



2009

L'Equity è in un trend rialzista in atto dai minimi del 2009. Durerà anche nel 2018?

Nessun rischio bolla all'orizzonte

La forza dei fondamentali è tale che è difficile pensare a un'inversione di tendenza dei mercati. Affinché il trend rialzista resti solido, però, è importante che la crescita economica si mantenga sostenuta

di Andrea Dragoni

L recente sell-off che ha interessato inizialmente il mercato americano, per poi contagiare anche le altre Borse, ha fatto suonare un campanello d'allarme. L'Equity è in un trend rialzista in atto dai minimi del 2009. E ora ci si chiede se questo rialzo sia davvero ancora sostenibile. Soprattutto considerando che a fine 2017 la capitalizzazione globale dei listini azionari è tornata a superare il Pil mondiale. L'ultima volta era successo nel 2007, poco prima della crisi subprime e quindi del crollo dei mercati. Ma gli esperti non sembrano avere dubbi. Il trend di rialzo appare solido e proseguirà anche quest'anno, a patto però che la crescita globale si mantenga sostenuta.

"Sicuramente ci troviamo in un contesto di valutazioni particolarmente elevate rispetto alle medie storiche - commenta Francesco Sandrini, head of multi-asset balanced, income & real return di Amundi Sgr - Riteniamo di essere in una fase di transizione tra un regime di estrema reflazione finanziaria, alimentata da uno stimolo monetario imponente e coordinato a livello mondiale, e un regime cosiddetto di ciclo tardivo. Alcuni mercati in questo regime



”

Sicuramente ci troviamo in un contesto di valutazioni particolarmente elevate rispetto alle medie storiche. Riteniamo di essere in una fase di transizione tra un regime di estrema reflazione finanziaria, alimentata da uno stimolo monetario imponente e coordinato a livello mondiale, e un regime cosiddetto di ciclo tardivo

> Alessandro Tentori
Chief investment officer di
Axa Im Italia



CONSIGLI

Come proteggersi dai rischi quantificabili

Ci sono due tipologie di rischio: i rischi quantificabili e quelli non quantificabili. Tra i primi, quello più evidente deriva dal mercato del lavoro statunitense. Al momento, l'economia Usa opera in un regime di piena occupazione e cresce più velocemente del potenziale. Partendo da questa situazione e basandoci sui modelli mainstream, ogni ulteriore aumento della domanda per i fattori di produzione rischia di essere compensata dalla principale valvola di ribilanciamento a breve termine e cioè i prezzi", commenta Alessandro Tentori, chief investment officer di Axa Im Italia.

Una sorpresa sull'inflazione sarebbe necessariamente accompagnata da una reazione della Federal Reserve. Uno shock di politica monetaria, in un sistema economico a forte leva e con valutazioni azionarie da molti definite come "stretched" rischia di comportare un rischio di stabilità finanziaria a livello globale. "A nostro avviso, un'asset allocation comprendente Tips breakeven protegge dal rischio di una accelerazione delle aspettative di inflazione, mentre i livelli storicamente bassi della volatilità azionaria offrono un'opportunità di copertura del rischio di stabilità finanziaria", conclude Tentori.

”

Per quanto riguarda l'equity, riteniamo che il mercato Usa abbia già scontato larga parte dell'espansione fiscale sull'incremento degli utili. Crediamo quindi possibile una correzione nel 2018. A livello settoriale, invece, sono vulnerabili i comparti più sensibili ai tassi, come il real estate e le utilities

sembrano avere spazio limitato nell'espansione dei multipli, come l'azionario americano. Altri, invece, offrono spazio per una tardiva espansione dei multipli, come l'Europa e, nonostante il recente rally, il Giappone. Una progressiva, ma cauta, riduzione dello stimolo monetario, unita all'espansione fiscale in Usa, può garantire per il 2018 un ambiente moderatamente positivo per l'espansione degli utili. Una repentina inversione di tendenza sembra poco probabile, anche se date le elevate valutazioni esiste lo spazio di correzioni locali, specialmente se in presenza di dati economici in leggera flessione o mosse inattese dalle banche centrali".

Inoltre, va tenuto conto del fatto che i consumi a livello globale rimangono solidi, che le aziende iniziano a mostrare segni di vita in termini di investimenti, che l'austerità fiscale sta calando e che i flussi commerciali si stanno rivitalizzando. "Con un'economia globale che gira nella maggior parte delle aree, le inversioni di mercato sono state rare,

superficiali e brevi - fa notare Dave Lafferty, chief market strategy di Natixis Investment Managers - La forza dei fondamentali ha semplicemente sopraffatto le paure geopolitiche, i discorsi delle banche centrali e le valutazioni elevate. Ci attendiamo dunque, nel breve periodo, uno scenario in proseguimento ma con un importante caveat: la crescita deve rimanere solida, dato che molte categorie di asset sono attualmente quotate a condizioni economiche quasi perfette. Il sostegno intrinseco alle valutazioni delle azioni e delle obbligazioni è limitato nel caso l'economia globale dovesse vacillare".

In tal senso, potrebbe rivelarsi significativa la seconda metà dell'anno. Nel breve termine, la crescita economica sta procedendo oltre il suo potenziale di lungo termine, segno che l'inflazione potrebbe accelerare. "E la prospettiva di un surriscaldamento dell'economia, associata a tassi di interesse più elevati e a una ridotta liquidità della banca centrale, potrebbe lasciare gli investitori in una posizione più precaria nel corso dell'anno. "Alle valutazioni attuali, i mercati richiedono un'economia Goldilocks (crescita stabile e inflazione moderata, ndr): nessun segnale di crescita troppo debole o troppo forte potrebbe porre fine a questa tendenza rialzista".

Nessuna paura, dunque. Ma occhio agli asset che presentano valutazioni molto tirate, come l'intero comparto obbligazionario. "Per quanto riguarda l'equity, infine, riteniamo che il mercato Usa abbia già scontato larga parte dell'espansione fiscale sull'incremento degli utili - conclude Sandrini - Crediamo quindi possibile una correzione nel 2018. A livello settoriale, invece, sono vulnerabili i comparti più sensibili ai tassi, come il real estate e le utilities".



> Dave Lafferty
Chief market strategy
di Natixis Investment
Managers



> Francesco Sandrini
head of multi-asset
balanced, income &
real return di
Amundi Sgr