

# Itinerari Previdenziali

Meeting annuale

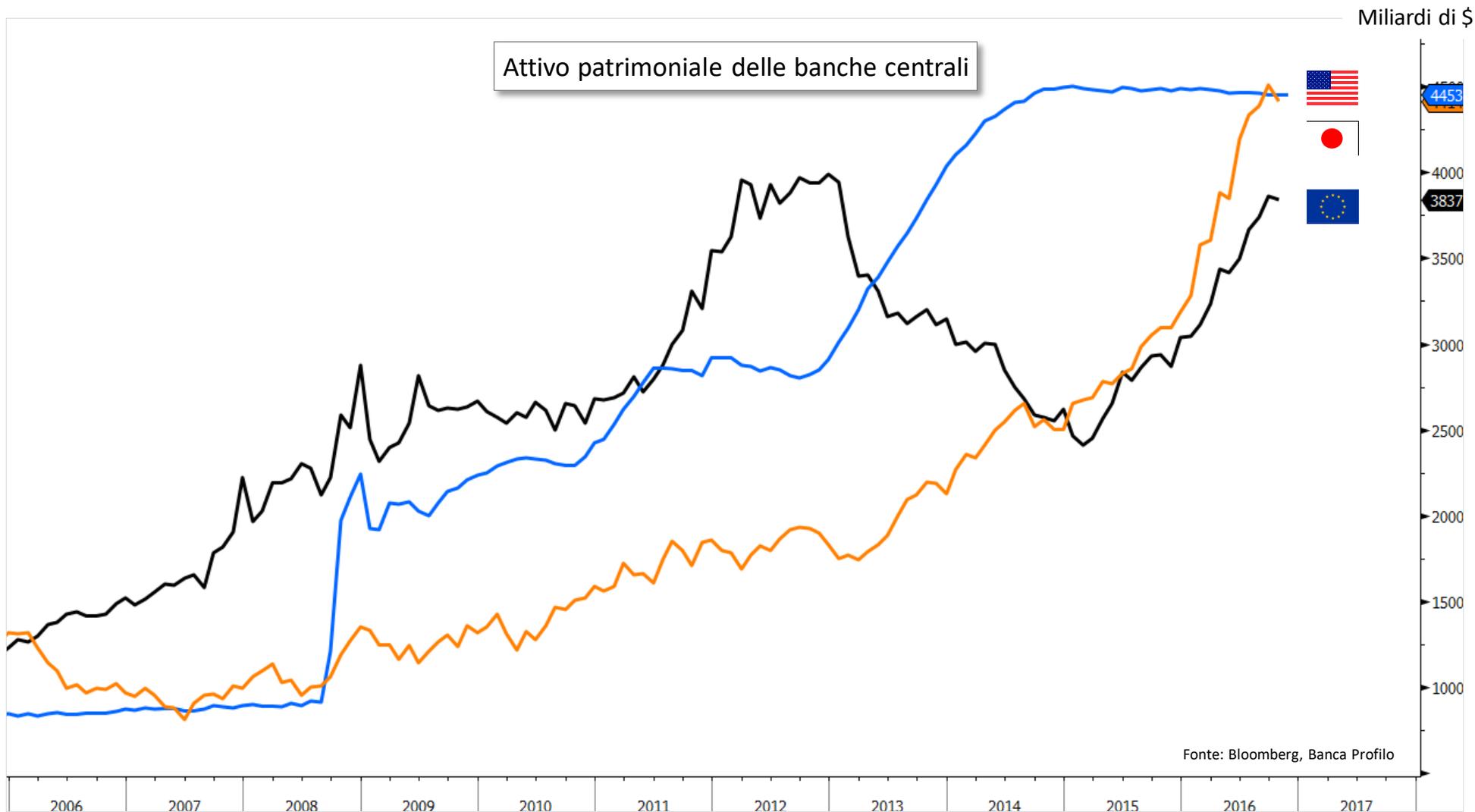


Rischio e rendimento nel nuovo regime monetario

Paolo Moia – Responsabile Area Asset Management Banca Profilo

# La comparsa di un nuovo protagonista determina effetti collaterali ...

Acquisti su larga scala e compressione dei rendimenti governativi innescano l'effetto ricchezza necessario a preservare gli "animal spirits"



... che influenzano le modalità di gestione del portafoglio

Molte convinzioni e regole di comportamento sono messe in discussione e obbligano ad adattare le modalità operative

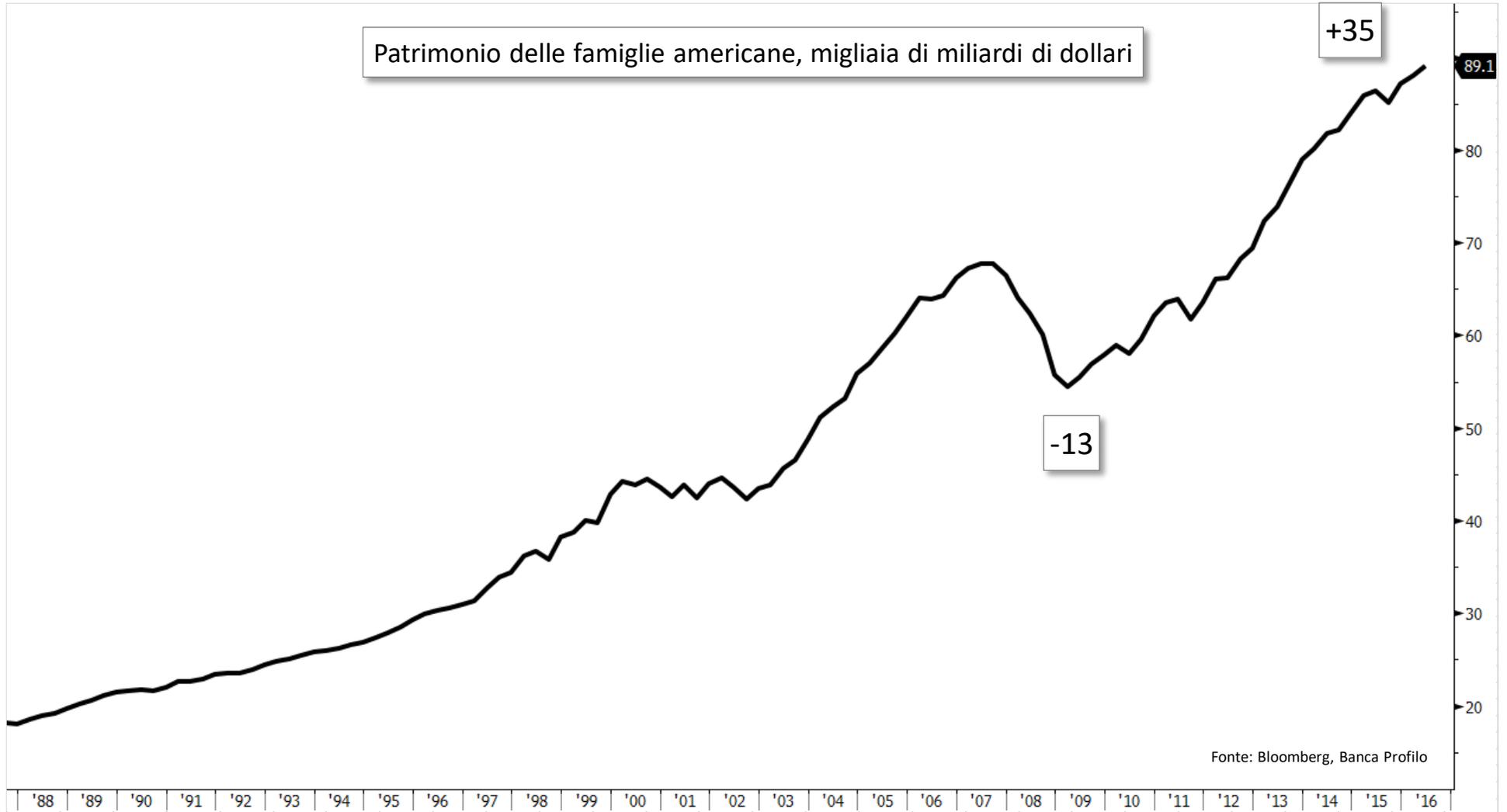
---

- Prezzo, valore e volatilità
- In un mondo mono-fattoriale la correlazione tende a 1
- Azzardo morale

## La ricchezza c'è ...



L'effetto ricchezza, ovvero l'aumento della propensione al consumo ispirato da un incremento patrimoniale (case, obbligazioni, azioni), è uno degli obiettivi dichiarati della Fed

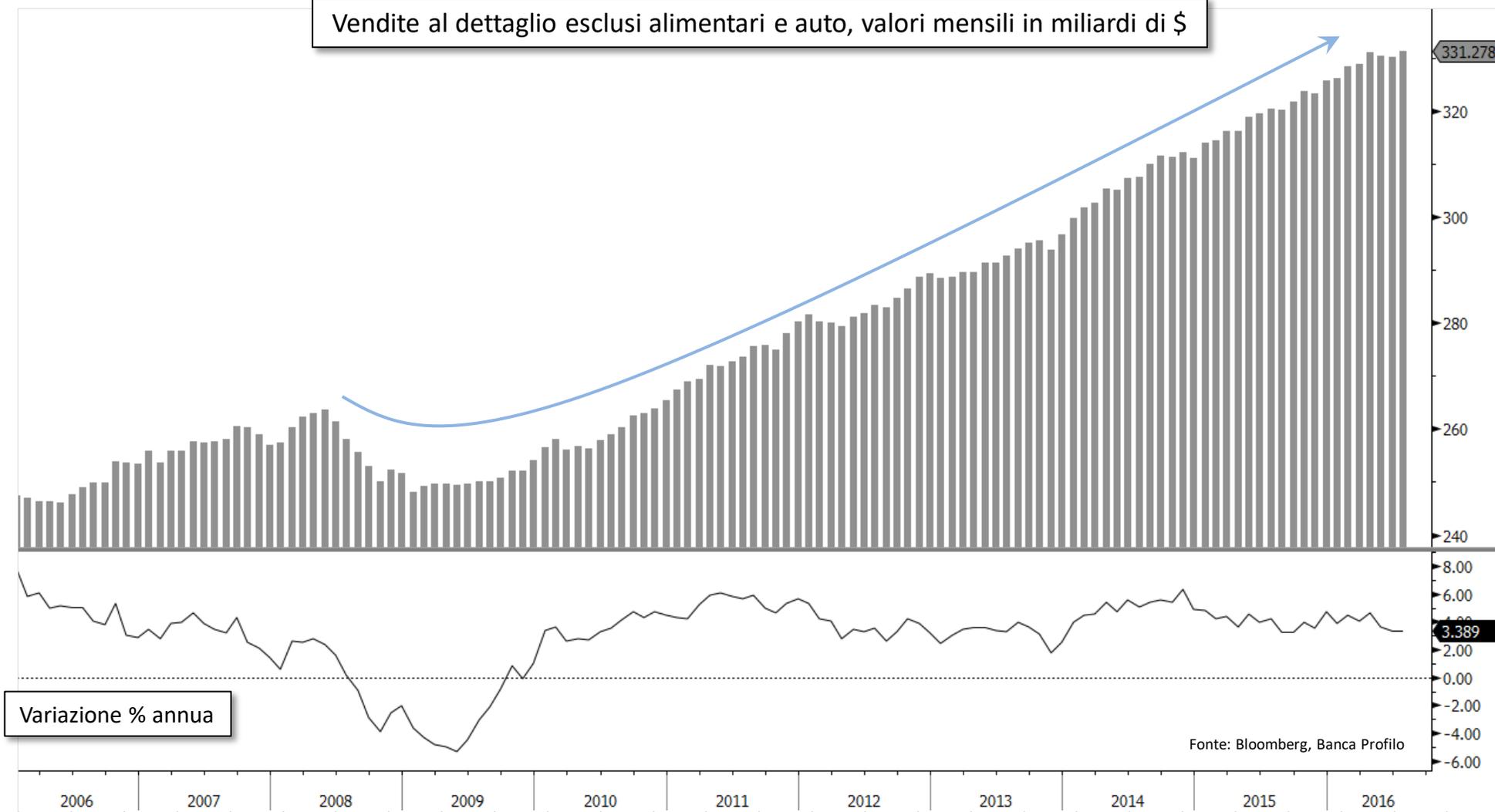


... l'effetto anche, alimentato principalmente ...



I consumi si sono ripresi velocemente dalla crisi del 2008 e hanno innescato un ciclo virtuoso di occupazione, salari e credito

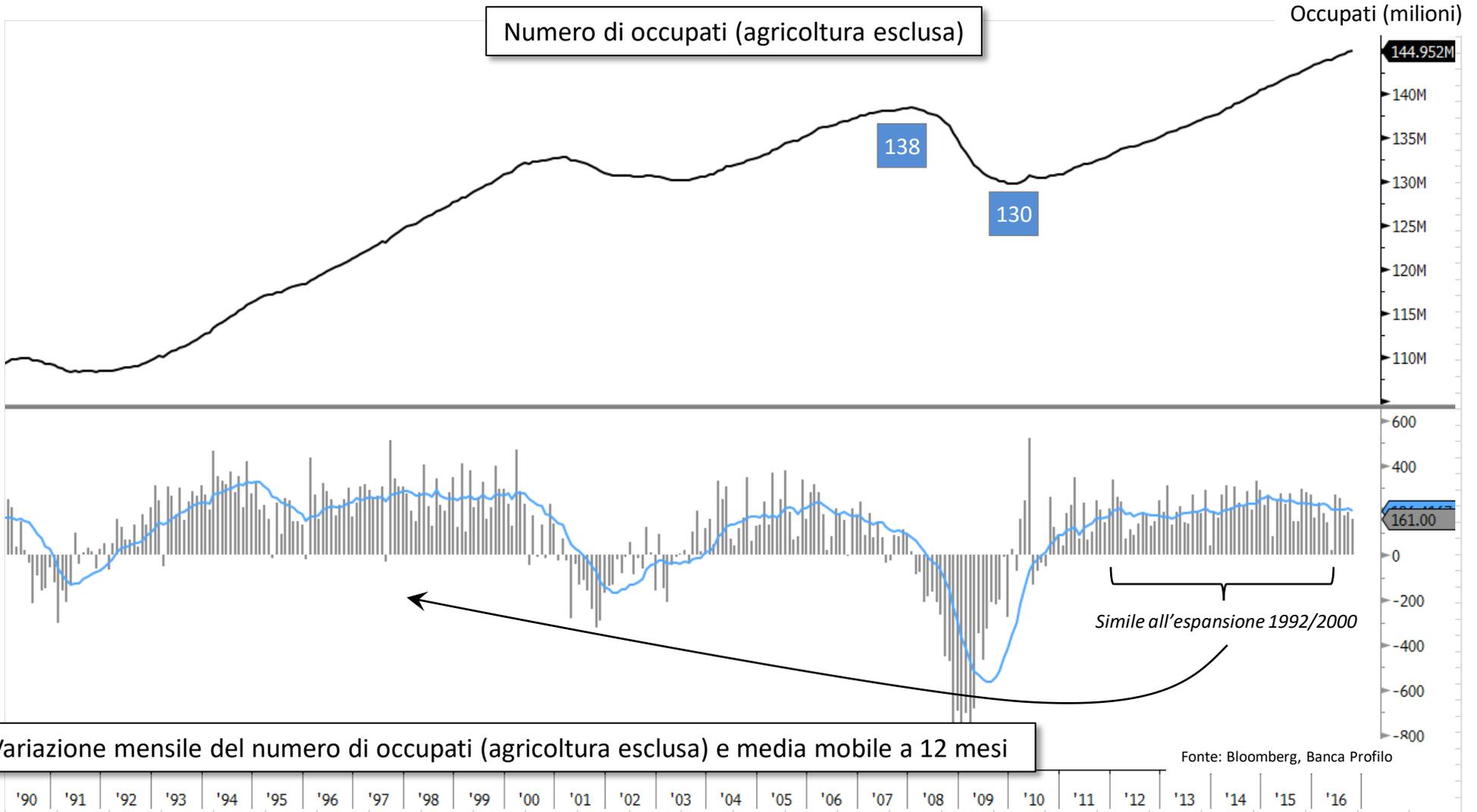
Vendite al dettaglio esclusi alimentari e auto, valori mensili in miliardi di \$



... da un quadro occupazionale in costante ripresa ...



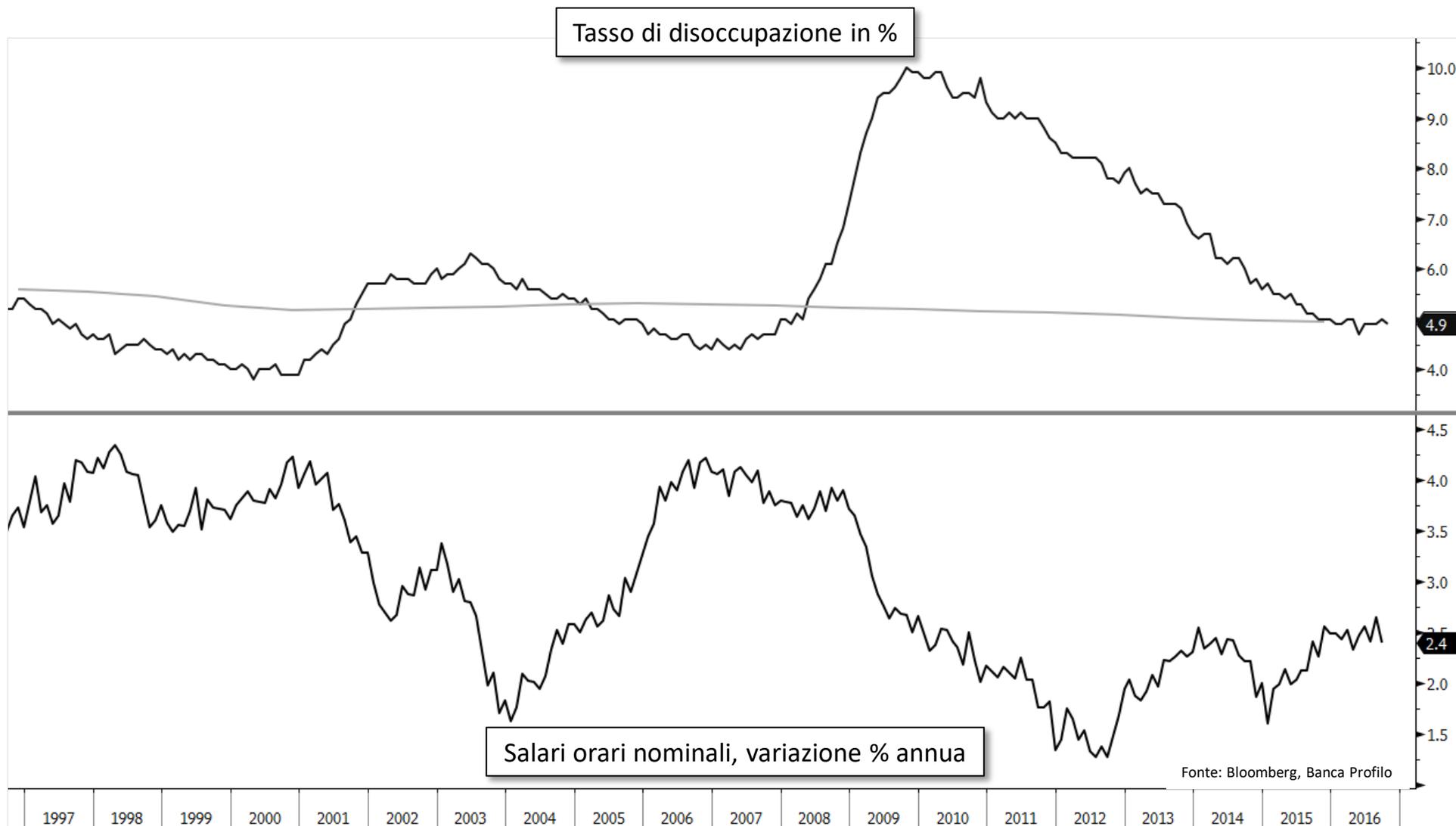
L'occupazione - principale fonte del potere di spesa - è aumentata di oltre 15 milioni di unità dai minimi del 2009



... che ha abbassato la disoccupazione e favorito la risalita delle retribuzioni ...



La diminuzione del tasso di disoccupazione verso i livelli di pieno impiego ha restituito potere contrattuale alla forza lavoro e ha favorito l'aumento dei salari



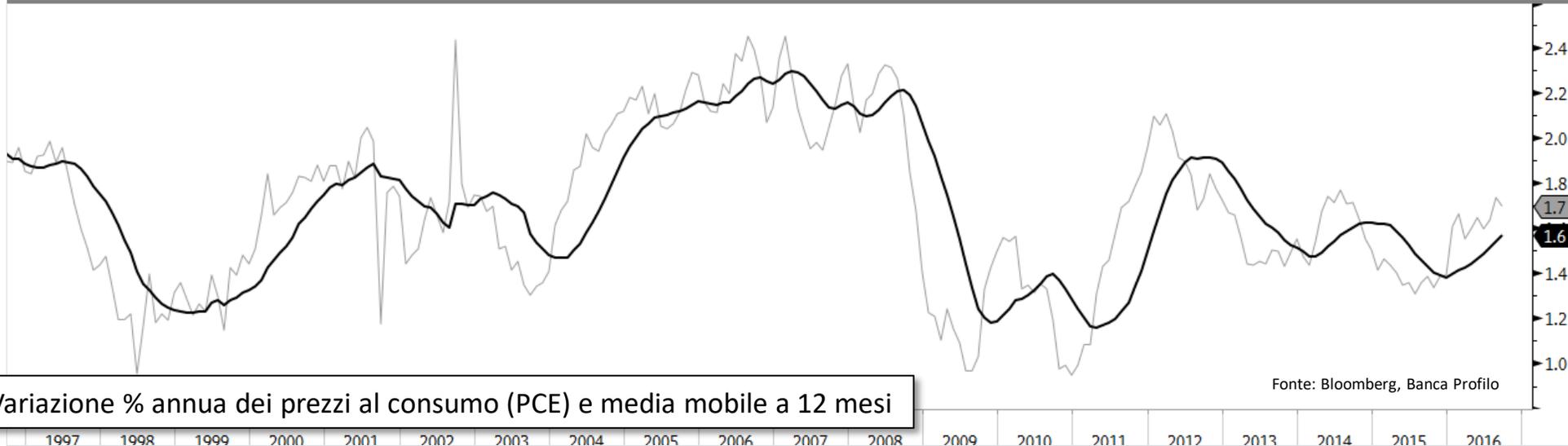
## ... con il probabile impatto inflattivo

L'aumento delle retribuzioni si riflette in nell'accelerazione della dinamica inflazionistica

Salari orari nominali, variazione % annua



Variazione % annua dei prezzi al consumo (PCE) e media mobile a 12 mesi

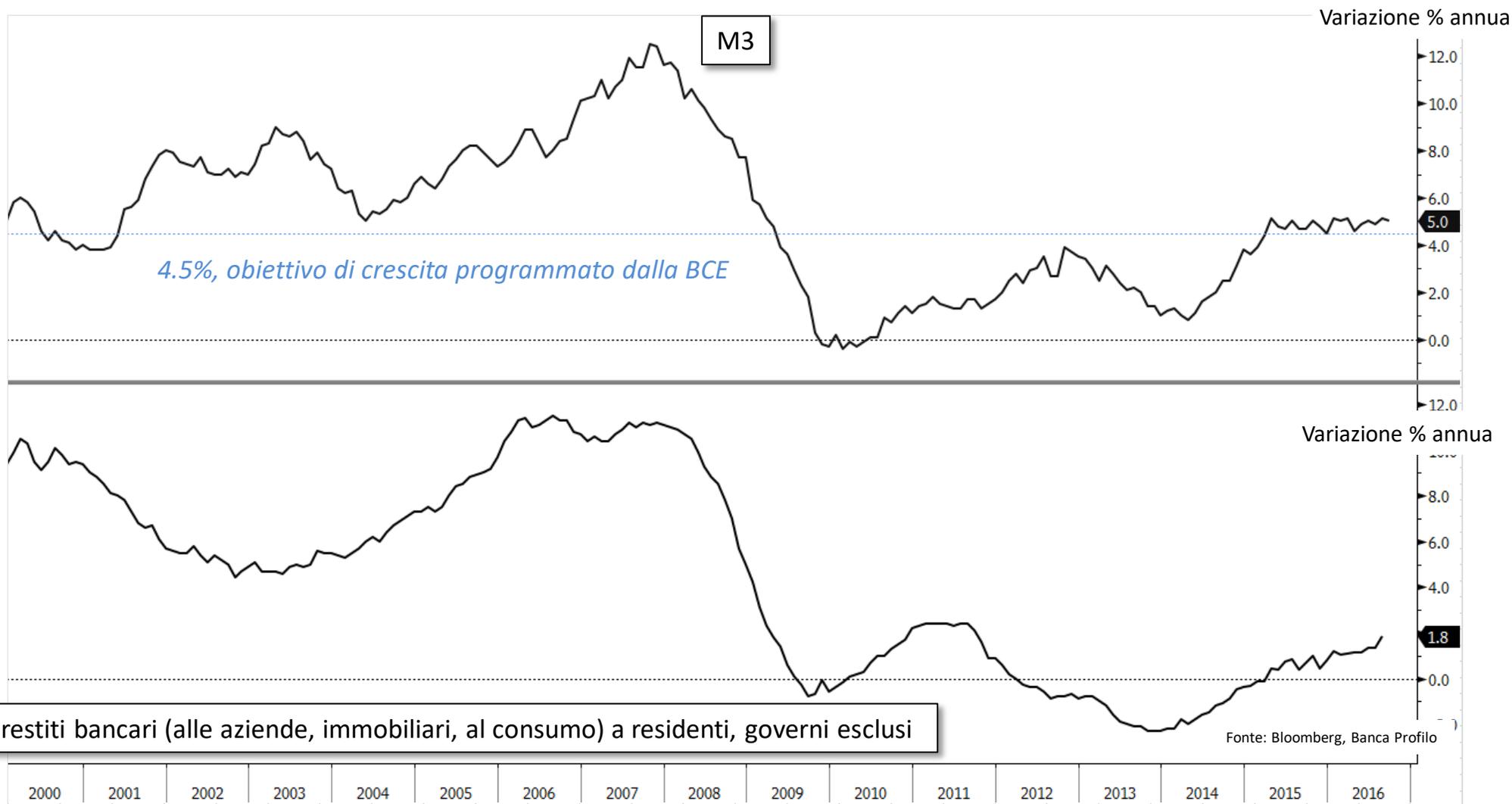


Fonte: Bloomberg, Banca Profilo

# Nell'Eurozona la banca centrale ha favorito un nuovo ciclo del credito ...



La crescita dell'offerta di moneta si assesta in prossimità dell'obiettivo ufficiale della BCE e si riflette nell'inizio di un nuovo ciclo del credito

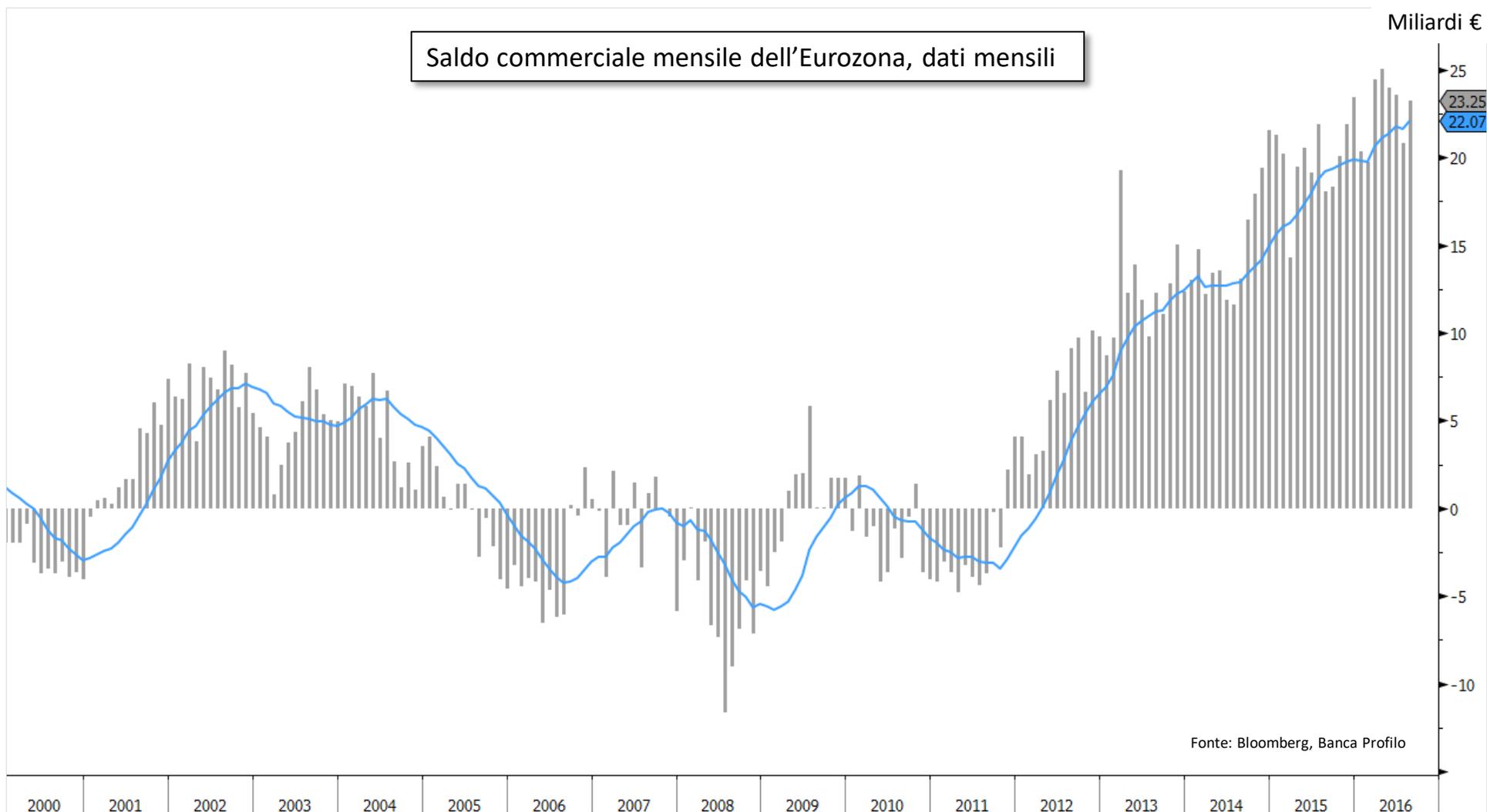


Prestiti bancari (alle aziende, immobiliari, al consumo) a residenti, governi esclusi

... che si innesta su una elevata capacità di esportare ...



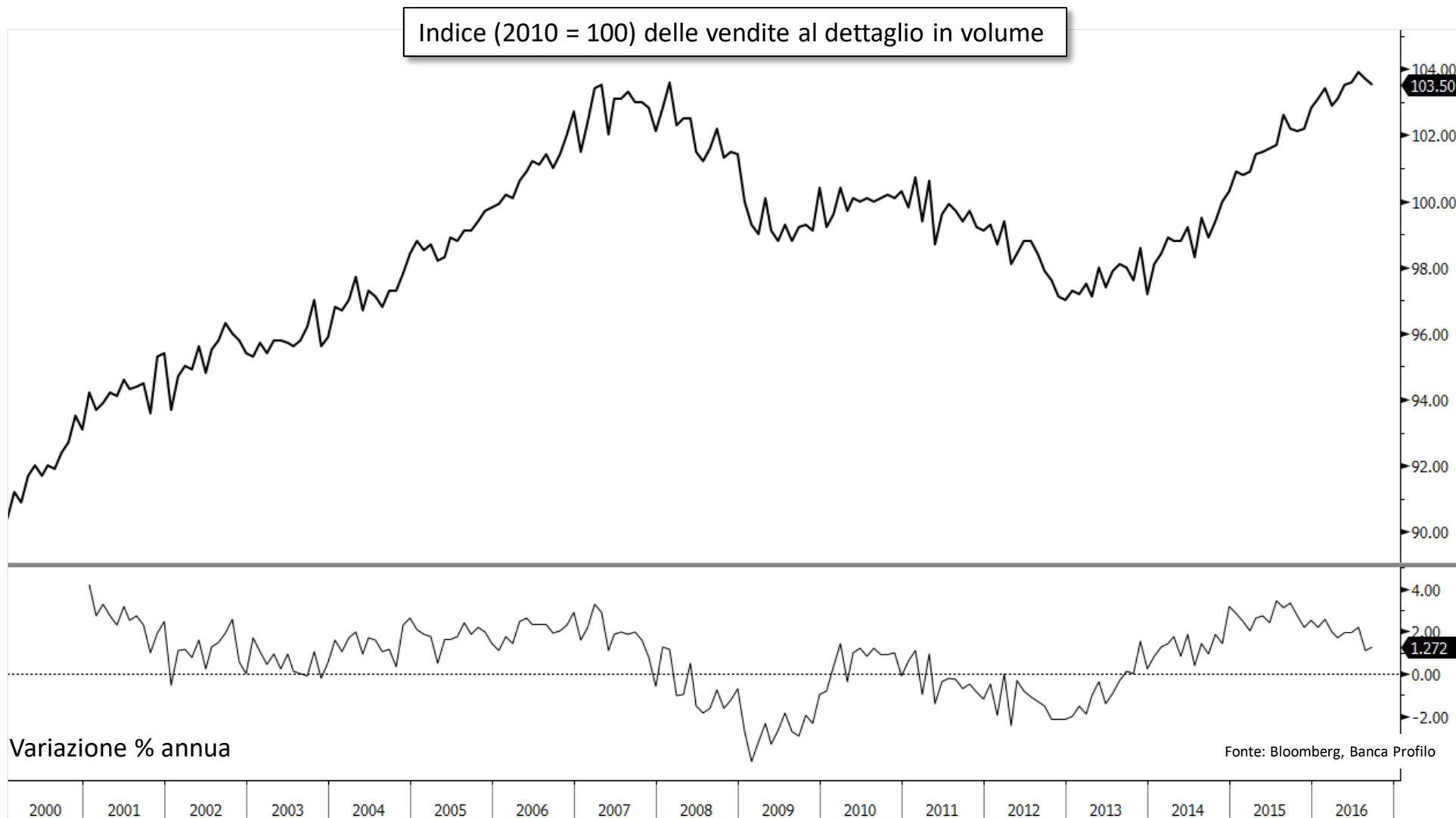
Le esportazioni dall'Eurozona al resto del mondo contribuiscono in maniera rilevante alla crescita economica anche grazie alla svalutazione del cambio e alla ridotta bolletta energetica



# ... e sostiene la ripresa dei consumi

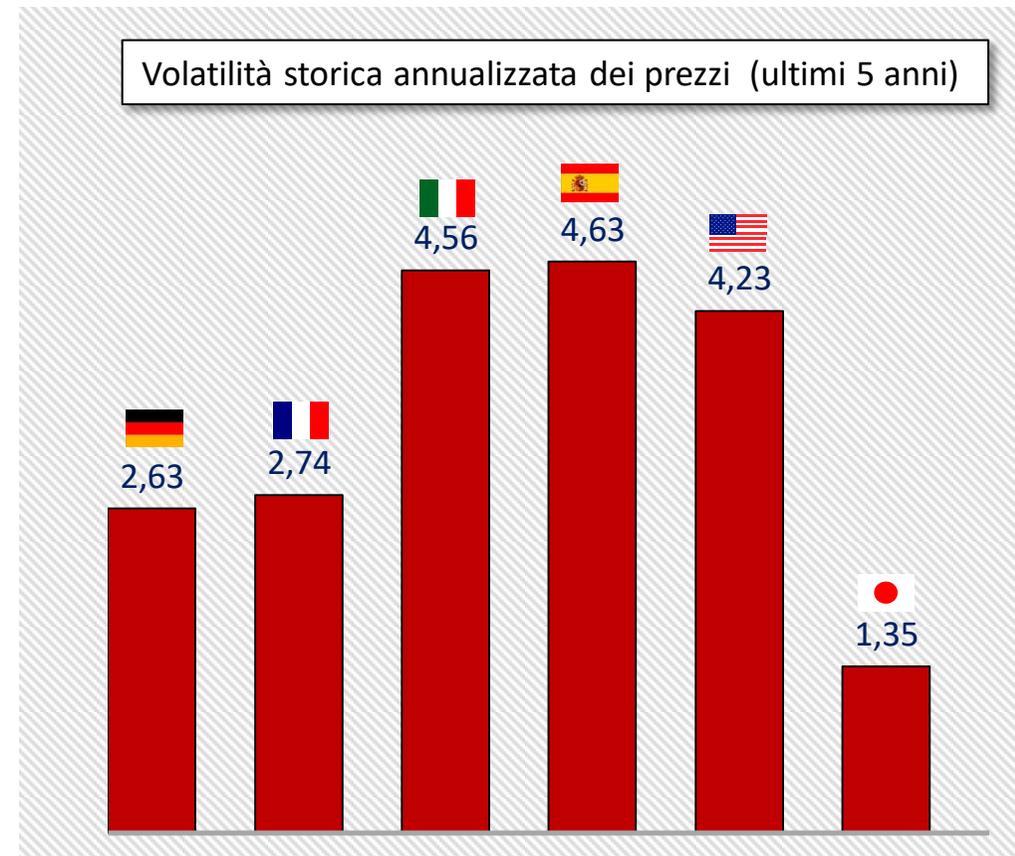
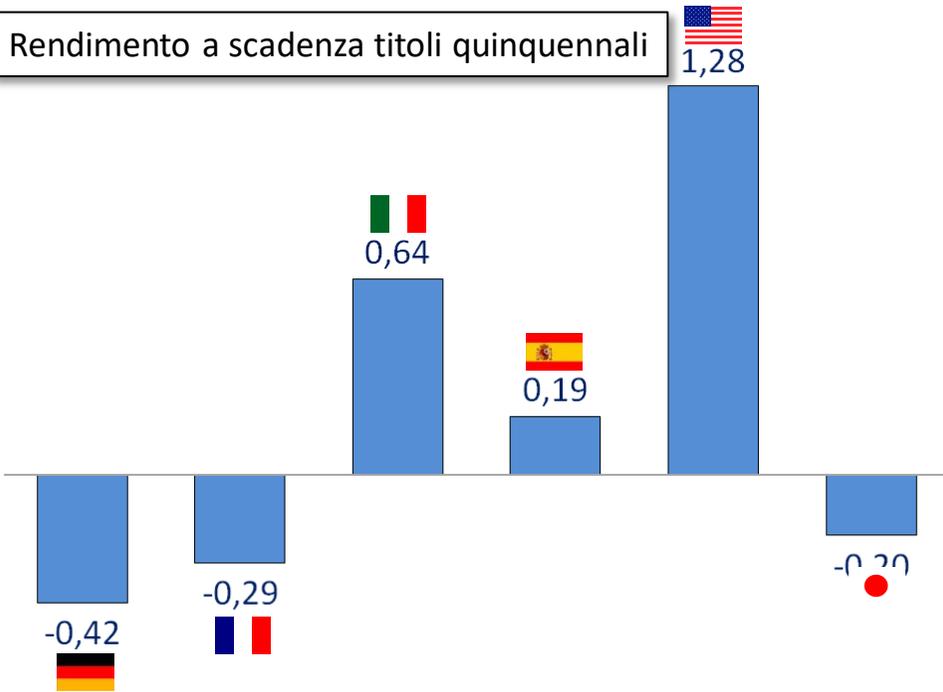


In aggregato i consumi hanno recuperato i livelli pre-crisi



# I titoli governativi a media scadenza non remunerano il rischio ...

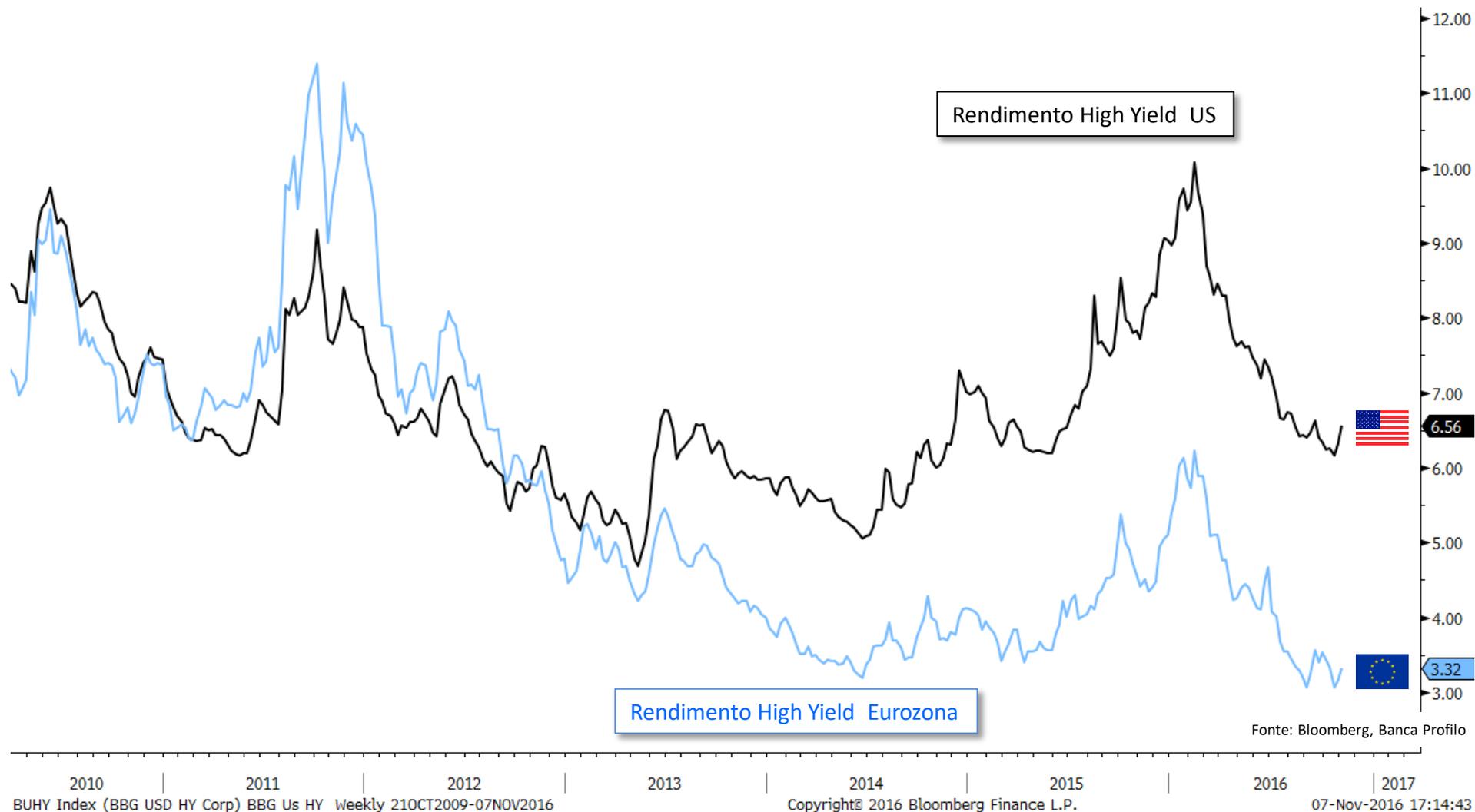
Lo Sharpe ratio dei titoli governativi - laddove positivo - si colloca su livelli talmente bassi da metterne in dubbio l'inclusione in un portafoglio bilanciato



Fonte: Bloomberg, Banca Profilo

## ... a differenza delle obbligazione societarie nominalmente più rischiose

Il ciclo economico positivo consente alle aziende la generazione dei flussi di cassa necessari al servizio del debito





## Un trend ancora positivo ...

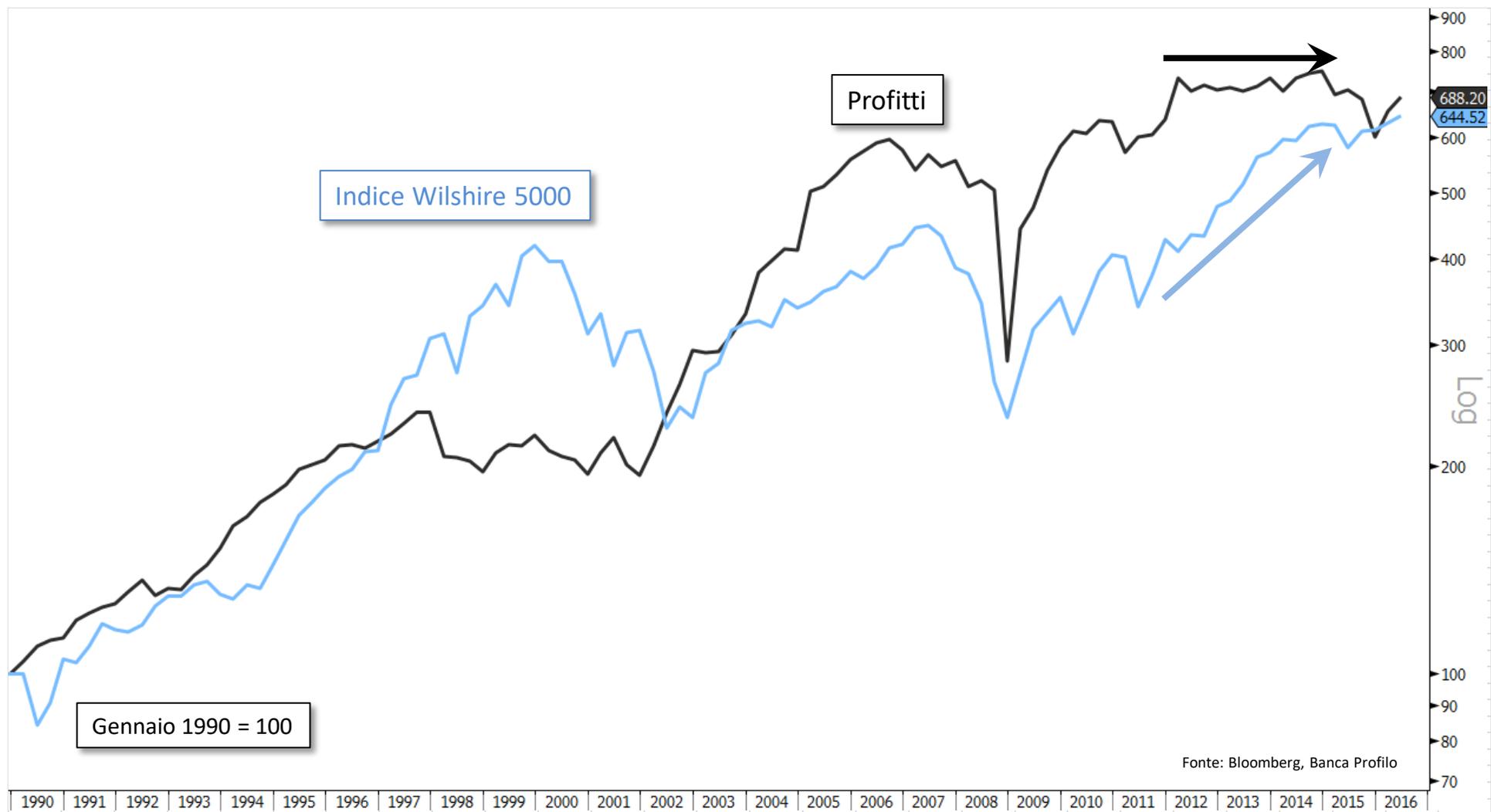
Il trend positivo iniziato nel 2009 attraversa una normale fase di consolidamento che dovrebbe preludere ad un nuovo movimento rialzista



... che necessita di essere alimentato da profitti in crescita ...



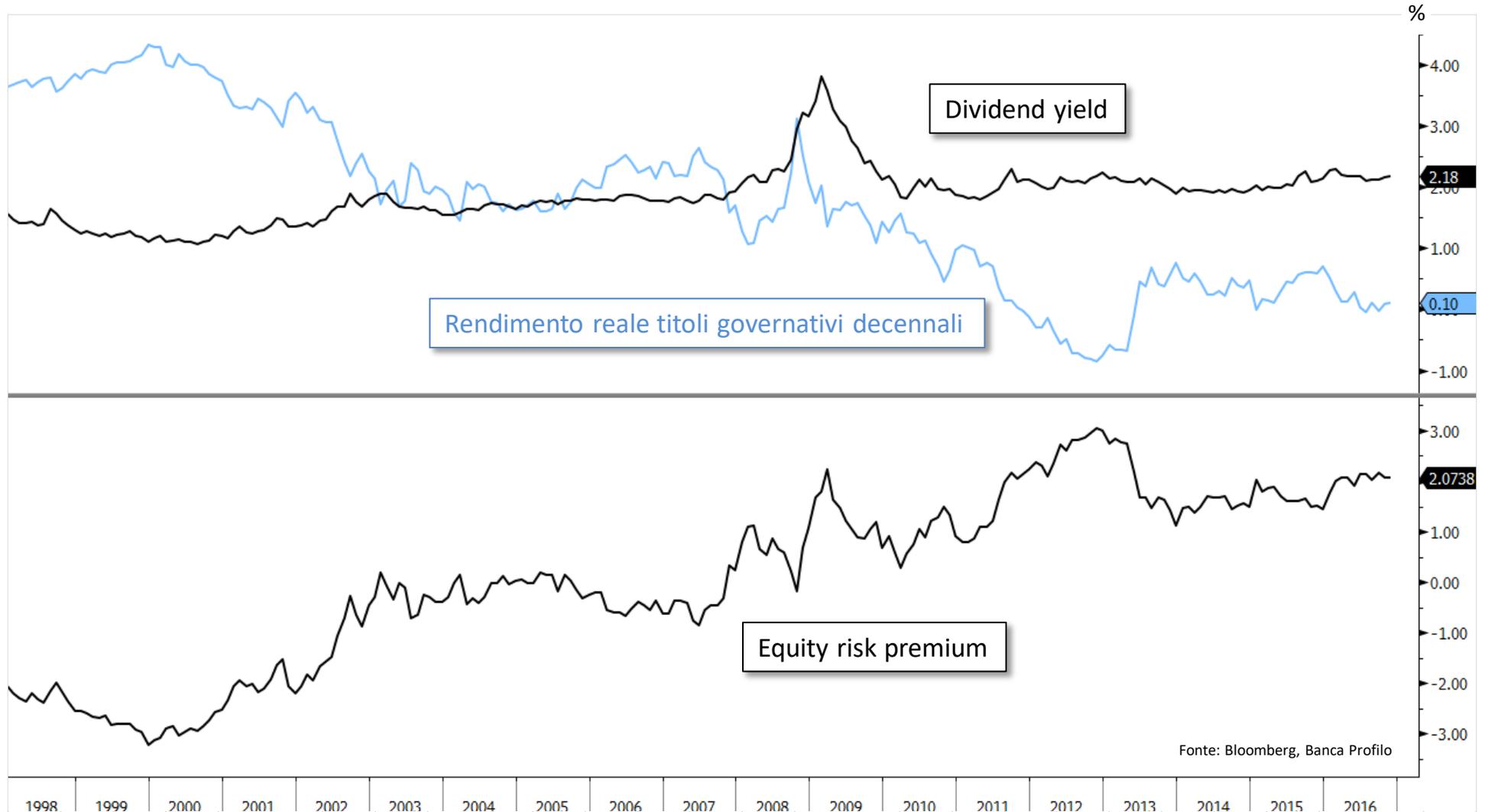
Lo spettacolare rialzo iniziato nel 2009 è stato legittimato da una crescita dei profitti robusta tale da qualificare il mercato come equamente valutato





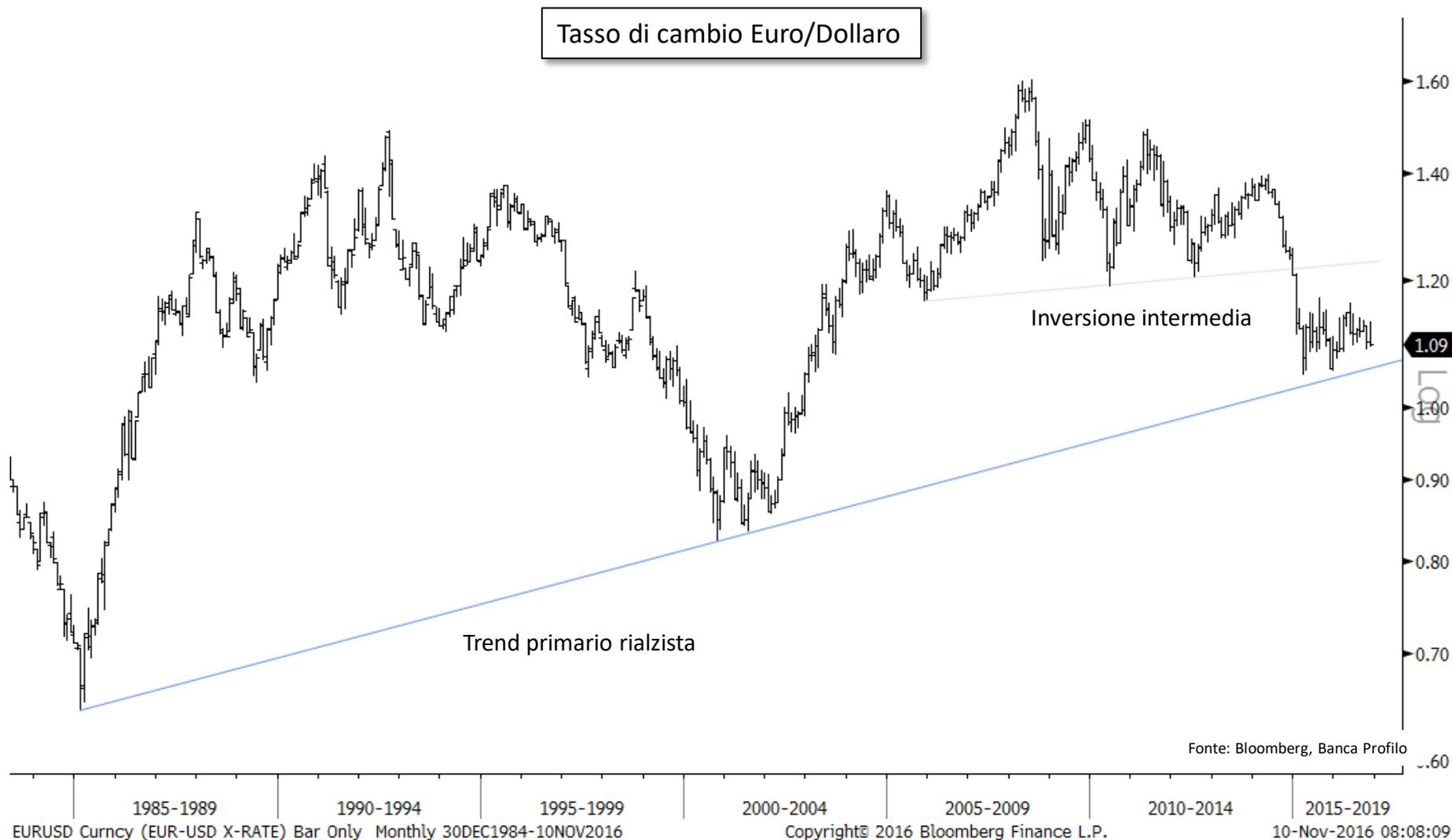
## ... e della continua collaborazione da parte dei rendimenti

A fronte di un *dividend-yield* costante, la diminuzione dei rendimenti ha determinato un incremento del premio al rischio azionario, ovvero dell'attrattiva relativa delle azioni



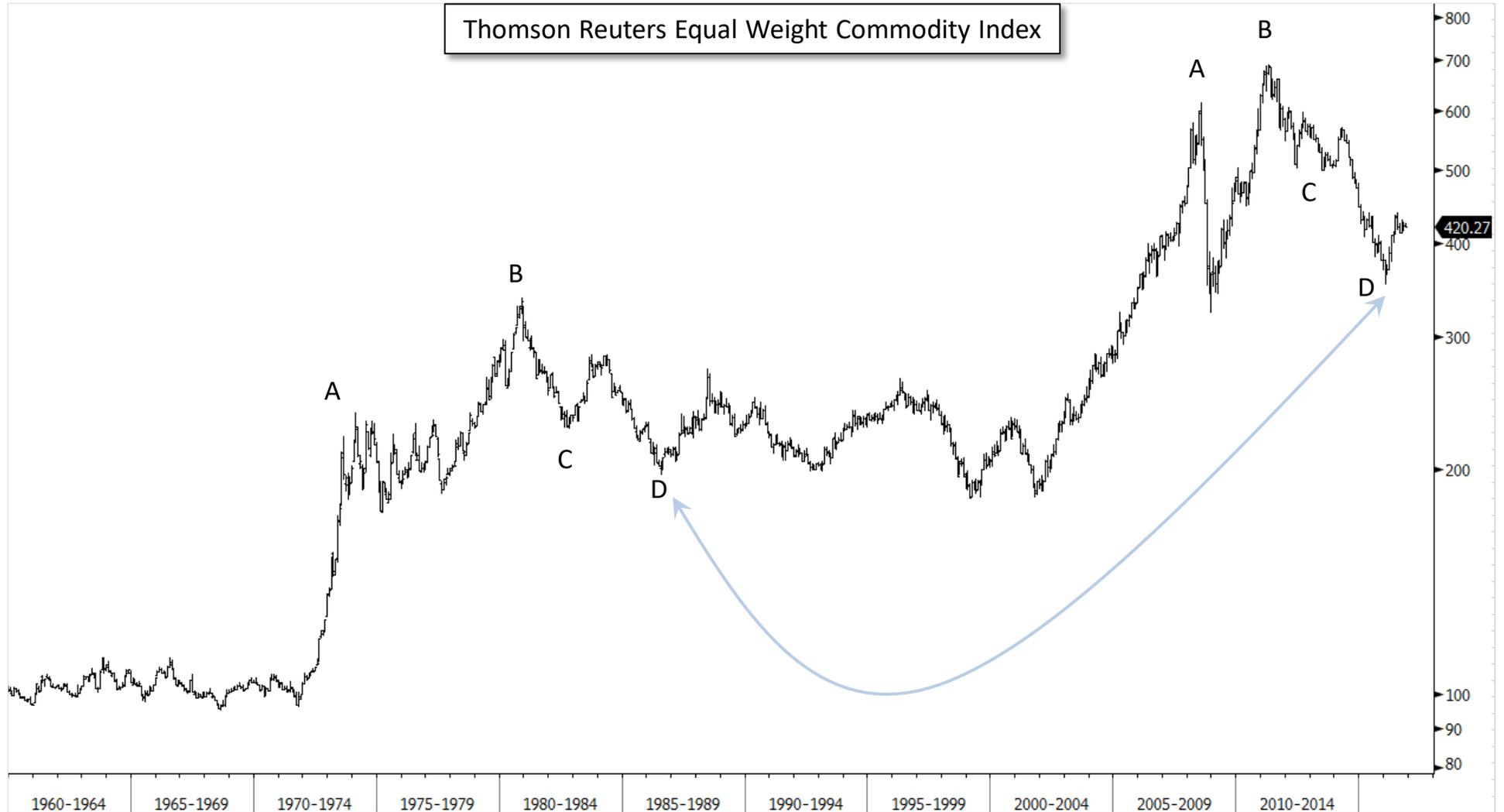
## Cautela nell'affrontare il rischio di cambio ...

Le potenzialità rialziste del Dollaro americano sono confermate ma appaiono piuttosto moderate sia a livello grafico sia a livello fondamentale (ma la diversificazione valutaria va rispettata!)



## ... con un piccolo spazio alle materie prime

La dinamica dei prezzi degli ultimi 10 anni rispecchia quella degli anni '70-'80 e potrebbe suggerire un recupero delle quotazioni



## A confronto 10 anni di gestione di portafoglio

Il tradizionale portafoglio bilanciato, ideale in un contesto di tassi reali positivi, deve recepire maggiore diversificazione e dinamicità

---

