

La pandemia è destinata ad accelerare le tendenze sottostanti

Ci troviamo attualmente in un'economia a due velocità, e si parla molto di uno scollamento tra mercato azionario e dinamiche economiche. Ma ciò non cambierà la nostra ricerca e la nostra enfasi sulla selezione dei titoli

Francis Ellison, Gestore di portafoglio clienti

Durante gli incontri con i clienti mi si chiede spesso di formulare una prognosi sulle economie europee: una richiesta logica, poiché questi stessi clienti sono spesso responsabili dell'asset allocation incaricati di prendere decisioni sulla base dei meriti relativi delle classi di attivi, per cui l'analisi macroeconomica gioca un ruolo importante. Tali discussioni sono parte integrante della collaborazione che offriamo ai clienti: il nostro rapporto non si limita alla vendita dei prodotti.

Per me, tuttavia, domande come questa costituiscono una sfida. In primo luogo, vi sono numerose ricerche utili e intelligenti condotte da terzi in ambito macroeconomico, molto più che nella microeconomia e nell'analisi dei modelli di business; ma torneremo su questo più avanti. Pertanto, i miei consigli e le mie conoscenze competono con una miriade di altre fonti. In secondo luogo, in un contesto "normale" i miei giudizi potrebbero non discostarsi molto dal consensus: potremmo essere un filo più ottimisti o pessimisti, ma la differenza non sarà molto pronunciata, né lo sarà per molti altri che si trovano sulla stessa barca. Le previsioni di solito convergono.

Al momento però non è così. L'attuale contesto economico è caratterizzato da una tale incertezza, e si registrano così tanti cambiamenti, che le previsioni macroeconomiche e di mercato sono diventate molto più eterogenee, e alcune sono probabilmente meno informate, o non hanno tenuto il passo con gli sviluppi in atto.



Ma tutto questo influisce davvero sensibilmente su un gestore che privilegia lo stock-picking? Sì, la nostra selezione dei titoli avviene attraverso il prisma della macroeconomia. Tuttavia, l'andamento del sistema economico *nel suo complesso* non è particolarmente rilevante in questo caso, se si tiene conto del fatto che l'economia opera attualmente a due velocità.

Quest'anno l'economia nel suo insieme subirà una grave battuta d'arresto, e la ripresa non sarà simmetrica. Ovvero, come ha affermato Silvana Tenreiro, membro del Monetary Policy Committee della Bank of England, avremo una ripresa a V "interrotta" o "incompleta".¹ Se guardo

la via principale del mio quartiere nella zona ovest di Londra, però, vedo solo un'interruzione e nessuna V. Molti ristoranti stanno chiudendo definitivamente; i pochi rimasti hanno la metà dei tavoli abituali, e la maggior parte è vuota. Il personale prima in congedo è ora in esubero. Gli agenti immobiliari stanno con le mani in mano. Gli autobus e i treni sono vuoti. Il distanziamento sociale nei negozi ha spinto i consumatori a prediligere gli acquisti online, e i pochi addetti rimasti, dotati di mascherina e nervosi, hanno poco da fare. Nella City, dove si trova il nostro ufficio, dev'essere pure peggio: non ci torniamo da sei mesi, come i dipendenti delle aziende intorno a noi.

► Le parti dell'economia che si muovono a una velocità diversa - molto più rapidamente - sono settori come la tecnologia e la sanità, e ciò si riflette inevitabilmente nell'andamento delle borse. Dato che questi settori hanno un peso importante negli indici, si parla molto dello scollamento tra mercato azionario ed economia. In effetti, a dire il vero, i problemi della via principale del mio quartiere, per quanto drammatici dal punto vista sociale, hanno un impatto trascurabile su gran parte dei listini. Un ristorante locale che chiude e il suo personale di un tempo non sono in alcun modo operatori del mercato azionario. I loro problemi sono un esempio della crescente tendenza dei poveri a diventare sempre più poveri, delle fasce svantaggiate ad essere nuovamente penalizzate. Possiamo angosciarci per loro, possiamo - o dovremmo - sentirci a disagio per le inadeguatezze sociali e politiche. Ma non per questo dovremmo inveire contro i successi delle aziende più forti e più solide su cui si concentrano i nostri portafogli - non solo quest'anno, ma da decenni - poiché i loro successi sono giustificabili e non hanno causato o aggravato i problemi degli altri.

Vi sono naturalmente altre imprese che sono state trasformate, ma che non sono particolarmente penalizzate né

avvantaggiate dagli affetti del virus. Le aziende di servizi, come la nostra, e quelle di molti investitori wholesale nostri clienti hanno spostato la propria attività online. Per noi si è trattato di una sfida inaspettata, ma non del tutto sgradita.

È vero, molti di noi ora lavorano a casa grazie all'apporto fondamentale della tecnologia; ci manca il contatto diretto con i colleghi, con i clienti e con il management dell'azienda, e abbiamo dovuto lavorare e prepararci per fare in modo che gli equivalenti virtuali fossero altrettanto efficaci. Altri settori hanno registrato sviluppi analoghi: per avvocati, commercialisti e società di consulenza la tecnologia è diventata fondamentale, mentre la proprietà di una sede prestigiosa al centro della città e la possibilità di volare da una parte all'altra del mondo per affari sono passate, almeno temporaneamente, in secondo piano.

La mia conclusione, forse inaspettata, è che si prospetta uno scenario sostanzialmente immutato, non perché il Covid-19 e i suoi effetti non cambieranno drasticamente le economie e l'occupazione per molti anni a venire, ma perché le tendenze sottostanti nel mercato azionario sono in atto da diversi anni e nel 2020 hanno semplicemente subito un'accelerazione. I brillanti risultati

“ L'attuale contesto economico è caratterizzato da una tale incertezza, e si registrano così tanti cambiamenti, che le previsioni macroeconomiche e di mercato sono diventate molto più eterogenee

dell'ingegno umano in ambito scientifico e tecnologico, efficacemente commercializzati in diversi settori, in particolare nella sanità e nella tecnologia, hanno dato vita ad aziende solide e investibili caratterizzate da una crescita realmente sostenibile a lungo termine, spesso con effetti positivi anche sull'ambiente. La nostra ricerca e selezione dei titoli hanno avuto grande successo nell'individuare queste imprese, permettendoci di porre le domande giuste e di generare rendimenti per i nostri clienti. E questo non è destinato a cambiare.

¹ Reuters, BoE's Tenreiro sees 'incomplete V' shape for UK recovery, 15 luglio 2020.

Per maggiori informazioni, visitare **COLUMBIATHREADNEEDLE.IT**



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. 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. **Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio.** Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. **Gli investimenti internazionali** comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. **I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi.** Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia.** Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Publicato da Threadneedle Asset Management Limited. 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. Il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: Il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento. **Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.**
columbiathreadneedle.com

Publicato il 09.2020 | Valido fino al 03.2021 | J30888 | 3235525