Consultinvest

Scenario di Mercato
Novembre 2017

Scenario Macroeconomico Centrale al 20/10/2017

Le ultime settimane hanno evidenziato il consolidamento della crescita economica globale che pare accelerare, soprattutto sotto la spinta degli USA con un secondo trimestre consecutivo di espansione al ritmo di +3% (livelli non visti dal 2014), dell'area Euro (sopra al +2,5%) e del Giappone (sopra il +1,5%). Meno brillante, almeno per ora, la crescita nei paesi emergenti, dove India, Brasile e Russia appaiono leggermente attardati.

Siamo inoltre entrati nella fase terminale delle politiche monetarie super espansive, con la FED che oltre ai rialzi dei tassi ha iniziato la riduzione del bilancio e con la BCE che rallenterà in modo sensibile l'espansione dal 2018. Nella seconda parte del 2018 la restrizione potrebbe accelerare, nonostante la presenza di un'inflazione ancora moderata, che tuttavia potrebbe sorprendere al rialzo.

Il raggiungimento di valori di espansione ciclica più elevati e la diminuzione dell'espansione monetaria potrebbero risultare poco propizio per i mercati finanziari che si trovano, globalmente, su valutazioni elevate e che potrebbero affrontare qualche correzione, senza per questo aprire una fase di mercato al ribasso sostenuto per le attività di rischio. Le stime di crescita economica globale (FMI) sono state ulteriormente riviste al rialzo e puntano ad +3.6% (PPP) per il 2017 e a +3.7% per il 2018, staccandosi dalla modestia degli ultimi anni e in particolare da +3.2% del 2016. Se quest'anno alla positiva sorpresa hanno contribuito soprattutto i paesi sviluppati, per i prossimi mesi

dovremmo vedere quelli emergenti chiudere il gap: in particolare dovrebbero farlo paesi come India, Brasile e Russia, mentre è possibile una flessione in Cina.

In dettaglio

L'**India** ha rallentato a causa dello shock prodotto dalle tre grandi riforme volute da Modi (digitalizzazione delle identità, demonetizzazione, riforma e omogeneizzazione nazionale dell'IVA) e nei prossimi mesi dovrebbe riprendersi.

Anche **Brasile e Russia** dovrebbero riuscire a ripartire poiché la stabilizzazione delle materie prime in atto consentirà di rilanciarsi dopo importanti recessioni.

Tra i paesi sviluppati risultano confortanti i dati **USA** che, anche senza gli stimoli fiscali della Trumponomics, hanno saputo continuare a crescere a ritmi importanti. Sul fronte politico, negli Stati Uniti la Casa Bianca sta cercando di accorciare i tempi per approvare entro l'anno una riforma fiscale, che era uno dei punti qualificanti della campagna elettorale di Trump e dei repubblicani (cosa poi verificatasi nei giorni scorsi). E' infatti essenziale approvare una riforma fiscale prima dell'inizio della campagna elettorale per il Congresso (si vota in autunno 2018). Solo così si riuscirebbe a dare alla Casa Bianca e al partito repubblicano almeno un successo politico, dato che dopo un anno dall'insediamento si possono contare solo numerosi scandali e fallimenti, non ultimo quello della mancata revisione della politica sanitaria.

Bene anche **l'area Euro**, che ha continuato a sorprendere e a mantenere livelli di fiducia molto alti e analoghi a quelli pre 2007. Bene persino l'Italia che pare in grado di raggiungere a fine anno il +1.6% di crescita tendenziale del PIL, proiettando aspettative a +1.8% per l'anno prossimo, con livelli di fiducia molto alti che stimolano gli investimenti e che possono essere scalfiti solo da un aumento della pressione fiscale o da un esito elettorale inconclusivo.

Bene anche il **Giappone** che, pur non avendo risolto il problema inflazione, ferma ancora allo zero, sta mostrando un'insolita resistenza del ciclo economico a ritmi positivi.

Chi invece soffre e può essere considerato il "malato d'Europa" ora è la **Gran Bretagna**, la cui confusione politica interna sul tema della Brexit e su chi debba governare, stanno intaccando in modo preoccupante l'ottimismo e le aspettative che soffrono anche a causa di una difficile congiuntura economica. La Sterlina debole importa inflazione e il calo degli investimenti rallentano la crescita economica. Una situazione che la banca centrale probabilmente non sa bene come affrontare con gli strumenti di politica monetaria a disposizione.

In **Giappone** il premier in carica Abe ha vinto le elezioni, rafforzando il suo controllo politico e ora può ragionevolmente contare su diversi anni di potere per centrare gli obiettivi di politica economica e della della riforma costituzionale che riporterà il Giappone ad essere un attore militare attivo sullo scacchiere mondiale. Avremo quindi un nuovo impulso fiscale nel 2018 e sarà posticipato l'aumento dell'IVA, ma rimane invece da capire come evolverà la politica monetaria. Per ora il governatore ha confermato una politica espansiva, con gli acquisti lasciati invariati a 80 tln Yen e con un controllo della

curva dei tassi governativi, in modo che il decennale non ecceda il tasso zero. In questo modo il Giappone si pone in decisa controtendenza rispetto alla FED o alla Bank of England, che invece hanno alzato i tassi, e alla BCE, che ha iniziato a ridurre gli acquisti. Tuttavia il prossimo Aprile scadrà il mandato del governatore e sarà una scelta chiave per capire che direzione prenderà la politica monetaria. Al momento è difficile fare previsioni.

In **Germania**, dopo il fallimento delle consultazioni per la formazione di una maggioranza di governo «Giamaica» con vari partiti, e dopo i forti inviti da parte del Presidente della Repubblica a lavorare per una soluzione, sembra essersi aperta la strada per una nuova grande coalizione.

Le ultime notizie tornano ad alimentare la tensione in **Medio Oriente** e fanno pensare che il prezzo del petrolio, salito più su basi speculative che per il risultato di domanda e offerta, possa rimanere volatile su livelli elevati. Il Principe ereditario saudita nelle ultime settimane ha rafforzato il suo potere con l'arresto di alcuni ministri, funzionari e imprenditori, e sembra aver aumentato l'antagonismo con l'Iran sulle zone d'influenza in Medio Oriente, in particolare sul Libano. Un aumento della tensione potrebbe mettere in secondo piano il tentativo di prolungare gli accordi sui tagli produttivi anche per il 2018, e potrebbe contribuire all'aumento della volatilità del prezzo del petrolio, già salito molto dopo l'estate. Un prezzo elevato del petrolio farebbe comodo all'Arabia Saudita, sia per la quotazione di Saudi Aramco, che per le finanze pubbliche ormai in difficoltà.

Concludendo

Anche se lo scenario resta positivo per la crescita economica globale, riteniamo possibile che dal punto di vista tecnico e tattico siano maturate condizioni che rendono opportuno ridurre tatticamente i rischi per consolidare le performance maturate nell'anno e per anticipare una possibile correzione che creerebbe (in uno scenario di medio termine che resta positivo) delle opportunità più interessanti di quelle attualmente presenti.

I mercati hanno raggiunto valutazioni storicamente elevate, anticipando le notizie positive sulla crescita economica e contando su una riduzione della espansione monetaria molto graduale. Potremmo quindi essere in una situazione in cui i mercati avevano già incorporato le notizie positive e ora, in assenza di ulteriori aspettative positive, si trovano in una situazione di attesa o di consolidamento. In altre parole, per continuare a giustificare una ulteriore espansione dei multipli è necessario che ci sia una generalizzata accelerazione negli utili azionari che potrebbe essere difficile da realizzare nei prossimi mesi. Inoltre il rialzo delle materie prime potrebbe iniziare a filtrare nei dati di inflazione e mantenere in tensione i tassi d'interesse, più di quanto il mercato non crede possibile oggi.

Quindi il rischio di un mercato esposto ad una salutare presa di beneficio diventa più marcato. Il rischio di sorprese positive si è ridotto in modo significativo e dopo diversi mesi di mercati in salita e bassi livelli di volatilità, la correzione è statisticamente più probabile. Anche se non si può parlare di scoppio di una bolla, non si può escludere una correzione. La riduzione dei rischi sull'azionario dovrebbe iniziare dagli Stati Uniti che hanno le valutazioni più elevate, seguiti da Europa e in ultima posizione da Giappone, dove la situazione in termini relativi è migliore. Con una correzione sui mercati azionari dei paesi sviluppati è possibile che anche i mercati azionari dei paesi emergenti vadano incontro a difficoltà e a prese di beneficio, anche se qua le valutazioni non sono particolarmente elevate su base storica.

Sui mercati obbligazionari dei paesi emergenti può pesare il fatto che le posizioni sono generalmente affollate, visto che molti investitori si sono spinti in questa direzione alla ricerca dei rendimenti non più offerti dai governativi. Anche per gli emergenti una correzione sarebbe salutare, visto che lo scenario dipinge ancora un futuro più positivo per la crescita dei paesi emergenti. Diverso è il discorso per i mercati obbligazionari governativi e del credito dei paesi sviluppati, dove le considerazioni negative fatte nei mesi scorsi rimangono valide e dove probabilmente non vedremo un riposizionamento importante, neanche in caso di correzione degli attivi di rischio. Potremmo quindi assistere nelle prossime settimane ad una correzione, che crediamo possa essere vista o spiegata storicamente anche come il primo aggiustamento dei mercati al nuovo regime di fine del ciclo delle grandi espansioni monetarie (Quantitative Easing).

Avvertenze

Il presente documento non costituisce una proposta contrattuale, ma rappresenta lo strumento tramite il quale il promotore finanziario, nella prestazione del servizio di consulenza per conto di Consultinvest Investimenti SIM S.p.A., Le fornisce una raccomandazione personalizzata avente ad oggetto uno o più strumenti finanziari e mediante cui Lei, sottoscrivendolo, potrà impartire la corrispondente istruzione di investimento. Qualora, a seguito della prestazione del servizio di consulenza, Lei si risolvesse a sottoscrivere lo strumento finanziario oggetto della raccomandazione effettuata dal promotore finanziario, prima dell'adesione è pregato di richiedere il prospetto informativo e di leggerlo attentamente.