

ERSEL OUTLOOK

Febbraio 2019

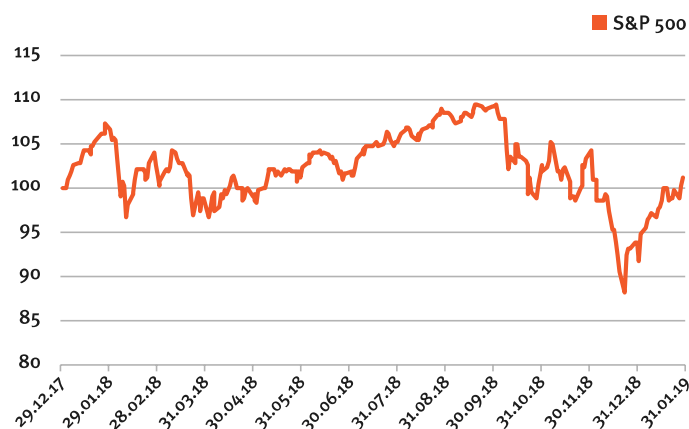


Effetto Powell



Il mese di gennaio ha sorpreso con un ritorno alla calma sui mercati finanziari. Archiviati gli eccessi di vendite, che avevano agitato la fine del 2018, adesso gli operatori sembrano aver di nuovo ritrovato fiducia. A incoraggiarli è stata la prospettiva di una pausa nel percorso di rialzo dei tassi d'interesse da parte della Fed, la **Banca centrale americana**. Un vero e proprio cambio di rotta nella politica monetaria Usa che è stato il principale elemento di stabilizzazione per le Borse e che ha esaudito i desideri dei money manager. Lo ha spiegato chiaramente lo stesso presidente della Federal reserve, Jerome Powell, che in un intervento a una tavola rotonda con i suoi predecessori Janet Yellen e Ben Bernanke, ad Atlanta, ha detto che la Banca centrale «ascolta attentamente» i messaggi lanciati dagli investitori. Adesso gli occhi sono puntati su possibili recuperi del terreno perso nell'ultima parte del 2018. Negli Stati Uniti, in particolare, **il rimbalzo sembra essere già in corso** e i mesi in arrivo potrebbero offrire sorprese positive. A essere favoriti sono soprattutto quei settori che sono più sensibili all'andamento dei tassi d'interesse. Tra questi ci sono gli investimenti immobiliari che nel 2018 avevano perso diversi punti percentuali, proprio sull'onda dell'incremento del costo dei mutui.

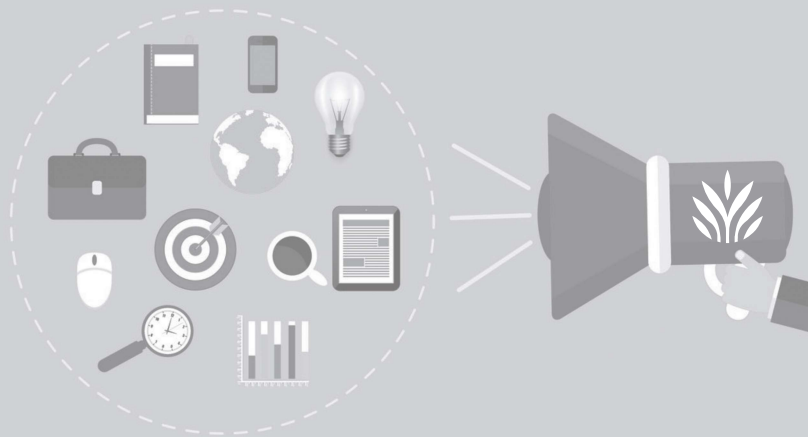
Se il fronte del rialzo dei tassi d'interesse non preoccupa più come nel 2018, a tenere alta l'attenzione rimane però ancora il tema della **guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina**.



Al momento prevale l'ipotesi di una distensione nelle tensioni tra le due maggiori potenze economiche del pianeta. Le trattative proseguono in maniera soddisfacente, secondo il presidente Donald Trump, tuttavia un accordo definitivo potrà essere raggiunto solo nei futuri incontri con il premier cinese Xi Jinping. Non sono quindi esclusi colpi di scena dell'ultimo minuto. Il nervosismo resta alto e può contagiare in modo rapido l'andamento delle Borse. Gli effetti di questo scontro si vedono sulla crescita delle economie globali e in particolare su quella della Cina. Con favore sono state quindi accolte le misure decise dai policymaker cinesi per arrestare il rallentamento del gigante asiatico.

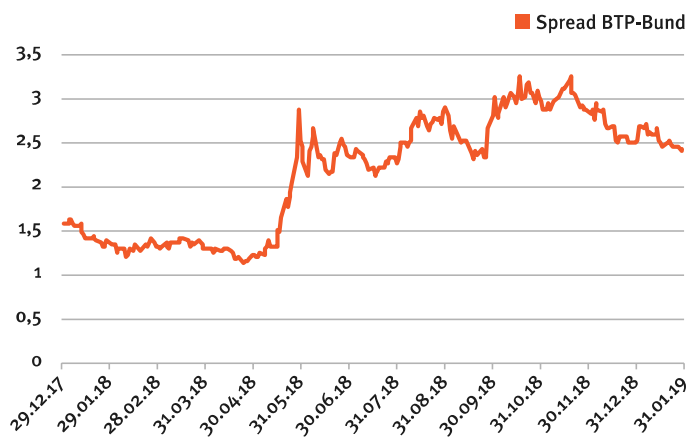
ERSEL OUTLOOK

Febbraio 2019



E nel mese di dicembre alcune statistiche di peso come quelle sulla produzione industriale e sulle vendite al dettaglio hanno già fornito una prima indicazione di stabilizzazione.

L'Europa intanto prova a **guardare con più ottimismo al nuovo anno**. Se nel 2018 il Vecchio continente è stato uno degli anelli più deboli nella catena delle economie globali, adesso l'area spera in un miglioramento che potrebbe essere innescato e irrobustito da una politica fiscale più accomodante nella maggior parte dei Paesi dell'Unione. Il picco negativo per l'Europa si è avuto nella seconda metà dell'anno scorso, in seguito al crollo del settore automobilistico in Germania dovuto alle nuove regole contro l'inquinamento. Hanno inciso però anche le tensioni legate al varo della manovra finanziaria in Italia e il diffondersi delle proteste sociali in Francia.



Buona parte di questi temi sono già stati messi da parte e ora lo sguardo è rivolto in avanti. Non mancano i rischi però. Preoccupa, per esempio, la

revisione al ribasso delle previsioni di crescita

degli utili aziendali che si sta registrando a livello globale. In questa fase i margini aziendali sono a livelli particolarmente elevati, soprattutto negli Stati Uniti e un po' meno in Europa, e hanno spazi di miglioramento ridotti. Vuol dire che la crescita degli utili sarà spinta dall'aumento dei fatturati. Eventuali incidenti di percorso per l'economia globale potrebbero avere un impatto negativo sul conto economico delle aziende. Insomma, l'effetto Powell potrebbe non essere sufficiente ad arrestare una fase di rallentamento sincronizzato dell'economia globale.

Tra gli **spunti positivi** emersi nel corso delle ultime settimane, varicordato quello offerto dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) che ha aggiornato l'analisi sull'andamento dell'indebitamento del settore privato non finanziario nelle principali aree geografiche. La BRI, che solitamente ha un atteggiamento molto prudente e severo, ha riferito di un'assenza di possibili bolle sul debito privato nei principali Paesi occidentali. Si tratta di un dato confortante soprattutto perché scongiura il rischio di una riedizione della crisi finanziaria che ha sconvolto l'economia globale nel 2008. Qualche campanello di allarme potrebbe arrivare dalla dinamica del debito in Cina, tuttavia, la bassa esposizione verso l'estero del settore finanziario di questo Paese dovrebbe consentire di circoscrivere eventuali sviluppi negativi.

Storicamente i mercati hanno sempre guardato

ERSEL OUTLOOK

Febbraio 2019



con ottimismo alle pause da parte della Fed. A maggior ragione se arrivano dopo una fase di stretta che era stata interpretata come eccessiva. A gennaio **il comparto azionario** ha mostrato di gradire il cambio di rotta della Banca centrale americana e ha ingranato la marcia del recupero. In particolare Piazza Affari si è rivelata una delle migliori Borse tra i listini principali. In quattro settimane ha messo a segno un rialzo di oltre il 7%. Bene sono andate anche Francoforte e Parigi con incrementi sopra al 5% mentre New York ha brillato con un balzo vicino all'8% per l'S&P500, il barometro delle aziende più grandi del Paese. Il clima più disteso si è visto anche **sul mercato obbligazionario** che ha reagito in modo prevedibile

alle prospettive di politiche più accomodanti da parte delle Banche centrali: **i guadagni sono stati diffusi nei diversi segmenti**, con un rimbalzo particolarmente robusto sui titoli high yield americani, vale a dire i titoli ad alto rischio e ad alto rendimento.

Contemporaneamente si è assistito a una **discesa degli spread sui titoli di Stato** della periferia europea accompagnati da un andamento favorevole del Bund tedesco. Molto positivo è stato, poi, l'andamento di tutto il complesso dei mercati emergenti, in molti casi costretti a indebitarsi in valuta forte e quindi potenzialmente in difficoltà in presenza di una fase di rialzi dei tassi americani come quella del 2018.

Performance/volatilità a un anno - Dati al 31 gennaio 2019

