

Outlook 2° semestre 2019: Parola d'ordine resilienza

Sébastien Galy, Sr. Macro Strategist at Nordea Asset Management

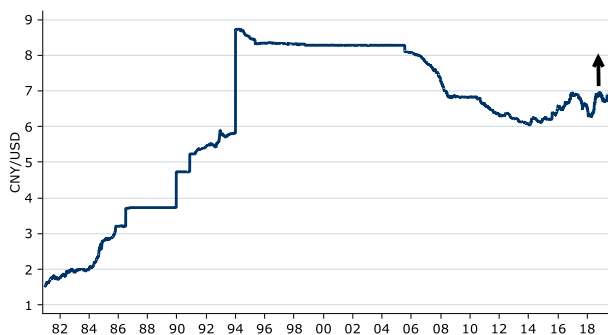
La guerra commerciale fra Stati Uniti e Cina sembra destinata a inasprirsi: consigliamo quindi di aumentare la resilienza scegliendo un mix di prodotti in grado di ridurre o diversificare il rischio, come ad esempio strategie azionarie long-short. Il prossimo vertice del G20 deciderà le sorti del conflitto sino-statunitense e le prospettive sono tutt'altro che incoraggianti. La Cina sta prospettando ai suoi cittadini una nuova "Long March" - che tradotto significa grandi avversità in vista - mentre la stampa ufficiale titola "Non dite che non vi avevamo avvertiti", ripetendo lo stesso monito lanciato per la prima volta alla vigilia dell'attacco all'India. Se i dazi statunitensi venissero estesi a tutte le esportazioni cinesi, si avrebbe verosimilmente una svalutazione del renminbi e una conseguente reazione a catena. Gli USA aumenterebbero ulteriormente i dazi inducendo alcune aziende ad abbandonare il territorio cinese.

Scontro tra titani

Il conflitto fra Cina e Stati Uniti coinvolge due titani in lotta per la supremazia: in questi casi le considerazioni di carattere commerciale possono passare in secondo piano rispetto alle questioni di sicurezza nazionale. Alla vigilia del G20 nessuno dei due contendenti sembra voler abbassare i toni e il pericolo di un'estensione dei dazi a tutte le esportazioni cinesi verso gli USA è ancora sul piatto della bilancia. Pechino potrebbe offrire un gesto di pace, promettendo ad esempio di acquistare soia, ma difficilmente questo gesto cambierebbe le carte in tavola. Le conseguenze dei dazi sulla crescita cinese sarebbero ingenti: stando alle stime, l'attuale tasso di crescita atteso del 4,5% circa subirebbe un impatto compreso fra meno dell'1% e il 2% nell'arco di due anni.

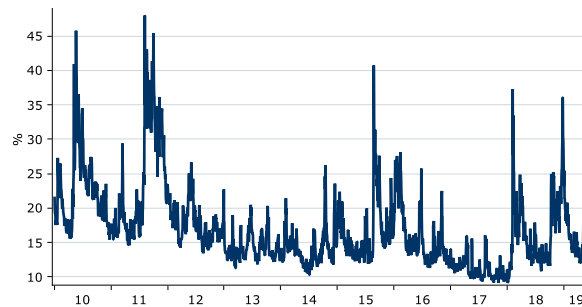
Molti produttori cinesi con bassi margini si trovano dunque fra l'incudine e il martello. Prendiamo ad esempio una t-shirt prodotta in Cina: un dazio del 25% azzererebbe di fatto il margine di profitto del dettagliante americano, mentre i produttori locali avrebbero scarse capacità di assorbire il costo extra. Pensiamo ora ai settori esposti a eventuali ritocchi al rialzo o al ribasso dei dazi nei prossimi anni: anche loro cercheranno sedi di produzione alternative come il Vietnam, che a sua volta rischia di essere accusato di manipolazione valutaria. Con questa spada di Damocle che incombe e una domanda di esportazioni in calo, è probabile che Pechino lasci svalutare la sua divisa del dieci per cento: non abbastanza da generare una crisi di rimborso del debito in dollari ma sufficiente ad arginare almeno in parte una crisi del credito. Questa mossa farebbe indebolire le valute dell'area Asia Pacific e rafforzerebbe il dollaro. L'intervento valutario limiterebbe l'inflazione importata in vari paesi come l'Indonesia. Il conseguente calo della domanda di titoli di Stato americani a breve termine dovrebbe avere un impatto limitato.

Renminbi: un dollaro vale circa 7 renminbi e potrebbe portarsi a quota 7,7



— Cina, tassi di cambio spot, Federal Reserve, CNY per USD, Fixing
Fonte: Nordea Investment Funds S.A. e Macrobond

L'indice VIX e la volatilità a breve termine indicano un certo stress ma non una crisi



— Stati Uniti, Indici di volatilità, CBOE, S&P Volatility Index (VIX), Close
Fonte: Nordea Investment Funds S.A. e Macrobond

Azionario USA – attraverso la cruna dell'ago

L'impatto dei dazi dovrebbe aumentare il prossimo anno generando uno shock sui titoli growth, tra cui Apple, e sui beni di consumo, come Nike e alcuni hotel. Quanto al segmento IT, è probabile che persista una certa turbolenza mentre il mercato azionario ha già scontato in parte un accordo. Si prevedono quindi ritorzioni soprattutto sui titoli prestigiosi, come FedEx (attualmente al centro di un'indagine) e Apple, concorrente di Huawei.

Sarebbe dunque opportuno mantenere un mix di portafoglio più difensivo in attesa del G20, ma, guardando oltre, le prospettive per i titoli growth si mantengono incoraggianti. Dando uno sguardo allo scenario economico statunitense, notiamo una solida crescita sostenuta dai servizi. Il rallentamento dell'economia cinese e i dazi inizieranno di certo a intaccare il settore manifatturiero, ma l'economia USA si fonda sostanzialmente sui servizi. Lo shock potrebbe risultare leggermente deflazionistico per l'economia, mentre i dazi comporterebbero una modesta inflazione importata che dovrebbe aumentare con l'estensione delle tariffe. La Fed non farà altro che ignorare questi effetti e resterà sempre più concentrata sul livello di inflazione costantemente basso. La situazione è in gran parte legata ai tagli ai costi operati da diversi colossi in settori maturi, impegnati in interventi di razionalizzazione, adeguamento e innovazione (si pensi ad esempio alle cabine per le ordinazioni di McDonald's). Risultato: un'economia più produttiva e una Fed che facilmente opererà più tagli ai tassi rispetto ai due attesi dal mercato - tagli che sosterranno le azioni.

Obbligazionario USA

Quanto al reddito fisso statunitense, al momento il tema dominante è quello di una possibile recessione nel 2021. L'Australia è in espansione economica da ben 27 anni, seppure innegabilmente sostenuta dalla progressiva affermazione della Cina e dalla sua divisa sottovalutata. Negli USA il ciclo economico non è trainato dal settore estrattivo ma soprattutto dai servizi: questi tendono a persistere nel tempo, ciò che cambia è la loro natura. Apple ha dominato per poi passare in secondo piano. Uber ha raggiunto una fase più matura, ma continuando a generare flussi finanziari negativi e lanciando un'IPO dagli esiti deludenti. Amazon e Aldi si hanno invaso il mercato retail a stelle e strisce stravolgendolo profondamente, mentre le società in settori maturi hanno puntato su tagli ai costi e innovazione. Di conseguenza, negli Stati Uniti si moltiplicano i segnali di incremento della produttività e l'effetto dovrebbe diffondersi anche ad altri paesi. Dal punto di vista di un portafoglio fixed income, le previsioni di recessione in aggiunta a uno shock dei mercati emergenti rendono attraenti le strategie obbligazionarie absolute return, dato che la copertura sul reddito fisso USA non è priva di costi.

Azionario India

L'elezione di Narendra Modi offre al paese delle fondamenta politiche stabili. La domanda al consumo ha evidenziato un certo rallentamento a causa della crisi di liquidità dovuta al settore bancario ombra. Crediamo però che il problema sia transitorio e si risolverà affrontando la situazione. I consumi dovrebbero migliorare nel quadro di una ripresa più ampia, alimentata dalla spesa pubblica e dagli investimenti in infrastrutture, e dovrebbero aiutare gli utili a riemergere dai minimi. Altri elementi favorevoli alla crescita sono il quadro demografico e le riforme passate e future. A nostro avviso le azioni indiane si manterranno su livelli costosi, sostenute dagli utili in ripresa, mentre la rupia rimarrà sostanzialmente stabile con una lieve flessione verso il dollaro USA.

Azionario Europa

Il mercato azionario europeo è esposto a un rallentamento dei mercati emergenti e a basse probabilità di dazi dagli USA. Questi fattori sono in parte già scontati, a differenza però del rischio di intensificazione della guerra commerciale sino-statunitense: questa andrà a colpire parecchie realtà, dagli esportatori dell'industria automobilistica tedesca alle banche europee che operano in Asia generandovi una buona fetta delle loro entrate.

Ciò detto, l'economia europea è in sensibile miglioramento grazie ad alcuni paesi (Germania esclusa, per ora) e questa continua ripresa dovrebbe incidere positivamente sugli utili. Nel Vecchio continente le valutazioni stanno diventando meno costose e l'escalation del conflitto commerciale andrà verosimilmente ad alimentare questa tendenza. Ma guardando oltre l'incontro del G20 è probabile che sia l'Eurozona che i paesi nordici diventino terre di opportunità.

Obbligazionario Europa – Credito cercasi

In questa prima fase difficile, il reddito fisso europeo dovrebbe offrire un potenziale rifugio. Preferiamo i covered bond dalla Danimarca al debito italiano dato che sono estremamente sicuri e viste le probabilità di un ulteriore allentamento ad opera della BCE. La parte centrale della curva italiana è ancora interessante per gli investitori pazienti che attendono che le loro obbligazioni giungano a scadenza. Non crediamo che il meno accomodante Erkki Liikanen, candidato numero uno alla presidenza della BCE, modificherà in misura sostanziale la politica della Banca centrale. Sarà riluttante a introdurre misure di allentamento, ma alla fine vi sarà costretto da un'inflazione ostinatamente bassa. Tra le "armi" a sua disposizione difficilmente sceglierà i tassi d'interesse negativi dato che andrebbero a colpire l'euro (in linea con quanto potrebbe accadere negli USA), ma anche perché la Germania non gradirebbe. Uno strumento più probabile sarà quello del credit easing, che dovrebbe ridurre i premi per il rischio di credito nell'Eurozona.

Conclusioni: Puntare sulla resilienza

Il nostro consiglio è di aumentare la resilienza in vista del vertice del G20. Il conflitto commerciale USA-Cina non ha ancora raggiunto l'apice, ma una volta al culmine si apriranno interessanti opportunità dall'Europa agli Stati Uniti fino all'India.

—fine—

Nota: questa è una vista macro NAM, non la vista Nordea ufficiale.

Nordea Asset Management

Nordea Asset Management (NAM, AuM 217,2 miliardi di EUR*), è l'unità di gestione del risparmio del Gruppo Nordea, il maggior istituto finanziario della regione nordica con 300,2 miliardi di EUR* di masse gestite. NAM offre agli investitori europei e internazionali un'ampia gamma di fondi d'investimento attraverso un'estesa rete di intermediari, tra cui banche, asset manager, consulenti finanziari indipendenti e compagnie di assicurazione.

Nordea Asset Management è presente con team locali con sede a Colonia, Copenaghen, Francoforte, Helsinki, Londra, Lussemburgo, Madrid, Milano, New York, Oslo, Parigi, Santiago de Chile, Singapore, Stoccolma, Vienna e Zurigo. Questa presenza locale è volta a garantire accessibilità e un elevato livello di servizi alla clientela internazionale.

Il successo di Nordea è fondato su un approccio multi-boutique sostenibile e unico che combina l'esperienza di boutique interne specializzate con competenze esclusive esterne che ci permettono di generare alfa in modo stabile a beneficio dei nostri clienti. Le soluzioni di investimento di NAM coprono tutte le asset class dal segmento fixed income e azionario a quello multi asset, e gestiscono sia soluzioni locali sia soluzioni con focus su Europa, USA, mercati emergenti e globali.

*Fonte: *Nordea Investment Funds, S.A., 31.03.2019*

Contatto per ulteriori informazioni:

Fabio Caiani, Head of Fund Distribution Italy, +39 02 83 43 85 53, Fabio.Caiani@nordea.lu

Nordea Asset Management è il nome funzionale delle attività di asset management svolte dalle persone giuridiche, Nordea Investment Funds S.A. e Nordea Investment Management AB ("Entità Legali") e le loro filiali, società controllate e succursale. Il presente documento ha lo scopo di fornire al lettore informazioni su specifiche capacità di Nordea. **Il presente documento (ed eventuali pareri o opinioni ivi contenute) non costituisce una consulenza d'investimento e non costituisce una raccomandazione all'investimento in particolari prodotti, strumenti o strutture d'investimento, all'apertura o alla chiusura di qualsivoglia operazione o alla partecipazione a una particolare strategia di trading.** Questo documento non costituisce un'offerta né una sollecitazione di un'offerta ad acquistare o vendere titoli o strumenti o a partecipare a tale strategia di trading. Eventuali offerte di questo tipo possono essere effettuate esclusivamente mediante un Memorandum di offerta o un analogo accordo contrattuale. Ne consegue che le informazioni qui contenute saranno sostituite nella loro interezza da tale Memorandum di offerta o accordo contrattuale nella sua forma definitiva. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe pertanto essere effettuata unicamente sulla base della documentazione legale definitiva, che include, senza limitazioni e ove applicabile, il Memorandum di offerta, l'accordo contrattuale, l'eventuale prospetto informativo pertinente e l'ultimo Documento di Informazioni chiave per gli investitori (ove applicabile) relativo all'investimento. L'adeguatezza di un investimento o di una strategia dipenderà dalle condizioni e dagli obiettivi dell'investitore. Nordea Investment Management raccomanda agli investitori di valutare in maniera indipendente i singoli investimenti e le strategie e inoltre incoraggia gli investitori a chiedere il parere di consulenti finanziari indipendenti, qualora lo ritengano necessario. Eventuali prodotti, titoli, strumenti o strategie menzionate nel presente documento potrebbero non applicarsi a tutti gli investitori. Le informazioni contenute nel presente documento provengono da svariate fonti. Sebbene le presenti informazioni siano considerate esatte, non è possibile rilasciare alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla loro assoluta accuratezza o completezza e gli investitori possono utilizzare altre fonti in modo da operare una scelta d'investimento informata. Le controparti o gli investitori potenziali sono invitati a rivolgersi al/ai proprio/i consulente/i professionale/i in materia fiscale, legale, contabile e di altro tipo per conoscere le possibili conseguenze di un dato investimento, inclusi i suoi possibili rischi e benefici. Le controparti o gli investitori potenziali dovrebbero inoltre comprendere appieno la natura dell'eventuale investimento e accertarsi di aver effettuato una valutazione indipendente circa l'adeguatezza di tale investimento potenziale, esclusivamente sulla base delle proprie intenzioni e ambizioni. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggetti a oscillazioni significative che possono influire sul valore degli investimenti stessi. **Gli investimenti nei Mercati emergenti implicano un rischio più elevato. Il valore dell'investimento può variare in misura significativa e non può essere garantito. Gli investimenti in titoli di capitale e di debito emessi dalle banche rischiano di essere soggetti al meccanismo di bail-in, come previsto dalla Direttiva europea 2014/59/UE (ciò significa che i titoli di capitale e di debito potranno essere svalutati, assicurando perdite adeguate ai creditori non-garantiti dell'ente).** Nordea Asset Management ha deciso di assorbire i costi di ricerca, pertanto tali costi saranno in futuro coperti dall'attuale struttura commissionale (commissioni di gestione e di amministrazione). Pubblicato e creato dalle Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management. Le Entità Legali sono debitamente riconosciute e controllate, rispettivamente, dall'Autorità di vigilanza finanziaria in Svezia e in Lussemburgo. Le filiali, le società controllate e succursale delle Entità Legali sono debitamente autorizzate e regolate dall'Autorità di vigilanza finanziaria locale nel rispettivo paese di domiciliazione. Fonte (salvo altrimenti specificato): Nordea Investment Funds, S.A. Se non diversamente indicato, tutti i punti di vista qui espressi sono quelli delle Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management e ad ogni filiale, società controllata e succursale delle Entità Legali. Il presente documento non può essere riprodotto o distribuito senza previa autorizzazione. Il riferimento a società o altri investimenti menzionati in questo documento ha carattere puramente illustrativo e non deve essere interpretato alla stregua di una raccomandazione all'acquisto o alla vendita degli stessi. Il livello di passività e benefici fiscali dipende dalle circostanze del singolo investitore e può essere soggetto a future modifiche. © Le Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management e ad ogni filiale, società controllata e/o succursale.