

Candriam: UE vs USA, le previsioni per il II semestre 2017

A cura di **Nadège Dufossé, Head of Asset Allocation di Candriam**

Europa

Ormai il recupero dell'area euro è ben avviato e nel 2017-18 dovrebbe contribuire a una crescita superiore al tendenziale. Ciò ci ha portato a innalzare le nostre aspettative di profitto per le azioni dell'area euro su cui siamo sovraesposti. Dopo la crisi finanziaria del 2008, la crisi dei debiti sovrani del 2011 e gli shock commodity/USD forte del 2014 che hanno aumentato ripetutamente le pressioni deflazionistiche nella regione, attualmente sono in gioco vari elementi di sostegno.

Innanzitutto, per la prima volta dalla crisi il settore societario europeo gode di una revisione dei profitti al rialzo. La prospettiva di utili in ascesa (una crescita a due cifre) si traduce in una valutazione attraente in termini assoluti e, in modo più importante per gli investitori esteri, in termini relativi (a 15 volte su base prospettica a 12 mesi rispetto a 18 volte per il mercato USA). Secondariamente, il posizionamento degli investitori ha appena iniziato ad indirizzarsi verso le azioni europee. Gli shock elettorali del 2016 e l'associato aumento del premio per il rischio politico hanno generato l'anno scorso deflussi sostanziali. Occorrerebbero più di 80 miliardi di euro di afflussi solo per invertire il deflusso dello scorso anno. Prevediamo che ciò accadrà nei prossimi mesi. Infine, poiché prevediamo che il tasso di rifinanziamento principale della BCE rimarrà ai livelli attuali a lungo con il programma di acquisto che probabilmente subirà un ridimensionamento, la curva dei rendimenti potrebbe irripidirsi.

Durante l'estate, gli annunci sul *tapering* della BCE dovrebbero divenire un tema caldo in linea con la robustezza economica della regione. Il miglioramento dell'economia europea potrebbe anche portare a un innalzamento dei rendimenti dell'UEM con i rischi politici in retrocessione. I principali beneficiari di ciò sono i titoli azionari domestici a bassa e media capitalizzazione, i finanziari, i titoli ciclici e *value*. Prevediamo che nei prossimi 12 mesi il mercato azionario dell'area euro metta a segno un rendimento superiore al 10%.

USA

Pur rimanendo favorevoli, le dinamiche espansionistiche globali sono divenute meno uniformi rispetto alla fine del 2016. Nel primo trimestre l'espansione ciclica degli Stati Uniti ha rallentato il passo e i dati sull'attività economica non viaggiano ancora di pari passo con l'ottimismo dei sondaggi, il che ci ha portato a ridurre a neutrale l'esposizione sull'azionariato statunitense. Ci aspettiamo che nel corso dell'anno l'economia statunitense recuperi il terreno perso.

In base alle valutazioni attuali, a 18 volte gli utili prospettici, i mercati statunitensi appaiono come la regione più costosa con una base di crescita a una cifra.

La mancanza di successo politico presso il Congresso, inclusa la ricezione critica della richiesta di bilancio dell'AF 2018 nonché l'escalation dei temi sensibili hanno posto in discussione la credibilità della nuova amministrazione. I progressi sulla riforma sanitaria potrebbero porre all'ordine del giorno la riforma fiscale quale tema salutato con favore per migliorare la credibilità della presidenza Trump. Lo slittamento nella tempistica della riforma sanitaria e lo stimolo fiscale si prefigurano come fonte di incertezza.

Di conseguenza, prevediamo pressioni rialziste sui rendimenti obbligazionari statunitensi meno intense rispetto a quelle registrate nel periodo immediatamente successivo alle elezioni presidenziali. Ciononostante, la pressione al rialzo dovrebbe prevalere in quanto una Fed rialzista, gli elementi positivi dell'attività e un mercato del lavoro contratto dovrebbero spingere il rendimento dei Treasury USA a dieci anni verso il 2,90% entro la metà del 2018. In ultima analisi, i mercati creditizi subiranno l'incidenza negativa del rialzo dei tassi, mentre gli spread IG e HY hanno un potenziale di contrazione ulteriore minimo rispetto ai livelli attuali.

La vittima collaterale dell'attuale politica della nuova amministrazione e della riscoperta dell'Europa è il dollaro americano. Una modifica sostanziale dell'atteggiamento in materia di politica monetaria della Federal Reserve verso un orientamento più restrittivo potrebbe contribuire probabilmente a un USD più forte.