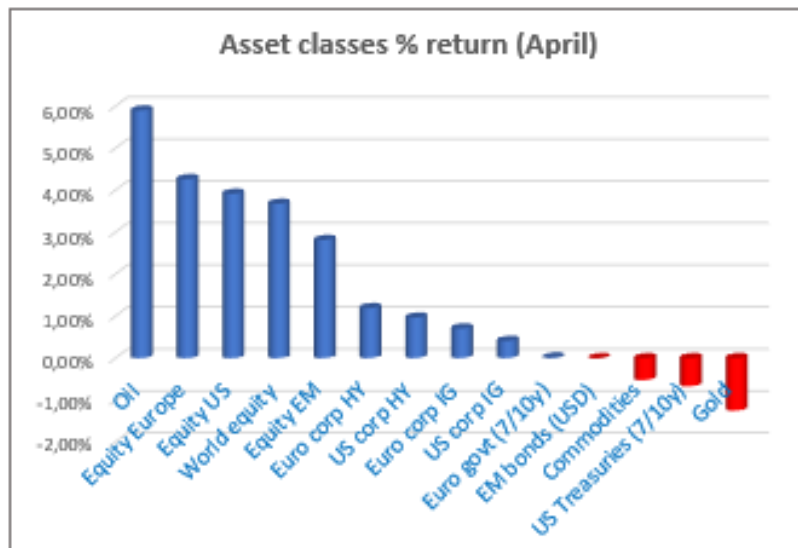


Global Market Watch

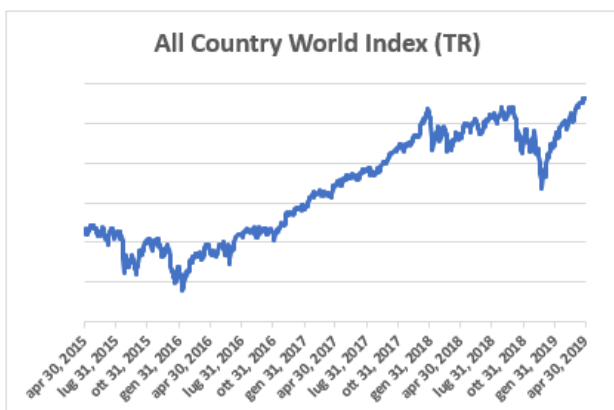
30/04/2017

Commento mercati globali – Aprile 2019

- Nel corso del mese di aprile è continuato lo straordinario rally che ha reso l'inizio anno del 2019 il migliore degli ultimi 30 anni
- Il rialzo dei mercati, accolto inizialmente in modo piuttosto riluttante da parte degli investitori come un mero effetto della ripresa degli stimoli monetari delle banche centrali, ha trovato una sua giustificazione in dati economici migliori delle attese
- La stagione delle trimestrali americane, che si attendeva piuttosto grigia, sta andando meglio delle attese



Continua lo straordinario rally che ha caratterizzato i mercati globali fin da inizio anno. L'indice MSCI All Country *total return* si è riportato sopra i massimi.



Solo due o tre mesi fa le aspettative sull'andamento dell'economia erano estremamente negative. Si temeva che il rallentamento cinese ed europeo contagiassero anche l'economia americana.

Poi sono intervenuti essenzialmente due fattori:

1. **L'inversione radicale della traiettoria della politica monetaria statunitense** – Alla fine dello scorso anno ci si aspettavano due o tre rialzi nel 2019. Questo fino a quando la banca centrale, probabilmente spaventata dai ribassi di fine 2018, non ha cambiato radicalmente il suo approccio manifestando l'intenzione di interrompere il ciclo di rialzi e le politiche di riduzione del suo bilancio. Ora le attese per i prossimi meeting sono per un ribasso dei tassi.

2. L'implementazione di **un massiccio programma di stimoli (monetari e fiscali) in Cina** – Da inizio anno è stato ridotto cinque volte il *Reserve Requirement Ratio* (la riserva di capitale richiesta alle banche a fronte dei prestiti) per favorire il credito alle imprese private e è stato portato avanti il programma di spese per strade, ferrovie, porti.

Quasi tutte le altre banche centrali mondiali hanno seguito la stessa via, promettendo ulteriori stimoli monetari (BCE compresa).

Nella prima parte dell'anno, i rialzi sono stati percepiti come una meccanica risposta dei mercati alla ripresa degli stimoli monetari e gli investitori sono rimasti estremamente scettici rispetto all'andamento futuro dell'economia.

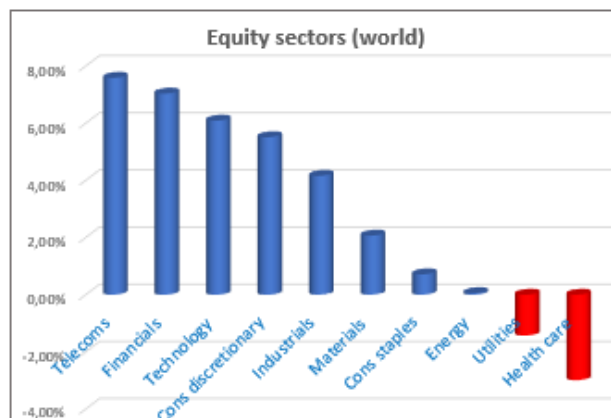
Anche coloro che, in modo piuttosto riluttante, hanno assecondato la dinamica positiva dei prezzi, lo hanno fatto mantenendo nella maggior parte dei casi una visione negativa sui fondamentali macroeconomici.

Nell'ultimo mese però, **dati economici globali positivi** (o meno negativi del previsto), hanno mutato la percezione da parte degli investitori.

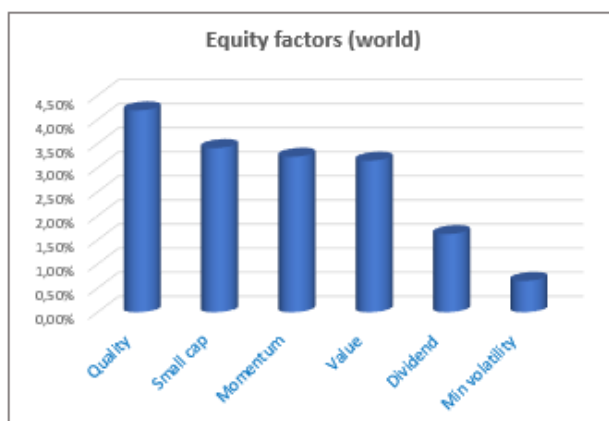
I dati rilasciati alla fine di aprile sul GDP americano hanno evidenziato una crescita annualizzata del 3.2%, ampiamente al di sopra delle attese del 2%. Va rilevato tuttavia come la dinamica interna della crescita del GDP sia meno convincente del numero complessivo (si veda questo articolo per un'analisi della composizione [link](#)). Anche gli ordini di beni durevoli sono usciti in rialzo e il mercato del lavoro rimane per il momento robusto.

Stesso discorso per la crescita riportata in Cina e negli ultimi giorni anche, marginalmente, in Europa. La Cina ha riportato una crescita del GDP annualizzata del 6.4% contro attese del 6.3%, l'area Euro una crescita dell'1.2% contro attese dell'1.1%.

Questo miglioramento dei dati economici si è riflesso nella composizione interna dei rialzi azionari che hanno visto prevalere nel corso dell'ultimo mese i **settori maggiormente sensibili alla dinamica del ciclo economico** a spese dei settori difensivi in cui molti investitori si erano rifugiati nei mesi scorsi.



Stessa dinamica per quanto riguarda i **fattori di investimento** in cui hanno prevalso i fattori più ciclici (*size e momentum*) su quelli più difensivi (*dividend e low volatility*). Il fattore *quality* continua invece nella sua marcia ininterrotta da inizio anno, performando bene sia nell'iniziale contesto pessimista, sia in quello più positivo attuale.



Anche il **deciso rialzo del petrolio** nel corso del mese può essere letto nell'ottica una maggiore crescita globale attesa. A ciò si è aggiunta la fine delle esenzioni da parte degli Stati Uniti ad otto paesi per continuare ad importare il petrolio iraniano (Cina e Italia sono tra questi paesi).

Tra i mercati mondiali, l'Europa ha beneficiato di questo nuovo scenario. In particolare, la **Germania**, che aveva sottoperformato nella prima parte dell'anno sui timori relativi al rallentamento della sua economia, ha risentito positivamente dei dati economici globali (ricordiamo che per la Germania le esportazioni pesano sul GDP per una percentuale pari

al 46%). Questo trend è probabilmente destinato a continuare anche grazie alla prospettiva di stimoli fiscali nella stessa Germania (di ieri l'annuncio di un aumento delle pensioni).

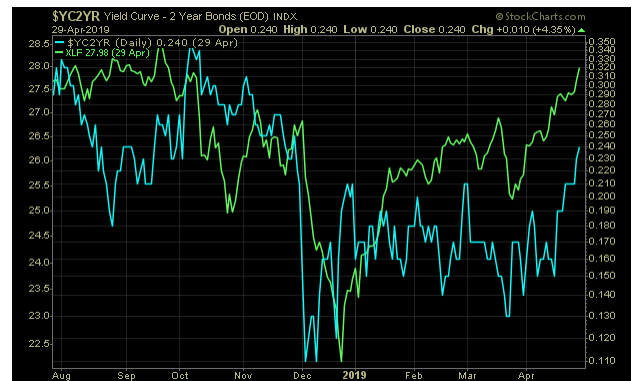


Per quanto riguarda la temuta stagione delle trimestrali in cui ci si aspettava una contrazione degli utili, questa si è rivelata migliore delle aspettative. Tutti i giganti della tecnologia hanno riportato **risultati sopra le attese** e annunciato massicci programmi di buy back. Fa eccezione di Google che ha fatto segnare la più bassa crescita del fatturato in 3 anni e ha visto le sue azioni perdere quasi il 10%.

Anche l'inversione della **curva dei rendimenti americana** sulla parte 2-10 anni (che in genere anticipa di qualche mese una recessione) è stata per il momento evitata e si è invertita leggermente la tendenza, con immediato sollievo per il settore bancario che vede i suoi margini erosi in presenza di una curva piatta.

Il grafico sotto mostra la pendenza della curva 2-10y americana (blu) rispetto all'ETF settore finanziario

(verde). Come si vede, in questo periodo la relazione è piuttosto stretta.



Per quanto riguarda l'**Italia**, per ora è stato scampato il downgrade da S&P e lo spread si è mantenuto relativamente stabile intorno a quota 250 basis points. Bisogna però rilevare secondo noi come la mancata partecipazione al rally dei mercati nel mese di aprile implichi una debolezza di fondo destinata probabilmente ad acuirsi nel corso dell'estate o dell'autunno.



Global Market Watch

30/04/2017

Global cross asset monitor				
Description	In local currency			In Eur
	1 month	YTD	1 year	1 year
Equity - Macro areas				
All countries (ACWI)	3,68%	16,56%	7,79%	14,03%
USA	3,92%	18,38%	12,42%	21,84%
Europe	4,26%	16,50%	4,42%	5,42%
Latin America	1,10%	8,74%	4,08%	2,85%
Asia pacific	2,49%	12,78%	-0,63%	4,59%
Emerging markets	2,82%	12,97%	0,80%	4,39%
Equity - America				
S&P500	3,93%	18,00%	12,05%	21,44%
Nasdaq	6,24%	24,03%	18,47%	28,40%
Dow	2,47%	14,38%	11,02%	20,32%
Canada	3,86%	17,16%	8,37%	12,22%
Mexico	4,16%	8,29%	-6,69%	-0,66%
Brazil	0,60%	9,32%	11,92%	6,88%
Equity - Europe				
Germany	7,02%	16,71%	-2,62%	-2,62%
France	5,34%	18,35%	5,32%	5,32%
UK	2,63%	12,33%	3,44%	5,00%
Spain	4,58%	13,67%	-1,03%	-1,03%
Italy	2,85%	19,91%	-6,09%	-6,09%
Switzerland	4,04%	19,33%	13,94%	19,68%
Portugal	1,68%	14,11%	3,18%	3,19%
Russia	2,68%	10,33%	18,81%	24,79%
Turkey	0,99%	4,09%	-8,47%	-32,51%
Equity - Asia Pacific				
China	2,62%	20,95%	-2,30%	5,88%
Japan	2,02%	9,97%	-5,18%	0,26%
Australia	2,74%	13,47%	12,08%	13,19%
New Zealand	3,00%	18,35%	27,31%	30,17%
Hong Kong	1,83%	17,99%	8,63%	17,79%
Korea	3,93%	10,98%	-9,26%	-8,60%
Singapore	7,25%	13,22%	-2,04%	3,28%
Taiwan	4,12%	13,78%	8,72%	12,92%
Indonesia	0,31%	3,57%	11,65%	18,34%
India	1,04%	7,43%	7,90%	11,47%
Equity - Sectors (world)				
Cons discretionary	5,51%	18,31%	6,95%	15,77%
Cons staples	0,71%	12,78%	8,86%	17,84%
Energy	0,06%	14,55%	-6,73%	0,96%
Financials	7,04%	16,04%	-2,99%	5,02%
Health care	-2,99%	4,98%	6,84%	15,66%
Industrials	4,16%	19,11%	3,52%	12,06%
Technology	6,09%	26,79%	18,81%	28,61%
Telecoms	7,59%	19,91%	10,89%	20,03%
Materials	2,07%	14,27%	-3,01%	4,99%
Utilities	-1,43%	8,47%	9,78%	18,84%
Equity - Factors (world)				
Dividend	1,62%	12,56%	9,27%	15,22%
Small cap	3,41%	17,82%	3,18%	9,00%
Value	3,15%	13,93%	5,97%	12,02%
Min volatility	0,65%	11,61%	11,35%	19,26%
Momentum	3,23%	17,07%	9,88%	17,80%
Quality	4,19%	20,74%	15,88%	23,57%
Commodities				
Commodities	-0,52%	5,70%	-8,22%	-0,52%
Gold	-1,25%	-0,25%	-3,44%	4,66%
Oil	5,90%	37,84%	-4,33%	3,56%
Bonds - Europe				
Euro government	0,02%	3,13%	3,34%	3,34%
Euro corporates IG	0,71%	3,89%	2,87%	2,87%
Euro High Yield	1,19%	5,96%	2,28%	2,28%
Eu inflation-linked	0,23%	1,50%	-1,36%	-1,36%
Bonds - US				
US Treasuries	-0,67%	2,15%	6,46%	15,37%
US corporates IG	0,41%	6,61%	7,08%	16,04%
US High Yield	0,97%	8,17%	6,66%	15,59%
US inflation-linked	0,15%	3,44%	3,00%	11,63%
Bonds - Emerging Markets				
EM (local currency)	-0,23%	2,39%	-6,39%	1,45%
EM (USD)	0,00%	7,31%	5,30%	14,12%

