

Il portafoglio ideale in una fase avanzata del ciclo economico

Come già espresso nell'articolo del 04/05/2018, sappiamo che siamo nella parte avanzata del ciclo economico a breve termine (fig.1), ma non sappiamo esattamente dove siamo, cioè non sappiamo esattamente quanto siamo lontani dalla fine del trend rialzista dei mercati azionari (in primis quelli Usa).



Figura 1

A mio avviso, analizzando i vari modelli che cercano di misurare questa situazione economica, siamo in una fase avanzata e forse non conclusiva del ciclo economico. Questa valutazione induce comunque ad un approccio diverso rispetto a quello che ha prevalso negli ultimi 10 anni, vale a dire che è consigliabile una maggior prudenza e selettività negli investimenti.

Nel 2018 abbiamo assistito ad un buon andamento degli utili delle aziende, ma ad un pessimo risultato dei mercati finanziari. L'economia reale è andata bene, quella finanziaria male. Perché?

Questa apparente contraddizione, irrazionalità, trova una semplice spiegazione nella logica con cui i grandi investitori operano; dobbiamo pertanto entrare nella LAND OF GIANTS.

Nel mondo dei giganti finanziari, nella fase matura del ciclo economico, una crescita economica in salute, accompagnata da utili che continuano a sorprendere, viene interpretata come una condizione necessaria per il rialzo dei tassi, il quale determina una temporanea discesa delle azioni e delle obbligazioni. I grandi gestori di fondi ed hedge fund anticipano il movimento di

6/9 mesi e vendono una parte degli attivi. Non tutto il male viene per nuocere, infatti dopo un movimento ribassista mercato (come quello dell'ultimo trimestre '18), si creano le condizioni per fare investimenti a prezzi più equi, come è successo nei primi tre mesi del 2019.

Ora è prevedibile un aumento della volatilità prodotta da alcuni fattori:

- a) Il probabile rallentamento della crescita economica¹, d'ora in poi, non avrà lo stesso sostegno che nella prima parte del ciclo otteneva dalle banche centrali;
- b) Nella parte avanzata del ciclo aumentano i timori e le aspettative di una imminente recessione, leggera o pesante che sia. Questo timore indurrà ad un maggior nervosismo e conseguente volatilità.

Quali asset class privilegiare in un contesto simile? Esiste un portafoglio ideale per affrontare i prossimi 24-36 mesi, che potrebbero essere più turbolenti, con una buona stabilità di risultati?

Partiamo da alcune osservazioni:

*Empiricamente si può notare che la maggior parte dei portafogli hanno una forte tendenza a restituire buone performances in mercati favorevoli, ma a perdere decisamente in mercati negativi.

*Quello che la storia ci insegna è che ogni tipo di investimento ha un habitat ideale in cui fiorisce meglio.

Cosa intendo?

Ci sono 4 parametri che muovono i prezzi delle attività finanziarie:

- 1) Inflazione
- 2) Deflazione
- 3) Crescita economica positiva
- 4) Crescita economica negativa

Ne deriva che ci sono solo 4 diversi possibili ambienti economici (stagioni, habitat) che determineranno l'aumento o la diminuzione dei prezzi dei vari investimenti.

- 1) Inflazione più alta di quella attesa
- 2) Inflazione più bassa di quella attesa
- 3) Crescita economica più alta di quella attesa
- 4) Crescita economica più bassa di quella attesa

¹i modelli più accreditati stimano al 30% la probabilità di una recessione a 12-24 mesi, stima che diventa più alta relativamente alla possibilità di un rallentamento nello stesso periodo, oltre il 65%.

	GROWTH	INFLATION
RISING ↑	Higher than expected economic growth	Higher than expected inflation
FALLING ↓	Lower than expected economic growth	Lower than expected inflation

figura2

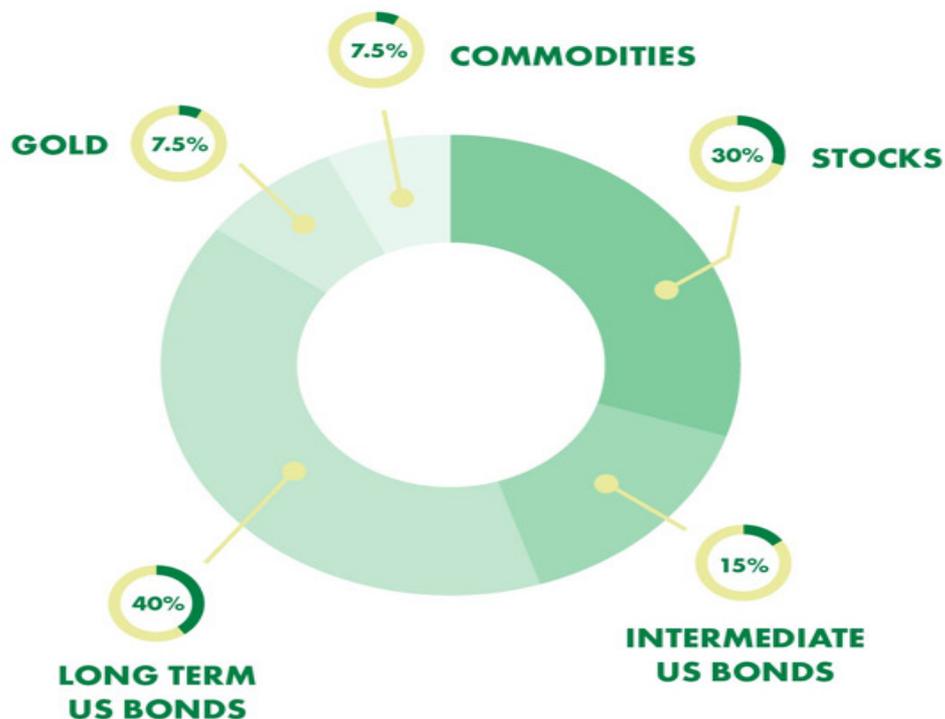
Dal momento che ci sono solo 4 ambienti possibili (fig. 2) ne deriva che ognuno ha il 25% di probabilità di verificarsi. Questo tipo di approccio viene definito da Ray Dalio ALL WEATHER (per tutte le stagioni): ossia ci sono solo 4 stagioni possibili e nessuno può prevedere quale sta per arrivare, pertanto bisogna coprire ogni quadrante con $\frac{1}{4}$ circa del proprio patrimonio per tutto il tempo (fig. 3).

Per ogni quadrante esistono le tipologie di investimento ottimali

	Growth	Inflation
Rising	25% OF RISK Equities Commodities Corporate Credit EM Credit	25% OF RISK IL Bonds Commodities EM Credit
Falling	25% OF RISK Nominal Bonds IL Bonds	25% OF RISK Equities Nominal Bonds

figura 3 (nominal bonds=treasury, titoli di stato; IL bonds: titoli di stato legati all'inflazione)

Seguendo i principi di questo approccio Ray Dalio giunge alla definizione dei contenuti del PORTFOLIO ALL WEATHER (il portafoglio per tutte le stagioni):



*30% AZIONI (ben diversificate per area geografica);

*15% INTERMEDIATE BONDS (obbligazioni nominali 5/10 anni con maggior esposizione ai titoli di stato americani, treasury, per controbilanciare la volatilità delle azioni);

*40% LONG TERM BONDS (obbligazioni lungo termine di cui un 10% di IL BONDS, ben diversificate)

*7,5% ORO (per far fronte a forti ricadute del mercato azionario e/o di rialzo dell'inflazione)

*7,5% COMMODITIES (le materie prime per far fronte ad una improvvisa accelerazione dell'inflazione).

Ovviamente il portafoglio richiede di essere aggiustato nel tempo (almeno una volta all'anno) per aggiustare la variazione dei vari pesi determinati dai mercati, ma storicamente ha dato ottimi risultati in termini di rendimento rispetto all'assunzione di rischio e ai costi sostenuti.

Per ottenere ulteriori informazioni e maggior dettagli, contattateci ai recapiti indicati nel nostro sito.

Vanni Lanzoni,

Milano 05/05/2019

Global Financial Advisor

Nota bene: *le azioni sono uno strumento altamente volatile, pertanto la quota posseduta di tale strumento all'interno del portafoglio deve essere coerente con la propensione al rischio dell'investitore. È consigliabile affidarsi ad un professionista in grado di gestire il rischio in modo efficiente.*