

GUIDA AL REDDITO IN UN CONTESTO DI BASSI RENDIMENTI

**Luc Filip**Head of Private
Banking Investments

Alla luce di una crescita nominale ridotta ovunque nel mondo e investitori che si preparano a una “giapponesizzazione” globale e duratura delle economie, la ricerca di reddito è sempre più agguerrita.

È dal 2018 che le economie avanzate sono afflitte da un rallentamento della crescita, con un’espansione attesa di circa il 2% per gli Stati Uniti e inferiore all’1% per Europa e Giappone. Questa tendenza segnata da tensioni commerciali su scala planetaria non risparmia nemmeno i mercati emergenti.

Anche l’attività industriale si contrae dal 2018 a livello globale, così come la fiducia delle imprese che, nel caso della Germania, si attesta su minimi post-crisi. L’inflazione permane molto al di sotto del suo obiettivo, evidenziando un trend ribassista nella maggior parte delle economie sviluppate e in alcune di quelle emergenti. Inoltre, stando alle previsioni si manterrà su livelli ridotti più a lungo, a causa di fattori strutturali come la tecnologia, la quota crescente dei servizi e l’elevato indebitamento.

In questo contesto, le banche centrali sono state costrette a invertire la rotta verso politiche più accomodanti, in netto contrasto con quanto fatto appena un anno prima, quando puntavano a una normalizzazione interrompendo i programmi di allentamento quantitativo e innalzando i tassi d’interesse. La politica monetaria ha presumibilmente raggiunto il suo limite, soprattutto in Europa e Giappone, dove i margini di manovra degli istituti centrali sono minimi o nulli. La Fed dispone di maggiore flessibilità, ma è lecito chiedersi per quanto tempo ancora. L’unica conclusione ragionevole è che, alla prossima correzione, saranno necessari stimoli fiscali, come ammesso di recente dal presidente della BCE Mario Draghi.

Sul fronte positivo, il settore dei servizi non mostra segni di cedimento; nel mondo sviluppato rappresenta tra il 65% e il 75% del PIL, una quota in costante aumento sia in tali economie sia in Cina. Inoltre, i consumi delle famiglie permangono stabili, in quanto la disoccupazione risulta contenuta con una tendenza a calare, il valore degli attivi non diminuisce e sono disponibili finanziamenti accessibili. È opportuno notare che, per

ora, i consumi delle famiglie compensano ampiamente la debolezza dell’attività industriale e degli investimenti in conto capitale.

Una situazione che resterà immutata fino a quando il sentiment delle imprese negativo non inciderà sull’occupazione, il valore degli attivi non scenderà (immobiliare, mercati azionari) o uno shock inflazionistico esogeno (maggiori prezzi del petrolio, dazi, ecc.) non abatterà il potere di acquisto reale.

A fronte di questa crescita limitata, concepiamo portafogli servendoci del nostro processo di investimento basato sul rischio, sforzandoci di trovare il giusto equilibrio tra la gestione del rischio di ribasso e il mantenimento di un potenziale di rialzo. Pertanto, nel reddito fisso raccomandiamo attualmente di investire seguendo un inedito approccio bilanciato: combinare i titoli di Stato a lunga duration con obbligazioni high yield e debito emergente in valuta forte, entrambi a breve duration.

Sul fronte azionario, privilegiamo le nostre azioni core. Si tratta di titoli di società destinati a essere detenuti sul lungo termine, a prescindere dal ciclo economico. Tali società vantano solidi bilanci, una pregevole redditività e una crescita sostenibile. Pur appartenendo a diversi settori, hanno una caratteristica in comune: possono tutte contare su un importante vantaggio competitivo. In un contesto segnato da ridotti tassi d’interesse, si prefigurano inoltre come una gradita fonte di rendimento.