

Financial Corner

Alle luce delle aspettative di crescita moderata, gli investitori dovrebbero modificare le loro politiche di asset allocation?



"Financial Corner", il report settimanale sulle prospettive dei mercati finanziari che guarda ai temi del futuro, dell'innovazione e della sostenibilità.



Con le prospettive di una crescita economica che si prevede moderata ed i segnali dell'inizio una politica monetaria più restrittiva, come dovrebbero gli investitori adeguare le loro strategie di asset allocation? Sarà necessario prestare molta attenzione alle strategie di portafoglio, considerando le prospettive di crescita economica nella seconda metà del 2021, l'impatto sulle varie asset class e di conseguenza, le implicazioni per gli investitori. Ormai da qualche mese, stiamo sottolineando tutti i segnali d'allarme che sia gli indicatori macroeconomici che i mercati stanno manifestando. Considerata tra l'altro, la scarsa propensione al rischio della maggior parte degli investitori italiani, riteniamo doveroso mettere in evidenza divergenze tra l'andamento di alcuni mercati ed indicatori di riferimento. I segnali, come evidenziamo da tempo, sono piuttosto contraddittori e nel dubbio, considerando gli utili realizzati in passato, preferiamo orientare la nostra visione in una logica difensiva piuttosto che aggressiva. È evidente che ci sono temi di lungo periodo sui quali è assolutamente corretto rimanere investiti, ma nel complesso è necessario prestare molta attenzione ai segnali che ormai da tempo arrivano e, di conseguenza bisogna cercare di essere fortemente selettivi.



Alla luce di queste premesse un primo quesito importante che ci poniamo è, come ci aspettiamo che si muoveranno le asset class più rischiose in questo scenario di cambiamento. Sebbene il contesto macroeconomico sia diventato meno favorevole e i dati ogni giorno ce lo ricordino, rimaniamo ampiamente a favore dell'assunzione di rischio nella nostra asset allocation ideale. Riteniamo corretto essere sovrappesati sull'equity sia su un orizzonte di 3 mesi che di 12 mesi, ma in modo decisamente più selettivo, concentrandoci su settori di mercato che hanno sottoperformato o su aree che beneficiano di tendenze strutturali. Ad esempio, evidenziamo i titoli difensivi *growth* come quelli legati all'assistenza sanitaria e vediamo del potenziale in alcune aree *value* selezionate, come i settori delle materie prime, che potrebbero sovraperformare nuovamente nella seconda metà dell'anno. Al di là di queste considerazioni, tuttavia, la scelta dei titoli diventerà probabilmente più importante su tutta la linea. Continuiamo a preferire le azioni non statunitensi a quelle statunitensi, poiché beneficeranno probabilmente in ritardo, di recuperi post-pandemici, mentre gli utili statunitensi potrebbero subire i contraccolpi dell'aumento delle tasse il prossimo anno.



È anche molto importante sia il livello di propensione al rischio del mercato globale che l'avversione al rischio sulla base di varie variabili di mercato. In particolare è interessante monitorare come gli investitori percepiscono questa prossima fase del ciclo.

Alcuni indicatori di propensione al rischio elaborati da importanti banche americane, hanno rivelato che la propensione al rischio è scesa dal primo trimestre di quest'anno e recentemente, la discesa si è accentuata ulteriormente, perché l'ottimismo degli investitori sulle aspettative crescita è diminuito. Storicamente, una tale moderazione della propensione al rischio ha coinciso con rendimenti positivi, anche se inferiori, delle attività *rischiose*. Dopo il forte rally azionario dell'anno scorso, la prossima fase di questo ciclo porterà probabilmente rendimenti più oscillanti e meno sostenuti da valutazioni in aumento. Di conseguenza, pensiamo che il reddito o il rendimento ottenuto dalla detenzione di un'attività in portafoglio, diventerà probabilmente un driver più importante della performance del portafoglio rispetto ai guadagni in conto capitale.



Entrando ancora di più nel merito, siamo ancora rialzisti sulle materie prime entro un orizzonte di 3 e 12 mesi, nonostante la flessione del secondo trimestre, poiché la domanda è rimasta per lo più superiore all'offerta su tutta la linea. Rimaniamo neutrali sul credito su entrambi gli orizzonti - con spread di credito molto stretti e minimi storici per i rendimenti nella maggior parte dei mercati, vediamo migliori opportunità di generare utili altrove. Siamo anche sottopesati sulle obbligazioni su entrambi gli orizzonti. Dopo il rally delle obbligazioni, pensiamo che potremmo vedere rendimenti più elevati fino a fine anno. Nel caso di un maggiore "risk-off" dei mercati, è improbabile che le obbligazioni possano proteggere molto i portafogli. Nel frattempo, l'incertezza sulla politica delle banche centrali rimane alta. Malgrado il parziale miglioramento dello scenario economico, l'inflazione ha sorpreso al rialzo. E i problemi generalizzati della supply chain, unita alla crescita del mercato immobiliare ed alla carenza di manodopera potrebbero mantenere l'inflazione ad un livello elevato.



A questo punto potrebbe essere interessante rispondere ad un altro quesito. A quali altri fattori dovrebbero prestare attenzione gli investitori nei prossimi mesi? Con il senno di poi, molti risparmiatori potrebbero essere stati troppo ottimisti sull'impatto dell'inflazione in tutte le asset class, ma pensiamo che sia troppo presto per scartare il rischio potenziale di una maggiore inflazione nel prossimo ciclo. Con queste considerazioni in mente, vediamo ancora valore nelle strategie selettive per proteggere i portafogli dai rischi di inflazione nel medio termine. Mentre la volatilità complessiva è diminuita grazie al forte contesto macroeconomico nella seconda metà, il rischio a breve termine di shock della crescita e dei tassi sul mercato, che potrebbero derivare da nuove interruzioni legate a COVID o da sorprese della banca centrale, rimane alto. Questo ci riporta al nostro convincimento secondo cui è fondamentale essere selettivi nell'aggiungere rischio ai portafogli.