



2021: Bisogna avere fede... nei tassi di sconto bassi

Maya Bhandari, Gestore di portafoglio Multi-Asset

- Quando l'economia subiva l'enorme shock sincronizzato del Covid-19 e le autorità reagivano con risposte politiche altrettanto vaste e sincronizzate, noi e la maggior parte dei nostri colleghi abbiamo ridotto notevolmente le nostre aspettative sulla crescita economica e degli utili societari per il 2020.
- Da allora, tre sviluppi hanno sconvolto nuovamente gli equilibri, questa volta avvantaggiando strumenti ciclici selezionati nell'ambito di un budget di rischio più neutrale: l'esito elettorale statunitense relativamente favorevole; le notizie di un numero di vaccini molto superiore alle previsioni e decisamente più efficaci di quanto atteso; e infine le contrazioni economiche nel 2020 rivelatesi meno gravi del previsto, che hanno portato alla formulazione di previsioni di ripresa economica e degli utili "a forma di V".
- Abbiamo posto l'enfasi sull'ampliamento delle esposizioni nei mercati azionari giapponesi e nei listini asiatici emergenti, abbinato alle posizioni nelle azioni statunitensi. Continuiamo inoltre a prediligere i mercati del credito; con la normalizzazione degli spread stiamo in particolare rafforzando le esposizioni in sterline e dollari nel credito ad alto rendimento, che dovrebbe anche beneficiare di un miglioramento del quadro ciclico e del proseguimento delle politiche ultra-accomodanti. Queste sono le aree che a nostro avviso dovrebbero offrire i migliori rendimenti corretti per il rischio nei prossimi 12-18 mesi.
- Gli scenari di base di Columbia Threadneedle prevedono un tetto del 2% per i rendimenti statunitensi a 30 anni e dell'1% per quelli a 10 anni, il che dovrebbe creare condizioni favorevoli per rialzi più duraturi degli attivi di rischio.



Ne abbiamo fatta di strada, sia i mercati finanziari che noi, dai giorni cupi della primavera sino ai giorni più rosei (malgrado la stagione) dell'inverno. A marzo, quando l'economia subiva l'enorme shock sincronizzato del Covid-19¹ e le autorità reagivano con risposte politiche altrettanto vaste e sincronizzate, noi e la maggior parte dei nostri colleghi abbiamo ridotto notevolmente le nostre aspettative sulla crescita economica e degli utili societari per il 2020.

Malgrado le misure di stimolo, lo shock a breve termine dovuto alle "improvvisi interruzioni" dell'attività economica si prospettava immane. Abbiamo tuttavia anche aumentato significativamente la nostra esposizione agli attivi rischiosi di elevata qualità nei fondi multi-asset, mantenendola sino alla fine dell'estate e realizzando guadagni superiori alla media in aree che presentavano forti squilibri di prezzo² e apparivano adeguatamente posizionate per beneficiare di politiche ultra-accomodanti, come la fascia alta delle obbligazioni investment grade e le azioni di elevata qualità.



Abbiamo posto l'enfasi sull'ampliamento delle esposizioni nei mercati azionari giapponesi e nei listini asiatici emergenti, abbinare alle posizioni nelle azioni statunitensi. Continuiamo inoltre a prediligere i mercati del credito

Avvicinandoci a oggi, nei giorni più rosei di novembre, tre sviluppi hanno sconvolto nuovamente gli equilibri, questa volta però avvantaggiando strumenti ciclici selezionati nell'ambito di un budget di rischio più neutrale. In primo luogo, l'esito elettorale statunitense relativamente favorevole, che ha rimosso i rischi estremi, portando con sé un imprevisto sollievo sul versante fiscale; in secondo luogo, le notizie di un numero di vaccini molto superiore alle previsioni e decisamente più efficaci di quanto ci attendessimo noi e la maggior parte dell'opinione pubblica; Infine, sviluppo certo non meno importante degli altri, le contrazioni economiche nel 2020 rivelatesi meno gravi del previsto, che hanno portato alla formulazione di previsioni di ripresa economica e degli utili "a forma di V" in aree come Stati Uniti e Giappone, mentre i mercati asiatici emergenti si sono lasciati rapidamente alle spalle

le turbolenze dovute al Covid-19. Quest'ultimo fattore potrebbe rivestire meno importanza per gli investitori proiettati al futuro che guardano oltre la seconda ondata del virus e l'inasprirsi delle misure di contenimento, ma pone le basi per una ripresa più sostenibile.

Abbiamo posto l'enfasi sull'ampliamento delle esposizioni nei mercati azionari giapponesi e nei listini asiatici emergenti, abbinare alle posizioni nelle azioni statunitensi. Continuiamo inoltre a prediligere i mercati del credito; con la normalizzazione degli spread stiamo in particolare rafforzando le esposizioni in sterline e dollari nel credito ad alto rendimento, che dovrebbe anche beneficiare di un miglioramento del quadro ciclico e del proseguimento delle politiche ultra-accomodanti. Queste sono le aree che a nostro avviso dovrebbero offrire i migliori rendimenti corretti per il rischio nei prossimi 12-18 mesi. Bisogna tuttavia confidare in tassi di sconto bassi per giustificare le attuali quotazioni di mercato, malgrado i fattori positivi appena descritti.

Da un lato, la combinazione di titoli growth di qualità statunitensi e di titoli ciclici di qualità asiatici ci consentirà di beneficiare della crescita degli utili nel prossimo biennio. Tale crescita sarà particolarmente notevole in Asia, caratterizzata da una leva operativa; inoltre da qui al 2022 gli utili dovrebbero crescere a un tasso composto del 10% in Giappone e di oltre il 17% nei mercati emergenti asiatici, a fronte degli stessi multipli prospettici nel Regno Unito, dove gli utili dovrebbero aumentare dello 0,25%. L'Asia è avvantaggiata anche da condizioni monetarie interne accomodanti. In Cina, l'impulso al credito ha ad esempio appena superato i massimi del 2016 ed è a un soffio dai livelli del 2012/13.³

¹Ricordiamo a titolo di esempio che gli indici dei responsabili degli acquisti sono precipitati a livelli mai visti prima, nemmeno durante il biennio 2008-09, che in soli due mesi il tasso di disoccupazione statunitense è schizzato dai minimi degli ultimi 50 anni sino quasi ai massimi degli ultimi 80 anni, e che nel 2020 l'economia britannica subirà probabilmente la maggiore contrazione registrata negli ultimi 300 anni.

²A marzo, le obbligazioni IG globali incorporavano un premio per il rischio d'insolvenza pari a 50 volte il tasso storico, beneficiando al contempo in maniera molto diretta della straordinaria varietà delle politiche monetarie statunitensi, britanniche ed europee. Le quotazioni di svariati indici azionari erano scese al o in prossimità del valore contabile, trascinate fino al valore di realizzo degli attivi in liquidazione.

³Analisi di Bloomberg/Columbia Threadneedle, dicembre 2020.





Dall'altro lato, le valutazioni sono eque e il 40% dei mercati finanziari attualmente si trova a più di una deviazione standard al di sopra delle medie di lungo termine,⁴ uno dei principali motivi per cui siamo meno ottimisti di quanto non fossimo a inizio anno sui profili di rischio e rendimento. Le valutazioni degli indici azionari hanno raggiunto livelli stratosferici rispetto ai loro valori storici in base a una serie di parametri, e lo yield-to-worst delle obbligazioni societarie high yield è prossimo ai minimi assoluti. In altre parole, i costi di finanziamento delle società sono estremamente convenienti.



I nostri scenari di base prevedono un tetto del 2% per i rendimenti statunitensi a 30 anni e dell'1% per quelli a 10 anni, il che dovrebbe creare condizioni favorevoli per rialzi più duraturi degli attivi di rischio

Gli scenari di base di Columbia Threadneedle prevedono un tetto del 2% per i rendimenti statunitensi a 30 anni e dell'1% per quelli a 10 anni, il che dovrebbe creare condizioni favorevoli per rialzi più duraturi degli attivi di rischio. Allo stesso tempo, un disancoramento dei rendimenti a più lungo termine rappresenta uno dei rischi maggiori.

Figura 1: Panoramica dell'asset allocation con evidenziazione di recenti importanti modifiche

	Strongly Dislike	Dislike	Neutral	Favour	Strongly Favour
Asset Allocation		Government Index-linked	Cash Commodities Property	Credit Equities	
Equity Region		UK ↓ 21-July	Emerging Markets Europe ex-UK	Japan ↑ 17-Nov US ↑ 21-Apr	Asia ex-Japan ↑ 10-Nov
Bond - FX Hedged		Japan	Germany US UK	EM Local Australia Nordic	
Credit			EMD	Corporate IG ↓ 27-Aug Corporate HY ↑ 21-Jul	
FX		USD	AUD Nordics GBP EUR	JPY	
Risk appetite			X ↓ 30-Jun		

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, 8 dicembre 2020.

⁴ Analisi di Columbia Threadneedle, dicembre 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

Publicato il 12.2020 | Valido fino al 06.2021 | J31065 | 3367104