

Mercati e investimenti

Dove investire,
cosa comprareLe scelte più redditizie
per il risparmiatore
monitorando il rischio

A PAGINA 16 >>>



MERCATI E FINANZA

SCELTE DI PORTAFOGLIO

Nel secondo semestre l'economia
sarà stimolata dalla Cina e dal taglio
dei tassi della Federal ReserveI bond high-yield e investment grade
in rally. Ritorni positivi da bond
corporate e sovrani dei Paesi Emergenti

Meno volatilità con società solide

Preferire finanziari e immobiliari

KAREN WATKIN*

Ci troviamo in una fase relativamente tardiva del ciclo economico, con l'economia che sta rallentando rispetto agli scorsi anni. La volatilità nel mercato azionario globale è stata nettamente superiore nella prima metà del 2019 e dobbiamo prepararci per vederne ancora. In questo contesto, gli investitori dovrebbero assumere posizioni più neutrali e ben diversificate, in quanto sono esposti a molti rischi, compresa una politica monetaria meno prevedibile da parte delle banche centrali. Al contempo, è importante mantenere una certa flessibilità per trarre vantaggio dall'emergere di buone opportunità.

Guardando i mercati, vediamo come l'intensificarsi delle tensioni commerciali e l'aumento delle preoccupazioni abbiano pesato sulla fiducia degli investitori negli ultimi mesi, nonostante di recente il sentiment sia stato supportato da commenti da colomba da parte di Federal Reserve e Bce e dai segnali di stabilizzazione dell'economia cinese. La guerra commerciale continua ad alimentare i timori intorno alla crescita economica e crediamo sia probabile, anche in caso di tregua, che un conflitto strategico tra la Cina e il mondo occidentale oscuri l'orizzonte di investimen-

to ancora per molti anni a venire. Ci attendiamo che la crescita globale si attesti al 2,6% quest'anno, con l'Eurozona ferma intorno al punto percentuale. Nonostante il permanere di un tasso di crescita limitato in Europa, tuttavia, non crediamo si tornino a vedere segnali di recessione.

Dato il contesto economico, il mercato obbligazionario high-yield e investment grade hanno proseguito il loro rally, con il credito statunitense che ha beneficiato di utili oltre le attese, mentre quello europeo è stato sorretto dall'elevato clima di rischio. Nei Mercati emergenti, il debito corporate in valuta forte e i titoli governativi hanno riportato ritorni positivi, mentre l'obbligazionario in valuta locale ha restituito alcuni dei guadagni messi a segno da inizio anno.

Crediamo che l'economia glo-

bale abbia urgentemente bisogno di un nuovo supporto politico, spinta che dovrebbe arrivare dalla Cina e, più probabilmente, dalla Fed. Ci aspettiamo infatti che nel secondo semestre l'economia cinese inizi a rispondere agli stimoli ricevuti finora, mentre dalla Banca centrale statunitense, nonostante sia meno prevedibile nelle sue mosse rispetto a prima, ci aspettiamo un taglio dei tassi di interesse di 50 o 75 punti base sul finire del periodo estivo. Ciò per dare un sostegno all'economia Usa e mitigare l'impatto delle dispute commerciali. La domanda a questo punto è se i banchieri centrali agiranno d'anticipo o avranno bisogno di vedere dati più deboli per fare la loro mossa.

Guardando al futuro i continui segnali di rallentamento della crescita e l'escalation della guerra commerciale hanno aumentato la percezione di rischio di breve termine dei mercati ed è probabile che la volatilità persista. La decelerazione della crescita, preannunciata anche dall'aumento delle scorte in molte maggiori economie e dalla debolezza della manifattura in Europa, e il continuo faccia a faccia sui dazi è probabile mettano pressione sugli asset più rischiosi per un po' di tempo. E' dunque opportuno ridurre il livello di rischio al quale si è esposti.

In questo scenario, dal punto

di vista azionario la nostra attenzione si posa su società con bilanci solidi, grande stabilità e inferiore rischio di mercato, delle caratteristiche che aiutano a navigare l'aumento della volatilità. Abbiamo ridotto invece la nostra esposizione strategica verso l'azionario emergente: nonostante le valutazioni appaiano relativamente interessanti rispetto ai mercati sviluppati, l'impatto del rischio commerciale è probabile sia più sentito in questa area del mercato.

Abbiamo inoltre aumentato la nostra esposizione a fasce di mercato che crediamo siano più protette dall'intensificarsi della disputa. Guardiamo favorevolmente ai titoli finanziari Usa che dovrebbero beneficiare di una curva di rendimento più ripida, condizione che si verrebbe a creare con una Fed accomodante. Non sottovalutiamo più il comparto immobiliare, sul quale adesso abbiamo una posizione neutrale, in quanto questo settore non dovrebbe risentire degli effetti delle tensioni commerciali. In aggiunta, le valutazioni apparivano elevate rispetto alle metriche di lungo termine, ma sembrano es-

sere tornate alla normalità in seguito alla crisi finanziaria e, nonostante qualche dato debole sulla manifattura, i consumi, soprattutto negli Stati Uniti, sembrano tenere quo-

ta, supportati da un elevato tasso di occupazione e salari in aumento. Questi fattori dovrebbero sostenere il mercato immobiliare. Abbiamo inoltre modificato la nostra posizione sul credito high yield, portandola da un modesto overweight a neutrale. Se da un lato i differenziali di credito sono tornati più prossimi alla loro me-

dia, continuiamo a credere ci siano basse possibilità di un aumento delle insolvenze nel breve periodo e se la crescita economica rallenta, ma non collassa, l'obbligazionario offre un'alternativa di diversificazione interessante. Ci sono tuttavia degli elementi tecnici da considerare. I fattori che spingevano il merca-

to, come minori emissioni e una domanda sostenuta, si sono capovolti nell'ultimo mese: le nuove emissioni sono salite e il sentiment degli investitori è virato a negativo. Questo ci ha portato a riconsiderare la nostra posizione e a tornare neutrali per la fascia di credito high yield.

*Vice Presidente e gestore delle strategie Multi-asset di AllianceBernstein (riproduzione riservata)

Allocazione tattica degli Asset

Il montare del rischio richiede cautela

	Posizioni dinamiche				
	-				
	+				
Obbligazionario	●	●	●	●	●
High Yield (Alto rendimento)	●	●	●	●	●
Debito Mercati Emergenti	●	●	●	●	●
Credito Investment Grade	●	●	●	●	●
Obbligazioni sovrane globali	●	●	●	●	●
Azionario	●	●	●	●	●
Alto dividendo	●	●	●	●	●
Globale	●	●	●	●	●
Mercati Emergenti	●	●	●	●	●
REIT	●	●	●	●	●
Opportunistic	●	●	●	●	●
Non Tradizionale	●	●	●	●	●

Diversificazione per
limitare i rischi,
flessibilità per cogliere
le opportunità

