

L'anno che verrà: tra bolle speculative e tassi a zero

Il 2017 è stato un anno generalmente positivo per i mercati finanziari. L'unione tra politiche monetarie espansive ed economia in miglioramento ha provocato un forte rialzo dei mercati azionari che si è concentrato però sui titoli maggiormente speculativi, ovvero caratterizzati da ampia capitalizzazione ed elevati tassi di crescita dei ricavi.

Parallelamente la ricerca di rendimento ha spinto gli investitori a ridurre sempre di più la qualità del credito nei portafogli e questo ha prodotto una sensibile riduzione degli spread sul credito.

Il tutto mentre anche i titoli di stato hanno mantenuto le quotazioni estremamente elevate già raggiunte negli ultimi anni. E mentre l'Euro si rafforzava contro tutte le principali valute mondiali, segnando un rialzo di quasi il 14% sul dollaro americano.

Con queste premesse costruire i portafogli in vista del 2018 è tutt'altro che semplice.

A prima vista infatti la scelta che devono affrontare gli investitori è se puntare su un'ulteriore riduzione del premio al rischio, ovvero su un'ulteriore crescita della bolla valutativa in cui si trovano praticamente tutte le *asset class*, o se rimanere in cash o obbligazioni sicure e quindi accettare in partenza un rendimento atteso vicino a zero o addirittura negativo.

La risposta a questo quesito non è semplice e dipende in ultima analisi molto anche dalla propensione al rischio che si possiede oltre che all'orizzonte temporale dell'investitore.

Per chi ha orizzonti di veramente lungo termine si può dire che l'azionario internazionale mostra ancora un premio al rischio del 3-4%, che è storicamente piuttosto modesto ma che è certamente di più di quanto offrano i mercati obbligazionari.

E all'interno dell'azionario esistono sicuramente delle sacche di sottovalutazione, come ad esempio le azioni dei Paesi Emergenti, che sicuramente mostrano un livello di valutazione piuttosto basso se confrontato alle medie storiche, o come alcune *large cap value*, che sono rimaste al palo in un anno di forti rialzi.

In uno scenario di rendimenti attesi piuttosto deprimenti, riteniamo che un certo valore possa ancora essere espresso dai titoli del mercato immobiliare, che ancora offrono una redditività cedolare del 3-4% e che possono sostituire in qualche maniera il comparto obbligazionario.

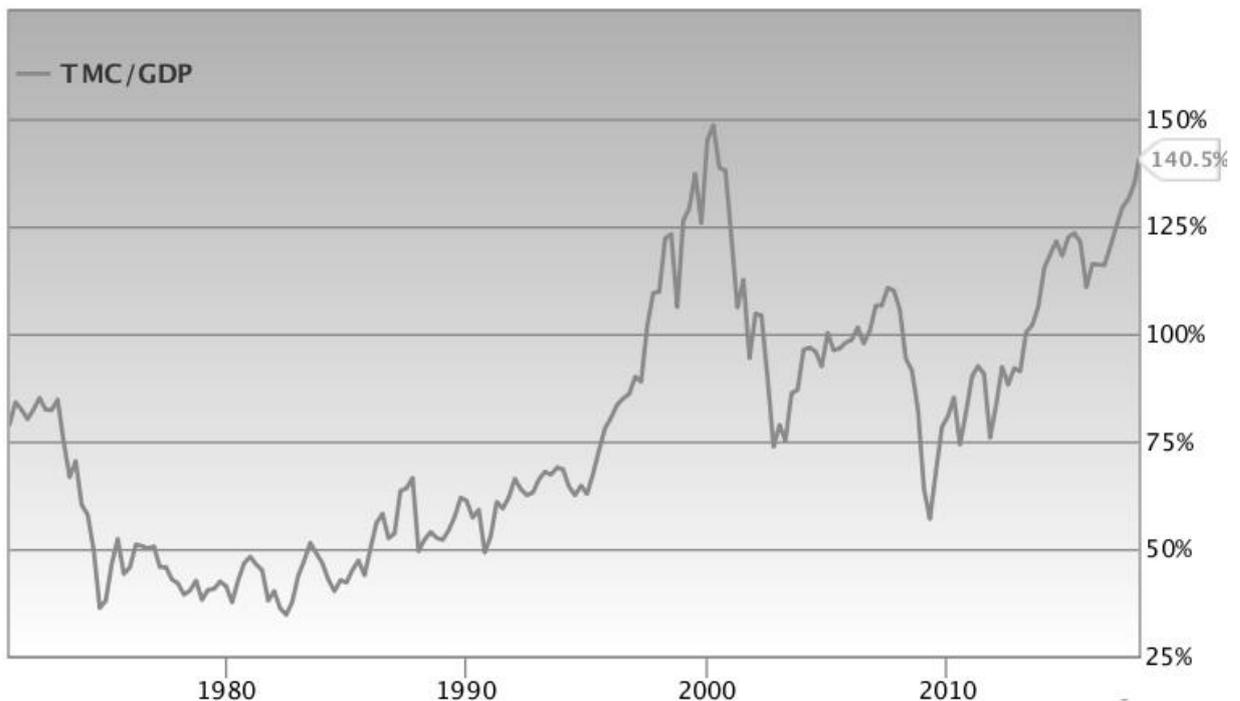
Allo stesso modo crediamo che valga la pena incrementare l'esposizione alle strategie alternative, in particolare a quelle Macro e Long Short Equity, che dovrebbero essere in grado di offrire un certo ritorno anche in mercati negativi (nel caso dei fondi Macro, "soprattutto" nei mercati negativi).

Per quanto riguarda il comparto obbligazionario la scelta si fa ancora più difficile. Infatti in Europa si è costretti a scegliere tra rendimenti modestissimi offerti dai titoli di stato, rendimenti negativi sul cash, e spread ai minimi storici sul credito. Dovrebbe far riflettere che il rendimento offerto dai titoli high yield europei sia ormai più basso di quello dei titoli di stato americani.

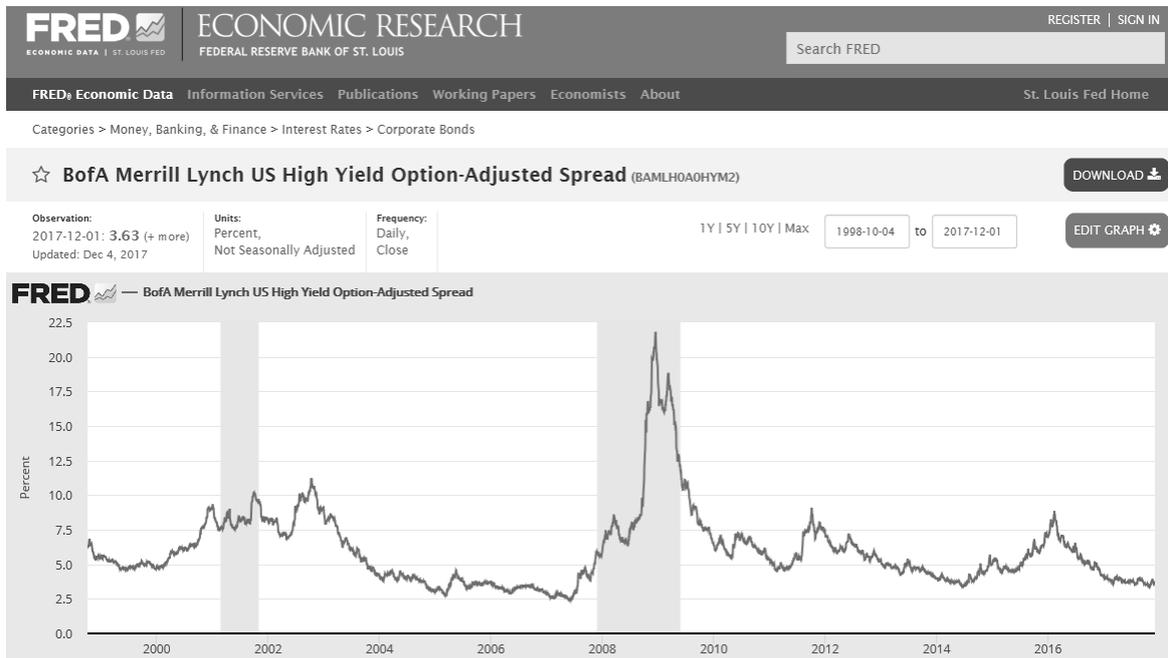
Anche per i bond riteniamo che sia opportuno andare su strategie tendenzialmente flessibili, **riducendo quindi le posizioni su high yield ed in valuta estera e riducendo altresì la *duration* complessiva**. Potrebbe valer la pena mantenere comunque un po' di dollaro in portafoglio per tutelarsi in caso di riacutizzazioni del rischio politico europeo, che al momento sembra sopito ma che le future elezioni in Italia potrebbero riportare in auge.

Complessivamente comunque riteniamo sia necessario rivedere le aspettative di rendimento complessive: i ritorni del 4-5% che abbiamo visto negli ultimi anni piuttosto facilmente sui portafogli bilanciati rischiano di essere un sogno del passato. Ed il risveglio dal sogno potrebbe essere brusco, soprattutto per chi dovesse mantenere la classica allocazione lunghi azioni e lunghi bond!

Graf. 1. Rapporto tra capitalizzazione di mercato della borsa americana e valore del Prodotto Interno Lordo



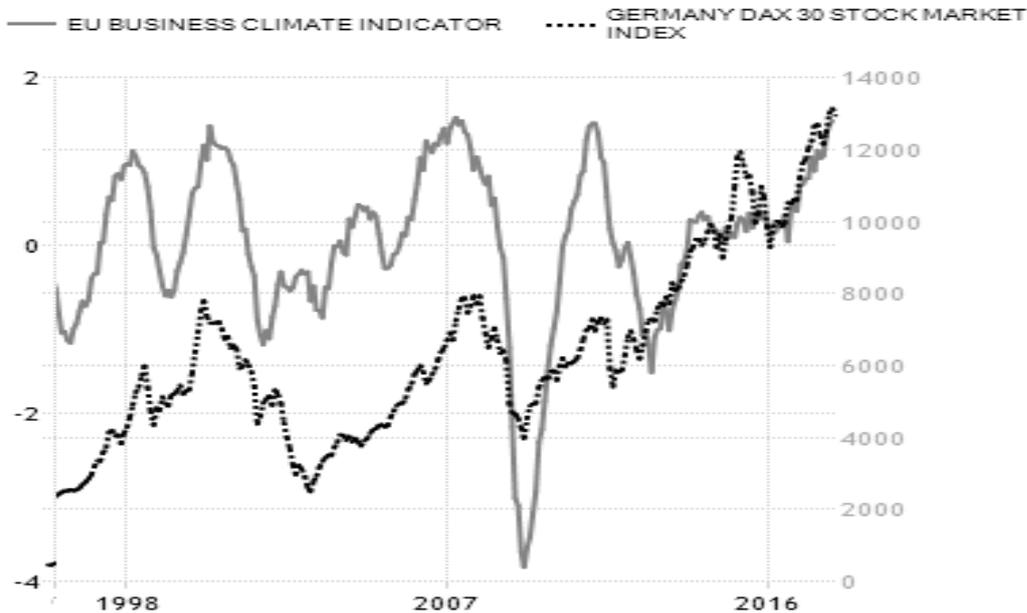
Graf. 2. Spread offerto dai bond High Yield americani



Graf.3. Rendimento offerto dal titolo di stato decennale tedesco



Graf.4 Clima di fiducia delle imprese Europee e andamento dell'indice DAX



Disclaimer

IL FINLABO MARKET UPDATE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO SIM SPA
QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. ALCUNI PRODOTTI E SERVIZI SONO SOGGETTI A RESTRIZIONI LEGALI E NON POSSONO ESSERE OFFERTI IN TUTTO IL MONDO IN MODO INCONDIZIONATO E/O POTREBBERO NON ESSERE IDONEI ALLA VENDITA A TUTTI GLI INVESTITORI. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI ESPRESSE IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATE OTTENUTE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED IN BUONA FEDE, TUTTAVIA SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ, CONTRATTUALE O TACITA PER MANCANZA DI ACCURATEZZA O COMPLETEZZA. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI COSÌ COME I PREZZI INDICATI SI RIFERISCONO UNICAMENTE ALLA DATA DELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE E SONO SOGGETTI A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO DA PARTE NOSTRA. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. LE OPINIONI QUI ESPRESSE POSSONO DISCOSTARSI O ESSERE CONTRARIE ALLE OPINIONI ESPRESSE DA ALTRE AREE DI ATTIVITÀ DI FINLABO SIM SPA A SEGUITO DELL'UTILIZZO DI PRESUPPOSTI E/O CRITERI DIVERSI. IN OGNI MOMENTO FINLABO SIM SPA (O DIPENDENTI DI QUESTE SOCIETÀ) POSSONO AVERE POSIZIONI LUNGHE O CORTE IN QUESTI STRUMENTI FINANZIARI O EFFETTUARE OPERAZIONI IN CONTO PROPRIO O IN CONTO TERZI. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO NON ESSERE IMMEDIATAMENTE REALIZZABILI, DAL MOMENTO CHE LO SPECIFICO MERCATO PUÒ ESSERE ILLIQUIDO, E DI CONSEGUENZA LA VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO E LA DETERMINAZIONE DEL RISCHIO POSSONO ESSERE DIFFICILI DA QUANTIFICARE.

IL RISULTATO PASSATO DI UN INVESTIMENTO NON RAPPRESENTA ALCUNA GARANZIA DELLA SUA FUTURA EVOLUZIONE. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO ESSERE SOGGETTI AD IMPROVVISE E GROSSE PERDITE DI VALORE E ALLO SMOBILIZZO DELL'INVESTIMENTO È ANCHE POSSIBILE RICEVERE UNA SOMMA INFERIORE A QUELLA INIZIALMENTE INVESTITA O DOVER EFFETTUARE UN VERSAMENTO INTEGRATIVO. LE VARIAZIONI DEI CORSI DI CAMBIO POSSONO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO SUL PREZZO, SUL VALORE O SUL REDDITO DI UN INVESTIMENTO.

CONSIDERATA LA NOSTRA IMPOSSIBILITÀ DI TENERE CONTO DEGLI OBIETTIVI D'INVESTIMENTO, DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E DELLE ESIGENZE PARTICOLARI DI OGNI SINGOLO CLIENTE, VI RACCOMANDIAMO DI RIVOLGERVI A UN CONSULENTE FINANZIARIO E/O FISCALE PER DISCUTERE LE IMPLICAZIONI, COMPRESSE QUELLE FISCALI, DELL'INVESTIMENTO IN UNO QUALUNQUE DEI PRODOTTI MENZIONATI NEL PRESENTE DOCUMENTO. PER GLI STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI ED I FONDI IL PROSPETTO DI VENDITA È LEGALMENTE VINCOLANTE.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO E COPIE DI QUESTO DOCUMENTO NON POSSONO ESSERE DISTRIBUITE SENZA LA PREVENTIVA AUTORIZZAZIONE DI FINLABO SIM SPA. FINLABO SIM SPA PROIBISCE ESPRESSAMENTE LA DISTRIBUZIONE ED IL TRASFERIMENTO PER QUALSIASI RAGIONE DI QUESTO DOCUMENTO A PARTI TERZE. FINLABO SIM SPA NON SI RITERRÀ PERTANTO RESPONSABILE PER RECLAMI O AZIONI LEGALI DI PARTI TERZE DERIVANTI DALL'USO O LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE.

© FINLABO SIM SPA 2017. TUTTI I DIRITTI RISERVATI.