

■ È uno scenario positivo quello delineato dai gestori dai gestori per il 2018. L'inflazione potrebbe rialzare la testa, ma la buona impostazione a livello di crescita economica non dovrebbe cambiare.

Sogli. Sul 2018 siamo positivi, sarà un proseguimento del 2017. Siamo in un contesto macro economico goldilocks, dove c'è un tasso di crescita importante e pressioni inflazionistiche sotto controllo. Contesto ideale per i mercati finanziari, quindi riteniamo che le azioni performeranno in modo interessante. L'economia giapponese sta uscendo da un periodo prolungato di deflazione e l'attenzione degli investitori dovrebbe focalizzarsi su quest'area sulla quale tornano anche gli investitori stranieri. Un fattore di rischio è il prezzo del petrolio che potrebbe disturbare questo scenario benigno con i bilanci delle banche centrali aggregati che continuano ad espandersi. Dal versante Fed c'è incertezza sul timing delle decisioni e sul numero dei rialzi dei tassi nel 2018: si parla di 2 o 4. Altro elemento d'incertezza riguarda il rinnovo del board direttivo della Fed.

Solina. Il 2018 avrà due fasi distinte. Nella prima parte continueranno i temi del 2017 e avremo un cambiamento più avanti. Siamo su un sentiero molto stretto. Da una parte abbiamo un rischio d'inflazione che potrebbe riservare sorprese con un incremento di volatilità. Dall'altra dopo una politica monetaria un po' troppo restrittiva accompagnata dal rialzo del prezzo del

Prezzo del petrolio e dollaro favoriranno i Paesi emergenti

petrolio e un dollaro più forte, potremmo assistere a un rallentamento. Il petrolio, passato da 25 a 60 dollari non è molto elevato, ma ogni volta che raddoppia, c'è una contrazione della crescita. Altro tema è il ciclo economico negli Usa, che è molto lungo, ma con una presenza limitata di eccessi di debito, passato dalle famiglie agli Stati.

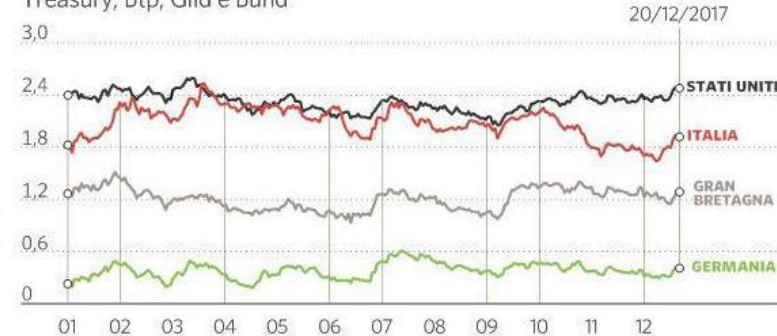
Cominotto. L'incognita più grande è la bassissima volatilità perché se ci dovesse essere un imprevisto il mercato scenderebbe in modo sensibile. Quindi la parola d'ordine del 2018 sarà controllo del rischio. Nei Paesi sviluppati, il Pil cresce al 2,5, l'inflazione intorno al 2 e i dividendi di altri due punti, con un punto del buyback, arriviamo a 7,5. Questo vuol dire che, se non cambieranno le situazioni e le previsioni dei macroeconomisti e microeconomisti sono giuste, da qui a un anno o avremo il mercato sopra di cinque, sei, sette punti o il mercato sarà più cheap di adesso.

Cuturi. Definiamo gli anni con una parola: quest'anno l'abbiamo chiamato sincronizzazione, il 2018 lo chiameremo "momentum". Questa sincronizzazione creerà dei segnali di inflazione che ora non sono scontati. Mi riferisco al mondo obbligazionario, molto caro e che non sconta questa forma di inflazione che si manifesterà già dalla prima parte del 2018. Il mercato del lavoro in Usa è in piena occupazione, può migliorare la qualità e i prezzi e quindi aumentare l'inflazione salariale, primo segnale di una ripresa dell'inflazione. Negli Usa avremo poi una nuova Fed che potrebbe essere più pragmatica. Stimiamo 4 rialzi e 100 bp nel 2018, motivo per cui in treasury e dollaro sono *mispriced*. Il treasury deve scendere un po' anche se il bund è in assoluto il più caro. Ma è il dollaro che deve fare di più: cioè l'1,18 o l'1,17 vale tra 1,05 e 1,10. Opposto lo scenario dell'Europa: se nei prossimi 5 anni non svolta, implode. C'è poi il tema Cina: che potrebbe rallentare più del previsto. Il rischio per il 2018 però è il livello di volatilità: non ci sono asset pronti a fronteg-

La fotografia

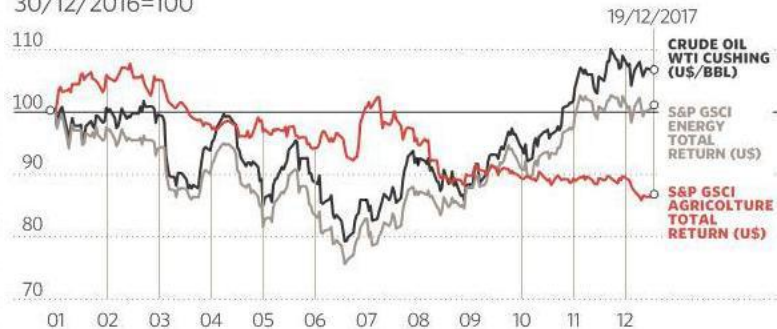
L'ANDAMENTO DEI GOVERNATIVI

Treasury, Btp, Gild e Bund



LE MATERIE PRIME

30/12/2016=100



L'INFLAZIONE

Dati in percentuale

