
Superare la volatilità del 2022 con un vantaggio attivo

Mercati | Febbraio 2022



William Davies
Global Chief Investment Officer

La volatilità sui mercati azionari globali ha continuato a crescere, a causa dei diffusi timori di un aumento dei tassi d'interesse e dell'inflazione, della fine degli stimoli fiscali in molte regioni e delle tensioni geopolitiche. È probabile che l'enfasi sulle valutazioni e sui fondamentali si rivelerà più importante rispetto agli ultimi anni, durante i quali i mercati sono stati sostenuti da una liquidità abbondante e in aumento.

Tuttavia, benché l'assetto dei mercati azionari potrebbe essere cambiato, e accettando un livello di oscillazione maggiore, non ci troviamo affatto in prossimità di un mercato ribassista. I mercati ribassisti sono generalmente definiti tali quando un'ampia gamma di indici arretra di almeno il 20% rispetto ai più recenti picchi. Al momento della redazione, l'indice FTSE 100, a 7.560, ha ceduto appena l'1,5% rispetto al suo massimo pre-pandemia di 7.674 registrato a gennaio 2020. Negli Stati Uniti, l'S&P 500 al 4.455 ha evidenziato un calo del 6,5% rispetto al recente massimo di 4.766 toccato a fine dicembre. Non ci troviamo in un mercato orso.

In quanto investitori attivi non temiamo la volatilità, anzi, siamo ben posizionati per superare gli shock di breve termine sui mercati, approfittando al contempo dei trend di lungo periodo. La volatilità può offrire opportunità per sfruttare le discrepanze di valutazione, scovare "gemme nascoste" o rafforzare le posizioni esistenti nei momenti più opportuni.

Gli approcci alternativi non ispirano fiducia. Il market timing, ad esempio, funziona raramente e vendere durante le fasi di volatilità dei mercati può rivelarsi un errore. Storicamente, alcune delle più violente fluttuazioni a breve termine e le perdite che hanno causato sono state seguite da fasi di significativa ripresa del mercato (Figura 1).

Gli investitori a più lungo termine sanno che quella che può essere avvertita come una situazione di emergenza nel breve termine potrebbe non avere la stessa importanza a distanza di alcuni anni, per cui un approccio d'investimento tradizionale può essere particolarmente appropriato nell'attuale contesto volatile.

Ciò detto, non ci dispiacerebbe che alcuni indicatori di stabilità venissero alla luce. Rimaniamo dell'avviso che, nonostante le dichiarazioni più recenti della Federal Reserve statunitense e i dati sull'inflazione superiori alle attese in alcuni mercati sviluppati, le tendenze strutturali in atto e il ritorno alla normalità (vale a dire, la ricostruzione delle catene produttive) freneranno l'inflazione.

Per quanto riguarda la Fed, i futuri rialzi dei tassi d'interesse sono un fatto assodato, ma l'entità dell'inasprimento rimane una grande incognita. L'istituto si trova di fronte a un bivio: un approccio più misurato o un percorso più aggressivo (Figura 3). La strada che sceglierà di percorrere sarà determinata in larga misura dalla sua valutazione dei rischi d'inflazione e dalla solidità dei dati sull'occupazione. Il mercato si aspetta però un inasprimento di un certo livello e, sebbene l'inflazione persistentemente elevata abbia alimentato le aspettative di una stretta più aggressiva, il livello generale dei prezzi probabilmente scenderà nel corso dell'anno, mettendo in discussione la percezione attuale.

Figura 3: I due scenari più probabili per il rialzo dei tassi della Fed quest'anno

	MEASURED PACE	AGGRESSIVE TIGHTENING
Assumptions	<ul style="list-style-type: none"> ■ Growth decelerates, but stays positive ■ Fiscal environment tightens ■ Supply/demand imbalances begin to normalize ■ Core PCE inflation forecast <3% by mid 2023 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Inflation become unanchored, with wage growth and inflation forecast to be >4% by the end of 2022 ■ Financial conditions tighten
How many hikes	3-4	4+
Starting when	March 2022	March 2022
How much tightening	75-100bp of tightening in 2022	150bp of tightening in 2022
Terminal rate	Terminal rate of 1.5-2% by end 2023	Terminal rate of 3-3.5% by end 2023
Likelihood	66%	33%
Yield Curve impact	Yield curve has room to steepen	Yield curve flattens and likely inverts by the end of the year; brings forward the risk of recession

Fonte: Columbia Management Investment Advisers, LLC, febbraio 2022

L'assetto del mercato

I titoli "value" ciclici hanno messo a segno un rally con l'inizio della riapertura di mercati ed economie tra i lockdown legati alla pandemia, e da allora l'evoluzione della curva dei rendimenti si è tradotta in uno scenario più contrastato in termini di leadership del mercato. Di norma, queste brusche rotazioni verso i titoli di qualità inferiore si verificano in concomitanza con un cambiamento del sentiment, ma grazie al nostro approccio non ci facciamo distrarre dalle rotazioni di stile a breve termine. La storia ci insegna che quando il sentiment diventa negativo i titoli value ricevono un vantaggio iniziale, ma vengono presto raggiunti da quelli di qualità.

Non bisogna dimenticare che anche l'esperienza ha una sua rilevanza. Le rotazioni di stili non sono una novità. Accade in quasi tutti i cicli d'investimento che i titoli di qualità, growth e value godano del favore del mercato per qualche tempo, poiché gli investitori cercano di spostarsi da uno stile all'altro valutandone la performance relativa e le prospettive.

A nostro avviso, il contesto del 2022 favorirà le tipologie d'investimento tipicamente privilegiate da Columbia Threadneedle Investments: attivi a lungo termine e società caratterizzate da una crescita duratura che continuano ad apprezzarsi, in quanto dotate di tutte le caratteristiche che ricerchiamo in un'impresa, ossia rendimenti sostenibili trainati da un considerevole "fossato" economico; solide credenziali ambientali, sociali e di governance e un vantaggio competitivo sostenibile. Desideriamo che i nostri portafogli includano elementi di rischio, ma deve trattarsi di rischio controllato.

Inoltre, anche se i titoli value appaiono interessanti in un determinato momento, in quanto investitori dobbiamo avere l'assoluta certezza di evitare le trappole di valore. Pertanto, benché il rischio politico sia aumentato, trainato chiaramente dallo stallo tra Russia e Ucraina, continuiamo a privilegiare un approccio che ci permetta di concentrarci sulle società di alta qualità in grado di generare un'elevata redditività del capitale proprio e una discreta crescita degli utili in modo sostenibile.

In quanto gestori attivi, siamo ben attrezzati per navigare questo contesto in evoluzione. Le nostre competenze, la nostra cultura della collaborazione e la nostra enfasi sull'intensità della ricerca ci consentono di preservare performance solide nel lungo termine. Questo approccio non cambierà nel 2022.



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o a tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). La presente è una comunicazione di marketing.

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 l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act e fa affidamento sul Class Order 03/1102 per quanto riguarda la commercializzazione e l'offerta di servizi finanziari ai clienti all'ingrosso australiani secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act 2001. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281 e membro della Japan Investment Advisers Association.

Per Hong Kong: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE: AQA779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204. Sede legale: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato di Lussemburgo.

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. 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 Controparte di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera.

Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.