

Gli investitori stringono la cinghia per un "decennio a basso rendimento" La politica monetaria “generosa” ha giovato agli investitori di oggi a spese di quelli di domani

By Robin Wigglesworth – Financial Times del 12.12.2019

Le previsioni di Wall Street per il prossimo anno sono una lettura piuttosto triste. Ma il vero spettacolo dell'orrore sta nelle previsioni a lungo termine, che indicano che il prossimo decennio potrebbe essere terribile per gli investitori quanto, questo è stato eccezionale.

Dopo il doloroso 2018, quest'anno è stato un gradito processo di guarigione per gli investitori. Praticamente tutto ha registrato notevoli guadagni, aiutato dall'atteggiamento accomodante delle banche centrali e, più recentemente, dalla speranza che il rallentamento economico globale sia stato arrestato.

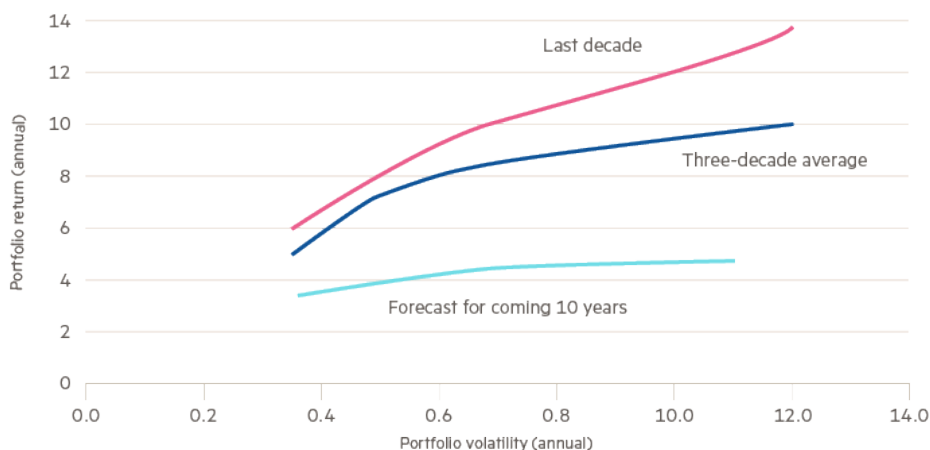
Tuttavia, ciò significa valutazioni più difficili per i nuovi investitori. Il rapporto Prezzo/Utili per le azioni statunitensi, costruito dall'economista vincitore del premio Nobel Robert Shiller, che si adegua ai cicli economici, è risalito a 30 volte, circa il doppio della sua media a lungo termine. Nel frattempo, \$ 11,6 mila miliardi di obbligazioni vengono scambiate con rendimenti negativi.

"Penso che sarà un decennio insolitamente basso," ha avvertito Andrew Sheets, capo stratega cross-asset di Morgan Stanley. "Per le obbligazioni è solo aritmetica, ma per le azioni ci sono anche sfide di valutazione".

Morgan Stanley stima che un classico portafoglio di investimento - composto dal 60% di azioni statunitensi e dal 40% di obbligazioni - renderà solo il 4,1% annuo nel prossimo decennio, una performance così ridotta, che raramente è stata peggiore negli ultimi sette decenni. Si prevede che un portafoglio europeo di 60-40 renderà un mero 3,9 per cento all'anno.

Not-so-great expectations

Morgan Stanley forecasts a subdued decade for market returns (%)



Source: Morgan Stanley
© FT

Ciò è anche peggio delle stime di AQR Capital Management pubblicate all'inizio di quest'anno, quando prevedevano che lo stesso portafoglio avrebbe reso un minimo del 2,9% l'anno, tolta l'inflazione. Supponendo che l'inflazione rimanga intorno all'obiettivo della banca centrale del 2%, ciò è leggermente superiore alle stime nominali di Morgan Stanley, ma non raggiunge ancora la media del 5% dal 1900.

Mr. Sheets ha sottolineato che i rendimenti attesi sono stati bassi anche in precedenza, ma a causa della "politica di allentamento" delle banche centrali i prezzi sono saliti sempre più in alto. Ma questa pratica "attira" solo i rendimenti futuri nel presente, dicono alcuni analisti. Sebbene ciò possa aver assicurato che l'ultimo decennio sia stato meraviglioso per gli investitori, i potenziali rendimenti ora sembrano molto più magri.

Mentre tali previsioni a volte vengono a volte liquidate come Cassandra - un riferimento all'indovino della mitologia greca - Sheets nota che le profezie di Cassandra erano in realtà accurate. La sua maledizione non fu mai creduta.

Le stime a lungo termine di GMO, il gestore patrimoniale fondato da Jeremy Grantham, sono ancora più pessimistiche. Le previsioni di GMO dicono che le azioni statunitensi perderanno in media il 3,9 per cento all'anno in termini reali, adeguati all'inflazione, nei prossimi sette anni, le obbligazioni statunitensi lasceranno il 2,2 per cento, le azioni internazionali si sposteranno lateralmente e il reddito fisso internazionale - quando l'esposizione valutaria sarà coperta - scenderà del 3,9 per cento, perché l'elevato costo dell'assicurazione contro i movimenti delle valute eroderà i rendimenti scarsi disponibili.

Luca Paolini, capo stratega di Pictet Asset Management, ha dichiarato di ritenere che le sfide vadano ben oltre l'aritmetica delle valutazioni attualmente elevate. Ha sottolineato che ci sono state diverse tendenze secolari che hanno aiutato a sostenere i mercati finanziari negli ultimi decenni, che ora stanno girando e che potrebbero rendere il prossimo decennio particolarmente impegnativo per gli investitori.

I dati demografici globali stanno peggiorando, con i baby boomer che si ritirano in numero crescente e che stanno indebolendo le loro economie. Anche il commercio aperto e la globalizzazione sono in ritirata; è probabile che le imposte sulle società aumentino e che aumenti salariali minimi stiano trovando spazio nell'agenda politica. Questo può essere positivo per molte persone, ma è probabile che danneggi i rendimenti del mercato.

Inoltre, i tassi di interesse non possono scendere molto più in basso, portando via uno dei più grandi stimoli di cui i mercati finanziari hanno goduto negli ultimi tre decenni.

Tod Nasser, Chief Investment Officer di Pacific Life, ha sottolineato che il rendimento del titolo del Tesoro USA decennale è sceso da quasi il 12% a metà degli anni '80 a circa il 2% di oggi. Dato che è improbabile che questo rendimento scenda al -8%, si prevede che questo supporto per i portafogli si esaurirà. "Il vento sotto le ali del mercato deve moderarsi", ha detto.

La domanda è se ci sono investimenti che sembrano almeno in qualche modo attraenti. Molti investitori stanno accumulando in investimenti non quotati come private equity e immobili. Sui mercati pubblici, a GMO piacciono le azioni dei mercati emergenti, mentre Sheets ha raccomandato azioni del Regno Unito e titoli di debito dei mercati emergenti denominati in dollari. Entrambi hanno rischi idiosincratichi e sono poco economici. Tuttavia, "la media in questo ambiente è buona", ha affermato Sheets.

La maggior parte degli investitori è più fiduciosa delle loro banche e gestori di fondi di Wall Street. In un sondaggio UBS sui suoi clienti, il 69% ha dichiarato di essere "ottimista" sui rendimenti degli

investimenti nel prossimo decennio. L'ottimismo è più alto in America Latina e più basso in Svizzera, ma anche il 56% dei clienti svizzeri afferma di essere ottimista.

Sono necessarie ipotesi più realistiche, per garantire che gli investitori non finiscano amaramente delusi, secondo Paolini. "Dobbiamo solo accettare che le prospettive sono per una crescita più lenta e rendimenti più bassi. La chiave è mantenere basse le aspettative, poiché non possiamo aspettarci i rendimenti che abbiamo visto negli anni '60 e nemmeno nell'ultimo decennio. "