



Scenario di Mercato

Scenario Macroeconomico Centrale

Ci sono più rischi che oggettivi segnali indicativi di un possibile rallentamento economico globale e di una recessione. La crescita rimane globalmente positiva, sebbene non più così sincrona e accelerata come ad inizio anno. La maggiore dispersione tra paesi in cui la crescita sta migliorando e paesi dove sta peggiorando, fa sì che l'effetto complessivo sia, per ora, ancora relativamente neutro o tutt'al più giustifichi una modesta revisione della crescita globale per il 2018 dal 3.7%, stima prevalente ad inizio anno, al 3.5%. La dimostrazione di ciò sta, per esempio, nei dati sul commercio estero che non hanno ancora segnalato a tutto Giugno dei cedimenti degni di nota, come anche si può verificare nei sondaggi, come quelli dei PMI globali, anche se un po' di flessione rispetto al 2017 appare evidente.

Probabilmente è proprio la forza dell'economia USA, che si sta avvicinando alla crescita reale del +3% sotto la spinta di un deficit fiscale che con Trump è in forte espansione (+ 33% negli ultimi 11 mesi), e che sta compensando le flessioni in altre parti del globo. Nell'altro grande motore di crescita globale, la Cina, sebbene i dati ufficiali mostrino una relativa stabilità ciclica, ci sono evidenti segnali di un rallentamento costante, indotto dalle misure di contenimento del credito speculativo non bancario, dalla riduzione delle spese in infrastrutture, dal rialzo dei tassi Dollaro e dalla riconversione e ristrutturazione industriale.

Infatti i profitti industriali stanno calando, il mercato finanziario e borsistico soffre da mesi, e il governo ha dovuto riprendere in mano la leva fiscale, proponendo una importante riforma della tassazione sui redditi che libererà

risorse per i consumi delle fasce di reddito basse e medie.

I rischi sono quelli ben noti e da tempo già segnalati:

- la politica economico - diplomatica di Trump
- gli effetti negativi della normalizzazione monetaria.

Questi rischi non sono diminuiti nei mesi estivi e, con il passare del tempo, frenano le aspettative. Trump ha ottenuto ben poco dalle sue campagne, se non un aumento dell'incertezza globale. La strategia delle minacce e delle ritorsioni sui dazi, se per ora non ha ancora prodotto effetti negativi significativi, non ha portato né a nuovi accordi commerciali di significato, né a benefici per gli USA. Infatti nessun accordo è stato siglato, né sul NAFTA, né con la UE, né tantomeno con la Cina. Per contro il Giappone ha siglato uno storico accordo commerciale con la UE che ha anche raddoppiato con un accordo con il Canada e la Cina. Non solo per la grandezza e portata delle minacce lanciate, ma anche la loro inefficacia negoziale, rischia di trasformarsi in un pericoloso problema di credibilità e di stabilità delle aspettative sui mercati. E' infatti notizia di pochi giorni fa che, mentre la diplomazia commerciale USA stava cercando di riallacciare i contatti con la Cina, Trump insisteva con l'imposizione di dazi anche prima di un possibile incontro. Non sorprende quindi che la Cina appaia sempre più intenzionata ad abbandonare la sua posizione conciliante verso gli USA, sostituendola con una sempre più rigida, e rendendo più tenui le possibilità di una negoziazione.

Cina

Nell'altro grande motore di crescita globale, la Cina, sebbene i dati ufficiali mostrino una relativa stabilità ciclica, ci sono evidenti segnali di un rallentamento costante, indotto dalle misure di contenimento del credito speculativo non bancario, dalla riduzione delle spese in infrastrutture, dal rialzo dei tassi Dollaro e dalla riconversione e ristrutturazione industriale.

Infatti i profitti industriali stanno calando, il mercato finanziario e borsistico soffre da mesi, e il governo ha dovuto riprendere in mano la leva fiscale, proponendo una importante riforma della tassazione sui redditi che libererà risorse per i consumi delle fasce di reddito basse e medie

Paesi Emergenti

Negli altri paesi emergenti l'effetto dei rialzi sui tassi Dollaro e di quello del prezzo del petrolio (raddoppiato in 12 mesi) ha iniziato a mietere clamorosamente le prime vittime tra i paesi più deboli, tra quelli i più indebitati internazionalmente e tra quelli che più hanno ritardato nel riformare le loro economie dopo la crisi del 2013. Ma ha anche indebolito i paesi migliori che dal 2013 hanno messo in campo riforme importanti (es. India), portando volatilità valutaria, deflussi internazionali e tassi di interesse domestici al rialzo che ne stanno rallentando la crescita.

Giappone

Il Giappone, pur riuscendo a migliorare marginalmente la propria crescita reale (tendenziale al +3% nel secondo trimestre rispetto al 2017 dove segnò +2.1%) rimane, di fatto, ancora un grande motore di export e quindi poco utile a compensare le flessioni cicliche esterne. Nella sostanza, globalmente e ciclicamente, la crescita globale non migliora, ma forse neppure peggiora in modo significativo. Quindi se al momento non ci sono segnali di pericolo, il problema rimane la realizzabilità dei fattori di rischio. Per il Giappone non ci sono ancora segnali d'inizio, ma dal 2019 potrebbero esserci sviluppi in tal senso, se l'economia dovesse continuare a consolidarsi.

Area Euro

In Europa, dopo il brillante andamento nella seconda parte del 2017 (dove la crescita è salita sopra il potenziale al +2.8%), la spinta positiva è calata e si è scesi ad un tasso del +2.4% (probabilmente si chiuderà l'anno al 2%) con un calo sostanzialmente dovuto a fattori esogeni come l'esposizione finanziaria internazionale al mondo emergente (es. Turchia) o a quella commerciale internazionale che traina l'export europeo, che è il principale motore di crescita economica. Nello stesso tempo manca un effetto di compensazione da parte della domanda domestica che, pur essendo migliorata, rimane ancora di minore importanza. Anche il momento riformista europeo, ormai unico elemento utile ad alzare la crescita potenziale, è entrato in stallo: il piano Macron-Merkel è velocemente naufragato e le tensioni centrifughe, come quella esercitata dalla politica italiana, o l'incertezza sul futuro assetto dei rapporti UE-UK, hanno indebolito la fiducia nelle prospettive dell'Eurozona e reso più cauti gli

investitori internazionali verso i possibili investimenti in Europa. Per l'area Euro sta per iniziare, sia pure condizionatamente alla conferma del mantenimento di un ciclo espansivo nei prossimi mesi.

Stati Uniti

Per gli USA è una normalizzazione in uno stadio più avanzato, perché l'economia ha una forza maggiore. E non poteva che essere così, venendo da un decennio di forte reflazione monetaria che ha prodotto una indiscriminata inflazione finanziaria e una forte espansione delle valutazioni, in particolare quelle dei mercati obbligazionari sviluppati. Ciò vuol dire che l'inversione di rotta monetaria probabilmente non può essere neutrale per i mercati e si può solo cercare di limitarne i danni.

Concludendo

Stiamo entrando nel vivo della fase di normalizzazione monetaria, con effetti progressivamente restrittivi che hanno già iniziato a manifestarsi e che possono essere amplificati da scelte di politiche fiscali o commerciali sbagliate.

La fine della abbondanza di liquidità del decennio 2008-2017 che ha fatto salire indistintamente i mercati richiede qualche prezzo da pagare. L'aumento della volatilità e della dispersione delle performance tra i vari titoli e le classi di attività sta già prendendo il sopravvento, e nel futuro sarà necessario prestare molta attenzione alla selezione dei

titoli, piuttosto che al rendimento del mercato nel suo complesso. Per i mercati obbligazionari la tendenza di breve e medio periodo rimane quella di rendimenti in progressiva salita (sia nominali che reali) anche se non di entità drammatica, in modo da poter lasciare più spazi ad allocazioni selettive su altre classi di attività, come le azioni. Alcuni paesi sono più avanti in questa fase (USA ed emergenti) e forse hanno meno strada da fare. Altri devono ancora iniziare (area Euro e Giappone) e hanno molta strada davanti. Per i tassi decennali USA è possibile immaginare una fase di salita oltre il 3%, sebbene non di enorme portata (3.50% ?).

Anche sul debito emergente esiste ancora dello di spazio per avere rendimenti e spread in ulteriore allargamento (EMBI a 400 bp dai 360 attuali?), ma forse dopo le forti correzioni degli ultimi mesi, iniziano a vedersi segnali di interesse ed esiste la possibilità che si sia vicini ad una fase di maggiore stabilità in grado di stimolare le prime riallocazioni sul settore. Meno imminente è invece la salita dei tassi europei o di quelli giapponesi, ma per essi la strada per la vetta è certamente più lunga e si dovrà avere molta più pazienza, prima di ritornare ad avere allocazioni significative di rischio tasso. Per le azioni nel breve termine i buoni risultati dell'economia e delle aziende USA e il fatto che la normalizzazione monetaria procede con gradualità possono consentire di avere ancora qualche scampolo di positività, tale da trascinare anche altri mercati sviluppati, sia pure in modo molto selettivo. Ma è indubbio che la vulnerabilità del mercato USA andrà crescendo con il passare del tempo, vuoi perché si dovrà confrontare con l'emergere del tema deficit fiscale e tassi più alti, vuoi soprattutto se la politica commerciale di Trump dovesse

portare a risultati negoziali negativi. Per contro, se l'attivismo politico di Trump dovesse per qualsiasi motivo eclissarsi, varrebbe il viceversa, e si potrebbe aprire una nuova fase di rialzo per i mercati azionari prima della fine dell'anno. Per gli altri mercati che hanno valutazioni inferiori si tratterà di andare al traino degli USA, sebbene in modo più frenato, sia al rialzo che al ribasso. Per i mercati emergenti è forse prematuro essere positivi nel breve termine, nonostante le valutazioni depresse. Crediamo, infatti, che debbano prima stabilizzarsi i rispettivi mercati obbligazionari e che sia necessaria maggiore chiarezza sulla portata delle attuali difficoltà in Cina e sul futuro dei negoziati tra Pechino e Washington sul commercio internazionale.



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.