
Aggiornamento sui mercati

Aggiornamento del team d'investimento | Aprile 2020

Reddito fisso

- La scorsa settimana i titoli di Stato hanno evidenziato un andamento favorevole, con una modesta contrazione dei rendimenti delle obbligazioni core malgrado l'aumento dei rischi sui mercati (azionario e del credito, ad esempio) e la diminuzione della volatilità. La direzione del mercato obbligazionario riflette l'interazione tra politica monetaria e fiscale, ovvero l'emissione di debito a breve scadenza da parte del governo statunitense e gli ulteriori investimenti della Federal Reserve lungo la curva dei rendimenti.
- I dati economici reali sono ovviamente poco promettenti e rispecchiano la perdita di posti di lavoro, il crollo dei consumi e il congelamento delle intenzioni di investimento fino allo scemare dell'incertezza. La fiducia dei consumatori europei si attesta attualmente al livello peggiore dalla crisi finanziaria del 2009 (e su scala mondiale non è certo finita qui), mentre il PMI del settore dei servizi giapponese ha toccato un minimo record.
- Sono giunte notizie favorevoli sul fronte delle politiche monetarie, in quanto si vocifera che la Banca centrale europea acquisterà debito high yield, tra cui anche "angeli caduti" ed ETF. Il Consiglio europeo si riunisce proprio oggi.
- Ieri il petrolio ha recuperato qualcosa, guadagnando circa il 6%, mentre sul fronte delle notizie societarie ci sono voci sul tema dei tagli dei dividendi: Pernod ha interrotto i riacquisti di azioni proprie e Heineken ha ridotto i dividendi.

Debito dei mercati emergenti

- L'adeguamento del mercato cui abbiamo assistito a livello degli spread è unico nella storia, sia in termini di velocità ed entità del cambiamento, sia in termini di modalità. Prima che accadesse, l'idea di osservare un movimento di cinque deviazioni standard come quello verificatosi nel giro di poche settimane sarebbe apparsa impensabile.
- Abbiamo abbandonato le emissioni sovrane di qualità più elevata a favore di obbligazioni quasi sovrane per approfittare di una certa decompressione immotivata e abbiamo altresì incrementato leggermente l'esposizione ai titoli societari investment grade di alta qualità per i quali, in alcuni casi, le curve del credito avevano evidenziato un'inversione, sempre ingiustificatamente a nostro giudizio. Probabilmente manterremo alcune di queste esposizioni fino a scadenza tenuto conto del rischio di default estremamente basso, andando così a ridurre in una certa misura la volatilità del NAV.
- Non siamo esposti ai paesi più colpiti: Libano (formalmente in default), Ecuador (che procederà a una ristrutturazione del debito) e Argentina (nella stessa situazione).

Azioni USA

- Come prevedibile, nelle scorse settimane abbiamo riscontrato una serie di dati negativi tra le vendite al dettaglio, con un declino dell'8,7% su base mensile e del 6,2% su base annua, a causa della debolezza dei beni di consumo discrezionali, mentre i beni di prima necessità hanno guadagnato terreno per via dell'accumulo di provviste da parte dei consumatori.
- Anche se siamo ancora nella fase iniziale della stagione degli utili del primo trimestre (circa il 15% delle società dell'S&P 500, in termini di capitalizzazione di mercato, ha pubblicato i risultati), diverse aziende hanno registrato dati superiori alle previsioni sul periodo, ma hanno successivamente sospeso la forward guidance. L'assenza di visibilità imputabile al lockdown globale si traduce in una reticenza a sottoscrivere qualunque tipo di previsione finanziaria.
- Il superciclo del settore aerospaziale si è infine concluso dopo 18 solidissimi anni: Airbus ha ridotto la produzione della famiglia A320 a 40 unità al mese, tagliando anche e in misura consistente la produzione dell'A330neo e dell'A350¹. L'International Air Transport Association prevede che le miglia complessive percorse dai passeggeri a livello mondiale caleranno del 48% nel 2020. Un declino anche solo vicino a questi valori non si registrava dai tempi della seconda guerra mondiale². Il decremento dei volumi del traffico su rotaia accelera, mentre secondo le proiezioni le vendite di automobili negli Stati Uniti ad aprile dovrebbero aggirarsi intorno a sette milioni su base stagionalizzata, un livello osservato l'ultima volta all'inizio degli anni Sessanta.
- I nostri team esperti del settore sanitario e di scienza dei dati osservano che dei 70 paesi in cui sono stati registrati più di 1.000 casi di COVID-19, due terzi sembrano aver superato il picco di nuovi contagi giornalieri. Solo la Cina e la Corea del Sud hanno oltrepassato da oltre un mese il suddetto picco e riportano attualmente un esiguo numero di nuovi casi al giorno. Resta da capire se si verificherà una seconda o una terza ondata sostanziale di infezioni man mano che i paesi allentano le misure di contenimento.

Azioni europee

- Il mercato si è ripreso con vigore dai bassi livelli toccati a metà marzo e, al momento della redazione del presente documento, gli indici hanno recuperato tra il 15% e il 20% da tali minimi. La ripresa ha tendenzialmente favorito i modelli di business solidi e difensivi, ragion per cui i nostri fondi hanno tenuto il passo con il rally.
- Il declino delle quotazioni petrolifere in linea di massima è positivo per l'Europa, che è un'importatrice netta. Tuttavia, essendo anche indicativo di un crollo della domanda connesso al COVID-19, almeno in parte, il deprezzamento diventa un presagio infausto, anche perché in molti non ne possono beneficiare (ad esempio le compagnie aeree, i consumatori confinati a casa e persino alcuni operatori del settore dei trasporti).
- Guardando alle nuove opportunità, poniamo l'enfasi sulla salute, sulla tecnologia (tra cui l'elaborazione dei pagamenti, poiché l'aumento delle transazioni online è destinato a stimolare la crescita) e sulle infrastrutture per le telecomunicazioni.

Multi-asset

- Basandoci sulle idee provenienti dalla nostra piattaforma d'investimento, abbiamo dedicato grande attenzione alla potenziale "configurazione" della ripresa. Al termine di un secondo trimestre che sarà senza ombra di dubbio estremamente debole, le incertezze

¹ Reuters, Airline crisis forces Airbus to consider A320 output cuts, 3 aprile 2020

² IATA, COVID-19 Puts Over Half of 2020 Passenger Revenues at Risk, 14 aprile 2020

circa l'impatto economico più a lungo termine del COVID-19 restano molto ampie. Ragion per cui ci siamo concentrati sull'analisi dei rendimenti delle classi di attivi ipotizzando scenari di vario tipo.

- Quello del credito investment grade è un segmento che continua a distinguersi positivamente, in quanto beneficia direttamente della risposta delle autorità alla crisi ed evidenzia differenziali elevati, anche tenendo conto del maggiore indebitamento.
- Questa congiuntura si sposa bene con il nostro desiderio di investire in attivi rischiosi con una forte enfasi sulla qualità. In tale ottica, la nostra ultima mossa di asset allocation ha mirato ad innalzare il nostro giudizio sulle azioni statunitensi da neutrale a favorevole, offrendo esposizione a società di qualità elevata ben attrezzate per generare crescita anche nel contesto attuale.

Azioni globali

- I mercati azionari globali restano in rialzo da inizio mese, siccome gli operatori si sono concentrati sulle notizie positive, riguardanti ad esempio il supporto delle autorità o i primi segnali di allentamento del blocco totale in alcune nazioni (e in alcuni Stati USA). Persino il breve passaggio in territorio negativo dei future sul greggio WTI non ha inciso significativamente sull'andamento positivo del mese.
- Non vi sono variazioni in termini di leadership di mercato, che resta in mano alle società di qualità elevata e in espansione. Le nostre strategie growth si mantengono in testa, mentre il contesto rimane difficile sotto il profilo del reddito.
- Anche se numerose società hanno già rivisto, se non addirittura revocato, le loro previsioni alla luce del COVID-19, siamo ora giunti alla stagione degli utili trimestrali, che dovrebbe fornire maggiori informazioni circa l'entità dell'impatto della crisi sul mondo societario.
- Pur essendo scesa dai picchi di marzo, la volatilità è probabilmente destinata a rimanere elevata, pertanto manteniamo un orientamento prudente nei portafogli, prediligendo società di alta qualità con solidi bilanci. Qualora identificassimo punti di debolezza tra i titoli preferiti, a condizione che la tesi d'investimento a lungo termine resti solida, potremmo cogliere l'opportunità per incrementare le posizioni.

Nota: tutti i dati al 22 aprile 2020, salvo diversamente indicato. Fonte: Bloomberg.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori retail). La fonte di tutti i dati e delle informazioni riportate nel presente articolo è Bloomberg, tranne dove indicato diversamente. Dati al 24 aprile 2020. Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. 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. 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.