

INVESTMENT INSIGHTS

PUBBLICAZIONE MENSILE #46

1 Novembre 2018



NAVIGANDO NELLA STAGIONE DEGLI URAGANI

PUNTO DI VISTA REDAZIONALE

Pagina 2

- Per navigare i mercati finanziari globali occorre più di una bussola, una mappa ed un sestante
- L'allontanamento da uno scenario macro ideale sta agitando il mare
- Mantenere la rotta in questo nuovo regime di volatilità richiede una gestione più attiva

STRATEGIA GLOBALE

Pagina 3

- Modus di transizione attivato - Economia, utili, banche centrali e geopolitica sotto i riflettori
- Maggior volatilità destinata a rimanere - Prudenza giustificata, ma scenario macro globale invariato
- I fondamentali rimangono solidi - Avere il coraggio di essere *contrarian* e non arrendersi!

ASSET ALLOCATION

Pagina 4

- Azionario - Selettivamente costruttivi poiché il periodo di transizione attuale merita attenzione
- Reddito Fisso - Linea prudente; il rischio-rendimento resta non attraente, soprattutto nel credito UE
- Alternativi - Continuiamo a preferire strategie decorrelate & Private Equity nel contesto attuale

Punto di Vista Redazionale

Navigando Nella Stagione Degli Uragani

- Per navigare i mercati finanziari globali occorre più di una bussola, una mappa ed un sestante
- L'allontanamento da uno scenario macro ideale sta agitando il mare
- Mantenere la rotta in questo nuovo regime di volatilità richiede una gestione più attiva

Buona navigazione investitori! I cieli promettenti di inizio 2018 si sono oscurati con la stagione degli uragani in pieno svolgimento, rendendo il mare finanziario molto più burrascoso. I venti favorevoli di una situazione macroeconomica solida sono svaniti, poiché la Federal Reserve procede a vele spiegate con il rialzo dei tassi d'interesse e la normalizzazione del bilancio. Una politica monetaria USA più stringente significa minor disponibilità di denaro a livello globale, anche se le altre principali banche centrali sono rimaste ferme (per ora). Le economie emergenti sono quelle che ne hanno risentito maggiormente fino ad oggi, soprattutto quelle con gli squilibri di partite correnti più ampi e con una dipendenza maggiore da finanziamenti in Dollari USA. Argentina e Turchia sono sicuramente i primi esempi, con le valute che si sono deprezzate pesantemente quest'anno rispetto al Dollaro, alimentando pressioni inflazionistiche interne. Ma gli indicatori anticipatori hanno sbandato anche in molte altre parti del mondo, suggerendo un rallentamento del momentum macroeconomico globale mentre facciamo rotta verso il 2019. Senza contare che l'impulso concesso alla crescita economica degli USA e agli utili societari dagli sgravi fiscali di Trump è destinato a scomparire.

Vi sono nell'aria anche tempeste politiche. La disputa commerciale tra - principalmente - gli USA e la Cina si sta intensificando, suscitando timori che possa trasformarsi in un vero e proprio uragano. Nonostante diverse fasi di negoziazione, e il ben noto costo economico del protezionismo, nessuna delle controparti ha mostrato finora alcuna disponibilità a virare la rotta. L'Europa nel frattempo sta avendo a che fare contemporaneamente con onde anomale provenienti da nord-ovest, con il termine per la Brexit che si avvicina velocemente, e da sud, dove il deficit del 2.4% nel budget proposto dalla nuova coalizione del governo italiano supera ampiamente gli impegni iniziali presi e andrà soltanto ad aggiungersi al già enorme ammasso di debito del Paese.

E poi ovviamente viene l'agenda elettorale. Le imminenti elezioni di metà mandato negli USA

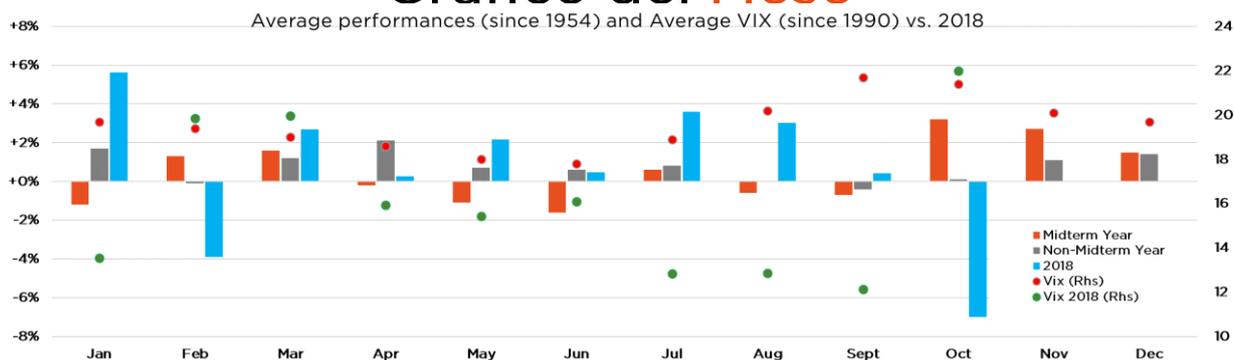
vedranno in palio tutti i 435 seggi nella Camera dei Rappresentanti, insieme ad un terzo dei 100 seggi del Senato - senza contare una serie di cariche di governatorato e incarichi locali. I Democratici hanno la possibilità di riprendere il controllo della Camera, che significherebbe un Congresso USA diviso e probabilmente una minore libertà di manovra per il Presidente Trump per pilotare la nave americana come meglio crede. Sei mesi dopo, spetterà agli elettori dell'Unione Europea il compito di eleggere i propri membri del Parlamento. Ciò darà un'indicazione rilevante sul livello di supporto dell'opinione pubblica per l'impianto europeo.

In ultima analisi, tutto ciò converge in un nuovo regime di volatilità del mercato. Dopo diversi anni di insoliti bassi livelli, l'indice VIX - l'indicatore più antico e comunemente utilizzato della volatilità del mercato, costruito utilizzando i prezzi di diverse opzioni sull'S&P 500 - è arrivato quasi a 40 lo scorso Febbraio. Recentemente, ha cominciato a risalire, preannunciando il rischio di un altro vortice di volatilità.

Ora non è più il momento di navigare a piena velocità, con tutte le vele issate. Piuttosto, è raccomandata la gestione di portafoglio attiva, avvalendosi di un equipaggio esperto e di strumenti di navigazione di prim'ordine. Il rafforzamento dei portafogli è essenziale, in modo che siano abbastanza solidi da mantenere la rotta in un mare più mosso dalla volatilità. Inoltre, è necessario tenere costantemente d'occhio l'orizzonte di rischio, in modo da tenersi lontani dai momenti peggiori delle tempeste. Per ultimo, ma non per importanza, è fondamentale, da buoni skipper, rimanere alla ricerca di spiragli di sole in cieli altrimenti nebulosi. Questi, possono essere rappresentati da segmenti di mercato che vantano ancora correnti favorevoli sottostanti, o attivi più penalizzati che offrono opportunità di pesca da fondo.

Pertanto, mentre la regata 2018 volge al termine, navigare il mare finanziario è diventato una sfida maggiore, ma le opportunità d'investimento possono sorgere e sorgeranno per quegli investitori disposti a sfruttare in modo attivo il nuovo regime di volatilità.

Grafico del Mese



Strategia Globale

La Festa Non Finisce, Finchè Non è Finita

- Modus di transizione attivato – Economia, utili, banche centrali e geopolitica sotto i riflettori
- Maggior volatilità destinata a rimanere – Prudenza giustificata, ma scenario macro globale invariato
- I fondamentali rimangono solidi – Avere il coraggio di essere *contrarian* e non arrendersi!

Dolcetto o scherzetto? Comprare o vendere? Halloween è già passato ma i mercati finanziari globali sembra stiano ancora soffocando dalle caramelle (finte) di cui venivano imboccati fino a poco tempo fa. Ammettiamolo, il gioco è finito, i festeggiamenti stanno volgendo al termine, e i postumi della sbornia incombono sulla maggioranza dei partecipanti alla festa. Nonostante ciò, qualche momento di divertimento attende ancora i coraggiosi – tutto ciò, finchè non si spengono le luci e la luce del giorno riporta gli investitori alla cruda realtà.

Rimanere svegli per questo after party non è tuttavia per i deboli di cuore, con i picchi della volatilità che accompagnano ancora una nuova impennata dei tassi d'interesse e la ritirata del mercato azionario. Ciononostante, ci atteniamo al nostro scenario macro globale costruttivo, mantenendo la nostra asset allocation complessivamente invariata mentre navighiamo in questo “periodo di transizione” ampiamente previsto. La volatilità elevata è destinata a rimanere, alimentata dalle ultime tendenze economiche e societarie contrastanti, dalla normalizzazione in corso delle politiche monetarie globali e da rinnovati rischi geopolitici (ad es. l'Arabia Saudita). Come non mai, gli investitori devono continuare ad avere fiducia ed allacciare le cinture di sicurezza per quello che si prospetta un altro fine-anno movimentato.

Nonostante recenti segni di resilienza, la crescita economica globale sta rallentando, con il distacco tra gli USA ed il resto del mondo che è ancora motivo di preoccupazioni. Nel frattempo, l'inflazione sta aumentando: i livelli core sono ora pericolosamente vicini agli obiettivi delle banche centrali. Infine, i tassi d'interesse globali dovrebbero continuare a crescere, guidati dalla stretta monetaria in corso della Federal Reserve statunitense. Fatte queste premesse, consideriamo ancora complessivamente solidi i fondamentali del mercato e perciò raccomandiamo di trarre vantaggio da questo contesto incerto, vendendo volatilità e incrementando in modo selettivo titoli più penalizzati ad alta convinzione, che vantano maggiore visibilità.

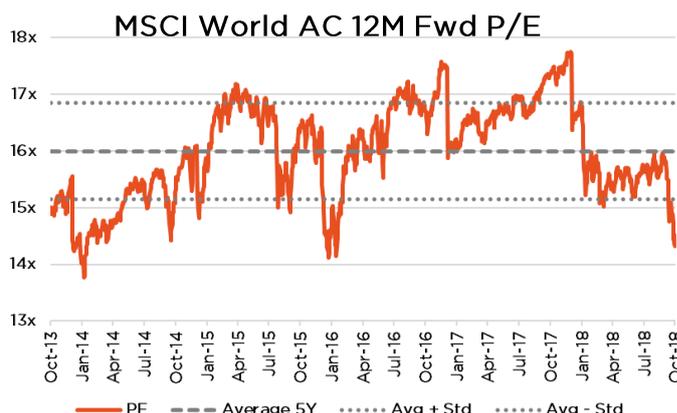
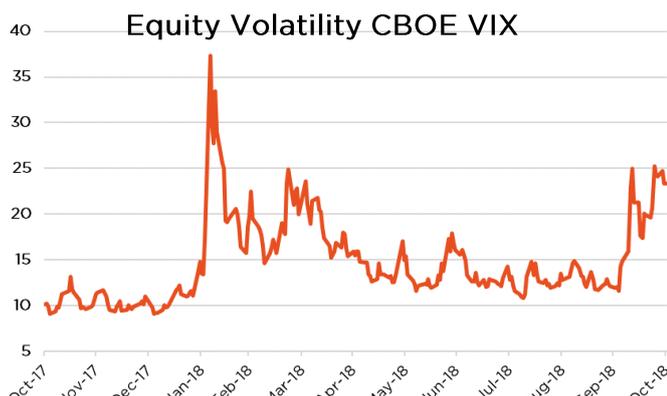
In questo contesto, manteniamo invariata la nostra linea neutrale sull'azionario, avendo rifinito negli ultimi mesi la nostra allocazione. Mentre non siamo intenzionati a ridurre ulteriormente l'esposizione oltre tali livelli, non siamo favorevoli neppure ad aumentarla, poiché le ultime tendenze cicliche e gli eventi geopolitici richiedono maggiore cautela. A compensare questi rallentamenti negli utili e la geopolitica contrastante, ci sono solide valutazioni delle azioni, una crescita economica resiliente ed un posizionamento favorevole degli investitori. Pertanto, la recente vulnerabilità dei mercati dovuta ad una maggiore volatilità, non è stata per noi una grossa sorpresa ed è di supporto al nostro approccio più bilanciato in termini di settori (difensivi), dimensione (società a grande capitalizzazione), e stile (value).

Manteniamo sottopesato il Reddito Fisso e declassiamo questa categoria d'investimento di un livello, in quanto i differenziali rimangono secondo noi poco attraenti. Tuttavia, manteniamo la nostra posizione sui titoli decennali statunitensi come copertura contro turbolenze politiche.

Riguardo alle valute, continuiamo a credere che il Dollaro USA possa beneficiare del maggior differenziale dei tassi, del momentum economico USA più solido, della stretta della Federal Reserve e del posizionamento degli investitori nel breve periodo. Sul medio termine, tuttavia, la valutazione relativa e i fondamentali (partite correnti, deficit di bilancio, debito vs PIL), insieme al cambiamento della linea della Banca Centrale Europea, dovrebbero favorire l'Euro.

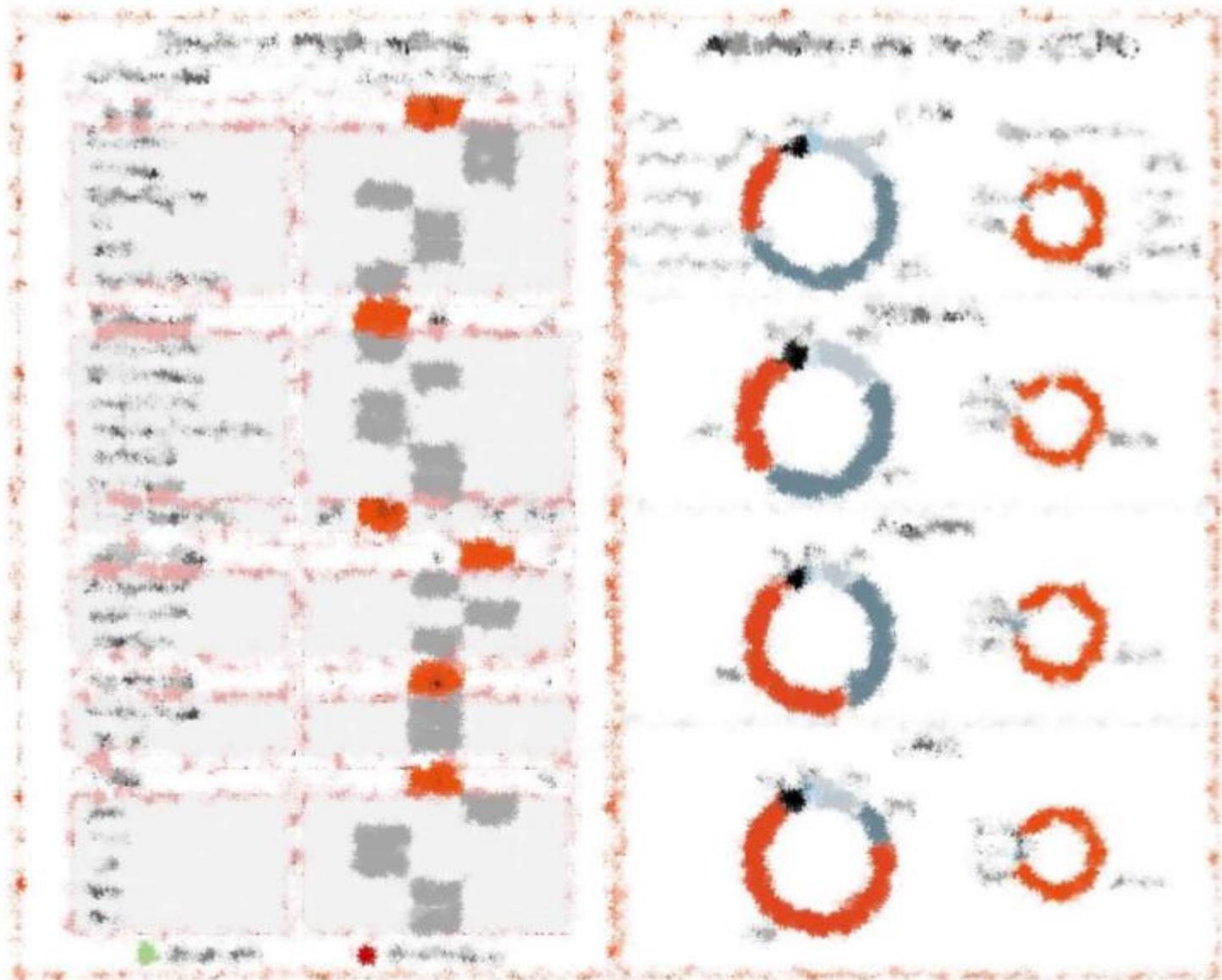
Nelle Materie Prime, manteniamo invariata la nostra allocazione all'oro come bene rifugio e copertura dai rischi geopolitici. Inoltre, restiamo costruttivi sui fondamentali del petrolio, nel contesto delle tensioni in Medio Oriente.

Infine, le strategie decorrelate degli hedge fund (market neutral, arbitrage) e il Private Equity rimangono le nostre posizioni preferite tra gli Alternativi.



Si veda l'appendice alla fine di questo documento per informazioni su fonti, divulgazioni importanti e dichiarazioni

Asset Allocation



- Azionario – Selettivamente costruttivi poiché il periodo di transizione attuale merita attenzione
- Reddito Fisso – Linea prudente; il rischio-rendimento resta non attraente, soprattutto nel credito UE
- Alternativi – Continuiamo a preferire strategie decorrelate & Private Equity nel contesto attuale

Contatti

**DECALIA Asset Management SIM
SpA**

Corso Europa 2
20122 Milano

+39 02 3211571
info@decaliagroup.com

Copyright © 2018 di DECALIA Asset Management SIM S.p.A. Tutti i diritti riservati. Questo report non deve essere esposto, riprodotto, distribuito, trasmesso o usato per la produzione di documenti derivati in qualsiasi forma, per intero o in parte, di qualsiasi significato, senza un permesso scritto da parte di DECALIA Asset Management SIM S.p.A.

Queste informazioni sono da intendere per meri scopi informativi e non dovrebbero essere intese come offerta o sollecitazione di acquisto o vendita di qualsiasi tipo di strumento finanziario, o come documento contrattuale. Le informazioni qui riportate non devono essere intese come consigli legali, fiscali o di bilancio, e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini, e i calcoli qui contenuti sono solo stime e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni riportate sono ritenute essere affidabili; ad ogni modo DECALIA Asset Management SA non garantisce la loro completezza e accuratezza. Le performance passate non sono un indicatore di quelle future.

Fonti esterne includono: Thomson Reuters, Bloomberg e State Street.

Stesura finita il 31 Ottobre 2018