

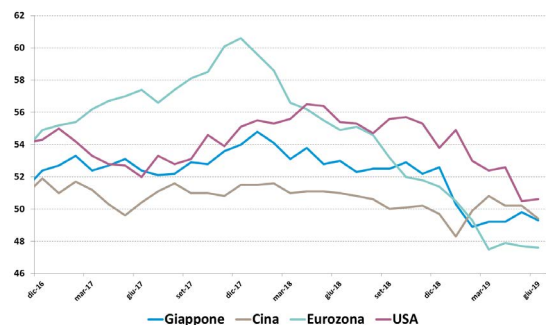
IL FONDAMENTALISTA RILUTTANTE

Indicatori economici anticipatori e andamento degli utili disegnano per il prossimo futuro scenari recessivi. Le valutazioni azionarie sembrano implicitamente optare per un'altra interpretazione (cfr. The Game Changer, Musa dei Mercati, 28 giugno 2019) che vede le Banche Centrali capaci ancora una volta di rilanciare l'economia. Ma gli investitori sono davvero così ottimisti?

Con il ritorno dello S&P500 ai massimi storici, l'ovvia domanda di questi giorni riguarda non solo quanto il movimento osservato sia giustificabile dal punto di vista fondamentale, ma anche se abbia respiro sufficiente per offrire rendimento anche nel secondo semestre.

Guardando all'ultima tornata di dati PMI, la risposta sembrerebbe negativa: i mercati raggiungono nuovi massimi a dispetto di prospettive del manifatturiero globale in progressivo sfaldamento. I dati assoluti di PMI, nel 70% dei casi inferiori a 50, indicano una contrazione delle attività; il fatto che 17 indici su 22 arretrino rispetto alla pubblicazione precedente, non induce all'ottimismo sulla direzione del movimento. Allo stesso modo, i fondamentali societari evidenziano difficoltà: il consensus sugli utili, già di per sé non brillante per il 2019, continua a subire revisioni al ribasso, salvo sparute eccezioni.

PMI globali in deciso ritracciamento



Fonte: Markit, elaborazioni GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Una sintesi brutale degli elementi considerati descrive quindi valutazioni elevate e incompatibili con la fine del ciclo, utili fermi ed economia che difficilmente fornirà nuovo combustibile per l'anno futuro. Proprio la crescita stimata degli utili per il prossimo anno, con numeri compresi fra il +7-10% dell'Europa e il +10-15% degli USA, aiuta però a comprendere meglio le valutazioni attuali.

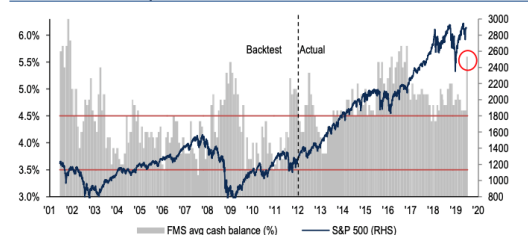
Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com

Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.
Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

Cash is king

Exhibit 2: FMS cash level spikes to 5.6%



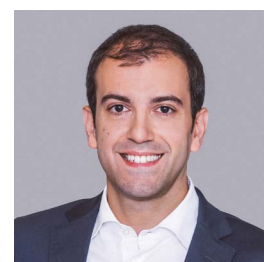
Source: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey, Bloomberg. Disclaimer: The indicators identified above as BofAAM, Bull&Bear and BofAAM, Global FMS Cash Rate are intended to be indicative metrics only and may not be used for reference purposes or as a measure of performance for any financial instrument or contract, or otherwise relied upon by third parties for any other purpose without the prior written consent of BofA Merrill Lynch Global Research. These indicators were not created to act as a benchmark.

Fonte: BofA Merrill Lynch Global Fund Manager Survey. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

La chiave di lettura è la seguente: i mercati pensano che il rallentamento sia temporaneo e che l'intervento delle Banche Centrali sarà rapido e risolutivo, non solo a parole. La correttezza dell'assunto sarà con ogni probabilità messa alla prova dei fatti nei prossimi mesi, generando periodicamente volatilità e rimanendo un tema determinante nel 2020. Un eventuale sgretolamento di queste certezze fornirebbe il presupposto per una correzione decisa di mercato. Più nel breve un altro aspetto potrà invece essere dirimente e riguarda il posizionamento degli investitori. L'ultima Fund Management Survey di BofA Merrill Lynch li descrive in crisi di fiducia: la quota di liquidità che detengono nei fondi azionari a fine maggio è pari al 5,6%, su valori statisticamente molto elevati e in aumento evidente rispetto a fine aprile. Tale percezione sembrerebbe avvalorata dai flussi più recenti in fondi e ETF statunitensi, con un'uscita dalle azioni e sottoscrizioni record per il mercato monetario. Paradossalmente, nel breve termine proprio lo scetticismo degli operatori e il conseguente alto livello di liquidità favoriscono i mercati: lo scenario tecnico più positivo potrebbe spingere gli investitori rimasti ai margini a rientrare, fungendo da ulteriore propellente per il movimento.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

