

Confronta fondi

Fund selector

Portafoglio

Search



Newsletter

FONDI&SICAV
Magazine

Home

Faccia a faccia

Gestori

Cover story

Inchieste

Consulenti&Reti

ETF



Le mosse dei gestori multi-asset, un ciclo in calo, ma non finito

09/10/2018 admin



Secondo un pool di money manager che operano senza vincoli di benchmark e quindi con la più totale libertà di muoversi sui mercati, l'attuale fase economica positiva, che prosegue da quasi un decennio, almeno negli Usa sembra destinata a durare ancora. Di certo c'è un incremento di prudenza da parte di tutti e in diversi casi molti hanno deciso di alleggerire le posizioni più rischiose, ma nessuno parla di fuga dall'azionario. E alcuni ritengono che i titoli growth siano ancora i più interessanti

Se il 2017 è stato un anno per certi versi magico, in cui praticamente ogni paese sulla terra, secondo le proprie potenzialità, è riuscito a fare bene, il 2018 ha visto finora notevoli divergenze. In particolare è possibile identificare almeno quattro fenomeni: un rallentamento europeo significativo nei primi sei mesi dell'anno rispetto al quasi boom precedente, con l'aggiunta di nuovi inquietanti scricchiolii dal Sud Europa, Italia in primis; una chiara frenata nel Far east asiatico dovuta all'ennesima fase di abbassamento della crescita cinese e ai timori di guerra commerciale; la crisi conclamata di diversi emergenti con difficoltà di indebitamento con l'estero e saldi delle partite correnti negative; il boom statunitense. Quest'ultimo è stato generato soprattutto dalle politiche pro-crescita volute da Trump sotto forma di maggiori spese



Da Videofinanza

MARCELLO CHELLI
Lyxor Etf

VideoFinanza
by Fondi&Sicav

Speciale PIR



TEMPO DI BILANCI

Lyxor Etf, sui Pir una gamma di tre strumenti

«Gli investitori hanno a disposizione due Etf azionari e uno obbligazionario» spiega Marcello Chelli, responsabile per l'Italia dei Lyxor Etf a margine della tavola rotonda sui Pir organizzata da Fondi&Sicav.



Fondi & Sicav Magazine



Archivio magazine

Vai all'archivio completo

e di taglio delle imposte: in pratica un robusto stimolo fiscale che è andato a fare da contraltare a una politica monetaria relativamente restrittiva.

L'UNICO VERO MOTORE

Il risultato è oggi che gli Usa sono l'unico vero motore dell'economia mondiale che va a pieni giri, anzi per la verità a ritmi molto superiori al trend potenziale di lungo periodo. Ovviamente ciò si è riflesso in maniera evidente sull'andamento degli asset rischiosi, con il mercato azionario americano che ha accentuato le sovra-performance degli ultimi anni. E in una fase come l'attuale di grandi difficoltà a prendere decisioni di portafoglio, Fondi&Sicav è andato ad ascoltare alcuni dei più importanti gestori di fondi multi-asset, per cercare di comprendere dai manager non vincolati da particolari benchmark come si stanno muovendo in questo momento difficilissimo da interpretare.

La prima domanda riguarda la durata del ciclo economico. Tutto sommato, infatti, lo scenario rimane in buone condizioni, ma ciò che è davvero cambiato rispetto all'anno passato è il riapparire di una non insignificante divergenza tra le diverse economie. E proprio da questa differenza di andamento sgorgano le fonti di potenziali problemi e le difficoltà di continuare in maniera solida la ripresa. In questo ambito il quadro che emerge è apparso decisamente interessante. Non sorprendentemente a destare più di qualche preoccupazione è la situazione di diversi emergenti, cui fa da contraltare la forza degli Stati Uniti. Una sintesi di questa distribuzione di condizioni macro viene da

Francesco Sandrini, head of multi-asset balanced income & real return di Amundi

Sgr: «Da qualche mese, assistiamo a uno scenario che definiamo di late cycle, caratterizzato da una progressiva perdita di slancio della crescita, seppure ancora in presenza di aspettative positive. Esistono discrasie nei cicli economici e nelle tempistiche di uscita da parte delle banche centrali da politiche monetarie espansive che, negli ultimi anni, hanno condizionato i mercati, gonfiandone i rendimenti. L'asincronia della politica fiscale americana, unita a una visione restrittiva dell'amministrazione Usa sul commercio mondiale, ha influenzato i flussi registrati sui mercati negli ultimi mesi che si sono orientati principalmente verso asset statunitensi. Rimane un contesto di liquidità in riduzione, di fragilità per i mercati emergenti, come abbiamo avuto modo di osservare per la Turchia».

UNA FINE CICLO MOLTO RARA

In pratica una fine di ciclo economico molto rara nel passato e caratterizzata da alcuni elementi quasi unici: da una parte l'accelerazione degli States non è un fenomeno comune quando la Banca centrale è impegnata in una politica restrittiva, dall'altra vi è la novità delle tensioni commerciali. Le recessioni di solito arrivano quando l'America tira il freno a mano sui tassi di interesse, di solito per riportare in ordine alcuni squilibri finanziari evidenti nel sistema. In questo caso, invece, è stato vissuto un raro caso di decoupling in cui gli Stati Uniti sono riusciti per il momento a isolarsi da quanto sta accadendo nel pianeta. **Ciò ha creato una netta gerarchia tra le aree geografiche che viene riassunta da Karen Watkin, portfolio manager all market income di AllianceBernstein:** «Il 2018 non si sta dimostrando facile come il 2017. Non prevediamo un rapido rallentamento dell'economia, ma l'intensificarsi delle tensioni commerciali e l'inasprimento delle condizioni monetarie lasciano presagire perlomeno una crescita meno sostenuta. È importante sottolineare che la sincronizzazione vista lo scorso anno è andata dissipandosi. I tassi di crescita tra le diverse regioni saranno dunque disomogenei: ci aspettiamo che il ritmo degli Usa resti sostenuto, mentre Eurozona e Giappone potrebbero risentire maggiormente dell'avvio di potenziali guerre commerciali. Le banche centrali, poi, hanno iniziato ad avere un atteggiamento orientato alla normalizzazione delle politiche monetarie, anche se il percorso di rialzo

dei tassi dovrebbe rimanere graduale. Un'azione più rapida potrebbe creare un rischio significativo».

LA FORZA DELL'AMERICA

Per quanto riguarda l'Europa e in generale le economie più avanzate al di fuori degli Stati Uniti, la questione può essere sintetizzata in questa maniera: sarà la forza dell'America a permettere al ciclo di tornare più robusto oppure la convergenza avverrà al ribasso? Per il momento, pur essendo probabile un certo rallentamento generale, i gestori multi-asset sembrano più orientati verso la prima ipotesi. Ad esempio **Nadège**

Dufossé, cfa e head of asset allocation di Candriam Investors Group, sostiene:

«Abbiamo una visione costruttiva per quest'anno e il prossimo dello scenario economico, che è leggermente cambiato ultimamente. Con una crescita del Pil per il 2018 e il 2019 sopra il potenziale, un mercato del lavoro molto attivo, azioni statunitensi ai massimi storici e uno stimolo fiscale di supporto, ci sono poche ragioni per pensare che il ciclo Usa termini proprio adesso. Il flusso di notizie economiche dovrebbe essere più positivo nell'Eurozona, con una crescita del Pil attesa intorno al 2%. Il rallentamento in Cina, invece, è un rischio che potrebbe riemergere nei prossimi mesi, qualora le misure di allentamento attuate non si dovessero rivelare efficaci».

Quando si parla della Repubblica Popolare e di paesi dell'area, ovviamente non si può fare a meno di correre con il pensiero a un possibile deterioramento della situazione del commercio estero con gli Usa.

UN ALTRO FRONTE DI CRISI

Anche se è chiaro che le economie del Far east, altre realtà come il Canada o alcuni paesi europei significativamente esposti alle esportazioni verso gli Usa sono più stabili rispetto agli emergenti in crisi, un'escalation in questo ambito potrebbe allargare un altro possibile fronte di crisi. Ma ciò che induce a un certo ottimismo è l'avvento delle elezioni americane, che potrebbe convincere Trump a non giocare in maniera troppo aggressiva. Della buona volontà del presidente americano sembra convinto **Massimo de Palma, responsabile del team multi asset class solution (Macs) di Milano di Gam Investments**: «Stiamo monitorando attentamente se e quanto la guerra dei dazi possa avere un impatto sull'economia. La preoccupazione sembra condivisa dal mercato, molto sensibile alle dichiarazioni decisamente poco politically correct del presidente Usa. Abbiamo assistito a una prima fase in cui Trump ha attaccato in tutte le direzioni, facendo la voce grossa e introducendo tariffe con diversi paesi tra cui la Cina. Più di recente, però, sembra che la sua volontà sia chiudere alcuni fronti (Messico e potenzialmente il Canada)».

Per quanto riguarda poi l'azione delle banche centrali è interessante notare che **Christian Hille, multi asset investment strategy di Dws**, sottolinea che siamo ancora in uno scenario ideale di crescita e di inflazione molto contenuta, il che rende più plausibile la continuazione del passo moderato nel percorso verso l'uscita dal quantitative easing globale: «Riteniamo che questa situazione di fine del ciclo economico possa perdurare ancora per qualche tempo: non pensiamo che sia probabile vedere una nuova recessione prima del 2020. Ci aspettiamo, infatti, che i guadagni in termini di produttività e driver di crescita strutturale, come la digitalizzazione e l'automazione, proseguano e persino accelerino con conseguenze disinflative e di maggiore crescita per l'economia globale».

In questo paradigma il vaso di coccio è costituito dagli emergenti, con però diverse gradazioni. Infatti alcuni paesi particolarmente mal gestiti rischiano di finire in una crisi ancora più seria anche solo a causa della prosecuzione del rialzo dei tassi da parte della Fed e, in presenza di un dollaro moderatamente più forte del livello attuale, non è chiaro

quale sia il pericolo di contagio per i mercati in generale.

SI CONSOLIDA LA CRESCITA

In questo ambito sembra mostrare ottimismo, o quanto meno cautela accompagnata da una certa calma, **Ewout van Schaick, head of multi asset di Nn Investment**

Partners: «Le ultime settimane non hanno apportato cambiamenti di rilievo nella nostra valutazione del ciclo economico globale. Nel complesso, i numeri hanno dimostrato che la crescita mondiale si sta in qualche modo consolidando. I dati dei mercati europei ed emergenti hanno attraversato una fase di rallentamento che ha aiutato le piazze statunitensi a superare nettamente le performance del resto del mondo. Questa tendenza si è rafforzata per le dinamiche comportamentali, in quanto il timore di ulteriori tariffe commerciali, la pressione cui sono sottoposti alcuni emergenti (Turchia, Argentina) e il rischio politico in Italia hanno sostenuto il passaggio al dollaro e agli asset Usa. Non riteniamo giustificato ridurre l'esposizione al rischio fino a quando non rileveremo ulteriori elementi di fragilità nei dati economici e i rischi politici non saranno notevolmente aumentati».

In maniera meno ottimistica sulla cinghia di trasmissione fra emergenti in crisi e resto del mondo, sembra pensarla **Lewis Aubrey-Johnson, portfolio manager del fondo**

Invesco Global Income: «La nostra visione è diventata un po' più cupa, tanto che abbiamo leggermente ridotto la nostra esposizione all'azionario e ai corporate bond. Partivamo tra l'altro da posizioni relativamente difensive, con oltre il 25% del fondo Global Income in cash, Treasury e titoli a breve scadenza. Chiaramente quello attuale è un momento difficile per i mercati emergenti, il che sta portando a una debolezza generale a causa dei listini equity globali e dall'altra parte a un rally nella duration dei titoli di stato di economie core».

In pratica una visione praticamente contrarian sulle conseguenze pratiche di quanto sta avvenendo in questa strana congiuntura, che sta inducendo alcuni gestori multi-asset a un maggiore de-risking, mentre altri sicuramente, pur con una forte selettività, appaiono senz'altro più positivi.

Condividi su      



Articoli correlati



Uno sconto di circa il 20%

«Sono diversi i settori in cui potremmo assistere a una crescita interessante». Intervista a Roberto Campani, senior portfolio manager italian and value equities Pioneer Investments

 13/11/2016  Boris Secciani



Tante nicchie non correlate

«Pensiamo che la Fed non abbia problemi a lasciare correre un po' l'inflazione». Intervista a Esty Dwek-Roditi, product specialist Natixis Loomis

 12/09/2016  Boris Secciani