

---

# Aggiornamento sui mercati

---

Aggiornamento del team d'investimento | Maggio 2020

---

## Reddito fisso

### Mercati obbligazionari

- I mercati del credito sono apparsi tranquilli nelle ultime due settimane, con l'USD che ha sovraperformato l'EUR e la GBP, mentre i mercati emergenti hanno sovraperformato da inizio mese.
- I mercati dei tassi sono rimasti pressoché invariati, con la sovraperformance dei tassi della periferia dell'eurozona.

### Fondamentali

- I pessimi dati economici sembrano finalmente vicini a un punto di svolta. Si è assistito a un miglioramento nei mercati sviluppati a fronte dell'allentamento delle misure di restrizione per la Covid-19, ma continuano a registrarsi problematiche nei mercati emergenti.
- Il Regno Unito non esclude tassi d'interesse negativi.
- In Europa, il piano Macron/Merkel offre una speranza di maggiore unità.

### Fattori tecnici

- Continuano gli afflussi verso il mercato. I mercati IG e dei titoli di Stato evidenziano elevati livelli di offerta, con la prima emissione dopo decenni di un titolo ventennale negli Stati Uniti.
- Il segmento high yield risulta più tranquillo.
- Il Regno Unito ha emesso un Gilt con rendimento negativo.

### Valutazioni

- Gli spread risultano ancora un po' ampi rispetto alle medie di lungo periodo: una deviazione standard per l'IG globale e circa 0,2 deviazioni standard per l'HY europeo.
- I titoli di Stato offrono rendimenti molto bassi.

## Azioni europee

- I mercati azionari non mostrano alcun chiaro orientamento a breve termine, ma stanno operando con una solida liquidità.
- In alcune occasioni l'ottimismo per un vaccino ha innescato una breve vivacità trainata dai titoli value e dalle compagnie aeree, mentre gli altri titoli ciclici colpiti dal virus hanno segnato un rimbalzo. Tuttavia, non è chiaro se un cambiamento di tendenza significativo sia in atto o se sia addirittura probabile.

- L'attenzione ormai è concentrata sull'uscita dal lockdown, prevista con ritmi diversi in tutto il mondo, nonché sulle misure di stimolo fiscale e monetario e sugli altri interventi di aiuto. Lo stimolo monetario tende a sostenere il valore dei titoli che offrono una crescita progressiva a lungo termine con utili sostenibili e caratterizzati da visibilità (un segmento che abbiamo sempre privilegiato). Si tratta spesso di settori dove la crisi ha creato opportunità nonché minacce: l'elaborazione dei pagamenti online sta attraversando una fase di boom, mentre si stanno rafforzando le azioni delle società sanitarie con capacità di sviluppo e di produzione di vaccini o di mezzi diagnostici.

## Azioni USA

### Mercati

- I mercati statunitensi hanno chiuso in ribasso settimana scorsa, con una contrazione dell'S&P 500 di poco superiore al 2% per via del rallentamento delle azioni dopo i forti guadagni delle ultime settimane. L'energia si è distinta in negativo, ma anche i REIT sono stati penalizzati, insieme alle compagnie aeree e alle banche. Di contro, le azioni delle società sanitarie hanno segnato un rialzo grazie alla forza dei titoli biotecnologici e delle grandi case farmaceutiche.
- Abbiamo continuato ad assistere alla sovraperformance dei titoli connessi al tema del telelavoro rispetto alle società con modelli di business penalizzati dalle misure di confinamento e in attesa di riaprire.
- Le opinioni sulle riaperture continuano a essere divise secondo il colore politico, ma alcuni stati hanno avviato un graduale allentamento dei lockdown.
- Settimana scorsa le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina sono riaffiorate, a seguito delle critiche mosse dalla Casa Bianca a Pechino per la gestione del coronavirus. Venerdì gli Stati Uniti hanno annunciato nuove restrizioni alle esportazioni dei semiconduttori, destinate a isolare Huawei dai propri fornitori. Per quanto preoccupante, ciò non indica ancora che le parti intendano mettere a repentaglio l'accordo commerciale di fase uno, dal momento che il suo abbandono potrebbe danneggiare l'eventuale ripresa economica globale. È probabile che la guerra commerciale continuerà fare notizia, dal momento che sia i democratici che i repubblicani stanno assumendo una posizione sulla Cina in vista delle elezioni.

### Economia

- I dati economici continuano a delineare un quadro deprimente; ad aprile le vendite al dettaglio hanno subito una contrazione record del 16,4% rispetto al mese precedente, mentre le richieste iniziali di sussidi di disoccupazione hanno raggiunto quota 36,5 milioni nelle ultime otto settimane, sebbene il rallentamento del ritmo di crescita sia continuato settimana scorsa.
- I volumi dei trasporti iniziano ad evidenziare segnali di risalita dai minimi. I dati portuali e stradali hanno mostrato segni di miglioramento.

### Utili

- La stagione degli utili del primo trimestre è stata migliore del previsto, sebbene l'impatto totale delle chiusure imposte per l'epidemia non sarà evidente prima delle pubblicazioni del secondo trimestre. La fiducia nelle stime sugli utili futuri resta bassa e molte società hanno continuato a seguire la tendenza al ritiro delle guidance per il 2020.
- Abbiamo notato l'arrivo sul mercato di un numero crescente di titoli convertibili, analogamente al 2009. Questi strumenti sono generalmente considerati una modalità più economica di raccolta di capitale, soprattutto quando le società esercitano cautela nell'aumentare l'indebitamento a bilancio.

### Virus

- Moderna ha comunicato risultati positivi nella sperimentazione di un potenziale vaccino per la Covid-19, il che potrebbe ridurre significativamente le tempistiche necessarie, ma non è ancora chiaro se ciò porterà alla prevenzione della malattia. L'allentamento delle misure di contenimento e la possibilità di un conseguente aumento dei tassi di contagio restano la principale area di interesse.

## Azioni giapponesi

- Settimana scorsa, il primo ministro Shinzo Abe ha revocato lo stato di emergenza nella maggior parte del paese a fronte del continuo calo dei casi di Covid-19. Nei distretti interessati da tale misura, tra cui le città di Osaka e Kyoto, il numero di contagi evidenziava una tendenza al ribasso, con meno di 0,5 nuovi casi ogni 100.000 abitanti.
- Il governo ha annunciato una seconda serie di misure di stimolo, che si aggiungono al pacchetto esistente da 117.000 miliardi di yen, per sostenere i lavoratori in congedo e agevolare la riduzione dei canoni di affitto.
- Con il Giappone in anticipo sulla curva pandemica globale in termini di ripresa economica, continueremo a monitorare attentamente gli eventuali segnali di una seconda ondata di casi.

## Azioni globali

- Dopo il forte andamento positivo di aprile, che ha fatto registrare il secondo più alto rendimento mensile per l'indice MSCI ACWI negli ultimi 30 anni, i mercati azionari globali hanno segnato nuovamente una tendenza generalizzata al rialzo da inizio mese. Tuttavia, ciò nasconde la volatilità giornaliera del periodo in esame.
- Sebbene growth resti predominante, in termini di stile, e la tecnologia abbia continuato a dare prova di solidità da inizio mese, sembra essere mancato un chiaro orientamento, con i settori ciclici che hanno guadagnato o perso il favore degli investitori sulla scia delle singole notizie. Anche se il mercato accoglie favorevolmente la revoca dei lockdown in un numero crescente di paesi e le notizie sui potenziali vaccini, rimaniamo cauti e intravediamo la possibilità di un'ulteriore volatilità.
- Nel complesso, i portafogli globali hanno tenuto relativamente bene nel corso del mese, incrementando i guadagni relativi da inizio anno.
- Il virus ha bloccato temporaneamente l'attività economica, ma ha accelerato tendenze presenti ormai da un decennio. Di conseguenza, la nostra situazione complessiva resta pressoché invariata, ma continuiamo a trarre vantaggio dalla volatilità di mercato, effettuando prese di profitto laddove appropriato e aumentando l'esposizione ai titoli più convincenti laddove ravvisiamo opportunità.
- La crisi ha rinsaldato la convinzione che nutriamo verso la nostra filosofia, confermando che le società di elevata qualità saranno con ogni probabilità avvantaggiate negli anni a venire.

## Multi-asset

- I tassi di sconto estremamente bassi, il tentativo di controllare gli spread creditizi da parte delle banche centrali e la riduzione delle anomalie nei mercati finanziari sostengono il nostro continuo posizionamento positivo nei confronti del rischio nei portafogli multi-asset.
- Tuttavia, con i mercati in rialzo del 20% circa rispetto ai livelli precedenti e vista l'estrema debolezza dei dati economici, continuiamo a privilegiare la qualità.

- La nostra esposizione azionaria unisce una strategia "barbell" incentrata sulla crescita di qualità negli USA e una certa ciclicità nell'Asia emergente.
- Nel reddito fisso, continuiamo a privilegiare il credito ad alto rating, esercitando cautela nei confronti dei titoli di Stato core agli attuali livelli, in particolare alla luce del brusco deterioramento dei conti pubblici nel tentativo di arginare la crisi.

Nota: tutti i dati sono aggiornati al 22 maggio 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 26 maggio 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