

Le nostre convinzioni di strategia d'investimento

I mercati azionari resteranno volatili nel breve periodo. Settembre ed Ottobre sono, tradizionalmente, mesi molto volatili.

Tuttavia, il loro trend rialzista di lungo periodo non è messo in dubbio grazie al miglioramento degli utili e all'aumento delle vendite. **Approfittare delle fasi di correzione per incrementare gradualmente le posizioni.**

Siamo positivi sui principali mercati azionari sviluppati (Europa, USA e Giappone in ordine di preferenza nel breve periodo).

Rimaniamo cauti nel breve sui mercati azionari emergenti ed abbassiamo a *neutrale* il giudizio su Sud Corea e Taiwan, come scommessa tattica.

Siamo prudenti sui mercati obbligazionari. Abbiamo abbassato i target di rialzo dei rendimenti per i decennali USA e Germania.

Preferiamo gli High Yield europei a quelli USA perché presentano carry interessante ed una duration più corta. Sono inoltre meno sensibili alle dinamiche del settore energetico/petroliero.

Continuiamo ad aspettarci un **apprezzamento del dollaro**.

Tra gli investimenti alternativi, la nostra preferenza è ancora per le strategie macro, long/short equity e event-driven le cui performance hanno resistito bene durante l'estate. Gli investimenti alternativi hanno ben svolto il loro ruolo di «ammortizzatori» (diversificazione).

Orientamenti Strategici

Revisioni nel nostro scenario economico

Gli ultimi dati pubblicati nel settore industriale e nelle economie emergenti ci spingono a rivedere il nostro scenario economico al ribasso. Riteniamo esagerati i timori di un forte rallentamento in Cina. Tuttavia, per i paesi sviluppati, rivediamo al ribasso le nostre previsioni di crescita per il 2016 (tra lo 0,3% e lo 0,6% a seconda del paese). Si tratta di cambiamenti molto moderati che non mettono in discussione la forza dell'economia degli Stati Uniti o la ripresa economica dell'Europa. Le modifiche sono, invece, più significative per le economie emergenti e per i paesi produttori di materie prime (recessioni marcate in Russia e Brasile, per esempio).

Guardando all'inflazione, il calo dei prezzi del petrolio e dei prodotti alimentari hanno un impatto sulle economie mature. L'aumento atteso dell'inflazione avverrà più in là nel tempo, non prima del 2016 e 2017.

Reazione delle Banche Centrali

Il nostro scenario economico considera le misure che devono essere adottate dalle Banche Centrali: la Fed nella sua ultima riunione nel mese di settembre è stata più cauta del previsto. I mercati stanno invece scommettendo su un rinvio del primo rialzo dei tassi da parte della Fed. Al di là di ogni dubbio, dopo il rapporto sull'occupazione di settembre, che ha deluso sia sulla creazione di posti di lavoro che sui salari, la probabilità di un aumento dei tassi da parte della Fed nel mese di dicembre è diminuita. Ma soprattutto, il tasso di interesse target previsto per questo ciclo economico è stato ridotto dagli stessi membri della Fed.

Inoltre, la BCE e la Banca del Giappone continueranno ad essere molto accomodanti. La BCE, in particolare, potrebbe estendere la durata del suo Quantitative Easing (l'acquisto di titoli sul mercato) o addirittura aumentarne la quantità mensile. Infine, le autorità cinesi adotteranno misure di stimolo. Hanno margine di manovra su molti fronti: politiche monetarie e fiscali, nonché misure amministrative. Nel mese di Ottobre avrà luogo un incontro chiave del partito Comunista Cinese.

Tutti questi fattori (minore crescita economica, scarsa inflazione, più basso tasso target della Fed ed ulteriori stimoli monetari in Europa, Giappone e Cina) ci portano a ridurre i nostri target sui rendimenti obbligazionari.

Restiamo positivi sui mercati azionari

L'attuale fase di volatilità sui mercati azionari è più difficile del previsto. Le preoccupazioni per la crescita e la deflazione sono forti e ci vorrà del tempo perché possano dissiparsi. Tuttavia, la realtà non è così negativa come viene percepita al momento. La crescita economica nei paesi sviluppati resta solida, supportata dai servizi e dalla creazione di posti di lavoro negli Stati Uniti, nella zona Euro e nel Regno Unito. In questi paesi, l'aumento degli utili societari rimane un sostegno importante per i mercati azionari le cui valutazioni sono migliorate notevolmente con la correzione in corso.

Il trend di base di un rialzo delle azioni riprenderà. Continuiamo a costruire posizioni ai livelli attuali nella zona Euro, in Giappone e negli Stati Uniti. Gli elementi di supporto del prossimo trend rialzista saranno le misure di stimolo intraprese dalle Banche Centrali o dai governi, o una stabilizzazione degli principali leading indicators. Restiamo cauti sui mercati emergenti che si trovano ad affrontare un deterioramento dei fondamentali.