

Gentile Cliente,

Tanto la conclusione del 2018 è risultata problematica sui mercati finanziari ed in particolare su quelli azionari, tanto i primi mesi del 2019 stanno consegnando esiti opposti con un ritorno di fiducia significativo soprattutto sul mondo Equity.

Stiamo parlando di recuperi importanti, per certi versi apparentemente eccessivi, ma di certo proporzionati all'eccesso di negatività precedente. Una veloce recovery sostiene dunque un clima di normalizzazione che aiuta a qualificare i movimenti negativi degli scorsi mesi come una anomalia di percorso e non tanto come il principio di una crisi sistemica.

Chiudiamo febbraio dunque con risultati positivi sugli azionari (+3.16% Msci W) guidati dalla sovraperformance dell'Eurostoxx50 e dai buoni progressi di S&P500 e Topix. Molto più fragmentata la dinamica dei mercati emergenti divisi da crescite importanti (Taiwan ed HongKong) e sensibili correzioni (Messico e Brasile). Significativo l'extrarendimento del comparto Industrial e dei Technology e molto positive le materie prime, in particolare il Petrolio (+8% nel mese e oltre +20% da inizio anno). Meno premianti i risultati obbligazionari con Italia Usa e Germania negativi. Più costruttivi i temi Corporate, highYield e gli emergenti.

L'evoluzione del comportamento degli investitori rimarrà un fattore cruciale ma l'attitudine all'investimento ed il livello di fiducia sui mercati ha virato decisamente verso un atteggiamento più neutrale e costruttivo sostenuto inoltre da dati economici poco variati rispetto a qualche trimestre addietro. La crescita globale resta confermata, seppure con qualche scricchiolio in più e su livelli di stima inferiori a quanto presunto nel corso dello scorso anno. Probabilmente il ciclo degli utili delle aziende ha raggiunto il suo picco e si riduce progressivamente la voglia di riacquistare le proprie azioni, atteggiamento che è stato certamente una delle principali fonti di flussi azionari negli scorsi anni, ma complessivamente il premio al rischio azionario risulta quanto mai competitivo a questo livello di prezzi soprattutto nelle aree in cui l'alternativa reddituale è commisurata da investimenti obbligazionari dagli esiti praticamente nulli o poco rilevanti.

Con la crescita globale entrata in una fase di consolidamento, in questo frangente, l'incertezza maggiore non giunge da elementi di carattere economico quanto da fattori più esogeni ai mercati ma potenzialmente impattanti in maniera rilevante. Tra i tanti nodi da sciogliere resta certamente prioritaria la questione commerciale ed il rinnovato atteggiamento protezionistico americano. La competizione tra Cina e Stati Uniti per la leadership globale è la storia chiave di questo 2019 e tutto suggerisce che le tensioni tra i due paesi rimarranno il "tema di mercato" e la potenziale fonte di maggior volatilità dei prossimi mesi a cui si devono aggiungere le incertezze europee legate alla Brexit ed alla complessa situazione politica dell'area Euro creata dalla sfida di bilancio del governo italiano. Questi elementi certamente rendono maggiormente vulnerabili i mercati locali agli shock economici e politici minando nell'immediato le potenzialità di sovrarendimento dell'area che invece a livello strategico risultano molto interessanti.

Le obbligazioni, nel frattempo, restano in una situazione di stallo. Sicuramente le prove generali di rialzo tassi Usa hanno scosso le certezze degli operatori abituati ad un mercato ciclicamente favorevole, mostrando la difficoltà degli strumenti tradizionali nel gestire un clima potenzialmente avverso. La politica restrittiva della Fed sembra ora meno pressante a fronte di dati macroeconomici più incerti ed il comparto del reddito fisso si appresta ad affrontare una fase di transizione e maggior stabilità nei mesi a venire.

La divergenza tra le diverse aree alla base della crescita ed il differente profilo di atteggiamento monetario rimane all'origine dei flussi di capitale meno stabili e convergenti sui tassi di cambio che, in questa fase, si traducono sotto forma di apprezzamento del dollaro statunitense, soprattutto verso Yen ed Euro ma che nel complesso mantengono le oscillazioni valutarie su soglie di controllo ad oggi prive di eccessi.