

**FRANKLIN TEMPLETON** Massimizza il potenziale dell'obbligazionario globale grazie all'agilità del nostro Legg Mason Brandywine Global Income Optimiser Fund

Riservato solo a clienti professionali. Tutti gli investimenti comportano rischi. © 2021 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati.

PER SAPERNE DI PIÙ >

Temi Notizie Video

INVESTIMENTI EUROPA INVESTIMENTI USA PIANIFICAZIONE FINANZIARIA

## LA VIEW DI CINQUE GESTORI ITALIANI SUL SECONDO SEMESTRE

Raffaella Ulgheri 13 luglio 2021



- 
- 
- 
- 
- 

Tempo di lettura: **5 min.**

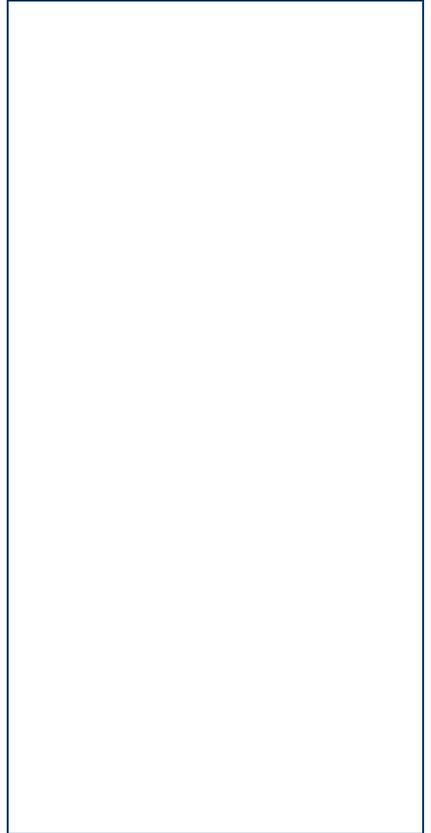
**D**opo un primo semestre all'insegna della cautela sui tassi di interesse e l'ottimismo sul fronte azionario, le attese sulla seconda metà dell'anno si confrontano con un orizzonte finanziario in via di definizione, dove alcune certezze che nei mesi scorsi parevano "acquisite" (come il rialzo dei tassi a partire dal 2024) perdono mordente. Cosa aspettarsi dai prossimi mesi e come, di conseguenza, orientare i portafogli? **FundsPeople** ha interrogato cinque società di gestione su questo tema. Alla domanda su cosa si attendono i gestori dal secondo semestre, a livello macro, le risposte vanno in attesa di un proseguimento della ripresa globale, anche se meno incisiva rispetto alla prima parte dell'anno. Restano ancora contenute le aspettative sull'obbligazionario, mentre la partita continua a essere giocata in scia alle decisioni delle banche centrali, con gli occhi puntati, adesso, sui prossimi appuntamenti delle istituzioni monetarie internazionali.

**Massimiliano Schena, direttore investimenti di Symphonia SGR**

**OYSTER Funds**  
 25 anni di esperienza. È il momento di andare ancora più lontano.

PER SAPERNE DI PIÙ

Performance is born out of people





II

boom della ripresa globale dovrebbe continuare anche nel resto dell'anno, ma ora che le aspettative di crescita sono in stallo e il picco dell'accelerazione sembra essere stato raggiunto, in particolare negli USA, il driver principale sarà la rotazione della leadership della crescita: dopo essere passata dalla Cina agli USA nel primo semestre, sarà ereditata dall'Europa nel terzo trimestre e dai Paesi Emergenti verso la fine dell'anno, riflettendo l'andamento della pandemia. Crescita economica elevata e perdita di accelerazione implicano rendimenti ancora positivi per le asset class rischiose ma meno euforici rispetto alla fase precedente. In ottica di asset allocation, equity e commodities dovrebbero continuare a registrare performance positive mentre gli spread rimarranno contenuti, favorendo le asset class obbligazionarie a carry più elevato, mentre l'avvicinarsi della rimozione dello stimolo monetario dovrebbe mettere sotto pressione la duration. Il dollaro USA rimane attraente come bene rifugio.

**Luca Vaiani, head of investment strategy and senior portfolio manager, Fideuram AM SGR**



L'ultima riunione della Fed ha visto la banca centrale anticipare al 2023 il primo rialzo dei tassi di interesse ma ciò che ha sorpreso maggiormente è stato il successivo movimento di appiattimento della curva rispetto a una comunicazione di evoluzione restrittiva della politica monetaria. La nostra interpretazione è che il ribasso dei tassi a medio / lunga scadenza dipenda dalla compressione del premio per il rischio di inflazione atteso che il mercato aveva precedentemente incorporato nell'aspettativa di un overshooting della dinamica dei prezzi funzione del "average

inflation targeting" recentemente introdotto e, in generale, dell'atteggiamento accomodante della Fed. La discesa del decennale USA sotto 1,5% lascia il Treasury sopravvalutato rispetto ai fondamentali macro e la loro prevedibile evoluzione, che include anche l'attesa di tapering del programma di Quantitative Easing a partire dal 2022. Per questo motivo i nostri portafogli mantengono un sottopeso di duration concentrata nella componente governativa e nell'ambito del reddito fisso continuano ad avere una preferenza per il rischio di credito, in particolare nelle emissioni del settore finanziario e nel debito pubblico cinese. In termini di asset allocation i portafogli non modificano l'impostazione di base, che vede un modesto sovrappeso azionario concentrato in Europa, Giappone e Paesi Emergenti (mentre le azioni USA sono neutrali). Rispetto al mese scorso la dimensione del sovrappeso si riduce un po' perché la comunicazione della Fed, che ha portato a una correzione delle breakeven, lascia il Treasury più vulnerabile, con il rischio che le valutazioni azionarie possano correggere nelle fasi di rialzo dei tassi. Per contro, i fondamentali aziendali appaiono solidi e nonostante la forte revisione al rialzo già realizzata pensiamo che i tassi di crescita rimarranno robusti e potenzialmente stupire ancora al rialzo, nonostante il momentum (cioè la derivata seconda) possa in aggregato rallentare. Dal punto di vista geografico la crescita degli utili europea nel secondo semestre dovrebbe eccedere quella USA e anche le altre geografiche chiudere il gap di crescita che si è aperto negli ultimi trimestri. Con le valutazioni ex-USA meno sensibili all'andamento dei tassi di interesse e l'andamento favorevole della redditività i portafogli mantengono la preferibilità per le aree geografiche più cicliche e una sostanziale neutralità sulla tecnologia e gli USA.

**Alberto Gallo, responsabile delle strategie di credito globale di Algebris e gestore dell'Algebris Global Credit Opportunities Fund**



Essenzialmente le domande sono due, e la prima è senz'altro sull'inflazione, l'altra sulle conseguenze dei cambiamenti politici. In Europa tra qualche mese ci saranno le elezioni tedesche dove molto probabilmente i verdi saranno il secondo partito della coalizione (se non il primo) e questo vuol dire più spesa e un graduale abbandono della filosofia dell'austerità. Dall'altra parte dell'Atlantico, gli Usa hanno implementato lo stimolo più grande del dopo guerra. Adesso ci troviamo di fronte alla possibilità di normalizzare la politica monetaria. Abbiamo un contesto in cui le banche centrali iniziano ad abbandonare l'atteggiamento Dovish, e si inizia già a parlare di tapering. Quindi: mentre i mercati si trovano in valutazioni estremamente alte, guidate da una liquidità molto forte, stimolo fiscale record e tassi reali ai minimi della storia recente, alcuni di questi venti stanno per girare. Ci aspettiamo perciò un mercato azionario che continua a crescere e una maggiore volatilità sul mercato obbligazionario, sia dei titoli di Stato sia sul credito. Per questo motivo siamo posizionati in modo molto cauto, e manteniamo quasi un quarto del fondo in convertibili che non sono tra i titoli manipolabili dalle banche centrali e mostrano valutazioni migliori rispetto alle obbligazioni classiche.

**Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor Capital**

Il



Il primo semestre dell'anno ha portato belle soddisfazioni per gli investitori, soprattutto per chi ha creduto nella ripresa dell'economia guidata dall'effetto dei vaccini e supportata da uno sforzo senza precedenti in tema sia di politica monetaria espansiva sia di politica fiscale. La seconda parte dell'anno sarà, a nostro avviso, meno brillante: la ripresa non è finita, ma i mercati finanziari ragionano scontando le aspettative future che si presentano meno rosee che nel primo semestre. In particolare, riteniamo che l'economia globale abbia passato il picco sia in termini di liquidità sia di espansione economica. I programmi di spesa pubblica (in USA e in Europa) continueranno a fornire un contributo determinante ma saranno

controbalanciati da una crescita complessiva più contenuta (tornando su livelli più modesti, dopo la fase esplosiva di uscita dal lockdown). La politica monetaria, pur rimanendo espansiva, comincerà a vedere le prime inversioni di marcia sul fronte degli stimoli: in particolare negli USA, sarà probabile progressiva riduzione degli aiuti forniti dalla FED (il tanto temuto tapering). Nessun timore di recessione, ma sarà opportuno entrare nel secondo trimestre con portafogli più conservativi. Pur nell'ambito di un'allocazione conservativa, continuiamo a mantenere una preferenza per il mercato azionario, a fronte di rendimenti obbligazionari ridicoli e prospettive negative.

**Claudio Basso, chief investment officer di Azimut Investments**



Dopo i recenti rialzi, i multipli dei mercati azionari sono tornati sui massimi degli ultimi anni, gli spread si stanno avvicinando ai minimi assoluti così come i tassi di interesse dei governativi. Ciononostante, l'atteggiamento ancora accomodante delle banche centrali e l'onda lunga degli stimoli fiscali potrebbero supportare i mercati finanziari ancora per qualche tempo. In chiave prospettica, c'è un'apparente contraddizione tra azioni e tassi di interesse: o ha ragione il mercato azionario, il quale sconta il materializzarsi di una ripresa economica molto forte per poter giustificare i multipli attuali, o hanno ragione le obbligazioni governative che suggeriscono uno scenario deflattivo e di rallentamento economico. I due scenari non possono coesistere. Per il breve-medio termine, su un portafoglio bilanciato, si ritiene opportuno mantenere un approccio moderatamente difensivo, alleggerendo la componente azionaria in considerazione delle valutazioni elevate e del limitato upside rispetto ai target price per fine anno. Continuiamo a mantenere una preferenza per l'azionario europeo, mentre in termini di stili si suggerisce un approccio diversificato. Quanto alle obbligazioni, l'aspettativa è che il processo di normalizzazione dei tassi di interesse abbia subito solo una temporanea battuta d'arresto e che quindi nei prossimi

mesi dovremo assistere ad una ripresa del trend rialzista sui tassi di interesse. Quanto agli spread, il proseguimento dei QE, la ripresa economica in atto e l'ampia riserva di cassa delle società possono favorire un ulteriore restringimento.

## NOTIZIE COLLEGATE



4 marzo 2021

**Come sarà il 2021 per i private market?**



2 marzo 2021

**Assoreti, il 2021 riparte con segno più**



1 marzo 2021

**Asset management, i movimenti dei professionisti nel mese di febbraio 2021**



15 febbraio 2021

**Anima SGR, su quali fondi puntare nel 2021**

1 2 >

## I PIÙ LETTI



**Le migliori SGR italiane in Europa**



**Maggio in retromarcia, ecco chi sale (pochi) e chi scende (tanti) per raccolta**



**Arrivano anche i PIR di Azimut**



**I 215 professionisti della gestione italiana riconosciuti da Extel nel 2018 (II)**

## PROFESSIONISTI COLLEGATI



**Massimiliano Schena**

Posizione: CIO  
Società: Symphonia SGR S.p.A.  
Città: Milano  
Paese: Italy



**Luca Vaiani**

Posizione: Responsabile investment strategy  
Società: Fideuram Asset Management SGR  
Città:  
Paese: Italy

1 2 3 >

## SOCIETÀ COLLEGATA