

## ***Asset allocation: il reddito fisso torna interessante, rimane outlook neutrale su azioni globali***

A cura della Strategy Unit di Pictet Asset Management

21.03.2023

- *Continuiamo pertanto a sottopesare le azioni, a sovrappesare le obbligazioni e restiamo neutrali sulla liquidità. Pur riconoscendo l'attrattiva della liquidità data dai rendimenti insolitamente elevati, riteniamo ancora interessante assumersi un rischio di duration*
- *La nostra valutazione macroeconomica sugli Stati Uniti si è alzata a neutrale sulla scia della forte ripresa della fiducia dei consumatori e abbiamo rivisto al rialzo le previsioni di crescita per l'Eurozona*
- *I rendimenti obbligazionari sono tornati ai massimi del ciclo, rendendo nuovamente interessante il reddito fisso, mentre le azioni statunitensi sono tornate ad essere di nuovo un po' costose*

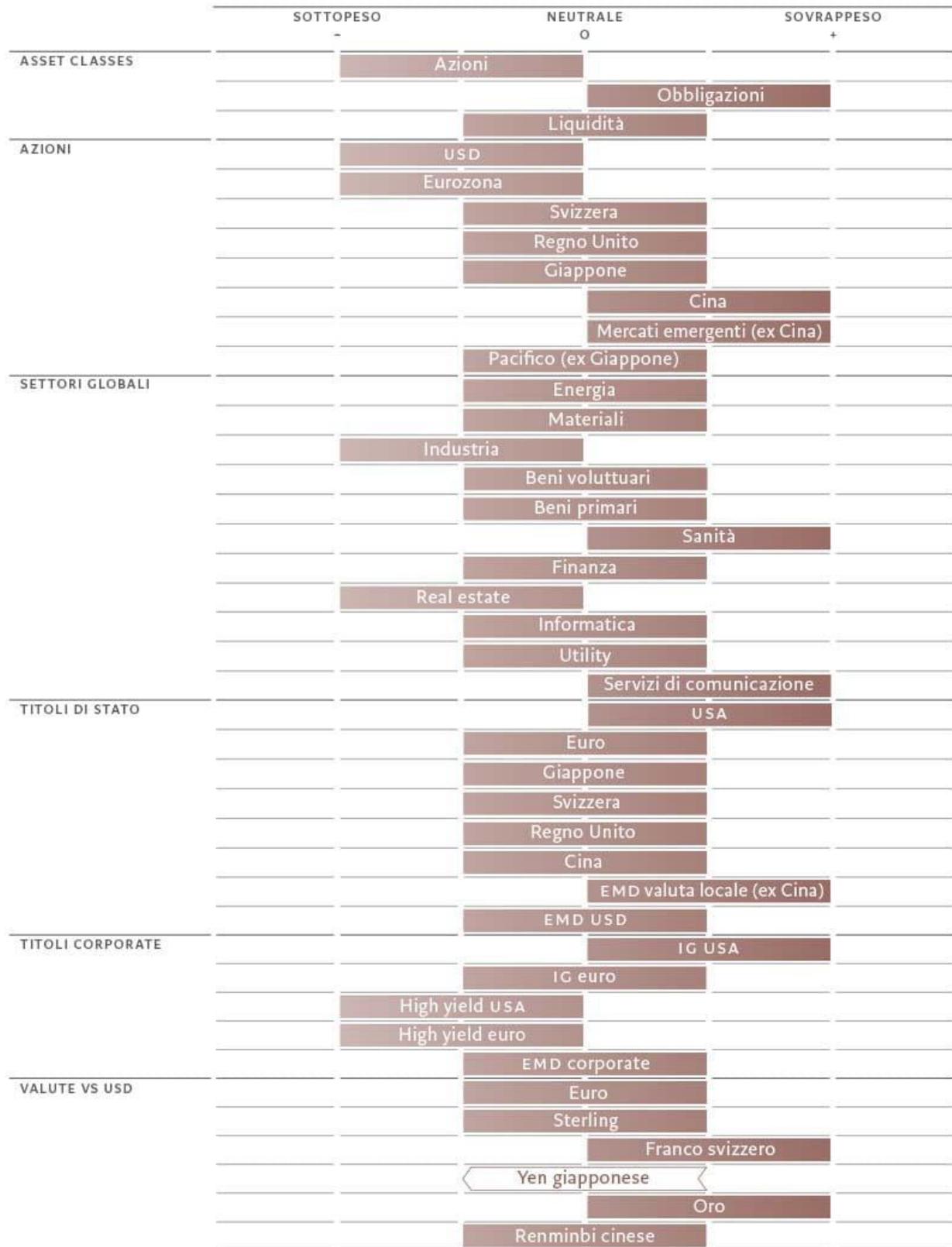
Il rally di inizio anno ha improvvisamente esaurito le forze a febbraio. Gli investitori si erano convinti che la grande stretta monetaria del 2022 sarebbe sfociata in una fase goldilocks, che l'inflazione sarebbe scesa rapidamente, mentre l'economia sarebbe rimasta resiliente. Ora qualcosa è cambiato. Un'inflazione persistente ha risvegliato i timori su quanto in alto si spingeranno i tassi di interesse ufficiali e sino a quando ci resteranno.

Monitoriamo con cautela gli sviluppi del mercato degli ultimi mesi. Da tempo riteniamo che i tassi ufficiali sarebbero rimasti alti per un periodo significativamente più lungo di quello stimato dal mercato. E sebbene l'economia sia più resiliente di quanto previsto in precedenza, riteniamo che la solidità dei dati industriali e occupazionali si leghi a fattori stagionali e a condizioni climatiche più temperate del previsto.

Inoltre, anche se i dati sull'inflazione sono stati deludenti, continuiamo a ritenere che i fondamentali terranno a freno le pressioni sui prezzi nei prossimi trimestri. L'enorme stimolo monetario concesso al mercato si sta riducendo in misura significativa e le strozzature lungo le catene di approvvigionamento si stanno risolvendo.

**Continuiamo pertanto a sottopesare le azioni, a sovrappesare le obbligazioni e restiamo neutrali sulla liquidità. Pur riconoscendo l'attrattiva della**

liquidità data dai rendimenti insolitamente elevati, riteniamo ancora interessante assumersi un rischio di duration e continuiamo pertanto a sovrappesare le obbligazioni.



I nostri indicatori del ciclo economico sono diventati meno negativi nel corso dell'ultimo mese. **La nostra valutazione macroeconomica sugli Stati Uniti si è alzata a neutrale sulla scia della forte ripresa della fiducia dei consumatori** (vendite al dettaglio ancora notevolmente superiori alla media), nonostante la debolezza del mercato immobiliare. Di conseguenza, abbiamo alzato dallo 0,4% allo 0,6% anche le nostre aspettative per la crescita del PIL reale nel 2023. Intanto, prevediamo un rallentamento dell'inflazione dei servizi nel secondo semestre, poiché gli affitti, che costituiscono più della metà di questa componente, stanno iniziando a scendere.

**Abbiamo anche rivisto al rialzo le nostre previsioni di crescita per l'eurozona.** La produzione industriale beneficia in questi casi del netto calo dei prezzi del gas e dell'allentamento delle pressioni dovute alle catene di approvvigionamento. La nostra unica preoccupazione reale è il deterioramento del mercato del credito.

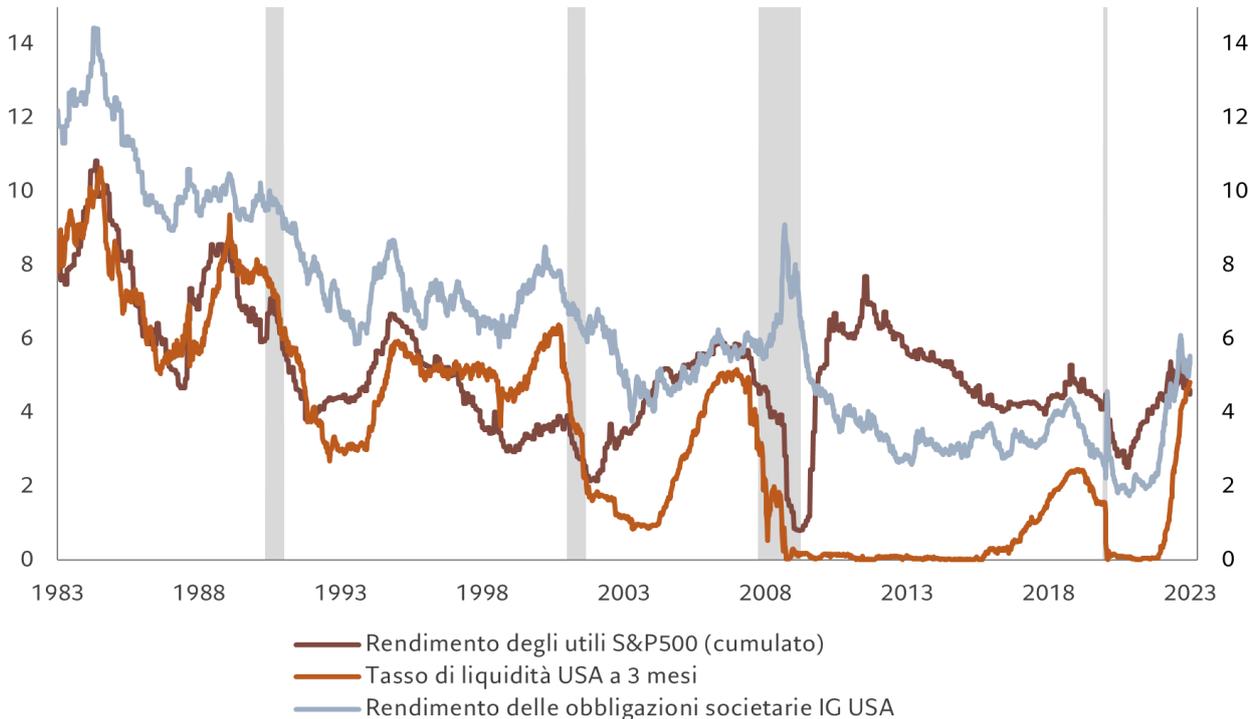
**L'economia cinese, nel frattempo, sta vivendo una rapida ripresa grazie alla riapertura del Paese.** I risparmi in eccesso (che stimiamo pari all'8% del reddito disponibile) dovrebbero contribuire a stimolare la crescita dei consumi nei prossimi mesi, mentre la debolezza legata al mercato immobiliare dovrebbe ridursi dopo aver toccato il minimo. Più in generale, il ritmo con il quale i mercati emergenti (ME) stanno superando i mercati sviluppati è tra i più veloci in almeno dieci anni, mentre il rapido calo dei tassi di inflazione dovrebbe consentire alle banche centrali locali di sostenere ulteriormente la crescita con condizioni monetarie più accomodanti.

I nostri indicatori di liquidità mostrano un livello positivo negli ultimi due mesi, grazie, per lo più, alla Bank of Japan. Nel tentativo di mantenere la sua politica di rigido contenimento dei rendimenti in un contesto di aumento generalizzato dei tassi, la BoJ è stata costretta ad acquistare obbligazioni in modo aggressivo e, quindi, a introdurre una quantità notevole di liquidità nel sistema finanziario. Anche la Cina ha incrementato fortemente la liquidità per sostenere la ripresa innescata dall'eliminazione delle restrizioni dovute al COVID.

L'allentamento monetario in Cina e Giappone ha compensato la politica sempre più restrittiva della Banca Centrale Europea. Nel frattempo, la stretta monetaria della Federal Reserve statunitense è stata parzialmente neutralizzata dalle iniezioni di liquidità nel sistema per 400 miliardi di dollari da parte del Dipartimento del Tesoro USA. Data la possibilità di una crisi del tetto del debito in estate, il governo è costretto a ripiegare sul proprio contro presso la banca centrale. Siamo dell'idea che alcuni di questi fattori temporanei si invertiranno durante la prima metà dell'anno, anche se resta più difficile definire la politica della BoJ. Tuttavia, **il sistema finanziario globale dovrebbe assistere a un drenaggio generalizzato della liquidità nel corso del 2023.**

## Figura 1 - Convergenza

Rendimenti di azioni, obbligazioni societarie investment grade e liquidità (USA), %



Fonte: Refinitiv, Pictet Asset Management, indice delle obbligazioni societarie Bloomberg. Dati relativi al periodo dal 25/02/1983 al 24/02/2023

I nostri indicatori di valutazione mostrano che **i rendimenti obbligazionari sono tornati ai massimi del ciclo, rendendo nuovamente interessante il reddito fisso, mentre le azioni globali sono neutrali, con le azioni statunitensi che sono tornate ad essere di nuovo un po' costose. In effetti, i rendimenti di azioni, liquidità e obbligazioni societarie statunitensi sono stati convergenti**. I titoli ciclici continuano a essere scambiati a prezzi significativamente più alti rispetto alle controparti difensive, suggerendo che il mercato azionario sta scontando un brusco movimento per l'economia. Tuttavia, continuiamo a prevedere che quest'anno gli utili societari globali resteranno per lo più invariati rispetto al 2022 e che quelli europei presentino un rischio a ribasso. I multipli degli utili azionari non lasciano molto margine agli investitori, anche se sono scesi leggermente nell'ultimo mese per via di una rivalutazione delle previsioni sui tassi ufficiali: il rapporto prezzo/utigli a termine a 12 mesi per le azioni dell'MSCI World è al momento pari a 15,4.

I nostri indicatori tecnici rimangono ampiamente neutrali; fanno eccezione ad esempio le azioni giapponesi, che risultano ipercomprate. E mentre il dollaro USA ha registrato un forte rally, gli investitori non sembrano aver intenzione di farlo salire ulteriormente. L'appetito al rischio e il posizionamento hanno subito una battuta d'arresto, sebbene i sondaggi mostrino che gli investitori, mentre abbandonavano le obbligazioni più speculative, erano alla ricerca di titoli ciclici.

L'aumento dell'esposizione alle azioni dei mercati emergenti è stato il più veloce di sempre, compensando i riscatti dai fondi.

*Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.*

### **Il Gruppo Pictet**

*Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 620 miliardi di euro al 31 dicembre 2022, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.*

### **Contatti Stampa:**

#### **BC Communication**

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | [federica.guerrini@bc-communication.it](mailto:federica.guerrini@bc-communication.it)

Giovanni Prati | Tel. +39 351 5293362 | [giovanni.prati@bc-communication.it](mailto:giovanni.prati@bc-communication.it)

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it)