

PROSPETTIVE

Global Investment Outlook: quanto può ancora durare la crescita globale?

October 02, 2018

Alcuni fattori che hanno ostacolato i mercati – come ad esempio tensioni commerciali, rialzi dei tassi d’interesse e un timore generale circa il possibile affanno dell’espansione economica statunitense ormai in corso da tempo – hanno gettato un’ombra sui mercati nella prima metà dell’anno. Ciò nonostante, nel secondo trimestre la crescita economica statunitense è riuscita a toccare il massimo degli ultimi quattro anni e il mercato azionario statunitense ha continuato quella che molti considerano la più lunga corsa rialzista dalla seconda guerra mondiale.

Michael Hasenstab, CIO di Templeton Global Macro, Chris Molumphy, CIO di Franklin Templeton Fixed Income Group e Stephen Dover, il nostro Head of Equities, illustrano le proprie riflessioni sulla possibilità di un proseguimento della crescita globale sincronizzata, sulle ragioni per cui i timori sulle guerre commerciali potrebbero essere eccessivi e sul perché in futuro le opportunità per investitori potrebbero essere più idiosincratiche o divergenti.

Ascoltate il nostro ultimo podcast “[Talking Markets](#)” e altre informazioni sull’argomento.

Di seguito è riportata una sintesi delle nostre opinioni. Puoi leggere anche l’[intero outlook online](#), che contiene i punti di vista dei nostri professionisti dell’investimento.

GLOBAL MACRO

Gli Stati Uniti come locomotiva della crescita globale

A nostro parere gli Stati Uniti stanno fungendo da locomotiva nel ciclo di crescita dei paesi sviluppati. Altre importanti economie stanno tuttavia evidenziando un potenziale inferiore. L’Europa è in decelerazione, il Giappone continua a mostrare dati deboli e alcuni mercati emergenti si sono imbattuti in eventi che li hanno penalizzati. In linea generale, tuttavia, riteniamo che molti mercati emergenti siano fondamentalmente stabili.

Il governo cinese, ad esempio, ha molto controllo sull’economia e può acquisire banche e ricapitalizzarle in caso di problemi. A breve termine, a nostro avviso sbagliano gli analisti secondo cui la Cina si sta dirigendo verso una crisi del credito, perché il governo ha molte leve su cui fare affidamento.

Politiche responsabili

Sebbene l’Asia sia piuttosto stabile, l’America Latina ha un andamento più contrastante. Le politiche adottate in questa regione sono state in passato inefficaci e al momento stanno migliorando o sono addirittura all’avanguardia. Riteniamo che buona parte dell’andamento valutario nei mercati emergenti dipenda da questo aspetto. Se sono le autorità di un paese a dettare la guida, allora vi sarà protezione. Nel caso della Turchia, invece, le autorità hanno tenuto bassi i tassi, creando ovviamente un problema. Tuttavia riteniamo che alcuni mercati emergenti siano stati molto responsabili.

La banca centrale del Messico, ad esempio, ha fatto quello che una banca centrale dovrebbe fare, ossia acquistare assicurazioni. Ha aumentato i tassi, in modo tale che in un eventuale caso di shock il paese sarà in grado di reagire. Avrete notato inoltre che alcuni mercati emergenti, messi di fronte a uno shock, perseguono politiche monetarie responsabili.

Il beta di mercato non è a basso costo

A nostro parere, è piuttosto difficile sostenere che il beta di mercato sia a basso costo; anzi, esso è verosimilmente piuttosto costoso. Ci siamo concentrati maggiormente sulle opportunità di alfa idiosincratice e non abbiamo perseguito soltanto il beta di mercato.

OBBLIGAZIONARIO MULTISETTORIALE

Gli investitori temono i mercati

A nostro parere, il fatto che vi sia molto scetticismo da parte degli investitori è un fattore salutare. Nel momento in cui si perde quello scetticismo, è generalmente l'inizio della fine. Siamo attualmente nel 10° anno di un ciclo di crescita negli Stati Uniti, pertanto sappiamo bene di trovarci su un terreno inesplorato. Ci concentriamo comunque sui fondamentali e i fondamentali statunitensi a breve e persino a medio termine ci appaiono piuttosto buoni.

La crescita del prodotto interno lordo (PIL) statunitense del 4%+[\[1\]](#) è verosimilmente insostenibile a nostro parere, ma anche se quest'anno si normalizzasse al 2,5%-3%, sarebbe comunque un buon ritmo di crescita. I tassi di risparmio dei consumatori sembrano solidi e la fiducia dei consumatori è quasi ai massimi storici. A nostro avviso, la buona salute dei consumi, abbinata a un solido settore societario, depone favorevolmente per l'immediato futuro.

I rialzi dei tassi da parte della Fed sono salutari

La Federal Reserve (Fed) continuerà verosimilmente ad aumentare il proprio tasso d'interesse di riferimento sia quest'anno che il prossimo. A nostro parere, è importante sottolineare che la Fed si sta spostando verso un tasso più neutrale, che equilibra la gestione del rischio di inflazione senza attenuare la crescita economica. Alla luce della dinamica brillante evidenziata dall'economia statunitense, a nostro parere la Fed riporterà il proprio tasso di riferimento a un livello neutrale in modo da avere munizioni per il prossimo ciclo economico, in caso di necessità.

Il ciclo del credito ha ancora spazio per proseguire

Il credito societario è in linea di massima costoso su base storica. Ciò nonostante, riteniamo che il ciclo del credito abbia ancora spazio per proseguire, in quanto i fondamentali di mercato restano molto buoni. Quali investitori, se state svolgendo la vostra *diligence* nel segmento societario e tenete sotto controllo la vostra ricerca sul credito, troverete generalmente indicatori anticipatori di deterioramento del credito. Non abbiamo ancora osservato segnali preoccupanti in tal senso. Ciò premesso, siamo chiaramente consapevoli della durata del ciclo economico statunitense e stiamo monitorando eventuali segnali emergenti che potrebbero indicare un'imminente inversione di tendenza.

AZIONARIO GLOBALE

Ancora ottimisti sulle azioni in un quadro di crescita globale

A nostro parere nei mercati azionari, in particolare negli Stati Uniti o persino a livello globale, bisogna essere preparati ad affrontare i rischi che vi si incontrano. Ciò premesso, riteniamo che questo non sia probabilmente il momento migliore per annullare del tutto l'esposizione al rischio. Si potrebbe forse essere un po' più prudenti, ma a nostro avviso è molto difficile prevedere esattamente quando si verificherà una correzione nel mercato. Continuiamo a essere piuttosto ottimisti sui mercati azionari in generale.

I timori concernenti gli scambi commerciali sono eccessivi

A nostro parere i timori relativi al problema degli scambi commerciali sono eccessivi. Gli Stati Uniti hanno guidato gli scambi commerciali mondiali dalla Seconda guerra mondiale e hanno accettato dazi inferiori rispetto ad altri paesi, ma probabilmente è giunta l'ora di riconsiderare alcuni dei vecchi accordi commerciali. La Cina è uno di quei paesi che, quando ha iniziato a emergere economicamente, ha beneficiato di accordi commerciali estremamente favorevoli. Tuttavia adesso non ha più bisogno di quel livello di supporto. Riteniamo infine che la riforma commerciale sarà probabilmente vantaggiosa per la Cina, rendendola più stabile.

L'epicentro della crescita si sposta a est

Se si dovesse esaminare un fattore, il commercio è quello più importante nel trainare la crescita del PIL globale.

Nel 2017 i mercati emergenti hanno rappresentato il 59% della crescita del PIL globale in dollari statunitensi; la Cina da sola ha contribuito per il 27%, mentre gli Stati Uniti solo per il 16%.^[2] Effettivamente il 2018 potrebbe essere piuttosto diverso, considerato l'apprezzamento del dollaro statunitense, ma la tendenza di lungo termine è evidente.

Non stiamo assistendo soltanto a uno spostamento verso est dell'epicentro geografico della crescita del PIL, ma persino all'interno dei mercati emergenti è in atto una trasformazione dei propulsori di crescita. Ad esempio, alcuni anni fa la Cina ha superato gli Stati Uniti e il Giappone in termini di brevetti totali depositati e questo è solo uno dei tanti indicatori del cambiamento in atto verso l'innovazione, la tecnologia e più in generale verso la "nuova economia".

INVESTIMENTI MULTI-ASSET

Stretto monitoraggio della dinamica di crescita

In linea generale, prevediamo un proseguimento della positiva crescita economica globale trainata dagli Stati Uniti. Ciò premesso, stiamo monitorando la dinamica di crescita in quanto attualmente osserviamo una maggiore desincronizzazione in tutto il mondo. Lo slancio di crescita dell'eurozona sembra in decelerazione e gli indicatori anticipatori della crescita in Cina sono rimasti stabili dopo una prima metà dell'anno estremamente robusta. Osserviamo segnali di debolezza in altri mercati emergenti, ma a nostro avviso gran parte della volatilità deriva da shock idiosincratici; non prevediamo pertanto alcuna crisi più ampia dei mercati emergenti.

Incertezze sul fronte europeo

Abbiamo una visione meno favorevole sull'Europa rispetto ad altre regioni a causa di timori politici ancora in gioco; il movimento di estrema destra è diventato più popolare e ha aumentato la propria influenza sui singoli paesi. Il ritmo delle notizie economiche positive sta rallentando, sebbene osserviamo che gli indicatori anticipatori dell'economia sembrano essersi stabilizzati a livelli solidi.

Per quanto concerne il reddito fisso, le valutazioni dei titoli di Stato europei sembrano particolarmente sature, a nostro avviso, e i premi a termine sono i più bassi tra gli altri titoli di Stato. La conclusione del programma di allentamento quantitativo della Banca Centrale Europea è prevista per dicembre e temiamo per il potenziale impatto che questo potrà avere sul mercato delle obbligazioni societarie.

Spostamento delle nostre esposizioni al rischio

Siamo stati più selettivi relativamente alle nostre esposizioni al rischio, assumendo posizioni di dimensioni più mirate e concentrate. Questo approccio è in linea con la nostra opinione di un mercato che offre opportunità allettanti, sebbene meno numerose rispetto agli anni passati. Ora, i nostri sforzi sono essenzialmente concentrati sulla riduzione del rischio di allocazione delle asset class a favore di maggiori esposizioni al rischio idiosincratico in opportunità d'investimento specifiche.

Note Informative e Legali

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments (“FTI”). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall’uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell’utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l’intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d’interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d’investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d’interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] Fonte: Bureau of Economic Analysis, al 30 giugno 2018.

[2] Fonte: The World Bank, GDP (constant 2010 US\$), dal 2016 al 2017.