

PRIMAVERA 2017

PROSPETTIVE
SETTORIALI GLOBALI



JANUS CAPITAL
Group

Rapporto sulle prospettive settoriali globali

Prospettive settore per settore delineate dal Team Azionario di Janus

Comincia lo spettacolo

Lo show di Trump è appena agli inizi, ma per adesso i mercati lo gradiscono parecchio. Riteniamo che il rialzo degli indici rifletta non solo i benefici che probabilmente il nuovo presidente porterà all'economia statunitense, ma anche la forza sottostante dell'economia. A febbraio la presidente della Federal Reserve, Janet Yellen, ha riferito al Congresso che l'economia è sana e che il clima di fiducia delle imprese sta migliorando, una visione riportata dai nostri analisti nei nostri meeting aziendali. Anche al di fuori degli Stati Uniti le condizioni sono migliorate.

Con tutti i suoi effetti speciali, la presidenza di Donald Trump segna l'inizio di alcune importanti transizioni. Per la prima volta in molti anni, abbiamo un'amministrazione decisamente a favore delle imprese che promette una riduzione delle imposte sulle società e una minore regolamentazione. Le aziende, di conseguenza, iniziano a essere più ottimiste in materia di espansione e investimenti di capitale. Ciò potrebbe significare che l'attività delle imprese ritornerà a essere il fattore di traino della crescita economica, e non le ingegnerie politiche e finanziarie delle banche centrali. In tale scenario, crediamo che l'era degli investimenti guidati da tendenze macroeconomiche e difensive cederà infine il passo a un periodo in cui prospereranno le strategie di investimento attivo e stock-picking.

Siamo già assistendo ai primi cenni di questa transizione. Le azioni a bassa volatilità, ad esempio, hanno iniziato a sottoperformare. Questo risultato ha un senso: in un mercato rialzista gli asset meno rischiosi tendono ad arretrare. Ma nei cinque anni precedenti giugno 2016 le azioni meno volatili avevano battuto il mercato azionario nel suo complesso. Ciò aveva sconvolto la tradizionale relazione positiva tra rischio e rendimento, costringendoci a mettere da parte la nostra incredulità, cosa che non avremmo mai voluto fare.

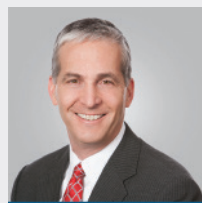
Se l'economia statunitense migliora, anche l'Europa ne beneficia. Per cominciare, la domanda di esportazioni dal vecchio continente potrebbe crescere, soprattutto se l'euro dovesse mantenersi debole, rendendo le esportazioni europee più convenienti per i consumatori esteri. Inoltre, le imprese hanno operato tagli ai costi, suggerendo che molte aziende europee trarranno beneficio dalla ripresa economica. Ma la transizione non sarà facile: Quest'anno in molti paesi si terranno importanti elezioni politiche, mentre il Regno Unito comincia a negoziare i termini dell'uscita dall'Unione europea, o Brexit che dir si voglia. Come i cattivi dei film dell'orrore, il problema del debito pubblico greco non se ne va. La Banca centrale europea (BCE) deve inoltre trovare il modo di reinvestire i titoli obbligazionari acquistati senza soffocare la ripresa economica, un compito molto difficile (che peraltro spetta anche alla Fed intraprendere negli Stati Uniti).

Riteniamo che i mercati possano superare questi colpi di scena, ma l'incertezza porterà volatilità. Le fluttuazioni valutarie, la riforma fiscale e altre politiche tuttora indefinite potrebbero accrescere quell'incertezza. A nostro avviso, non tutte le azioni reagiranno in egual misura. A tale scopo, nelle pagine seguenti, analizziamo le tendenze settoriali che riteniamo saranno importanti per individuare le azioni vincenti nel lungo termine.

È vero, gli indici azionari hanno raggiunto livelli record, ma potremmo obiettare che le valutazioni non sembrano estreme. L'attuale rapporto prezzo/utili attesi medio (P/E ratio) dei titoli large cap, intorno a 18, può apparire un po' alto, ma risulta comunque in linea con un contesto di bassi tassi d'interesse. Inoltre, il nostro team Fixed Income si attende un appiattimento della curva di rendimenti, il che suggerisce che anche se la Fed provvederà ad alzare i tassi a breve termine, quelli a lungo termine, che più contano per le valutazioni azionarie, non si impenneranno. Anche le correlazioni sono scese drasticamente, offrendo alle azioni che non hanno partecipato al rally un'opportunità di guadagnare terreno e rivalutarsi. Inoltre, potremmo assistere a una correzione al rialzo delle stime sugli utili nei prossimi mesi, dopo parecchi anni in cui Wall Street doveva rivedere le previsioni al ribasso. Quando studiamo il consensus sulle stime, constatiamo che fra gli analisti atteggiamenti troppo pessimistici ricorrono con la stessa frequenza di quelli ottimistici. Potremmo assistere a una correzione del pessimismo nel corso dell'anno.

E questo confronto tra ottimismo e pessimismo ci riconduce a Trump. Il rischio è che i mercati nutrano aspettative troppo elevate nei suoi confronti o che ci conduca, con i suoi tweet, nel bel mezzo di una guerra politica o commerciale che mini la fiducia economica. Riteniamo, tuttavia, che il suo istinto negli affari alla fine prevarrà e che le sue azioni compenseranno le sue parole. Siamo anche convinti che la fiducia delle imprese, una volta innescata, richiederà più di 140 caratteri per estinguersi. Pertanto, nonostante la trama si infittisca e i personaggi a volte ci confondano, crediamo che la storia possa proseguire.

Appuntamento al prossimo episodio.



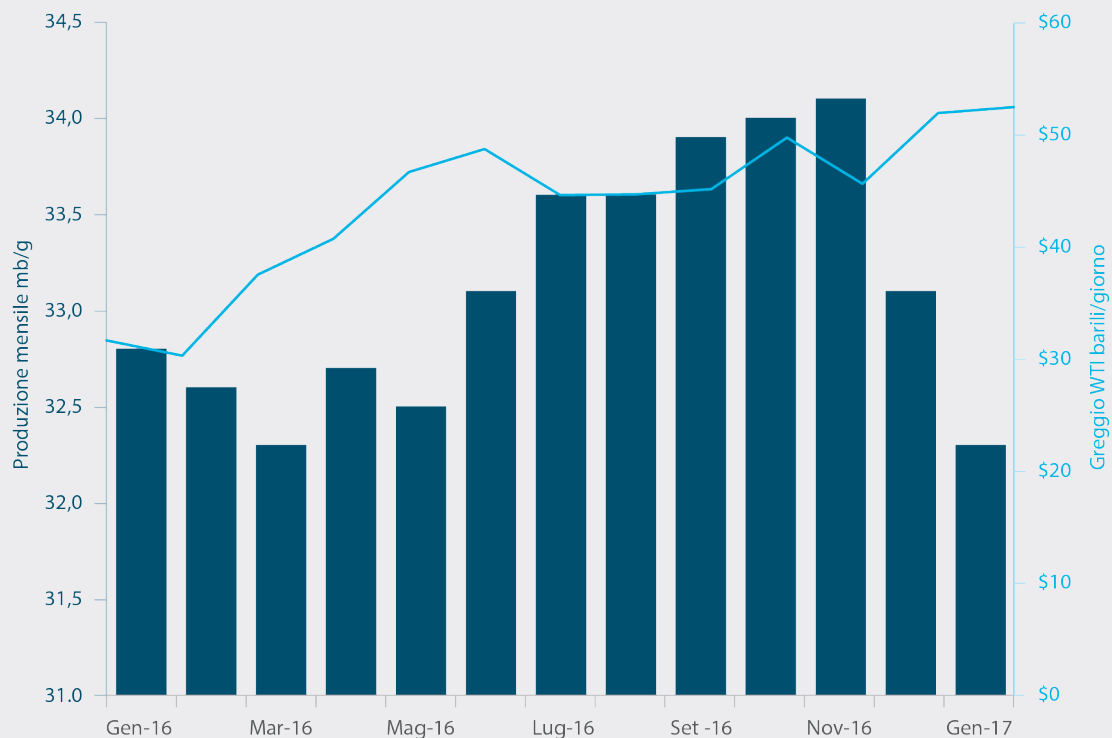
Adam Schor, CFA
Director of Global
Equity Strategies



Carmel Wellso
Director of Research

I rubinetti del petrolio si restringono

Produzione totale di greggio OPEC



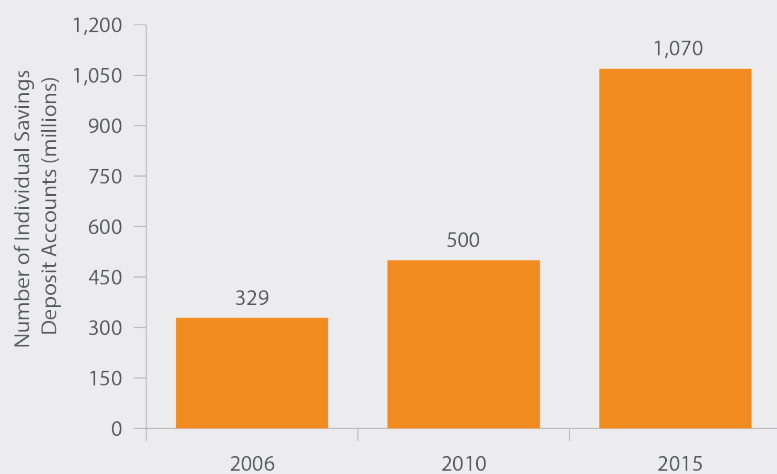
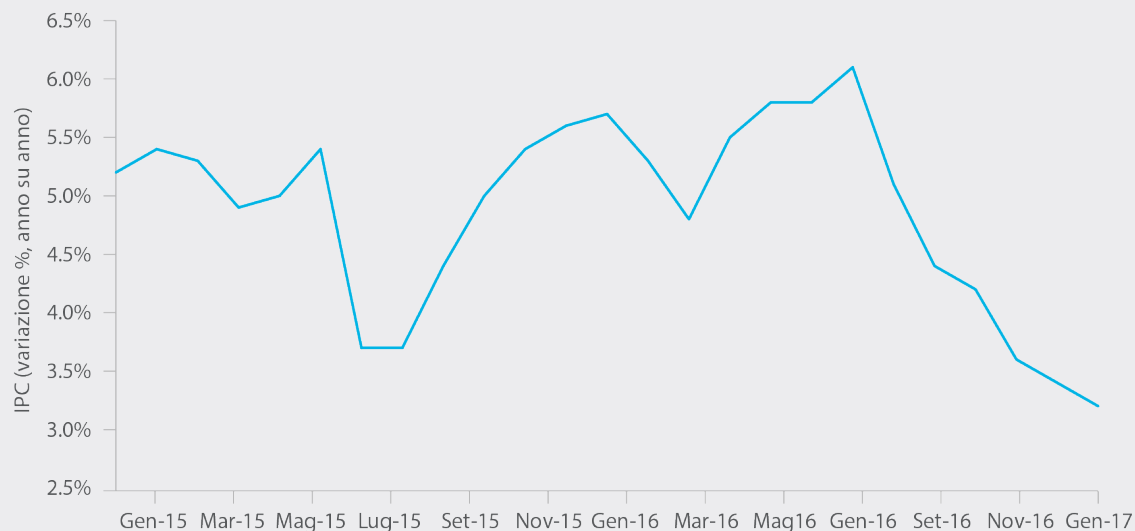
L'OPEC sta tenendo fede al suo impegno di tagliare la produzione nel primo semestre del 2017, ma non si sa quanto durerà.

Note: I prezzi del petrolio sono una media non ponderata dei prezzi giornalieri registrati ogni mese.

Fonte: Bloomberg, U.S. Energy Information Administration. Dati al 31/1/2017.

La solida economia indiana

Indice combinato dei prezzi al consumo (IPC) e inclusione finanziaria, India

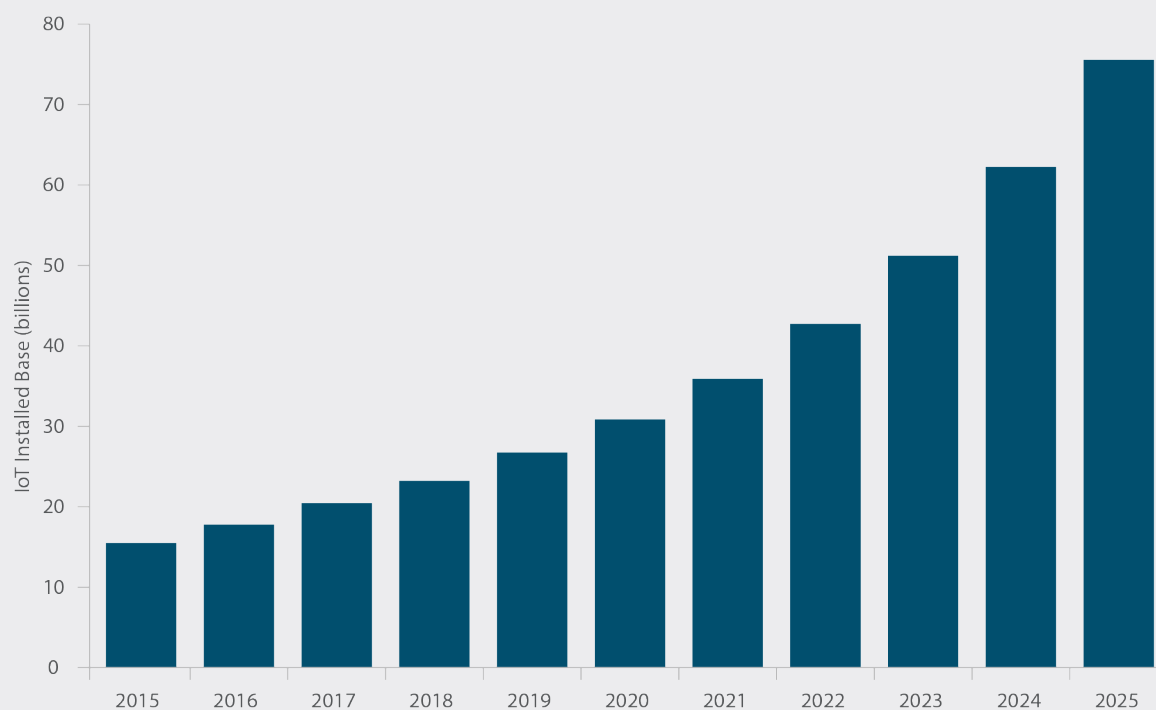


La bassa inflazione e il crescente accesso ai servizi bancari dei consumatori hanno reso il settore finanziario indiano interessante.

Fonte: Bloomberg, Reserve Bank of India. Data as of 1/31/2017

La crescita dell'Internet delle cose (IoT)

Numero di dispositivi connessi a internet nel mondo, stima



Ci si attende che l'IoT sia un trend dominante negli anni a venire.

Fonte: IHS Technology

This page was intentionally left blank.

This page was intentionally left blank.



Note to All Readers: FOR INFORMATIONAL PURPOSES ONLY. This material does not constitute and should not be construed as investment, legal or tax advice or a recommendation, solicitation or opinion regarding the merits of any investments. Nothing in the material shall be deemed to be a direct or indirect provision of investment management services or an offer for securities by Janus Capital Group and its subsidiaries ("Janus") and is not considered specific to any client requirements. Anything non-factual in nature is an opinion of the author(s), and opinions are meant as an illustration of broader themes, are not an indication of trading intent, and are subject to change at any time due to changes in market or economic conditions. Janus is not responsible for any unlawful distribution of this material to any third parties, in whole or in part, or for information reconstructed from this material and do not guarantee that the information supplied is accurate, complete, or timely, or make any warranties with regards to the results obtained from its use. It is not intended to indicate or imply that current or past results are indicative of future profitability or expectations. As with all investments, there are inherent risks that need to be addressed.

The distribution of this material or the information contained in it may be restricted by law and may not be used in any jurisdiction or any circumstances in which its use would be unlawful. This presentation is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given. Should the intermediary wish to pass on this material or the information contained in it to any third party, it is the responsibility of the intermediary to investigate the extent to which this is permissible under relevant law, and to comply with all such law.

Note to Hong Kong, Taiwan and Singapore Readers: Issued in: (a) Taiwan R.O.C independently operated by Janus Capital Taiwan Limited, licensed and regulated by the Financial Supervisory Commission R.O.C, (b) Hong Kong by Janus Capital Asia Limited, licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong, and (c) Singapore by Janus Capital Singapore Pte. Limited (Company Registration No. 200617443N), which is regulated by the Monetary Authority of Singapore. In Singapore, only available to accredited and institutional investors as defined under section 4A of the Securities and Futures Act (Cap.289), and may not otherwise be distributed in Singapore.

Note to Australia and New Zealand Readers: Issued by Janus Capital Asia Limited (ARBN 122 997 317), which is incorporated in Hong Kong, is exempt from the requirement to hold an Australian financial services licence and is licensed and regulated by the Securities and Futures Commission of Hong Kong under Hong Kong laws which differ from Australian laws. In New Zealand, this document may only be distributed to 'wholesale investors' within the meaning of the Financial Markets Conduct Act 2013. This includes (i) selected institutional clients whose primary business is the investment of money, or (ii) persons who meet the prescribed investment activity criteria or who exceed certain prescribed asset and turnover thresholds, or (iii) a person who has completed a prescribed certificate attesting as to their experience in buying or selling investment products, or (iv) investors who invest a minimum sum of NZ\$ 750,000. This is not a registered prospectus or investment statement or product disclosure statement under New Zealand law and does not constitute an offer of securities to the public for the purposes of the Securities Act 1978 or a regulated offer under the Financial Markets Conduct Act 2013. It should not be copied or distributed to any other person in New Zealand. In Australia and New Zealand, for wholesale client use only.

In Australia, Janus Capital Management LLC, INTECH Investment Management LLC and Perkins Investment Management LLC are permitted to conduct financial services pursuant to an exemption from the need to hold an Australian financial services licence under the Australian Corporations Act 2001. Janus INTECH and Perkins are regulated by the Securities Exchange Commission of the U.S. under U.S. laws, which differ from Australian laws.

Note to China (PRC) Readers: Janus is not licensed, authorised or registered with the China Securities Regulatory Commission for investment management business or otherwise approved by any PRC regulatory authorities to provide investment management services in the PRC. This material has not been reviewed by or filed with any PRC regulatory bodies and the use of this material shall be limited to the extent permitted by applicable laws, regulations and relevant requirements. Nothing in this material shall be deemed or construed as providing investment management services by Janus in the PRC, nor shall it be viewed as investment advice in relation to PRC capital markets, securities and mutual funds, which may require Janus to obtain or be subject to any approval, licensing, filing, registration, or other qualification requirements of the relevant Chinese regulatory authorities. This material is being provided on a confidential basis solely for the information of those persons to whom it is given.

Note to South Korea Readers: Issued by Janus Capital International Limited, authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. In South Korea, only available to Qualified Professional Investors.

Note to Europe Readers: Issued in: (a) Europe by Janus Capital International Limited ("JCIL"), authorised and regulated in the U.K by the Financial Conduct Authority and; (b) Dubai by JCIL authorised and regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office.

Note to Middle East Readers: JCIL is regulated by the Dubai Financial Services Authority as a Representative Office. JCIL is authorised and regulated by the U.K. Financial Conduct Authority. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Central Bank of Bahrain the Regulatory Authority of Botswana, Qatar Central Bank Saudi Arabian Capital Market Authority, UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority, the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the Middle East. This presentation does not constitute a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial Companies Law of Oman Royal Decree 4/74) or the Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98) or under Kazakhstani law. No transactions will be concluded in the Middle East and any enquiries should be made to JCIL.

Note to Africa Readers: JCIL is not authorised in South Africa for marketing. The contents of this presentation have not been approved by, licensed or registered with the Regulatory Authority of Botswana.

Note to Colombia Readers: JCIL's products and/or services may not be promoted or marketed in Colombia or to Colombian residents unless such promotion and marketing is made in compliance with Decree 2555 of 2010 and other applicable rules and regulations related to the promotion of foreign financial and/or securities-related products and/or services in Colombia or to Colombian residents. Neither JCIL nor any related person or entity has received authorisation or licensing from the Financial Superintendence of Colombia or any other governmental authority in Colombia to market or sell its products and/or services within Colombia or to Colombian residents.

Los productos y/o servicios de JCIL no podrán ser ofrecidos ni promocionados en Colombia o a residentes Colombianos a menos que dicha oferta y promoción se lleve a cabo en cumplimiento del Decreto 2555 de 2010 y las otras reglas y regulaciones aplicables en materia de promoción de productos y/o servicios financieros y/o del mercado de valores en Colombia o a residentes colombianos. Ni JCIL ni ninguna persona o entidad relacionada han recibido autorización o licencia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia o cualquier otra autoridad en Colombia para ofrecer o vender sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos.

Note to Canada Readers: In Canada, Janus Capital Institutional products and services are offered through Janus Capital Management LLC which is registered as an adviser in the category of portfolio manager and as a dealer in the category of exempt market dealer in each of the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, Ontario and Quebec. In these provinces, these services are offered only to "Accredited Investors" as defined in National Instrument 45-106 and "Permitted Clients" as that term is defined in National Instrument 31-103.

Janus Capital Management LLC serves as investment adviser. Janus, INTECH and Perkins are registered trademarks of Janus International Holding LLC. © Janus International Holding LLC. For more information or to locate your country's Janus representative contact information, please visit www.janus.com.

Outside of U.S.: For institutional/ sophisticated investors / qualified distributors use only. Not for public viewing or distribution.