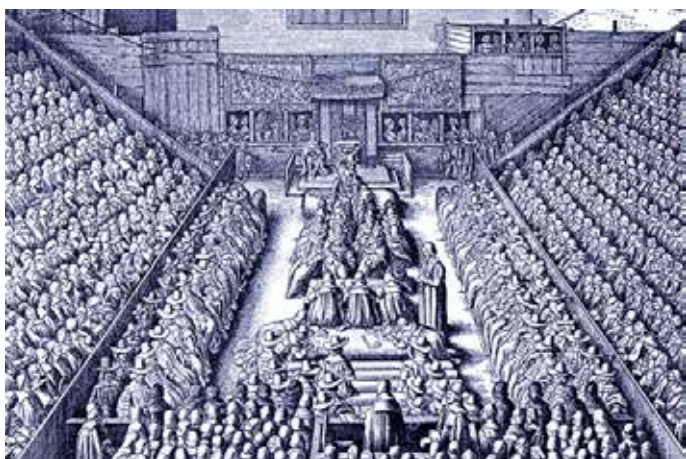




## Numeri e previsioni



Le «Borse politiche» hanno sempre le gambe corte. È una delle tante massime cui guardano i money manager nel decidere le scelte da fare. Significa che gli eventi politici internazionali, anche se di rilievo, hanno solo un influsso passeggero sull'andamento dei listini che, invece, guardano ai numeri delle società quotate. Questa vecchia regola di Borsa è stata riscritta dagli accadimenti degli ultimi anni: le lunghe fasi di incertezza legate alla Brexit, le continue attese sul fronte delle guerre commerciali e le ripetute incursioni via tweet del Presidente Usa, Donald Trump, non hanno dato tregua ai mercati che, tra crolli e rialzi lampo, sono diventati sempre più «politici». Ora provano a tornare alla teoria e ad orientarsi maggiormente con i numeri dall'economia reale. Anche perché, da un lato, gli eventi delle ultime settimane hanno, temporaneamente, allontanato lo sguardo dagli aspetti di politica internazionale: il rischio Brexit senza regole pare scongiurato e un accordo tra Usa e Cina sembra più vicino. Dall'altro lato c'è, però, il timore che si stia avvicinando una nuova fase recessiva per l'economia mondiale. Per questa ragione, a

catalizzare di più l'attenzione adesso sono i dati fondamentali, sia quelli macro, sia quelli micro. In particolare, la convinzione degli operatori è che le sorti dell'economia globale e dei listini azionari siano nelle mani dei numeri che arrivano dagli Usa. Ogni volta che riemergono dubbi sull'andamento del ciclo economico da quella parte del mondo, le ripercussioni si sentono su tutte le aree geografiche. L'ultimo allarme è arrivato dal «Manufacturing Index dell'Institute of Supply Management» (ISM) che misura l'andamento dell'attività manifatturiera negli Stati Uniti. Nella rilevazione definitiva di settembre ha segnato la peggior contrazione degli ultimi 10 anni, vale a dire dalla crisi del 2009. È il segno di un rallentamento in corso e delle difficoltà per le aziende Usa che stanno pagando il conto della guerra dei dazi con la Cina. Già in agosto, l'indice aveva riportato il peggior andamento dal 2016. Il dato ha, in parte, allontanato l'ipotesi di uno scenario di ripresa ciclica precedentemente ipotizzato. In più, invece di assistere a una stabilizzazione del settore manifatturiero, preludio per una possibile svolta nel ciclo delle economie più penalizzate in questa fase (Europa, Giappone ed Emergenti), sono arrivati anche i primi indizi di un contagio al settore dei servizi. Questi numeri sono sicuramente importanti ma non si tratta di evidenze conclusive e tali da non indurci a mutare il nostro scenario di riferimento che in questa fase deve molto anche all'analisi del ciclo della liquidità.

Guardando all'Europa, a preoccupare è la debolezza della Germania che rappresenta una zavorra significativa per tutto il Vecchio Continente. La cura è però già pronta: la politica monetaria espansiva della Banca centrale



# La temperatura in portafoglio

europa (Bce), che ripartirà il 1° novembre, e le prospettive di uno stimolo fiscale tedesco, vicino allo 0,5% del Pil del Paese, dovrebbero consentire di evitare una spirale recessiva. Nel frattempo, mentre Christine Lagarde sostituisce Mario Draghi alla guida della Bce, gli operatori si chiedono se l'istituto di Francoforte abbia ancora spazio per dare vigore all'economia dell'area in termini di politica monetaria.

L'allerta rimane alta. Nelle prossime settimane, in primo piano ci saranno sempre di più i numeri, soprattutto quelli della stagione delle trimestrali Usa che è appena iniziata. Le Borse non riusciranno però a distogliere del tutto lo sguardo dalla politica. Occorrerà, per esempio, capire i dettagli nei recenti passi avanti fatti su Brexit e sui dazi. E, come già successo in passato, nuovi colpi di scena potrebbero di nuovo ribaltare i tavoli. E i mercati.

Sui mercati azionari il mese di ottobre ha segnato un ritorno della fiducia degli operatori e in poche settimane i principali listini hanno visto un ritorno degli acquisti.

Sul fronte settoriale, l'attenzione è stata attirata dalle prime trimestrali provenienti dai grandi big dell'economia Usa. Ha tenuto banco ancora una volta il comparto tech americano con sorprese positive (Tesla) ma anche con qualche brutto crollo (Twitter). I numeri che arrivano dagli Stati Uniti sono ancora in una fase preliminare, tuttavia sembrano incoraggianti e lasciano formulare un giudizio moderatamente positivo. La prudenza è ancora grande, tuttavia, le aspettative che erano molto basse, riducono il rischio di possibili delusioni sui mercati e di correzioni significative nell'andamento delle Borse. La tendenza di fondo dovrebbe, quindi, restare inalterata.

In questo contesto la scelta è di un contenuto incremento dell'esposizione ai mercati sviluppati. Intanto, da metà ottobre, è risultato decisamente positivo il contributo apportato dal nuovo fondo «Globersel Metropolis» che ha beneficiato del buon andamento dei titoli value e degli spiragli sulla Brexit.

Anche sui mercati obbligazionari il mese di ottobre ha portato maggior ottimismo. Le prospettive future sono migliorate e i tassi di interesse sui titoli di Stato sono risaliti su entrambe le sponde dell'Atlantico. In particolare, il decennale americano ha raggiunto un rendimento dell'1,75% mentre il Bund tedesco si è portato in area -0,40%. Il divario tra Btp italiano e Bund tedesco (spread) si è ristretto al livello di 140 punti base. I risultati migliori sono arrivati però dai mercati emergenti in valuta locale, aiutati sia da un modesto indebolimento del dollaro americano, sia da una politica monetaria molto accomodante da parte delle Banche centrali di questi Paesi. In portafoglio, il contributo dei bond emergenti in valuta locale è stato positivo così come quello derivato dai segmenti a spread, in particolare il subordinato finanziario e le cartolarizzazioni.