



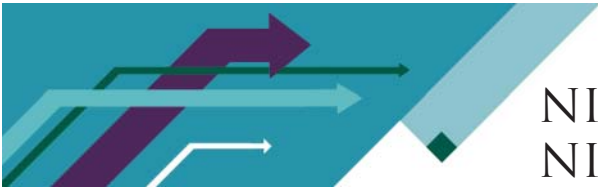
THE DRIVE YOU DEMAND

PROSPETTIVE 2016

2016: Niente crescita, niente guadagni?



UNION BANCAIRE PRIVÉE



NIENTE CRESCITA, NIENTE GUADAGNI?

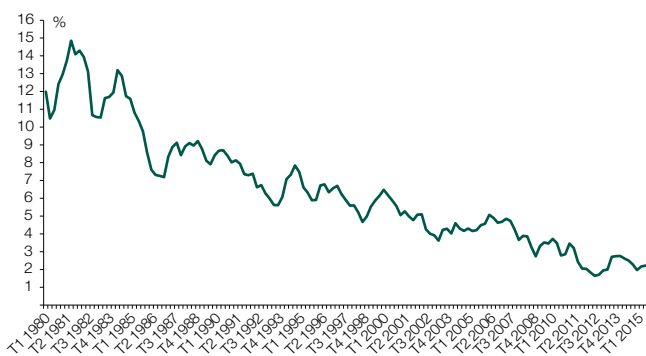
Il 2016 sarà l'anno della ricerca di una crescita economica moderata, nel corso del quale la Federal Reserve (Fed) alzerà i tassi per la prima volta dal 2007. Se gli Stati Uniti sono già in una fase avanzata della ripresa, Europa e Giappone si trovano ancora nelle prime fasi del loro rilancio economico. Dal canto suo la Cina dovrebbe, invece, crescere più lentamente rispetto agli ultimi anni, mentre continuerà ad attuare le riforme economiche e strutturali già in corso. Nel complesso la crescita globale dovrebbe restare moderata e sembra improbabile che ci saranno sorprese positive, come l'espansione dell'economia o aumenti dei salari superiori alle attese.

Nonostante si stimi che gli utili societari debbano essere positivi, il 2016 potrebbe essere segnato da periodi di panico, come conseguenza degli effetti dei rialzi dei tassi della Fed su settori vulnerabili quali i Mercati Emergenti: ciò vuol dire che la volatilità resterà abbastanza alta.

L'unica strada è al rialzo

Il 2016 dovrebbe poi vedere la fine del trend ribassista dei tassi di interesse di lungo termine che ha dominato gli ultimi 35 anni, con gli Stati Uniti che dovrebbero essere la prima economia a rialzare i tassi. Sebbene resti un'incertezza, le probabilità di un intervento della Fed a dicembre sono aumentate e le attese dei mercati sono cambiate significativamente. La Fed dovrebbe, tuttavia, restare prudente, impegnata come è a gestire sia i rischi esterni (come la Cina o l'instabilità dei mercati finanziari) sia interni (per esempio la bassa disoccupazione e la possibilità di pressioni rialziste sui salari).

Rendimenti dei buoni del tesoro americano a 10 anni



Fonte: Fed

Alla luce di ciò è fondamentale gestire l'esposizione ai tassi di interesse. Bisognerebbe concentrarsi sulle classi di attivi che sono ad essi meno sensibili, come i bond convertibili o high yield. Gli investitori obbligazionari dovrebbero focalizzarsi sulla sola componente credit spread, tralasciando quella legata ai tassi d'interesse, favorendo scadenze brevi. In questo quadro andrebbero privilegiati i mercati azionari: infatti, finché la Fed resterà prudente nella gestione dei tassi, l'impatto sui listini dovrebbe essere modesto – in passato i rialzi dei tassi hanno, per la verità, avuto un impatto positivo sull'azionario – e ci aspettiamo una stabilizzazione dei multipli P/E.

Bene l'Europa

Riteniamo che le prospettive siano più rosee per i Paesi Sviluppati rispetto agli Emergenti. Ciò è particolarmente vero per l'Eurozona, poiché le valutazioni azionarie sono buone, le politiche della Banca centrale europea sono accomodanti e l'economia sta iniziando a guadagnare velocità. Attualmente il Vecchio Continente sembra essere nella fase in cui gli Stati Uniti si trovavano tre anni fa, quando lanciarono il proprio programma di allentamento quantitativo; ciò vuol dire che nel 2016 gli utili societari europei dovrebbero riservare belle sorprese. A sua volta ciò promette bene per il settore dei beni voluttuari e per quelli legati al ciclo di ripresa domestica.

La tecnologia guiderà la crescita

In un contesto di crescita moderata, il nostro tema di investimento preferito resta la tecnologia. Il mondo sempre più digitalizzato continuerà a trasformare le nostre vite e, ovviamente, le nostre economie: per questa ragione privilegiamo questo settore. La sua efficienza in termini di costi e la capacità di cambiare dimensione rapidamente sono ulteriori fattori positivi. Poiché l'innovazione tecnologica pervade sempre più la nostra vita quotidiana, il settore sta anche diventando meno suscettibile alla volatilità ciclica. Le valutazioni sono ancora allettanti, specialmente quando vengono confrontate col potenziale di crescita. Ciò è vero anche per il settore *healthcare*, che potrebbe riprendere parte dello slancio perso, poiché i fondamentali paiono intatti.

Azioni americane: titoli Growth vs. Value



Più in generale, ci piacciono i titoli *Growth* che si possono trovare anche nel settore dei beni voluttuari, dato che la crescita degli utili sostenibile e superiore alla media continuerà a essere ricompensata con premi significativi.

Nei Mercati Emergenti selettivi sui paesi

Pur continuando a privilegiare chiaramente i Paesi Sviluppati rispetto agli Emergenti, una selezione attenta su base geografica e settoriale può offrire opportunità di performance.

Il 2015 è stato un anno davvero difficile per i Mercati Emergenti, in primo luogo a causa dei timori sulla Cina. Questi dovrebbero, però, gradualmente ridursi grazie alla vasta gamma di misure di stimolo applicate in vari settori perché i consumi domestici e gli investimenti mostrano già segnali di ripresa dopo aver toccato il fondo. L' aumento dei tassi e il rafforzamento del dollaro dovrebbero continuare a pesare sulla performance dei Mercati Emergenti, e un potenziale evento creditizio o eventuali minacce per le poche grandi banche non sarebbero una sorpresa; tuttavia, un collasso generale delle economie emergenti e una crisi sistemica paiono improbabili.

Le esperienze del passato mostrano poi che periodi di crisi possono innescare riforme economiche. Per esempio, dopo la crisi finanziaria asiatica molte economie dell'Asia orientale hanno tratto beneficio dalle riforme strutturali, che le hanno rese più efficaci ed efficienti. In paesi come l'India il cambiamento del governo ha permesso di generare rendimenti eccellenti, comparabili a quelli dei Mercati Sviluppati. L'India è ancora un paese che ci aspettiamo andrà bene, così come il Messico; al contrario, siamo meno positivi sul Brasile.

Adattare il portafoglio a una crescita più moderata

Il mondo sta registrando una crescita più moderata: gli investitori dovranno adattare le proprie strategie di portafoglio e cercare fonti di utili.

Nel 2016 ci aspettiamo che la performance di portafoglio venga ancora una volta dall'allocazione sull'azionario, con i listini dei Mercati Sviluppati che continueranno a sovraperformare rispetto a quelli dei Mercati Emergenti. Adottare una strategia altamente selettiva di scelta dei singoli titoli sarà nuovamente fondamentale: pur restando rialzisti sull'azionario, riteniamo che la fine del rally sia vicina.

Per quanto riguarda le notizie negative, i mercati delle materie prime continueranno a essere fonte di rischi deflattivi. Per questo motivo le banche centrali potrebbero non centrare i target sull'inflazione e, inoltre, le economie e le aziende trainate dalle commodity potrebbero esserne colpite.

Nel complesso il 2016 sarà un anno impegnativo, ma gli investitori che manterranno la rotta su settori e asset class selezionate saranno in grado di generare rendimenti interessanti.

Novembre 2015

Importanti avvertenze

Il presente documento è stato redatto a fini di marketing. Non è il risultato di un'analisi o di una ricerca finanziaria, pertanto non è vincolato da requisiti di legge concernenti l'indipendenza della ricerca per gli investimenti. È fornito unicamente a titolo informativo e non costituisce né un'offerta né una sollecitazione ad eseguire qualunque tipo di operazione finanziaria o stipulare qualunque tipo di mandato con l'Union Bancaire Privée, UBP SA o con un'entità del Gruppo (qui di seguito l'«UBP»). Tutto il materiale è messo a disposizione senza rilasciare dichiarazioni o garanzie di qualsiasi tipo, pertanto non viene assunta alcuna responsabilità in merito.

Il presente documento riflette l'opinione dell'UBP alla data della sua pubblicazione. Le informazioni e le analisi qui contenute sono basate su fonti ritenute attendibili, tuttavia l'UBP non garantisce né l'attualità, né l'esattezza, né la completezza delle suddette informazioni e analisi e declina qualsiasi responsabilità per quanto riguarda eventuali perdite o danni che possano scaturire dal loro utilizzo. Tutte le informazioni, le valutazioni e i prezzi indicati sono soggetti a modifiche senza preavviso. Le performance e/o gli scenari passati dei mercati finanziari non sono indicativi ai fini dei risultati attuali o futuri e non si esclude che il cliente non recuperi la somma inizialmente investita. La performance conseguita dal cliente può inoltre essere ridotta da commissioni e/o altre spese.

Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche del cliente. UBP non si esprime in merito all'adeguatezza o all'opportunità dei prodotti e servizi d'investimento descritti per qualunque tipo di cliente e sulla loro performance futura. Spetta a ciascun cliente formarsi una propria opinione in merito a qualunque titolo o strumento finanziario menzionato nel documento. Si consiglia al cliente, prima di eseguire qualsiasi operazione o di stipulare qualsiasi tipo di mandato, di accertarsi che i prodotti e i servizi finanziari siano adatti alle sue circostanze specifiche e di analizzare autonomamente, ricorrendo a consulenti professionisti, i rischi specifici assunti, in particolare a livello finanziario, normativo, legale, contabile e fiscale. Gli investimenti menzionati nel presente documento possono implicare rischi difficili da quantificare e considerare nella valutazione degli investimenti. In generale i prodotti a rischio elevato, tra cui i prodotti derivati, i prodotti strutturati o gli investimenti alternativi/non tradizionali (hedge fund, private equity, fondi immobiliari ecc.), si rivolgono esclusivamente a investitori esperti, in grado di comprenderne e di assumerne i rischi. Il cliente può essere esposto al rischio di cambio, perché un prodotto o un investimento sottostante a un prodotto è denominato in una valuta diversa da quella del paese nel quale il cliente risiede. Gli investimenti sono esposti a fluttuazioni dei cambi che possono implicare un aumento o una diminuzione del loro valore. Su richiesta l'UBP rimane a disposizione dei clienti per fornire informazioni più dettagliate sui rischi associati a investimenti specifici.

Il presente documento è pubblicato dall'Union Bancaire Privée, UBP SA, una banca regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari, e non soggetta alla supervisione di alcuna autorità straniera. Il documento non è stato concepito per le persone che, a causa della propria nazionalità o del proprio domicilio, non possano ricevere tali informazioni ai sensi della normativa locale vigente. Né il documento né una copia dello stesso possono essere inviati o portati in un paese straniero, a meno che non sia in conformità alle leggi applicabili.