



MERCATI OBBLIGAZIONARI

Titoli governativi: modesto sovrappeso sulla Periferia

Nell'attuale contesto congiunturale, riteniamo che i rendimenti dei titoli di Stato degli emittenti più solidi (Germania e Usa) siano entrambi sotto il livello di *fair value* e questo ci induce a un approccio cauto.

Nonostante il trend ribassista sui rendimenti, resta ferma la preferenza per i titoli della Periferia rispetto a quelli Core e a riprova i portafogli dei nostri fondi obbligazionari continuano ad essere contraddistinti da un lieve sottopeso sui titoli tedeschi (per i semi-core si privilegiano i titoli francesi con preferenza per la parte di curva a 7 anni) e da un modesto sovrappeso sulla Periferia, in particolare su Italia, Portogallo e Irlanda (privilegiando la parte 5-10 anni della curva); posizione neutrale sulla Spagna. La nostra sulle obbligazioni societarie e sul comparto degli High yield è cautamente costruttiva.

VALUTE

Favoriti dollaro e sterlina

Questi primi risultati di stabilizzazione della moneta unica ottenuti dalla BCE non fanno altro che rafforzare l'idea positiva sul dollaro degli ultimi mesi: riteniamo, infatti, che rappresentino una buona premessa per il deprezzamento nel medio termine dell'Euro, a vantaggio della valuta americana. Ci aspettiamo, perciò, un apprezzamento del dollaro su cui manteniamo una posizione di sovrappeso all'interno dei nostri fondi obbligazionari. Per le stesse ragioni e sempre contro Euro, siamo positivi sulla sterlina inglese, in quanto la Banca Centrale Inglese si sta dimostrando ancora più attiva della Fed nel ridurre la politica espansiva, preparando il terreno, nel futuro prossimo, per dare il via al rialzo dei tassi.

MERCATI AZIONARI

Europa: Area Euro e Italia le Borse predilette

La nostra idea sui mercati azionari continua ad essere costruttiva e trova conferma nel trend rialzista a cui si sta assistendo sulle borse europee ma anche, ad esempio, oltre oceano. La nostra view è supportata soprattutto dagli interventi espansivi della BCE, che hanno alimentato un miglioramento del quadro macro e una riduzione della probabilità che si realizzino scenari negativi, con una conseguente compressione dei premi al rischio. In particolare, resta ferma anche la nostra preferenza in termini relativi per l'Eurozona e in particolare per l'Italia, dal momento che l'immissione di liquidità, il rafforzamento della forward guidance e il possibile quantitative easing, stanno rafforzando lo scenario di bassi tassi di interesse e bassa volatilità, favorendo i carry trade. A ciò va aggiunto il contributo positivo apportato dalla stabilizzazione dell'Euro.

Usa: nuovi massimi e nuovi posti di lavoro

Sul mercato azionario americano, che ha toccato nuovi massimi storici, manteniamo un giudizio neutrale. In particolare, il Dow Jones per la prima volta nella storia, ha superato la soglia dei 17mila punti, spinto da un report stellare sul mercato del lavoro Usa (Grafico 4, nella pagina seguente).

Italia: Piazza Affari può ancora salire

Per quanto riguarda il mercato azionario domestico continuiamo ad essere positivi per i motivi già ricordati a proposito dell'Area Euro. In primis, la politica accomodante della BCE che favorisce la stabilizzazione dell'Euro non solo contro dollaro ma anche nei confronti di alcune valute emergenti, favorendo le esportazioni. Inoltre, il miglioramento del contesto macro: nonostante l'economia sia ancora debole e tasso di disoccupazione elevato, fanno ben pensare gli ultimi dati sulla produzione industriale e sugli ordinativi. Se la forte sovraperformance di Piazza Affari verso i mercati europei potrà determinare brevi e tattiche prese di beneficio, riteniamo che la Borsa italiana abbia ulteriori margini di apprezzamento.

Borse asiatiche e Giappone: confermato il giudizio neutrale

Si conferma la neutralità sui Paesi Emergenti e sul Giappone, dove l'indice Nikkei, sostenuto dai buoni dati delle società orientate alle esportazioni e dal lieve apprezzamento del dollaro nei confronti dello yen, ha raggiunto i massimi degli ultimi sei mesi. La borsa cinese invece di recente ha virato ancora in negativo e ciò nonostante gli operatori siano meno negativi sul destino dell'economia cinese, all'indomani della diffusione dell'indice Pmi – che fa riferimento alla fiducia dei direttori d'acquisto delle imprese manifatturiere - salito da 50,8 di maggio a 51,0 di giugno.

Analisi di Armando Carcaterra, Direttore Investimenti di ANIMA Sgr