

Bnp Paribas IP: i nodi irrisolti lasciano al buio i mercati

Gli ultimi dati macroeconomici continuano a sollevare dubbi sulla solidità dell'economia globale.



INQUIETUDINE SUI MERCATI - "I mercati azionari sono ancora inquieti poiché gli ultimi dati macroeconomici pubblicati continuano a sollevare dei dubbi sulla solidità dell'economia globale. Sinora i risultati reddituali pubblicati dalle società USA hanno smentito le previsioni negative di molti analisti, tuttavia – tenendo conto del livello modesto delle attese - tale andamento non ha fornito una notevole spinta alle azioni, mentre in Europa i dati preliminari relativi ai profitti si sono rivelati inferiori alle stime", spiega **Joost Van Leenders**, capo economista multi-asset solutions di **BNP Paribas IP**.

USA: NUOVA FRENATA DELLA CRESCITA - "Nel quarto trimestre del 2015, la crescita del PIL ha ulteriormente decelerato attestandosi su un modesto 0,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: si tratta di un risultato solo lievemente superiore alla debole crescita registrata nel primo trimestre del 2015, quando l'economia è stata frenata da un inverno particolarmente rigido. Come previsto, la congiuntura ha dovuto contrastare i fattori avversi rappresentati dal **vigore del dollaro** e dalla correzione delle scorte di magazzino. Tuttavia, anche gli investimenti societari sono diminuiti, e non solo a causa degli effetti del ribasso del greggio sulle imprese che operano nel settore energetico. Inoltre, anche i consumi hanno accusato un notevole rallentamento riconducibile ad un atteggiamento più prudente delle famiglie: la fiducia dei consumatori ha ristagnato nell'ambito di una fascia di valori ristretta nel corso dell'anno passato ed anche la crescita del reddito disponibile in termini reali ha decelerato", aggiunge **van Leenders**. "Pare evidente che il settore manifatturiero stia soffrendo a causa della forza della valuta statunitense: l'indice ISM manifatturiero è rimasto al di sotto della soglia dei 50 punti che segna il passaggio dalla crescita alla contrazione, facendo salire ai massimi storici il divario con l'ISM relativo alle attività non manifatturiere. In passato, invece, quando sono stati registrati divari analoghi, l'indice non-manifatturiero tendeva a seguire al ribasso l'indice manifatturiero. La crescita negli USA è stata ostacolata anche dall'irrigidimento delle condizioni finanziarie, segnalato dall'ampliamento degli spread sulle obbligazioni societarie e dall'ondata di vendita sulle azioni, ma anche dall'inasprimento degli standard per la concessione del credito al settore industriale e alle attività commerciali. Tuttavia le banche hanno segnalato una diminuzione della **domanda di tale tipo di prestiti**, come pure del credito alle famiglie, anche nelle aree che non hanno registrato inasprimenti dei parametri. Ad ogni modo, i nostri analisti segnalano che sebbene la crescita potrebbe incontrare delle difficoltà a ritrovare slancio, nessuno di questi indicatori sta segnalando una recessione, e l'occupazione e il mercato della casa paiono ancora in buona salute".

ZONA EURO: DIVERGENZE TRA INDICATORI PROSPETTICI E DATI REALI - "Pare che la discrepanza tra le indicazioni prospettiche favorevoli e la modestia dei dati economici reali sia oramai superata: l'**Economic Sentiment Indicator** è sceso in misura superiore alle attese e il rallentamento è stato visibile anche negli altri indicatori anticipatori, mentre tra i dati reali, la disoccupazione è un indicatore ritardato e dunque non dovrebbe sorprendere che sia scesa ancora, pur restando su percentuali notevolmente superiori ai livelli pre-crisi", spiega van Leenders. "I nostri esperti sono ancora convinti che l'area dell'euro possa mantenere un tasso di crescita lievemente superiore al potenziale, grazie al deprezzamento dell'euro, all'ammorbidimento dell'austerità ed al miglioramento del ciclo creditizio".

ASIA: I DATI MODESTI ALIMENTANO LE PROBABILITÀ DI INTERVENTI MONETARI - "In un quadro in cui spiccano il crollo della spesa delle famiglie e della produzione industriale, il rallentamento dell'inflazione e la debolezza della fiducia dei consumatori, l'economia del Giappone continua ad essere in difficoltà. L'indice PMI composito

(manifatturiero e servizi) ha registrato un lieve rialzo, ma le prospettive non sono state abbastanza favorevoli da consentire alla **Banca del Giappone** di mantenere invariate le politiche monetarie: infatti, con una mossa a sorpresa, la banca centrale ha deciso di tagliare il tasso di riferimento principale portandolo in territorio negativo. Come i nostri esperti hanno spiegato in una nota flash, questa decisione era intesa anzitutto a mandare un segnale e gli effetti sull'economia reale potrebbero rivelarsi modesti. Tale intervento tuttavia, mostra che l'allentamento quantitativo può avere dei limiti e comportare delle conseguenze anche per altre banche centrali", continua van Leenders. "Una di queste potrebbe essere la Banca di Corea. Gli ultimi dati economici nel paese sono stati mediocri, compresa la crescita del PIL, la spesa delle famiglie e la fiducia dei consumatori. Inoltre, le indagini congiunturali hanno continuato a rilevare dati in ribasso e l'interscambio commerciale ha accusato una contrazione, mentre il PMI manifatturiero è scivolato sotto quota 50. In questo contesto il won si è indebolito probabilmente poiché i mercati stanno anticipando un allentamento monetario. Ironicamente, proprio il **deprezzamento della valuta coreana** potrebbe dissuadere la banca centrale dall'intervenire, ma le probabilità di un taglio dei tassi sono comunque aumentate. Inoltre, la Reserve Bank of Australia prevede dei rischi di ribasso legati alla Cina, mentre l'inflazione è abbastanza bassa da consentire un taglio dei tassi se necessario. Ad ogni modo, a parte le difficoltà del settore minerario, l'economia sta tenendo bene e la valuta locale di recente si è rafforzata nei confronti del dollaro USA, circostanza che potrebbe far scattare un taglio dei tassi".

PMI: LIEVE MIGLIORAMENTO - "Dopo la pubblicazione della maggior parte dei PMI manifatturieri per il mese di gennaio, l'indice globale ponderato per il PIL – elaborato dai nostri analisti – continua ad oscillare attorno alla modesta soglia dei 51 punti, ed anche nei paesi emergenti – malgrado i miglioramenti – questi indicatori si collocano su livelli decisamente inferiori a quota 50: nel dettaglio il PMI ha registrato un notevole recupero in **Brasile ma è sceso in Sudafrica, mentre in Asia** i dati sono in chiaroscuro, con i PMI di vari paesi sotto quota 50. Nel settore dei servizi, l'indice medio ha ristagnato nei paesi industrializzati, mentre è migliorato nei paesi emergenti. In Cina, i PMI hanno inviato segnali contrastanti, ma a nostro avviso la crescita pare ancora in fase di decelerazione, sebbene meno brusca", sottolinea van Leenders.

ALLOCAZIONE DEGLI ATTIVI: PRESA DI PROFITTO SULLE POSIZIONI TOTAL RETURN - "Dopo aver gradualmente abbandonato l'atteggiamento prudente per aumentare la ponderazione nel comparto azionario, il gestore ha deciso di realizzare i profitti maturati sul sottopeso nelle azioni USA rispetto alla liquidità nell'ambito delle strategie total return. La sovraesposizione verso gli attivi a rischio è di carattere più strutturale nel segmento delle **obbligazioni societarie high-yield**, in particolare in Europa, dove le società stanno ancora riducendo l'indebitamento. Al contrario siamo più cauti negli USA, dove le imprese hanno ripreso a indebitarsi, anche se riteniamo che le insolvenze previste siano troppo elevate. Nel comparto azionario, la sovrapponderazione rappresenta piuttosto una scelta di breve periodo. Secondo i nostri esperti i multipli dei mercati azionari dei paesi avanzati sono neutri nel migliore dei casi. Gli utili pubblicati dalle società USA sinora sono risultati superiori alle attese, ma ad essere onesti, il livello delle stime non costituiva un ostacolo difficile da superare, senza contare che i margini di profitto sono stati favoriti dal taglio delle spese. Sinora gli utili complessivi su base annua sono scesi del 5%, con le flessioni più nette nel settore energetico e in quello delle materie prime, mentre le società dei settori finanziario e tecnologico hanno perso in misura minore. Il 51% delle imprese che hanno pubblicato gli utili ha registrato vendite superiori alle stime: una percentuale notevolmente inferiore alla media di lungo periodo", fa notare **van Leenders**. "Le politiche monetarie, invece, dovrebbero risultare favorevoli, tenuto conto delle misure di allentamento decise dalla Banca del Giappone e gli indizi lasciati trapelare dalla BCE relativi a nuovi provvedimenti a marzo. Tuttavia, non pare che gli operatori siano di questo avviso: in Giappone l'indice Topix ha perso tutti i rialzi favoriti dalle misure della banca centrale, le azioni europee hanno beneficiato solo per poco dei preavvisi della BCE di un ulteriore allentamento monetario e negli USA sono sorti dei dubbi sull'opportunità del rialzo dei tassi del dicembre scorso. Per quanto ci riguarda, il punto principale è che sinora le politiche monetarie basate su un forte allentamento non sono state in grado di innescare riprese robuste o di far lievitare l'inflazione. I dubbi sull'efficacia di tali politiche si sono diffusi sui mercati, tuttavia riteniamo che gli investitori abbiano **ceduto troppo al pessimismo**. Infatti, la crescita economica è lenta ma non si sta contraendo, l'inflazione è bassa ma, al netto degli effetti del ribasso del greggio, non si registra una deflazione diffusa. Pertanto il gestore non ha modificato il sovrappeso a breve nel comparto azionario".