

## Prospettive Settimanali del CIO

# Buone notizie dall'Europa

Erik Knutzen, Chief Investment Officer—Multi-Asset Class  
7 MAGGIO 2017

### Perché l'area euro risulta interessante adesso.

Conosciamo tutti il detto «Sell in May and go away». Lo utilizzano spesso gli investitori che ritengono che, nei mesi estivi, i mercati azionari calino o, nella migliore delle ipotesi, rimangano piatti e che non offrano prospettive interessanti di crescita fino all'autunno. Noi non siamo d'accordo. In qualità di investitori di lungo termine, riteniamo sia importante mantenere gli investimenti lungo l'intero ciclo di mercato per beneficiare appieno dell'esposizione ad asset rischiosi come le azioni. Riteniamo inoltre che vi siano diverse opportunità, nel contesto attuale, che gli investitori potrebbero esplorare. Ad esempio l'Europa.

Le prospettive di lungo termine per l'Europa sono decisamente migliori rispetto a un anno fa. Dopo le elezioni olandesi e francesi, il rischio politico sta venendo meno, mentre la decisione del primo ministro britannico Theresa May di tenere elezioni anticipate dovrebbe assicurarle maggiore consenso interno in vista dell'avvio delle negoziazioni per la Brexit. Inoltre, l'ascesa di un altro candidato di centro, Martin Schulz, riduce la possibilità di un risultato antieuropeista in Germania, mentre la Grecia è riuscita, almeno per ora, a evitare il default, anche se alcuni problemi di lungo termine rimangono. In termini di rischi geopolitici, sta diminuendo anche il timore che le politiche della nuova amministrazione statunitense possano incidere negativamente sul commercio globale.

### Sta tutto nei numeri

Politica a parte, i recenti dati a breve termine sull'Europa sono molto incoraggianti. I principali indicatori economici, tra cui i recenti dati PMI, sono molto solidi, la fiducia delle imprese è risalita e si registra una robusta crescita dell'attività creditizia. Il contesto in cui operano le imprese è di fatto decisamente migliorato. Gli utili societari del primo trimestre sono in forte crescita e, fattore cruciale, il fatturato lordo è incrementato di quasi il 10%. Sullo sfondo di questo scenario, i recenti dati sul Pil dell'eurozona indicano che nel primo trimestre l'economia è cresciuta dello 0,5% su base trimestrale e si prevede una crescita del Pil dell'1,8% per quest'anno e il prossimo. Non sono dati straordinari, ma è comunque evidente un miglioramento.

In Europa si registra inoltre un incremento dell'inflazione e questo dovrebbe mettere Mario Draghi in condizione di avviare il tapering, cioè la normalizzazione della politica monetaria, anche se lo farà probabilmente in modo molto accorto. Per quanto riguarda i tempi, tutto ciò verrà avviato con ogni probabilità nell'ultima parte dell'anno o all'inizio del prossimo. Nel frattempo permane una politica monetaria accomodante, ed è improbabile che torni a una situazione di neutralità per almeno un anno. Tuttavia, man mano che gli investitori rafforzano le aspettative di normalizzazione, riteniamo sia probabile che i premi per le scadenze (l'extra-rendimento richiesto dagli investitori per detenere obbligazioni a lungo termine) generino un ribasso dei prezzi dei bund e degli altri principali mercati obbligazionari europei. Ciò sarebbe positivo per i titoli del settore finanziario in particolare, e per i mercati azionari in generale.

Per concludere, i margini di profitto delle imprese europee non sono ancora tornati ai livelli precrisi. Ma questo dà loro possibilità di miglioramento, a differenza dei margini statunitensi, attualmente ai loro massimi storici. Molte imprese globali di prim'ordine con sede in Europa hanno al momento valutazioni interessanti su base relativa; queste sono nelle condizioni di beneficiare di questa ripresa. Rischi importanti esistono ancora, naturalmente. Questioni come la Brexit, l'immigrazione e la precaria situazione dell'economia greca devono ancora essere affrontate. La Francia si sta avvicinando alle elezioni parlamentari che determineranno il ritmo del programma di riforme di Macron, mentre in Italia si terranno elezioni molto accese alla fine dell'anno o all'inizio del prossimo. Ma il contesto in Europa ora sembra positivo. In breve, se l'Europa prosegue su questa linea, gli investitori potrebbero avere più motivi del solito per ignorare il detto «Sell in May and go away».

### Nel caso l'avessi perso

**Reddito e spese personali statunitensi:** le spese personali sono rimaste invariate, il reddito è salito dello 0,2% e il tasso di risparmio è sceso al 5,9% nel mese di marzo

**Indice ISM manifatturiero:** -2,4 a 54,8 ad aprile

**Indice ISM non manifatturiero:** +2,3 a 57,5 ad aprile

**Rapporto sull'occupazione USA:** ad aprile l'occupazione non agricola è aumentata di 211.000 unità e il tasso di disoccupazione è sceso al 4,4%

### Cosa guardare

#### Giovedì 11 maggio:

Indice dei prezzi alla produzione statunitense

#### Venerdì 12 maggio:

Vendite al dettaglio statunitensi

Indice dei prezzi al consumo statunitense

## Andamento dei mercati – Al 5 maggio 2017

| Indici di mercato                          | Da inizio settimana | Da inizio mese | Da inizio anno |
|--|---------------------|----------------|----------------|
| <b>Azionario</b>                           |                     |                |                |
| S&P 500 Index                              | 0.7%                | 0.7%           | 7.9%           |
| Russell 1000 Index                         | 0.6%                | 0.6%           | 7.8%           |
| Russell 1000 Growth Index                  | 0.9%                | 0.9%           | 12.4%          |
| Russell 1000 Value Index                   | 0.3%                | 0.3%           | 3.4%           |
| Russell 2000 Index                         | -0.2%               | -0.2%          | 3.4%           |
| MSCI World Index                           | 1.1%                | 1.1%           | 9.3%           |
| MSCI EAFE Index                            | 1.9%                | 1.9%           | 12.3%          |
| MSCI Emerging Markets Index                | 0.1%                | 0.1%           | 14.0%          |
| STOXX Europe 600                           | 3.0%                | 3.0%           | 15.1%          |
| FTSE 100 Index                             | 1.3%                | 1.3%           | 3.6%           |
| TOPIX                                      | 1.2%                | 1.2%           | 3.1%           |
| CSI 300 Index                              | -1.7%               | -1.7%          | 2.2%           |
| <b>Obbligazionario e Valute</b>            |                     |                |                |
| Citigroup 2-Year Treasury Index            | -0.1%               | -0.1%          | 0.3%           |
| Citigroup 10-Year Treasury Index           | -0.6%               | -0.6%          | 1.4%           |
| Bloomberg Barclays Municipal Bond Index    | 0.1%                | 0.1%           | 2.4%           |
| Bloomberg Barclays US Aggregate Bond Index | -0.2%               | -0.2%          | 1.4%           |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Index  | -0.1%               | -0.1%          | 2.8%           |
| S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index     | 0.1%                | 0.1%           | 1.2%           |
| BofA Merrill Lynch U.S. High Yield Index   | -0.2%               | -0.2%          | 3.7%           |
| BofA Merrill Lynch Global High Yield Index | 0.1%                | 0.1%           | 4.8%           |
| JP Morgan EMBI Global Diversified Index    | -0.1%               | -0.1%          | 5.3%           |
| JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index  | 0.1%                | 0.1%           | 7.9%           |
| U.S. Dollar per British Pounds             | 0.2%                | 0.2%           | 4.9%           |
| U.S. Dollar per Euro                       | 0.9%                | 0.9%           | 4.2%           |
| U.S. Dollar per Japanese Yen               | -1.0%               | -1.0%          | 3.6%           |
| <b>Real &amp; Alternative Assets</b>       |                     |                |                |
| Alerian MLP Index                          | -2.1%               | -2.1%          | 0.5%           |
| FTSE EPRA/NAREIT North America Index       | -0.6%               | -0.6%          | -0.4%          |
| FTSE EPRA/NAREIT Global Index              | -0.2%               | -0.2%          | 4.5%           |
| Bloomberg Commodity Index                  | -1.6%               | -1.6%          | -5.3%          |
| Gold (NYM \$/ozt) Continuous Future        | -3.3%               | -3.3%          | 6.5%           |
| Crude Oil (NYM \$/bbl) Continuous Future   | -6.3%               | -6.3%          | -14.0%         |

Fonte: FactSet, Neuberger Berman.

Il presente materiale è fornito a scopo esclusivamente informativo e nulla in esso costituisce consulenza di investimento, legale, contabile o fiscale né una raccomandazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo. Le informazioni sono ottenute da fonti ritenute affidabili; tuttavia non si rilascia alcuna dichiarazione o garanzia relativamente alla loro esattezza, completezza o affidabilità. Tutte le informazioni sono aggiornate alla data del presente materiale e soggette a modifica senza preavviso. Eventuali pareri od opinioni espressi potrebbero non riflettere quelli della Società nel suo complesso. I prodotti e i servizi di Neuberger Berman possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutte le tipologie di clienti.

Gli investimenti comportano rischi, tra cui la possibile perdita del capitale iniziale. Gli investimenti in hedge fund e in fondi di private equity sono speculativi e implicano un livello di rischio più elevato rispetto agli investimenti più tradizionali. Gli investimenti in hedge fund e in fondi di private equity sono rivolti a investitori sofisticati. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente in essi. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Le opinioni qui espresse comprendono quelle del team Multi-Asset Class (MAC) e del Comitato di Asset allocation di Neuberger Berman. Il Comitato di Asset allocation Committee è composto da professionisti di molteplici discipline, tra cui strateghi e gestori di portafoglio per i settori azionari e obbligazionari. Il Comitato di Asset allocation rivede e definisce modelli di asset allocation a lungo termine, stabilisce le asset class allocation tattiche a breve termine preferite e, su richiesta, esamina le asset allocation per grandi mandati diversificati. Le opinioni del team MAC o del Comitato di Asset allocation potrebbero non riflettere le opinioni della società nel suo complesso e i consulenti e gestori di portafoglio di Neuberger Berman potrebbero assumere posizioni contrarie alle opinioni del team MAC o del Comitato di Asset allocation. Le opinioni del team MAC e

del Comitato di Asset allocation non costituiscono una previsione o proiezione di eventi futuri o del futuro andamento del mercato. Il presente materiale può comprendere stime, prospettive, proiezioni e altre "dichiarazioni previsionali". A causa di diversi fattori, gli eventi effettivi o l'andamento del mercato potrebbero differire in misura significativa da eventuali opinioni espresse.

Il presente materiale viene pubblicato, fatte salve le restrizioni giurisdizionali, tramite varie controllate e affiliate globali di Neuberger Berman Group LLC. Per informazioni sulle entità specifiche e sulle limitazioni e restrizioni a livello giurisdizionale visitare il sito [www.nb.com/disclosure-global-communications](http://www.nb.com/disclosure-global-communications).

Il nome e il logo "Neuberger Berman" sono marchi di servizio registrati di Neuberger Berman Group LLC.

©2017 Neuberger Berman Group LLC. Tutti i diritti riservati.