
Aggiornamento sui mercati

Aggiornamento del team d'investimento | Aprile 2020

Reddito fisso

- I mercati del credito hanno registrato un rally consistente dopo il punto di minimo registrato qualche settimana fa.
- Dall'inizio del secondo trimestre a oggi, in particolare, gli spread del credito investment grade sia statunitense sia globale si sono contratti di circa il 20%, soprattutto sulle scadenze a breve termine. Il mercato europeo e quello britannico non hanno raggiunto i livelli delle controparti, ma gli spread si sono comunque contratti.
- Nel frattempo, anche i rendimenti del segmento high yield (HY) hanno ceduto molto terreno – oltre 350 punti base nel caso dei rendimenti in dollari USA – e ciò ha innescato un rally di quasi il 15% nel giro di poche settimane. Gli spread in euro si sono a loro volta avvicinati molto attestandosi all'incirca sui 250 punti base.
- Le valutazioni del mercato del credito rimangono interessanti, anche se in misura minore rispetto a prima.

Debito dei mercati emergenti

- Le condizioni sui mercati del debito dei paesi emergenti hanno iniziato a migliorare leggermente in aprile dopo un marzo terribile (che ha fatto registrare l'ondata di vendite peggiore e più aggressiva nella storia di questa classe di attivi, unita a un volume estremamente alto di richieste di rimborso). Gli spread si sono contratti di 100 punti base rispetto alle ampiezze massime registrate il mese scorso, e la pressione sui rimborsi si è notevolmente affievolita. Gli ETF ora sono scambiati con premi dell'1-2% sul NAV rispetto al 7-8% di sconto al culmine delle vendite di marzo.
- L'attrattiva relativa del debito emergente rispetto ad altre classi di attivi del reddito fisso è migliorata ora che le principali banche centrali hanno annunciato ulteriori misure di quantitative easing e di incentivazione monetaria. Ci vorrà del tempo prima di vederne gli effetti e il crescente numero di insolvenze/ristrutturazioni tra i titoli sovrani più in difficoltà agirà da contrappeso. Allo stesso tempo, però, gli ultimi interventi del FMI e di altri prestatori multilaterali suggeriscono che anche su questo fronte si sta sviluppando una barriera di contenimento.

Multi-asset

- Il brutale impatto economico delle chiusure imposte dal Covid-19 è diventato sempre più chiaro nell'ultima settimana; gli indici europei dei responsabili degli acquisti, ad esempio, si aggirano sui 20-30 punti e le richieste di disoccupazione negli Stati Uniti sono milioni.
- Tuttavia, proprio in questo momento l'epidemia di Covid-19 potrebbe essere entrata in una fase di stabilizzazione nel suo epicentro, mentre le principali banche centrali e i governi mettono in campo un nuovo arsenale di misure di incentivazione.

- I mercati sembrano incoraggiati da questi interventi e hanno recuperato in modo consistente, con una minore volatilità.
- Il nostro gruppo di asset allocation conferma la sua preferenza per un rischio di portafoglio concentrato su titoli di qualità superiore e in particolare è sempre più convinto dal credito investment grade, che è sostenuto dagli acquisti di obbligazioni societarie da parte delle banche centrali.

Azionario globale

- La settimana scorsa, per la prima volta dalla metà di gennaio, l'indice MSCI ACWI ha conseguito rendimenti positivi tutti i giorni della settimana (in valuta locale). Da inizio mese è salito del 5,6% e ha recuperato oltre il 20% dai minimi del 23 marzo. Il generale rendimento positivo maschera tuttavia la debolezza di alcuni mercati, soprattutto in Europa.
- Dopo essersi contraddistinti rispetto ad altre classi di attivi durante la volatilità di marzo, i titoli growth e di qualità continuano a sovraperformare. Sebbene abbia registrato il rendimento più significativo dal 23 marzo, il settore dell'energia è rimasto indietro rispetto al mercato generale nella prima metà di aprile, quando i beni di consumo discrezionali si sono rivelati il settore migliore.
- In questo scenario, i fondi globali hanno conseguito rendimenti assoluti positivi e un andamento ampiamente in linea con i benchmark. La resilienza delle azioni in portafoglio durante i ribassi di marzo si è tradotta, in alcuni casi, in un ritardo rispetto a quelli travolti da un'ondata di vendite più aggressiva. Come accennato la scorsa settimana, prevediamo ulteriore volatilità sul mercato e i portafogli globali dovrebbero confermarsi relativamente ben posizionati.
- In una prospettiva a medio-lungo termine, è probabile che la pandemia di Covid-19 imprimerà un'accelerazione a tendenze e opportunità che si stavano già profilando negli ultimi anni sui mercati (ad es. passaggio da denaro contante a carte di pagamento, commercio online, ambiente). I nostri portafogli sono già ben posizionati per beneficiare di queste tendenze, e noi intendiamo usare la crisi come un'opportunità per investire in imprese di qualità esposte a questi sviluppi, sfruttando i migliori punti di ingresso offerti dalla volatilità.

Azionario USA

- Quella passata è stata una delle settimane migliori degli ultimi 40 anni per l'indice S&P 500, che ha archiviato un rialzo di oltre il 12%.
- Il mercato ha ritrovato vivacità grazie a interventi senza precedenti da parte della Fed e in campo fiscale oltreché per effetto di segnali che preannunciano il raggiungimento del picco di nuovi casi di contagio in Europa e negli Stati Uniti.
- Non sorprende che azioni value e cicliche abbiano trainato il mercato, mentre i titoli growth sono rimasti un po' indietro.
- Avendo recuperato circa la metà delle perdite, resta ora da chiedersi se abbiamo veramente raggiunto il punto minimo o se si tratti piuttosto di un rally in un mercato ribassista.
- In prospettiva, questa settimana segna l'inizio della stagione degli utili del primo trimestre. Si prevede una perdita degli utili dell'indice S&P 500 pari al 15% circa, con gli utili dei titoli non ciclici che dovrebbero rimanere stabili, mentre i settori ciclici dovranno fare i conti con una perdita di circa il 40%.

- Sul fronte politico, Bernie Sanders ha ora offerto il proprio sostegno a Joe Biden quale candidato del Partito Democratico alle presidenziali statunitensi. Prevediamo molta incertezza politica nel secondo semestre 2020, quando i Democratici potrebbero guadagnare la maggioranza in Senato aumentando le probabilità di un'inversione di tendenza rispetto ad alcuni sgravi fiscali.
- Da ultimo, questa crisi probabilmente causerà profonde conseguenze a livello sociale, con una rivalutazione del ruolo del governo e degli organismi multilaterali.

Azionario europeo

- Sono previste pesanti contrazioni nelle economie principali (l'OCSE stima un -25% per il dato mediano) e un conseguente rapido incremento della disoccupazione accompagnato da una ridotta spesa in conto capitale.
- In Europa, molte società hanno revocato le stime future e le previsioni per gli utili 2020 sono pessime, tuttavia è probabile un rimbalzo significativo nel 2021.
- In questo scenario, il forte stimolo impresso dalla politica monetaria sosterrà gli attivi a lungo termine e favorirà le società con una crescita solida e sostenibile a scapito di quelle cicliche e di scarsa qualità: questa dinamica potrebbe continuare a sostenere la nostra performance relativa.

Azionario Regno Unito

- I guadagni a lungo termine nell'indice FTSE Mid 250 sono stati trainati da una crescita sostenibile degli utili nel lungo periodo.
- La crisi recente ha visto un ritorno a valutazioni che implicano rendimenti futuri a malapena sufficienti per coprire i costi di capitale e ha vanificato 16 anni di progressi in questo senso.
- L'ampiezza del mercato si è ristretta notevolmente a causa del crollo. La dispersione dei rendimenti è stata estremamente bassa nel 1° trimestre e questo storicamente indica che successivamente rimarrà piuttosto elevata.
- Tutto questo rende la fase attuale molto propizia per i gestori attivi nell'universo del Mid 250 ma, in sostanza, il nostro processo non è mutato e non cambierà in futuro.
- La sovraperformance è riconducibile ai titoli più difensivi nel comparto della difesa e in quello della consegna di pasti a domicilio. Le partecipazioni in questi settori hanno guadagnato molto, pertanto abbiamo effettuato prese di profitto in modo selettivo e reinvestito i proventi in titoli più ciclici/in apparente difficoltà.

Nota: tutti i dati al 15 aprile 2020, salvo diversamente indicato. Fonte: Bloomberg.



Informazioni Importanti: 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. columbiathreadneedle.it