

Necessità di soluzioni differenziate per superare l'"era dell'ansia"

Mercoledì, 10/09/2019

Con un rallentamento economico globale all'orizzonte, gli investitori temono l'impatto sui mercati. Tuttavia, il sentimento del mercato è di gran lunga peggiore rispetto all'attuale performance delle attività finanziarie e, al momento, l'economia mondiale sembra reggere bene. In questa "era dell'ansia", le banche centrali hanno nuovamente assunto un ruolo di primo piano, sia nel rassicurare gli investitori che nel cercare di arginare l'inevitabile.



Luc Filip

Head of Discretionary Portfolio Management

Con la sua recente decisione di riprendere il quantitative easing, la BCE è stata la prima banca centrale ad annunciare misure di stimolo senza una data di termine. Questo "QE infinito" dovrebbe contribuire a stabilizzare l'attività economica. Inoltre, l'ingegnosa introduzione di un sistema di suddivisione in livelli, che tiene conto delle strutture del capitale delle banche, dovrebbe ridurre al minimo l'impatto negativo dei tassi ridotti sul settore finanziario.

Tuttavia, conferma anche come la previsione per il prossimo futuro sia quella di un contesto caratterizzato da rendimenti bassi. Agendo in maniera così audace, la BCE ha spinto la Federal Reserve a tagliare i tassi poco dopo. La banca centrale degli Stati Uniti ha fatto cenno alla possibilità di un quarto programma di QE per incrementare il proprio bilancio. Questo prolungherà la caccia ai rendimenti, con gli investitori che nei prossimi anni si ritroveranno a chiedersi in che modo generare utili in un contesto così caratterizzato da tassi bassi.

Diverse fonti di incertezza

Nel breve periodo, il prolungamento delle misure accomodanti ha portato all'aumento dei prezzi degli attivi, con le azioni europee in crescita e quelle statunitensi vicine ai loro massimi storici. Ciò nonostante, questa esuberanza potrebbe affievolirsi molto presto. Nel medio termine, il QE ha un impatto effettivo ridotto, poiché le banche restano riluttanti a concedere credito per l'economia reale.

Inoltre, problemi politici come la Brexit, le tensioni statunitensi con l'Iran e la continua guerra commerciale Trump-Xi sono tutt'altro che risolti. Esiste inoltre un'ampia dicotomia tra settori produttivi in difficoltà e industrie legate ai beni di consumo in forte crescita.

Per di più, si comincia a osservare l'inversione di trend di mercato consolidati nel tempo, come dimostrato nello scorso mese dal brusco crollo di azioni dalle dinamiche positive, ad esempio in settori come quelli della tecnologia e dei consumi discrezionali. Sebbene il ritorno di azioni "value" tradizionalmente più difensive (nei finanziari, nel settore dei servizi pubblici e in quello energetico) sia solitamente sinonimo di una ripresa della crescita globale, l'evento scatenante questa volta resta incerto.

Tutto considerato, gli investitori si trovano a lottare con un ambiente sempre più complesso. Il persistere delle tensioni geopolitiche, il carattere permanente assunto dal QE e l'aumento di volatilità registrato dai precedenti leader di mercato impongono agli investitori di guardare al di là delle tradizionali strategie di allocazione.

Ripensare l'allocazione tradizionale

La complessa situazione attuale richiede una soluzione sofisticata. Gli investitori devono assumere un approccio libero e flessibile per proteggersi da potenziali contrazioni, pur generando rendimenti.

Per farlo, gli investitori sono chiamati a pensare fuori dagli schemi. Il modo in cui la BCE ha definito il suo più recente programma di QE ha ridotto il potenziale dei rendimenti in Europa. I rendimenti dei decennali sono già allineati: i più elevati, all'1,28%, sono quelli offerti dalla Grecia, mentre i più bassi sono i tedeschi, a -0,6%. Non rimane molto spazio per poter generare alpha.

Pertanto, stiamo diversificando i portafogli obbligazionari con un approccio di investimento bilanciato, che prevede la combinazione di titoli di Stato a lunga duration con obbligazioni high yield e debito emergente, entrambi a breve duration. Mantenere posizioni con duration più lunghe potrebbe sembrare contrario alla logica. Tuttavia, mentre assistiamo alla "giapponesizzazione" dell'economia globale (crescita e inflazione basse per periodi più lunghi), la riduzione della duration di un'intera allocazione obbligazionaria potrebbe lasciare gli investitori esposti a tassi costantemente bassi.

In questo contesto, abbiamo la necessità di osservare a segnali concreti di ripresa dell'attività economica prima di incrementare l'esposizione ad attivi rischiosi. La crescita rimane incerta e gli incoraggianti indicatori macroeconomici non hanno lo stesso peso di risultati aziendali positivi, che devono ancora materializzarsi. Di conseguenza, rimaniamo cautamente neutrali nei confronti delle azioni mantenendo un approccio selettivo sulle regioni, con una preferenza marginale per l'Europa a fronte di una valutazione interessante. Ciò nonostante, conserviamo gli investimenti per riuscire a cogliere potenziali movimenti al rialzo in caso di risvolti positivi.

Per ciò che riguarda la protezione, l'efficacia delle tradizionali coperture di portafoglio (come oro, posizioni long su Treasury e azioni di qualità) resta ancora valida, ma nella situazione attuale potrebbe essere messa in discussione. Pertanto, abbiamo introdotto coperture con strumenti derivati collegati ad azioni ordinarie, per proteggere il portafoglio da un repentino calo dei prezzi degli attivi.

Questa combinazione di posizioni long su azioni e coperture (comprendente oro, posizioni long su Treasury, azioni di qualità, ma anche derivati) si è già dimostrata efficace, dato che la maggior parte dei nostri portafogli bilanciati ha concluso l'estate in leggero rialzo.

Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.