

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Febbraio 2018: aggiornamento sui mercati

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL TEAM | MARKET PULSE | 7 febbraio 2018

Le principali cause della recente correzione dei mercati

Riteniamo che i recenti ribassi siano dovuti prevalentemente a due eventi inattesi, già segnalati nelle nostre prospettive per il 2018: un'inflazione maggiore di quella prevista e una correzione al rialzo dei rendimenti obbligazionari.

In questo approfondimento illustriamo in maggior dettaglio la dinamica dell'andamento ribassista di cui siamo stati protagonisti negli ultimi giorni. I mercati azionari hanno iniziato a perdere quota lunedì 29 gennaio 2018 dopo la brillante corsa al rialzo di inizio anno. Inizialmente la flessione potrebbe essere stata innescata dalle prese di profitto di fine mese (l'indice S&P 500 ha guadagnato il 7,5% in 4 settimane, mentre l'azionario emergente ha registrato un incremento a doppia cifra) e dalla consapevolezza che i rendimenti obbligazionari erano fortemente saliti nel corso del mese (+25 pb tra il 31 dicembre 2017 e il 26 gennaio 2018, quando il mercato ha toccato i massimi)¹. È inoltre possibile che gli operatori si siano mossi con maggiore prudenza in vista della riunione del 31 gennaio del Federal Open Market Committee (FOMC).

L'andamento ribassista ha mostrato un'accelerazione dopo venerdì 2 febbraio, giorno in cui sono stati diffusi i dati sull'occupazione extra-agricola negli Stati Uniti, che hanno evidenziato per gennaio un incremento medio dei salari del 2,9% su base annua, a fronte dell'atteso +2,6%.¹ Si è trattato della crescita salariale più rapida registrata negli Stati Uniti in quasi dieci anni. A nostro avviso, la solidità di questi dati ha indotto i mercati a rivedere la propria posizione sul ritmo dei rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve. Di conseguenza, i rendimenti decennali dei Treasury USA hanno subito un'ulteriore correzione

AUTORI



ANDREW HARMSTONE
*Managing Director
Lead Portfolio Manager,
Team Global Balanced
Risk Control*



MANFRED HUI
*Executive Director
Portfolio Manager
Team Global Balanced
Risk Control*

¹Fonte: Bloomberg.

attestandosi al 2,85%, il massimo da inizio anno, mentre l'ondata di vendite nei mercati azionari si è intensificata.¹

S'impone, infine, un commento sulla portata delle variazioni registrate nei mercati nel corso dell'ultimo mese. Ci sono indicazioni che la proliferazione di prodotti quali gli ETF a leva (che non esistevano nei precedenti cicli di mercato) potrebbe aver amplificato sia il rally di gennaio che la successiva ondata di vendite.

È L'INIZIO DI UN MERCATO RIBASSISTA?

Questo non è, a nostro avviso, l'inizio di un mercato ribassista e il contesto continua a essere favorevole verso l'azionario. La Federal Reserve (Fed) dovrebbe attuare gli interventi restrittivi programmati, ma non ci aspettiamo che aumenti il numero dei rialzi previsti (attualmente tre nel 2018 e tre nel 2019). Inoltre, il rendimento dei Treasury decennali dovrebbe superare il 3%, ma non in misura consistente – almeno per il momento – almeno fino a quando i programmi di allentamento quantitativo (QE) saranno ancora in vigore in altri mercati (in particolare in Giappone) e la domanda di obbligazioni da parte di fondi sovrani e previdenziali globali sarà consistente.

Ci aspettiamo che nel 2018 le azioni continuino a muoversi al rialzo per diverse ragioni. In primo luogo, nel corso di quest'anno la crescita economica dovrebbe continuare a essere robusta e ad accelerare sia nei Mercati Emergenti che in quelli Sviluppati. I dati macroeconomici diffusi negli ultimi giorni corroborano tale tesi: a gennaio in Cina l'indice PMI Caixin per il settore dei servizi ha raggiunto i massimi negli ultimi tre anni (secondo i dati disponibili), in Brasile il PMI per il settore dei servizi è tornato in territorio positivo, mentre negli Stati Uniti l'indice ISM dei direttori degli acquisti del settore non manifatturiero ha raggiunto quota 59,9, un nuovo picco in questo ciclo.¹ In secondo luogo, le aspettative di crescita degli utili restano alte e le valutazioni (benché non convenienti) appaiono relativamente più interessanti dopo la recente debolezza dei mercati. Infine, l'aumento dell'inflazione ha effetti negativi sulle obbligazioni, ma non necessariamente sulle azioni: i rendimenti reali si manterranno bassi se l'inflazione aumenta allo stesso ritmo dei rendimenti nominali.

In sintesi, i timori che da tempo nutriamo sul rialzo dei tassi si sono materializzati, mentre si sono attenuati i rischi geopolitici. Riteniamo, quindi, che la dinamica ribassista sia una buona occasione per ampliare selettivamente l'esposizione agli attivi rischiosi.

Con specifico riferimento alla nostra gamma di fondi comuni, si riportano di seguito le nuove allocazioni target di ciascuno dei nostri quattro fondi della SICAV di diritto lussemburghese al 7 febbraio 2018.

	TARGET ANNUO ¹ DI VOLATILITA'	AZIONARIO %	MATERIE PRIME %	OBBLIGAZIO- NARIO %	LIQUIDITA' %
MS INVF Global Balanced Risk Control Fund	4% – 10%	57,5	3,0	39,00	0,50
MS INVF Global Balanced Income Fund	4% – 10%	57,0	3,0	32,5	7,5
MS INVF Global Balanced Fund	4% – 10%	57,5	3,0	38,5	1,00
MS INVF Global Balanced Defensive Fund	2% – 6%	28,5	2,5	66,00	3,00

Fonte: Team Global Balanced Risk Control, Morgan Stanley Investment Management.

Le allocazioni sono soggette a variazioni su base giornaliera e senza preavviso.

Standard di MS INVF per Morgan Stanley Investment Funds.

1. L'obiettivo di volatilità è un intervallo indicativo.

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

- I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono aumentare come diminuire e il capitale restituito può essere inferiore a quello investito. Non vi è alcuna garanzia che gli obiettivi d'investimento del comparto verranno raggiunti.
- Il patrimonio può essere investito in valute diverse e pertanto i movimenti dei tassi di cambio possono influire sul valore delle posizioni assunte. Inoltre il valore degli investimenti può risentire delle fluttuazioni dei tassi di cambio tra la valuta di riferimento dell'investitore e la valuta di riferimento degli investimenti.
- Le strategie di asset allocation forniscono al consulente d'investimento un'ampia discrezione in termini di allocazione tra le diverse classi di attivo. Occasionalmente l'asset allocation può tradursi in un'esposizione rilevante a un'unica classe di attivo azionaria od obbligazionaria o a un numero ristretto di tali strumenti. Di conseguenza l'incidenza relativa dei rischi associati ai titoli azionari, obbligazionari e derivati varia nel corso del tempo.
- I comparti specializzati in una particolare regione o in un determinato settore di mercato sono più rischiosi di quelli che detengono uno spettro di investimenti molto ampio. Un portafoglio che si concentra in un particolare settore è soggetto a un maggiore livello di rischio e volatilità rispetto ai portafogli più diversificati e il valore delle sue azioni può risentire in modo più sostanziale degli sviluppi economici in ambito immobiliare.
- Gli investimenti in strumenti derivati comportano determinati rischi intrinseci, come il rischio di default della controparte, e prima di investire è opportuno accertarsi di comprendere l'esatta portata di questo tipo di rischi. L'uso della leva finanziaria può anch'esso amplificare sia le perdite che i guadagni nella misura in cui viene impiegata.
- Questi investimenti sono adatti agli investitori che comprendono tale genere di rischi e sono disposti ad accettarli. Le performance possono essere volatili e gli investitori possono perdere la totalità o una quota consistente del capitale investito.
- Il valore delle obbligazioni tende a diminuire in caso di un aumento dei tassi d'interesse e viceversa.
- Il valore degli strumenti finanziari derivati è estremamente sensibile ai movimenti di mercato e ciò può tradursi in perdite superiori all'importo investito dal comparto.
- Gli emittenti potrebbero non essere in grado di ripagare i propri debiti; se così fosse il valore dell'investimento diminuirebbe. Il rischio è maggiore laddove il comparto investe in un'obbligazione con rating creditizio più basso.
- Il comparto si affida ad altri soggetti ai fini dell'adempimento di determinati servizi, investimenti o transazioni. In caso di insolvenza di questi soggetti, il comparto potrebbe subire una perdita finanziaria.
- Il numero di acquirenti o venditori potrebbe essere insufficiente e influire pertanto sulla capacità del comparto di acquistare o vendere titoli.
- L'investimento nei Paesi Emergenti comporta maggiori rischi, poiché i sistemi politici, giuridici e operativi possono essere meno avanzati di quelli dei Paesi Sviluppati.
- La strategia su derivati punta ad accrescere il reddito distribuito agli investitori, ma espone il comparto a potenziali perdite.
- Il valore degli investimenti nelle materie prime può essere soggetto a notevole volatilità per via dei numerosi fattori che influiscono sui prezzi delle commodity.

DEFINIZIONI

Dati sull'Indice dei direttori degli acquisti (PMI): per ulteriori dettagli consultare il sito web: <https://www.markiteconomics.com/Survey/Page.mvc/AboutPMIData>

L'indice dei direttori degli acquisti ISM per il settore non manifatturiero statunitense è calcolato dall'Institute for Supply Management. Per i rapporti e ulteriori informazioni consultare il sito web: <https://www.instituteforsupplymanagement.org/certification/content.cf.m?ItemNumber=28965&navItemNumber=30165&SSO=1>

DISTRIBUZIONE

Regno Unito – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. Registrazione n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in Cabot Square 25, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, filiale di Zurigo, autorizzata e regolamentata dalla Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Registrata per il Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

Gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adeguate ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di tali soggetti. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte di tali intermediari finanziari. I soggetti che vogliono valutare un investimento devono sempre assicurarsi di aver ricevuto raccomandazioni esaurienti dall'intermediario finanziario circa l'opportunità dell'investimento.

HONG KONG

Questa comunicazione è stata redatta a solo scopo informativo e non è da intendersi quale offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di particolari valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento.

Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong.

SINGAPORE

Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un

"institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dall'SFA. In particolare, le quote dei fondi d'investimento che non hanno ricevuto l'autorizzazione o il riconoscimento della Monetary Authority of Singapore (MAS) non possono essere offerte agli investitori retail. Qualunque documentazione scritta distribuita ai soggetti di cui sopra in relazione a un'offerta non costituisce un prospetto ai sensi della definizione dell'SFA e, di conseguenza, la responsabilità prevista dall'SFA riguardo al contenuto dei prospetti non è applicabile e gli investitori dovrebbero considerare con attenzione se l'investimento sia adatto o meno alle proprie esigenze.

AUSTRALIA

La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act. Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

EMEA – La presente comunicazione è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management Limited ("MSIM"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra al n. 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

La distribuzione dei Morgan Stanley Investment Funds non è autorizzata negli Stati Uniti; tali fondi non possono essere acquistati da cittadini statunitensi o da residenti in tale Paese se non in conformità alle leggi degli Stati Uniti.

Il presente documento contiene informazioni relative al comparto ("Comparto") di Morgan Stanley Investment Funds, una società di investimento a capitale variabile di diritto lussemburghese (Société d'Investissement à Capital Variable). Morgan Stanley Investment Funds (la "Società") è registrata nel Granducato di Lussemburgo come organismo d'investimento collettivo ai sensi della Parte 1 della Legge del 17 dicembre 2010 e successive modifiche. La Società è un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari ("OICVM").

Prima dell'adesione ai comparti di Morgan Stanley Investment Funds, gli investitori sono invitati a prendere visione dell'ultima versione del Prospetto informativo, del Documento contenente informazioni chiave per gli investitori, della Relazione annuale e della Relazione semestrale ("Documenti di offerta") o altri documenti disponibili nella propria giurisdizione, che possono essere richiesti a titolo gratuito presso la Sede legale della società all'indirizzo European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S. Lussemburgo B 29 192.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore. **Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione, possono variare in qualsiasi momento a causa di cambiamenti delle condizioni economiche o di mercato e potrebbero non realizzarsi.** Inoltre le opinioni non saranno aggiornate né altrimenti riviste per riflettere informazioni resesi disponibili in seguito, circostanze esistenti o modifiche verificatesi dopo la data di pubblicazione. **Le opinioni espresse non riflettono i giudizi di tutti i gestori di portafoglio di Morgan Stanley Investment Management (MSIM) né le opinioni dell'azienda nel suo complesso e potrebbero non trovare riscontro in tutte le strategie e in tutti i prodotti offerti dalla Società.**

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle

MARKET PULSE

opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano sui dati ottenuti da fonti terze considerate affidabili. Ciò nonostante non abbiamo verificato tali informazioni e non rilasciamo dichiarazione alcuna circa la loro correttezza o completezza.

Tutte le informazioni fornite hanno esclusivamente scopo informativo e non sono da intendersi quale offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una qualsiasi strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

La presente pubblicazione non è stata redatta dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale raccomandazione di ricerca. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non sono state predisposte in conformità a requisiti di legge finalizzati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione dei risultati di tali ricerche.