

# Il sell-off sui mercati richiede più enfasi sulla diversificazione



**Monica DEFEND**  
Head of Strategy, Deputy  
Head of Research



**Vincent MORTIER**  
Deputy CIO

- **Market sell-off.** Dopo oltre un anno senza significative correzioni, i mercati azionari hanno evidenziato un mercato ribasso in risposta ad un rialzo repentino dei tassi di interesse causato dalle preoccupazioni su un possibile aumento dell'inflazione. Una correzione del mercato, secondo noi, era oramai dovuta ed è coerente con la nostra convinzione che l'inflazione dovrebbe aumentare, pur rimanendo contenuta.
- **Fondamentali.** I fondamentali macro e micro a livello societario sono invariati come confermano i dati societari recentemente pubblicati.
- **Volatilità.** Rimbalzata dai livelli minimi. Le coperture macro (volatilità, oro, tassi di cambio considerati beni rifugio, strategie in opzioni) in questo contesto di mercato sono fondamentali.
- **Adottare un approccio attivo.** In questo scenario di fondamentali micro e macro solidi, un approccio attivo e flessibile è la chiave per cogliere le possibili opportunità che questa correzione di mercato potrebbe ancora portare.

## Quali sono le ragioni dietro gli ultimi movimenti nel mercato obbligazionario e, più recentemente, in quello azionario?

**MD:** Dopo una lunga fase senza alcuna correzione del mercato, in cui i mercati delle attività rischiose hanno ignorato qualsiasi valutazione compressa e i posizionamenti degli investitori erano molto concentrati su azioni e carry trade, i mercati si sono adattati ad aspettative di inflazione più alta dopo l'annuncio di venerdì sul costo del lavoro americano (con la retribuzione media oraria cresciuta al 2,9% su base annua dal 2,5% del mese precedente, l'aumento più alto da giugno 2009).

Questo ha colpito prima i mercati obbligazionari (il tasso di rendimento reale a 10 anni è salito da 0,48% a 0,72%, mentre le attese di inflazione, come espresso dai tassi di break-even dei Titoli di Stati protetti dall'inflazione statunitensi o *TIPS*, sono aumentate da 1,91% a 2,11%) per sfociare poi nel calo dei titoli azionari la scorsa notte quando le tecniche dei mercati (algoritmi di trading sulle azioni) hanno innescato rilevanti stop loss. Questo potrebbe anche spiegare i movimenti relativamente contenuti negli spread del credito.

Coperture macro come volatilità, oro, tassi di cambio considerati "beni rifugio (yen / dollaro australiano e dollaro Usa / dollaro Canada) e put spread hanno fornito la protezione attesa. Come indicato nel nostro outlook, le aspettative di inflazione saranno la chiave per indirizzare le linee guida di investimento nel 2018. A questo punto, non vediamo il rischio di picchi di inflazione negli Stati Uniti e confermiamo il nostro scenario base di inflazione in crescita ma sotto controllo.

## Vedete delle modifiche nei fondamentali economici o societari tra i motivi della correzione?

**MD:** I fondamentali macro e micro positivi non giustificano i recenti movimenti del mercato. Mentre è confermato il miglioramento del contesto economico, la stagione delle trimestrali a livello globale evidenzia dati robusti diffusi e consistenti con la nostra view che il ciclo degli EPS è fondamentale per sostenere i rendimenti degli investimenti azionari. Quindi, la solidità dei fondamentali rimane intatta.

## Credete che questa volatilità sia un'opportunità di acquisto o durerà per un po' di tempo?

**MD:** Questa volatilità potrebbe durare per un po', risalendo dai livelli depressi che abbiamo visto negli ultimi anni. Mentre per il momento restiamo cauti, saremo pronti a sfruttare le opportunità che potrebbero emergere da questa fase di volatilità (coerentemente con la transizione alla fase di ciclo finanziario maturo).

*"La solidità dei  
fondamentali rimane  
intatta e non  
giustifica l'attuale  
correzione."*

### Quali strategie possono adottare gli investitori per affrontare questa correzione?

**VM:** Durante gli ultimi mesi ci siamo concentrati a mitigare l'esposizione al rischio, includendo macro coperture al rischio moderato presente nei portafogli. Inoltre, siamo progressivamente passati da un posizionamento direzionale a un approccio maggiormente orientato a scelte di valore relativo. La transizione a un ciclo finanziario maturo ci permette di avere una preferenza per i mercati azionari, sostenuti da una crescita solida degli utili per azioni - EPS - (in particolare Europa e Giappone e selettivamente nei Mercati Emergenti). Sul lato del credito, crediamo che gli investitori debbano essere estremamente selettivi poiché le valutazioni sono compresse e preferiamo le scadenze brevi dove c'è ancora valore, con un forte focus su qualità e liquidità.

Nel segmento delle obbligazioni governative, flessibilità nella duration e nella gestione della curva saranno fondamentali. Mentre il premio per rischio sulle scadenze più lunghe si sta ricostituendo in questa fase dovrebbe essere privilegiato il posizionamento a breve termine e l'esposizione a obbligazioni indicizzate all'inflazione per mitigare il rischio.

Crediamo che gli investitori dovrebbero continuare ad essere molto focalizzati sulla diversificazione dei rischi e sull'implementazione di strategie per mitigare le perdite. Allo stesso tempo, un approccio attivo e flessibile in un contesto di fondamentali micro e macro solidi è la chiave per catturare le opportunità che questa correzione di mercato potrebbe portare.

---

### Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento.

Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data del primo utilizzo: 6 febbraio 2018.