

QUANDO L'EUFORIA NASCONDE LA FRAGILITÀ



Nicolas Besson
Chief Investment Officer

Il tradizionale esercizio di fine anno con la "sfera di cristallo", che consiste nello stilare previsioni e convinzioni per i prossimi 12 mesi, assomiglia spesso all'arte della divinazione – offrendo conclusioni che di solito diventano obsolete dopo poche settimane, non appena l'inaspettato torna a farsi vivo... Questo sembra particolarmente vero oggi, dopo un anno ricco di incertezze e un novembre piuttosto caotico. Preferiamo concentrarci sull'identificazione dei principali rischi sottostanti e dei segnali di mercato ad essi associati, nel tentativo di ottenere una visione più chiara.

TENSIONI SOTTO LA SUPERFICIE

Le sfide sono numerose e non possiamo affrontarle tutte qui. Come punto di partenza: i principali indici azionari sono ai massimi storici o vi si avvicinano. Ciò può certamente essere spiegato da fondamentali economici favorevoli (la crescita globale ha chiaramente sorpreso al rialzo quest'anno rispetto alla maggior parte delle previsioni) e da condizioni finanziarie molto accomodanti. Tuttavia, i fattori sottostanti sono sempre più discutibili, con un uso eccessivo delle leve fiscali e monetarie sotto la crescente influenza politica di leader populistici.

La liquidità è abbondante e ha spinto la maggior parte delle classi di attivi a livelli di valutazione estremi, senza contare l'entusiasmo quasi sproporzionato per l'IA, che si aggiunge all'euforia dominante – speranze che inevitabilmente saranno in parte deluse. Ad esempio, il valore contabile delle società dell'S&P 500, così come il valore attualizzato dei loro utili attesi nei prossimi tre anni, rappresenta solo circa il 30% del livello dell'indice, il resto essendo opportunamente descritto come "speranze e sogni". Ricordiamo che su un orizzonte di 10 anni, le valutazioni iniziali degli attivi spiegano la stragrande maggioranza della variabilità dei rendimenti successivi!

COMPAGNIO DELLE CREPE

Queste politiche espansive sono ragionevoli, quando l'economia è solida e i mercati ai massimi? Il rovescio della medaglia probabilmente nasconde una ripresa delle pressioni inflazionistiche, di cui ormai nessuno sembra preoccuparsi – comprese le autorità monetarie, in particolare la Fed. Queste pressioni saranno ulteriormente alimentate dai dazi statunitensi, poiché gli aumenti di prezzo risultanti finiranno per raggiungere i consumatori prima o poi. Le banche centrali, tradizionalmente arbitri dell'equilibrio tra crescita e inflazione, sembrano soggette a una politicizzazione malsana, come dimostra la Federal Reserve, che altera la loro ortodossia e ne mina la credibilità.

"Segnali di allarme tangibili sono già visibili oggi."

La "serenità artificiale" osservata finora, che porta in particolare a una sottostima dei rischi, poggia su fondamenta instabili: livelli già preoccupanti di debito pubblico si sommano a un inesorabile ampliamento dei disavanzi di bilancio, che normalmente dovrebbe spingere i "bond vigilantes" a richiedere rendimenti più elevati per detenere titoli di Stato a lungo termine di Paesi con finanze pubbliche in deterioramento.

Segnali di allarme tangibili sono già visibili oggi: l'aumento dei premi a termine, che intensifica l'inclinazione delle curve dei rendimenti, ne è un esempio lampante – in particolare in Giappone, dove il divario tra il tasso di riferimento e il rendimento dei titoli di Stato giapponesi a 30 anni è aumentato di oltre il 2% dall'inizio del 2022! Negli Stati Uniti, il rendimento dei Treasury a 30 anni è ora superiore ai Fed Funds e continua a salire, nonostante i 150 punti base di tagli dei tassi avviati più di un anno fa – qualcosa di raramente visto nei precedenti cicli di allentamento. La seconda variabile di aggiustamento è il tasso di cambio, come dimostra la debolezza del dollaro USA e dello yen, mentre il franco svizzero si rafforza!

Come possono essere contenuti tali fenomeni? Se la situazione peggiora, il ricorso a politiche non convenzionali come il quantitative easing e il controllo della curva dei rendimenti sarà inevitabile. Misure che distorcono la "giusta" remunerazione degli attivi e penalizzano il risparmio in mercati artificialmente amministrati.

IMPOSTARE LO SCENARIO

Questo ci rende davvero pessimisti? No, ma vigili. Sisifo ha senza dubbio ancora abbastanza forza per spingere il suo masso più vicino alla cima. Rimaniamo pienamente investiti in azioni ma rendiamo le nostre esposizioni asimmetriche implementando protezioni tattiche, rese attraenti dai bassi livelli di volatilità. Sovrappesiamo anche gli attivi reali, che non sono sostenuti da passività e offrono ugualmente protezione contro l'inflazione – un posizionamento da privilegiare oggi.

L'oro e la sua impressionante ascesa ne sono un esempio lampante! È inoltre essenziale scegliere buoni Sharpe ratios, come il mercato azionario svizzero, o la liquidità, piuttosto che il credito, divenuto troppo costoso. Selezionare debitori di qualità, sia privati che sovrani, e mantenere una durata moderata è fondamentale nel mondo obbligazionario.

La diversificazione nei mercati emergenti, che mostrano fondamentali migliori rispetto ai loro omologhi sviluppati, è anch'essa raccomandata. Infine, l'esposizione agli alternativi (in particolare hedge fund) rafforza la resilienza del portafoglio in caso di aumento della volatilità. Le cinture di sicurezza sono allacciate per affrontare un 2026 che potrebbe incontrare turbolenze!



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggette a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.



SUCCESS. TOGETHER.