
Aggiornamento multi-asset mensile: perché aumentare l'esposizione alle azioni (britanniche)?

Gennaio 2020

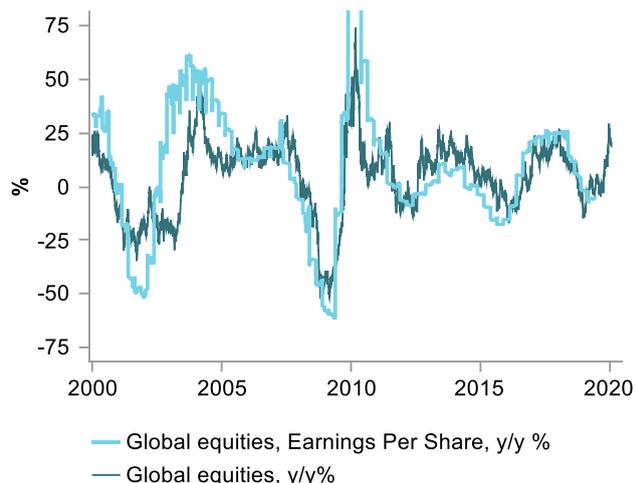


Maya Bhandari
Gestore di portafoglio, Multi-

asset

Un anno può fare una grande differenza. Dopo un 2018 penalizzante, il 2019 ha permesso agli investitori di cogliere la seconda migliore performance registrata negli ultimi trent'anni da un mix di azioni globali e obbligazioni a lunga scadenza. Per i mercati azionari il 2019 è stato anche un anno record in termini di espansione dei multipli, superato in una sola occasione dalla fine degli anni '80: nel 2009, quando i listini erano in ripresa dalla schiacciante crisi finanziaria. Di conseguenza, nel 2020 la crescita degli utili dovrà trasferirsi ai prezzi affinché il rally sia sostenuto (Figura 1).

Figura 1: Azioni globali (MSCI), utile per azione vs. prezzi (con un anticipo di 156 giorni)



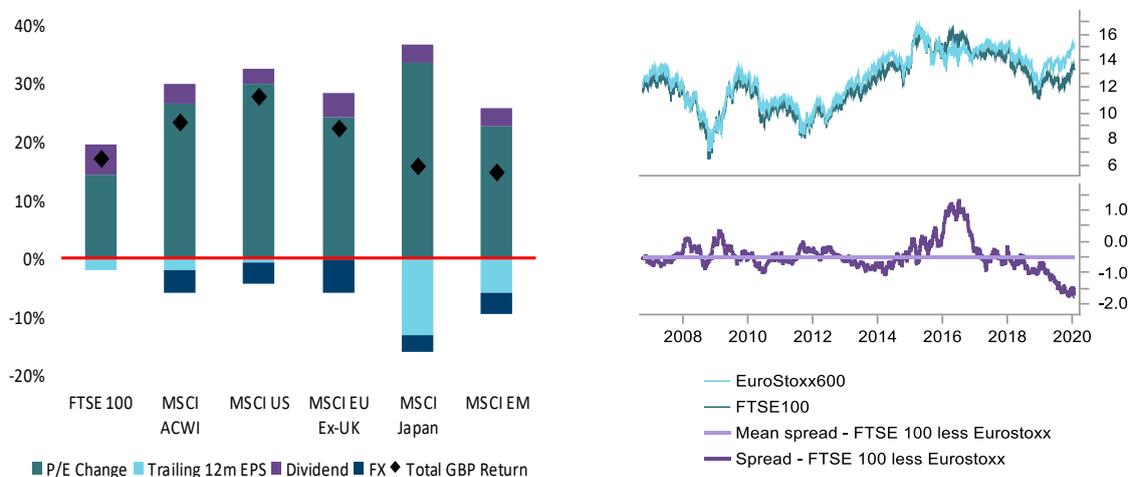
Source: Macrobond

Fonti: Bloomberg, Macrobond e Columbia Threadneedle Investments, 27/01/2020.

Vi sono almeno due motivi per credere che ciò potrebbe accadere. In primo luogo, le minacce legate al commercio globale e a una hard Brexit sono diminuite notevolmente, persino rispetto a metà dicembre¹. La minore incertezza dovrebbe favorire una certa ripresa della fiducia delle imprese e degli utili societari nel 2020, specialmente nelle aree più sensibili agli sviluppi su ciascuno dei due fronti.

In secondo luogo, stando sia al consensus che alle nostre previsioni, la crescita economica dovrebbe attestarsi su un ritmo pressoché ideale, né tanto forte da rendere necessario un aumento dei tassi d'interesse, né tanto debole da riaccendere i timori di una recessione. Le autorità sono pertanto orientate a mantenere i tassi bassi per un periodo prolungato, sicché è probabile che il tasso di sconto applicato agli utili attesi rimanga vantaggiosamente ridotto, con gli spread creditizi contenuti. Questi ultimi tendono a sconsigliare un investimento azionario ad ampio raggio, se i mercati obbligazionari si trovano nel posto sbagliato. Vi sono tuttavia alcune eccezioni, e il Regno Unito sembra in misura crescente una di queste.

Figure 2 e 3: rendimenti disaggregati del 2019 da una prospettiva in GBP (asse sx); P/E prospettico a un anno assoluto e relativo



¹ Ciò non vuol dire che tutti i problemi siano stati risolti: si veda ad esempio <https://www.piie.com/experts/peterson-perspectives/trade-talks-episode-118-ins-and-outs-us-china-phase-one-trade-deal>. Tuttavia, la direzione di marcia è cambiata.

Le azioni britanniche tornano in auge

All'inizio di gennaio abbiamo innalzato il nostro giudizio sulle azioni britanniche da neutrale a favorevole, promuovendo le azioni nel complesso a classe di attivi tra le preferite. Per quanto i titoli del Regno Unito abbiano partecipato al rialzo generalizzato delle valutazioni dello scorso anno (Figura 2), l'andamento rispetto ad altri mercati è stato sufficientemente sottotono che lo scarto tra i P/E prospettici a un anno si è ampliato a quasi 2x rispetto all'Europa e a 3,5x rispetto alle azioni globali, portandosi su livelli più che doppi rispetto alle medie storiche e sui massimi degli ultimi 15 anni (Figura 3). Anche le posizioni di sottopeso degli investitori appaiono estreme, nonostante il modesto aumento dei flussi verso gli ETF a seguito delle elezioni.

Ciò non significa che le prospettive per il Regno Unito siano certe, ma soltanto l'incertezza è diminuita sensibilmente rispetto a un paio di mesi fa. I rischi sull'approdo finale della Brexit rimangono: con i Conservatori in forte maggioranza, la probabilità di un accordo commerciale di portata ridotta potrebbe in realtà essere aumentata, mentre è diminuito il rischio estremo positivo di una soluzione che mantenga i benefici di uno stretto allineamento. Un accordo o persino una proroga della fase di transizione richiede inoltre l'approvazione di tutti gli Stati membri dell'UE. A fronte di ciò, tuttavia, sono scomparsi i rischi di un aumento delle imposte societarie, di un processo di nazionalizzazione e di un inasprimento della regolamentazione promessi da un governo guidato da Corbyn. Inoltre, naturalmente, il Regno Unito è anche un mercato essenzialmente difensivo, che continua a distribuire dividendi discreti.

Nel complesso, il mercato britannico offre un premio al rischio interessante, sia in relazione al proprio contesto che, in particolare, rispetto ad altri mercati. La svolta nelle revisioni delle stime sugli utili da parte degli analisti nelle ultime settimane suggerisce un ottimismo maggiore rispetto a quanto attualmente scontato nelle valutazioni di mercato.

Figura 4: Panoramica dell'asset allocation

	Negativo	Neutrale	Favorevole	Molto favorevole
Asset allocation	Debito pubblico I/L	Liquidità Materie prime Immobiliare	Azioni Credito	
Regione azionaria		Mercati emergenti USA UE escl. Regno Unito	Regno Unito Pac. escl. Giapp. Giappone	
Settore azionario globale	Immobili Utilities Finanza Consumi di base Energia	Industria Beni di consumo ciclici Materiali	Salute Tecnologia Servizi di comunicazione	
Obbl. - Copert. valut.	Giappone	Germania USA Regno Unito	Paesi nordici Australia Obbl. emerg. in val locale	
Credito		Obbl. societarie investment grade Debito emerg. Obbl. societarie ad alto rendimento		
Materie prime	Cereali	Bestiame Metalli di base Metalli preziosi	Energia Materie prime agric.	
Valute	USD	GBP JPY Euro Valute nordiche AUD USD		

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, 27/01/2020.



Avvertenze: Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivanti non sono garantiti, possono sia aumentare che diminuire nonché risentire delle oscillazioni dei tassi di cambio. Di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Il capitale è a rischio. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e 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. Il riferimento a specifiche azioni o obbligazioni non deve essere considerato una sollecitazione all'acquisto. Le analisi riportate nel presente documento sono state effettuate da Columbia Threadneedle Investments ai fini delle proprie attività di gestione degli investimenti, potrebbero essere state utilizzate prima della pubblicazione ed essere state inserite nel presente documento per caso. Tutte le opinioni contenute nel presente documento sono valide alla data di pubblicazione, possono essere soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere considerate una consulenza in materia d'investimento. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate attendibili ma non esiste alcuna garanzia in merito alla loro precisione o completezza. Il presente materiale include riflessioni su eventi futuri, tra cui previsioni di condizioni economiche e finanziarie a venire. Né Columbia Threadneedle Investments, né tanto meno alcuno dei suoi amministratori, dirigenti o dipendenti rilascia alcuna garanzia, dichiarazione o qualsivoglia altra assicurazione circa l'accuratezza di tali previsioni.

Il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: Il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: 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 marketing e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento. Pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited (TAML). Registrata in Inghilterra e Galles, numero di iscrizione 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londra, EC4N 6AG, Regno Unito. Autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

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