



MARKET INSIGHT

SETTEMBRE 2015

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

Analisi Mercati



VISIONE - SETTEMBRE 2015

Previsioni macroeconomiche internazionali: aggiustare le previsioni al ribasso per il 2016

La Cina ha lasciato la sua impronta sul mese d'agosto 2015 e in che modo! I sussulti cinesi hanno avuto ragione laddove le peripezie greche avevano fallito, provocando la prima correzione (ribasso superiore al 10%) sulle azioni americane da tre anni a questa parte.

L'impronta durerà e costituisce un colpo fatale per il bull market sulle azioni internazionali dal 2009? Ognuno sembra essersi già fatto un'opinione sull'argomento, anche se dobbiamo essere capaci di lasciare tempo per adottare un atteggiamento perentorio in materia. Invece, sembra che un elemento sia acquisito, ovvero le conseguenze economiche degli imprevisti nell'Impero di Mezzo sono piuttosto sfavorevoli quando si tenta di proiettarsi nel 2016. Non che si debba considerare che la Cina dovrà necessariamente affrontare un atterraggio «difficile» da un punto di vista congiunturale. Rimaniamo infatti convinti che la probabilità che si verifichi tale scenario si collochi piuttosto attorno al 25%, di gran lunga inferiore a uno scenario centrale (75%) che punta sul-

Chi dice ciclo desincronizzato dice anche rafforzamento della probabilità che la crescita rimanga subottimale, a dati storici comparabili. Ciò è tanto più vero in quanto l'espansione dei paesi sviluppati subirà anche le conseguenze dell'attività ridotta nei paesi emergenti, ad esempio sul fronte delle esportazioni. Le condizioni sembrano giustificare l'eliminazione dai radar di qualsiasi idea che possa concretizzarsi nel 2016 un ritorno a una crescita mondiale «normale». In altri termini, sin da ora è opportuno rivedere al ribasso le prospettive di crescita globali e rafforzare le probabilità di scenari negativi (recessione, deflazione) nelle proprie valutazioni della congiuntura. Se sino ad ora nella nostra valutazione dell'economia mondiale potevamo contare su cinque scenari, oggi sono ridotti a tre (crescita subottimale, recessione, deflazione). Conserviamo tuttavia un forte probabilità (80%) nei confronti dello scenario centrale di crescita subottimale.

Altra conseguenza delle turbolenze emergenti, in partico-

« Chi dice ciclo desincronizzato dice anche rafforzamento della probabilità che la crescita rimanga subottimale, a dati storici comparabili. »

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF STRATEGIST, REYL & CIE SA

la capacità delle autorità cinesi ad adottare provvedimenti di sostegno che favoriranno la stabilizzazione della congiuntura.

Tuttavia, occorre essere realistici e considerare le conseguenze della recente onda d'urto per l'economia mondiale. Rendendo flessibile la determinazione del Renminbi, le autorità cinesi hanno indotto una diffidenza nei confronti delle valute e degli asset emergenti. La volatilità delle monete non è positiva per la crescita, poiché disturba i flussi del commercio internazionale. Inoltre, i timori suscitati dai paesi della zona emergente rendono più disagiati le esigenze di finanziamento di queste economie. Il mondo emergente, già sottoposto a venti contrari, come in Russia o Brasile, dovrebbe assistere a una crescita ancor più vincolata nel corso dei prossimi trimestri. Il contesto mondiale confermerà pertanto la desincronizzazione dei cicli economici, e sarà caratterizzato da una schiarita congiunturale nei paesi sviluppati, mentre i paesi emergenti faticeranno a riprendersi.



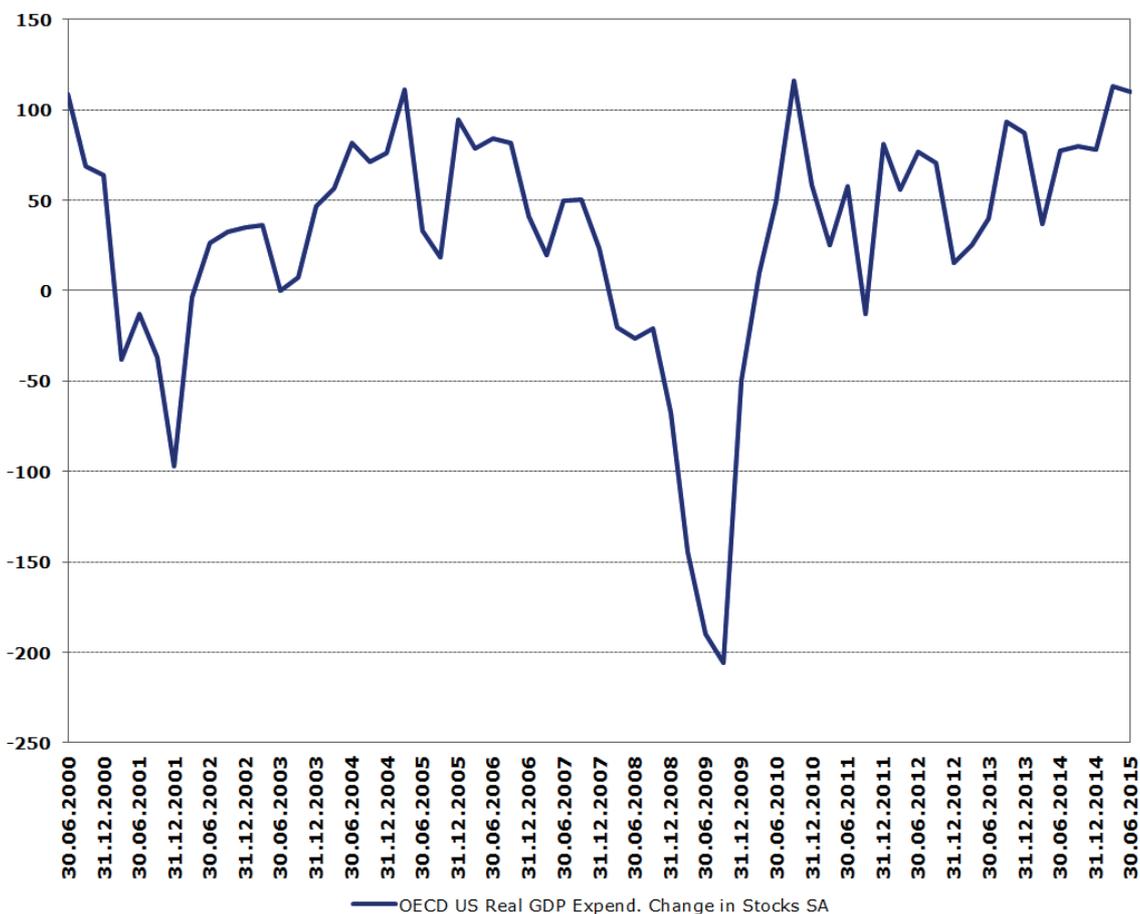
lare cinesi, eccoci nuovamente dipendenti dalla crescita americana, il cui PIL è stato recentemente rivisto al rialzo (3,7%) per il secondo semestre. Tanto meglio, direte. Certo, ma non trascuriamo i dettagli! La maggior concentrazione di stock in due trimestri dal 1947 è in tal senso uno sviluppo inquietante. Tutto lascia immaginare che questo accumulo eccessivo peserà sulla crescita del PIL dello zio Sam nel corso dei prossimi trimestri. Non bisogna sperare che gli Stati Uniti saranno in grado di «compensare» la perdita d'attività nell'area emergente, tanto più che il dollaro rimarrà, con molta probabilità, forte sul mercato delle valute.

Quanto all'Europa, se non possiamo che rallegrarci dei segni macroeconomici più incoraggianti, rimaniamo dell'idea che l'espansione non potrà affatto accelerare a partire dagli attuali livelli. Una ripresa moderata, insomma, che non è poi così male tenendo presente che la recessione era ancora minacciosa alla fine dello scorso anno.

Di fronte alle incertezze generate dallo scoppio cinese, che impiegheranno del tempo a dissiparsi e le cui conseguenze sulla fiducia sono difficilmente prevedibili, occorre quindi aggiustare il tiro delle previsioni economiche al ribasso. Un contesto generale favorevole, a nostro avviso, all'adozione di un atteggiamento più riservato nei confronti

delle azioni. Non ci pare più opportuno raccomandare una sovrapponderazione strategica di queste ultime. Un'esposizione neutra sembra essere più ragionevole, solo il tempo di vederci più chiaro sugli sviluppi congiunturali internazionali.

USA: l'accumulo di stock è importante, è un rischio per la crescita ?





CONTATTI

François Savary - CHIEF STRATEGIST

Julien Serbit - ASSET SERVICES

jse@reyl.com TEL. : +41 22 816 81 44



www.reyl.com



INFORMAZIONE IMPORTANTE

Il presente contenuto viene fornito da Reyl & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.

