

ADVISOR

Data: 13.07.2023 Pag.: 56,57,58,59,60,61,62
Size: 3858 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



PORTAFOGLI ALLA PROVA VOLATILITÀ

a cura di Daniele Riosa
[twitter @DanieleRiosa](#)

Il secondo semestre si prospetta volatile per i mercati, con diverse incognite di fronte tra cui l'inflazione, che però dovrebbe diminuire, le conseguenti mosse delle banche centrali per arginarla e la guerra in Ucraina. Detto questo, nel mercato obbligazionario, oltre ai titoli di Stato, si possono trovare rendimenti interessanti nei bond corporate Investment Grade (IG). Nell'azionario la parola d'ordine è qualità visto che consente di individuare società più resilienti e capaci di realizzare buoni risultati anche in fase di rallentamento economico. Ma vediamo come le principali società di gestione pensano di riposizionare il loro portafoglio nel secondo semestre del 2023.

ALGEBRIS

In termini di asset allocation, continuiamo a preferire le obbligazioni alle azioni, dato che offrono rendimenti molto interessanti e in un contesto macroeconomico di questo tipo svolgono un ruolo di copertura dei rischi e di stabilità finanziaria. Nel dettaglio, privilegiamo i segmenti difensivi e di qualità superiore, concentrandoci in particolare su emittenti di qualità. Nei prossimi mesi ci aspettiamo un contesto globale caratterizzato da un rallentamento, ma non da una grave recessione. In Europa e negli Stati Uniti il rallentamento si è manifestato a causa del forte rialzo dei tassi e quindi di conseguenza un minore accesso al credito per imprese e famiglie. Il Regno Unito tra i paesi del Vecchio Continente è quello con maggior debito, sommando quello privato, corporate e governativo, il che pesa notevolmente sullo stato di salute dell'economia domestica. In Cina, dopo la riapertura dell'economia ad inizio anno, stanno arrivando i primi segnali di sofferenza derivanti dai 32 trilioni di debito sul settore real estate. Al tempo stesso riteniamo che il punto di forza di questa economia possa essere rappresentato dal settore manifatturiero.

ANIMA

I mercati azionari si sono apprezzati in misura sostanziale da inizio anno, complici le revisioni al rialzo delle stime di crescita degli utili, il posizionamento scarico degli investitori e il crescente entusiasmo sul tema dell'intelligenza artificiale, con annesso re-rating della tecnologia. Siamo convinti che il supporto offerto da alcuni di questi fattori si ridimensionerà e che il deterioramento del qua-

dro macro/fondamentale innescherà una fase di debolezza e volatilità: raccomandiamo quindi un'allocatione prudente sull'asset class azionaria e un posizionamento settoriale difensivo; a livello regionale, privilegiamo i paesi emergenti rispetto a quelli sviluppati, e il Giappone rispetto a USA ed Europa. In ambito obbligazionario, riteniamo che i titoli di Stato offrano valore in chiave strategica, stanti le nostre attese sull'evoluzione di un quadro macro e politiche monetarie (ci aspettiamo una recessione nel quarto trimestre, un calo delle pressioni inflazionistiche e il completamento dei cicli restrittivi), e l'opportunità di proteggersi dai rischi di coda. In questa fase, tuttavia, la nostra gestione della duration è tattica e le posizioni, non aggressive, vengono modulate in funzione della posizione dei tassi all'interno dei trading range delineati da inizio anno; l'approccio sui BTP è marginalmente più cauto, mentre l'esposizione ai corporate bond è contraddistinta dalla selettività e dalla preferenza per il comparto investment grade.

LE DIVERSE INCOGNITE
CHE SI PROSPETTANO
ALL'ORIZZONTE
CONTINUERANNO AD
ALIMENTARE QUESTO
FATTORE.
ECCO COME
RIPOSIZIONARSI NEL
PROSSIMO SEMESTRE
DELL'ANNO



ADVISOR

Data: 13.07.2023 Pag.: 56,57,58,59,60,61,62
 Size: 3858 cm2 AVE: € .00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:

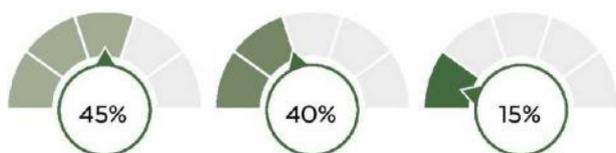
BANOR

Il forte rialzo di alcuni comparti (tecnologia in primis) limita il potenziale di ulteriore apprezzamento dei mercati azionari stante le valutazioni ottenute, tornate sopra la media storica in USA. Chiave sarà definire lo scenario macroeconomico: se riusciremo ad evitare una forte recessione (il nostro scenario base e consensus di mercato), alcuni titoli appartenenti ai settori più ciclici, come energia e industria, hanno un maggiore potenziale di rialzo e potrebbero scatenare una rotazione settoriale all'interno degli indici, favorendo quelli più esposti a questi temi (mercati emergenti ed Europa a discapito degli USA). A livello obbligazionario pensiamo che sia Fed che Bce proseguiranno nell'implementazione di uno/due rialzi dei tassi per frenare sul nascere possibili ritorni inflattivi, ma che siamo vicini al raggiungimento del plateau dei tassi, creando un'ottima occasione di investimento nel segmento 1-3 anni. Sulle materie prime abbiamo una visione cauta sull'oro (causa rialzo tassi), neutrale su petrolio e positiva su rame e materie industriali, alla luce della visione macroeconomica indicata in precedenza.

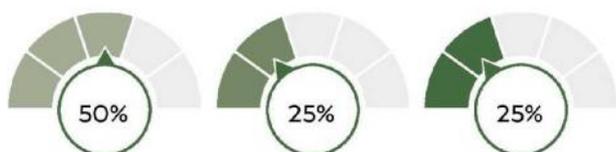
AZIONARIO ITALIA



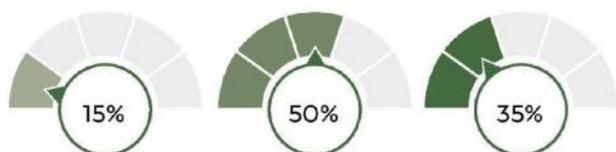
AZIONARIO EUROPA



AZIONARIO USA



AZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

CARMIGNAC

Sul fronte obbligazionario la dipendenza delle banche centrali dai dati economici significa che bisogna prepararsi a diversi scenari. Per ora prediligiamo le obbligazioni core con scadenze lunghe e intermedie (da 5 a 10 anni). La conferma del rallentamento dell'economia e del ritmo della disinflazione spingerà i tassi di interesse a livelli molto più bassi. Al contrario, se l'economia mostrasse segni di tenuta ancora maggiori, ciò indurrebbe i banchieri centrali ad alzare ulteriormente i tassi, il che a sua volta peserebbe sui rendimenti obbligazionari a più lunga scadenza, dato che un inasprimento più marcato della politica monetaria aumenta la probabilità di una forte contrazione dell'economia.

Nell'ambito del credito l'inasprimento delle condizioni, sulla scia di una politica monetaria restrittiva e di una crescita economica più lenta, potrebbe far registrare un aumento dei tassi di default. Gli investitori più attenti in questo segmento potrebbero però individuare benefici a lungo termine. Gli spread creditizi stanno incorporando tassi di insolvenza superiori rispetto al periodo della grande crisi finanziaria e della crisi del debito sovrano. Una divergenza allettante, che dovrebbe portare a rendimenti interessanti. Sul fronte equity i mercati si trovano in bilico, con l'economia che rallenta (ma non crolla) e il ritmo della disinflazione che tiene sotto controllo i tassi di interesse e i titoli azionari. Il calo della volatilità (VIX ai minimi di 3 anni) derivante dalla sua componente di correlazione tende ad essere particolarmente favorevole alla selezione dei titoli. E il rallentamento dell'economia favorisce l'orientamento verso i titoli e i settori di natura difensiva. Il calo della volatilità (indice VIX ai minimi degli ultimi tre anni) rispetto alla sua componente di correlazione tende a essere particolarmente positivo per la selezione dei titoli. E il rallentamento economico lascia presagire un orientamento verso settori e titoli azionari difensivi.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

In un portafoglio a medio termine considerando l'attuale situazione di mercato, la nostra asset allocation è bilanciata tra obbligazionario e azionario. Nel mercato obbligazionario, preferiamo obbligazioni corporate investment grade per via del fatto che il premio al rischio è molto interessante soprattutto se confrontato con high yield e mercati emergenti. L'attuale livello degli spread è in linea con la media storica e il rendimento assoluto è storicamente superiore a quanto abbiamo avuto negli ultimi 10 anni. Per quanto riguarda l'azionario, sebbene in alcuni casi il mercato possa sembrare sopravvalutato e le aspettative sugli utili sono inferiori agli anni passati, crediamo comunque che con un'attenta gestione attiva che si focalizzi su società con elevati vantaggi competitivi e forte pricing power ci possano essere diverse opportunità e trend in crescita da sfruttare. Il mercato sta tornando a valutare i fondamentali, ragione in più per valutare una gestione attiva per i prossimi anni.

CONSULTINVEST

Il riposizionamento di portafoglio dipende dalla situazione di partenza. In termini generali, nella seconda parte del 2023 è pre-

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



vedibile che la componente obbligazionaria possa essere incrementata, dato che la attuale divergenza di opinione tra i mercati (ottimisti su una rapida inversione di tendenza) e le dichiarazioni dei consiglieri di Fed e BCE (orientati a qualche altro rialzo) dovrebbe ridursi. Nei prossimi mesi, quando i dati su crescita e inflazione daranno un quadro più chiaro della situazione, sarà possibile prendere con maggiore convinzione posizioni di allungamento della duration. Stesso discorso per i crediti di minore qualità (high yield), anche se in media le valutazioni appaiono in linea con le medie di lungo periodo e necessitano di una revisione, prima di diventare interessanti in termini relativi. La componente azionaria sarà probabilmente soggetta a volatilità dovuta al rallentamento dell'economia e al prevedibile calo degli utili aggregati sulle due sponde dell'Atlantico. Per questo sembra più indicato un approccio caratterizzato da una attenta selezione degli emittenti, privilegiando le società con bilanci di qualità e con basso indebitamento. In termini geografici potrebbero recuperare terreno zone che stanno soffrendo da tempo, come l'Asia, o dove ci sono ampi spazi di stimolo monetario, oltre che grandi aspettative per il "nuovo" governo, come il Brasile. Per quanto riguarda i settori, dovrebbero essere privilegiati quelli legati ai grandi piani di investimento strutturale USA/UE nella digitalizzazione, nelle infrastrutture e nelle industrie oggetto di near o re-shoring, oppure in settori, come quello tecnologico, caratterizzati da cambiamenti strutturali (intelligenza artificiale) che diventeranno leve competitive per alcune aziende (ma non per tutte). Sulle valute, considerando che il differenziale dei tassi a breve è visto in riduzione, nella seconda parte dell'anno sarà indicato incrementare le coperture degli investitori basati in euro sulle esposizioni in dollari. In generale sembra appropriata una fase di riduzione dei rischi di portafoglio, in attesa di ritornare a un incremento dopo i mesi estivi.

FIDEURAM AM

Le banche centrali mantengono una postura ancora restrittiva per far fronte ad un'inflazione core che si dimostra ancora persistente. Tuttavia, i tassi a lungo si sono stabilizzati in virtù delle attese di un successivo rallentamento ciclico e della prossimità del picco dei tassi, conferendo in prospettiva un'attrattiva crescente verso la duration governativa. Lato rischio di credito la preferenza è verso la maggiore qualità dell'investment grade, mentre sull'high yield la vulnerabilità al restringimento delle condizioni finanziarie e creditizie induce ad un atteggiamento di maggiore cautela. Lato equity il favore è verso i mercati USA ed emergenti in proporzione alla tenuta del quadro macroeconomico che sta consentendo un miglioramento delle attese sugli utili. A livello settoriale/tematico la stabilizzazione dei tassi di interesse a lunga scadenza implica una preferenza marginale verso le componenti growth e difensive.

FRANKLIN TEMPLETON

A nostro giudizio la crescita economica si indebolirà nella seconda parte del 2023 sia per effetto del rallentamento già in atto sia per causa del peso cumulato delle manovre restrittive di politica monetaria. La stretta sui parametri di concessione del credito e il proseguimento della riduzione del bilancio delle banche centrali contribuiscono a validare tale scenario. Pertanto, le prospettive di crescita degli utili si ridurranno e la contrazione dei margini di profitto inizierà ad incidere sul livello di disoccupazione. Crediamo quindi opportuno implementare un'allocazione di portafoglio cauta e con una buona dose di dinamicità. I mercati obbligazionari offrono le prospettive migliori ed il rallentamento ulteriore degli indici manifatturieri contribuirà ad acuire la preferenza per le obbligazioni rispetto alle azioni. Nel contesto obbligazionario, preferiamo i titoli di qualità (sia governativi che corporate), men-

ADVISOR

Data: 13.07.2023 Pag.: 56,57,58,59,60,61,62
Size: 3858 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



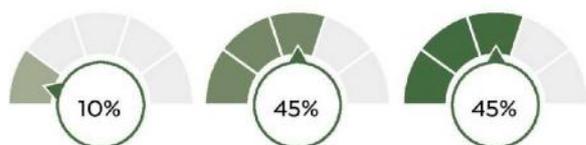
OBBLIGAZIONARIO ITALIA



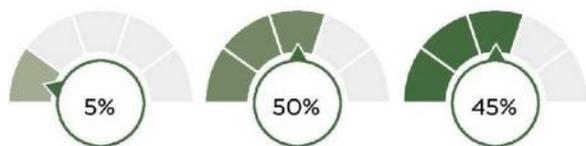
OBBLIGAZIONARIO EUROPA



OBBLIGAZIONARIO USA



OBBLIGAZIONARIO EMERGENTI



● Ribasso ● Stabile ● Rialzo

tre la componente high yield è soggetta al rischio di aumento del tasso di fallimenti (con conseguente allargamento degli spreads). Un graduale ulteriore aumento della duration - a nostro giudizio - è appropriato. Per il 2023 vediamo interesse anche nel tema 'East vs. West'. Cina e Giappone miglioreranno la crescita economica, non avendo al momento problemi d'inflazione e potendo contare su banche centrali accomodanti. Molti mercati emergenti presentano valutazioni più interessanti rispetto ai mercati di paesi sviluppati.

GAM ITALIA SGR

La temuta recessione negli Stati Uniti non è arrivata, ma sembra solo posticipata, anche se gli analisti la prospettano più lieve, rispetto a quanto stimato lo scorso anno. Il rientro dell'inflazione più lento delle attese, il livello occupazionale sostenuto e la politica monetaria più restrittiva completano il quadro. In Europa il rallentamento economico dovrebbe proseguire, così come i rialzi dei tassi di interesse da parte della BCE. La Cina infine sorprende in negativo; l'economia, dopo un'iniziale accelerazione al termine della politica zero-Covid, appare più debole e stenta a mantenere

una crescita sostenuta senza il supporto di una politica monetaria e fiscale espansiva. La seconda parte dell'anno, quindi, dovrebbe essere favorevole al mercato obbligazionario. Il recente movimento di rialzo delle curve dei tassi, a seguito della volontà della FED di proseguire nella politica restrittiva, dovrebbe offrire opportunità sia sulla componente governativa sia su quella societaria. A livello azionario abbiamo assistito al forte recupero degli indici americani, dovuto principalmente alle eccezionali performance delle mega cap tecnologiche. La forte attenzione a tutto ciò che gira intorno all'Intelligenza Artificiale ha determinato la tendenza in atto. Le valutazioni estremamente care rendono potenzialmente fragile il segmento. Sarebbe necessaria una rotazione settoriale utile a far crescere l'ampiezza del movimento. In un'ottica più difensiva sarebbero da privilegiare Europa, Giappone ed Asia che offrono al momento multipli più interessanti. Gli analisti inoltre hanno finito di rivedere al ribasso le stime sugli utili, stabilizzando le previsioni.

J.P. MORGAN AM

La prima parte dell'anno è stata molto incoraggiante sia in termini di momentum economico che di mercato. Nella seconda parte dell'anno ci aspettiamo qualche segnale di moderazione che potrebbe anche sfociare in una blanda recessione. Tuttavia l'inflazione continuerà a scendere e verso fine anno e le banche centrali potrebbero cominciare a diventare più accomodanti. Vediamo quindi un contesto favorevole al tema "back to bond" con condizioni per allungare la duration delle strategie obbligazionarie. Siamo cauti ma costruttivi sugli attivi a rischio. In generale la qualità è un tema che interessa tutte le classi di attivo perché consente di individuare società più resilienti e capace di realizzare buoni risultati anche in fase di rallentamento. Preferiamo puntare su big caps. Consigliamo un approccio diversificato e bilanciato sia in termini geografici che di stile di investimento (value e growth). Ci piacciono strategie focalizzate sulla ricerca di società con alto e crescente dividendi. I dividendi vengono tagliati con riluttanza da queste società e costituiscono un fattore di protezione dei portafogli. La ripresa della Cina, anche se più graduale del previsto, alimenta favorevoli condizioni per i mercati emergenti. Vediamo un dollaro ancora debole e materie prime sotto pressione a causa di previsioni di arrivo di recessione. Infine riteniamo utile adottare un approccio di ampia diversificazione che consideri, se possibile, anche strategie meno convenzionali nel mondo degli alternativi che possa proteggere dalla incertezza e volatilità sull'andamento dell'inflazione. Alcuni temi strutturali restano in focus come quelli legati a società in grado di proporre soluzioni adatte alle sfide del cambiamento climatico e della transizione green. Inoltre vediamo un mondo che va verso la scarsità in molti settori, lavoro, liquidità, materie prime. Ciò porrà sfide ma offrirà anche opportunità per chi è in grado di identificare vincitori e vinti selezionando quelle società in grado di prosperare nel cambiamento.

LA FINANCIÈRE DE L'ECHIQUIER

I mercati azionari sviluppati sembrano dimostrare un ottimismo eccessivo in un contesto di politiche monetarie restrittive e di ele-

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



vati rischi di recessione. Benché l'inflazione abbia iniziato a diminuire, a breve gli obiettivi delle banche centrali sono ancora lontani. Per questo motivo siamo prudenti nei confronti delle azioni e dei titoli di Stato per i prossimi mesi. Il settore manifatturiero è già in recessione e quello dei servizi sempre più mostra segni di fragilità. Per evitare un'ondata inflazionistica dovuta ai salari, la BCE e la Fed hanno bisogno di un mercato del lavoro meno teso. Oggi, i dati non mandano alcun segnale in questa direzione. Un motivo in più per essere prudenti nei confronti degli asset rischiosi nei Paesi sviluppati. In questo contesto preferiamo le azioni di qualità/growth data la loro scarsa sensibilità al ciclo economico. In termini di costruzione del portafoglio, riteniamo che gli asset cinesi (azioni e obbligazioni) siano interessanti: la Cina non è confrontata con l'inflazione e beneficia del boom economico dovuto alla fine della politica dello zero-Covid. La decorrelazione e la gestione del rischio si riveleranno fondamentali nei prossimi mesi.

LA FRANÇAISE AM

Le misure restrittive attuate dalle banche centrali avranno un effetto negativo sull'attività economica e sulle valutazioni azionarie nel lungo periodo. La persistenza dell'inflazione di fondo e dei salari impedirà alle banche centrali di interrompere i rialzi dei tassi di interesse nei prossimi tre mesi. Di conseguenza, la curva dei rendimenti continuerà a invertirsi finché l'attività economica rimarrà a un livello accettabile. Tenendo conto di tutti questi fattori, la nostra allocazione target di portafoglio fino alla fine dell'anno è la seguente: sottopeso sulle azioni, posizione neutrale sul credito e sulle obbligazioni nominali e sovrappeso sui tassi reali. Inoltre, abbiamo una visione positiva sulle obbligazioni emergenti in valuta locale, in particolare quelle con tassi reali elevati, come il Brasile.

UNA PAROLA SEMBRA PREVALERE SULLE ALTRE: QUALITÀ E NON SOLO PER IL MERCATO AZIONARIO, DOVE SARÀ FONDAMENTALE, MA ANCHE SUL FRONTE OBBLIGAZIONARIO

MEDIOBANCA SGR

In questa prima metà d'anno l'economia globale si è mostrata più resiliente di quanto previsto, trainata dal settore dei servizi, dalla forza del mercato del lavoro, dalla buona gestione della crisi energetica europea e dalla riapertura della Cina. Contemporaneamente l'inflazione ha continuato a rallentare, anche se più lentamente di quanto sperato dalle banche centrali, grazie al calo del prezzo delle materie prime, specialmente energetiche, e alla risoluzione delle strozzature delle catene di approvvigionamento.

Benché esistano dei rischi al ribasso, il nostro scenario base è che questa dinamica di crescita e disinflazione prosegua e pertanto consigliamo il mantenimento delle posizioni sugli asset rischiosi, che potrebbero trarre beneficio da un miglioramento della fiducia degli investitori e dal conseguente riposizionamento di portafoglio. Con riferimento al mercato azionario si consiglia selettività, prendendo profitto su geografie, settori e temi che hanno performato particolarmente bene e che presentano valutazioni meno attraenti rispetto ad altri segmenti del mercato. I rendimenti elevati e il fatto che le banche centrali siano prossime a raggiungere il tasso terminale per questo ciclo di rialzi rendono più appetibile l'obbligazionario, grazie anche al ripristino del ruolo di diversificatore di portafoglio, dopo che lo scorso anno azionario e obbligazionario hanno mostrato una correlazione positiva a causa delle sorprese sull'inflazione.

MIRABAUD

Le azioni sono attualmente ipercomprate, in particolare negli Stati Uniti, e riteniamo che sia prematuro aumentare ulteriormente l'esposizione alle azioni globali. Dopo le riunioni delle banche centrali della Federal Reserve e della BCE, gli investitori sembrano concentrarsi sulla narrativa legata all'Intelligenza Artificiale, piuttosto che su inflazione e tassi d'interesse persistentemente alti. Tuttavia, questo trend dell'azionario potrebbe continuare finché i bilanci delle famiglie e il mercato del lavoro rimarranno solidi. Aspetteremo una correzione del mercato e un punto di ingresso migliore per aumentare ulteriormente la nostra esposizione alle azioni. Per quanto riguarda l'allocazione settoriale, gli investitori dovrebbero rimanere investiti nel settore tecnologico e nei titoli difensivi. Verso la fine dell'anno, un ipotetico bull Fed pivot, ossia una Fed che pensa di tagliare i tassi con l'inflazione che rallenta e l'economia che evita un atterraggio duro, sarebbe lo scenario migliore per gli asset rischiosi, mentre un bear Fed pivot, (la Fed taglia i tassi a causa di un atterraggio duro dell'economia) sarebbe positivo per le obbligazioni sovrane. Con la BCE che probabilmente terminerà il suo ciclo di inasprimento dopo la Federal Reserve, l'euro potrebbe riprendere il suo trend rialzista.

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

Le prospettive per la seconda metà del 2023 sono positive. Questo si riferisce sia ai mercati azionari che a quelli obbligazionari. Entrambi i segmenti di mercato saranno sostenuti dall'imminente fine della stretta monetaria. Ci aspettiamo che ciò avvenga durante l'estate. La Fed potrebbe anche aver terminato le manovre di rialzo, mentre la BCE probabilmente lo farà ancora due volte. Inoltre, l'inflazione si ridurrà nel tempo. Una tendenza disinflazionistica è normalmente favorevole ai mercati finanziari. Infine, l'economia reggerà abbastanza bene, anche se con una tendenza all'indebolimento, e le imprese continueranno a realizzare solidi profitti. Nel complesso, si tratta di uno scenario abbastanza favorevole per i mercati finanziari, che consente di ottenere rendimenti relativamente positivi. Nel corso dell'anno si vedrà come si svilupperanno le prospettive economiche per il 2024. In caso di peggioramento significativo, le azioni potrebbero essere soggette

ADVISOR

Data: 13.07.2023 Pag.: 56,57,58,59,60,61,62
Size: 3858 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



a correzioni. Ma è decisamente troppo presto per preoccuparsene. Per il momento prevarranno gli argomenti positivi.

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

Riteniamo che la crescita globale rimarrà fragile per il resto di quest'anno e nel 2024. Si passa da un mondo di liquidità abbondante a uno in cui la liquidità viene ora prosciugata con una velocità e un'intensità senza precedenti. Gli investitori dovrebbero rivedere le loro allocazioni tra asset privati e pubblici e sottoporre i portafogli a stress test in caso di shock di liquidità. La disinflazione è l'unico aspetto positivo delle prospettive. In questo contesto, rimaniamo cautamente ottimisti sulle azioni, con una preferenza per l'Europa, anche se riteniamo che il reddito fisso presenti migliori opportunità di rendimento rispetto alle azioni. Gli investitori alla ricerca di reddito dovrebbero preparare i loro portafogli in vista del picco delle politiche restrittive, preservando la liquidità ed esercitando pazienza nell'individuare i punti di ingresso. In questo contesto, gli investitori dovrebbero detenere più liquidità (per via degli elevati rendimenti e come riserva per investire in altri asset) e titoli a dividendo. Riteniamo che il dollaro USA sia in fase di transizione da un mercato toro a uno orso, ma la transizione sarà discontinua e volatile e potrebbe durare più di un anno. Gli indicatori di partecipazioni di State Street indicano che gli investitori hanno posizioni significativamente sovrappesate negli asset statunitensi. Il resto dell'anno offre agli investitori la possibilità di iniziare a riequilibrarsi verso un'allocazione bilanciata a lungo termine. Infine, l'aumento della volatilità dei mercati negli ultimi 3 anni sottolinea il vantaggio di avere una posizione di base nelle strategie di protezione dai ribassi per tutti i cicli di mercato, al fine di rafforzare i portafogli.

SWISSCANTO

Guardando ai mercati siamo positivi sui governativi. Quando si raggiunge il picco dei tassi significa che la politica monetaria è

riuscita a frenare la crescita dell'inflazione e questo va a beneficio delle obbligazioni di stato. Come si evince anche dai dati storici, dal 1970 ci sono stati dieci picchi della Fed e in tutti questi casi, nei 6-12 mesi successivi le obbligazioni sono sempre salite di valore, in media del 10%, ma in un caso addirittura del 20% quando nel 1984 Volker riuscì a sconfiggere l'inflazione. Nell'attuale situazione, la preferenza in termini relativi va ai titoli di stato rispetto ai corporate bond anche considerando che un T-Bill oggi rende in media il 5,2% rispetto al 5,1% del credito investment grade. A livello economico, riteniamo che una recessione sia prossima. Guardiamo ad esempio i leading indicator degli Stati Uniti, che dal 1960 a oggi ogni volta che il loro livello era inferiore al 5%, come nel contesto attuale, si è verificata una recessione. Il mercato non lo ha ancora anticipato, ma se ciò non accadesse sarebbe la prima volta in sessant'anni. È solo una questione di tempo prima che i consumatori esauriscano le riserve accumulate durante il Covid e comincino a rallentare i propri acquisti. Sulle azioni siamo complessivamente in sottopeso. In una situazione con inflazione non ancora superata e valutazioni elevate, dopo il picco dei tassi USA, in passato si è registrato un andamento debole, se non addirittura negativo. È inoltre lecito attendersi un calo degli utili societari perché durante una recessione aumentano i costi di produzione, in scia all'elevata inflazione e all'aumento dei salari.

TIKEHAU CAPITAL

Dall'inizio dell'anno gli asset rischiosi hanno registrato un'ottima performance, in netta controtendenza rispetto al 2022. Con valutazioni di nuovo costose, il primo istinto è stato quello di raccogliere profitti, recuperare liquidità e fermarsi: in un mercato in cui il rischio di recessione è elevato e l'inflazione persiste, la probabilità di trovare un punto di ingresso migliore nel resto dell'anno è a nostro avviso elevata. Detto questo, in un mercato caratterizzato da un'elevata dispersione e da ampi divari di valutazione tra asset, settori o aree geografiche, rimaniamo investiti per cogliere le op-

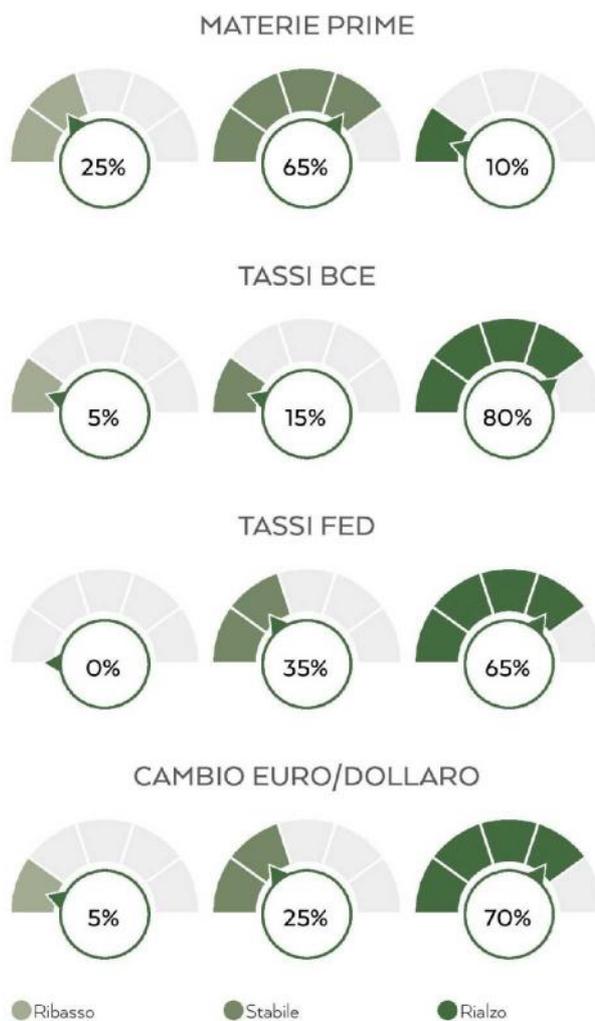


portunità di lungo periodo. Un'area di attenzione è stata il mercato del reddito fisso. I rendimenti hanno raggiunto nuovi massimi dopo un 2022 molto difficile per l'asset class. In questo settore, privilegiamo i titoli investment grade o high yield, che consideriamo di migliore qualità, con un'esposizione a duration breve per sfruttare le curve piatte e mantenere una sensibilità limitata al rischio di tasso d'interesse. A nostro avviso, esistono opportunità interessanti anche nello spazio dei titoli finanziari subordinati: dopo mesi di sottoperformance, le valutazioni sono ora tra le più scontate della storia. Nel frattempo, le banche stanno mostrando fondamentali molto più solidi, in quanto sono ora ben capitalizzate, stanno mostrando una buona redditività, in parte grazie all'impatto dell'aumento dei tassi sui loro margini d'interesse, e hanno effettuato accantonamenti prudenti durante il periodo della pandemia che potrebbero fungere da protezione per eventuali perdite su credito in caso di recessione. Infine, non riteniamo che i problemi che hanno colpito le banche regionali negli Stati Uniti, o recentemente Credit Suisse in Europa, siano rilevanti per il più ampio settore bancario europeo. Siamo più cauti nei titoli azionari, dove con valutazioni relativamente care e stime di utili elevate, il rischio di recessione non sembra del tutto incorporato nei prezzi. Manteniamo quindi un orientamento difensivo, concentrandoci sulle società che consideriamo di alta qualità e che tendono a mostrare una maggiore resistenza in un contesto recessivo, hanno potere di determinazione dei prezzi, sono meno sensibili al ciclo economico e allo stesso tempo mostrano valutazioni ragionevoli.

UBS

Affrontiamo i mesi estivi con un'opinione più costruttiva sul mercato azionario rispetto ai mesi precedenti: i segnali di calo dell'inflazione sono positivi per il mercato e ci portano a pensare che la maggior parte dei rialzi dei tassi siano ormai alle nostre spalle; inoltre i dati economici mostrano una crescita più resiliente rispetto alle attese, che fa ridurre notevolmente le probabilità di una recessione nel breve; infine, dopo circa un anno di revisioni negative sugli utili, iniziamo ad avere sorprese al rialzo con stime che tornano a crescere. Per le nostre preferenze, siamo però anche attenti alle valutazioni: sappiamo che negli Stati Uniti poche grandi aziende hanno guidato la salita del mercato, e ora possono essere più fragili a potenziali negative notizie; d'altro canto le sorprese economiche sono a favore degli Stati Uniti, pertanto preferiamo prendere esposizione alle aziende mid cap o all'indice S&P equi-ponderato. Abbiamo un'esposizione neutrale sull'Europa, che mostra già segnali di rallentamento economico, ma siamo positivi sull'Italia, che presenta valutazioni interessanti, una crescita economica superiore ad altri paesi della zona Euro e forti revisioni al rialzo sugli utili nell'ultimo anno. Continuiamo ad essere lievemente positivi sui paesi emergenti, principalmente perché le valutazioni sono interessanti: la Cina dovrà a nostro

avviso affiancare importanti stimoli fiscali a quelli monetari per raggiungere gli obiettivi di crescita di quest'anno, ma nei paesi emergenti troviamo anche paesi come Corea e Taiwan, che iniziano a mostrare segnali di miglioramento degli utili e possono beneficiare del trend tecnologico. Troviamo interessante la parte obbligazionaria: al momento preferiamo la parte breve della curva, ma l'approssimarsi del termine dei rialzi dei tassi, potrebbe iniziare ad offrire interessanti opportunità anche sulle scadenze più lunghe. I titoli di stato hanno ripreso a svolgere anche il loro ruolo di bene rifugio all'interno dei portafogli, con la correlazione che è tornata negativa rispetto alle azioni, e i crediti investment grade, sia corporate sia emergenti, hanno rendimenti interessanti; siamo selettivi sugli high yield, poiché se dovesse peggiorare il contesto economico potrebbero soffrire di un aumento dei tassi di default.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Algebris, Amundi, Anima, Banor, Carmignac, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Fideuram AM, Franklin Templeton, GAM Italia SGR, J.P. Morgan AM, La Financière de l'Echiquier, La Française AM, Mediobanca SGR, Mirabaud, Raiffeisen Capital Management, State Street Global Advisors, Swisscanto, Tikehau Capital, UBS.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo). Sondaggio chiuso il 27 giugno 2023.