GAZZETTA DI PARMA
Dir. Resp.: Michele Brambilla
www.datastampa.it
Tiratura: 35538 - Diffusione: 30017 - Lettori: 172000: da enti certificatori o autocertificati

Lunedì 21 gennaio 2019

economia

a cura di ALDO TAGLIAFERRO



2019DOVE INVESTIRE

Brexit, guerra dei dazi, fine del QE: è un anno complicato

Su quali asset conviene puntare? I consigli di cinque gestori





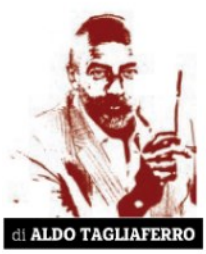
CRÉDIT AGRICOLE
CARIPARMA | FRIULADRIA | CARISPEZIA

GAZZETTA DI PARMA
Dir. Resp.: Michele Brambilla
www.datastampa.it
Tiratura: 35538 - Diffusione: 30017 - Lettori: 172000: da enti certificatori o autocertificati
21-GEN-2019
da pag. 49
foglio 2 / 4

2019 DOVE INVESTIRE

L'azionario e gli Usa le migliori opportunità

Nonostante un quadro delicato, secondo alcuni analisti la fase espansiva potrebbe continuare. Riflettori puntati anche sui Paesi emergenti asiatici e sull'eterno dollaro, bene rifugio per eccellenza. Ecco le considerazioni di cinque gestori sugli asset più interessanti per il proprio patrimonio



di **ALDO TAGLIAFERRO**

le domande

01 Nel 2018, nonostante la fiducia iniziale, hanno sofferto quesi tutte le asset class. Perché?

02 La fine del QE da parte della Bce cosa comporterà?

03 I beni rifugio restano sempre tali? Il dollaro pare confermarlo

04 Gli Eltif possono essere uno strumento alternativo valido?

05 Per il 2019 su quali mercati e su quali asset è meglio puntare?

06 Che effetti avrà la Brexit sui risparmiatori?

■ Il quadro economico mondiale probabilmente non è mai stato così complicato. Qualche esempio? Stati Uniti e Cina sono impegnati in un braccio di ferro sui dazi senza precedenti, le stime del nuove «ordine» mondiale proiettano i Paesi emergenti al 63% del Pil planetario entro il 2023, la Brexit sta minando le poche certezze europee alla vigilia del voto, il dominio del petrolio (e dell'Opec) è messo in discussione dallo shale gas, la finanza ha vissuto l'illusione dei Bitcoin e si lecca le ferite di un 2018 concluso in calando; e ancora: il ciclo di espansione soprattutto negli Usa potrebbe essere vicino alla fine (ma molti scommettono sul contrario), le banche centrali navigano a vista fra le strette operate dalla Fed e la fine del Qe da parte della Bce. Non finisce qui, ma può bastare. E' chiaro che tutti questi fattori hanno un impatto pesante sui mercati. Se poi ci aggiungiamo le tante criticità del sistema italiano, ecco che la gestione del patrimonio - piccolo o grande che sia - è sempre più difficile. E allora per orientarci abbiamo interpellato cinque gestori per avere un quadro della situazione più chiaro e qualche suggerimento nella scelta degli asset per il 2019.

chi risponde



Giordano Beani Head of Multi-Asset Fund Solutions di Amundi SGR



Oreste Auleta, Responsabile Wrapping & Product Management di Eurizon.



Generoso Perrotta responsbile advisory Banca Generali



Mario Toscano Head of Banking Book Bper Banca



Manuela D'Onofrio, Direttore Investimenti e Prodotti Cordusio Sim

GIORDANO BEANI AMUNDI (CRÉDIT AGRICOLE)

1 Gli elementi che hanno minato la fiducia iniziale sono da ritrovarsi in un inatteso inasprimento delle dispute commerciali tra Stati Uniti e resto del mondo, in modo particolare Cina, in una Federal Reserve più aggressiva del previsto nel processo di normalizzazione della politica monetaria e per quanto riguarda l'Europa in un'impennata del rischio politico, dalle elezioni italiane alle incertezze su Brexit, in un contesto d' indebolimento della leadership di Angela Merkel ed Emmanuel Macron. Tutto ciò ha avuto riflessi in un rallentamento della crescita globale e degli utili aziendali rispetto alle stime di inizio anno, con conseguenze negative per la maggior parte delle classi di attivo, in particolare le azioni.

2 Dato il contesto di rallentamento economico in atto nel breve le conseguenze sulla struttura delle curve dei tassi di interesse in Area Euro, ed in particolare nella periferia europea, saranno meno visibili, dato che i rendimenti rimarranno più compressi. Certo è che per i Paesi più deboli e meno disciplinati da un punto di vista delle politiche fiscali il venir meno dell'aiuto della BCE comporterà un ulteriore rischio nel caso in cui il modello di crescita devii eccessivamente dai principi di equilibrio di bilancio.

3 Dipende. Il ruolo di bene rifugio può mutare nel tempo a seconda delle condizioni finanziarie e macro economiche. Ad esempio è evidente che l'oro abbia perso un po' negli ultimi anni la sua caratteristica di bene rifugio, come mostra l'andamento nel 2018. Quanto al dollaro il suo apprezzamento non è dovuto tanto alla caratteristica di valuta rifugio nello scorso anno ma al differenziale di tassi di d'interesse e di crescita economica tra USA e Europa/Paesi Emergenti. Ha mantenuto il suo ruolo di valuta rifugio invece lo Yen, che nei momenti di maggior tensione sui mercati tende ad apprezzarsi. Un'altra attività finanziaria che ha assunto soprattutto dal 2011 un ruolo di «bene rifugio» è rappresentata dai titoli di stato tedeschi (Bund) e il 2018 non ha fatto eccezione.

4 Direi di sì per due ragioni sostanziali. La prima è rappresentata dal carattere di novità dell'iniziativa: l'Eltif è un fondo chiuso – ma accessibile al mercato retail – che permette di investire in aziende non quotate. Si tratta di un'assoluta novità per la tipologia di clientela a cui questa soluzione si rivolge. Un ulteriore elemento di interesse è probabilmente costituito dal fatto che gli Eltif rappresenteranno un ulteriore sostegno all'economia reale del nostro Paese, dal momento che le risorse raccolte da questi fondi verranno investite in aziende che non sono quotate ma che costituiscono parte fondamentale del tessuto economico italiano.

5 Per lenire le ferite inferte dall'orso autunnale ai mercati azionari il processo di guarigione sarà lento e tortuoso, ma va segnalato che la forte compressione delle valutazioni sui mercati azionari, unitamente alla discesa rapida dei rendimenti obbligazionari ha riportato il premio al rischio a livelli che non si vedevano da inizio 2016. In assenza di una vera e propria recessione, le azioni sono quindi tornate interessanti e noi privilegiamo quelle statunitensi, giapponesi e dei Paesi Emergenti Asiatici. Sui mercati obbligazionari i rendimenti su Stati Uniti e Germania sono troppo bassi ora per entrare in modo importante in un'allocazione di attivi, mentre l'allargamento degli spread occorso sui mercati del credito corporate e dei paesi emergenti rappresentano una buona opportunità per migliorare il rendimento complessivo di portafoglio, sempre attraverso un'attenta selezione.

5 Pochi o nulli in caso di un'uscita "morbida", come quella prevista dall'accordo tra la UE e Teresa May bocciato dal Parlamento britannico il 15 gennaio. La possibilità che l'accordo venga rivisto entro fine marzo o che si sposti la data dell'uscita della Gran Bretagna rendono l'uscita "soft" ancora possibile. Se invece si andasse verso un'uscita "dura", cioè senza accordi, verosimilmente la Sterlina si indebolirebbe ulteriormente, l'economia britannica andrebbe incontro ad una brusca frenata e vi potrebbe essere una reazione negativa dei mercati finanziari europei per la forte incertezza che si verrebbe a creare almeno nel breve termine.

ORESTE AULETA EURIZON (INTESA SANPAOLO)

1 Con il passare dei mesi, i timori di un'accelerazione dell'inflazione sono progressivamente rientrati, complice anche la riduzione del prezzo del petrolio, ma l'incertezza legata alle tensioni commerciali e alla normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed hanno continuato a condizionare gli operatori di mercato. Le tradizionali attività finanziarie di rischio (equity, mercati a spread) ne hanno risentito, e questo ha condizionato i rendimenti complessivi sull'intero 2018.

2 Negli Stati Uniti, la fine del QE e la manovra di normalizzazione della politica monetaria da parte della Fed hanno determinato un generale rialzo dei tassi, su tutta la curva. Nella fase più recente, la Federal Reserve ha significativamente ammorbidito le proprie posizioni, lasciando intendere che ha ben presente il rischio di una restrizione monetaria eccessiva che potrebbe danneggiare la ripresa globale. Al momento rimane tuttavia una forte distanza tra le intenzioni della Fed, come sintetizzate dai "dots", e il percorso dei tassi considerato sostenibile dagli investitori, come fotografato dai futures sui Fed Funds. Quanto alla fine del QE da parte della BCE, questo è stato accompagnato dalla conferma di un atteggiamento sui tassi di policy da parte della BCE ancora molto prudente, e comunque attento agli sviluppi sul fronte delle aspettative d'inflazione.

3 Tradizionalmente titoli di stato con rating AAA, l'oro e, fra le valute, franco svizzero, dollaro Usa o yen giapponese sono considerati beni rifugio o comunque attività finanziarie più protettive in caso di andamenti di mercato negativi. Attualmente, i titoli di stato europei con rating AAA hanno rendimenti molto bassi (i.e. Bund tedesco), rendendo quindi poco attraente il loro acquisto. I titoli di stato US hanno invece rendimenti più interessanti, e questo sta suscitando l'interesse da parte degli investitori, ma vanno considerati i rischi legati al tasso di cambio euro-dollaro (i costi di copertura del cambio sono elevati, rendendo quindi meno interessante una strategia di acquisto di titoli di stato US e contestuale copertura del rischio di cambio).

4 Gli Eltif (European long term investment fund) sono fondi di investimento che hanno tra gli obiettivi quello di avvicinare gli investitori (anche retail) agli investimenti meno liquidi e, allo stesso tempo, favorire un maggior flusso di risorse verso società di dimensioni molto contenute e progetti a lungo termine dell'economia reale. Per queste loro caratteristiche, gli Eltif possono rappresentare uno strumento di investimento interessante, in quanto consentono di beneficiare del premio associato alla scarsa liquidità degli asset sottostanti. E' necessario però valutare l'opportunità dell'investimento in Eltif

CRÉDIT AGRICOLE
CARIPARMA | FRIULADRIA | CARISPEZIA



con molta accortezza, in quanto solo investitori con adeguata propensione al rischio e un orizzonte temporale sufficientemente lungo dovrebbero utilizzare questo tipo di veicoli, e comunque in una percentuale contenuta del patrimonio complessivo.

5 In termini prospettici, il 2019 si presenta come un anno di possibile prosecuzione della fase di espansione del ciclo economico globale. Ma non sono stati del tutto risolti i motivi di incertezza che hanno attirato l'attenzione degli investitori per buona parte del 2018. In sintesi, nello scenario centrale di riferimento, il rallentamento del rialzo dei tassi da parte della FED, il rientro delle tensioni commerciali e la convergenza fra l'economia degli Stati Uniti e il resto del mondo possono consentire di prolungare la fase espansiva del ciclo e sostenere le attività di rischio. In questo contesto, i mercati azionari potrebbero riprendere la tendenza rialzista sospesa nel corso del 2018, anche grazie ad una relativa stabilità dei tassi d'interesse e a valutazioni che sono divenute più interessanti. Come si diceva, per i tassi core l'attesa è di livelli tendenzialmente stabili. Per le componenti obbligazionarie a spread, i livelli di yield, anche grazie agli allargamenti del 2018, sono divenuti più interessanti. Tutto quanto, però, deve necessariamente essere bilanciato dalla consapevolezza della fase matura del ciclo economico, e delle incertezze sopra richiamate.

6 Brexit è una fonte di incertezza per la crescita economica in UK. Lo scenario politico turbolento sta impattando soprattutto il tasso di cambio della sterlina che, ai livelli attuali appare decisamente sottovalutato rispetto all'euro e potrebbe quindi rappresentare un'opportunità interessante di investimento in caso di riduzione dell'incertezza.

GENEROSO PERROTTA BANCA GENERALI

1 Il 2018, iniziato all'insegna di un ottimismo derivante da un 2017 in cui si era manifestata una crescita economica globalmente sincrona, da maggio ha dovuto prendere le misure in particolare a tre fattori responsabili di questi rendimenti negativi: le politiche monetarie asimmetriche delle banche centrali; la crescita economica impattata da esaurimento della forza propulsiva di riforme fiscali e l'affermarsi di politiche economiche protezionistiche e infine l'instabilità politica, che in alcune aree ha determinato forte preoccupazione sul futuro socioeconomico delle popolazioni che le vivono.

2 La fine del QE da parte della Bce comporterà innanzitutto una diminuzione della domanda di obbligazioni governative emesse dai singoli Paesi dell'Eurozona, che dovrebbe avere come conseguenza un rialzo dei tassi di rendimento. Crediamo che il rialzo dei tassi resterà comunque contenuto e non preoccupante per gli investimenti. La fine del QE dovrebbe avere invece un impatto positivo sulle politiche monetarie delle principali Banche Centrali che dovrebbero risultare meno asimmetriche.

3 l dollaro ha confermato nel 2018 il suo ruolo di bene rifugio in quanto supportato dalla politica monetaria restrittiva della FED. Nel 2019 la conclusione degli stimoli fiscali, l'atteggiamento più cauto della banca centrale e il tema dei deficit gemelli potrebbero dare meno forza relativa alla valuta USA, che potrebbe quindi in parte perdere la sua funzione di protezione. La forza del dollaro e il rialzo dei tassi americani hanno frenato l'oro, altro importate asset che invece potrebbe rappresentare quest'anno, in uno scenario di un dollaro in indebolimento, una interessante forma di copertura in caso di aumento della volatilità dei mercati finanziari. Tra le monete rifugio, si dovrebbe colmare la divergenza di valutazione tra il franco svizzero - in qualche misura sopravvalutato - e lo yen - relativamente sottovalutato – per via del venir meno delle tensioni commerciali tra USA e Cina. Crediamo quindi che la valuta giapponese possa rappresentare quest'anno uno dei principali elementi di stabilizzazione dei portafogli in caso di tensioni sui mercati finanziari.

4 Gli Eltif rappresentano uno strumento interessante per avvicinare i risparmiatori alle PMI non quotate e quindi all'economia reale, favorendo nuovi investimenti non speculativi che vanno a supporto di progetti di sviluppo d'impresa del Paese (infrastrutture, industria, servizi, edilizia abitativa, ricerca e istruzione), anche in un'ottica di sostenibilità degli investimenti. Per la tipicità dell'investimento, questi strumenti sono sottoposti a regole specifiche rispetto a quelle stabilite dalla MiFID II, ma i gestori di Eltif dovranno essere comunque accorti e lungimiranti nell'adottare tutte le misure necessarie per rafforzare la tutela degli investitori.

5 La stabilizzazione della volatilità e una minor attesa di rialzo dei tassi d'interesse, porta a una riconsiderazione della componente azionaria in portafoglio che potrebbe dare un contributo positivo alla performance dell'anno. Riteniamo sia possibile destinare una percentuale tra il 25% e il 30% degli investimenti alla componente azionaria globale, da implementare con un approccio «value» con un 4-5% di mercati emergenti, molto penalizzati durante il biennio passato. La parte restante del portafoglio va completata con la componente obbligazionaria mirando a un allungamento delle scadenze delle singole obbligazioni, sia in Euro che in altre valute. Anche se l'avvicinamento alla neutralità della politica monetaria della Fed e la fine del QE in Eurozona, dovrebbe contribuire ad un deprezzamento del USD in una misura che si ritiene comunque contenuta e non determinante per l'investimento obbligazionario. Sarebbero da preferire alle obbligazioni societarie investment grade le obbligazioni dei Paesi emergenti, sia in valute locali che in USD, che obbligazioni sub investment grade in Euro. Per un investitore italiano, in ottica di una maggiore diversificazione, non sarebbero da sottovalutare eventuali nuove obbligazioni inflation-linked. Con inflazione e tassi d'interesse tendenzialmente stabili, le inflation linked fanno meglio delle normali obbligazioni a tasso fisso.

6 L'inadeguatezza dei preparativi di una Hard Brexit innescherebbe una crisi economica nel Regno Unito, come ipotizzato dalla Bank of England in un'analisi recentemente pubblicata. La BoE ha stimato che un'uscita del Regno Unito dall'UE senza accordo provocherebbe conseguenze peggiori di quelle successive alla crisi del 2008. Gli effetti attesi sono quindi negativi per tutti i principali asset denominati in sterlina, per questo motivo la situazione deve essere costantemente monitorata in funzione delle novità riguardanti la Brexit. Dopo la bocciatura dell'accordo si sono infatti delineati diversi scenari che incorporano effetti potenziali tra loro diametralmente opposti.

MARIO TOSCANO BPER BANCA

1 I fattori che hanno determinato ribassi nelle diverse asset class sono principalmente legati alla politica e hanno messo in seria discussione il modello economico globalizzato raggiunto, a suon di accordi, dal dopoguerra in poi. Il clima di fiducia, sia delle imprese che dei privati, è peggiorato sensibilmente con conseguente rallentamento del commercio internazionale e della crescita.

2 Per capire bene cosa comporterà la fine del QE è necessario conoscere cosa ha comportato il QE. Il QE attuato dalla BCE, e non solo, dapprima azzerando i tassi di riferimento e successivamente proponendosi come «acquirente di ultima istanza» sia per i bond corporate che di Stato, è stato finalizzato per allentare sensibilmente le condizioni economiche e, di conseguenza, l'accessibilità al credito per gli operatori economici. La BCE ha cercato in tutti i modi di avviare il circolo vizioso della crescita spingendo le imprese a indebitarsi, a tassi praticamente nulli o in alcuni casi anche negativi, e spingerle a effettuare nuovi investimenti. Queste, a loro volta, avrebbero creato nuovi posti di lavoro che avrebbero incentivato i consumi e nuovi investimenti. Il lavoro della BCE, per quanto controverso, ha dato i suoi frutti. L'uscita dal QE comporterà certamente un inasprimento delle condizioni creditizie ma il paziente è stato curato e potrà tornare a camminare con le sue gambe, queste sono almeno per ora le previsioni della BCE. Tuttavia soprattutto in quei paesi che hanno o stanno vivendo un irrigidimento delle condizioni economiche per via di fattori non esogeni, Italia, le cose sono in sensibile peggioramento.

3 I beni rifugio proteggono da turbolenze politiche-finanziarie ovvero da alta inflazione (in particolare da iperinflazione). E' bene ricordare che i beni rifugio solitamente non distribuiscono redditi se non la differenza tra le quotazioni di acquisto e di vendita. Pertanto per non vedere ridotto il proprio potere d'acquisto (anche con inflazione bassa) è necessario che una delle due condizioni si verifichi. Nonostante l'inflazione sia tornata a salire, soprattutto negli Stati Uniti, viaggia comunque su livelli storicamente bassi: nel 2018 l'inflazione core, quella depurata dagli elementi più volatili, è cresciuta in media dell'1% e del 2,1% rispettivamente in EU e in US (fonte Bloomberg). Fino a quando il Dollaro rimarrà la moneta utilizzata per gli scambi internazionali, per le contrattazioni delle materie prime e dei beni rifugio (Oro), sarà sempre comparato a un bene rifugio tout court. Tuttavia le quotazioni del biglietto verde sono, al apri di tutte le valute, direttamente influenzate dall'andamento dell'economia statunitense e dalle politiche economiche e monetarie attuate fino a questo momento.

4 La teoria finanziaria afferma che un investimento azionario, compreso quello in Eltif, va giudicato nel medio-lungo periodo (solitamente 3-5 anni). Prima di investire in Eltif è necessario verificare la percentuale del patrimonio da allocare e qual è la propensione al rischio dell'investitore. Come per i PIR, anche per gli Eltif sarebbe infine necessario un beneficio fiscale, senza il quale non ci sarebbero particolari vantaggi.

5 Il 2019 sarà caratterizzato da un probabile rallentamento della crescita globale. Le politiche accomodanti delle banche centrali si stanno esaurendo. Il clima non sarà molto salutare e ci sarà un ritorno della volatilità. Cosa fare quindi? Un indice legato ai metalli preziosi è l'asset da detenere necessa-

CRÉDIT AGRICOLE
CARIPARMA | FRIULADRIA | CARISPEZIA

Incombe lo spettro della Brexit, attesi effetti negativi per gli asset denominati in sterlina. Nuovi strumenti: scopriamo gli Eltif

Con la fine del QE è atteso un rialzo dei tassi, ma sarà contenuto

le do man de

01 Nel 2018, nonostante la fiducia iniziale, hanno sofferto quesi tutte le asset class. Perché?

02 La fine del QE da parte della Bce cosa comporterà?

03 I beni rifugio restano sempre tali? Il dollaro pare confermarlo

04 Gli Eltif possono essere uno strumento alternativo valido?

05 Per il 2019 su quali mercati e su quali asset è meglio puntare?

06 Che effetti avrà la Brexit sui risparmiatori?

riamente nel portafoglio. Sovrappesare i bond governativi americani, qualora il decennale dovesse andare oltre la soglia del 3% (attenzione però al dollaro che potrebbe riservare sorprese negative). Da sottopesare, viceversa, i bond Europei.
Cina e Usa faranno di tutto per raggiungere un accordo. La guerra commerciale ha colpito i titoli tecnologici che hanno visto le proprie quotazioni ridursi sensibilmente (Apple da ottobre ha perso circa il 33%). Probabilmente alcuni nomi storici, salvo nuove «killer innovation», perderanno il ruolo da leader (il prodotto smartphone è oramai maturo), tuttavia la voglia di tecnologia, al pari dei programmi di buyback azionari (Goldman Sachs stima buyback netti per 700 mld di dollari), è viva e vegeta. Di conseguenza, neutrale su azionario Usa, leggero sottopeso in Europa, sovrappeso in Giappone (la politica di quantitative easing della BOJ è ancora viva e vegeta). Sarebbe opportuno invece iniziare a sovrappesare gli emergenti. Infine l'Italia: l'andamento dei tassi e degli indici è stato, negli ultimi nove mesi, influenzato negativamente dalle vicende politiche. Sapendo che dove c'è rendimento c'è rischio, qualora lo spread superasse la soglia del 3%, si potrebbe tentare una «puntatina» sui governativi italiani e, selettivamente, su alcune blue chip.

6 L'economia della Regina è principalmente sostenuta dalle esportazioni. A settembre 2018 dei primi 10 paesi destinatari delle esportazioni 7 erano europei. Ad essi è destinato il 58,6% delle esportazioni (fonte Bloomberg). Dal 29 marzo 2019 o dal 1 gennaio 2021, rispettivamente in caso di hard Brexit o di accordo, le esportazioni da e verso l'UK saranno colpite da dazi; senza considerare l'effetto, già visibile, che molte imprese pur di perdere la «patente» europea saranno costrette a traslocare. Si tratta di un evento mai accaduto prima, che presenta molte incognite. L'uscita dall'Ue, soft o hard che sia, non porterà benefici tangibili e immediati ai cittadini oltremanica.

MANUELA D'ONOFRIO CORDUSIO SIM (UNICREDIT)

1 Al rallentamento della crescita globale e i rialzi dei tassi d'interesse operati dalla Fed bisogna aggiungere un livello di rischio legato soprattutto alle politiche protezionistiche e a quelle «populiste», molto elevato durante il corso dell'anno.



2 La BCE ha terminato gli acquisti di obbligazioni (QE) a fine dicembre 2018, ma rimarrà impegnata nella politica di reinvestimento. In caso di stress del settore finanziario nuovi piani di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) sembrano probabili.

3 Si, soprattutto nella prima parte del 2019, caratterizzata da un'elevata incertezza e volatilità dovuta all'accelerazione del rallentamento globale - a differenza di gran parte del 2018 ora anche gli USA mostrano segnali di rallentamento - e da una politica monetaria della Fed ancora restrittiva. Andranno riscoperti i tradizionali beni rifugio come l'oro e, tra le valute, yen e franco svizzero. Il dollaro si è già apprezzato nel 2018 e potrebbe rimanere su questi livelli per poi indebolirsi qualora la Fed annunci la fine del ciclo di rialzo dei tassi iniziato al termine del 2015.

4 Si. Gli Eltif (European Long Term Investments), sono fondi chiusi che permettono di avvicinare l'investitore retail a una forma di investimento di lungo periodo poco liquida e consentono di finanziare le imprese di dimensioni più ridotte. Un utile strumento di diversificazione del portafoglio e allungamento dell'orizzonte temporale della clientela retail.

5 Nei primi mesi del 2019, l'elevata incertezza e volatilità legate al rallentamento globale e alla politica monetaria della Fed ancora restrittiva, richiedono di mantenersi liquidi, difensivi e prudenti soprattutto riguardo l'investimento azionario e nei titoli corporate High Yield ed Investment Grade di qualità inferiore. Nel corso dell'anno si presenteranno però interessanti opportunità d'investimento a partire dal mercato obbligazionario sia per il rallentamento globale che per la probabile fine del ciclo di rialzi della Fed. In particolare sugli EM assets, benché la loro volatilità resterà elevata, dopo la pesante correzione del 2018 emergeranno significative opportunità prima nelle obbligazioni e poi, se lo stimolo fiscale in Cina diventerà più consistente, anche sulle azioni.

6 La delicata e ancora incerta situazione della Gran Bretagna in relazione alla Brexit porta a considerare che gli assets UK siano destinati a rimanere molto volatili nel breve periodo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CRÉDIT AGRICOLE
CARIPARMA | FRIULADRIA | CARISPEZIA