
Aggiornamento multi-asset mensile: limitare la propensione al rischio

Multi-asset | Luglio 2020



Maya Bhandari
Gestore di portafoglio

Tutti conoscono Warren Buffet, o almeno ne hanno sentito parlare. Uno dei suoi mantra più famosi recita: "il segreto per diventare ricchi, è essere timorosi quando gli altri sono avidi, e avidi quando gli altri sono timorosi". Naturalmente, mettere in pratica questa massima è ben più difficile di quanto non sembri, specialmente a lungo termine. Tuttavia, descrive bene il modo in cui ci siamo mossi sui mercati finanziari nel breve ma turbolento periodo degli ultimi mesi, dove la nostra propensione al rischio è aumentata in prossimità del punto di minimo, a marzo, per poi tornare a una posizione neutrale alla fine di giugno.

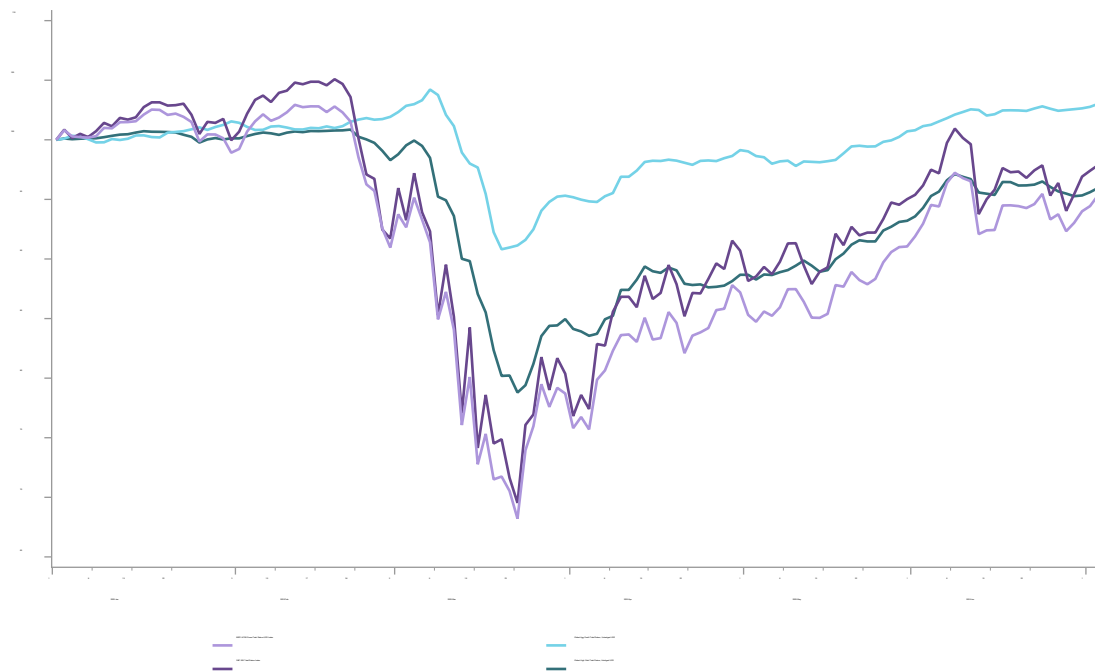
Il termine "propensione al rischio" può generare ambiguità. In parole semplici, rispecchia le attese di remuneratività della volatilità, tenendo presente che a prospettive di rendimento più elevate per unità di rischio corrisponde una maggiore propensione al rischio, e viceversa.

A marzo, mentre le economie erano afflitte da "improvvisi interruzioni" dell'attività economica, man mano che i vari paesi adottavano misure di lockdown per contenere l'epidemia di Covid-19, la paura è filtrata nelle valutazioni di pressoché tutte le classi di attivi. Le obbligazioni societarie investment grade, ad esempio, incorporavano un premio per il rischio d'insolvenza pari a 50 volte il tasso storico, mentre le quotazioni di svariati indici azionari sono scese al o in prossimità del valore contabile, trascinate fino al valore di realizzo degli attivi in liquidazione. Allo stesso tempo, però, una serie di misure di stimolo senza precedenti ha inondato i mercati del credito e del lavoro a livello globale. Credevamo che, per quanto fosse prevedibile una forte recessione, molto più profonda di qualsiasi altra osservata nel dopoguerra, si sarebbe trattato di uno shock temporaneo e che l'economia statunitense, ad esempio, avrebbe riguadagnato i livelli del quarto trimestre 2019 entro la fine del 2022.

E così a marzo e aprile, con la prospettiva di rendimenti eccezionali, abbiamo cercato di esporci a mercati di rischio selezionati che sembravano ben posizionati per un rialzo. Investendo in obbligazioni societarie ad alto rating e incrementando e ruotando la nostra esposizione azionaria dalle aree cicliche di Giappone e Regno Unito verso gli Stati Uniti, abbiamo contemporaneamente aumentato la qualità e la quantità del rischio nei portafogli multi-asset total return.

Ad oggi, constatiamo che la situazione mondiale è cambiata, tanto che ridurre un po' il rischio sembra una saggia decisione e ci porta ad assumere una posizione neutrale. I mercati azionari e gli spread creditizi hanno recuperato gran parte delle perdite di marzo, intaccando le valutazioni (Figura 1). Le aspettative di un premio, o rendimento sugli investimenti, si sono necessariamente ridotte rispetto al mese di marzo. Inoltre, a margine di questo, l'incertezza dilaga su più fronti, tra seconde ondate del virus, tensioni commerciali/geopolitica cinese, elezioni statunitensi e situazione del mercato del lavoro al termine dei piani di sostegno e della cassa integrazione.

Figura 1: Da inizio anno a oggi: un viaggio di andata e ritorno per molti mercati finanziari (1° gennaio = 100)



Fonte: Macrobond, giugno 2020

Questa modifica non implica un orientamento difensivo; in realtà, ci lascia piuttosto esposti sia al rischio azionario sia al rischio di credito, che continuiamo a preferire nell'ambito del nostro approccio complessivamente neutrale al rischio. L'allentamento delle politiche fiscali procede a passo spedito: Cina, Giappone ed Europa sono tra le regioni più attive da questo punto di vista e ci aspettiamo una nuova serie di stimoli negli Stati Uniti tra la fine di luglio e i primi di agosto. I tassi di sconto effettivi più bassi offrono un vigoroso sostegno nelle fasi di ripresa economica, per cui puntiamo a essere sovraesposti agli strumenti che ne sentono maggiormente l'impatto, come le obbligazioni IG. Ora che le economie inaugurano le prime fasi della ripresa, è lecito attendersi anche un aumento dei multipli azionari.

Inoltre, benché le attuali posizioni degli investitori siano la conseguenza della correzione di marzo, sembrano esserci ancora ampi margini per ulteriori rialzi: ad esempio, le posizioni azionarie degli investitori non bancari sono ancora ai minimi del periodo successivo alla crisi Lehman e al di sotto delle medie storiche, con elevati saldi di cassa di compensazione.

Non siamo timorosi, solo un po' meno avidi.

Figura 2: Panoramica dell'asset allocation

	Giudizio molto negativo	Negativo	Neutrale	Favorevole	Molto favorevole
Asset allocation		Debito pubblico I/L	Liquidità Immobiliare Materie prime	Azioni Credito	
Regione azionaria			Regno Unito Mercati emergenti Giappone UE escl. Regno Unito	Pac. escl. Giapp. USA	
Settore azionario globale		Immobili Finanza Utilities Energia Consumi di base	Industria Beni di consumo ciclici Materiali	Salute Tecnologia Servizi di comunicazione	
Obbl. - Copert. valut.		Giappone	Germania USA Regno Unito	Paesi nordici Australia Obbl. emerg. in val locale	
Credito			Debito emerg. Obbl. societarie ad alto rendimento		Obbl. societarie investment grade
Materie prime		Cereali Materie prime agric.	Bestiame Energia	Metalli preziosi Metalli di base	
Valute		GBP USD	Valute nordiche AUD	JPY Euro	
Rischio del portafoglio			X		

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, al 3 luglio 2020. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited ("TAML"). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**