

---

# Aggiornamento sui mercati

---

Aggiornamento del team d'investimento | maggio 2020

---

## Azioni USA

### Politica/economia

- In Texas, l'ordine di rimanere a casa scadrà il 30 aprile e non verrà rinnovato dal Governatore. Il Texas è la seconda economia degli Stati Uniti per dimensioni (e tra le prime otto a livello mondiale se fosse uno Stato sovrano). Sarà dunque una cartina al tornasole per capire cosa aspettarci nel resto del paese.

### Settori

- Le azioni statunitensi hanno terminato la settimana scorsa in lieve ribasso dopo i solidi guadagni archiviati nelle due settimane precedenti. I settori più difensivi come i REIT e i servizi di pubblica utilità sono stati i più penalizzati. I titoli finanziari sono venuti a trovarsi sotto pressione in quanto le grandi banche hanno riportato un indebolimento a livello creditizio chiamando in causa i timori recessivi. I titoli industriali hanno sofferto: compagnie aeree, spedizionieri/logistica, autotrasporti e materiali edili hanno evidenziato i ribassi più pronunciati. Il comparto sanitario ha mostrato una tenuta leggermente migliore in quanto la solidità delle grandi case farmaceutiche e delle aziende biotecnologiche ha contribuito a compensare il parziale arretramento di ospedali, assistenza sanitaria integrata e distributori.
- Malgrado l'ecatombe della settimana scorsa nel settore delle materie prime fisiche, con i contratti di maggio sul petrolio in territorio negativo, il settore energetico è stato il migliore dell'indice S&P nonché l'unico a terminare col segno più. Ciò è da ricondurre principalmente al fatto che il settore è stato il più penalizzato quest'anno, con molti titoli small e mid cap del segmento esplorazione e produzione in discesa già dell'80-90% in termini annui. Inoltre, gran parte della correzione del mercato petrolifero si è verificata sulla porzione a breve della curva, mentre le azioni del comparto energetico tendono a scambiare in relazione ai prezzi delle scadenze più lunghe.

### Utili

- La stagione degli utili è completa per poco più di un quarto (il 28,8% della capitalizzazione di mercato dell'S&P 500 ha riportato gli utili). Pur anticipando una flessione complessiva degli utili intorno al 15%, tale percentuale celerà una certa dispersione dato che per i titoli ciclici si prevede un ribasso più vicino al 40% e per la tecnologia un andamento invariato. Benché gli utili stiano mancando le attese del 3,7%, quelli delle società non finanziarie le stanno superando del 5,7%. Poiché gran parte dell'attività del primo trimestre è stata condotta prima del lockdown, saranno gli utili del secondo trimestre a fornire una misura più precisa dell'effetto reale delle misure di contenimento. Vista la difficoltà di prevedere l'impatto del lockdown, uno dei temi principali di questa stagione degli utili è stata la revoca generalizzata delle previsioni aziendali relative all'intero esercizio.
- Venerdì scorso 88 costituenti dell'S&P 500 avevano annunciato una riduzione della spesa in conto capitale programmata per il 2020. Si tratta di un trend da monitorare in quanto

una continua riduzione della spesa per investimenti inciderà in maniera considerevole sulla durata e sulla forma che assumerà la fase di rallentamento.

- Il taglio della spesa in conto capitale da parte delle aziende di maggiori dimensioni influisce sensibilmente sulla crescita dei ricavi e degli utili delle piccole e medie imprese, che tendono a pagare lo scotto di tali riduzioni.
- Le small e mid cap annunceranno gli utili la prossima settimana. Siamo ansiosi di raccogliere le testimonianze di questo segmento di mercato, che costituisce lo zoccolo duro dei settori dei beni di consumo discrezionali, industria, energia e banche, ossia le aree all'epicentro della crisi.
- Nel secondo trimestre, il fattore di carico di Southwest Airlines si attesterà sul 7,5%, a fronte dell'abituale 80%.
- Il 70% dei dipendenti Lockheed-Martin lavora da casa, ad eccezione degli addetti alla catena produttiva e di quelli assegnati a progetti secretati. Tutti gli uffici Lockheed Martin restano aperti ma soggetti a misure più restrittive di distanziamento sociale.

### Virus

- Gilead ha reso noto che nella prima sperimentazione clinica il trattamento con l'antivirale remdesivir non ha migliorato le condizioni dei pazienti né ridotto la presenza dell'agente patogeno nel flusso sanguigno. Tuttavia, alcune tendenze emerse dai dati suggeriscono un potenziale beneficio.
- Si attendono i risultati di altre tre sperimentazioni su terapie che puntano a ridurre la gravità dei sintomi per allentare le pressioni sulle terapie intensive degli ospedali. Solamente due esiti sono possibili, ma un risultato positivo potrebbe cambiare radicalmente gli scenari.

### Azionario europeo

- In Europa è cominciata la discesa dei nuovi contagi e dei decessi e si cominciano a pianificare le riaperture. Tuttavia, gli approcci adottati dai vari paesi sono fortemente divergenti, sia in termini di restrizioni che di allentamento delle misure. A Parigi sono state criminalizzate anche le corse all'aperto, mentre l'approccio soft della Svezia è stato molto criticato.
- L'intervento massiccio dello Stato è evidente in alcuni settori, in primis compagnie aeree e banche, in cui sono stati sospesi i dividendi. Nel settore dell'intrattenimento e dei viaggi la sospensione temporanea del personale non è bastata e sono probabili esuberanti dolorosi. Inoltre, le riaperture non mettono del tutto al sicuro la stagione estiva.
- Tale contesto ha favorito il nostro focus sui modelli operativi di alta qualità e resilienti. Abbiamo limato alcune posizioni, ad esempio nei settori del lusso e delle bevande, i cui apprezzamenti ci sono parsi eccessivi. Di contro, abbiamo rafforzato le ponderazioni di alcuni titoli sanitari e aziende di elaborazione dei pagamenti, dove la "nuova normalità" potrebbe di fatto imprimere slancio alle opportunità e alla crescita.

### Azionario britannico

- Nel nostro desk britannico, abbiamo rilevato come diverse porzioni del mercato ritengano che le banche centrali abbiano fatto abbastanza. Tuttavia, siamo consapevoli della possibilità di non avere ancora toccato il punto minimo dell'attuale fase ribassistica e che, proprio come nel 2002, assisteremo a più di qualche falso rialzo del 20% e oltre, ogni volta acclamato come "quello definitivo". L'equilibrio è ancora precario e in balia della volubilità dei mercati.
- In un contesto così incerto, il nostro obiettivo è rimanere osservatori impassibili pronti a passare all'azione. Gli investimenti effettuati all'apice della fase di incertezza durante la

crisi finanziaria globale del 2008/2009 hanno generato alcuni tra i migliori rendimenti dell'ultimo ciclo: siamo certi che anche questo periodo ci presenterà opportunità molto valide.

- La nostra mentalità contrarian e il nostro approccio d'investimento ci inducono a ritenere che non basta potenziare l'esposizione ai titoli difensivi più popolari, perché gli investimenti migliori sono quelli che si fanno nei momenti più difficili.
- Vogliamo approfittare della crisi e costituire posizioni in quelli che potrebbero essere i motori della crescita del capitale del fondo negli anni a venire. Crediamo che si presenteranno delle opportunità straordinarie per diventare proprietari (e mai affittuari) di imprese di qualità i cui prezzi sono stati affossati dallo tsunami degli ultimi eventi. Ci sono imprese che nell'arco di qualche settimana stanno apportando cambiamenti che in condizioni normali avrebbero richiesto degli anni.
- Oggi più che mai, siamo stati vicini ai team dirigenti delle aziende in cui investiamo per sostenerli in questa fase di emergenza. Il nostro obiettivo è possedere le società che usciranno ancora più forti dalla crisi e che sono in grado di ripartire col piede giusto.
- Sul fronte dei dividendi, durante la crisi finanziaria globale abbiamo visto il dividendo di mercato diminuire del 33% dal massimo al minimo. Dato che a fine aprile Royal Dutch Shell, una delle aziende con le distribuzioni più elevate, ha tagliato i dividendi è possibile che questa volta osserveremo una riduzione leggermente più pronunciata.
- Guardando oltre l'attuale fase di instabilità, siamo convinti che questo zoccolo duro del nostro posizionamento azionario verrà ripristinato, benché con qualche modifica al fine di riflettere un atteggiamento di maggiore prudenza. I dividendi ritorneranno, su questo non c'è dubbio!

## Azionario globale

- Dopo le brusche flessioni di febbraio e marzo, aprile si preannuncia uno dei mesi migliori degli ultimi 30 anni per l'MSCI ACWI. Ad una sola seduta di negoziazione dalla fine del mese, è secondo solo all'aprile del 2009 e l'MSCI ACWI dista il 15% dai picchi di metà febbraio.
- Durante l'ultima settimana (fino al 29 aprile) il settore energetico è stato il migliore in assoluto e, unitamente alla solida performance delle banche, ha contribuito alla rimonta del segmento value verso fine mese. Il recupero dei titoli value è stato molto marcato negli ultimi giorni, ma non è detto che sia sostenibile data l'elevata probabilità di un ritorno alla media.
- Anche se il mercato continua ad accogliere favorevolmente il supporto delle banche centrali e la graduale rimozione dei lockdown, rimaniamo cauti e intravediamo la possibilità di un'ulteriore volatilità. Continuiamo a nutrire fiducia nelle aziende di elevata qualità con bilanci solidi, molte delle quali sono esposte a temi cui la pandemia di Covid-19 potrebbe aver impresso slancio.

## Reddito fisso

- A livello globale i dati economici evidenziano una debolezza. Non sorprende che la fiducia dei consumatori e del settore manifatturiero sia venuta meno, alla luce dell'aumento della disoccupazione e di prospettive ancora più cupe per il secondo trimestre del 2020.
- Gli spread creditizi, sia del segmento investment grade che di quello high yield, si sono notevolmente ristretti nel corso del mese, recuperando circa metà della correzione.

- Gli "angeli caduti" dovrebbero raggiungere il livello degli indici ad alto rendimento a fine mese. Tra queste società figurano Ford, Marks & Spencer e Pemex e amplieranno il mercato di circa il 10%.
- I contagi di Covid-19 stanno diminuendo, mentre i paesi annunciano piani e calendari in vista della riapertura delle economie.

## Multi-asset

- I mercati azionari hanno mostrato una ripresa convincente dopo i minimi di marzo, recuperando circa metà della correzione e lasciandosi alle spalle i danni economici più pesanti del coronavirus.
- Prevediamo un secondo semestre alquanto anemico visto che le probabilità di una ripartenza vigorosa dell'attività economica sono molto esili. Ci aspettiamo quindi un percorso di ripresa più graduale.
- Sebbene le azioni siano molto sensibili all'andamento degli utili e della crescita economica, l'enorme livello di incertezza su tali utili e una risposta politica imponente tesa a colmare il divario potrebbero indurre gli investitori a guardare oltre l'impatto di breve termine.
- Manteniamo la nostra predilezione per le azioni ma implementiamo sempre più questo nostro giudizio attraverso aree non cicliche e di alta qualità come gli Stati Uniti.
- Anche in ambito creditizio continuiamo a preferire il segmento investment grade. Nonostante il drastico ampliamento dei differenziali high yield, la prospettiva di una grave recessione economica può condurre a modelli operativi problematici o altamente indebitati e a un aumento dei tassi d'insolvenza.

Nota: tutti i dati al 29 aprile 2020, salvo diversamente indicato. Fonte: Bloomberg.



**Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail).** La fonte di tutti i dati e delle informazioni riportate nel presente articolo è Bloomberg, tranne dove indicato diversamente. Dati al 30 aprile 2020. 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.