



**MARKETS
IN FOCUS**

MAGGIO 2020

Mentre i governi di tutto il mondo allentano gradualmente le misure di confinamento, gli investitori rivolgono l'attenzione alla forma della ripresa economica. Se il cauto ottimismo ha riaccessato la loro fiducia, i mercati permangono più incerti. Il rimbalzo potrebbe essere sostenuto da ulteriori dati positivi, ma una seconda ondata di contagi potrebbe trascinare i mercati in una spirale discendente.

IN CHE MODO GLI INVESTITORI POSSONO MITIGARE GLI EFFETTI DI UN SECONDO CROLLO

La costruzione di portafogli che tenga conto di questi possibili scenari potrebbe quindi assomigliare a un delicato numero di equilibrio. Per salvaguardare gli investitori dai ribassi, mantenendo al contempo un'esposizione in grado di poter partecipare alla possibile ripresa dei mercati, occorrerà prestare la massima attenzione alla qualità e prevedere pure posizioni di protezione.

UN MODERATO OTTIMISMO

Per i prossimi 12 mesi non ci attendiamo che la crisi causata dal coronavirus possa produrre una grave depressione. L'allentamento delle rigide misure di lockdown e i notevoli interventi di sostegno messi in atto da governi e banche centrali dovrebbero permettere alle economie di riprendere delle dinamiche positive con l'inizio dell'estate. Saranno però necessari diversi trimestri affinché il PIL, che nella maggior parte dei paesi sviluppati ha perso oltre il 10 %, possa ritornare in attivo.

Nelle economie avanzate, grazie alle progressive aperture, la ripresa sarà supportata da un aumento della domanda interna e dall'offerta di servizi. Sarà infatti di nuovo possibile consumare beni e richiedere servizi per soddisfare tutti i nostri bisogni. È invece molto meno chiaro come reagirà l'attività industriale, su cui l'impatto della crisi potrebbe risultare più forte. La ripresa sarà quindi disomogenea e per alcuni settori o paesi il rimbalzo si rivelerà più lento.

A marzo i mercati azionari sono stati travolti dal panico con violente discese dei corsi ad anticipare una profonda recessione, facendo così emergere una netta divergenza tra la performance dell'economia e quella dei mercati. Questi ultimi si sono in seguito riallineati su prospettive migliori in termini di ripresa con gli attivi rischiosi che presentano ora valutazioni più ragionevoli. Il pericolo è tuttavia rappresentato da eventuali notizie negative che potrebbero innescare un ulteriore declino. I mercati azionari sono pertanto esposti a un duplice rischio, di rialzo e di ribasso.

LA QUALITÀ È INDISPENSABILE

Poiché il futuro dei mercati è assai incerto e le prospettive di una ripresa economica appaiono piuttosto disomogenee, è fondamentale adottare un approccio estremamente selettivo. A marzo, con l'inizio della pandemia, abbiamo ridotto rapidamente i rischi, diminuendo in maniera significativa l'esposizione azionaria dei nostri portafogli multi-asset. Dalla fine dello stesso mese, quando gli indicatori hanno iniziato a migliorare, abbiamo lentamente riposizionato l'esposizione in borsa attraverso titoli di qualità elevata.

Sul mercato obbligazionario, l'ampliamento degli spread sul credito che si è verificato, ha creato nuove interessanti opportunità per le obbligazioni corporate investment grade. Siamo convinti che in periodi di incertezza economica come gli attuali la qualità dei bilanci sia assai più rassicurante del potenziale rendimento elevato. Abbiamo rivisto al rialzo il giudizio per questa classe di attivi, portandolo a "forte preferenza", con conseguente acquisto di due nuovi fondi "attivi". Nel reddito fisso, a differenza delle azioni, gli emittenti con la maggiore esposizione non sono sempre quelli con le migliori performance, il che giustifica la nostra preferenza per questo tipo di gestori.

Data l'elevata dispersione sui mercati azionari continuiamo a privilegiare i titoli che già prima del Covid erano al centro dei nostri interessi (titoli tecnologici, del settore sanitario e beni di consumo). E' difficile prevedere se la crisi attuale causerà profondi cambiamenti strutturali o se accelererà semplicemente i trend preesistenti. In entrambi i casi, questi settori ne dovrebbero beneficiare. Infatti, un cambiamento strutturale potrebbe rendere necessari ulteriori investimenti nella tecnologia, mentre un ritorno alla normalità sosterebbe la tendenza favorevole nel settore, già in essere precedentemente.

Nonostante gli importanti ribassi non siamo invece particolarmente attratti dai titoli "value". I tassi di interesse sono probabilmente destinati a rimanere ai minimi storici anche nel prossimo futuro e la domanda di energia, vista la rilevanza attribuita agli obiettivi climatici, dovrebbe anch'essa restare depressa.

PANORAMA A LUNGO TERMINE

I fattori strutturali che hanno frenato l'inflazione nell'ultimo decennio, come una maggiore produttività e una minore crescita demografica, non scompariranno all'improvviso. Tuttavia, il passo indietro sul fronte della globalizzazione e i potenziali aumenti dei dazi in settori specifici potrebbero tradursi in rialzi dei prezzi. A nostro parere, infatti, il mercato è troppo pessimista al riguardo e l'inflazione potrebbe probabilmente riprendere a crescere nel medio termine.

Per questo motivo privilegiamo le obbligazioni indicizzate all'inflazione rispetto ai titoli di Stato. Negli Stati Uniti e nella maggior parte dei paesi europei, il livello di inflazione implicita e i corsi di questi attivi sono molto bassi. Tali obbligazioni potrebbero quindi beneficiare di un eventuale incremento dell'inflazione nel medio termine.

Nel lungo periodo, i tassi nominali dovrebbero restare contenuti a causa dei costanti interventi delle banche centrali e, a nostro avviso, i tassi reali potrebbero persino calare ulteriormente. Questa convinzione ha un impatto diretto sulla nostra strategia e, di conseguenza, sui posizionamenti nei portafogli. Oltre che a favorire le obbligazioni indicizzate all'inflazione grazie ai tassi reali bassi, siamo pure ottimisti sull'oro e tendiamo a giustificare determinate valutazioni azionarie, in particolare dove prevalgono qualità, una buona visibilità e una situazione patrimoniale solida.

CONTRIBUTORI

Luc Filip, Head of Discretionary Portfolio Management
E. luc.filip@syzgroup.com

Fabrice Gorin, Deputy-head of Discretionary Portfolio Management
E. fabrice.gorin@syzgroup.com

Adrien Pichoud, Chief Economist, Portfolio Manager
E. adrien.pichoud@syzgroup.com

AVETE BISOGNO DI MAGGIORI INFORMAZIONI: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Il presente documento commerciale è stato rilasciato dal Gruppo SYZ (di seguito indicato come "SYZ"). Non è inteso a fini di distribuzione o uso da parte di persone fisiche o giuridiche cittadine o residenti in uno stato, paese o giurisdizione nei quali le vigenti disposizioni legislative e regolamentari ne vietano la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'uso.

La responsabilità di accertare di essere legalmente autorizzato a consultare le informazioni ivi contenute spetta esclusivamente al cliente.

Il presente materiale è inteso unicamente a scopo informativo e non dovrà essere interpretato come un'offerta o un'istigazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario, né come un documento contrattuale. Le informazioni ivi fornite non vanno intese come consulenza legale, fiscale o contabile e possono non essere adatte a qualsiasi investitore. Le valutazioni di mercato, le condizioni e i calcoli ivi contenuti sono solamente delle stime e possono essere modificati senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; il Gruppo SYZ non garantisce tuttavia la loro completezza o precisione. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.