



## I mercati sono ancora in bilico

### RELAZIONE MENSILE D'INVESTIMENTO

GIUGNO 2019

**Poiché il tasso a 10 anni americano è sceso verso il 2%, al di sotto dei tassi monetari, gli investitori manifestano con forza il loro timore di un rinnovato rischio geopolitico, dato che i motori della crescita mondiale sembrano strozzati. Non dimentichiamo le basi di una visione più costruttiva da inizio anno:**

1. Stabilizzazione degli indicatori avanzati (PMI, ISM...)
2. Tasso di disoccupazione in calo
3. Fine delle revisioni al ribasso degli utili per azione
4. Tregua nella guerra commerciale
5. Ammorbidimento delle politiche monetarie.

Pur mostrando una resistenza vera e propria, gli indici PMI dei servizi scendono ai livelli più bassi da tre anni e faticano a compensare la caduta libera del settore manifatturiero, provocata dal calo degli scambi commerciali. Su scala mondiale, l'indice PMI manifatturiero passa da 50,4 a 49,8 punti, livello preoccupante simile a quello di inizio 2016 e fine 2012. Allo stesso modo, l'ultimo rapporto sull'impiego segnala un rallentamento forte delle intenzioni di assunzione negli Stati Uniti. Quanto al contesto geopolitico, la situazione si deteriora con le tensioni su Iran e Corea del Nord, per non parlare dell'episodio messicano. E a peggiorare ulteriormente le cose c'è la possibilità che Boris Johnson diventi il nuovo inquilino di Downing Street, con conseguente aumento del rischio di un "No Deal" il prossimo autunno. Insomma, la bilancia dei rischi si è decisamente spostata verso il lato ribassista e giustifica perfettamente il comportamento degli investitori che cercano di proteggere il capitale ad ogni costo.

Pur essendo tutto vero, si trascura il recente comportamento delle banche centrali, che cedono alla pressione dei mercati adottando toni sempre più accomodanti. Con l'alibi della stabilità finanziaria esse somministrano una nuova dose di droga pesante di cui i mercati sembrano non poter più fare a meno.

#### Come posizionarsi oggi?

In fin dei conti confermiamo il nostro scenario centrale e continuiamo a credere che un'economia mondiale resistente, banche centrali all'opera e un allentamento delle tensioni commerciali nei prossimi mesi sosterranno l'espansione economica. In seguito al calo dei tassi e alla correzione dei mercati azionari i premi di rischio sono praticamente tornati ai loro livelli più elevati di dicembre. Bisogna approfittarne già da ora? Non è così semplice...

Il mercato è il campo da gioco di forze maggiori e importanti il cui equilibrio resta quantomeno precario e offre solo una lieve visibilità.

A meno che non si manifesti un evento esogeno, le azioni mondiali dovrebbero generare rendimenti reali annui moderati nei prossimi 6 mesi, la maggior parte dei quali provenienti da dividendi e riscatti di azioni. L'aumento degli utili, dopo essere stato fortemente rivisto al ribasso, dovrebbe stabilizzarsi intorno a +4% circa sui mercati sviluppati. Fintanto che il rendimento del capitale al netto delle imposte resta decisamente superiore al costo del capitale, occorre continuare ad investire in azioni. L'effetto di esclusione provocato dalle banche centrali si dovrebbe propagare dai tassi sovrani (10 anni francesi allo 0,10%) alle obbligazioni Investment Grade (IG) poi High Yield (HY) e infine alle azioni.

In un primo tempo consigliamo agli investitori una sovraesposizione agli asset obbligazionari di tipo Investment Grade, i cui premi di rischio potrebbero contrarsi da 30 a 40 bp. Se è troppo presto per essere più aggressivi nell'allocation (restiamo neutri sulle azioni), almeno non sottovalutiamo la potenza dell'azione delle banche centrali. Restate investiti.



**Laurent Denize**  
Global co-CIO & Global Head of Fixed Income  
ODDO BHF Asset Management

*Non sottovalutiamo  
la potenza dell'azione  
delle banche centrali.  
Restate investiti.*

SCOPRI DI PIÙ

**ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)**

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011.  
Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 7.500.000€. Registrata all'RCS di Parigi con il numero 340 902 857.  
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: +33 (0)1 44 51 85 00  
[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)

#### Disclaimer

ODDO BHF AM è la divisione di asset management del gruppo ODDO BHF. ODDO BHF AM è il marchio comune di quattro società di gestione giuridicamente distinte: ODDO BHF AM SAS (Francia), ODDO BHF AM GmbH (Germania), ODDO BHF Private Equity SAS (Francia) e ODDO BHF Asset Management Lux (Lussemburgo).

Il presente documento, a carattere promozionale, è stato redatto da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. La responsabilità della sua diffusione ad eventuali investitori è di ogni promotore, distributore o consulente.

**Si invita il potenziale investitore a rivolgersi ad un consulente d'investimento prima di sottoscrivere il fondo regolamentato dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) o dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Si ricorda all'investitore che i fondi presentano un rischio di perdita del capitale, oltre che un certo numero di rischi legati agli strumenti/alle strategie in portafoglio. In caso di sottoscrizione l'investitore è tenuto obbligatoriamente a consultare il Documento di informazioni chiave per gli investitori (KIID) o il prospetto dell'OIC per essere pienamente consapevole dei rischi potenziali.** Il valore dell'investimento è soggetto a variazioni sia positive che negative e potrebbe non essere interamente restituito. L'investimento deve avvenire in base agli obiettivi d'investimento, all'orizzonte d'investimento e alla capacità di far fronte ai rischi legati all'operazione. ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS non sarà inoltre ritenuta responsabile per eventuali danni diretti o indiretti causati dall'utilizzo del presente documento o delle informazioni in esso contenute. Tali informazioni sono fornite unicamente a scopo indicativo e sono soggette a modifiche in qualsiasi momento, senza preavviso.

Si ricorda agli investitori che i risultati ottenuti nel passato non sono indicativi di quelli futuri e possono variare nel tempo. Essi vengono presentati al netto delle spese, oltre alle spese eventuali di sottoscrizione addebitate dal distributore e oltre alle imposte locali. Le opinioni contenute nel presente documento esprimono le nostre previsioni di mercato al momento della sua pubblicazione, possono variare in funzione delle condizioni di mercato e non comportano in alcun caso la responsabilità contrattuale di ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS. I valori di liquidazione indicati nel presente documento sono forniti unicamente a scopo indicativo. Fa fede soltanto il valore di liquidazione presente sul fissato bollato e sugli estratti conto dei titoli. La sottoscrizione e il riscatto degli OIC si effettuano a valore di liquidazione ignoto.

I KIID e i prospetti sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sui siti [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com) nonché presso i distributori autorizzati. La relazione annuale e quelle semestrali sono disponibili gratuitamente presso ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS o sul suo sito Internet [am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com), oppure su semplice richiesta presso ODDO BHF Asset Management GmbH.

Si prega di notare che, a partire dal 3 gennaio 2018, ogni volta che ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS fornirà servizi di consulenza all'investimento, tali servizi saranno offerti su base non indipendente, in linea con la direttiva europea 2014/65/UE (la cosiddetta "direttiva MIFID II"). Si prega inoltre di notare che tutte le raccomandazioni espresse da ODDO BHF ASSET MANAGEMENT SAS sono fornite sempre a scopo di diversificazione.

**ODDO BHF Asset Management SAS (Francia)**

Società di gestione patrimoniale autorizzata dall'Autorité des marchés financiers (AMF) con il numero GP 99011.  
Costituita sotto forma di Società per azioni semplificata con capitale di 7.500.000€. Registrata all'RCS di Parigi con il numero 340 902 857.  
12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 Francia - Tel.: +33 (0)1 44 51 85 00  
[am.oddo-bhf.com](http://am.oddo-bhf.com)