ADVISOR

Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

2023, VINCE L'OBBLIGAZIONARIO

a cura di Daniele Riosa
twitter @DanieleRiosa

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

Su una cosa sono tutti d'accordo: nel 2023 la componente obbligazionaria, nelle sue varie declinazioni, sarà quella che performerà meglio. Ma vediamo nello specifico come gli esperti delle più importanti SGR hanno risposto alla domanda di **ADVISOR** su quale sia l'asset class da privilegiare quest'anno.

ALGEBRIS

Normalità è una parola semplice per un anno che si preannuncia incerto, ma che ci auguriamo possa essere caratterizzato da questa parola chiave. Tutti noi ci auspichiamo possa essere un anno di pace, in cui la normalità predicata e ricercata dalle banche centrali possa imbrigliare l'inflazione che ha dominato il 2022 e dare un po' di respiro a tutti gli investitori. In particolar modo, a tutti quelli prudenti che tanto hanno sofferto in questi ultimi 12 mesi in cui azionario e obbligazionario non hanno mai accennato a tornare al loro normale rapporto di decorrelazione. Dopo gli eccessi degli ultimi decenni, auspichiamo che l'obbligazionario nel 2023 offra rendimenti interessanti, rispettando i rapporti di qualità e di rischio/rendimento e che l'azionario possa tornare ad essere premiante per ciò che la qualità di utili e bilanci delle singole società

PER GLI ESPERTI DELLE SGR SARANNO I BOND L'ASSET CLASS DA PRIVILEGIARE COME INVESTIMENTO, SEPPURE CI SIANO ANCHE OPPORTUNITÀ NEGLI ASSET RISCHIOSI

davvero esprimono, non solo per trend di breve termine generati da eccessi di liquidità di mercato. In questo senso, il 2022 ci lascia un messaggio piuttosto chiaro: il settore finanziario offre rendimenti superiori al resto del mercato obbligazionario, in virtù di un anno che ha obbligato (per imposizione del regolatore) ad emettere tanto in condizioni di mercato avverse, portando gli emittenti ad adeguarsi a condizioni di mercato che il resto degli emittenti obbligazionari sperimenteranno da qui in avanti. Sull'azionario, la strategia da seguire per il prossimo anno dovrà necessariamente essere quella di selezionare settori e aziende con buoni bilanci e con buona capacità di pagare interessanti dividendi che possano competere con i rendimenti crescenti dell'obbligazionario. In questa direzione, ancora una volta, quello dei finanziari si candida come ideale settore al quale essere esposti.

AMBROSETTI AM SIM

Per l'inizio del 2023 gli occhi restano obbligatoriamente puntati sulle banche centrali che difficilmente potranno alleggerire il ritmo dei rialzi prima che l'inflazione non inizi a scendere e lo faccia soprattutto in modo costante, il che potrebbe richiedere mesi. Nel frattempo la crescita globale è evidentemente rallentata e le attese vanno nella direzione di confermare questa tendenza. Non misuriamo infatti che il contesto attuale, fatto da incertezza macroeconomica, temi di approvvigionamento energetico e turbolenze geopolitiche, possa cambiare nel breve periodo ma lo stato di salute delle diverse economie sarà un elemento discriminante. Il ciclo economico degli Stati Uniti sembra poter resistere meglio rispetto all'Eurozona ed al Regno Unito che difficilmente potranno evitare un ciclo recessivo ma le maggiori preoccupazioni restano sulla Cina e sulle aree emergenti. In questo contesto, caratterizzato dalla complessa interconnessione di fattori macroeconomici, geopolitici e politici, i rischi potenzialmente rimangono elevati ma a questo punto anche le opportunità. Il recupero azionario di questi mesi è l'elemento discriminante che permette di mantenere un'impostazione favorevole al mercato in logica strategica nonostante qualche rischio in più di temporanea presa di beneficio. Sul mercato obbligazionario, sebbene sia giunto qualche segno di miglioramento, i bond non sono in grado di tornare da subito a svolgere il loro tradizionale ruolo di cuscinetto di diversificazione

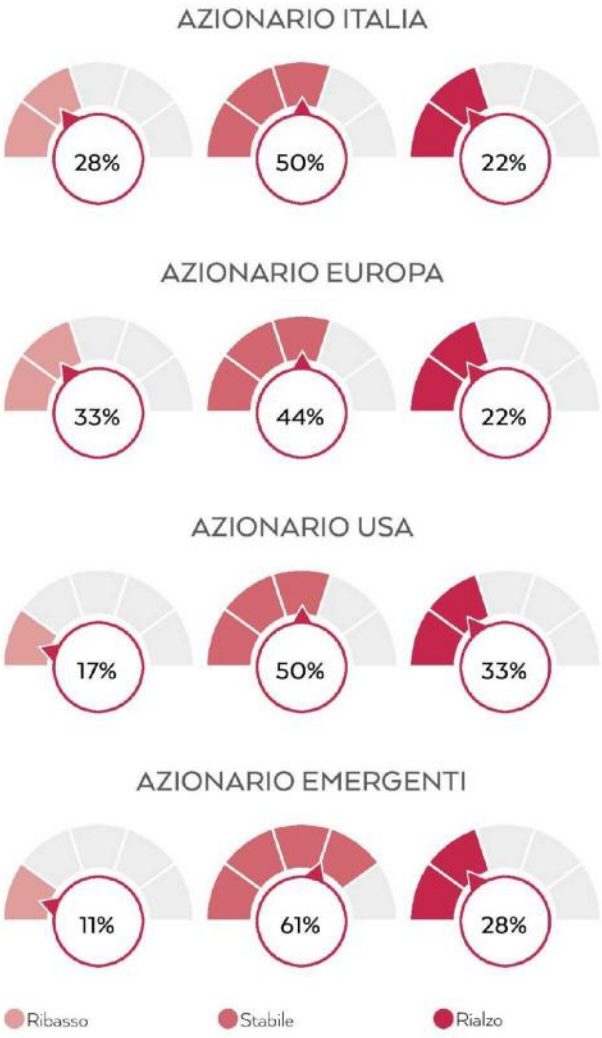
ADVISOR
Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

nel portafoglio ma, una volta superato il rischio, ancora molto alto, legato ai rialzi dei tassi di interesse, inizieranno a presentare un'interessante opportunità di rendimento caratterizzata presumibilmente anche da spread elevati favorevoli alle componenti più rischiose.

ANIMA

La nostra preferenza ricade sull'asset class obbligazionaria, per il supporto offerto contestualmente da sviluppi macro e valutazioni. Per quanto riguarda il primo aspetto, riteniamo che il picco dell'inflazione sia stato raggiunto negli Stati Uniti, e i primi segnali di allentamento delle pressioni sui prezzi stanno emergendo anche in area Euro, benché il contesto sia strutturalmente più incerto. L'indebolimento della crescita, che secondo il nostro scenario centrale sfocerà in una recessione di lieve entità e durata nei principali paesi sviluppati, costituisce un ulteriore elemento di supporto. Lo stesso dicasi per le politiche monetarie: nel corso dell'anno le banche centrali interromperanno la stretta e nel secondo semestre la Federal Reserve potrebbe avviare un ciclo di tagli, con il consolidamento del trend disinflazionistico come condizione necessaria. Con riferimento alle valutazioni, il sell off registrato nel 2022 è stato eccezionale e ha spinto i tassi su massimi pluriennali; a nostro avviso, questi livelli offrono valore con orizzonte di medio termine, anche se a inizio anno la volatilità potrebbe rimanere elevata, specie in area Euro dove l'incertezza sulla funzione di reazione della BCE è superiore.



BANOR

Il 2023 si annuncia come un anno caratterizzato da una recessione o, quantomeno, da un forte rallentamento del prodotto interno lordo mondiale. L'inflazione, invece, dovrebbe diminuire sia in USA (4%), che in Europa (5%). Tra le variabili che dobbiamo considerare ci sono inoltre gli incrementi dei costi dell'energia e del lavoro, e l'aumento dei tassi. Nel comparto azionario prevediamo una prima parte dell'anno molto volatile con forte rischio di revisione al ribasso degli utili, con pressioni sui margini e fatturati che difficilmente riusciranno a crescere. A nostro avviso, le borse europee ed asiatiche rappresentano le opportunità più interessanti. In campo obbligazionario, dopo diversi anni in cui non era consigliato investire, si può tornare a farlo grazie ai rendimenti positivi, soprattutto in termini reali. Qui favoriamo l'area corporate puntando sui titoli ad alto rating ed a duration medio-lunga che offrono ancora oggi rendimenti a scadenza elevati. Per quanto riguarda le materie prime, riteniamo che il loro valore dovrebbe tendere a scendere per la crescita debole del prodotto interno lordo e un conseguente calo della domanda. Dobbiamo però considerare il tema della transizione energetica che nel prossimo decennio suggerirà enormi investimenti rilanciandone dunque la domanda; in particolare siamo positivi sul rame, sul nickel, sul petrolio e sull'uranio. L'oro e l'argento continueranno a rappresentare una buona protezione sia rispetto al rischio geopolitico, che alla difesa del potere d'acquisto. Tra le valute, infine, pensiamo che il periodo di sovraperfermance del dollaro americano sia terminato e quindi favoriamo l'euro e le valute emergenti.

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

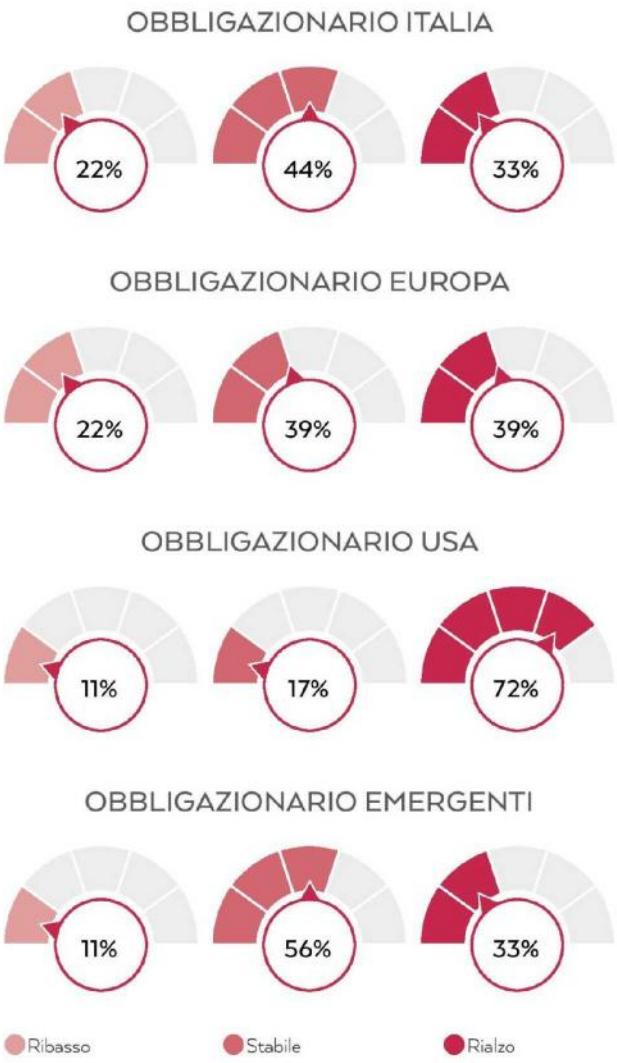
Nel 2023 per ricercare le migliori opportunità di investimento nell'azionario sarà essenziale capire a livello macro che impatto avrà il futuro andamento dell'inflazione e dei tassi di interesse sulla domanda, sul regime di produzione e sugli utili societari. In particolare, riteniamo cruciale analizzare le società tenendo conto del loro contesto operativo aziendale, dell'accesso al credito, dell'andamento del business e i costi correlati, e soprattutto del loro potere di determinazione dei prezzi. Al momento, l'Europa è valutata più a "buon mercato" rispetto agli Stati Uniti, ma deve far fronte a maggiori difficoltà. Nell'ambito del reddito fisso, dato l'ampliamento degli spread creditizi, vediamo le migliori opportunità di investimento nel corporate investment grade in Europa e USA.

CONSULTINVEST

Considerate le incertezze che caratterizzano i prossimi mesi, non è possibile fornire una risposta univoca e sarà necessario anche per il 2023 orientarsi verso allocazioni diversificate e flessibili per

ADVISOR
Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile



sfruttare le opportunità che si andranno a verificare. Tra i mercati azionari potrebbe esserci finalmente un recupero della Cina, dopo parecchi mesi di sotto performance, per l'atteggiamento più morbido nei confronti del Covid. Il rischio è che ci sia una diffusione incontrollata del contagio, visto il basso livello di vaccinazioni e la loro scarsa efficacia, ma dopo mesi di sentiment negativo, il mercato cinese potrebbe almeno recuperare in termini relativi. Questo non significa che i problemi strutturali della Cina siano risolti, ma che viene meno un elemento di negatività che ha penalizzato questo mercato. Un'altra classe di attività che potrebbe avere un andamento interessante è l'obbligazionario investment grade, ma nella migliore ipotesi dopo il primo trimestre. A quel punto si potrà vedere se i rialzi dei tassi fatti fino allora avranno avuto un effetto di riduzione dell'inflazione e si potrà avere un'idea più precisa di quando le manovre restrittive di Fed e BCE potranno iniziare a rallentare. In parallelo, se il rallentamento dell'economia si dimostrerà limitato e breve, e quindi i profitti aziendali non diminuiranno sensibilmente, ci sarebbe spazio per un'inversione di tendenza dei mercati azionari in generale, in particolare di quelli che hanno sofferto di più nel 2022 (growth, tecnologia ecc.). Infine, se come crediamo l'inflazione dovesse rallentare, ma non tornare ai livelli pre-covid, sarà sempre utile mantenere un'esposizione a settori che non risentono in modo particolare dell'inflazione, come ad esempio le infrastrutture.

EURIZON

Il contesto economico del 2023 può essere particolarmente favorevole ai fixed income. I tassi governativi USA ed Eurozona, dopo il forte rialzo nel corso del 2022, risultano in posizione privilegiata per beneficiare di uno scenario di rallentamento economico e di minori pressioni inflazionistiche. Favorevole appare anche il contesto italiano, alla luce della recente stabilizzazione dei tassi core europei e spread che, seppur non elevati, si attestano su livelli interessanti.

FIDEURAM AM SGR

Il nostro scenario centrale per il 2023 prospetta una recessione nel breve termine in Europa e un po' più spostata nel tempo in USA, ma in entrambi i casi moderata sia in termini di entità che di durata. Parallelamente ad un'inflazione che proseguirà nel percorso di discesa riteniamo che nel primo trimestre del 2023 il ciclo restrittivo di Fed e BCE possa essere già completato. Il percorso di politica monetaria appare al momento correttamente prezzato dal mercato, con una conseguente minore pressione sulle valutazioni degli asset, funzione della stabilizzazione del tasso. Pur con i limiti legati all'orizzonte di previsione e in considerazione dell'attuale scenario riteniamo che la prima classe di attivo su cui costruire gradualmente una posizione di sovrappeso è il credito societario, privilegiando il segmento a maggiore qualità. Questo perché i tassi di rendimento sono attraenti, gli spread a questi livelli sono meno vulnerabili di altri asset al rischio ciclico (per esempio rispetto ad azioni e high yield), e una maggiore considerazione delle prospettive cicliche da parte delle banche centrali riduce la correlazione tra tasso e spread, con conseguente maggiore stabilità dello yield totale. All'interno del credito privilegiamo l'esposizione al settore finanziario in considerazione degli elevati livelli di capitalizzazione e della maggiore redditività derivante dal contesto di tassi più elevati. A questi si aggiunge una complessiva maggiore qualità dei crediti grazie al de-risking realizzato sui bilanci e ad una base di partenza di NPL moderata in chiave storica.

FRANKLIN TEMPLETON

Il proseguimento del rallentamento economico già in atto, insieme ad un rallentamento nelle dinamiche inflazionistiche, creano delle condizioni favorevoli per gli investimenti obbligazionari nel 2023. Una fase di recessione, per quanto leggera, nelle principali aree geografiche sviluppate supporta le obbligazioni governative che non solo offrono rendimenti più interessanti, ma possono beneficiare da una pausa nelle manovre di restrizione monetaria da parte delle banche centrali. La prospettiva di una recessione supporta anche le obbligazioni corporate investment grade dell'Eurozona poiché rappresentano l'asset class che più di tutte ha incorporato tale scenario avverso. Le obbligazioni corporate high yield offrono interessanti rendimenti a scadenza, ma lo spre-

ADVISOR
Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

ad rispetto ai titoli governativi non incorpora in modo adeguato l'aumento del tasso di default che rallentamento economico e stretta monetaria causeranno nel 2023: crediamo pertanto che le opportunità ci siano ma vadano selezionate con una forte attenzione ai fondamentali. Le difficoltà esterne e l'incertezza saranno un freno per le obbligazioni emesse dai Paesi in via di sviluppo, ma non ci aspettiamo la stessa negatività di quest'anno poiché il calendario delle scadenze da rifinanziare è gestibile e sia il livello del carry sia la duration ci sembrano in grado di bilanciare un allargamento degli spread.

GAM ITALIA SGR

Il 2023 sarà un anno ancora una volta segnato dalle politiche monetarie delle Banche Centrali e dal rischio geopolitico. Se i segnali

GLI ESPERTI SI ASPETTANO DALLE BANCHE CENTRALI UN ATTEGGIAMENTO PIÙ ACCOMODANTE NEL CORSO DEL 2023, E QUESTO IMPATTERÀ SOPRATTUTTO SU...

ADVISOR
Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

di rallentamento dell'inflazione visto negli ultimi mesi verrà confermato, la Fed potrebbe decidere per la tanto attesa pausa del ciclo restrittivo. Questo favorirebbe sicuramente la componente obbligazionaria, sia governativa che societaria, in particolare sulla parte medio-breve della curva. Le banche centrali dovranno dosare con particolare perizia sia la permanenza su livelli più elevati dei tassi d'interesse, sia la riduzione del bilancio (Quantitative Tightening). Se la crescita economica subirà solo un rallentamento moderato e momentaneo, allora le parti lunghe delle curve governative torneranno sotto pressione a causa del combinato disposto di migliori prospettiva future e dell'assenza del "principale" compratore di mercato.

In caso di profonda recessione, invece, anche le scadenze più lontane performeranno positivamente anticipando un futuro allentamento monetario. Sulla componente azionaria è molto più complesso fare previsioni a lungo termine. Con una crescita bassa e tassi stabili potrebbero tornare in auge i settori growth, le cui valutazioni sono rientrate dai livelli elevati del 2021, vista la loro capacità di generare ricavi anche in quadro di crescita modesta. In caso di recessione, invece, sarebbe assai complicato trovare porti sicuri.

I comparti difensivi come salute e utilities potrebbero attenuare le perdite, ma trovare settori in controtendenza, come accaduto quest'anno con gli energetici, sarebbe assai difficile.

GESTIO CAPITAL

Riteniamo sia da privilegiare il fixed income in particolare sulla parte lunga della curva. Ci aspettiamo che ben presto il mercato sposti l'attenzione dall'inflazione alla crescita (che ci attendiamo molto debole per i prossimi 18 mesi). Un altro prodotto simile dove stiamo valutando diversi investimenti è quello del private credit. Anche in questo caso, questo prodotto ci permette di generare income elemento che riteniamo sia di primaria importanza nei prossimi mesi.

INTERMONTE

Nel 2023 dovrebbe tornare l'interesse per il mercato obbligazionario. L'impennata dei rendimenti nel 2022 e le ultime dichiarazioni delle banche centrali fanno ipotizzare che il pivot sui tassi sia vicino. Anche l'andamento dell'azionario sarà condizionato dal livello dei tassi. Tassi in discesa favoriranno soprattutto tecnologici e utilities.

J.P. MORGAN AM

In un anno ancora caratterizzato da molta incertezza pensiamo che l'elemento premiante sarà rappresentato dalla qualità. La nostra visione su asset allocation è in particolare legata al tema del ritorno ai fondamentali del mercato obbligazionario che potrebbe anche beneficiare di attese di graduale rientro dell'inflazione e di banche centrali che, nel prossimo anno, sono attese diventare più accomodanti.

La nostra preferenza quindi in questa ambito va alla componente obbligazionaria governativa con duration breve e alla componete corporate investment grade. Tuttavia abbiamo una view moderatamente costruttiva anche sulla componente azionaria ma anche in questo caso improntata alla ricerca di protezione e di aree di resilienza. Per questo motivo suggeriamo ancora un bias su azionario value e sull'esposizione a strategie volte alla ricerca di titoli e settori ad alto rendimento che solitamente riflettono i migliori fondamentali delle società sottostanti in termini di solidità patrimoniale, forti flussi di cassa e solidi track record di crescita su utili e dividendi.

LA FRANÇAISE AM

A nostro avviso, il 2023 potrebbe essere un anno positivo per il reddito fisso nel suo complesso. L'inflazione è in calo, soprattutto negli Stati Uniti, il che potrebbe indurre la Federal Reserve ad ammorbidire i propri toni nel 2023. La crescita rimarrà molto probabilmente contenuta, il che porterà a una riduzione dei tassi. Una delle incognite è quanto intenso sarà il rallentamento della crescita e quale sarà la risposta delle banche centrali, motivo per cui preferiamo i titoli del tesoro statunitense o i titoli investment grade rispetto ai titoli high yield.

SUL FRONTE AZIONARIO, SECONDO ALCUNI, LE VALUTAZIONI SEMBRANO TORNATE A LIVELLI NORMALI, ALMENO NEGLI USA. MENTRE IN EUROZONA E NEI PAESI EMERGENTI...

M&G INVESTMENTS

Per il 2023 privilegiamo il credito di qualità. In generale l'obbligazionario offre un profilo rischio/rendimento più chiaro e adeguatamente remunerato. Riteniamo però opportuno continuare a controllare il rischio di tasso in Eurozona, in quanto i rendimenti dei Bund restano inferiori alle attese di inflazione. Per quanto riguarda l'azionario, le valutazioni sono tornate su livelli normali negli Usa mentre nel resto del mondo sono convenienti tuttavia le attese degli analisti globali sugli utili aziendali sono ancora troppo favorevoli. Riteniamo dunque che un approccio misto che unisca alla resilienza delle infrastrutture le valutazioni convenienti dell'approccio value, sia una buona strategia per affrontare un anno complicato dal punto di vista geopolitico e macroeconomico.

ADVISOR

Data: 10.01.2023 Pag.: 74,75,76,77,78,79
Size: 3283 cm2 AVE: € .00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile

MEDIOBANCA SGR

Per il 2023 manteniamo un atteggiamento costruttivo nei confronti delle asset class rischiose, tra cui privilegiamo in particolare il profilo rischio-rendimento del credito investment grade. Nel corso del primo trimestre, e più in generale del 2023, riteniamo che si assisterà ad una progressiva riduzione della fase restrittiva delle politiche monetarie con un diretto e positivo effetto sulla riduzione della volatilità di tassi e spread.

Il principale fattore positivo, continua ad essere il livello delle valutazioni raggiunte oltre alla tenuta dei fondamentali in uno scenario macroeconomico in deterioramento che vedrà la crescita globale rallentare soprattutto nella prima parte dell'anno, facendo aumentare il rischio di recessione, mentre l'inflazione scenderà gradualmente.

I livelli degli spread permangono più elevati rispetto alle medie storiche e incorporano un rallentamento e tassi di default prospettici maggiori rispetto a fasi storiche simili e pertanto riteniamo che le valutazioni siano tornate appetibili rispetto ai fondamentali che rimangono solidi se consideriamo i livelli di liquidità e i profili delle scadenze. L'atteso pivot delle banche centrali, che sarà supportato dal futuro superamento del picco di inflazione, riteniamo possa garantire uno scenario più costruttivo e il ritorno di flussi verso l'asset class.

OFI AM

Manteniamo la nostra visione costruttiva sul credito (in euro), in particolare sull'asset class euro high yield. Poiché il nostro scenario centrale prevede una lieve recessione quest'inverno, i tassi di insolvenza dovrebbero crescere solo moderatamente. Inoltre, in un contesto di minore volatilità dei tassi, la propensione per le asset class con rendimento garantito consentirebbe agli emittenti di tornare sul mercato principale, contribuendo a un restringimento degli spread sulle obbligazioni a breve scadenza. Consigliamo pertanto di mantenere un'esposizione a questa classe di attività soprattutto per il suo rendimento (7,30%).

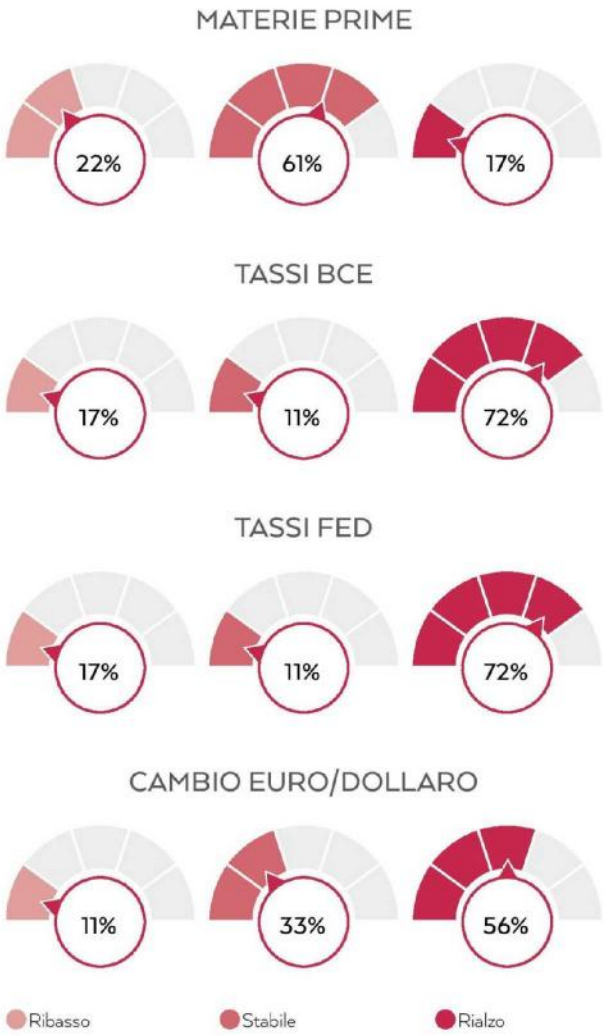
PICTET AM

Il rientro dell'inflazione sta finalmente mostrando segnali incoraggianti, lasciando un ultimo ostacolo, il rientro nelle pressioni inflazionistiche salariali nei settori dei servizi a più alta intensità di lavoro. Ciò potrebbe implicare, per gli USA, una politica monetaria restrittiva più duratura di quanto sperato (prezzato) dai mercati, ma arrivati a questo livello cumulato di rialzi e dato il punto di arrivo dei tassi di politica monetaria piuttosto elevato, ci porta a preferire nelle scelte di asset allocation, il comparto obbligazionario e la gestione attiva della duration.

Anche a livello valutativo relativo, il miglioramento sull'obbligazionario è particolarmente evidente, mentre nell'azionario incombe ancora il ritardo sull'aggiustamento delle stime sugli utili. Le stime di consenso, al momento, vedono ancora crescita positiva, seppur modesta, per gli utili del 2023, un livello piuttosto ottimista, a fronte di uno scenario di rallentamento economico, ampiamento atteso, per il prossimo anno.

L'aggiustamento valutativo finora osservato sull'azionario, è stato quasi interamente guidato dall'aumento dei tassi di interesse, che seppur abbia portato a un earnings yield (rendimento azionario, rappresentato dall'inverso del rapporto prezzo/utili) decisamente più elevato, risulta in ogni caso salito meno del rendimento reale obbligazionario.

Pertanto, riteniamo prematura un'estensione strutturale dell'allocazione azionaria prima che le previsioni degli utili riflettano per lo meno un minimo rallentamento economico.



Fonte: dati raccolti dalla redazione di ADVISOR. Società partecipanti: Algebris, Ambrosetti AM SIM, Amundi, Anima, Banor, Columbia Threadneedle Investments, Consultinvest, Eurizon, Fideuram AM SGR, Franklin Templeton, GAM Italia SGR, Gestio Capital, Intermonte, J.P. Morgan AM, La Française AM, M&G Investments, Mediobanca SGR, OFI AM, Pictet AM.

Legenda: in ogni categoria (ad esempio Azionario Italia) viene rappresentata la media dei sentiment espressi delle società partecipanti divisa nelle tre previsioni (ribasso, stabile e rialzo)
Sondaggio chiuso il 19 dicembre 2022