



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

**S.A.F.**  
**SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO**

# IL MERCATO DOPO I VOTI

**GIAN PAOLO RIVANO**

---

MILANO, 6 LUGLIO 2017



ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

**S.A.F.**  
**SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO**

# Lo scenario macroeconomico: un'analisi di momentum

---

# Un indicatore sintetico: il surprise index

**Che cos'è:** Il Citigroup Economic Surprise Index rileva lo scarto tra le attese dei mercati e la realtà. Per essere più precisi, ogni giorno l'indice misura la deviazione standard tra i dati macroeconomici e il consenso medio degli operatori (*Bloomberg survey median*). Quando il grafico dell'indice sale verso l'alto, significa che i dati macro hanno battuto il consensus degli operatori; viceversa, quando l'indice scende i dati economici hanno deluso.

**Perché è utile:** perché misura l'effetto sorpresa dei dati macro rispetto alle attese dei mercati, segnalando lo stato di salute delle varie macro aree economiche mondiali.

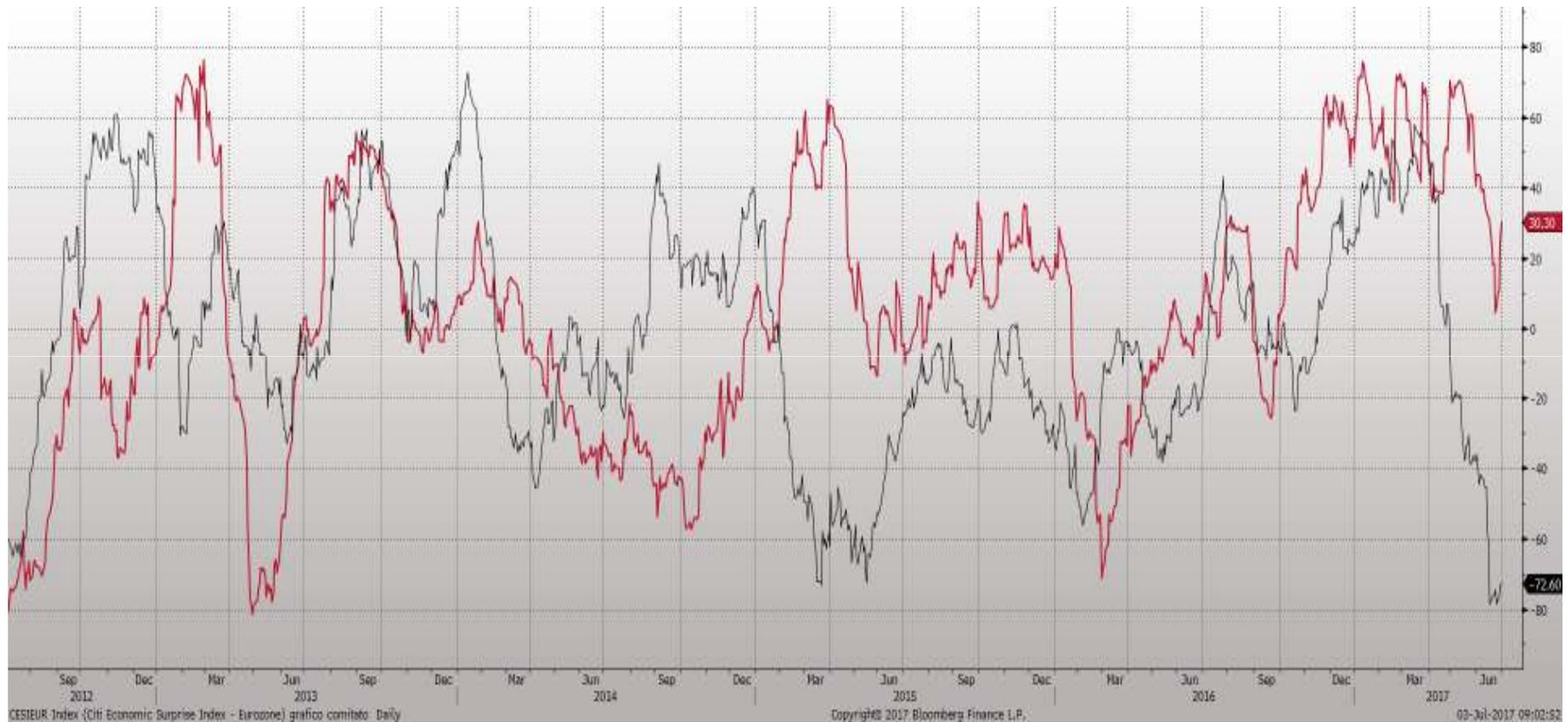
# US surprise index



# Euro surprise index



# Il confronto tra le due aree





ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

**S.A.F.**  
**SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO**

# L'evidenza dei mercati

---

# Il mercato azionario statunitense



# La volatilità dell'indice S&P 500



# Un po' di storia...un po' di cronaca...

Negli ultimi 20 anni l'indice Vix ha registrato 12 chiusure giornaliere al di sotto dei 10 punti. 8 di queste 12 rilevazioni sono avvenute nei mesi di maggio e giugno 2017.

Nel corso degli ultimi due mesi abbiamo avuto:

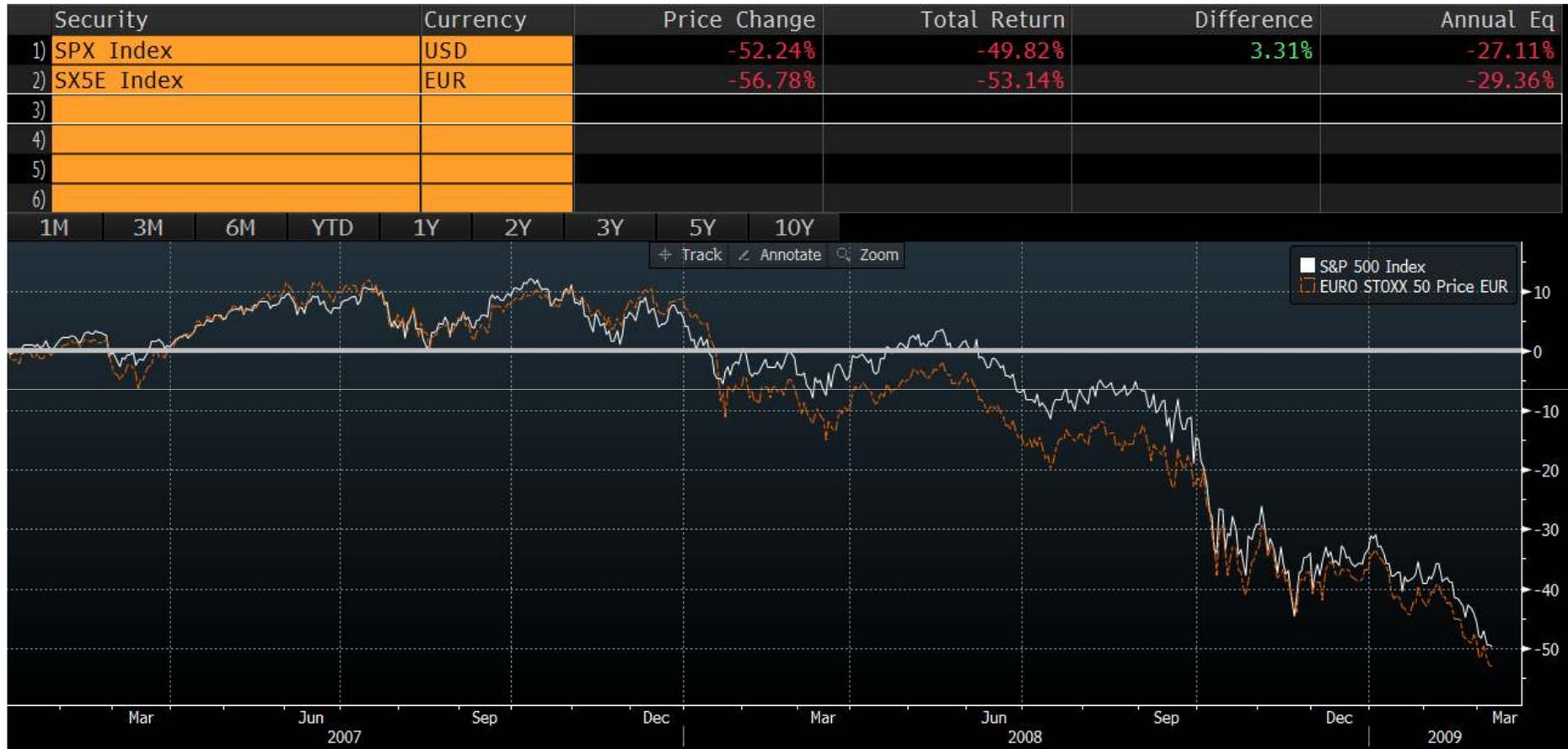
- Deterioramento dello scenario macro
- Peggioramento del quadro geopolitico
- Elezioni in Gran Bretagna
- Rischio impeachment Trump
- Discesa e risalita dei prezzi del petrolio
- Deciso rialzo dei tassi di interesse globali....

## ....e un po' di pessimismo

In tale contesto i mercati azionari non hanno minimamente accennato a scenari di incremento sostanziale della volatilità. L'andamento odierno ricalca quanto registrato nel 2007 quando i prodromi della crisi dei mutui subprime negli Stati Uniti erano già presenti nell'economia reale, ma non venivano correttamente prezzati dai mercati.

Allora come oggi, i paradigmi della nuova economia (un volta incentrati sulla crescita finanziaria, oggi sulla liquidità dei sistemi economici) sembravano garantire la continuità dei trend.

# Tanto pessimismo...



## ....Troppo pessimismo

Lo scenario complessivo non e' paragonabile a quello del 2007/2008, anche se l'anomalo allungamento del ciclo di espansione dell'economia statunitense, accompagnato ad un contesto monetario che diventa ogni giorno piu' sfidante, deve contribuire a creare un approccio ai mercati finanziari (nel loro complesso) caratterizzato da maggiore prudenza. Un ulteriore fattore di rischio puo' certamente essere individuato nell'anomalo posizionamento della politica monetaria rispetto al ciclo economico globale.

# I tassi ufficiale BCE





ORDINE DEI  
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI  
ESPERTI CONTABILI  
M I L A N O

**S.A.F.**  
**SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO**

## Il contesto attuale

---

# Il contesto attuale /1

Oggi non vediamo all'orizzonte elementi di criticità tali da poter ricreare uno scenario paragonabile a quello del decennio scorso. Il lungo ciclo di espansione dell'economia non ha registrato i picchi che solitamente portano alla creazione di una bolla: dal dicembre 2003 al giugno 2006 il tasso di crescita dell'economia statunitense non crebbe mai meno del 6% su base annua, per ben 11 rilevazioni consecutive. Nell'ultimo triennio lo stesso indicatore ha sfiorato sporadicamente il +4.5%, stabilizzandosi per una larga parte a ridosso del +3%, nonostante una favorevolissima congiuntura monetaria

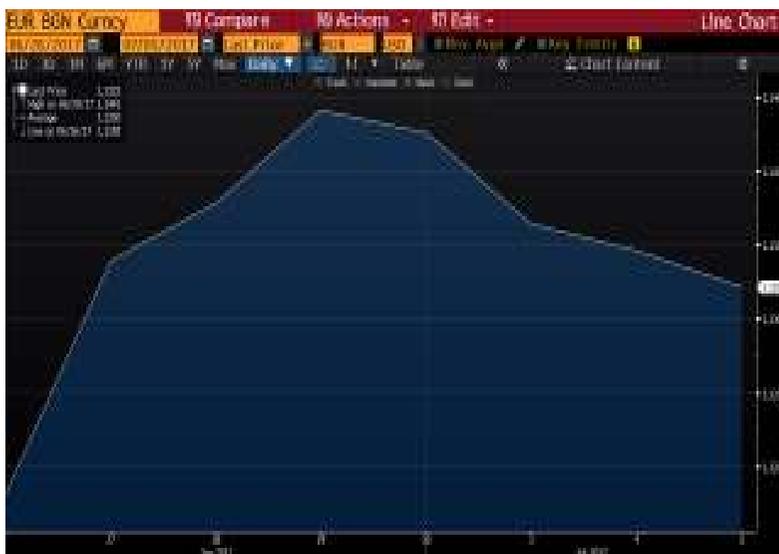
## Il contesto attuale /2

Stiamo però entrando in un cambiamento secolare: i tassi di interesse reali di tutte le economie evolute sono destinati ad interrompere il proprio decennale sentiero di discesa. Questo elemento contribuirà certamente a creare una certa incertezza sui mercati e a riposizionare la volatilità dei mercati a ridosso della propria media storica.

# Il contesto attuale /3



# Tre giorni di rialzo dei tassi....



# Tre giorni di rialzo dei tassi....

Il movimento registrato sui tassi di interesse, per quanto repentino, non puo' certamente essere considerato inatteso: l'unica certezza che puo' essere fornita dai mercati finanziari per il futuro prevedibile e' infatti rappresentato proprio da una dinamica dei tassi che sara' crescente quantomeno per tutto il prossimo biennio. Non si deve chiaramente associare la reazione di breve termine con la tendenza del futuro, ma ancora una volta abbiamo un campanello d'allarme che deve farci riflettere sulle attese di rendimento per i prossimi anni.

# Il futuro prevedibile

Tra le asset class tradizionali, l'azionario continua a rappresentare il posto migliore dove mettere i propri soldi, sia per ragioni di carattere macroeconomico che per il livello di valutazione delle aziende, comparato al tasso free risk: a differenza del recente passato dobbiamo però valutare uno scenario maggiormente dinamico dove il posizionamento tattico potrebbe premiare, in ragione di trend di breve durata caratterizzati da ampiezza molto significative. Il tradizionale approccio buy and hold rischia viceversa di incorporare una volatilità che non può essere giustificata dai rendimenti attesi.