

# Team Multi-Asset M&G

## Potenziali fattori guida della performance nell'ambiente attuale

AD USO ESCLUSIVO DI INVESTITORI QUALIFICATI  
Ottobre 2020



- Il team Multi-asset M&G esamina le **possibili fonti di performance** all'interno dei rispettivi portafogli che potrebbero dare impulso ai risultati nei prossimi mesi, mentre le economie e i governi quantificano l'impatto del Covid-19.
- Le conclusioni trovano espressione nei **tre temi d'investimento principali** dei nostri fondi multi-asset: azioni, obbligazioni e valute dei mercati emergenti e asset allocation tattica.

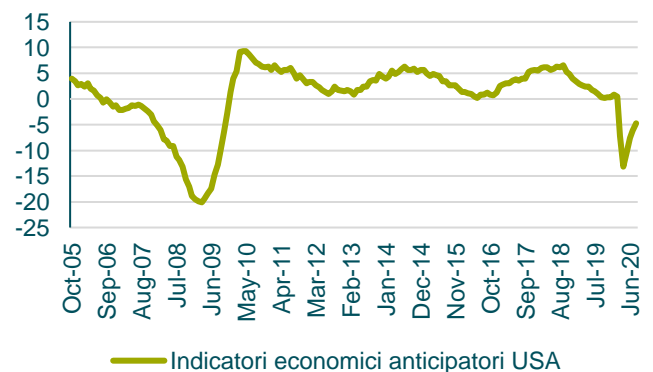
*Il valore e il reddito degli asset del fondo potrebbero diminuire così come aumentare, determinando movimenti al rialzo o al ribasso del valore dell'investimento. Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo del fondo verrà realizzato ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.*

### 1. Azioni

Dato il contesto economico, monetario e fiscale, riteniamo che ci sia un notevole potenziale di rialzo residuo ricavabile dalle esposizioni azionarie, se gli investitori decidessero di rivolgere l'attenzione all'evoluzione positiva dei dati economici negli ultimi mesi e proiettare il crescente ottimismo sulla ripresa in atto. Invece si sta diffondendo un certo pessimismo. Nelle ultime settimane abbiamo visto diversi analisti ritoccare al ribasso le previsioni di crescita e, per quanto si tratti di revisioni poco significative, questo raffreddamento delle aspettative di solito è la spia di un cambio d'umore più profondo. Un elemento interessante è che la maggior parte delle argomentazioni avanzate per giustificare le revisioni negative ruota intorno ai timori per la seconda ondata di casi di Covid-19 nelle economie sviluppate, ma dal nostro punto di vista, è improbabile che questo clima di paura persista, per due motivi principali. Prima di tutto, la **"seconda ondata" del virus, per quanto ormai conclamata, non sta producendo una paralisi economica paragonabile a quella seguita all'esordio della crisi sanitaria**: oggi la crescita della massa monetaria, la spesa per consumi, l'attività finanziaria e i risparmi delle famiglie, la solidità delle aziende e altri **indicatori economici puntano tutti al prosieguo di una ripresa graduale**.

Siamo convinti che i dati ciclici pubblicati nelle ultime settimane (si veda il grafico 1) abbiano dimostrato chiaramente la minore probabilità che si concretizzino i peggiori timori per l'economia globale e quindi per gli utili societari. L'entità degli interventi fiscali e monetari, insieme alla natura dei lockdown che i vari Paesi stanno instaurando, ha creato una situazione di liquidità più "florida" nel breve termine per le famiglie e le imprese: se queste ultime hanno

Grafico 1 - Indicatori economici anticipatori USA



Fonte: M&G, Bloomberg, 31 agosto 2020.

incrementato i livelli di debito complessivi, seppure a tassi molto bassi, i rapporti di servizio del debito delle famiglie restano ai minimi storici.

In secondo luogo, a nostro parere **il rischio di ribasso potenziale è stato in parte eliminato dal fatto che, rispetto a prima, oggi il mercato ha una percezione più accurata dei rischi a carico dell'economia** legati alla diffusione del Covid-19 e all'impatto del lockdown: in altre parole, c'è meno spazio per le sorprese negative.

Il sostegno delle politiche è aumentato, mentre si è ridotto il rischio di ribasso potenziale atteso per le economie, a seguito delle azioni di contrasto alla pandemia. Di conseguenza, a nostro avviso, il ventaglio di esiti considerati plausibili dal mercato all'inizio dell'estate ora è decisamente meno sbilanciato al ribasso.

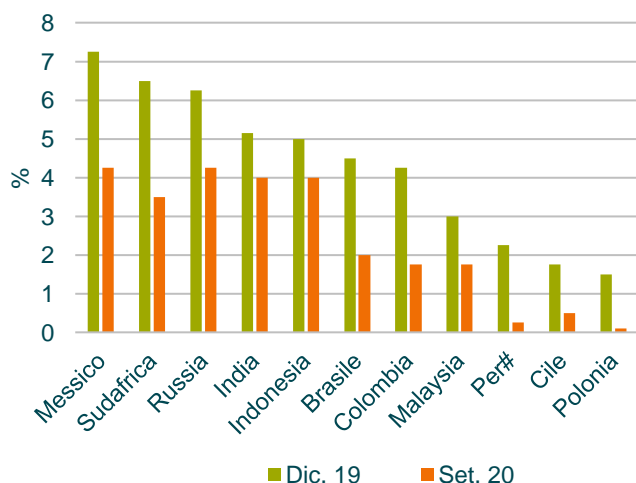
Considerando l'attuale contesto monetario e fiscale, e l'evoluzione dei dati economici nel corso dei mesi recenti, riteniamo che ci sia un potenziale di rialzo residuo significativo per le esposizioni azionarie.

## 2. Obbligazioni e valute EM

Nonostante l'assenza di pressioni dovute ai tassi d'interesse statunitensi e i tagli effettuati in vari Paesi, in molti casi i titoli governativi dei mercati emergenti non hanno ancora reagito in misura significativa all'atteggiamento accomodante adottato dalla maggior parte delle banche centrali. Crediamo quindi che **ci sia ancora margine di rialzo per l'asset class, grazie ai fondamentali favorevoli abbinati a valutazioni convenienti. In un ambiente caratterizzato da condizioni finanziarie espansive e dinamiche inflative stabili o in calo, continuano a prospettarsi performance relativamente elevate riconducibili, da un lato, ai rendimenti più alti rispetto a quelli ottenibili dai titoli governativi mainstream e, dall'altro, alle valute più scontate.**

Per giunta anche la politica monetaria a nostro avviso offre sostegno: le banche centrali hanno già effettuato tagli e possono ridurre ancora i tassi d'interesse, seguendo la strada segnata dalle autorità dei mercati sviluppati (si veda il grafico 2).

**Grafico 2 - Tassi base delle banche centrali dei mercati emergenti**

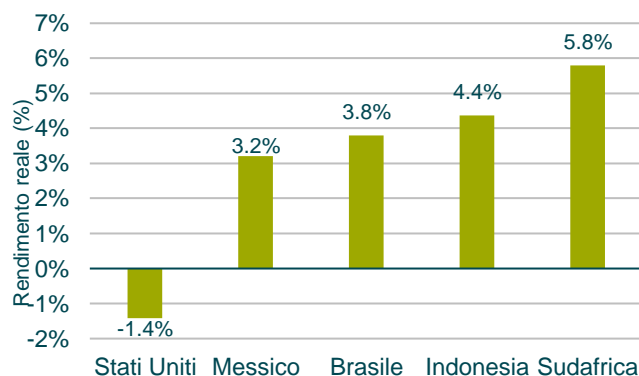


Fonte: Bloomberg, al 30 settembre 2020

In termini di valutazioni, continuiamo a pensare che queste obbligazioni offrano livelli di rendimento fra i più elevati, soprattutto per quanto riguarda le scadenze più lunghe (si veda il grafico 3), vista la ripidità delle curve.

Si ricorda che gli investimenti in obbligazioni sono influenzati dai tassi d'interesse, dall'inflazione e dai rating del credito.

**Grafico 3 - Rendimento reale dei titoli di Stato a 10 anni in valuta locale**



Fonte: Thomson Reuters Datastream, 5 ottobre 2020. In base alle aspettative di inflazione a lungo termine.

Può capitare che gli emittenti obbligazionari non siano in grado di corrispondere gli interessi o di rimborsare il capitale. Tutti questi eventi possono ridurre il valore delle obbligazioni detenute dal fondo. Guardiamo con interesse anche ad alcune valute selezionate dei Paesi emergenti che presentano un carry considerevole.

Investire nei mercati emergenti comporta un rischio di perdita maggiore a causa di diversi fattori, inclusi i più elevati rischi politici, fiscali, economici, normativi, di cambio e di liquidità. Potrebbe essere difficile acquistare, vendere, custodire o valutare investimenti in tali Paesi.

## 3. Asset allocation tattica

In linea con le opinioni espresse negli ultimi mesi sul difficile ambiente d'investimento attuale, ci aspettiamo che l'asset allocation tattica continui a svolgere un ruolo di primo piano ai fini delle performance future.

**L'ottimismo che ha dominato il clima di mercato durante l'estate è in gran parte svanito, lasciando spazio a una nuova ondata di incertezza tendente al pessimismo. Durante la fase di entusiasmo, abbiamo scelto di adottare una posizione "neutrale" nei nostri portafogli, in modo da poter reagire a eventuali movimenti di prezzo. Oggi, con il ritorno dell'incertezza sui mercati, vediamo un'opportunità ideale per agire in controtendenza e incrementare in chiave tattica l'esposizione al rischio dei portafogli.**

Il cambio d'umore che ha provocato una debolezza diffusa sui mercati azionari a settembre si è verificato in assenza di variazioni significative a livello dei fondamentali. Negli ultimi quattro o cinque mesi, si è delineato anche un quadro economico migliore del previsto, e questo ci ha indotti a considerare il momento una buona opportunità per

posizionare i fondi in modo più aggressivo aggiungendo un 5-10% alle esposizioni azionarie dei prodotti long-only.\*

Tali aggiunte sono state deliberatamente diversificate: per circa una metà, hanno riguardato esposizioni come l'azionario USA in generale e i titoli minerari, che dopo l'andamento brillante dei mesi estivi avevano perso precipitosamente quota a settembre; per il resto, sono state rafforzate le posizioni più cicliche, come quelle detenute in azioni europee e banche statunitensi, le cui quotazioni erano rimaste sostanzialmente invariate da maggio.

Si è trattato di una mossa tattica di breve periodo, pertanto se dovessimo vedere un rialzo significativo dei prezzi, siamo altrettanto pronti a limare di nuovo le posizioni azionarie così incrementate.

\*Per maggiori dettagli si rimanda alle Review mensili dei fondi per il mese di settembre.

## In sintesi

---

A partire dall'estate, ci siamo concentrati sulla ricerca di situazioni idonee per intensificare l'uso dell'asset allocation tattica al fine di generare performance nell'ambiente d'investimento corrente. Quando è emersa un'opportunità di questo tipo a settembre, eravamo ben posizionati per agire in tal senso. Conserviamo comunque la capacità di cogliere le ulteriori occasioni che dovessero presentarsi e manteniamo un'ampia esposizione ai titoli governativi statunitensi e australiani a lunga scadenza, come protezione da possibili ondate di volatilità.

**M&G**  
**Ottobre 2020**

Si noti che le note di cui sopra sono condivisibili **esclusivamente con investitori qualificati in Regno Unito, Europa e Asia**. Utilizzo consentito fino al **30 novembre 2020**.

**Il presente documento è concepito a uso esclusivo di investitori qualificati. Non destinato alla distribuzione ad altri soggetti o entità, che non devono basarsi sulle informazioni in esso contenute.** Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei fondi qui citati. Gli acquisti di un Fondo devono basarsi sul Prospetto informativo corrente. L'Atto costitutivo, il Prospetto informativo, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) e le versioni annuale e semestrale del Rapporto sugli investimenti e dei rendiconti finanziari sono ottenibili gratuitamente facendone richiesta a M&G International Investments S.A. Tali documenti sono disponibili anche sul sito: [www.mandgitalia.it](http://www.mandgitalia.it). **Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto Informativo**, che illustra i rischi di investimento associati a questi fondi. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G International Investments S.A., Sede legale: 16, Boulevard Royal, L2449, Luxembourg.