

N.1 | GENNAIO 2017

La strategia che  
protegge il tuo  
investimento

SPECIAL EDITION

# YELLOW STRATEGY

Commento sullo scenario  
macroeconomico e sui mercati



**CheBanca!**

Gruppo Mediobanca

COPIA CAMPIONE. Generalmente distribuita ai sottoscrittori del servizio Yellow Advice

THE HUMAN DIGITAL BANK

**SPECIAL EDITION**

## **Yellow Strategy** Esclusiva Yellow Advice

L'analisi dei mercati finanziari e dell'andamento generale dell'economia rappresenta il motore di Yellow Advice, il servizio di consulenza evoluta di CheBanca!, e un impegno quotidiano del Comitato Investimenti, composto dalle migliori competenze del Gruppo Mediobanca.

Dall'impegno costante del Comitato nasce Yellow Strategy, un report mensile riservato ai clienti sottoscrittori del servizio Yellow Advice.

Per maggiori informazioni vai su  
**[yellowadvice.chebanca.it](http://yellowadvice.chebanca.it)**

# YELLOW STRATEGY

GENNAIO 2017

---

<b>1. IL COMMENTO</b>	
Lettera agli investitori dal Direttore Investimenti di CheBanca!	pag. 5
<b>2. UN'EDIZIONE SPECIALE</b>	
Il bilancio del primo anno di Yellow Advice	pag. 6
<b>3. IL 2016 DEI MERCATI</b>	
Retrospectiva	pag. 8
<b>4. LE SCELTE TATTICHE DEL 2016</b>	pag. 10
<b>5. LO SCENARIO DEL 2017</b>	pag. 12
<b>6. L'AGENDA DEI MERCATI</b>	pag. 13
<b>7. EUROZONA</b>	
La ripresa di Eurozona in un anno denso di eventi politici	pag. 15
<b>8. STATI UNITI</b>	
Inflazione, pieno impiego ed espansione fiscale	pag. 18
<b>9. PACIFICO</b>	
Giappone: segnali di miglioramento della congiuntura	pag. 19

Il documento è stato elaborato utilizzando informazioni disponibili al 09/01/2017

# YELLOW STRATEGY

GENNAIO 2017

---

## 10. ECONOMIE EMERGENTI

Un graduale recupero non esente da rischi al ribasso pag. 20

## 11. ASSET CLASS

Le view relative alle Asset Class di gennaio pag. 21

## 12. GLOSSARIO

pag. 23

## 13. I PRINCIPI DEL BRAVO INVESTITORE

Come affrontare le sfide del 2017 pag. 25

## 14. IL BACKSTAGE DI YELLOW ADVICE

pag. 26

Il documento è stato elaborato utilizzando informazioni disponibili al 09/01/2017



## Lettera agli investitori dal Direttore Investimenti di CheBanca! Marco Parini

Il 2016 non è stato un anno facile. Fortunatamente molte delle incertezze e dei timori che hanno accompagnato questo anno si sono trasformate in sorprese ed in opportunità di investimento.

Sicuramente non sono mancati momenti di forte volatilità e di tensione e solo chi è rimasto investito **in coerenza con il proprio orizzonte temporale e con un portafoglio ben diversificato** e allineato al proprio obiettivo di rendimento/rischio **ha potuto sfruttare al meglio le opportunità** offerte dal 2016.

Possiamo dire con buona soddisfazione che Yellow Advice, il servizio di consulenza evoluta di CheBanca!, ha assolto gli obiettivi che si proponeva ed ha consentito ai clienti di ottenere **risultati di rendimento contenendo i livelli di rischio** grazie alla diversificazione dei propri portafogli modello ed al monitoraggio tattico svolto dal comitato Investimenti di CheBanca!

Come l'anno appena concluso anche il 2017 si presenta denso di eventi importanti. La situazione economica globale, tuttavia, è migliore rispetto ad un anno fa e **le stime di crescita globale** elaborate dal Fondo Monetario Internazionale per il 2017 **sono le migliori da 5 anni a questa parte.**

A prescindere dagli scenari possibili restiamo convinti che la diversificazione dei portafogli ed un orizzonte di investimento di lungo termine siano sempre il presupposto fondamentale per un corretto investimento ed i Clienti Yellow Advice potranno sempre contare sulla **qualità e diversificazione dei nostri portafogli** modello oltre che sul **costante presidio del rischio** e delle performance da parte del Comitato Investimenti di CheBanca!.

**MARCO PARINI**  
DIRETTORE INVESTIMENTI

## 2. UN'EDIZIONE SPECIALE

Il primo Yellow Strategy del 2017 non poteva che essere diverso, per vari motivi.

In primo luogo, perché si è chiuso **il primo anno di vita di Yellow Advice** coinciso con uno degli anni più complessi. In secondo luogo, **perché il 2017 si presenta altrettanto sfidante** e avere un braccio destro per affrontarlo può rivelarsi cruciale per un investitore.

In queste pagine ripercorreremo il 2016 con una **rappresentazione degli eventi più determinanti**. Cina, gli interventi della BCE e della FED nel corso dell'anno, Brexit e ancora le Presidenziali americane per poi finire con l'accordo storico sul petrolio. Un banco di prova per Yellow Advice e per tutti gli operatori del settore.

### Qual è stato l'impatto sui portafogli?

Yellow Advice è riuscito a totalizzare delle performance positive grazie ad una **buona diversificazione di portafoglio** e all'adozione di **specifiche azioni tattiche** nel corso dell'anno che hanno permesso di:

- **difendere i portafogli** nei momenti di aumento della volatilità
- di **cogliere le opportunità** nelle fasi di rialzo dei mercati

Prima di entrare nel merito dell'analisi di gennaio e più in generale su quello che ci aspetta nel 2017, volgiamo il nostro sguardo alle scelte tattiche adottate dal Comitato Investimenti nel corso del 2016 che si sono rivelate un valido alleato per i tuoi investimenti.

La quantità di informazioni e dati a disposizione di un investitore è diventata enorme. Prima di considerare il contenuto della fonte informativa, va compresa la natura e la bontà della fonte stessa. Yellow Strategy vuole essere **un punto di riferimento** che raccoglie le informazioni più rilevanti e le analizza per supportare le tue scelte di investimento, con la competenza e l'affidabilità che da sempre contraddistingue il Gruppo Mediobanca di cui CheBanca! fa parte.

Per affrontare i prossimi 12 mesi, è stata rappresentata l'agenda di tutti i momenti che monitoreremo e che approfondiremo nel singolo numero. In linea con **l'approccio global-macro** che ci caratterizza, analizzeremo l'andamento macroeconomico di Eurozona, Stati Uniti, Giappone e Paesi emergenti evidenziando i relativi rischi da monitorare nel corso dell'anno.

### Cosa abbiamo imparato dal 2016?

Yellow Strategy si chiude con un memorandum per l'investitore. Pochi semplici principi che, anche grazie alla tecnologia di Yellow Advice e alla competenza del tuo Advisor, proteggeranno i tuoi investimenti.

**“Chi controlla il passato  
controlla il futuro.  
Chi controlla il presente  
controlla il passato.”**

George Orwell

# 3. IL 2016 DEI MERCATI

L'infografica rappresenta gli eventi dello scorso anno in relazione all'andamento dei due principali indici di volatilità. Il Vix è l'indice maggiormente utilizzato per misurare la **volatilità** dei mercati, mentre l'Eurostoxx 50 volatility index si riferisce alla zona euro. L'anno si è aperto con un forte aumento della volatilità legato ai timori di recessione globale.



## Gennaio Timori di recessione globale

Le misure prese dalle istituzioni centrali cinesi relative ai mercati finanziari e valutari hanno accentuato i timori di una debolezza della congiuntura superiore a quanto messo in luce dalle statistiche macroeconomiche.



## Febbraio Minimi pluriennali per il petrolio

A febbraio il **prezzo del greggio** ha proseguito a scendere fino a generare il nuovo minimo dal 2003. Già nei primi venti giorni dell'anno, le quotazioni energetiche avevano perso oltre il 20%, continuando a mostrare gli effetti di un'offerta costantemente in eccesso rispetto alla domanda.



## Marzo Il pacchetto espansivo della BCE

La riunione di marzo **la BCE** ha messo in campo nuove misure espansive sorprendendo il mercato: sono stati tagliati i tassi di riferimento, mentre il programma di QE è stato ampliato a 80 mld di euro al mese, includendo anche i bond corporate non bancari.



## Aprile Russia: nel 2015 il Pil crolla del 3.7%

La pubblicazione della stima di crescita del quarto trimestre conferma che nel 2015 la Russia è stata in piena recessione. La caduta dell'economia è legata al calo dei prezzi del petrolio e alle sanzioni occidentali.



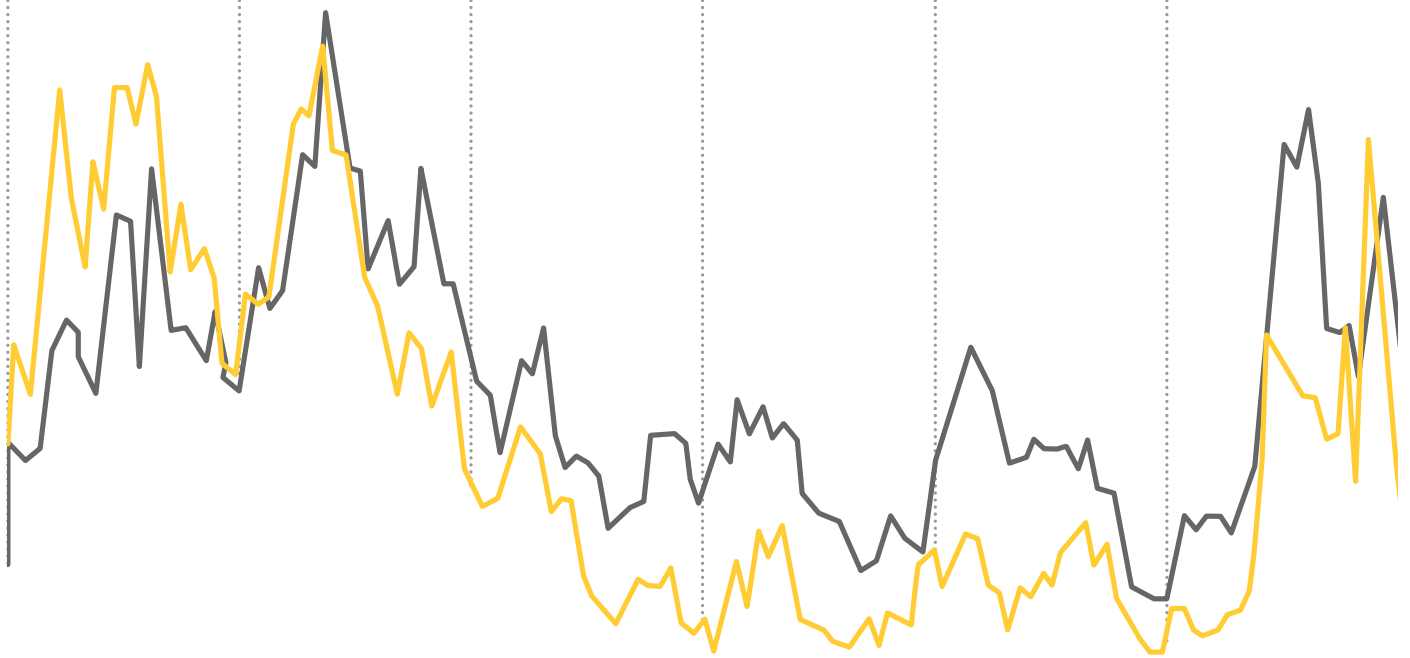
## Maggio L'inflazione in caduta libera

Proseguono le spinte deflazionistiche guidate dai prezzi energetici, ma anche dalla debolezza della domanda interna, con l'indice dei prezzi al consumo che si è contratto per il quarto mese consecutivo.



## Giugno Brexit

L'esito della votazione, incerto fino all'ultimo sulla base dei sondaggi, ha sancito la volontà popolare di uscita della **Gran Bretagna** dall'Unione Europea, sorprendendo i mercati e alterando le dinamiche macro-finanziarie.



VIX

EURO STOXX50 120D VOLATILITY INDEX



# 3. IL 2016 DEI MERCATI

Brexit e le elezioni Usa sono stati gli altri due eventi che hanno portato maggiore incertezza tra gli investitori, anche se gli episodi sono stati tanto intensi, quanto di breve durata.



**Luglio**  
**Giappone: la nuova vittoria di Abe**

Il Premier Abe ha annunciato un **pacchetto fiscale espansivo inizialmente stimato in 28 trilioni** di yen volto al sostegno dei consumi sia relativo al finanziamento dei progetti di ampliamento delle infrastrutture e di ricostruzione post terremoto.



**Agosto**  
**Bank of England**

La Bank Of England taglia i tassi di riferimento e introduce un pacchetto di misure espansive per contrastare gli effetti di Brexit sulla congiuntura.



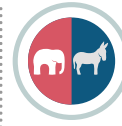
**Settembre**  
**Banca del Giappone "Quantitative and Qualitative Easing"**

La Banca del Giappone ha comunicato il varo di una nuova strategia di politica monetaria, definita "Quantitative and Qualitative Easing" che si basa sul controllo della curva dei tassi da parte della Banca Centrale.



**Ottobre**  
**Soft o Hard Brexit?**

Ancora volatilità per la sterlina dopo che il **Primo Ministro britannico Theresa May** ha asserito di voler invocare l'art 50 del Trattato per dare il via al processo di uscita dall'unione non più tardi di marzo del 2017.



**Novembre**  
**Trump vs Clinton**



**Novembre**  
**Il petrolio finalmente torna a 54 dollari al barile**

Si fanno largo le prospettive di rialzo del prezzo del petrolio dopo l'accordo dei paesi Opec e non Opec per il contingentamento della produzione.

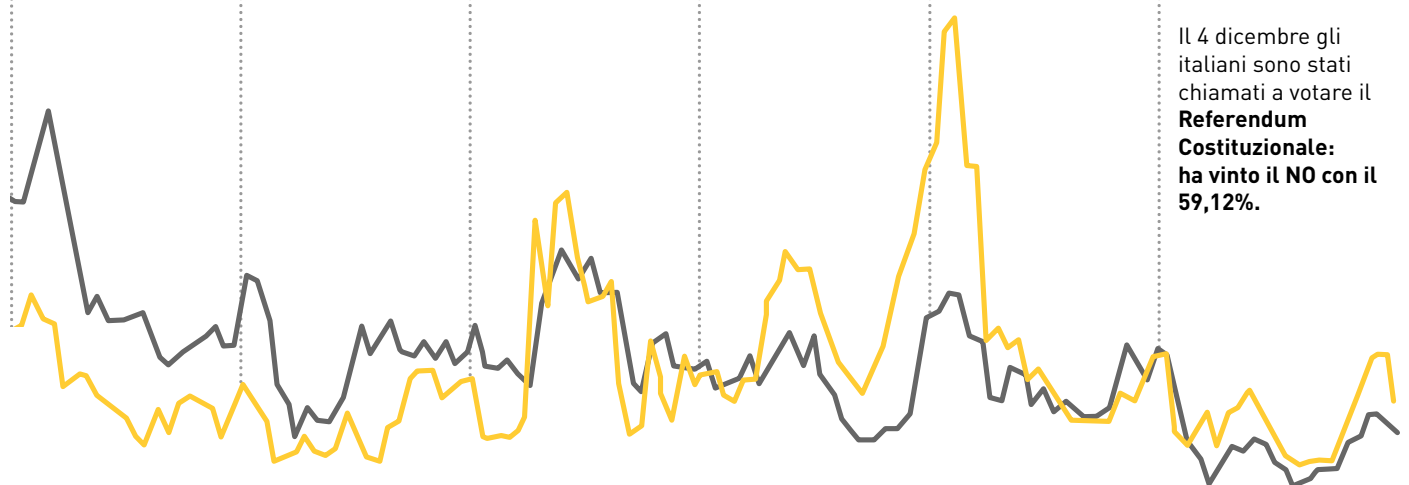


**Dicembre**  
**Fed vs BCE**

La BCE ha deciso di **estendere il piano di acquisti di asset sul mercato (QE) fino a fine del 2017** - o oltre se non ci sarà convergenza dell'inflazione al target del 2% - **per un ammontare di 60 mld al mese.**

La Fed ha deciso di **alzare il costo del denaro per la prima volta da dicembre 2015.** La mossa restrittiva si inquadra in un contesto di miglioramento del tono congiunturale, facendo pensare ad un'accelerazione del passo di crescita nell'arco dei prossimi trimestri.

Il 4 dicembre gli italiani sono stati chiamati a votare il **Referendum Costituzionale: ha vinto il NO con il 59,12%.**



**VIX**

**EURO STOXX50 120D VOLATILITY INDEX**

## 4. LE SCELTE TATTICHE DEL 2016

Il Comitato Investimenti, che riunisce le migliori expertise del Gruppo Mediobanca, ha individuato le scelte tattiche più adeguate per far fronte ad un anno complesso e denso di eventi politico.

I primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati dalla forte volatilità dei mercati, con caduta dei corsi azionari, che ha portato **il Comitato Investimenti a propendere per una certa cautela**, che è stata declinata sui portafogli di Yellow Advice attraverso la diminuzione dell'esposizione alle asset class azionario Europeo e Usa a favore di azionario Pacifico e Paesi emergenti, ma soprattutto attraverso l'introduzione delle asset class flessibili non direzionali.

Il proposito di inserire nei portafogli prodotti con strategie non direzionali è stato quello di beneficiare dell'effetto di decorrelazione con i mercati, nell'intento di stabilizzare le performance dei portafogli e proteggere da perdite consistenti.

I temi che hanno caratterizzato le riunioni del Comitato Investimenti nei mesi primaverili sono stati i rischi legati a Brexit e all'evoluzione della politica monetaria della Fed, dopo il rialzo del costo del denaro effettuato a dicembre 2015. **Il Comitato ha deciso di mantenere le allocazioni nella parte bassa del range di rischio**, dato che l'estrema incertezza relativa all'esito del referendum britannico e agli sviluppi successivi avrebbero sicuramente portato ad un aumento della volatilità sui mercati.

Solo a luglio, col rimbalzo dei mercati post-Brexit, si sono create le condizioni per procedere ad un re-risking a favore dell'asset class azionario Europa, portato avanti anche a settembre, con **una riduzione dell'esposizione alle asset class flessibili non direzionali e obbligazionario euro a breve termine**.

L'autunno ha visto l'attenzione dei mercati catalizzata su eventi di carattere politico, con le elezioni USA e il referendum italiano, ma anche di tipo macroeconomico con l'aggiustamento al rialzo delle attese di inflazione che ha penalizzato soprattutto le asset class obbligazionarie, **la cui esposizione è stata ridimensionata a novembre**.

Nel concreto le elezioni USA e il referendum italiano hanno generato aumenti della volatilità sui mercati sempre più contenuti e con impatti di brevissimo termine. Allo stesso tempo grazie alla promessa di politiche fiscali espansive, all'estensione del piano di acquisti della BCE e al rialzo del prezzo del petrolio, **la conclusione dell'anno è stata all'insegna di un rally dei mercati azionari**.

A questo si è accompagnato il forte apprezzamento del dollaro, con i mercati che hanno iniziato a scontare **un'accelerazione delle dinamiche inflazionistiche e una conseguente traiettoria più ripida di rialzi da parte della Fed**. Quest'ultima, nella riunione di dicembre, oltre ad alzare il costo del denaro di 25 punti base, ha di fatto promesso tre mosse restrittive per il prossimo anno, affermando che gli obiettivi di inflazione e occupazione sono prossimi ad essere raggiunti.

## **Yellow Strategy**

L'analisi del mese e  
i rischi da monitorare nel 2017

## 5. LO SCENARIO DEL 2017

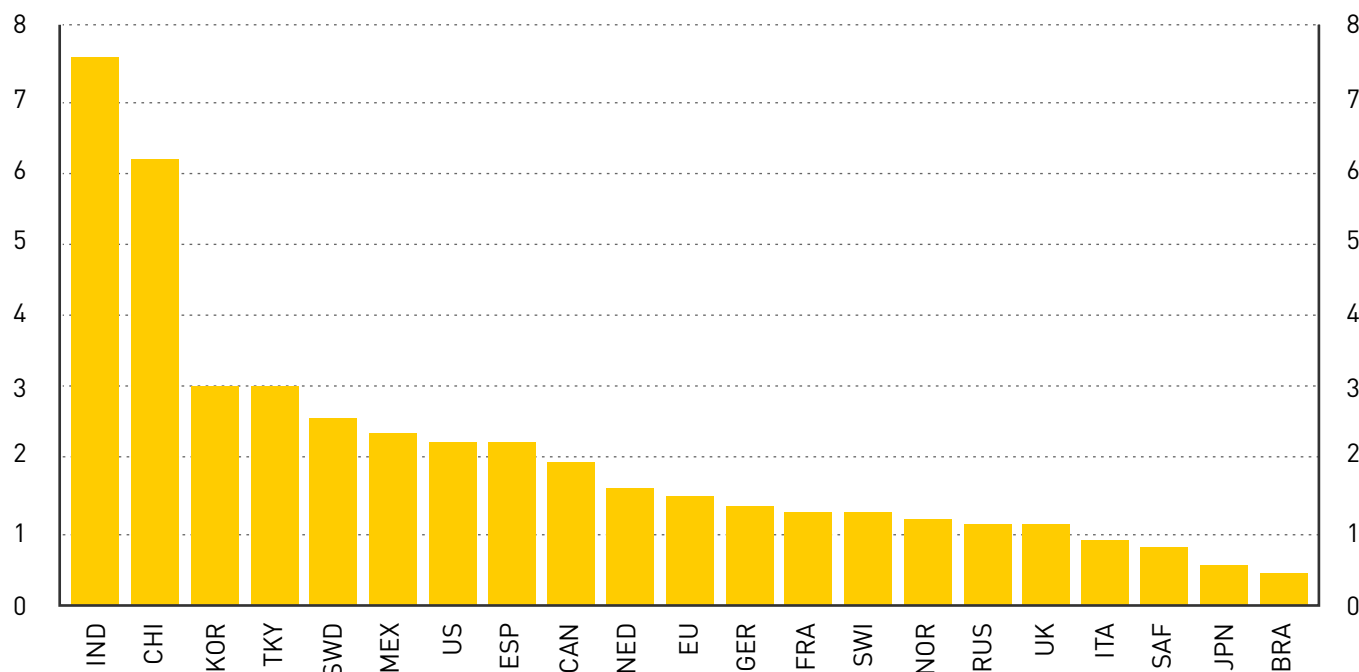
Il nuovo anno si apre sullo sfondo di condizioni macroeconomiche in progressivo rafforzamento. L'economia globale, pur gravata da un carico di incertezze ancora ampio, si presenta in accelerazione grazie ad una congiuntura gradualmente più salda per quanto riguarda le aree industrializzate ed in fase di stabilizzazione per i Paesi emergenti.

Se il tratto comune alle diverse aree è il **generalizzato sostegno delle politiche economiche**, con le banche centrali indiscusse protagoniste degli ultimi anni, non bisogna dimenticare che la crescita continua ad essere difforme per intensità e caratterizzata da sfasamenti ciclici.

Il ciclo è maturo negli Stati Uniti, che beneficiano di un mercato del lavoro in piena salute, tale da permettere nel prossimo futuro **la (lenta) rimozione dello stimolo monetario avviato dalla Fed** in un contesto in cui la politica espansiva di Trump potrebbe surriscaldare l'economia; la ripresa, invece, è ancora in fase embrionale per Eurozona, dove la crescita rimane dipendente dagli impulsi della politica monetaria e di quella fiscale, poco attiva per i vincoli di finanza pubblica.

Il palesarsi di parametri fondamentali più solidi rispetto al passato non è solo limitato alla crescita, ma anche l'inflazione sta mostrando una dinamica rialzista, generata in primo luogo dalla ripresa dei prezzi delle materie prime e accompagnata da un aggiustamento delle aspettative d'inflazione.

Il grafico rappresenta le **previsioni di crescita del Fondo Monetario Internazionale per l'anno in corso per i principali Paesi a livello globale**. Secondo l'ente internazionale la crescita globale nel 2017 dovrebbe accelerare al 3.4% da 3.1% del 2016.



Fonte: Thomson Reuters Datastream

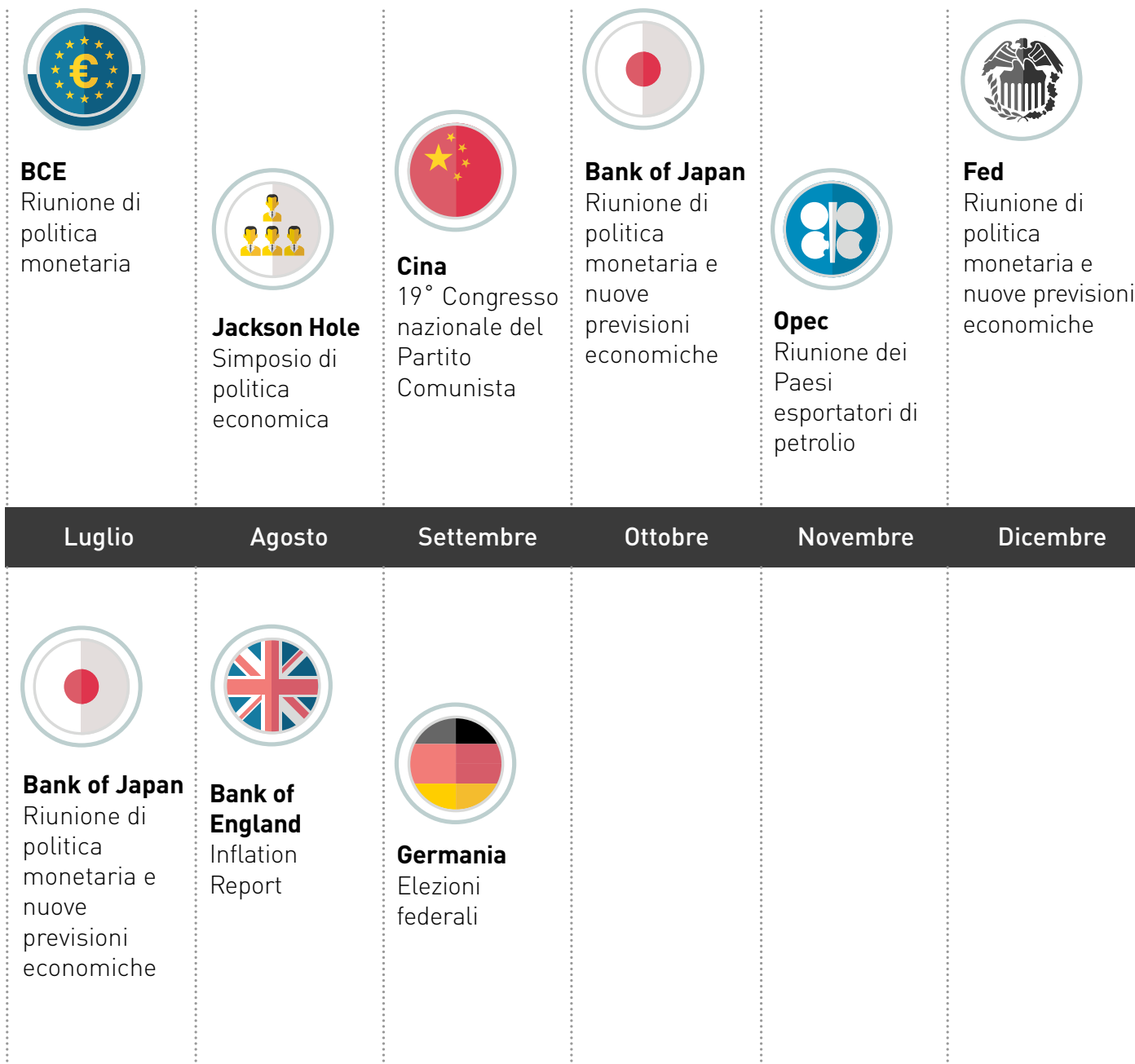
## 6. L'AGENDA DEI MERCATI

Ecco gli eventi che quest'anno potrebbero rivelarsi “**market mover**”, ovvero in grado di incidere sulle analisi che verranno formulate e sull'andamento dei mercati. Come nel 2016, ritroviamo molti eventi politici, come ad esempio le elezioni in Francia e in Germania.



## 6. L'AGENDA DEI MERCATI

Le riunioni delle Banche Centrali, inoltre, potrebbero giocare un ruolo determinante. Già verso la fine del 2016, infatti, la Fed ha promesso ben tre rialzi dei tassi nel corso del 2017.



## 7. EUROZONA

### LA RIPRESA DI EUROZONA IN UN ANNO DENSO DI EVENTI POLITICI

- Le indicazioni per il nuovo anno sono di tenuta della congiuntura di Eurozona, con una crescita stabile, in un contesto in cui saranno protagonisti i rischi politici.
- La dinamica dell'inflazione continua a mostrare segnali di accelerazione, beneficiando dell'incremento del prezzo del petrolio, anche se nelle sue componenti strutturali continua a prevalere l'indicazione di debolezza.

La crescita di Eurozona nel 2017 dovrebbe leggermente rallentare, risentendo della dinamica del prezzo del petrolio e dell'eurodollaro che andranno a generare spinte inflattive.

Sulla tenuta della **crescita di Eurozona** gli indicatori anticipatori mostrano incoraggianti che dovrebbero estendersi anche al 2017, con la variazione del PIL che dovrebbe attestarsi intorno all'**1.5%**, leggermente meno del 2016 ma superiore al potenziale.

A trainare la crescita sarà la domanda estera che beneficia della debolezza della valuta e delle attese di recupero del commercio internazionale. Per contro, sui consumi interni, specialmente nella seconda parte dell'anno, inizierà a gravare la perdita di potere d'acquisto generata dal rialzo dell'inflazione, effetto che la crescita dell'occupazione non riuscirà a compensare in toto.

I **rischi** per lo scenario sono ancora **al ribasso** e concentrati sulla componente politica. Il **calendario elettorale** è infatti piuttosto fitto e coinvolgerà Olanda, Francia, Germania e forse Italia.

Da non dimenticare anche il tema **Brexit**, anche se ormai appare chiaro che gli impatti maggiori del processo di uscita dall'Unione saranno sulla congiuntura britannica, con riflessi evidenti sulla sterlina. Le previsioni di crescita della Bank of England si attestano al momento su 1.4% annuo per il 2017, un ritmo comunque soddisfacente, specialmente se paragonato alle stime post referendum (0.8%).

Su questo fronte saranno due gli appuntamenti chiave del primo trimestre: a gennaio la Corte Suprema dovrebbe confermare la sentenza dell'Alta Corte secondo la quale il Governo dovrà gestire l'iter di avvio di Brexit con la previa approvazione del Parlamento. Ciò rende più probabile che si arrivi alla soluzione definita Soft Brexit, che prevede il mantenimento dell'accesso al mercato Unico e minori impatti, sia sulla crescita, sia sui mercati finanziari, specialmente su quello valutario. Il secondo appuntamento è a marzo, mese in cui il Governo dovrebbe invocare l'art 50. Se la direzione intrapresa sarà verso una Hard Brexit, come anticipato dal Premier Theresa May, con perdita dell'accesso al mercato unico, la sterlina dovrebbe subire un ulteriore deprezzamento, con ricadute sull'economia domestica.

Intanto la dinamica dell'inflazione continua ad essere caratterizzata da un trend rialzista

Sul fronte dei prezzi la **dinamica dell'inflazione di Eurozona** dovrebbe essere caratterizzata da un trend rialzista soprattutto nella prima metà dell'anno, in cui l'effetto dell'aumento del petrolio sarà amplificato in quanto paragonato alla traiettoria discendente dello scorso anno (effetto base). La componente strutturale continuerà invece ad essere caratterizzata da debolezza, nonostante il sostegno della politica espansiva della BCE.

## 7. EUROZONA

L'istituto centrale nell'ultima riunione del 2016 **ha deciso di estendere il piano di acquisti di asset mercato (il Quantitative Easing) fino a fine anno**, ma ad un ritmo di 60 mld al mese, inferiore a quello attuale. In tal modo la BCE ha garantito il controllo dei rendimenti governativi fino alla fine del fitto ciclo elettorale europeo.

**La politica monetaria della BCE continua ad essere espansiva con estensione del piano d'acquisti fino alla fine dell'anno.**

A margine della riunione di dicembre i commenti del Presidente Draghi hanno sottolineato che il tenore della politica continuerà ad essere ultraespansivo, segnalando in primo luogo che la variazione non è per niente assimilabile all'avvio di una fase di *tapering*, ovvero la graduale riduzione dell'ammontare acquistato ogni mese fino a portarlo a zero. In più, il comitato di politica monetaria ha ribadito la propria disponibilità ad incrementare l'importo e/o la durata del piano d'acquisti in caso di mancata convergenza dell'inflazione al target del 2%.

L'estensione del programma è stata resa possibile dall'eliminazione del limite di acquisto dei titoli con rendimento inferiore al tasso sui depositi e dall'inclusione nei titoli acquistabili anche di quelli con scadenza 12 mesi. In tal modo non solo si amplia il paniere di titoli potenzialmente acquistabili ma vengono compressi i tassi a breve facendo aumentare il differenziale di rendimento con i tassi a lunga scadenza, fattore che va a favorire il settore bancario.

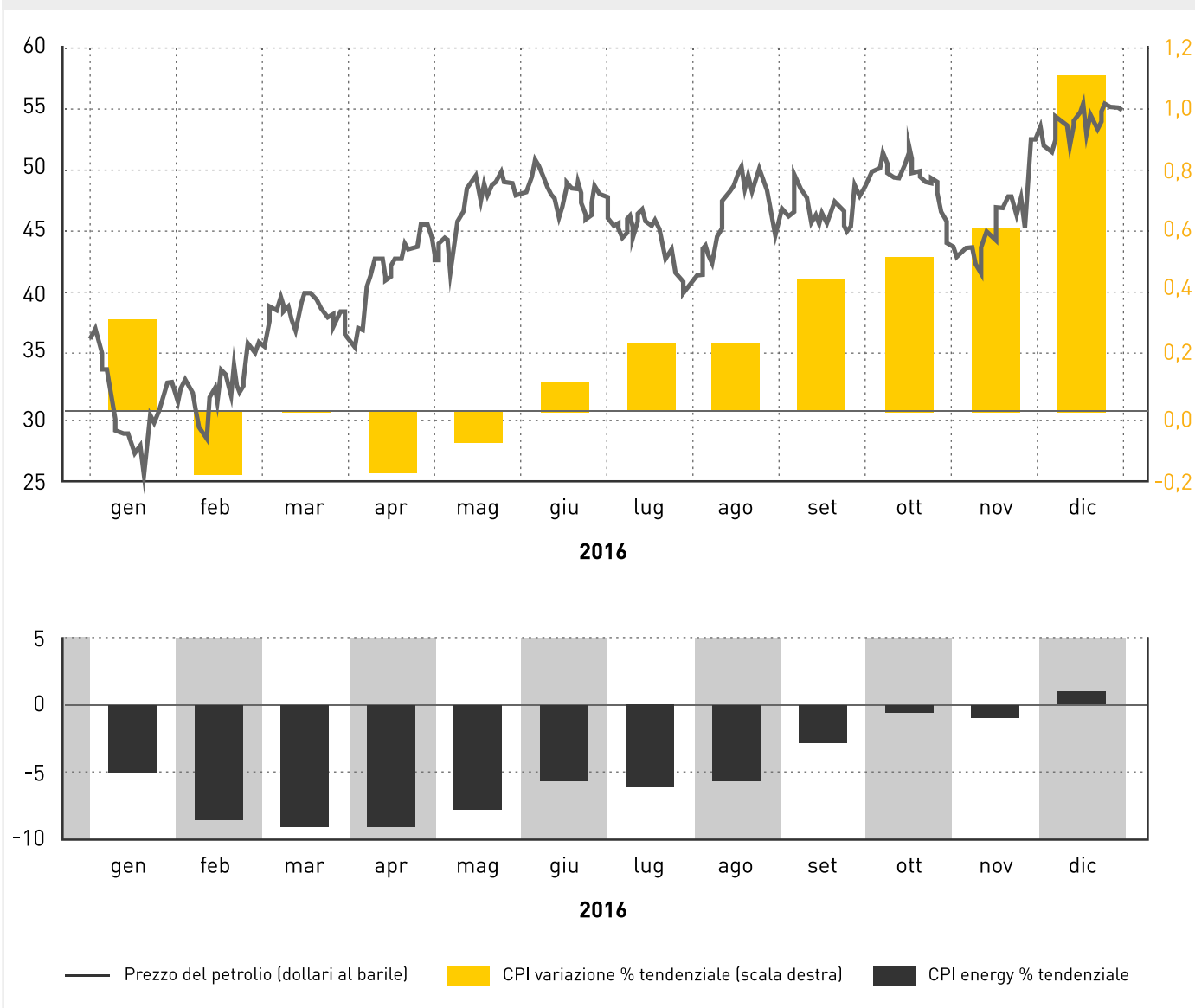


## 7. EUROZONA

Il grafico rappresenta **l'andamento dell'inflazione di Eurozona (istogramma in giallo) e del prezzo del petrolio (linea grigia)**. Nelle prime rilevazioni dello scorso anno i prezzi al consumo sono scesi rispetto al corrispondente livello dell'anno precedente, trainati al ribasso dal calo del prezzo del petrolio. L'effetto positivo di tale movimento è stato l'aumento del potere d'acquisto che ha incentivato i consumi. Nella parte finale dell'anno la stabilizzazione del prezzo del petrolio ha generato incrementi dei prezzi al consumo via via più intensi, a mano a mano che il contributo della componente energetica diveniva meno negativo, fino a dicembre quando la variazione della componente energetica è tornata ad essere positiva.



### INFLAZIONE E PREZZO DEL PETROLIO



Fonte: Thomson Reuters Datastream

## 8. STATI UNITI

### INFLAZIONE, PIENO IMPIEGO ED ESPANSIONE FISCALE

- **Gli Stati Uniti stanno sperimentando la condizione di pieno impiego delle risorse produttive. Con l'avvento di Trump e la direzione restrittiva indicata dalla Fed nella riunione di dicembre, il Paese si è posto all'avanguardia del processo di mutamento di conduzione della politica economica, dove quella monetaria ha esaurito il ruolo di strumento dominante rivestito nell'ultimo decennio e sta cedendo il passo a quella fiscale.**

#### **La politica espansiva di Trump...**

La nuova presidenza Trump, che vedrà l'insediamento a gennaio di quest'anno, si pone quale promotrice di questo cambiamento, attraverso un cospicuo piano di spesa pubblica che rinnovi la dotazione infrastrutturale del paese, accompagnato da una riforma tributaria caratterizzata dall'abbattimento della pressione fiscale.

La presenza di un mandato repubblicano condiviso da Congresso e Amministrazione fa sì che la riforma tributaria abbia migliori probabilità d'implementazione, con effetti di accelerazione della crescita e dell'inflazione attesi a partire dalla seconda parte dell'anno. Più difficile la realizzazione delle promesse pre-elettorali in tema di immigrazione e politica del commercio internazionale, che peraltro dovrebbero avere effetti frenanti.

La crescita dell'economia statunitense nel terzo trimestre dell'anno è stata rivista al rialzo al 3.5% annualizzato, massima intensità in due anni, il che segnala il cambio di passo rispetto ad un primo semestre deludente. In questo senso le previsioni per il 2017 si attestano su un tasso di crescita al 2.1%, previsione che incorpora solo parzialmente l'impatto delle misure fiscali che dovrebbero contribuire positivamente solo nella seconda parte dell'anno.

La crescita più robusta sarà frutto di un contributo superiore dei consumi privati, già punto di forza dello scorso anno, accompagnato da una rivitalizzazione degli investimenti produttivi e della spesa pubblica; il commercio estero netto dovrebbe fornire un apporto negativo risentendo della forza del dollaro.

#### **...e la risposta della Fed**

L'incertezza dell'implementazione della politica fiscale andrà a influire sul sentiero della politica monetaria, con la Fed impegnata nella ricerca dell'equilibrio tra prevenzione di un surriscaldamento delle pressioni inflazionistiche e raffreddamento di un'economia in accelerazione.

L'effetto di politiche fiscali espansive in un'economia in piena occupazione si tradurrà infatti in un'accelerazione della dinamica salariale, elemento già ben visibile nel report sul mercato del lavoro relativo al mese di dicembre. Nel 2018 si potrebbe arrivare ad un eccesso di offerta di posti di lavoro, con pressioni al rialzo sui salari.

L'aumento dei salari si trasmetterà quindi ai prezzi al consumo con l'inflazione che è attesa superare il 2% nella seconda parte dell'anno in corso. Fattori determinanti in questo senso saranno l'andamento del prezzo del petrolio e il cambio che dopo il deciso rafforzamento funge da forza contrastante.

### GIAPPONE: SEGNALI DI MIGLIORAMENTO DELLA CONGIUNTURA

- **L'economia giapponese sta sperimentando una nuova fase ciclica in cui, oltre al sostegno della politica economica, sta beneficiando dell'indebolimento del tasso di cambio.**

**Il sostegno dello Yen...** La crescita giapponese nel 2017 è attesa accelerare all'1.2% da 0.8% dell'anno passato, beneficiando del sostegno della politica economica, ma anche di fattori esogeni quali il tasso di cambio.

Se i consumi continueranno ad essere il punto debole della crescita giapponese, dopo che il rialzo della tassazione sui consumi del 2014 ha drammaticamente ridotto la propensione al consumo, gli investimenti fissi, sia pubblici che privati, dovrebbero beneficiare della svolta dello yen, che dovrebbe avere effetti positivi sia sugli investimenti, sia sugli utili prima ancora che sulla bilancia commerciale.

Nella prima parte dello scorso anno il settore produttivo aveva risentito dell'apprezzamento della valuta, ritenuta bene rifugio in un contesto di aumento della **volatilità**. La svolta radicale a fine anno determinata dal rafforzamento del dollaro post-Trump ha determinato un aumento della fiducia delle imprese.

**...e della politica fiscale** Dall'inizio di quest'anno dovrebbero vedersi i primi effetti del pacchetto fiscale annunciato dal Premier Abe la scorsa estate dopo la conferma elettorale di luglio. Il pacchetto prevede diverse misure, tra cui un aumento degli investimenti pubblici, sussidi alle imprese e alle famiglie.

**...senza dimenticare il ruolo della politica monetaria** Nella prima parte del 2016 la politica monetaria della Banca del Giappone aveva dimostrato una scarsa efficacia nell'imprimere stimolo monetario ad un'economia ancora molto debole e non in grado di uscire dal tunnel della deflazione.

A settembre, l'introduzione del controllo della curva dei tassi ha invece permesso ai rendimenti dei governativi giapponesi di rimanere indenni dal forte rialzo che ha coinvolto i rendimenti a lunga USA dopo l'elezione di Trump, mantenendo quindi condizioni ultracomodanti.

**La nota dolente continua ad essere la dinamica dell'inflazione** L'inflazione continua ad essere la nota dolente, con la domanda interna debole e fattori esogeni, quali l'apprezzamento del cambio e i prezzi energetici, a frenare il rialzo dei prezzi. Ancora di più le attese d'inflazione dopo la traiettoria rialzista del 2014-15 hanno iniziato a muoversi al ribasso, destando preoccupazioni nella Banca Centrale.

## 10. ECONOMIE EMERGENTI

### UN GRADUALE RECUPERO NON ESENTE DA RISCHI AL RIBASSO

Il 2016 è stato un altro anno di sfida per i mercati emergenti. Da un lato il ribasso dei prezzi delle materie prime e la debolezza del commercio estero, dall'altra le politiche economiche accomodanti delle principali banche centrali dei Paesi sviluppati che hanno spinto al ribasso i rendimenti rendendo maggiormente attraenti investimenti di per se più rischiosi.

La fine del 2016 ha posto i presupposti per una stabilizzazione dei Paesi Emergenti: l'accordo tra i Paesi Opec e non per il contingentamento della produzione di petrolio e le attese di ripresa del commercio internazionale, che beneficerà della rafforzamento della domanda USA, sono i due principali fattori di supporto da tenere in considerazione. Infine, da non dimenticare il sostegno delle autorità che sta permettendo alla Cina un fase di rallentamento controllato.

# 11. ASSET CLASS

ASSET CLASS	COMMENTO
<b>OBBLIGAZIONARIO</b>	<b>Il giudizio complessivo sull'asset class si mantiene complessivamente neutrale.</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO EURO BREVE TERMINE (1-3 Y)</b>	Nel mese di dicembre i rendimenti della parte a breve della curva termine sono scesi. L'indicazione sull'asset class continua ad essere di neutralità in virtù del sostegno del Quantitative Easing della BCE che ha esteso il piano d'acquisti fino alla fine del prossimo anno, includendo negli asset acquistabili anche titoli a un anno, mentre prima il range era 2-30 anni.
<b>OBBLIGAZIONARIO EURO TUTTE LE SCADENZE</b>	Dalla fine di novembre la curva governativa euro ha aumentato la propria pendenza. La compressione dei rendimenti avvenuta post riunione della BCE, ha infatti interessato maggiormente le scadenze inferiori ai 5 anni. Dal punto di vista tattico viene mantenuta una valutazione neutrale legata al sostegno degli acquisti della BCE.
<b>OBBLIGAZIONARIO GLOBALE PAESI SVILUPPATI</b>	Le attese di aumento dei tassi da parte della Fed, insieme al rialzo delle aspettative d'inflazione acuito dopo l'elezione di Trump, hanno generato un rialzo dei rendimenti lungo tutta la curva USA e un contemporaneo aumento della pendenza della curva. L'asset class ha beneficiato dell'apprezzamento del dollaro, con l'eurodollaro prossimo ai minimi dal 2003. Manteniamo una view neutro-negativa in attesa di una migliore valutazione delle politiche espansive implementate dal nuovo presidente.
<b>OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI</b>	Si confermano cautele sull'asset class, anche se alcuni mercati emergenti offrono valutazioni interessanti in un contesto di miglioramento delle prospettive di crescita anche legate al rialzo del prezzo del petrolio.
<b>OBBLIGAZIONARIO HIGH YIELD</b>	Si confermano cautele sull'asset class.

ASSET CLASS	COMMENTO
<b>AZIONARIO</b>	<b>La valutazione dell'asset class è all'insegna della neutralità dato il contesto di incertezza e volatilità anche se in ottica strategica il mercato azionario può offrire delle opportunità.</b>
<b>AZIONARIO EUROPA</b>	Nell'ultimo mese l'asset class ha realizzato una performance positiva. L'indicazione tattica permane di una sostanziale neutro-positività sulla base dell'indicazioni incoraggianti di evoluzione della congiuntura di Eurozona.
<b>AZIONARIO U.S.A.</b>	Nell'ultimo mese l'asset class ha registrato una performance complessivamente positiva. In ottica tattica l'asset class potrebbe beneficiare della politica espansiva del Governo Trump mentre potrebbe risentire di un apprezzamento dell'euro.
<b>AZIONARIO PACIFICO</b>	Nell'ultimo mese il mercato azionario giapponese si è mosso al rialzo anche se la performance è stata penalizzata dal deprezzamento dello yen.
<b>AZIONARIO PAESI EMERGENTI</b>	La valutazione delle prospettive tattiche è neutrale, con alcuni mercati emergenti che offrono valutazioni interessanti in un contesto di miglioramento delle prospettive di crescita legate al rialzo del prezzo del petrolio e alla ripresa del commercio internazionale.

ASSET CLASS	COMMENTO
<b>MONETARIO / LIQUIDITÀ</b>	<b>L'attuale livello dei tassi renderebbe l'asset class utile solo ai fini del contenimento della volatilità.</b>

## 12. GLOSSARIO

### **Inflazione**

Si ha «inflazione» quando si assiste ad un aumento costante dei prezzi di beni e servizi, che causa una diminuzione del potere di acquisto della moneta. (Fonte: Il Sole 24 Ore)

### **Quantitative Easing**

Qe, o quantitative easing, è uno strumento non convenzionale di politica monetaria attraverso il quale una banca centrale aumenta la base monetaria - banconote più depositi alla banca centrale - e, per questa via, l'offerta di moneta, attraverso l'acquisto di prodotti finanziari sul mercato secondario come titoli di Stato, Abs, covered bond, obbligazioni societarie e altro. (Fonte: Il Sole 24 Ore)

### **Tapering**

Il termine indica la graduale riduzione degli acquisti di titoli da parte di una Banca Centrale, e dunque il progressivo rallentamento delle iniezioni di liquidità. (Fonte: Il Sole 24 Ore)

### **Volatilità**

La volatilità misura la variabilità dei prezzi dello strumento e la dispersione dei rendimenti; per chi ha familiarità con la statistica, coincide con la deviazione standard. È un indicatore della dispersione attesa dei rendimenti di portafoglio: esprime il potenziale di oscillazione di un portafoglio o di uno strumento finanziario. È espressa su base annua. Occorre sempre tenere a mente che si tratta di una stima statistica quindi, può essere soggetta ad errore. (Fonte: Yellow Channel)

## **Cosa abbiamo imparato dal 2016?**

Segui pochi semplici principi  
per affrontare le sfide del 2017



# 13. I PRINCIPI DEL BRAVO INVESTITORE

## **Focalizzati sul tuo obiettivo!**

Le scelte di investimento devono essere ponderate e razionali ma soprattutto devono essere finalizzate al raggiungimento di un obiettivo. **Avere bene in mente quali obiettivi e in quanto tempo raggiungerli** è il primo passo per qualsiasi scelta di investimento. Ovviamente una scelta non è immutabile. Tuttavia, anche durante il percorso finanziario che si è deciso di intraprendere, bisogna mantenere alta l'attenzione sul risultato che si vuole raggiungere.

## **Diversifica!**

Il 2016 ha dimostrato quanto sia importante avere un portafoglio ben diversificato. **Scegliere il giusto mix** e concentrare i propri sforzi su un portafoglio e non su singoli strumenti finanziari è il primo baluardo contro il rischio. È importante **valutare la performance complessiva del portafoglio** e non il singolo mattoncino che lo compone e che ha una diversa funzione a seconda delle varie fasi di mercato.

## **Non avere fretta!**

La pazienza paga. Questo deve essere il mantra del buon investitore. L'orizzonte temporale è per un investitore una variabile cruciale da considerare. I mercati possono essere soggetti a periodi di forte volatilità. Uno degli errori che si è soliti commettere in queste situazioni è quello di essere spinti a liquidare il proprio portafoglio, presi dal panico, e dimenticare completamente l'orizzonte temporale che ci si era prefissati. Questo è un errore da non commettere: una volta che avete fatto i vostri piani e quindi deciso il vostro orizzonte temporale è **sempre buona norma andare dritti per la propria strada** senza farsi "distrarre" dai movimenti al ribasso del mercato.

## **Nervi saldi!**

Diffidate sempre dei grandi momenti di euforia come quelli di grande depressione dei mercati. Gli investitori hanno infatti la tendenza a soffrire di quella che viene chiamata la myopic loss aversion (c.d. **avversione miope alle perdite**): sono preoccupati dagli effetti negativi delle perdite molto più di quanto siano attratti dai benefici di un potenziale guadagno. La preoccupazione di una perdita potrebbe anche portarci inconsciamente a scegliere la nostra condizione attuale anziché un'alternativa. Si parla di Bias, cioè "distorsione", dal momento che rappresenta un nostro comportamento non razionale che porta ad errori. È definito **Status Quo Bias** quando abbiamo paura del cambiamento e restiamo fermi nella nostra certezza. **Concentrati sul tuo orizzonte temporale!**

## **Confrontati!**

Pensare e mettere in atto delle corrette strategie di investimento, adatte al nostro portafoglio, potrebbe essere difficile. Non solo per questioni di esperienza, ma anche per gli aspetti psicologici che inevitabilmente ci influenzano nelle nostre scelte. Quando si investe **il confronto è funzionale all'individuazione di strategie** che oggettivamente fanno al caso nostro. Lo Yellow Advisor, con la sua esperienza, valuta il portafoglio con occhio critico per indicarti la strada più vicina alle tue esigenze e, talvolta, **la scorciatoia per raggiungere più agevolmente il tuo obiettivo di investimento.**

## **Informarsi e capire!**

Le analisi, le stime e i dati a supporto di un investitore sono innumerevoli. Bisogna scegliere con cura le proprie fonti e prediligere quelle di cui si conosce il background e che presentino in modo trasparente i dati considerati, le fonti e le modalità di calcolo a supporto di eventuali teorie. **Yellow Strategy** viene elaborato e inviato ogni mese ai sottoscrittori del servizio Yellow Advice proprio con l'intento di fare **ordine e di individuare i principali fattori** che possono determinare l'andamento del nostro investimento.

## 14. IL BACKSTAGE DI YELLOW ADVICE

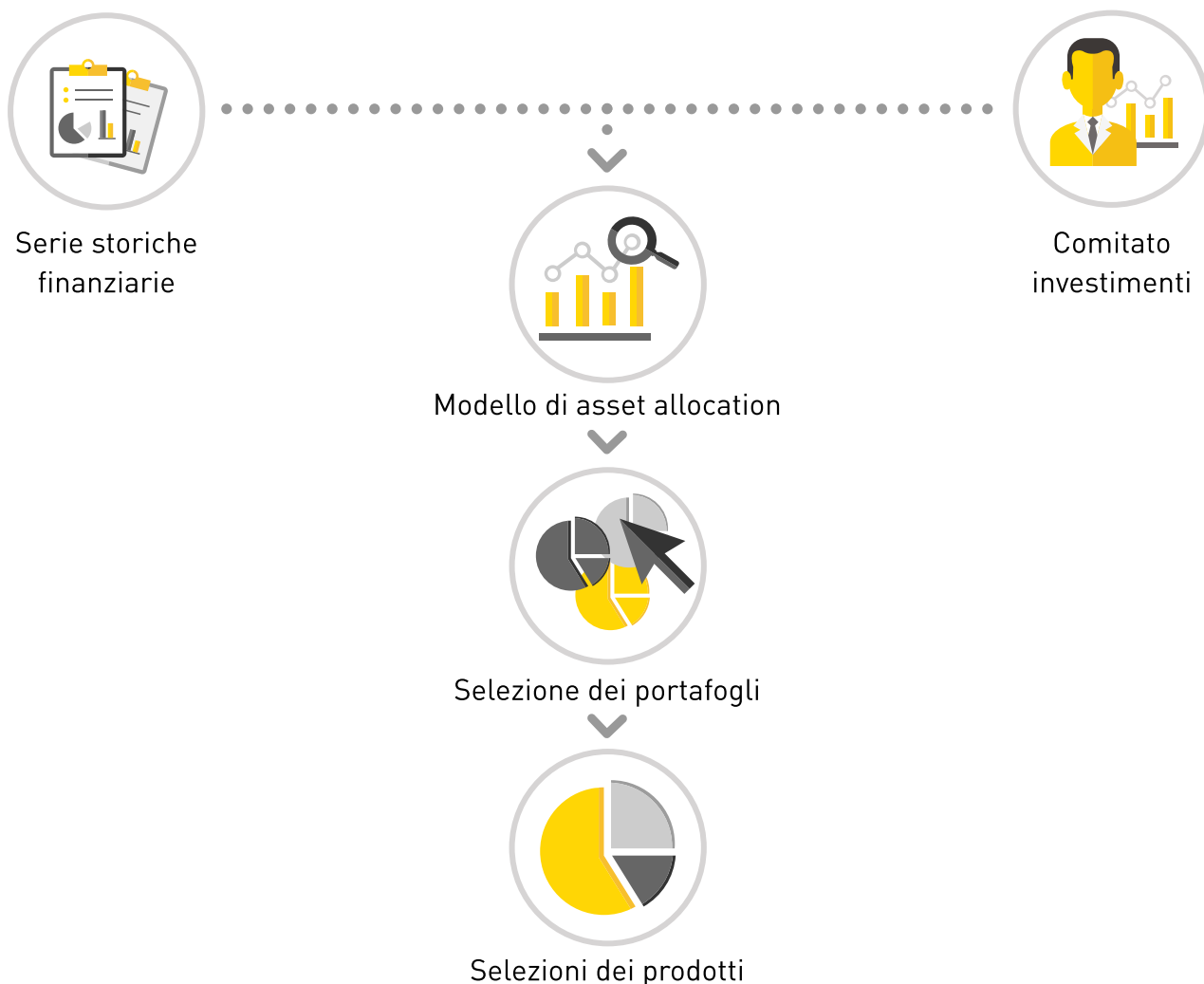
Costruire un modello matematicamente solido in grado di generare un'allocazione tale da riuscire a sfruttare i movimenti dei mercati finanziari con l'obiettivo di generare dei guadagni è stato lo scopo degli economisti da decenni.

**L'allocazione dei portafogli presenti in Yellow Advice deriva da un innovativo modello quantitativo di asset allocation in grado di integrare l'informazione derivante dalle serie storiche finanziarie con le view di un Comitato di esperti sull'andamento prospettico dei mercati.**

In questo modo la stima dei rendimenti attesi delle asset class riesce a tenere conto **dell'andamento storico dei mercati**, ma anche **dell'informazione che deriva dalle analisi di tipo economico e del contesto di mercato attuale e, non ultima, dall'esperienza dei membri del Comitato di esperti.**

### LE VIEW DEL COMITATO

Un insieme di esperti analizza infatti lo scenario macroeconomico delle principali aree geografiche a livello globale, evidenziando le tendenze e i rischi che caratterizzano le asset class di mercato con un orizzonte temporale trimestrale. Dalla sintesi dell'analisi si arriva a comporre la strategia più adatta al contesto di mercato, che viene poi rivista mensilmente alla luce dei nuovi dati e dell'evoluzione del contesto economico e finanziario



## IL MODELLO DI ASSET ALLOCATION E LA SEZIONE DEI PORTAFOGLI

Le migliori expertise insieme con l'elaborazione statistica delle serie storiche rappresentative delle asset class permettono la creazione di portafogli diversificati con il profilo di rischio/rendimento crescente, che vengono quindi selezionati per rispondere alle diverse esigenze in termini di orizzonte temporale e propensione al rischio. Non solo, i portafogli vengono costruiti con un numero di asset class ottimizzato in base alle dimensioni del portafoglio per limitare l'incidenza dei costi di implementazione del portafoglio stesso. Ecco la lista di tutte le Asset Class dei portafogli Yellow Advice:

<b>MONETARIO IN €</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO IN € BREVE TERMINE</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO IN € TUTTE LE SCADENZE</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO GLOBALE PAESI SVILUPPATI</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI</b>
<b>OBBLIGAZIONARIO HIGH YELD</b>
<b>AZIONARIO EUROPA</b>
<b>AZIONARIO NORD AMERICA</b>
<b>AZIONARIO PACIFICO</b>
<b>AZIONARIO PAESI EMERGENTI</b>
<b>AZIONARIO GLOBALE</b>
<b>FLESSIBILI BASSA VOLATILITÀ</b>
<b>FLESSIBILI MEDIA VOLATILITÀ</b>
<b>FLESSIBILI ALTA VOLATILITÀ</b>
<b>FLESSIBILI BASSA VOLATILITÀ NON DIREZIONALE</b>
<b>FLESSIBILI MEDIA VOLATILITÀ NON DIREZIONALE</b>
<b>FLESSIBILI ALTA VOLATILITÀ NON DIREZIONALE</b>

## LA SELEZIONE DEI PRODOTTI

Ultima, ma non per importanza, è la selezione dei fondi per l'implementazione del portafoglio in prodotti. Ciascuno dei circa 3400 fondi acquistabili è stato infatti preventivamente associato ad una asset class con l'ausilio di metodologie statistiche, in modo da poter procedere con una valutazione quantitativa su parametri di rischio e rendimento finalizzata a selezionare all'interno dell'asset class stessa il fondo con le maggiori potenzialità. Anche in questa fase le metodologie quantitative sono state integrate e supportate dal monitoraggio di esperti che hanno analizzato la strategia di gestione e l'andamento del fondo.

---

**Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Le informazioni riportate nel documento non rappresentano un'offerta o una sollecitazione ad investire né una raccomandazione di investimento. Tali informazioni hanno valore indicativo e non sono complete circa le caratteristiche, la natura e i rischi dei servizi o prodotti menzionati.**

Per maggiori informazioni sul servizio Yellow Advice consulta le Condizioni Generali, il Foglio Informativo del Deposito delle Disponibilità Liquide connesso al Servizio Yellow Advice ("Conto Liquidità"), il Foglio Informativo del Deposito degli Strumenti Finanziari connesso al Servizio Yellow Advice ("Dossier YellowAdvice") e il Documento Informativo su [chebanca.it](http://chebanca.it); per le caratteristiche del servizio, lo stesso potrebbe non essere adeguato a tutti i tipi di investitore.

I dati e le informazioni contenuti nel presente documento, redatto da CheBanca!, hanno un carattere strettamente riservato e confidenziale.

I dati contenuti nel presente documento sono stati ricevuti da fonti esterne ritenute accurate ed attendibili e non può essere in alcun modo divulgato, distribuito o reso disponibile a persone diverse rispetto ai destinatari.

Il documento ha carattere puramente informativo e non è e non può essere inteso come un'offerta ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti e/o strumenti finanziari. Le indicazioni riportate nel documento sono formulate sulla base del contesto dei mercati finanziari esistenti nel momento in cui sono rese. Considerata la rapidità con la quale le suddette condizioni mutano, esse possono non essere più valide anche dopo breve tempo. Per ricevere suggerimenti sempre aggiornati nel tempo e coerenti e adeguati con il tuo profilo, ti invitiamo a contattare periodicamente il tuo advisor di riferimento. Resta inteso che ogni decisione d'investimento è di tua esclusiva competenza; l'effettiva esecuzione delle operazioni deriva da tue autonome decisioni.

Qualora i dati da te forniti a CheBanca! attraverso il questionario MiFID, o i tuoi obiettivi fossero variati, ti invitiamo a comunicarci prontamente tali variazioni prima di effettuare qualsiasi tipo di investimento.

Sei consapevole che in operazioni aventi a oggetto prodotti e strumenti finanziari vi è un rischio connaturato alla natura degli stessi e agli andamenti dei mercati non eliminabile dal servizio di consulenza erogato da CheBanca!. Le obbligazioni assunte da CheBanca! nella prestazione del servizio di consulenza sono obbligazioni di mezzi e non di risultato; CheBanca! pertanto non garantisce alcun risultato legato ad eventuali operazioni di investimento che potrai porre in essere e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito di tali operazioni. CheBanca!, nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, può trovarsi in una situazione di conflitto d'interessi con il Cliente. Per ulteriori dettagli si fa rinvio alla relativa documentazione. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e più in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte il presente documento e/o ogni informazione anche singolarmente presa, in esso espressa.

A silver Formula 1 car is shown from a high-angle perspective on a racetrack. The car is overlaid with a white digital wireframe structure, representing technology. Two callout boxes with white text and thin white lines pointing to the car are present. The background is a blurred racetrack under a bright sky.

La consulenza  
dedicata di CheBanca!

La tecnologia  
del Robo Advisor

# YELLOW ADVICE

---

FAI UNA SIMULAZIONE SENZA  
IMPEGNO SU [YELLOWADVICE.CHEBANCA.IT](https://yellowadvice.chebanca.it)

**CheBanca!**

Gruppo Mediobanca

THE HUMAN DIGITAL BANK