



Cinque trend che plasmeranno i mercati nel 2020, e come rispondere

Idee di asset allocation per aiutarvi a riposizionare il portafoglio in modo da affrontare le sfide e cogliere le opportunità all'orizzonte.

Dicembre 2019

PUNTI CHIAVE

- Il prossimo anno dovrebbe essere caratterizzato da un rallentamento della crescita, tassi di interesse negativi, valutazioni aggressive e timori geopolitici.
- Le strategie più efficaci per navigare in questo contesto includono la diversificazione dei rischi, il ragionamento su un orizzonte temporale di lungo termine e il sovrappeso sui mercati emergenti.
- Altre idee includono la ricerca di fonti multiple di rendimento e un atteggiamento che spinga a trattare le correzioni di mercato come opportunità di acquisto.

Guardando al 2020, gli investitori si trovano di fronte a una serie di sfide ma anche di opportunità: un'economia in rallentamento nel contesto di un ciclo economico maturo, banche centrali che hanno attuato o stanno per attuare politiche di stimolo, tassi di interesse bassi o negativi, valutazioni elevate e una miriade di timori di natura geopolitica, inclusa la disruption tecnologica in corso, le dinamiche demografiche e la crescita del debito globale. È facile essere spaventati da tutto questo.

Abbiamo concentrato tutti questi fattori in cinque trend chiave che continueranno a dominare l'attualità e a guidare le performance degli asset finanziari. Per ciascuno di questi trend, il nostro team EMEA Multi-Asset Solutions

ha identificato una serie di idee di investimento per aiutare gli investitori a riposizionare i propri portafogli in vista del periodo che li aspetta.

1. Economia in rallentamento, fine del ciclo: come crescere in un mondo a bassa crescita


L'attuale fase espansiva del ciclo economico è la più lunga della storia. I cicli maturi non finiscono a causa del tempo che è passato ma piuttosto perché si è manifestato uno di questi fenomeni: squilibri significativi nel sistema, inflazione in rialzo e banche centrali aggressive, o uno shock di fiducia che porta a un collasso della domanda. Se non possiamo essere sicuri di avere nessuno di questi fattori, predire la fine di un ciclo e l'avvio della recessione è notoriamente difficile.



Yoram Lustig
Head of Multi-Asset Solutions, EMEA

Guardando al 2020, gli investitori si trovano di fronte a una serie di sfide ma anche di opportunità.

Trend di investimento numero 1: Crescita economica in rallentamento

Idea di investimento	Diversificazione	Difesa	Alta crescita, alto rendimento
	Diversificare i rischi perché non sappiamo quando il ciclo finirà.	Includere investimenti che dovrebbero andare bene quando i mercati azionari non lo fanno.	Sovrappesare gli investimenti che offrono un potenziale di crescita e rendimenti elevati.
Motivazione			
 Esempi	<ul style="list-style-type: none">▪ Portafoglio multi-asset, che investe sui mercati azionari e obbligazionari globali.▪ Gestione attiva, che punta a riposizionare il portafoglio sulla base degli sviluppi.	<ul style="list-style-type: none">▪ Obbligazioni governative di elevata qualità con duration lunghe.▪ Valute “rifugio” (per esempio dollaro Usa e yen giapponese)▪ Strategie difensive con i derivati.	<ul style="list-style-type: none">▪ Azioni e bond dei mercati emergenti.▪ Obbligazioni globali high yield.▪ Titoli azionari growth.

“
I rendimenti negativi non sono la nuova normalità: sono anormali.


Le economie di tutto il mondo stanno rallentando; i livelli di debito sono elevati e in crescita; l'inflazione resta testardamente bassa, nonostante il mercato del lavoro sia vicino alla piena occupazione; i tassi di interesse di breve e di lungo termine sono bassi o negativi e gli utili societari stanno perdendo slancio dopo un 2018 scoppiettante. Man mano che passa il tempo, gli investitori sono sempre più preoccupati dalla possibilità di una contrazione economica.

Ma dobbiamo ancora identificare un chiaro segnale che una recessione sia imminente. Il ciclo potrebbe continuare per altri 12 o 24 mesi, o magari anche più a lungo con l'aiuto dei policymaker. Gli investitori che hanno bisogno di generare

ritorni sul proprio portafoglio devono investire: non godono del privilegio di potersi tirare fuori dai mercati, perché rischierebbero di perdersi una potenziale ultima gamba rialzista sull'azionario, in particolare quando la liquidità e i titoli di stato offrono rendimenti molto più bassi. Nessuno vuole essere quello che smette di ballare prima che la musica si fermi.

In questo caso le tre idee di investimento sono le seguenti: mantenere la diversificazione, mantenere l'esposizione agli investimenti difensivi (perché non sappiamo quando la recessione colpirà) e favorire investimenti che offrono crescita e potenziale di rendimento, perché saranno probabilmente attraenti in un contesto di bassa crescita e bassi rendimenti.

Trend di investimento numero 2: Stimolo monetario globale

Idea d'investimento	Valute	Obbligazioni investment grade	Attivi rischiosi
 Motivazione	<p>Con la Fed pronta a un allentamento, con maggiore spazio per tagliare i tassi rispetto ad altre banche centrali, e un'economia Usa relativamente più lenta, potrebbe esserci un dollaro più debole.</p>	<p>Titoli di stato di alta qualità e credito investment grade potrebbero ricevere una spinta dal calo dei tassi in un contesto di bassa inflazione e crescita lenta.</p>	<p>Con i tassi in discesa, i fattori di sconto calano e i prezzi degli attivi potrebbero salire ulteriormente. Finché l'economia non deraglia, gli attivi rischiosi dovrebbero beneficiare del contesto.</p>
 Esempi	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Valute emergenti. ▪ Yen giapponese. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Treasuries Usa, gilts britannici. ▪ Credito globale investment grade. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Azioni. ▪ Obbligazioni high yield, debito emergente.

2. Politiche monetarie: stimolo globale sincronizzato



Se la Federal Reserve (Fed) ha tagliato il tasso di riferimento tre volte, e attualmente è in pausa, è pur sempre vero che potrebbe seguire un ulteriore ciclo di politiche accomodanti, a seconda dei dati macro. Nella storia moderna non è mai accaduto che un ciclo espansivo iniziasse in un momento in cui il rendimento del Treasury decennale era così basso come ora. Ma inflazione debole, pressioni politiche e la paura della recessione sono tutte ragioni potenziali perché la Fed decida a favore di ulteriori politiche espansive: nessun gruppo di membri del Federal Open Market Committee vuole essere ricordato nei libri di storia come responsabile del deragliamento dell'economia mondiale. Nel frattempo, al di là dell'Atlantico, la Banca centrale europea (Bce) non ha solo tagliato il tasso di deposito da -0.40% a -0.50%, ma ha anche reintrodotta il suo programma di quantitative easing (QE). Anche qui la posta in gioco è altissima.

La situazione è diversa per le altre principali banche centrali: la Bank of Japan (BoJ), la Bank of England (BoE), e la Banca Popolare Cinese (PBoC). Mentre

la PBoC deve ribilanciare un'economia che si indebolisce con la riduzione dei rischi sul settore finanziario e il controllo del debito – e quindi potrebbe dover rinunciare a un programma di stimolo a pieno ritmo – molte banche centrali dei Paesi emergenti hanno ancora spazio per tagliare i tassi. Non hanno ancora avuto l'opportunità per avviare un ciclo di rialzi che già sono pronte per ulteriori iniziative espansive. Proprio mentre pensavamo che i mercati cominciassero a disintossicarsi da QE, denaro facile e stimolo monetario, ecco che ci ricascano. E i policymaker on vogliono che il ciclo economico finisca sotto il loro mandato.

In questo caso le tre idee di investimento si concentrano su valute, reddito fisso di alta qualità e asset rischiosi. Uno stimolo globale sincronizzato potrebbe avere un impatto notevole su tutte queste classi di attivo. Il rischio è ora che i mercati si aspettino che i policymaker agiscano: se le banche centrali falliscono nel portare risultati, la delusione potrebbe portare ad un sell-off. In altre parole, oggi le banche centrali sono viste come il Principe azzurro, e senza di loro la fiducia potrebbe essere severamente compromessa.

Trend di investimento numero 3: Reddito fisso

Idea d'investimento	Strategie decorrelate	Strategie income	Treasury Usa senza hedging
 Motivazione	Cercare strategie decorrelate per diversificare il rischio azionario quando i titoli di stato hanno scarso "potere di fuoco" per generare rendimenti quando i mercati azionari scendono.	Quando i bond non forniscono reddito, aggiungere fonti multiple di reddito al portafoglio (cedole, dividendi, diritti di opzione).	Sebbene tipicamente l'esposizione valutaria dei bond esteri abbia bisogno di hedging, i Treasury Usa possono giocare un ruolo di protezione nei portafogli alla luce dei loro rendimenti e dell'esposizione al dollaro.
 Esempi	<ul style="list-style-type: none">▪ Strategie di investimento attive con una provata bassa correlazione con i mercati azionari.▪ Derivati per fare hedging contro i sell-off azionari (per esempio opzioni) e cambiare dinamicamente l'esposizione azionaria quando i rischi salgono (per esempio copertura sulla volatilità).	<ul style="list-style-type: none">▪ Reddito multi asset (obbligazioni dei mercati sviluppati ed emergenti, azionario globale, REITs, opzioni).	<ul style="list-style-type: none">▪ Treasury Usa a lunga scadenza (aspettandosi una volatilità relativamente alta dovuta all'esposizione valutaria quando la valuta principale del portafoglio non è il dollaro).

“Indipendentemente da come si concluderà la saga della Brexit, il solo fatto che finisca rimuoverà una certa dose di incertezza.

3. Reddito fisso: la nuova "anormalità" e il ruolo dei bond



Ci troviamo davvero in un territorio inesplorato. Non solo alcuni mercati azionari hanno (ancora una volta) raggiunto massimi storici, ma di recente i rendimenti di alcuni titoli di stato hanno pure (anche qui, ancora una volta) aggiornato i minimi di sempre. Il Bund decennale tedesco ha raggiunto un valore sotto -0.70% per la prima volta nella storia. Alcuni investitori hanno così tanto bisogno di asset sicuri per controbilanciare i rischi da essere disposti a pagare il governo tedesco per prendere il loro denaro, anziché guadagnare un interesse da esso. Il rendimento dei titoli di stato decennali francesi è sceso sotto lo zero per la prima volta. Ora gli investitori che prestano denaro al governo francese ricevono meno di quanto hanno dato. E i rendimenti del decennale greco, che avevano raggiunto un rendimento del 25% nel 2011 durante la crisi del debito dell'Eurozona, ora rendono meno di un Treasury decennale.

Quella che viene definita la "nuova normalità" per i titoli di stato sarebbe dovuta essere più bassa per i tassi più

lungi. La globalizzazione, la disruption tecnologica, il debito che "prende in prestito" la crescita dal futuro e la demografia possono spiegare un mondo con inflazione modesta e crescita bassa, giustificando i bassi rendimenti dei titoli di stato. Ma i rendimenti negativi non sono la nuova normalità: sono anormali. Con le banche centrali che invertono la rotta per tornare alle politiche accomodanti, la crescita economica che rallenta e l'inflazione che resta bassa, i rendimenti già negativi potrebbero scendere ulteriormente. Il caveat è che se la guerra commerciale USA-Cina e la Brexit raggiungono una soluzione positiva, in combinazione con una politica monetaria globale espansiva, l'economia potrebbe migliorare e i tassi potrebbero salire, anziché scendere.

Qui le tre idee di investimento si concentrano sul ruolo dei bond di alta qualità nei portafogli multi-asset. Il ruolo tradizionale delle obbligazioni era di generare rendimento – aspetto che non funziona molto bene quando i tassi sono negativi – e di diversificare il rischio che proveniva dalla componente azionaria.

Trend di investimento numero 4: Valutazioni

Idea d'investimento	Comprare sulle correzioni	Calma e gesso	Non fare gli eroi
 Motivazione	Se si ritiene che si prospetti un'altra gamba rialzista sui mercati azionari, valutare la ritirata per potenziali acquisti sulle correzioni.	I mercati probabilmente diventeranno sempre più volatili, soprattutto dopo anni di bassa volatilità. La volatilità non è un rischio in sé, a meno che non si sia costretti a vendere.	Quando le valutazioni sono tirate non è il momento di fare grandi scommesse contro il benchmark o contro la politica.
 Esempi	<ul style="list-style-type: none">▪ Quando i mercati azionari correggono, considerare di comprare e resistere alla tentazione di vendere su possibili ribassi.	<ul style="list-style-type: none">▪ Non fatevi prendere dal panico a causa della volatilità. Siate cauti e cercate di valutare quando la volatilità in aumento non è segnale della fine del ciclo economico.	<ul style="list-style-type: none">▪ Restate vicini al benchmark.▪ Usate un buon gestore attivo per aiutarvi a navigare in condizioni difficili e generare un prezioso alpha.

Ma certo la protezione fornita dai bond è limitata quando i tassi sono così bassi (quanto ancora possono scendere?), ed è costoso pagare gli interessi sui bond anziché incassarli rispetto ad essi. La sicurezza, insomma, è diventata costosa.



4. Valutazioni: quando ciò che è caro è davvero troppo caro

Molti mercati finanziari sono vicini agli estremi storici, siano essi massimi o minimi di sempre. Anni di politiche monetarie non convenzionali hanno spinto i tassi di interesse verso il basso e i prezzi degli asset verso l'alto. Le valutazioni contano per lo più a lungo termine, sebbene possano avere un impatto sul sentimento a breve termine, e agli estremi. Le azioni quotate probabilmente non sono sopravvalutate perché gli utili hanno tenuto il passo con i prezzi, e non sono così costose come le obbligazioni. Tuttavia, è difficile sostenere che le obbligazioni non siano sopravvalutate quando i tassi sono così bassi e gli spread sono così stretti. Prezzi più alti oggi significano rendimenti più bassi domani. I rendimenti in

eccesso – cioè l'alfa – generati dalla gestione attiva potrebbero diventare ancora più preziosi quando i ritorni del mercato sono modesti.

In momenti come questi – con valutazioni generose, un ciclo economico maturo e incertezze geopolitiche – gli investitori tendono a diventare sempre più nervosi, e il comportamento degli investitori può essere essenziale. Inoltre, quando il mercato obbligazionario sconta determinati fattori – i rendimenti dei decennali bassi o addirittura negativi riflettono aspettative di crescita economica negativa o di deflazione – e il mercato azionario esprime esattamente l'opposto, muovendosi tra un aggiornamento di nuovi massimi e l'altro, non è il momento di essere troppo coraggiosi. Le nostre tre idee di investimento si concentrano su come gli investitori dovrebbero comportarsi durante questi tempi stressanti. Tempi incerti impongono un atteggiamento chiaro e diligente, di mantenere la calma di fronte alla volatilità e alle incognite e di non essere troppo arditi.

Trend di investimento numero 5: Geopolitica

Idea d'investimento	Mercati orientati all'export	Europa	Risorse naturali
 <p>Motivazione</p>	<p>Considerare mercati che hanno sofferto a causa delle guerre commerciali e possono beneficiare del raggiungimento di una soluzione.</p>	<p>L'incertezza in Europa frena i mercati. Una volta che alcune incertezze vengono chiarite – con risultati buoni o cattivi – i mercati potrebbero vivere un rally di sollievo dopo essersi ripresi dallo choc iniziale.</p>	<p>Una guerra contro l'Iran potrebbe far impennare i prezzi del petrolio.</p>
 <p>Esempi</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Azionario giapponese, azionario emergente. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Equity europeo. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Azioni del settore delle risorse naturali.

5. Geopolitica: politica, populismo e regolamentazione

In tempi normali la geopolitica è in grado di creare molto rumore, ma solitamente ha un impatto limitato sulla performance di lungo termine dei mercati finanziari. Tuttavia, ora non stiamo vivendo in tempi normali.

Ora viviamo in una fase caratterizzata da molti cambiamenti secolari all'interno della società: una rivoluzione digitale, una rivoluzione politica e una rivoluzione demografica. La tecnologia ha un impatto su quasi ogni aspetto della nostra vita: il modo in cui lavoriamo, facciamo acquisti, gestiamo il nostro conto in banca, ci spostiamo, comunichiamo, e così via. Il populismo sembra aver modificato la politica occidentale e i nostri valori. Una popolazione senescente potrebbe portare a una "giapponesizzazione" dell'Europa. Il fatto che la politica fiscale abbia dovuto finanziare un maggior numero di promesse elettorali populiste probabilmente contribuirà alla creazione di una bolla del debito sempre più grande in molti Paesi. Le cose stanno cambiando, e assai velocemente.

Le dispute commerciali globali tra gli USA e la Cina continueranno ad avere un impatto sull'economia globale, sulla manifattura, sulle supply chain

e sugli utili societari. Con il processo di impeachment e le elezioni generali statunitensi del 2010 all'orizzonte, riteniamo che il presidente Trump probabilmente cercherà di raggiungere un accordo con la Cina. La politica europea – con la centro la Brexit e la necessità di assumere decisioni sullo stimolo fiscale – probabilmente avrà un impatto importante. Indipendentemente da come si concluda la saga della Brexit, già il solo fatto che a un certo punto si debba concludere rimuoverà una certa dose di incertezza, che i mercati odiano. Ma un altro rischio geopolitico riguarda l'escalation delle tensioni in Medio Oriente. Nonostante il prezzo del petrolio non sia più tanto sensibile alla situazione mediorientale, visto che le nuove tecnologie offrono abbondanti fonti energetiche negli Stati Uniti, una guerra potrebbe comunque influire sulle quotazioni del greggio. E con l'attuale livello del debito globale, una fiammata dell'inflazione indotta dal rialzo dell'energia, in un mondo che ancora largamente alimentato da combustibili fossili, sarebbe dannosa.

In questo contesto così complesso, i nostri temi di investimento si concentrano su ciò che potrebbe andare storto in caso di deterioramento della situazione e su ciò che potrebbe andare per il verso giusto in caso di miglioramento.

INVEST WITH CONFIDENCESM

L'obiettivo prioritario di T. Rowe Price è fornire servizi di gestione degli investimenti di livello eccellente, su cui gli investitori possano fare affidamento ora e nel lungo periodo.

T.RowePrice[®]

Informazioni Importanti

Questo materiale è fornito a scopo esclusivamente informativo. Questo materiale non costituisce né si prefigge di fornire una consulenza di alcun genere, neppure in materia di investimento fiduciario, né è destinato a servire come base primaria per una decisione di investimento. Si consiglia ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. Le società del gruppo T Rowe Price, incluse T. Rowe Price Associates, Inc. e/o sue affiliate, ottengono ricavi dai prodotti e servizi di investimento T. Rowe Price. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.** Il valore di un investimento e l'eventuale reddito da esso derivante possono aumentare o diminuire. Gli investitori possono ottenere un importo inferiore rispetto a quello investito. Il presente materiale non costituisce distribuzione, offerta, invito, raccomandazione o sollecitazione personale o generale all'acquisto o alla vendita di titoli in alcuna giurisdizione, né allo svolgimento di qualsiasi attività di investimento specifica. I contenuti del presente materiale non sono verificati da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione. Le informazioni e le opinioni qui presentate sono state ottenute o tratte da fonti ritenute affidabili e aggiornate; tuttavia, non siamo in grado di garantirne l'accuratezza né l'esaustività. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri qui contenuti sono espressi alla data indicata sul materiale e sono soggetti a cambiamento senza preavviso; questi pareri possono differire da quelli di altre società del gruppo T. Rowe Price e/o di loro associate. Il materiale non dovrà essere, in nessun caso, copiato né ridistribuito, in tutto o in parte, in assenza del consenso di T. Rowe Price. Il materiale non è destinato ad essere utilizzato da persone che siano in giurisdizioni che vietino o limitino la distribuzione del materiale e in alcuni paesi tale materiale è fornito solo su richiesta specifica. Il presente documento non è finalizzato alla distribuzione ai clienti retail in alcuna giurisdizione.

SEE ex-UK—Se non diversamente indicato questo materiale è distribuito e approvato da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. Riservato ai clienti professionali.

© 2019 T. Rowe Price. Tutti i diritti riservati. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle montagne rocciose sono, separatamente e/o collettivamente, marchio e marchi registrati di T. Rowe Price Group Inc.