



## Muoversi in punta di piedi

Dopo il forte rally da inizio anno, che ha reso le valutazioni meno appetibili, ANIMA mantiene una preferenza per le classi di investimento più rischiose, ma l'approccio gestionale diventa ancora più tattico e selettivo, con un focus su quei segmenti che ancora possono offrire valore.

Uno stabile, fragile equilibrio. Si potrebbe sintetizzare con questa metafora l'attuale situazione dei mercati finanziari a livello globale.

**Da un lato, infatti, sino a fine aprile almeno, è continuato il trend rialzista che da inizio anno** sta interessando indistintamente quasi tutte le classi di investimento, grazie alle ulteriori conferme di un orientamento accomodante da parte delle Banche Centrali e alla contestuale riduzione del rischio geopolitico.

**Dall'altro lato, però, sono bastati i toni lievemente meno concilianti del previsto** - utilizzati dal Presidente della Federal Reserve, Jeremy Powell, in occasione della riunione del Fomc dello scorso 1° maggio - per

**creare tensioni sulle Borse**, in primis su quella americana, ma anche su quelle europee. La Fed, nello specifico, ha lasciato invariati i tassi di interesse (il costo del denaro è rimasto fermo fra il 2,25% e il 2,50%) e ha continuato a fare proprio un atteggiamento di tipo attendista, nonostante il pressing politico da parte del Presidente USA, Trump, a tagliare i tassi dell'1% e a far ripartire un piano di Quantitative Easing (per stimolare l'economia e continuare a mantenere un ritmo di crescita elevato attualmente nell'ordine del 3,2%).

La Fed ha dunque riaffermato all'unanimità la propria linea "paziente" di fronte ad una crescita ancora "solida", pur con un'inflazione "bassa" che si è allontanata dal target del 2%.

## Grafico 1

Indice Citigroup di sorpresa economica in Cina



Fonte: elaborazione ANIMA su dati Bloomberg.

**Anche sul fronte geopolitico ci sono stati alcuni sviluppi che in prima battuta hanno favorito le Borse, ma altri che più recentemente le hanno penalizzate.**

Per quanto riguarda la vicenda Brexit, infatti, dopo il superamento della prima deadline del 29 marzo, il termine di uscita del Regno Unito dall'Unione europea è stato spostato al 31 ottobre 2019. In merito, invece, alla questione commerciale, le lunghe trattative fra Stati Uniti e Cina sembravano alle battute finali, tanto che, secondo indiscrezioni di stampa, l'obiettivo sembrava essere quello di fissare un incontro fra i due Presidenti Trump e Xi per la ratifica di un accordo entro l'inizio di giugno. Ma lo scorso 5 maggio si è verificata una nuova escalation delle tensioni, che ha fatto tornare concreta la minaccia di una trade war: per Trump i negoziati con la Cina starebbero procedendo "troppo lentamente" e così nel tentativo di alzare la posta in gioco, il Presidente ha annunciato (via twitter) che da venerdì 10 maggio, sarebbero saliti dal 10% al 25% i dazi americani su 200 miliardi di dollari di prodotti cinesi. Ma c'è di più. Perché Trump ha anche riferito la volontà di introdurre nuovi dazi del 25% su merci cinesi mai finora assoggettate a tariffe, per un valore di oltre 325 miliardi di dollari.

**Questo ennesimo fuori programma del Presidente statunitense ha sorpreso sia la Cina, che gli investitori, con il risultato che sono state penalizzate tutte le Borse mondiali e, in particolare, quelle cinesi e asiatiche.**

**Inoltre, anche sul prezzo del petrolio è ritornata volatilità:** dopo il rally alimentato dal mancato rinnovo da parte degli Usa delle esenzioni ai paesi che acquisteranno petrolio dall'Iran, l'aumento della produzione russa e le pressioni di Trump sull'Opec per mantenere

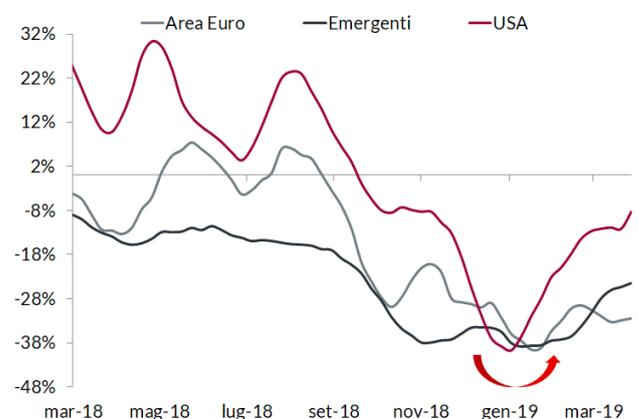
i prezzi bassi, hanno provocato una fase successiva di debolezza. **Di contro va evidenziato che, nelle ultime settimane, ad alimentare il sentiment costruttivo degli investitori sulle attività rischiose, sono stati soprattutto i primi segnali di ripresa della crescita.** Infatti, in particolare, è stato costruttivo il flusso dei dati in Cina, con l'indice di sorpresa economica (si veda il **Grafico 1**), che è rimbalzato ai massimi da oltre un anno. Inoltre, lo scenario si preannuncia più roseo anche per i fondamentali delle aziende: la stagione di pubblicazione degli utili relativi al primo trimestre del 2019 è appena cominciata, ma i risultati riportati finora sono coerenti sia in Usa che in Europa con sorprese positive sugli utili nell'ordine, rispettivamente, del 6% e 2% (il **Grafico 2** evidenzia un recupero delle revisioni positive delle stime sugli utili, soprattutto in Usa).

Ci aspettiamo che i segnali di stabilizzazione delle variabili macroeconomiche vadano via via aumentando, ma monitoreremo con la massima attenzione intensità e durata della ripresa in atto, nonché la sincronizzazione fra gli sviluppi nelle diverse aree geografiche.

In questo contesto **manteniamo una preferenza per le classi di investimento più rischiose**, ma con un orientamento prudente giustificato dal ridimensionamento delle opportunità valutative dopo il rally da inizio anno e dal posizionamento sbilanciato di alcune tipologie di investitori quali i fondi quantitativi. **L'approccio resta tattico e selettivo**, focalizzato sulla ricerca di quei segmenti di mercato che ancora offrono valore.

## Grafico 2

Stime di crescita degli utili in miglioramento



Fonte: elaborazione ANIMA su dati Bloomberg. Differenza tra revisioni positive e negative sul totale in %.

## Mercati obbligazionari e valute Giudizio negativo su obbligazioni governative core in Euro.

Per quanto riguarda le obbligazioni governative core in euro il giudizio da neutrale passa a negativo, considerato il miglioramento del quadro macro e le aspettative molto conservative degli investitori sulle scelte della Banca Centrale Europea. Si è infatti registrata, di recente, una fiammata al ribasso dei rendimenti di queste obbligazioni. Confermata la cautela anche sui Titoli di Stato italiani, in quanto le numerose incognite a livello politico ed economico-finanziario rendono improbabile un significativo restringimento degli spread. La view sulle obbligazioni societarie si mantiene prudente: le valutazioni non sono interessanti, il flusso di nuove emissioni continua ad essere copioso (con una quota crescente di strumenti speculativi) e la volatilità estremamente compressa. Inoltre, il giudizio sulle obbligazioni emergenti resta neutrale, visto il marcato apprezzamento degli ultimi mesi, anche se il contesto di riferimento continua ad essere favorevole.

Infine, rimangono ferme le scelte di asset allocation sulle principali valute, ovvero: giudizio neutrale su yen e sterlina, negativo sul dollaro, che sta trattando nella parte bassa del range in cui è stato confinato negli ultimi mesi (per l'andamento del cambio Euro/Dollaro si veda il Grafico 3).

## Mercati azionari

### Europa: cruciale il traino dell'economia globale.

La view sui mercati azionari europei si conferma neutrale. Le soddisfazioni maggiori nei prossimi mesi dovrebbero arrivare dagli asset più rischiosi: media, banche, energia e tecnologia. Le Borse del Vecchio Continente, dopo aver consolidato i rialzi da inizio anno, supportate soprattutto dall'atteggiamento conciliante di Fed e BCE - fase rialzista che all'interno dei portafogli dei fondi azionari di ANIMA è stata in parte accompagnata attraverso una riduzione dei sottopesi sui prodotti a benchmark e un aumento dell'esposizione sui fondi absolute return - come già ricordato, recentemente hanno vissuto una nuova fase di volatilità a causa dell'escalation nelle tensioni commerciali. A fine maggio, inoltre, ci sarà l'appuntamento delle elezioni parlamentari europee, che potrebbero riportare un po' di incertezza. Nei prossimi mesi, comunque, una ripresa economica sincronizzata a livello globale potrebbe agire da catalyst positivo anche per le Piazze dell'Eurozona.

### Italia: confermata la neutralità.

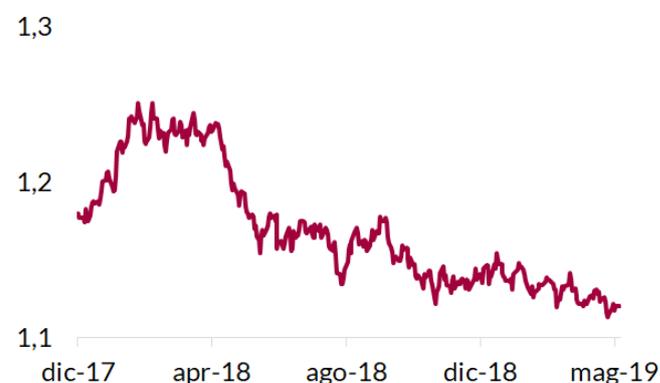
Alla luce delle numerose incognite nel prossimo futuro, - dubbi sulla stabilità della maggioranza di Governo, lenta ripresa dell'economia domestica e relativo impatto sui conti pubblici - viene confermato un posizionamento neutrale. Il nostro Paese, in base alle previsioni economiche della Commissione Ue diffuse in questi giorni, nel 2019 è ultimo nell'Unione europea per quanto riguarda crescita, investimenti e occupazione. Risulta cioè che l'Italia, all'interno della Ue, si conferma fanalino di coda con il suo Pil a quota 0,1%, seguita dalla Germania (0,5%) ed è anche l'unico Paese dove gli investimenti si presentano negativi: -0,3% sull'anno precedente, quando la media della zona Euro è nell'ordine del 2,3%. Anche l'occupazione è scesa nel 2019 (-0,1%), unico segno meno in Ue. L'Istat, a fine aprile, aveva comunicato che il Pil domestico (corretto per giorni lavorativi) nel primo trimestre di quest'anno era cresciuto dello 0,2% rispetto ai tre mesi precedenti, affermando così che l'economia fosse ufficialmente uscita dalla recessione tecnica dovuta ai due cali consecutivi registrati negli ultimi due trimestri del 2018, entrambi chiusi a -0,1%.

### USA: ritorna la minaccia di una trade war.

Il giudizio sul mercato azionario americano ancora una volta viene confermato neutrale. A maggior ragione dopo il riaccendersi della miccia di una guerra commerciale, che pure finora ha penalizzato soprattutto le Borse asiatiche. Da monitorare - per i riflessi positivi importanti che potrebbe avere sull'economia americana - nei prossimi mesi, se andrà in porto, il piano di Trump per le infrastrutture pubbliche da 2mila miliardi di dollari,

## Grafico 3

Cambio Euro /Dollaro



Fonte: elaborazione ANIMA su dati Bloomberg.

una somma consistente che potrebbe spingere ancora di più l'economia americana nel 2020, l'anno delle elezioni in cui di solito, tradizionalmente, il Pil rallenta un po' il passo.

## **Borse emergenti: Cina sotto i riflettori.**

**I riflettori degli investitori restano puntati sulla Cina e i dati pubblicati nelle ultime settimane sono stati migliori delle attese.** Fattori di supporto per i mercati dei paesi emergenti: il miglioramento della fiducia delle imprese in diverse economie asiatiche; l'orientamento accomodante di molte Banche Centrali; nuovi afflussi di capitale e, infine, un posizionamento tutto sommato ancora conservativo da parte degli investitori. L'unica nota sfavorevole è rappresentata dal fatto che le autorità cinesi hanno riconosciuto la stabilizzazione dell'economia e, pertanto, il massimo dello stimolo potrebbe essere alle spalle: la Banca centrale cinese (PBoC), in particolare, sembra essere orientata a focalizzare con più attenzione le misure espansive (a riprova ha recentemente effettuato un'operazione di finanziamento mirata a medio-lungo termine), piuttosto che continuare con un easing "a pioggia". Le politiche espansive implementate in Cina si trasmettono storicamente agli altri Paesi emergenti principalmente attraverso la crescita della domanda di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, visto il peso ormai acquisito dal paese nell'economia mondiale. Pertanto, il miglioramento delle aspettative di ripresa dell'attività economica in Cina, dovrebbe alimentare una progressiva revisione al rialzo delle attese di crescita del Pil e degli utili negli altri paesi emergenti. Tuttavia va precisato che i piani di stimolo varati quest'anno sono radicalmente diversi da quelli implementati nel 2008/2009 e 2015/2016, con un focus molto più spiccato sull'economia interna e benefici decisamente più limitati per il resto del mondo. **Il giudizio su queste Borse al momento resta neutrale**, specie dopo che la disputa commerciale con gli Usa è ritornata in primo piano.

## **Borse Asiatiche: Giappone resta l'area preferita.**

**Il Giappone, a livello geografico, si conferma l'area dalle migliori prospettive per il team gestionale di Anima.** In particolare, se i primi mesi di quest'anno sono stati contraddistinti da un rally generalizzato dei principali mercati azionari internazionali – e anche il mercato nipponico ha offerto un rendimento di quasi l'8% da inizio 2019 – il listino giapponese, in termini di valutazioni, offre ancora delle opportunità, senza contare che rappresenta un universo investibile ricco di società attente ai criteri ESG.

*Le opinioni e il contenuto del documento non costituiscono una raccomandazione, un consiglio o un invito ad effettuare operazioni finanziarie di investimento o di altro tipo. ANIMA non si assume alcuna responsabilità in relazione all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni riportate in questa pubblicazione, pur prestando la massima attenzione nella sua redazione. ANIMA pertanto declina ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni.*