



I mercati hanno registrato una pesante correzione nelle scorse settimane.

Il movimento, partito dopo che il presidente Bernanke ha annunciato che si potrebbe avvicinare il momento in cui la FED fermerà gli acquisti di titoli di stato, qualora il tasso di disoccupazione dovesse scendere ulteriormente e l'economia confermare i segnali positivi, ha interessato tutti i principali segmenti di mercato, dall'obbligazionario all'azionario.

Anzi, i cali maggiori si sono registrati su alcuni segmenti dell'obbligazionario, come ad esempio le obbligazioni dei paesi emergenti che hanno perso oltre il 10% in un mese.

Sul fronte azionario il worst performing è stato il Giappone, che è arrivato a perdere oltre il 20% dai massimi, ma anche altri mercati, molti dei Paesi Emergenti, hanno segnato cali a doppia cifra.

Francamente la tempesta che si è scatenata sui mercati non ci sembra avere una motivazione macroeconomica e fondamentale, ma viceversa rappresenta a nostro avviso una correzione, un repricing momentaneo del rischio, all'interno di un megatrend che vede comunque uno spostamento degli asset dalle obbligazioni governative dei paesi sviluppati, che hanno rendimenti reali ampiamente negativi, verso altre asset class più volatili ma che in prospettiva possono offrire rendimenti reali ampiamente positivi.

E' questo il caso in generale del mercato azionario, che anche prima dello storno viaggiava ad un P/E medio che, a seconda degli indici, variava da 10 a 15, e che quindi può offrire in prospettiva un rendimento reale dell'ordine del 7-10% annuo.

Lo stesso dicasi per i segmenti più rischiosi dell'obbligazionario, che, a seconda dei casi e tenendo in considerazione anche un rischio default non del tutto trascurabile, offrono dei premi al rischio del 3-4% rispetto ai bond governativi ad elevato rating.

Tutto questo ci fa pensare che il movimento a cui abbiamo assistito rappresenti una semplice correzione e potenzialmente un ottimo *entry point* per chi è rimasto finora alla finestra ed attendeva uno storno per entrare sull'azionario. Anche il timing di breve potrebbe essere particolarmente favorevole, visto il forte ipervenduto presente su molti mercati e i gap (a nostro parere di "esaustione") che sono stati lasciati oggi da molti indici.

In definitiva, come ha affermato Warren Buffet diverse volte negli ultimi due anni, rimaniamo convinti che la vera asset class rischiosa in questo momento sia quella rappresentata dai bond governativi (e probabilmente anche dai bond di qualità): investire in questi strumenti significa avere la certezza di perdere potere d'acquisto nel medio periodo. Viceversa i mercati azionari continuano a prezzare un altissimo premio al rischio, premio che è destinato a ridursi man mano che gli investitori continueranno la rotazione dei portafogli dai bond alle azioni. Sono arrivati molti segnali in questa direzione nei mesi scorsi e, considerando la bassa esposizione all'equity della maggior parte dei portafogli, questa rotazione bond-azioni potrebbe durare diversi anni!

Per ulteriori informazioni www.finlabo.com