



CORDUSIO

Strategic Wealth Management

Perspectives Aprile 2018

Scenari Macro e Asset Class

*Manuela D'Onofrio,
Direttore Investments e
Prodotti Cordusio*



“ *Rimaniamo fiduciosi sul quadro globale di crescita economica e degli utili, ma siamo sempre più consapevoli di essere entrati nella fase finale del ciclo economico, caratterizzata da inflazione e tassi in graduale rialzo e dal restringimento dei bilanci delle principali banche centrali che ci aspettiamo inizino a drenare i flussi complessivi netti di liquidità a partire dall'ultimo trimestre del 2018. Vediamo un potenziale di rialzo più limitato delle asset class a maggior rischio, con crescente incertezza e volatilità. Per quanto riguarda il principale rischio politico, le tensioni commerciali, riteniamo che sia un problema serio da monitorare con attenzione, ma non ci aspettiamo una escalation in una vera e propria guerra commerciale.*”



Perspectives

Scenari Macro e Asset class



Scenario Macro



Asset Class



Sintesi e Prospettive



Rischio/Focus



Ciclo Economico

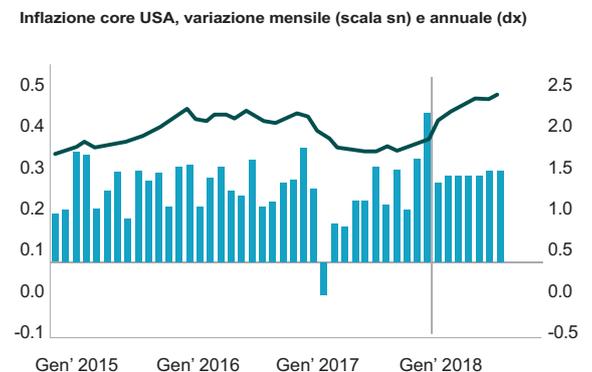
Negli Stati Uniti gli indici PMI Composite risultano ben sopra quota 50, sottolineando il buono stato di salute dell'economia. Il rafforzamento degli investimenti delle aziende USA sarà essenziale per aumentare la produttività e ridurre il rischio di un aumento del costo del lavoro e dell'inflazione core.



Fonte: Pantheon Macroeconomics
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Inflazione

I dati sull'inflazione relativi al mese di febbraio sono risultati moderati (+2,1% il CPI generale, +1,8% il CPI core), tuttavia a iniziare da marzo l'indice dei prezzi al consumo core dovrebbe accelerare anche per effetti statistici, visto che si confronterà con i dati di un anno fa quando l'indice rallentò per il calo dei prezzi dei piani tariffari dei servizi dei cellulari.



Fonte: Pantheon Macroeconomics
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Politica Monetaria

Rispettando le attese, la FED ha alzato a marzo il range target dei FED funds di 0,25% a 1,50%-1,75%, valutato l'outlook economico in rafforzamento e mostrandosi più fiduciosa di raggiungere il target dell'inflazione entro fine anno. I membri della FED stimano ancora un totale di 3 rialzi dei tassi nel 2018.

MEDIA	2018	2019	2020	Longer run
PIL reale	2.7%	2.4%	2.0%	1.8%
Stima di Dicembre	2.5%	2.1%	2.0%	1.8%
Tasso di disoccupazione	3.8%	3.6%	3.6%	4.5%
Stima di Dicembre	3.9%	3.9%	4.0%	4.6%

Fonte: Federal Reserve, UniCredit Research
Data di aggiornamento: Febbraio 2018





Ciclo Economico

Nell'Eurozona la crescita del PIL, sostenuta dai consumi, dagli investimenti e dall'export, risulta ben impostata con un +2,3% atteso per il 2018, ma sta rallentando dal picco raggiunto a inizio anno. L'indice PMI Composite è sceso a 53,3 a marzo dal 57,1 di febbraio ed è risultato sotto le attese attestata a 56,8.

Pil reale Eurozona



Fonte: Pantheon Macroeconomics
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Inflazione

A febbraio l'inflazione in Europa è scesa a 1,1% annuo dal 1,3% di gennaio, a causa del calo dell'inflazione dei prodotti alimentari (-0,9%). Tuttavia sarà probabilmente il minimo dell'anno, visto che nei prossimi mesi salirà a causa del rialzo del petrolio. L'inflazione core dell'Eurozona è risultata costante a +1%.

Inflazione annuale Eurozona



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Politica Monetaria

A marzo la BCE ha lasciato invariati i tassi di rifinanziamento e di deposito, rispettivamente allo 0% e a -0,4%, così come gli acquisti del Quantitative Easing a 30 miliardi di euro per mese. Ha però modificato la guidance sul QE, eliminando l'orientamento accomodante. Gli investitori si attendono una fine del QE entro dicembre 2018.

ATTESE PER TASSO REFI E TASSO DI DEPOSITO

	Attuale	1 trim. '18	2 trim. '18	3 trim. '18	4 trim. '18	1 trim. '19	2 trim. '19	3 trim. '19	4 trim. '19
Tassi di rifinanziamento principale	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
Tassi sui depositi	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	-0,20	-0,00

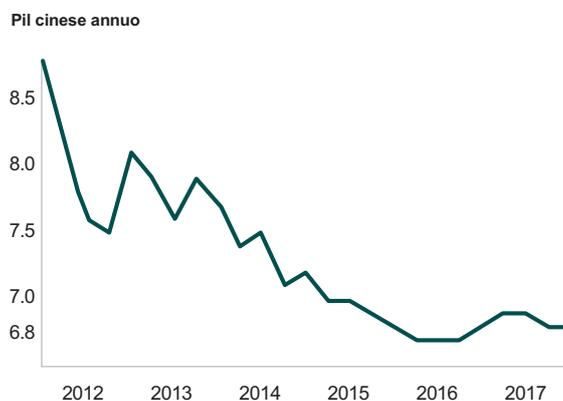
Fonte: UniCredit Research
Data di aggiornamento: Febbraio 2018





Ciclo Economico

In Cina nonostante la stretta finanziaria voluta dal Governo centrale la produzione industriale e gli investimenti sono saliti a gennaio e febbraio più delle attese, situazione che probabilmente alimenterà una crescita più forte delle attese del PIL nel primo trimestre.



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Inflazione

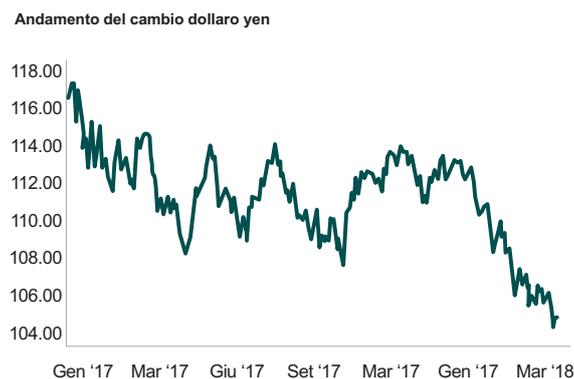
In Giappone l'Abenomics, la serie di iniziative macroeconomiche messe in pratica nella primavera del 2013 per risvegliare l'economia nipponica, sta progressivamente avendo effetto e la probabilità di deflazione è ora bassa.



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Politica Monetaria

L'aspettativa che la Bank of Japan possa considerare l'uscita dalla politica di stimolo nel 2019 si sta palesando nella forza dello yen, sostenuto anche dal surplus delle partite correnti e dal fatto di essere considerato un "porto sicuro" in momenti di volatilità dei mercati.



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

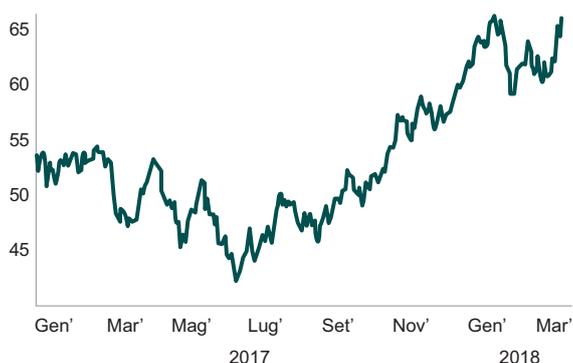




Petrolio

I prezzi del petrolio sono stati frenati dalla notizia che la produzione di greggio USA è balzata a 10,25 milioni di barili al giorno a fine gennaio e dall'orientamento risk-off degli investitori che si è verificato a febbraio. In ogni caso i prezzi restano sostenuti dalla crescita della domanda, specialmente dei Paesi Emergenti.

Prezzo petrolio Brent \$



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Oro

Le quotazioni dell'oro restano inserite in un movimento all'interno di un trading range ma sono ancora sopra le principali medie mobili. Tuttavia la tendenza rialzista ha bisogno di mettere a segno la rottura al rialzo dell'area chiave di resistenza pari a 1.375/1.390 dollari per oncia.

Prezzo spot oro \$

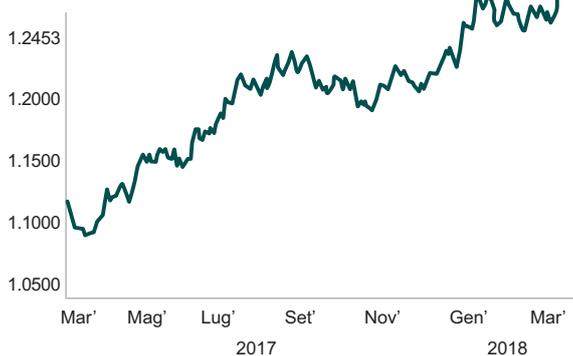


Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018

Euro/Dollaro

Timori sulla crescita del deficit del budget federale USA e alcuni aspetti legati ai fondamentali, come la sottovalutazione dell'euro di circa l'8% sul dollaro in termini di potere di acquisto OCSE, hanno indebolito il biglietto verde da inizio anno. A più lungo termine le aspettative di una BCE che aumenterà i tassi mentre la Fed sarà più vicina a completare il ciclo di rialzi dei tassi, è un importante fattore di sostegno all'euro.

Andamento del cambio euro/dollaro nell'ultimo anno



Fonte: Bloomberg
Data di aggiornamento: Marzo 2018





Asset Class



Azioni

Un contesto macro favorevole a livello globale e una forte crescita degli utili aziendali nel 2018, in particolare in USA, favoriscono ancora l'investimento azionario. Da monitorare il fattore chiave rappresentato dall'eventuale raggiungimento del rendimento del Treasury Bond decennale al 3,5% come punto critico per l'azionario.

Sottopesare	Neutrale	Sovrappesare
USA	Giappone	Europa
Pacifico ex Giappone		Mercati Emergenti



Obbligazioni

Le obbligazioni sono nel complesso in sottopeso. In particolare sono in sottopeso le asset class Obbligazioni Corporate Euro Investment Grade e Obbligazioni Corporate High Yield Globali mentre sono in posizione neutrale i titoli Governativi Paesi Europei e le Obbligazioni Mercati Emergenti.

Sottopesare	Neutrale	Sovrappesare
Obbligazionario corporate IG EUR	Governativi area euro	--
Obbligazioni corporate high yield globali	Obbligazioni mercati emergenti	



Materie Prime

Resta neutrale il giudizio fondamentale su oro e petrolio. Le aspettative per le quotazioni a fine anno sono rispettivamente a 1.350 dollari all'oncia e 62 dollari al barile per il WTI.

Sottopesare	Neutrale	Sovrappesare
--	Petrolio	--
	Oro	





Prospettive Macroeconomiche

Now – La FED alza il costo del denaro dello 0,25%

Rispettando le attese, la FED ha alzato a marzo il range target dei FED funds - il riferimento per i tassi di interesse USA - di 0,25 punti base portandolo a 1,50% -1,75%. La mossa tiene conto dell'outlook economico USA in rafforzamento e una maggiore fiducia da parte della banca centrale statunitense sul fatto che venga raggiunto il target dell'inflazione prima di fine anno. Nel 2018 il Prodotto Interno Lordo degli Stati Uniti è previsto crescere intorno al 2,7% - 2,8% anche grazie all'impatto della politica fiscale espansiva varata dal governo USA. La FED vede crescere il PIL americano ogni trimestre dalla primavera del 2016 a livello tendenziale, cioè anno su anno. E anche il mercato del lavoro manda segnali di forza. Nel mese di febbraio i nuovi occupati nei settori non agricoli sono balzati di 313.000 unità, superando nettamente le attese del mercato e risultando distribuiti su diversi voci, anche escludendo il balzo nei settori delle vendite al dettaglio e di quelli legati alle costruzioni.

Now – Attesi tre rialzi dei tassi anche nel 2019

Messa in archivio la stretta monetaria effettuata a marzo, a questo punto i membri del Committee della FED stimano un totale di 3 rialzi dei tassi nel 2018 e ulteriori 3 rialzi nel 2019. Quest'ultima previsione è più alta di quando stimato in precedenza (2 rialzi). E non è tutto. Sono attesi dal Committee altre 2 strette monetarie al costo del denaro nel 2020, con un tasso di interesse che arriverebbe al 3,375% e con un tasso ritenuto di equilibrio alzato al 2,9% rispetto al 2,8% individuato in precedenza. Questo scenario più forte in termini di rialzi del costo del denaro trova stimolo anche sulle aspettative legate all'inflazione. La crescita degli indici dei prezzi al consumo (CPI) è infatti vista rafforzarsi nel corso dei prossimi mesi. A livello tendenziale le previsioni segnalano un possibile superamento della soglia del 2,5% per il dato tendenziale. Ma anche le aspettative a lungo termine stanno gradualmente aumentando, come suggerito dalla dinamica del tasso di breakeven forward.

Now – Le future mosse della FED metteranno sotto pressione Treasury Bond e dollaro

Le future scelte della FED condizioneranno il rendimento del Treasury Bond decennale americano, coinvolgendo diverse variabili. Una delle più importanti è quanto velocemente e intensamente sarà implementata la politica monetaria più restrittiva. Ma di contro peserà sul rendimento del decennale USA anche un altro fattore, cioè il se e quando la Federal Reserve sarà costretta ad emettere più titoli obbligazionari per finanziare il crescente deficit del budget federale USA proprio mentre è invece impegnata a ridurre il proprio bilancio. In sostanza ci troveremo di fronte a un vero e proprio mix di elementi che nel loro complesso terranno sotto pressione il rendimento del Treasury Bond. A fronte di una FED sempre più protagonista attiva della scena il dollaro dovrebbe rimanere debole nel medio/ lungo termine pur in una fase di rendimenti del decennale USA in rialzo. Sul biglietto verde pesa in particolare il deficit del budget federale USA atteso crescere al 5,2% del PIL e una BCE che diverrà progressivamente meno accomodante.





Tensioni commerciali: si è scoperto il vaso di Pandora

Il rischio politico torna sotto i riflettori ma questa volta non veste tanto i panni delle consultazioni elettorali in qualche Paese chiave dello scacchiere economico mondiale ma soprattutto quelli del presidente USA Donald Trump. A surriscaldare i mercati infatti è stato il lancio di una serie di misure protezionistiche sugli scambi commerciali degli Stati Uniti che ha aperto una sorta di vaso di Pandora a livello mondiale, con il rischio di rappresaglie sui dazi commerciali da parte di Cina e Europa.

La Casa Bianca ha poi corretto il tiro ammorbidendo i toni nei confronti di quasi tutti i partner commerciali, in primis proprio l'Europa che aveva corso il rischio di subire il rischio di un'escalation sul protezionismo americano che poteva colpire l'importante settore dei produttori auto, marchi tedeschi in pole position.

Chi è rimasto nel mirino di Trump col rischio di una guerra commerciale è invece il Paese della Grande Muraglia. In un primo momento "solo" 9 miliardi di dollari di tariffe su acciaio e alluminio sono state annunciate e rese esecutive finora, ma c'è il rischio di un'escalation nelle dimensioni delle tariffe statunitensi in risposta alla Cina (fino a 50-60 miliardi di dollari) che non rispetta i brevetti e la proprietà intellettuale delle aziende USA. Pechino infatti adotta da tempo una politica che obbliga le aziende statunitensi a cederli in cambio di un accesso al mercato cinese. In sostanza le autorità del Paese della Grande Muraglia impongono ai soci esteri delle joint venture cinesi a trasferire almeno parte della loro tecnologia alle società locali. La Cina da sola è causa di circa metà del pesante deficit commerciale USA per quanto riguarda lo scambio di beni.

Si può comunque ipotizzare che una vera e propria guerra commerciale mondiale scatenata dagli Stati Uniti sia poco probabile. Questo perché gli investitori esteri detengono il 43% del debito USA, per di più in una fase come l'attuale dove il deficit federale USA è atteso aumentare al 5,2% del PIL. Va inoltre considerato che gli investimenti diretti americani in Cina sono cinque volte più grandi degli investimenti diretti cinesi negli Stati Uniti.





CORDUSIO

Strategic Wealth Management

Disclaimer

La presente pubblicazione di Cordusio SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto di investitori e viene fornita gratuitamente a titolo meramente informativo.

Essa non costituisce raccomandazione o attività di consulenza da parte di Cordusio SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. Cordusio SIM può avere uno specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari o alle operazioni oggetto della pubblicazione od intrattenere rapporti con gli emittenti stessi. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, tratti da fonti attendibili, ma aventi valore puramente indicativo e suscettibili di variazioni in qualsiasi momento dopo la pubblicazione.

Si invita pertanto a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria.

Nell'ambito dei possibili investimenti che l'investitore può scegliere si evidenzia che:

- Le informazioni relative ai risultati passati di uno strumento finanziario, di un indice o di un servizio di investimento non sono indicativi di risultati futuri.
- Se l'investimento è denominato in una divisa diversa dalla divisa dell'investitore il valore dell'investimento può subire delle forti oscillazioni in funzione delle variazioni dei tassi di cambio ed avere un effetto indesiderato sulla redditività dell'investimento.
- Investimenti che offrono alti rendimenti possono subire delle forti oscillazioni in termini di prezzo a seguito di eventuali declassamenti del merito di credito. In caso di fallimento dell'emittente l'investitore può perdere l'intero capitale.
- Investimenti ad alta volatilità possono essere soggetti ad improvvise e notevoli diminuzioni di valore, potendo generare rilevanti perdite al momento della vendita fino all'intero capitale investito.
- In presenza di eventi straordinari può essere difficile per l'investitore vendere o liquidare taluni investimenti o ottenere informazioni attendibili sul loro valore.
- Se le informazioni si riferiscono ad uno specifico trattamento fiscale, si evidenzia che il trattamento fiscale dipende dalla situazione individuale del cliente e può essere soggetto a modifiche in futuro.

Il presente documento non può essere distribuito, riprodotto anche parzialmente o pubblicato salvo specifica autorizzazione di Cordusio SIM S.p.A.

Cordusio SIM S.p.A. non è responsabile dei danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento.