



Scenario di Mercato

Scenario Macroeconomico Centrale

La fase di rallentamento economico e di peggioramento delle aspettative ha iniziato a trovare nel bimestre Marzo – Aprile la sua fase di stabilizzazione, come risulta evidente dai dati sul PIL del primo trimestre 2019 dove sono state registrate sorprese positive per le economie di USA, Cina ed Europa. Tuttavia il tema della politica monetaria della FED e dell'accordo Cina-USA sul commercio internazionale rimangono i fattori determinanti per lo scenario. Entrambe le notizie tendono a confermare che la stabilizzazione ciclica non si trasformerà immediatamente in un rimbalzo, mentre il rischio geopolitico potrebbe portare ad un nuovo ciclo di revisioni ribassiste della crescita globale, con effetti negativi per le attività di rischio, che ovviamente anticiperanno gli annunci, al pari di quanto già accaduto nel 2018.

Area Euro

Il PIL del primo trimestre ha segnato +0,4% e anch'esso ha sorpreso positivamente rispetto alle attese. La sorpresa pare da attribuire al contributo spagnolo e alla sorpresa italiana che mette l'Italia fuori dalla recessione tecnica. Da non dimenticare che la crescita tendenziale resta appena a +0,1%, ovvero ultima in Europa, che cresce ad almeno +1% all'anno in più, anche di questi tempi di "vacche magre". Quindi anche questo sorprendente dato dell'area Euro non pare essere in grado di cambiare le prospettive europee di debole crescita economica, dato che il principale motore, ovvero la Germania, rimane al palo, sia come domanda interna, che come esportazioni. Anche il dato italiano di PIL

risente di fattori esogeni, come le esportazioni nette, mentre la domanda interna per consumi e investimenti è depressa e la produzione industriale è molto altalenante.

Cina

In Cina il dato del PIL (+6,4%), marginalmente migliore delle attese (6,3%), è spiegabile non tanto con forze endogene dell'economia cinese, quanto con il grande sforzo di reflazione monetaria e fiscale che il governo sta attuando sin dalla scorsa estate e che dovrebbe durare per tutto il 2019. Crediamo però che riuscirà solo a limitare, ma non a eliminare, gli impatti negativi. Per la Cina possiamo ipotizzare che lo sforzo di politica possa tutt'al più riuscire a stabilizzare il rallentamento economico, in un contesto che rimane difficile a causa di eventi dipendenti dalla trasformazione industriale cinese e dalla riuscita di un accordo commerciale con gli USA, che non si capisce quanto vicino possa essere. Infatti anche il PMI manifatturiero cinese di Aprile, dopo un segnale positivo a Marzo, ritorna verso la zona di contrazione, confermando l'esistenza di grandi difficoltà.

USA

Il PIL USA del primo trimestre 2019 ha sorpreso positivamente, con un +3,2% annualizzato, che supera le attese pari a un modesto +2,1%. Pare che negli USA si sia cercato di anticipare i possibili effetti negativi di una chiusura commerciale con la Cina, facendo salire le esportazioni e la produzione che, non trovando adeguato

sbocco nella domanda finale, hanno prodotto accumulo di scorte nel manifatturiero. Le attese di rallentamento per l'economia USA dovranno essere posticipate al secondo e al terzo trimestre, quando la necessità di ridurre le scorte rallenterà la crescita, se la domanda privata non si riprenderà adeguatamente.

Incertezze di Scenario

Tra le incertezze dello scenario vi è quella del trend dell'inflazione, in particolare negli USA, dove la recente debolezza appare in contrasto con la dinamica sorprendentemente positiva del Pil, del mercato del lavoro e del rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche. Infatti il mercato del lavoro in Aprile ha confermato la sua assoluta forza con 236.000 nuovi occupati (largamente sopra le stime di 190.000) e un tasso di disoccupazione sceso al livello record di 3,6% (minimo dal 1970).

Come risultato di ciò la dinamica dei redditi nominali rimane ancora al di sopra di quella dell'inflazione. Il fatto che la dinamica dei salari reali non si sia traslata in maggiore spesa per consumi e quindi in forza della domanda interna, fa sospettare che le aspettative dei consumatori siano ancora in modalità di attesa e quindi con poche possibilità di far risalire stabilmente l'inflazione. La stabilità dell'inflazione, alla luce di un mercato del lavoro decisamente da pieno impiego e con salari in crescita, è al centro di un forte dibattito sulle reali prospettive dell'inflazione USA e quindi della politica monetaria USA.

Concludendo

Ci sono le premesse per iniziare a vedere una fase di correzione negativa sugli attivi di rischio, azioni e credito, che in verità il nostro scenario segnalava già da qualche settimana. Mancavano all'appello solo i giusti catalizzatori per dare vita al movimento, ovvero quegli eventi necessari per far iniziare quella presa di beneficio che dopo quattro mesi di rialzo sembra voler emergere.

Il primo catalizzatore è la posizione attendista della FED, che rimane sostanzialmente sorda alle richieste dei mercati, che volevano vedere un ribasso dei tassi e che già si erano posizionati per questo, spingendo a livelli record i rendimenti governativi USA.

Il secondo e principale catalizzatore è il ritorno delle tensioni diplomatiche sull'accordo commerciale tra Cina e USA, che i mercati avevano già da tempo dato per scontato ed imminente e che ora potrebbe essere rimandato tempo indeterminato, portando a una riduzione nelle attese di una crescita economica globale appena stabilizzatesi.

Un effetto negativo che sarebbe acuito anche dalla possibile prospettiva di leggero recupero nei tassi d'inflazione, che potrebbe essere agevolata dal recente rialzo del prezzo del petrolio e dalla salita dei salari USA. Per la prima volta da inizio 2019, abbiamo basi abbastanza solide per giustificare una correzione.

La volatilità implicita sui mercati è tornata a scendere verso i minimi del 2017, sottolineando un livello di compiacimento nel rialzo da parte degli investitori molto elevato. E le valutazioni di molti titoli sono salite a livelli non

proprio allineati alla solidità dell'attuale e prospettico ciclo economico, soprattutto negli USA, in cui prossimi due trimestri potrebbero segnalare una fase di temporanea flessione.

Anche i volumi scambiati durante la salita dei mercati in Aprile sono stati modesti, spesso non legati ai portafogli degli investitori professionali e la ampiezza (Market Breadth) del rialzo azionario è stata limitata. La fase di ricopertura degli investitori che hanno cercato di rincorrere il mercato in Marzo e Aprile che ha caratterizzato questi ultimi due mesi ora potrebbe essere al capolinea.

Dato lo scenario, che vede un ritorno verso una maggiore incertezza sulla crescita economica e politiche monetarie che non possono da subito accelerare nel dare supporto ai mercati, non possiamo escludere che Maggio possa essere il mese delle prese di beneficio sui mercati e sui Titoli dove si sono accumulati i maggiori profitti e le valutazioni sono le più tirate. L'impatto potrebbe trasferirsi anche sull'obbligazionario, specialmente quello societario, su cui si sono concentrate le attenzioni di molti investitori tornati alla caccia di rendimenti. Anche i governativi potrebbero soffrire, perché lo spazio per ulteriori ribassi è veramente limitato, soprattutto se l'inflazione dovesse rimanere ferma o salire leggermente.



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.