



## Azioni britanniche: la rinascita di una classe di attivi bistrattata!

**Richard Colwell**, Responsabile azioni britanniche

- Il Regno Unito continua a non incontrare il favore degli investitori: solo la Russia e il Brasile hanno registrato risultati più deludenti da inizio anno, e i responsabili dell'asset allocation evitano tuttora le azioni britanniche, che appaiono ancora più sottovalutate rispetto a un anno fa. In generale, le società internazionali quotate nel Regno Unito presentano uno sconto pari a due volte quello che avrebbero se fossero quotate in Europa o negli Stati Uniti e uno sconto medio del 40% rispetto all'MSCI World.
- La scarsa attrattiva del Regno Unito è espressione del forte allineamento del consenso sui diversi mercati. Continuiamo a credere fermamente nel paese, ma le tendenze spesso si protraggono più a lungo del previsto. Ciò crea l'opportunità che vediamo oggi, in quanto amplifica l'impatto della futura svolta nella dinamica di mercato.
- Tuttavia, la finestra per sfruttare questo valore potenziale si sta chiudendo, ora che c'è maggiore chiarezza circa la Brexit. Di conseguenza, l'attività di fusione e acquisizione resta intensa e accelera, a suggerire la volontà di ignorare il rumore a breve termine e di concentrarsi sulle valutazioni, ma non da parte degli operatori del mercato, bensì delle

società statunitensi e di private equity che vedono che il tempo sta per scadere. Gli operatori esitano ancora a sfruttare questo arbitraggio valutativo, ma aspettando di avere maggiori certezze rischiano di lasciarsi sfuggire l'opportunità.

- I dividendi svolgono un ruolo fondamentale ai fini di pensioni, risparmio e reddito della popolazione britannica. La natura senza precedenti della pandemia e la conseguente necessità per le aziende di ripristinare la propria liquidità si sono tradotte in aprile e maggio in una contrazione delle distribuzioni di dividendi tra le più rapide, pronunciate e generalizzate mai osservate. Questo processo si verifica alla fine di ogni ciclo, ma il Covid-19 lo ha concentrato in sole tre settimane. Tuttavia, da allora la situazione si è stabilizzata, la dinamica è cambiata e 60 società hanno già ripristinato i dividendi. Altre faranno altrettanto.
- Guardando al futuro, ci aspettiamo politiche più prudenti e una migliore copertura, e anche nello scenario più sfavorevole entro il prossimo anno il mercato britannico dovrebbe continuare a offrire un buon premio di rendimento rispetto alle obbligazioni. Per il momento, tuttavia, i bilanci e la liquidità sono di primaria importanza.

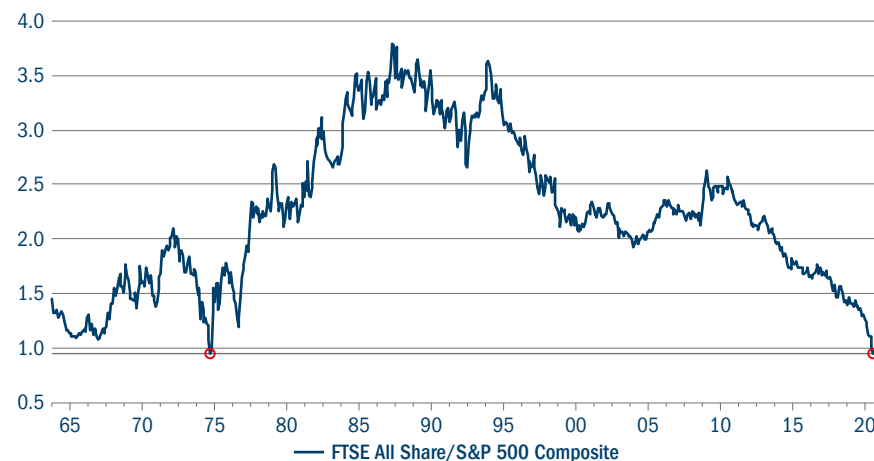




**Se all'inizio del 2020 il mercato azionario britannico veniva evitato, oggi lo è ancora di più. Fino all'ondata di entusiasmo scatenata sul mercato dall'arrivo di tre vaccini verso la fine dell'anno, le azioni britanniche avevano perso circa il 20%. Solo due mercati azionari riuscivano a fare peggio, Russia e Brasile, e i gestori degli investimenti continuano a evitare le azioni britanniche,<sup>1</sup> che ora sono ancora più convenienti di quanto non fossero un anno fa.**

Nei precedenti crolli di mercato, le azioni che avevano trainato i mercati negli anni di rialzo erano solitamente quelle che soffrivano di più durante le correzioni. A logica, quest'anno i più penalizzati dovrebbero essere i titoli del settore tecnologico statunitense o le azioni cinesi, se non fosse che nel 2020 proprio questi titoli si sono distinti come le stelle più luminose nel buio fitto dei mercati globali. Nel frattempo, le società internazionali quotate nel Regno Unito presentano uno sconto pari a due volte quello che avrebbero se fossero quotate in Europa o negli Stati Uniti, e uno sconto medio del 40% rispetto all'MSCI World!<sup>2</sup>

**Grafico 1: FTSE All Share/S&P 500 Composite**



Fonte: Refinitiv Datastream.

## Mercato bipolare

I mercati azionari sono diventati bipolari e i cinque colossi tecnologici statunitensi (Facebook, Apple, Alphabet, Amazon e Microsoft) sono responsabili della maggior parte della solida performance dell'azionario statunitense. Ma si profilano asperità all'orizzonte. Come dichiarato da Rishi Sunak, Cancelliere dello Scacchiere britannico, nella Spending Review di novembre, la contrazione dell'11,3% del PIL britannico nel 2020 è la più grave da 300 anni.<sup>3</sup> Nonostante le previsioni di recupero economico nel 2021 e 2022, ci aspetta un difficile cammino.



*Continuiamo a credere fermamente nel paese, ma le tendenze spesso si protraggono più a lungo del previsto. Ciò crea l'opportunità che vediamo oggi, in quanto amplifica l'impatto della futura svolta nella dinamica di mercato*

Consideriamo la velocità con cui il mercato azionario britannico ha invertito la rotta dopo l'annuncio di dati positivi sul vaccino contro il Covid-19 da parte di Pfizer e BioNTech a metà novembre. Molti mesi di sovraperformance dei titoli growth sono stati annullati in un solo giorno, a riprova del fatto che molti investitori assumono posizioni simili. La proliferazione di investitori quantitativi, ETF e investimenti basati su fattori ha creato squilibri sul mercato ed è emblematica degli elevati livelli di allineamento del consenso.

Continuiamo a credere fermamente nel paese, ma le tendenze spesso si protraggono più a lungo del previsto. Ciò crea l'opportunità che vediamo oggi, in quanto amplifica l'impatto della futura svolta nella dinamica di mercato.

<sup>1</sup> Bloomberg, Morgan Stanley, al 30 settembre 2020.

<sup>2</sup> Morgan Stanley, al 30 settembre 2020.

<sup>3</sup> FT.com, Sunak warns of 'economic emergency' as borrowing hits record £394bn, 25 novembre.





## Attenzione alla chiusura della finestra

Tuttavia, la finestra per sfruttare questo valore potenziale si sta chiudendo. Sebbene la fiducia nei confronti dell'economia britannica abbia subito i contraccolpi sia del Covid-19 sia della Brexit, il mercato azionario non ha bisogno di una grande ripresa per fare registrare performance migliori.

In un modo o nell'altro la Brexit si farà. Anche se al momento in cui scriviamo non è ancora stato trovato un accordo, il mercato ha avuto quattro anni per metabolizzare i rischi di una Brexit senza accordo. Benché nulla possa mai essere completamente scontato nei prezzi, buona parte di questi rischi sono già incorporati nelle basse valutazioni e nella scarsa performance a cui abbiamo assistito. Qualunque sia l'esito, il 2021 si apre con qualche certezza in più.

Entro la fine del 2021 gli investimenti probabilmente aumenteranno e le aziende dovrebbero rimettersi in piedi. Si avranno purtroppo più insolvenze di quelle registrate dopo la crisi finanziaria globale perché le banche oggi hanno più capitali e possono permettersi di chiedere il rimborso dei crediti inesigibili; inoltre, la disoccupazione potrebbe raggiungere livelli simili a quelli degli anni '80, quando si contavano tre milioni di persone senza lavoro.

Il mercato azionario britannico sta tuttavia uscendo da un periodo di valutazioni molto basse. Di conseguenza, l'attività di fusione e acquisizione resta intensa e accelera, a suggerire la volontà di ignorare il rumore a breve termine e di concentrarsi sulle valutazioni, ma non da parte degli operatori del mercato, bensì delle società statunitensi e di private equity, che vedono che il tempo sta per scadere. Gli operatori esitano ancora a sfruttare questo arbitraggio valutativo e aspettando di avere maggiori certezze rischiano di lasciarsi sfuggire l'opportunità.

## I dividendi torneranno

I dividendi svolgono un ruolo fondamentale ai fini di pensioni, risparmio e reddito della popolazione britannica. I tagli dei dividendi sono stati consistenti e diffusi sul mercato britannico, e nessuno è rimasto indenne. Questo processo si verifica alla fine di ogni ciclo, ma il Covid-19 lo ha concentrato in sole tre settimane. Sessanta società hanno già ripristinato i dividendi.<sup>4</sup> Altre faranno altrettanto.

Guardando al futuro, ci aspettiamo politiche più prudenti e una migliore copertura, e anche nello scenario più sfavorevole entro il prossimo anno il mercato britannico dovrebbe continuare a offrire un buon premio di rendimento rispetto alle obbligazioni. Per il momento, tuttavia, i bilanci e la liquidità sono di primaria importanza.

## Le migliori opportunità da un decennio

Poiché il doppio sconto britannico inizia a diminuire a seguito di una maggiore chiarezza sulla Brexit e dei progressi sul vaccino, il 2021 e il 2022 potrebbero rivelarsi anni positivi per il mercato azionario britannico. Anche le società britanniche di qualità maggiormente orientate alla crescita, come Unilever, presentano valutazioni molto più convenienti rispetto ai loro concorrenti globali. Crediamo che l'intero mercato britannico offra valutazioni appetibili, non solo una o due aree!



**Poiché il doppio sconto britannico inizia a diminuire a seguito di una maggiore chiarezza sulla Brexit e dei progressi sul vaccino, il 2021 e il 2022 potrebbero rivelarsi anni positivi per il mercato azionario britannico**

Il momento migliore per investire è quando sembra inopportuno. Di certo, il Regno Unito continuerà a essere evitato ma tre quarti degli utili di società britanniche provengono dall'estero e pertanto il mercato dovrebbe essere sostenuto dal PIL globale.

In quanto gestori attivi, guardiamo con molto interesse al mercato britannico. Scorgiamo alcune delle migliori opportunità in azioni in sofferenza da un decennio a questa parte. Mentre l'investimento quantitativo e l'investimento basato su fattori si concentrano sui segmenti a cui appartengono le azioni, seguendo una sorta di copione predeterminato, la gestione attiva guarda logicamente al valore offerto da un titolo rispetto al suo prezzo. Confidiamo in un trend rialzista per il mercato britannico e le sue società bistrattate.

<sup>4</sup>Badon Hill Asset Management/Columbia Threadneedle, novembre 2020.



---

Per maggiori informazioni, visitare  
**columbiathreadneedle.it**



**Avvertenze:**

**Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Il presente documento ha fini pubblicitari.**

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.

**Per EEA:** emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrato presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di registrazione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

**Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle. [columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)**

Publicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3359373