

Outlook II° Q-2019

Reddito Fisso	USA	Neutrali	<p>La FED nel corso del primo trimestre dell'anno ha mantenuto i tassi di interesse invariati rispetto all'ultimo rialzo avvenuto a dicembre 2018. Inoltre, ha indicato la prospettiva di nessun nuovo rialzo nel corso del 2019 e che a settembre dovrebbe terminare il programma di alleggerimento del proprio bilancio. Questa mossa è stata interpretata dagli investitori come un deciso passo indietro rispetto all'approccio adottato nell'anno passato, ed un chiaro segnale di crescente incertezza relativamente alla crescita economica globale. In seguito a tali dichiarazioni, i rendimenti dei Treasuries americani sono scesi considerevolmente spingendo al rialzo i corsi e causando altresì l'inversione della curva fra i bond governativi a 3 mesi e quelli a 10 anni. Questo segnale viene interpretato dagli investitori come possibile anticipazione di recessione a 12 / 18 mesi di distanza. Riteniamo che il nuovo approccio "colomba" da parte della banca centrale americana darà nuovo stimolo al mercato obbligazionario US nel corso dei prossimi tre mesi. Occorrerà monitorare da vicino il rilascio dei dati su inflazione ed occupazione i quali, in caso di "effetto sorpresa" sopra le attese, potrebbero far ripensare alla FED la propria strategia di politica monetaria. Da preferire scadenze corte rispetto a quelle lunghe, sia sul segmento governativo che su quello corporate.</p>
	Europa	Paesi Core: Neutrali	<p>Anche la BCE è tornata sui suoi passi nel corso del primo trimestre, dopo aver concluso il QE in quello precedente ed aver lasciato intendere un primo rialzo a giugno 2019. Al momento, non si attende alcun rialzo nel corso dell'anno e i toni da parte della BCE rimangono accomodanti, tanto che la stessa ha dato il via ad un altro round di TLTRO. Questo dovrebbe sostenere i corsi dei titoli a reddito fisso, specialmente per i Bund tedeschi che sono tornati ad offrire rendimenti negativi. Da monitorare l'evoluzione di Brexit che potrebbe avere un impatto negativo sui bond corporate delle società britanniche, specialmente in caso di un "no-deal".</p>
		Paesi Periferici: Neutrali - Negativi	<p>Nel corso del primo trimestre l'Italia è entrata in recessione tecnica dopo due trimestri consecutivi di crescita negativa. Tuttavia, lo spread con il Bund ha ritracciato rispetto ai massimi toccati nel QIV e i toni accomodanti della BCE potrebbero dare respiro al debito dei Paesi dell'Europa periferica, in particolare a quello di Spagna e Portogallo. Ad ogni modo, le incertezze politiche che abbracciano l'Italia e le prospettive di crescita poco incoraggianti, lasciano presagire ulteriori episodi di volatilità.</p>
	Emergenti	Positivi	<p>Il passo indietro da parte della FED e delle altre principali banche centrali, con conseguente indebolimento del dollaro, hanno sostenuto questa asset class. I c.d. "Large Traders" stanno riducendo le proprie posizioni lunghe sul Dollar Index, lasciando presagire che il biglietto verde non dovrebbe apprezzarsi ulteriormente, spingendo al rialzo le quotazioni dei bond di questi Paesi. Da monitorare attentamente l'evoluzione della situazione in Turchia ed Argentina.</p>

Azionario	USA	Neutrali - Positivi	<p>Nel corso del primo trimestre le azioni US hanno recuperato quasi tutto il drawdown del IVQ 2018, beneficiando di un atteggiamento decisamente accomodante da parte della FED. Le prospettive di crescita degli utili delle corporate americane restano, tuttavia, più tiepide rispetto all'anno precedente, e questo dovrebbe mettere in guardia gli investitori su possibili ritracciamenti nel corso del secondo trimestre 2019. Si attendono, pertanto, possibili episodi di elevata volatilità nel corso del secondo trimestre.</p>
	Europa	Negativi	<p>Anche l'equity europeo ha messo a segno un notevole recupero nel corso del I trimestre 2019, sull'onda dell'entusiasmo degli investitori per i toni accomodanti da parte della FED e della BCE. Tuttavia, i dati macroeconomici usciti in questo primo scorcio di anno, non lasciano intendere che ci sia stato un miglioramento sostanziale dell'economia del Vecchio Continente, soprattutto in Paesi chiave come Germania ed Italia, e considerando l'impatto che potrebbe avere Brexit in caso di un "no-deal".</p>
	Emergenti Asia	Neutrali	<p>L'outlook per i Paesi Emergenti del blocco asiatico rimane favorevole, grazie a prospettive di crescita superiori rispetto alle altre economie sviluppate. Tuttavia, alcuni fattori di rischio come il prezzo del petrolio in crescita, le elezioni di maggio in India ed il rallentamento del settore dei semi-conduttori in Corea, potrebbero impattare negativamente queste economie nel corso del prossimo trimestre.</p>

Azionario	Emergenti America Latina	Neutrali - Negativi	I Paesi di questa area geografica stanno attraversando parecchie difficoltà, con il Messico limitato nella propria spesa pubblica e dipendente dalle esportazioni verso gli USA, il Brasile alle prese con la stabilizzazione del debito pubblico e l'aumento della propria competitività commerciale ed infine l'Argentina che sta attraversando una fase turbolenta di passaggio da economia statale ad economia di mercato.
	Emergenti Europa dell'Est	Negativi	Lo scenario rimane incerto per quest'area, con la Turchia alle prese con una fuga di capitali e la svalutazione della propria moneta a causa delle incertezze politiche del governo Erdogan, mentre la Russia gode di un'economia più stabile, ma con un tasso di inflazione ancora basso e la persistente minaccia di sanzioni da parte degli USA che la impatterebbe negativamente.
	Cina	Positivi	Nonostante dati macroeconomici in rallentamento ed un mercato del credito ancora molto opaco, riteniamo che la Cina rimane l'economia con le prospettive di crescita più rosee per il futuro supportata da riforme fiscali e da politiche monetarie che incentivano la crescita del Paese, sia a livello di consumi interni che di sviluppo di nuove infrastrutture. Inoltre, sebbene da inizio anno risulti fra i "top performers", riteniamo che l'azionario cinese sia ancora meno caro rispetto a quello americano ed europeo e, pertanto, che ci sia ancora spazio per un rialzo delle quotazioni di questo mercato.
	Giappone	Neutrali	Il Giappone si trova a dover affrontare parecchie sfide, fra cui il protezionismo americano, il rialzo dell'IVA e un agenda sulle riforme strutturali che risulta essere incompleta. A sostenere la crescita del Paese sono invece la politica monetaria ultra-accomodante della BoJ e lo Yen che non dovrebbe apprezzarsi ulteriormente.

Materie Prime		Neutrali - Negativi	Il petrolio ha corso parecchio nel corso del Q1 grazie ai tagli operati da OPEC e Russia. Tuttavia, sembrerebbe che senza riduzioni sostenibili non sia possibile compensare l'immensa offerta proveniente dagli USA insieme al rallentamento dell'economia globale. L'oro dovrebbe rallentare la corsa iniziata a gennaio, specialmente se il dollaro dovesse apprezzarsi.
---------------	--	----------------------------	---

Forex	USD	Neutrali	Il biglietto verde dovrebbe stabilizzarsi e interrompere l'ascesa sperimentata nel corso del 2018, specialmente dopo i toni da colomba della FED. Tuttavia, molto dipenderà anche dalle prossime mosse delle altre banche centrali, le quali ora sono più incentivate a mantenere politiche accomodanti.
	EUR	Neutrali - Negativi	L'Euro resta da inizio anno in una spirale negativa nei confronti del dollaro, appesantito dalle incertezze politiche e dai dati macroeconomici sotto le attese in economie chiave come la Germania. Inoltre, il "dietro-front" della BCE sulla normalizzazione della politica monetaria dell'Eurozona non supporta di certo l'apprezzamento della divisa.
	Emergenti	Neutrali - Positivi	Tali valute dovrebbero tornare ad apprezzarsi nei confronti del dollaro in seguito alle parole meno "falco" da parte della FED. Tuttavia, occorre cautela perché alcuni di questi Stati versano in uno stato di crisi profonda e mancanza di crescita che non supportano i corsi valutari di queste Economie.
	YEN	Neutrali	La valuta nipponica non dovrebbe subire apprezzamenti significativi nel corso dei prossimi mesi, a meno che non si verificano eventi "catalyst" che inducano gli investitori a ricercare beni rifugio come lo Yen.