizionamento appare condizionato dall'evoluzione della trattativa USA - Cina sulle tariffe. Un eventuale deterioramento in quest'ambito avrebbe un impatto negativo sugli utili e sulla supply chain, avvicinando sensibilmente la distanza dal prossimo periodo recessivo. Crediamo però che gli incentivi a trattare e trovare una soluzione siano forti. In questo caso i timori di un forte rallentamento macro verrebbero contenuti e, con le valutazioni che già hanno cor-

RALLENTAMENTO DELLA CRESCITA MONDIALE, RISCHI POLITICI E RIDUZIONE DELLA LIQUIDITÀ SONO I FATTORI CHE PESERANNO DI PIÙ. LO SCENARIO SI PRESENTA COMPLESSO E RICHIEDE PRUDENZA PER GLI INVESTITORI

retto molto, le azioni potrebbero generare rendimenti in eccesso rispetto al reddito fisso.

JANUS HENDERSON INVESTORS

Il 2019 si preannuncia un anno positivo per le asset class dei mercati emergenti. È probabile che la fine del rally del dollaro USA, in scia ad una possibile revisione delle aspettative sui tassi da parte della Federal Reserve, si riveli il catalizzatore di medio termine di un cambiamento consistente per le asset degli emerging markets. Qualsiasi rimbalzo del prezzo del petrolio aiuterà anche alcuni Paesi produttori tra le economie emergenti. Mentre qualsiasi rimbalzo nella crescita economica dovrebbe contribuire a generare migliori utili aziendali. La differenza tra mercati sviluppati ed emergenti in termini di profitti erogati è stata una delle principali cause della sottoperformance azionaria degli EM nel 2018. Persino la stabilizzazione del dollaro USA contribuirebbe ad alleggerire la pressione sui consumatori e le società delle economie emergenti. Per gli investitori in cerca di diversificazione, l'oro si rivelerà una materia prima ancora più attrattiva una volta che gli incrementi della divisa USA inizieranno a svanire.

JP MORGAN AM

Il 2019 si prospetta un anno ancora di crescita ma più moderata, con una possibile fase di convergenza tra l'economia USA e quella degli altri paesi sviluppati. Resta quindi un contesto di moderata propensione al rischio ma con più cautela a seguito dell'emergere di maggiori rischi anche legati ad alcune persistenti situazioni politiche. L'azionario statunitense resta preferibile ma con maggiore propensione verso settori value e quality a maggiore capitalizzazione che possono più orientati alla distribuzione di dividendi e mostrare più stabilità grazie anche alla superiore liquidità. Nel mondo obbligazionario la preferenza va ai Treasury che hanno alle spalle già un percorso di aumento dei tassi della Fed. I rendimenti reali sono tornati positivi anche sulle scadenze

PANORAMICA DI RIO DE JANEIRO



più brevi. Inoltre in futuro la Fed potrebbe essere più cauta in base alle ultime indicazioni fornite e a seguito dei segnali di moderazione del momentum economico.

LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

Nel 2019 sarà d'obbligo, secondo noi, una asset allocation prudente. Mentre le banche centrali continuano a ridurre la liquidità, il rallentamento della crescita mondiale e i rischi politici, in Europa soprattutto, condizioneranno il trend e alimenteranno una forte volatilità. All'interno dei mercati azionari bisognerà prediligere i grandi titoli difensivi a sconto, tra l'altro in Europa, che hanno un potenziale di rivalorizzazione pur proteggendo dai rischi. Gli asset emergenti, azioni e debito soprattutto, devono essere privilegiati in una prospettiva di lungo termine. Bisognerà rimanere estremamente sottopesi sui titoli di Stato ed essere molto prudenti sul credito preferendo i rating elevati e le duration brevi.

MARZOTTO INVESTMENT HOUSE

Il contesto di mercato europeo rimane caratterizzato da elevata incertezza (Brexit, deficit italiano, guerra dei dazi) e dall'imminente processo di normalizzazione della politica monetaria. A livello globale, General Electric getta una nuova minaccia anche sul mondo corporate con la sua perdita dello status di investment grade. Tutti questi elementi ci fanno pensare che i titoli a tasso variabile possano offrire la giusta protezione dato il contesto, offrendo anche eventuali opportunità di incremento della cedola in caso di rialzo dei tassi.

MEDIOBANCA SGR

Il 2019 inizierà, molto probabilmente, in continuità con la chiusura del 2018 e cioè all'insegna della volatilità dettata dai punti aperti delle agende politiche delle principali aree geografiche, Europa in primis con la Brexit e le elezioni politiche nonché l'evolversi della

disputa commerciale. Il 2019, salvo sorprese, sarà caratterizzato dalla riduzione del gap tra Fed e BCE, con la prima probabilmente meno "hawkish" del previsto, a fronte di un'economia statunitense giunta in prossimità dell'ultima fase di espansione del ciclo (fase che compirà 11 anni nel 2019) e la seconda che dovrebbe rimodulare con toni meno "dovish" la propria politica. Tale contesto comporterebbe un trend di indebolimento del dollaro, con effetti globali benefici dato il minor "tightening" delle condizioni finanziarie. Il comparto obbligazionario governativo statunitense ed in generale gli attivi finanziari dei paesi emergenti potrebbero essere i maggiori beneficiari di tale inversione, anche alla luce della sotto-performance relativa maturata nel corso del 2018.

NN IP

Il nostro scenario macroeconomico per il 2019 prevede una convergenza nelle economie sviluppate e divergenze nei mercati emergenti. Pensiamo che la crescita globale rimarrà sana, mentre la politica monetaria si normalizzerà gradualmente. Nel complesso, questo contesto sembra essere favorevole per gli asset rischiosi. Per le azioni prevediamo una crescita degli utili dell'8%, in calo rispetto al 16% del 2018, in quanto le incertezze a breve termine legate al protezionismo commerciale, alla Brexit e alla politica dell'Eurozona e italiana ci invitano alla prudenza e limitano le nostre convinzioni. La convergenza macroeconomica e la normalizzazione della politica monetaria motivano la nostra preferenza per i mercati azionari non statunitensi, per i ciclici finanziari, materie prime e bond proxy.

Ci aspettiamo che gli spread restino sostanzialmente stabili. Preferiamo strumenti a reddito fisso di più lunga durata che beneficino della crescita, come le obbligazioni convertibili e i prestiti bancari senior. Per gli asset degli emergenti, la convergenza nei mercati sviluppati limiterà la forza del dollaro e potrebbe migliorare le esportazioni verso i mercati sviluppati.

A

PICTET ASSET MANAGEMENT

Ci aspettiamo un 2019 complicato. Ci attendiamo performance positive sui mercati difensivi come Gran Bretagna, in cui la Brexit rappresenta un rischio ma potrebbe anche portare a buone opportunità nel primo trimestre, e Svizzera. Vediamo nel complesso il resto dell'Europa in flessione da un punto di vista di fondamentali economici con inoltre un innalzamento dei rischi. Da un punto di vista settoriale, prediligiamo i comparti difensivi che stanno scambiando a sconto rispetto alle medie storiche. In assenza di ampi movimenti dei tassi reali e con la fine del rally del dollaro, crediamo in un miglioramento delle valutazioni dell'oro.

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

L'economia statunitense, traino della crescita globale e dei mercati finanziari, si trova chiaramente in una situazione di fine ciclo. A partire da questo assunto, prediligiamo gli asset che tendono a meglio performare in tale condizione economica nella convinzione che non si verificherà un'inversione prima dell'inizio del 2020. Ciò significa che il picco azionario verrà raggiunto nel 2019 e che proseguiranno le opportunità di outperformance. Sarà però necessario essere estremamente selettivi e scegliere il momento giusto per assumere un atteggiamento più difensivo. Le materie prime sono un comparto favorito nelle fasi avanzate del ciclo economico. Per quanto riguarda i governativi, i Treasuries americani rappresentano oggi una grande opportunità. Il rendimento al di sopra del 3,5% per investire sul decennale è estremamente attrattivo, considerando la contrazione a cui si potrà giungere una volta completata l'inversione del ciclo.

TENDERCAPITAL

In un contesto di rallentamento, le aspettative sui movimenti restrittivi delle principali banche centrali si sono attenuate nell'ultima parte del 2018 generando pressione sulle curve dei tassi sia

negli Stati Uniti che in Europa. Ci attendiamo un beneficio per l'azionario, in particolare per i difensivi sui ciclici, nel primo semestre del nuovo anno. Anche le valute difensive, dollaro statunitense, yen e franco svizzero, dovrebbero mantenere l'overperformance sull'euro. Vediamo i comparti high yield e subordinato dell'area Euro in miglioramento dopo le difficoltà del 2018 e considerando la persistenza di buoni fondamentali. La risoluzione delle controversie geopolitiche, in primis quella legata al commercio internazionale, potrebbero portare nel 2019 un significativo miglioramento del quadro economico globale.

UNIGESTION

Parlando di economia reale, ci sono due elementi su cui concentrarsi in qualsiasi momento: il livello e la dinamica. Anche se non c'è motivo di temere una recessione nel 2019, il rallentamento osservato nel nostro Nowcaster proprietario è stato evidente per tutto l'anno, e la prosecuzione di questa dinamica potrà riportare la crescita economica a livelli potenziali, essendo stata in precedenza nettamente superiore. Non ci aspettiamo che scenda significativamente al di sotto del potenziale, per cui i rendimenti attesi dalle azioni e dalle attività rischiose nel complesso rimarranno positivi, anche se a livelli più bassi.

UNION BANCAIRE PRIVÉE

Nel 2018, i prezzi dei metalli industriali hanno registrato un calo generalizzato dovuto soprattutto al rallentamento della crescita cinese e all'escalation delle tensioni commerciali tra USA e Cina. Anche se probabilmente lo squilibrio commerciale proseguirà nel 2019, iniziano ad emergere segnali che l'esistenza di un catalizzatore per una ripresa della crescita cinese sia ora a portata di mano. Con un rallentamento della crescita del PIL che si avvicina al significativo livello del 6%, i policy maker cinesi hanno adottato ulteriori stimoli per supportare l'attività economica. In questo



IL JAMA MASJID A DELHI



contesto ci aspettiamo che l'esitante strategia di allentamento vista nella seconda metà del 2018, diventi più proattiva nel 2019.

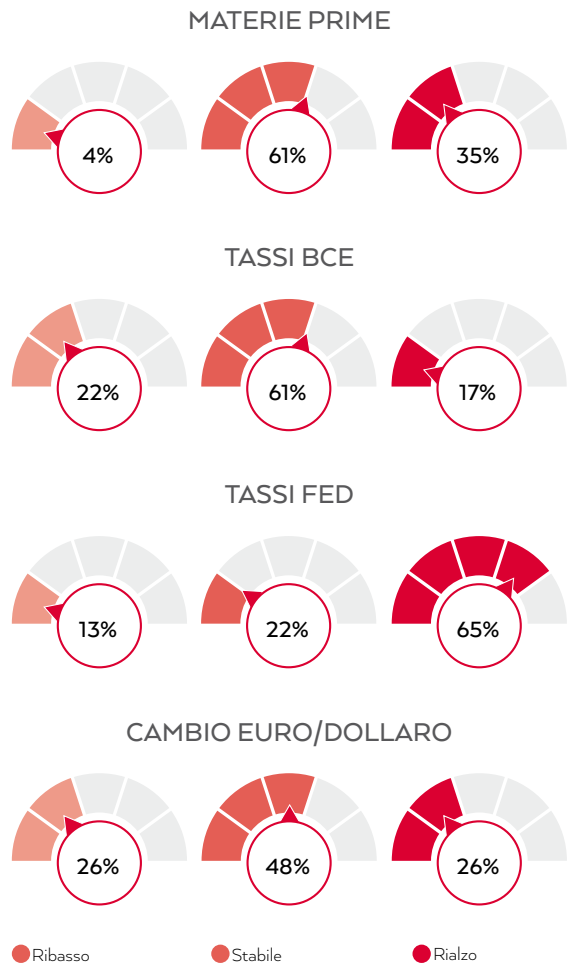
VONTOBEL AM

A dieci anni dall'avvio della crisi finanziaria globale e dall'introduzione di incentivi di politica monetaria dall'enorme portata e senza precedenti sembra che le banche centrali, trainate dalla Federal Reserve, intendano abbandonare gradualmente il loro eccezionale orientamento accomodante. La Fed è sicuramente un passo avanti rispetto alle altre, con il tasso sui Fed Fund al 2,25% e una riduzione del bilancio trimestrale pari a 150 miliardi di dollari USA. Nonostante l'indebolimento degli indicatori economici, la Banca Centrale Europea si sta attenendo al suo piano, che prevede l'interruzione del programma di acquisto di asset alla fine dell'anno con l'impegno di alzare i tassi di interesse non prima di settembre 2019. Anche se le previsioni di crescita globale sono state riviste al ribasso in ragione del peggioramento delle prospettive per la Cina e l'Europa, la portata di tale revisione è piuttosto modesta e indica semplicemente un ritorno a una crescita normale dopo un 2017-2018 decisamente vivace. Una "normalizzazione" della crescita e della politica monetaria rappresenta il nostro scenario principale per l'anno a venire. Forse una simile congiuntura, caratterizzata dal rallentamento della crescita degli utili aziendali e da una liquidità più ridotta, non sarà una grande notizia per i mercati azionari, ma nemmeno così catastrofica. Dovremo quindi ricercare opportunità tattiche di acquisto nei mercati azionari volatili e laterali. Nel frattempo, difficilmente i titoli di Stato matureranno la loro cedola e i mercati del credito potrebbero rappresentare la scelta migliore. Il principale rischio di ribasso che grava sul nostro scenario principale consiste in un rallentamento più netto, pur se non in una recessione vera e propria, innescato da una eventuale escalation della controversia commerciale tra Cina e Stati Uniti. Nel complesso le prospettive per i mercati finanziari globali appaiono piuttosto spente per il 2019. Ma potrebbero esserci sorprese positive? Se le tensioni tra USA e Cina iniziassero a scemare e lo stallo sulla legge di bilancio in Italia venisse risolto in un modo o nell'altro, sarebbe possibile aspettarsi un miglioramento delle prospettive per l'economia globale che favorirebbe gli utili aziendali. In un contesto di questo tipo, che comunque appare piuttosto improbabile, i portafogli dovrebbero adottare un approccio più costruttivo verso i mercati azionari e del credito.

WISDOMTREE

A nostro avviso, l'azionario USA potrebbe essere tra le asset class più performanti del 2019 per una serie di fattori chiave. A livello globale, l'immagine del rischio rimane alta: nonostante la situazione negli Stati Uniti sia ben lontana dalla perfezione,

in Europa bisogna tenere in considerazione gli sviluppi ancora incerti della Brexit, così come il dibattito continuo tra Commissione europea e governo italiano. Gli Stati Uniti non hanno questo tipo di problema a cui dover far fronte. Inoltre, il terzo anno di un mandato presidenziale è storicamente sempre forte, anche nel caso in cui il Congresso risulti essere composto da una maggioranza diversa dal partito del Presidente. Ciò potrebbe sempre cambiare nel futuro, ma qualora il Presidente Trump desiderasse ricandidarsi per il secondo mandato, qualsiasi iniziativa presa per incoraggiare di più il mercato sarebbe importante. Infine, l'immagine odierna delle aziende statunitensi è solida: al momento, gli Stati Uniti sono in una fase avanzata del loro ciclo economico. Storicamente, i rendimenti in questa fase del ciclo sono forti, e i guadagni solidi nel più recente semestre.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Ambrosetti AM SIM, Amiral Gestion, Amundi SGR, Aviva Investors, BNP Paribas AM, Candriam, Carmignac, Columbia Threadneedle Investments, Edmond de Rothschild AM, Eurizon, Fideuram Investimenti SGR, GAM (Italia) SGR, Gruppo Azimut, Intermonte Advisory e Gestione, Janus Henderson Investors, JP Morgan AM, La Financière de l'Echiquier, Marzotto Investment House, Mediobanca SGR, NN IP, Pictet Asset Management, Raiffeisen Capital Management, Tenderscapital, Union Bancaire Privée, Unigestion, Vontobel AM, WisdomTree.
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 14 dicembre 2018