



ORIENTAMENTI E STRATEGIE

NEWSLETTER MENSILE

N° 192
LUGLIO/AGOSTO 2018

Redazione conclusa
in data 11/07/2018



IL PREZZO DEL BARILE DI GREGGIO POTRÀ TOCCARE QUOTA \$ 100?

Il 22 giugno scorso, i principali paesi produttori di petrolio, esclusi i paesi sviluppati, si sono riuniti a Vienna per decidere un possibile aumento delle quote di produzione. I messaggi contraddittori inviati da un lato dall'Arabia Saudita, sostenitrice di un aumento moderato, e d'altro lato dalla Russia che puntava invece a un aumento significativo delle quote, hanno ovviamente alimentato le discussioni e le speculazioni.

L'accordo raggiunto, che prevede un incremento di un milione di barili al giorno, è in fin dei conti abbastanza vicino alle posizioni dell'Arabia Saudita. Tale aumento è tuttavia puramente teorico, perché alcuni Paesi non potranno utilizzare le proprie quote, limitando il rialzo reale a circa 700.000 barili.

Una cifra che deve essere oltretutto relativizzata, alla luce degli choc successivi dell'offerta registrati dal mercato petrolifero negli ultimi mesi. Il Venezuela, la Libia (e presto l'Iran) soffrono di problematiche specifiche, che ne limitano l'offerta. Secondo le stime, nel 2018, questi tre paesi hanno contribuito o contribuiranno a diminuire la produzione di petrolio di circa 1,3 M di barili. A ciò bisogna aggiungere il forte aumento della produzione di shale oil statunitense, compensato tuttavia dall'incremento dei consumi mondiali.

In conclusione, il mercato petrolifero soffre sempre di un deficit d'offerta che è quindi ridotto ma non totalmente assorbito dall'accordo siglato il 22 giugno 2018. A meno di uno choc di crescita molto negativo, che ridurrebbe la domanda di petrolio, ci sembra difficile immaginare che il prezzo del greggio subisca una flessione significativa rispetto ai livelli attuali. Non crediamo altresì che la richiesta rivolta dal Presidente Trump all'Arabia Saudita, affinché questa aumenti la sua produzione, troverà esito positivo: la monarchia ha tutto l'interesse a mantenere il prezzo del barile su livelli alti, in previsione dell'IPO di Aramco, prevista nel 2019.

Il prezzo elevato del greggio è un fattore positivo per una delle nostre principali tematiche, i "break-even" d'inflazione, con effetti di base che resteranno positivi nei prossimi mesi. Non è invece una buona notizia, a medio termine, per la crescita dei Paesi importatori come quelli europei o il Giappone.

Al di là della convinzione forte che abbiamo sull'inflazione, la nostra view oggi è abbastanza limitata, tenuto conto delle attuali incertezze sul commercio mondiale. Il periodo estivo potrebbe in effetti rivelarsi piuttosto volatile...



LA FRANÇAISE
investing together

SUL FRONTE DEI TASSI...

SITUAZIONE INSOLITA NELL'EUROZONA



1,6%
**la previsione
d'inflazione
sottostante
della BCE
per il 2019**



Contrariamente a quanto avviene negli Stati Uniti, la crescita europea registra un rallentamento (il consensus ha rivisto le previsioni per il 2018 al ribasso, dal 2,4% al 2,3%) mentre l'inflazione accelera, anche se a ritmo contenuto, avvicinandosi tuttavia tendenzialmente al target fissato dalla BCE. La prima stima dell'inflazione per l'eurozona è stata pari al 2% per il mese di giugno, su anno mobile, trainata in particolare dagli effetti di base positivi dei prezzi dell'energia. L'inflazione sottostante resta invece bassa (1% su anno mobile), nonostante la recente debolezza dell'euro, e a questo stadio è solo lievemente influenzata dagli effetti secondari dell'aumento dei prezzi dell'energia: il ritorno verso la media di lungo termine all'1,5%, con un'accelerazione dell'inflazione salariale, dovrebbe concretizzarsi nel 2019. La BCE ha aggiornato al rialzo le sue previsioni sull'inflazione sottostante (all'1,6% per il 2019 e all'1,9% per il 2020), manifestando in questo modo la sua fiducia sulla convergenza dell'inflazione verso il suo target nei prossimi mesi. E ciò anche dopo la progressiva riduzione degli acquisti mensili. Per ora, non sembra tuttavia che sia riuscita a convincere i mercati: le anticipazioni sull'inflazione restano in ritardo in termini di valutazione rispetto alla futura traiettoria. Una situazione che non ci sembra giustificata. Ad eccezione delle italiane, è interessante notare la relativa tenuta delle index-linked da inizio maggio, nella fase di stress della Penisola e poi dopo l'escalation della retorica sulla guerra commerciale, che ha favorito il "flight to quality" a beneficio dei tassi "core".

Anche l'inflazione francese ha accelerato e dovrebbe beneficiare dell'incremento delle tariffe regolamentate (+7,45% sul gas al 1° luglio, il più forte aumento da sei anni a questa parte). Va inoltre segnalato il progetto del Governo transalpino di diminuzione degli incentivi alle imprese di 5 miliardi di euro, a seguito del quale scomparirebbe il beneficio della riduzione delle aliquote IVA concesso ad alcuni settori. A nostro avviso, l'impatto potenziale di tali misure dovrebbe essere pari allo 0,25% dell'inflazione francese. D'altra parte, i cambiamenti apportati negli ultimi anni alle regole di calcolo del rendimento del risparmio regolamentato, hanno generato fra le banche francesi una minore domanda di inflazione domestica, che ha nettamente sottoperformato rispetto all'inflazione europea sui mercati degli inflation swap: lo spread è ai suoi livelli più bassi da 10 anni. Due buoni motivi per essere posizionati in favore delle anticipazioni sull'inflazione francese.



Le anticipazioni sull'inflazione restano in ritardo in termini di valorizzazione rispetto alla futura traiettoria. Una situazione che non ci sembra giustificata.

Maud Minuit,

Responsabile della Gestione Obbligazionaria



...E SUL FRONTE DELLE AZIONI

LE TENSIONI COMMERCIALI INFLUENZANO GLI ORIENTAMENTI DEI RISULTATI

Due mesi fa avevamo adottato un atteggiamento prudente nei confronti del mercato azionario, al fine di limitare la nostra esposizione, mentre si preparavano le condizioni per una guerra commerciale. Al di là di questa opzione tattica, la nostra opinione fondamentale in merito alle prospettive di crescita delle azioni nella zona euro restava positiva.

Gli indicatori congiunturali mostrano un rallentamento della crescita, ma restano tuttavia compatibili con un ritmo di crescita dell'eurozona superiore al 2%. Questa fase di rallentamento ci induce a mantenerci prudenti. Al di là dell'impatto sui consumi derivante dall'incremento del prezzo del petrolio, due fattori più fondamentali giustificano tale prudenza:

- il rallentamento del commercio mondiale,
- il rischio associato di un'inversione al ribasso degli investimenti.

Questa combinazione potrebbe comportare una crescita dell'eurozona sensibilmente più contenuta rispetto alle attese e, di conseguenza, una potenziale delusione in termini di crescita dei risultati delle società.

Negli ultimi mesi, il presidente degli Stati Uniti ha moltiplicato gli annunci sulle misure protezionistiche. Ora siamo entrati nella loro fase di attuazione: dal 1° giugno, le importazioni di acciaio e di alluminio in provenienza dall'UE, dal Messico e dal Canada sono state tassate rispettivamente al 25% e al 10% e hanno generato una serie di risposte graduali. I dazi sui prodotti cinesi, in vigore dal 6 luglio, riguardano merci per circa 35 Mld\$ e Pechino ha promesso di replicare immediatamente con misure simili. Gli Stati Uniti non dovrebbero fermarsi qui, poiché il Presidente Trump minaccia di portare in totale a 450 Mld\$ il valore dei prodotti cinesi tassati (la maggior parte delle importazioni in arrivo dal gigante asiatico, ossia 200 Mld\$ in più che previsto).

Il rischio principale, naturalmente, è che si arrivi a un'escalation verso una guerra commerciale, con effetti negativi sugli scambi internazionali e sulla crescita mondiale. Il rischio è elevato anche per l'economia statunitense. Alcuni stati che hanno votato per Trump nel 2016 sono vulnerabili alle misure protezionistiche. Di conseguenza, l'intensità e la durata delle tensioni commerciali potrebbero essere influenzate dagli elettori.

Già ora, i mercati anticipano gli effetti della sterzata protezionista degli Stati Uniti e i rischi di guerra commerciale sono oggi in cima alla lista delle inquietudini degli investitori, dopo più di venti anni di "certezze" in merito all'espansione del commercio mondiale. Il mese scorso, i mercati europei hanno subito una sensibile correzione, e in particolare quelli che dipendono maggiormente dalle esportazioni, come la Germania o la Svezia. Lo stesso avviene per i settori più esposti al commercio internazionale, che si ritrovano in rosso, come i materiali di base, la tecnologia, i titoli industriali o l'automobile. Per quanto riguarda l'automotive, ultimo bersaglio designato dal presidente Trump, le incertezze dovrebbero persistere, anche se l'ambasciatore statunitense in Germania ha dichiarato che Donald Trump potrebbe sospendere la decisione di applicare un dazio del 25% sulle importazioni.

La nostra prudenza prima della pubblicazione dei risultati del primo semestre, in luglio, non è legata tanto ai livelli dei risultati, che dovrebbero essere piuttosto soddisfacenti, ma ai commenti del management delle imprese sugli effetti dell'aumento dei dazi doganali e sul loro impatto sul ritmo degli investimenti. In giugno, Daimler ha ridimensionato le proprie prospettive di risultati per il 2018, dopo aver integrato l'impatto delle tensioni commerciali. Anche ABB ha commentato tali tensioni, mentre Assa Abloy accelera i suoi ammortamenti in Cina, a causa del rallentamento della propria attività. La guerra commerciale viene seriamente presa in considerazione dagli investitori. E i suoi sviluppi influenzeranno i loro posizionamenti.

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.



450 Mld\$

Importazioni
cinesi esposte ai dazi
dell'amministrazione
Trump



LA FRANÇAISE
investing together

128, bd Raspail 75006 Parigi - 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

Direttore responsabile:
Laurent Jacquier Laforge & Jean-Luc Hivert

Direttore della redazione:

Caroline Babouillard

Redattore capo: Marion Lévêque

Progetto grafico: Sylvia Chadi

XX2105 - Luglio 2018