



LA VIEW DI FIDEURAM ASSET MANAGEMENT



EDIZIONE 08.2024

SCENARIO MACROECONOMICO

Nel corso delle ultime settimane si è assistito ad un andamento piuttosto deludente degli indicatori relativi all'attività economica in tutte le principali aree dell'economia globale, ma in particolare negli USA, dove i dati del mese di luglio sulla fiducia delle imprese nel settore manifatturiero e, soprattutto, sulle condizioni del mercato del lavoro sono stati decisamente più deboli delle attese. In congiunzione con le significative sorprese al ribasso nell'inflazione di maggio e giugno, il deterioramento del mercato del lavoro rende più probabile un atteggiamento più aggressivo da parte della Fed nelle prossime riunioni a partire da quella di settembre ed il mercato ora sconta ben più di 100 pb di tagli entro fine anno. Nell'Eurozona si è invece registrata una sorpresa al rialzo nell'inflazione di luglio, che non dovrebbe comunque pregiudicare un altro taglio dei tassi da parte della BCE nella riunione di settembre. In contro tendenza con le altre principali banche centrali delle economie avanzate (ma in linea con le nostre attese), la BoJ ha invece alzato i tassi di 15 pb nella riunione di fine luglio.

MERCATI AZIONARI



Il recente riprezzamento della probabilità di recessione in tutte le asset class ci ha colti con un sovrappeso azionario contenuto, dopo le riduzioni operate negli scorsi mesi. Le valutazioni USA che incorporavano tassi di crescita oltre l'orizzonte annuale, una tornata di dati macroeconomici più deboli e alcuni elementi tecnici (posizionamento, carry trade in yen) e di sentiment hanno probabilmente amplificato il movimento al ribasso. Tuttavia, una certa volatilità è prevedibile nei prossimi mesi, finché non sarà chiara la tenuta o meno del quadro macro. In tale contesto manteniamo un modesto sovrappeso sui mercati azionari, con la preferenza geografica nel mercato britannico. Manteniamo la neutralità sulle altre aree valutando con attenzione da un lato gli sviluppi macro dall'altro eventuali opportunità che potrebbero aprirsi se la correzione dovesse proseguire.

EUROPA



STATI UNITI



GIAPPONE



EMERGENTI



MERCATI OBBLIGAZIONARI



I portafogli presentano un sovrappeso di duration, attraverso principalmente il sovrappeso di obbligazioni societarie investment grade e della subordinazione finanziaria. L'idea di ricercare fonti di extra-rendimento rispetto ai titoli di stato, in virtù del contenuto rischio azionario, ci ha indirizzati verso il credito che presenta un forte contributo del tasso base e una migliore qualità degli emittenti; quindi, appare più resistente in termini di rendimento totale in diversi contesti.

Rimaniamo sottopeso nei confronti del credito di più bassa qualità, in particolare high yield, che come avvenuto di recente ci appare vulnerabile nelle fasi cicliche meno favorevole, e la componente di debito emergente, che appare più esposto alla volatilità.

GOVERNATIVO



CORPORATE



HIGH YIELD



EMERGENTI



MERCATI AZIONARI

Manteniamo un sovrappeso nella parte azionaria europea, concentrato nel mercato britannico. Post-elezioni il quadro istituzionale e politico si delinea più solido e giustifica un riassorbimento dello sconto valutativo rispetto agli altri mercati aperti dopo la Brexit. I fondamentali appaiono inoltre ben impostati e alcuni investitori istituzionali (fondi pensione e fondi assicurativi) hanno un posizionamento storicamente basso.

In USA, con l'approssimarsi di livelli valutativi che scontavano utili oltre l'orizzonte annuale, abbiamo dal mese scorso ridotto l'esposizione, dopo un lungo sovrappeso. Non vediamo al momento i presupposti per una significativa contrazione degli utili e delle valutazioni e monitoriamo l'evoluzione macro e la durata della correzione dei mercati per valutare eventuali opportunità, anche settoriali.

Abbiamo dalla primavera annullato la preferenza per il Giappone, dopo i forti rialzi dei mesi precedenti perché i corsi azionari ci sembravano riflettere già i progressi di natura fondamentale nel breve periodo. Gli attuali livelli, dopo la flessione, appaiono più compatibili con lo scenario e in particolare con l'impatto dell'azione restrittiva della BoJ sulla valuta.

Continuiamo a mantenere un posizionamento neutrale nei confronti dei paesi azionari dell'area emergente. Le valutazioni risultano attraenti sia in una ottica storica che relativamente agli altri blocchi geografici, in particolare verso i mercati dei paesi sviluppati. Il possibile impatto delle elezioni USA sulla politica commerciale e le difficoltà interne della Cina ci inducono ad un approccio più prudente e selettivo.



MERCATI OBBLIGAZIONARI

Con l'approssimarsi dell'inizio dei tagli dei tassi da parte della Fed, atteso per settembre, il mercato ha cominciato ad incorporare un ciclo di ribassi significativo. Sia la curva dei tassi USA che quelli tedeschi ora scontano interventi di politica monetaria compatibili con un mercato rallentamento/moderata recessione. Riduciamo pertanto l'esposizione all'interno dei nostri portafogli in un contesto di neutralità e adottiamo un approccio tattico nel caso i tassi dovessero riportarsi su livelli di interesse per aumentare l'esposizione (4.0-4.1% per il decennale USA; 2.4%-2.5% per quello tedesco).

I portafogli declinano il sovrappeso di duration principalmente attraverso la componente del credito di qualità, per beneficiare del rendimento totale elevato, ma mantenendo una elevata contribuzione del tasso base e una migliore resistenza in scenari ciclici meno favorevoli e in contesti di maggiore volatilità, come quello recente.

Abbiamo mantenuto un posizionamento negativo all'asset class a lungo, preferendo il rischio ciclico attraverso la componente azionaria e la ricerca del carry attraverso la qualità più elevata per evitare i rischi connessi sulle frange più fragili di un periodo prolungato di tassi elevati.

Il più recente aggiustamento rende i livelli di spread meno tirati ma continuiamo a preferire incrementare gradualmente l'esposizione al rischio, qualora gli scenari recessivi si confermassero via via non imminenti né prevalenti, attraverso le azioni.

Manteniamo un posizionamento neutrale nei confronti dei paesi emergenti. Il rendimento totale è elevato ma il quadro macro appare più misto, il processo disinflattivo meno lineare e l'avvicinarsi delle elezioni USA (con impatto differenziato tra i vari paesi) rappresentano fattori di volatilità e di maggiore selettività. Abbiamo una posizione di favore nei confronti dei bond indiani.



DISCLAIMER:

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A.

Via Melchiorre Gioia 22, 20124 Milano
Telefono +39 02 725071 – Fax 02 72507626
www.fideuramispbsgr.it

Società del gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**

