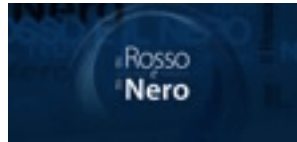


Market News

EPPUR SI SALE



Doppio massimo o normale continuazione del rialzo?

Agosto è stato meno nervoso e settembre appare meno minaccioso di quanto pensavamo. È cambiato davvero qualcosa? E, se sì, che cosa?

Prima di vedere quello che è cambiato diamo però un'occhiata, pro memoria, alle costanti che continuano a produrre i loro effetti positivi. La più importante è ovviamente la crescita, che continua e va semmai redistribuendosi dall'America all'Europa dopo essere stata fortemente sbilanciata a favore della prima nel secondo trimestre. La seconda è data dai buy back, che proseguono imperterriti al ritmo di un trilione l'anno negli Stati Uniti. Questi due fattori dovrebbero continuare ad operare nei prossimi sei mesi.

A moderare le due costanti positive c'è la costante di fondo negativa della normalizzazione delle politiche monetarie, lenta finché si vuole ma, per l'appunto, costante. Questa normalizzazione ha fatto salire i rendimenti sulla parte breve della curva ma è andata sostanzialmente di pari passo con l'inflazione. I tassi reali rimangono a zero o sotto zero, mentre le attese di inflazione incorporate nella parte lunga rimangono contenute.

Veniamo allora alle tre novità e cominciamo dai dazi.

Sui dazi nei mesi scorsi si sono tirati fuori i massimi sistemi e si sono fatti nel mercato discorsi molto ideologici su liberismo e protezionismo, sulla fine della globalizzazione, del progresso e della crescita.

- Eppur si sale (A.Fugnoli)

-Debito Em, diversificazione con India e Cina (Aberdeen)

[.....continua da pagina precedente](#)

La realtà che si sta manifestando sotto i nostri occhi è meno altisonante e più articolata. L'offensiva di Trump sta producendo tre strategie diverse, una per il Nord America, una per l'Europa e una per la Cina.

Nel Nord America si va verso un riequilibrio del Nafta, con gli Stati Uniti che si riprendono una parte dello spazio che avevano concesso a Messico e Canada. Non ci sono nuove barriere degne di nota ma una redistribuzione dei carichi. Significativo l'accordo tra Trump e il populista di sinistra López Obrador sul salario minimo di 16 dollari per i messicani che producono auto destinate agli Stati Uniti, una strizzata d'occhio di Trump ai sindacati americani e un'idea che López Obrador è ben felice di vendere ai suoi elettori.

Con l'Europa si va verso un azzeramento delle tariffe sulle auto. La Merkel e la Malmström hanno accettato l'idea, buttata lì da Trump come alternativa a una guerra dei dazi e considerata inizialmente impossibile. Se così sarà, la borsa tedesca avrà un buon recupero dei ciclici, a condizione che l'euro più forte non si porti via il rialzo un'altra volta.

Con la Cina le cose sono diverse. Qui è ormai chiaro che da parte americana non c'è solo la voglia di riequilibrare l'interscambio ma anche soprattutto quella di ridimensionare le ambizioni strategiche della Cina. Le filiere produttive di Cina e America gradualmente si separeranno, con grande vantaggio di paesi come Vietnam o Bangladesh.

Nel complesso, l'intravedere la soluzione di due dei tre conflitti commerciali sul tavolo è uno sviluppo positivo. Altrettanto importante è l'idea che si sta facendo strada dell'esaurimento di questa prima onda inflazionistica. David Zervos ha sintetizzato molto bene due dei grandi processi in corso.

Da una parte, dice, c'è uno shock positivo da offerta negli Stati Uniti (deregulation, diminuzione della pressione fiscale), mentre dall'altra, attraverso i dazi, le sanzioni, e l'uso del dollaro come arma politica, c'è uno shock negativo da domanda che parte dalla Cina e si propaga verso i produttori delle materie prime che alimentano la crescita industriale cinese.

Più offerta da una parte e meno domanda dall'altra non possono avere che un effetto di contenimento delle pressioni inflazionistiche eventualmente generate dalla diminuzione della disoccupazione.

Un terzo elemento positivo, oltre a dazi e inflazione, è che i numeri che cominciano a filtrare dalle trattative tra governo italiano e commissione europea non sembrano

[continua pagina successiva](#)

[.....continua da pagina precedente](#)

particolarmente allarmanti. Per contestualizzare, ricordiamo che la Francia, che quest'anno avrà un disavanzo del 2.4, risalirà al 3 nel 2019. Insomma, se si vorrà creare turbolenza sui mercati (sia da parte italiana sia da parte europea) sarà soprattutto per motivi politici.

Tutto bene, quindi? No, non esageriamo. Ci sono problemi nei paesi emergenti. I casi paralleli di Argentina e Turchia, che hanno problemi simili di indebitamento estero ed elevato passivo delle partite correnti, non riguardano solo i paesi che per motivi politici vogliono arrangiarsi da soli (la Turchia) ma anche quelli che seguono disciplinatamente le istruzioni del Fondo Monetario (l'Argentina).

Il quadro è molto fluido e la calma dei mercati non deve fare pensare a un mondo che non si muove. In realtà il mondo cui andiamo incontro nei prossimi anni sarà inquieto e turbolento e anche per questo continuiamo a pensare che la parte solida dei portafogli dovrà essere davvero solida.

In sintesi, siamo positivi (quanto meno per un paio di mesi) sulla borsa americana e, in Europa, su euro e borse (che però dovranno spartirsi tra loro i benefici di un accordo sui dazi con l'America). Aspettiamo ancora qualche settimana per diventare, nel caso, cautamente positivi sull'Italia.

In generale quello che stiamo vedendo in America non ci sembra necessariamente un double top (il primo, lo ricordiamo, fu in gennaio). I double top sono tipici delle grandi fasi di inversione di ciclo, come il 2000 e il 2007. L'inversione un giorno ci sarà, naturalmente, ma non in questo 2018.



Azionario euro: valutazioni attraenti, ma non bisogna abbassare la guardia

Politica monetaria accomodante ed euro più debole rendono l'azionario euro più conveniente rispetto a Wall Street. Ma la chiave, vista l'incertezza politica, resta la selezione.

L'azionario area euro avrebbe tutte le carte in regola per registrare un trend rialzista. Tuttavia, le questioni politiche aperte, in particolare le decisioni del governo italiano nella stesura della prossima legge di bilancio 2019 attesa per l'autunno, dovrebbero consigliare agli investitori la massima attenzione nelle proprie scelte di portafoglio. A dirlo, in una sua analisi sul mercato azionario euro, è Richard Carlyle, Investment Director di Capital Group.

RIFLETTORI PUNTATI SULL'ITALIA

L'esperto parte proprio dalla situazione politica del nostro paese per le sue conclusioni. "In Italia, il nuovo governo populista ha alimentato i timori che l'Italia possa sperimentare una crisi fiscale simile a quella greca.

Tuttavia, il nostro economista europeo – Robert Lind – ritiene che tale crisi sia improbabile, dato che il sistema politico interno e le normative fiscali europee limitano le politiche del nuovo governo e la posizione fiscale attualmente compiacente" spiega Richard Carlyle.

ADOTTARE UN APPROCCIO SELETTIVO

L'esperto, però, ammette che i titoli italiani potrebbero comunque risultare vulnerabili all'aumento dei rischi fiscali e politici e, di conseguenza, raccomanda come elemento chiave nelle scelte di portafoglio di investire in modo selettivo.

POLITICA MONETARIA FAVOREVOLE ED EURO PIÙ DEBOLE

Precisato questo, Richard Carlyle è comunque persuaso che esistano le condizioni affinché il mercato azionario europeo possa continuare a crescere nei prossimi mesi.

[continua pagina successiva](#)

[.....continua da pagina precedente](#)

Per diverse ragioni. In primis, sembrerebbe configurarsi ancora una politica monetaria di supporto al mercato e alla crescita e un euro più debole.

RALLENTAMENTO ECONOMICO

In secondo luogo, le valutazioni dell'azionario euro risultano più convenienti rispetto a quelle di Wall Street. È vero, ammette l'esperto che l'azionario europeo si è indebolito in risposta alle nuove preoccupazioni in merito all'attività economica (tutte le maggiori economie dell'Eurozona hanno sperimentato tale calo, particolarmente significativo in Francia e Italia) ma è altrettanto vero che la correzione degli indici di Borsa sono sembrate eccessive.

RAPPORTO P/E CONVENIENTE

“Le valutazioni dell'azionario europeo restano interessanti, e se si considera il rapporto prezzo/utili (p/e) corretto per il ciclo, Wall Street risulta più costosa. Anche le valutazioni nella maggior parte dei settori dei mercati europei sono sotto le medie di lungo periodo” specifica Richard Carlyle.



Debito Em, diversificazione con India e Cina

“Gli investitori sono alla continua ricerca di territori nuovi per diversificare il portafoglio e diminuire il rischio complessivo mirando a rendimenti interessanti”, commenta Adam McCabe, head of Asian Fixed Income di [Aberdeen Standard Investments](#)

La diversificazione nelle *asset class* è diventata una componente essenziale degli investimenti a lungo termine.

Il debito dei mercati emergenti (Emd) è una fonte di diversificazione sempre più consolidata nei portafogli degli investitori e riflette in particolare la sua correlazione storicamente bassa con il debito dei mercati sviluppati. L’asset class continuerà a registrare una crescita solida alla quale a nostro avviso la Cina e l’India forniranno un contributo sempre maggiore.

Per quanto riguarda la Cina, benché i rendimenti obbligazionari non siano più interessanti come all’inizio dell’anno, confidiamo nel fatto che **il ciclo di allentamento non sia ancora terminato**. Come abbiamo visto nel segmento azionario, dal punto di vista strutturale **il mercato obbligazionario cinese dovrebbe essere fra i principali beneficiari della più ampia inclusione nell’indice attesa negli anni a venire.**

Pechino rappresenta un buon elemento di diversificazione del rischio in un contesto di tassi d’interesse in crescita. Il mercato obbligazionario cinese è trainato principalmente da stimoli interni e storicamente è stato meno correlato con altri mercati obbligazionari emergenti e sviluppati, fornendo benefici di diversificazione potenzialmente solidi per gli investitori internazionali, in particolare nel mezzo di shock globali.

Analogamente alle obbligazioni cinesi, quelle indiane rappresentano un buon elemento di diversificazione grazie alla loro correlazione relativamente bassa con altri mercati globali del reddito fisso e all’orientamento verso il mercato interno da parte dell’economia e del mercato obbligazionario dell’India.

La Rbi (Reserve Bank of India) continua a perseguire riforme dei mercati finanziari ad ampio raggio, che comprendono sforzi per risanare i bilanci, ridurre l’incidenza di frodi, diminuire le distorsioni degli *asset* finanziari, ampliare e approfondire i mercati permettendo che i titoli di Stato siano valutati correttamente e aumentare il costo collaterale di titoli di Stato privi di rating, nonché conferire a più entità il diritto di effettuare vendite di titoli allo scoperto.

Queste riforme probabilmente saranno pienamente efficaci fra due o tre anni. Con il tempo la combinazione di queste misure dovrebbe tuttavia contribuire a sostenere la fiducia degli investitori e diminuire i premi di paese e di rischio dell’India. **A sua volta, questa circostanza porterà probabilmente a una revisione al rialzo dei rating sovrani e ridurrà il costo dei capitali, rendendo l’India un luogo più interessante nel quale investire.**



Lo tsunami digitale è già arrivato: come investire per non essere travolti

Big Data, tecnologie cloud, Internet of Things: l'economia globale è stata plasmata dalla rivoluzione digitale e le aziende che non innovano rischiano seriamente di scomparire.

L'onda della rivoluzione digitale è già arrivata. Rimanere a guardare senza fare nulla, o peggio ricordando le virtù del "piccolo mondo antico", porta a una sola conseguenza: rischiare di essere travolti. La soluzione, invece, è provare a cavalcare l'onda digitale che sta interessando in modo trasversale tutti i settori.

INVESTIMENTI TEMATICI

Uno dei modi per prendere parte alla rivoluzione digitale è investire su di essa. Pictet Asset Management, da anni in prima linea nell'ambito degli investimenti tematici, ha messo a punto un comparto che ha l'obiettivo dichiarato di sfruttare la crescita delle aziende più innovative a livello globale.

ECONOMIA DIGITALE

Prima di parlare del funzionamento del Pictet Digital HR EUR, è bene inquadrare il contesto in cui questo particolare fondo investe. Prima di tutto un numero reso noto dal Fondo Monetario Internazionale: l'economia digitale cresce a un ritmo 3 volte superiore rispetto a quello dell'economia globale. Secondo Cisco IBSG, entro il 2020 ogni individuo avrà in media più di 6 dispositivi connessi, per un totale di 50 miliardi contro i 25 del 2014.

INTERNET OF THINGS

In una parola: il mondo sta cambiando rapidamente, e come sempre le novità più dirompenti arrivano dall'economia. Un esempio su tutti è l'Internet of Things, i dispositivi intelligenti che connettono persone e sistemi e stanno trasformando il mondo in una rete globale interconnessa

[continua pagina successiva](#)

[.....continua da pagina precedente](#)

basata sull'elaborazione dei Big Data. Entro il 2020 i ricavi del mercato dell'Internet of Things raddoppieranno e interesseranno i settori più disparati: assicurazioni, beni di consumo, salute, infrastrutture.

SHARING ECONOMY

Anche le modalità di consumo stanno cambiando. I Millennials (la generazione nata tra il 1980 e il 2000) ritengono più importante l'esperienza rispetto al possesso. Un approccio interattivo che spiega l'avvento della sharing economy, diffusa grazie ai social media, che ha portato alla nascita di aziende come Uber, Airbnb e LendingClub.

PICTET DIGITAL HR EUR

Se l'economia globale cambia a tutti i livelli, le imprese non possono stare a guardare. Solamente quelle che sapranno investire in modo efficace sull'innovazione tecnologica potranno mantenere (o incrementare) i margini di profitto. L'obiettivo del comparto Pictet Digital HR EUR (che investe in 40-70 aziende) è proprio quello di individuare le società più promettenti in settori come: Big Data, pubblicità online, software programmatici e di apprendimento profondo, Fintech, sistemi informatici per la sanità, cloud computing.

Rotazione a Wall Street? Può essere l'ora dell'healthcare

Nelle ultime settimane sembra essersi attenuata a Wall Street la forza relativa del settore tecnologico mentre, secondo Columbia Threadneedle Investments, è cresciuta quella dei finanziari, degli industriali e dell'healthcare.

Se si osservano le performance del mercato azionario statunitense da inizio anno al 24 agosto, non si può non notare la netta divergenza tra l'andamento dell'indice S&P500 (+7,5%) e quello del listino tecnologico Nasdaq Composite (+15,1%).

LE DICHIARAZIONI DI POWELL

Tuttavia, complici anche alcune dichiarazioni del Presidente della Federal Reserve Powell dei giorni scorsi, si è messo in moto un meccanismo di rotazione settoriale che ha portato a disinvestimenti dal settore della tecnologia avanzata a favore di settori tradizionali, che hanno favorito soprattutto alcuni dei comparti più penalizzati dalle vendite negli ultimi mesi come la farmaceutica, l'industria e la chimica di base.

UTILI AZIENDALI USA A +24,7% NEL TRIMESTRE

D'altra parte le trimestrali del secondo trimestre hanno consegnato un quadro d'insieme molto positivo per la 'corporate USA' che vanta un aumento medio degli utili del 24,7%: incremento che, in base alle stime degli analisti di Thomson Reuters, dovrebbe proseguire pure nel terzo trimestre (+22,3% sullo stesso periodo del 2017) e nel quarto trimestre +20,2%.

FOCUS SU HI TECH, FINANZIARI

"In un'ottica azionaria, le prospettive degli utili negli Stati Uniti ci appaiono convincenti, in particolare per il settore tecnologico e per quello finanziario" sottolinea Nadia Grant, Responsabile Azionario USA di Columbia Threadneedle Investments nelle sue 'Prospettive globali di agosto'. Secondo l'esperta, inoltre, negli ultimi tempi, è tornato interessante pure l'healthcare.

L'HEALTHCARE PRONTO AL RIMBALZO

"Il comparto salute nel suo insieme ha esibito una performance debole a causa dell'impatto delle politiche, e il fatto che Trump abbia continuato a rendere dichiarazioni sui prezzi ha mantenuto calmierato il settore. Tuttavia, i valori relativi al free cash flow sono ottimi e società con una forte crescita degli utili vengono scambiate con buoni multipli. Per quanto riguarda la costruzione del portafoglio,

[continua pagina successiva](#)

[.....continua da pagina precedente](#)

appreziamo la diversificazione del settore salute e la sua eterogeneità rispetto a beni di prima necessità difensivi che non generano una crescita degli utili” fa sapere Nadia Grant.

ATTENZIONE AI PROFIT WARNING

Per l’esperta però non dovrà essere trascurata nessuna evoluzione del mercato, soprattutto per quanto attiene ai profit warning aziendali in occasione delle rispettive conferenze sugli utili, come è già accaduto in diversi casi, e nello specifico per Harley Davidson e General Motors. Insomma uno scenario nel quale si mischiano, da un lato concreti dati di crescita dei profitti aziendali e, dall’altro, contraccolpi legati alle tensioni commerciali e impossibilità da parte delle compagnie di centrare gli obiettivi di bilancio o patrimoniali.



OPPORTUNITÀ PER GLI STOCK PICKER

“In tali circostanze occorre ricordare il nostro approccio d’investimento disciplinato e individuare le opportunità presenti in portafoglio, che offrono agli stock picker (selezionatori di singoli titoli, ndr) opportunità interessanti” puntualizza Nadia Grant che ricorda come, di solito, nelle fasi in cui a un aumento della volatilità si è associata anche una maggiore dispersione dei rendimenti azionari, la generazione di alfa (extra rendimento rispetto alla media di mercato, ndr) è risultata sostenuta e si è tradotta, di conseguenza, in una maggiore differenziazione tra società valide e non valide da un punto di vista dei fondamentali.