

ORIENTAMENTI E STRATEGIE

NEWSLETTER MENSILE

N° 200
APRILE 2019

Redazione conclusa
in data 09/04/2019



LE BANCHE CENTRALI DIVENTANO DI NUOVO "COLOMBE"

Anche questo mese, prima con la riunione della BCE e poco più tardi con quella della Fed, le banche centrali sono state al centro dell'attenzione. Considerato il loro impatto su tutte le asset class, dedicheremo questa prima pagina ad analizzare le decisioni scaturite da tali appuntamenti:

La BCE ha sfoggiato un atteggiamento estremamente accomodante, sotto molti punti di vista:

- ▲ Modifica della "forward guidance" con la promessa di non aumentare i tassi di riferimento prima della fine del 2019 (in precedenza, l'orizzonte previsto era l'estate 2019);
- ▲ Lancio in settembre di un nuovo programma TLTRO a 2 anni;
- ▲ Calo superiore alle attese delle previsioni di crescita e di inflazione.

Potremmo anche menzionare il sistema di "tiering" citato da Mario Draghi dopo la riunione che, se attuato, potrebbe consentire alla BCE di diminuire nuovamente i suoi tassi di riferimento.

La Federal Reserve ha adottato un tono addirittura più accomodante, relativamente alle attese del mercato:

- ▲ Fine della manovra di riduzione del bilancio in ottobre 2019;
- ▲ Diminuzione delle anticipazioni mediane dei membri della Fed, che mostrano un solo aumento dei tassi a fine 2020, rispetto ai tre annunciati in precedenza;
- ▲ Ridimensionamento delle previsioni di crescita per il 2019 a 2,1%, rispetto al già annunciato 2,3%.

Alla luce della attuale situazione economica in USA, le decisioni della Fed sono sorprendenti; da settembre, il quadro congiunturale ha subito pochi cambiamenti, mentre il messaggio della Fed è mutato radicalmente.

Queste decisioni sono invece molto meno sorprendenti se si analizza l'evoluzione della situazione finanziaria (e quella delle Borse) in questo periodo. È tuttavia lecito chiedersi se fosse necessario spingersi così lontano nel corso dell'ultima riunione, sapendo che le condizioni finanziarie erano già ampiamente migliorate dall'inizio dell'anno.

Sul fronte macroeconomico, le ultime settimane sono state caratterizzate da un certo miglioramento, con dati rassicuranti in provenienza dalla Cina, coerenti con l'energico piano di rilancio fiscale, di bilancio e monetario attuato da diversi mesi. E indubbiamente questo miglioramento non è terminato. L'eurozona sembra mostrare segni di stabilizzazione, anche se il comparto automotive tedesco continua a pesare sull'economia continentale. Siamo tuttavia convinti che le revisioni al ribasso dei tassi di crescita sono ormai alle nostre spalle.

Cosa fare in questo contesto? Con una dinamica di crescita in via di stabilizzazione, un rischio inflazionistico contenuto e banche centrali estremamente accomodanti, siamo di fronte a un cocktail sostanzialmente molto favorevole per gli assets di rendimento nel loro insieme. Una situazione che è d'altra parte altrettanto favorevole alle azioni, tanto i rischi esogeni restano contenuti. Infine, considerato il miglioramento della situazione macroeconomica e il significativo calo dei rendimenti degli attivi a basso rischio, questi ultimi potrebbero mettere a segno un leggero rialzo già nelle prossime settimane.



LA FRANÇAISE
investing together



SUL FRONTE DEI TASSI...

LE NUOVE OPPORTUNITÀ OFFERTE DAL DEBITO GRECO

Nel 1982, la Grecia diventava il decimo Stato membro dell'Unione Europea. Nel maggio 2010, la Troika (BCE-CE-FMI) avviava il primo piano di sostegno, concedendo al Paese 110 Mld€, in cambio di un programma di risanamento. Il 5 giugno 2015, non riuscendo a rimborsare una tranche del piano, la Grecia doveva affrontare una nuova escalation della crisi e una fuga storica dei depositi dalle banche. Ma dopo l'Eurogruppo del 12 luglio 2017, prendeva forma un nuovo piano. La Grexit non si è verificata...



E la Grecia è fuori dall'abisso. Secondo Eurostat, quest'anno e nel 2020, il Paese registrerà una crescita del 2,2%, dopo 1,9% nel 2018, un record nell'ultimo decennio. Per la prima volta da 15 anni, la Grecia sperimenterà tre anni consecutivi di crescita vicina al 2%, mostrando in altre parole una resistenza notevole al rallentamento economico registrato dalla zona euro da circa un anno. I consumi interni, sostenuti dall'aumento dei redditi reali e dal calo significativo del tasso di disoccupazione (10 punti in meno attesi fra il 2014 e il 2020, secondo HSBC) sono dinamici. Gli investimenti restano viceversa ancora deboli, come d'altronde il settore bancario, anche se le banche da fine 2018 non ricorrono più all'ELA per accedere alla liquidità della BCE e se i depositi bancari delle famiglie greche sono nuovamente in leggera progressione.

Contemporaneamente a questo ritorno di una dinamica di crescita, il Paese si distingue per una notevole performance in termini di bilancio, con un avanzo primario stimato quest'anno dall'FMI al 6,6%, con una traiettoria del rapporto debito/PIL in corso di inversione, dal 188% nel 2018 al 177% nel 2019 e, infine, un bilancio corrente tornato da quest'anno in equilibrio. In questo quadro virtuoso, un dettaglio merita tutta la nostra attenzione: il dubbio sul carattere costituzionale delle riforme sui fondi pensione e della riduzione dei salari nel settore pubblico. Se saranno giudicate incostituzionali, queste misure avranno un costo considerevole, avverte l'FMI.

Il programma di salvataggio arriverà al termine nel 2022 e il paese continua a rimborsare i suoi creditori. D'altra parte, per il 2023, i bisogni di funding sono completamente coperti dalle riserve di liquidità del governo (quasi 40 Mld€). La Grecia si è già riaffacciata sui mercati obbligazionari e quest'anno dovrebbe raccogliere nuovi fondi, anche in considerazione del livello dei tassi (3,50% sui titoli decennali). Considerata la dinamica fondamentale del paese e l'attrattiva del livello dei tassi greci influenzati dalla volatilità, le opportunità d'investimento sul debito greco sono reali.



*Fonte: Eurostat

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza in materia di investimenti, una proposta d'investimento o una qualsivoglia incitazione ad operare sui mercati finanziari. Le opinioni formulate riflettono l'opinione degli autori alla data della pubblicazione e possono variare nel tempo. Il Gruppo La Française non potrà essere considerato responsabile, a qualsiasi titolo, per ogni eventuale danno diretto o indiretto derivante dall'uso della presente pubblicazione o delle informazioni in essa contenute. La riproduzione, totale o parziale, la diffusione o la distribuzione a terzi della presente pubblicazione, senza la previa autorizzazione scritta del Gruppo La Française, sono strettamente vietate.

... E SUL FRONTE DELLE AZIONI IN UN CONTESTO POLITICO POCO CREATIVO, L'INNOVAZIONE RESTA FONDAMENTALE

Questo primo trimestre si rivela superiore alle nostre attese, cancellando la quasi totalità del calo dei mercati registrato nell'ultimo trimestre del 2018. Il rialzo è stato solido e costante dal 24 dicembre. Il primo trimestre 2019 chiude in grande recupero: negli Stati Uniti, l'indice S&P500 è in crescita di oltre il 17% (alla data dell'11 aprile, miglior Q1 dal 2009) sullo sfondo di una politica monetaria "ridiventata" accomodante. Il barile di petrolio registra un considerevole rialzo e si attesta a 68,39 USD (+25,74%) al 29/03. In Europa, l'indice Stoxx 600 è cresciuto ad oggi di quasi l'1% (+12,27% nel 1° trimestre). Tutti i settori sono in progressione. Gli investitori si sono tuttavia orientati verso i settori difensivi di crescita, soprattutto i beni di consumo (+18 %) e il commercio al dettaglio (+20,26 %). Anche settore ciclico delle materie prime di base ha registrato una considerevole progressione (+19,20%) grazie al sostegno della banca centrale cinese e alle anticipazioni positive su un accordo USA-Cina.

Eppure, mentre siamo di nuovo a due dita dai massimi del mercato azionario, i segnali fondamentali restano tesi. Gli analisti hanno rivisto al ribasso le attese relative agli utili per azione nel 2019, passando da +8% (a fine gennaio) a +5% a fine marzo, con una riduzione continua lungo tutto il trimestre; un trimestre che è stato caratterizzato da un significativo deflusso degli investitori e da volumi di scambio in Borsa molto contenuti.

In sintesi, sembra che dal lato della Fed tutto sia sotto controllo, se escludiamo i rischi provenienti dalla politica.

Se cambiamo terreno di analisi, segnaliamo come, la nostra presenza alla "Hannover Messe", ci ha permesso di scoprire le ultime novità tecnologiche, veri motori della crescita, e in particolare lo standard 5G e le sue applicazioni nel settore industriale. Abbiamo in particolare assistito alla presentazione da parte di Bosch Rexroth, in partnership con Qualcomm e Nokia, di un impianto di produzione "del futuro". L'arrivo del 5G consente infatti la creazione di reti private, essenziali per il funzionamento in condizioni di totale sicurezza di un impianto di produzione automatizzato. In precedenza, con il 4G, era necessario impostare fisicamente i parametri di ogni macchina, con una periferica d'interazione uomo/macchina ("HMI") per ogni attrezzatura. Con il 5G sarà possibile comunicare a distanza, con un solo sistema HMI, con vari macchinari e robot, grazie alla possibilità di "slicing" ("fare a fette" la rete) che consentirà di ridurre i costi di gestione e di ottimizzare la produzione.

Nel prototipo presentato da Bosch Rexroth, grazie a due componenti essenziali - il pavimento intelligente e il 5G - i robot sono in grado di eseguire mansioni di produzione e di logistica, spostandosi in maniera autonoma, evitando gli ostacoli sul percorso e comunicando con gli altri macchinari della fabbrica. Con l'aiuto di un computer, un dipendente controlla ogni macchina operante nell'impianto e viene ad esempio informato di ogni disfunzione. Il computer consente inoltre di riconoscere i segnali di un guasto imminente e di agire in via preventiva. L'impianto e i macchinari, attualmente in fase di test, potrebbero essere commercializzati entro un anno.

Questo tipo di tecnologie, contribuendo alla riduzione dei consumi di energia attraverso l'ottimizzazione e la digitalizzazione dei processi di produzione, sosterranno la nostra tematica di riduzione delle emissioni di CO2. L'innovazione resta un motore di crescita fondamentale.



5G

la fabbrica del futuro



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - Francia
Tel. +33 (0)1 44 56 10 00
Fax +33 (0)1 44 56 11 00
480 871 490 RCS PARIS

www.la-francaise.com

Periodico pubblicato da La Française,
"Société anonyme" con consiglio di
gestione e consiglio di sorveglianza, con
capitale di € 78.836.320 - RCS: 480.871.490
Direttori responsabili:
Laurent Jacquier Laforge e Jean-Luc Hivert
Direttore della redazione:
Caroline Babouillard
Redattore capo: Marion Lévêque
Progetto grafico: Sylvia CHADI