

# Quando i mercati divergono, le opportunità emergono

Per l'economia e i mercati globali si prospettano evoluzioni divergenti nelle varie aree geografiche e nei diversi settori. Lo scorso anno la crescita globale è apparsa nel complesso stagnante ma i trend di quest'anno segnalano la possibilità di un atterraggio morbido, invece di una recessione, soprattutto in virtù del protratto vigore dell'economia americana. Tale resilienza tuttavia presenta dei rischi, in particolare quello di potenziali livelli elevati d'inflazione.

Il quadro macroeconomico di divergenza crea interessanti opportunità in relazione alle varie classi di attivo.

## RISCHIO COMPLESSIVO



Siamo lievemente sovrappesati sul rischio in quanto osserviamo primi segnali di potenziale atterraggio morbido per l'economia globale. Tuttavia a fronte della protratta resilienza dell'economia americana c'è il rischio di inflazione persistente. Alla luce delle differenti prospettive di crescita e inflazione dei diversi paesi, ci aspettiamo divergenza di politica monetaria nelle varie regioni. Nell'attuale contesto, prediligiamo le esposizioni di maggiore qualità nelle diverse classi di attivo e poniamo enfasi sulla diversificazione.

## POSIZIONAMENTO

## OPPORTUNITÀ

### AZIONI



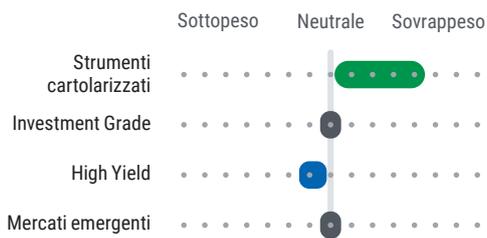
Siamo marginalmente costruttivi sull'azionario, prediligendo l'alta qualità, con sovrappeso sull'azionario americano per i segnali di protratto vigore dell'economia e aspettative di una crescita dell'EPS più diffusa. Abbiamo un posizionamento neutro sull'azionario europeo alla luce di aspettative di utili più fiacchi, nonché una maggiore esposizione all'azionario cinese. Siamo inoltre sovrappesati sull'azionario di determinati mercati emergenti, in particolare in Asia, in quanto ravvisiamo potenziale di rialzo sostenuto da valutazioni ragionevoli e dalla ripresa delle vendite di semiconduttori.

### TASSI



Abbiamo un lieve sovrappeso di duration considerando gli elevati livelli di partenza dei rendimenti e il potenziale di apprezzamento del capitale. Prediligiamo i mercati sviluppati, al di fuori degli Stati Uniti, che presentano minori rischi di inflazione e maggiori rischi di contrazione della crescita, come Australia, Canada ed Europa. Siamo sottopesati sul mercato americano vista la protratta resilienza dell'economia ed anche su quello giapponese in quanto la BoJ comincia ad alzare i tassi per combattere l'aumento dell'inflazione. Nei mercati emergenti, siamo sovrappesati sulle esposizioni in valuta locale in quei paesi con alti tassi reali e spazio di loro riduzione.

### CREDITO



Siamo sovrappesati sul credito per la predilezione per titoli cartolarizzati. Poniamo enfasi su posizioni senior negli MBS non-agency e tranche di ABS selezionati che crediamo siano sostenuti da fondamentali resilienti e profili valutativi interessanti. Nell'obbligazionario societario, abbiamo un posizionamento neutro sull'investment grade in quanto i rendimenti di partenza sono robusti ma gli spread appaiono compressi. Siamo invece sottopesati sull'high yield a fronte di spread non convenienti e aspettative di aumento dei tassi di default dai minimi recenti.

ATTIVI REALI



Benché ravvisiamo rischi di rialzo dell'inflazione in particolare negli Stati Uniti, abbiamo un posizionamento neutro sugli attivi reali. In attesa di maggiore chiarezza sull'evoluzione dell'inflazione sul breve termine, il nostro posizionamento è neutro sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione e sull'oro, preferendo l'azionario come modalità di riparo dall'inflazione. Abbiamo inoltre un posizionamento neutro sulle materie prime in un contesto di continue minacce sul fronte geopolitico per la guerra in Europa e il conflitto in Medio Oriente. Anche il posizionamento sui fondi immobiliari (REIT) è neutro, vista l'elevata ciclicità economica e sensibilità ai tassi di interesse tuttora elevati.

VALUTE



Siamo sovrappesati sul Dollaro americano alla luce della resilienza economica degli Stati Uniti, del carry relativamente alto e di valutazioni meno pressanti rispetto al recente passato. Siamo sottopesati invece sull'Euro per il potenziale di crescita più debole e di maggiore allentamento monetario. Siamo sovrappesati sullo Yen giapponese in quanto un'ulteriore stretta della BoJ dovrebbe migliorare il carry e inoltre la valuta giapponese offre copertura in contesti di avversione al rischio. Nei mercati emergenti abbiamo un posizionamento di sovrappeso su valute selezionate ad alto rendimento che tipicamente presentano profili di qualità e valutazioni interessanti.

**I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri.**

**Tutti gli investimenti** comportano rischi e possono subire perdite di valore. L'investimento nel **mercato obbligazionario** è soggetto a taluni rischi, tra cui il rischio di mercato, di tasso d'interesse, di emittente, di credito, di inflazione e di liquidità. Il valore della maggior parte delle obbligazioni e delle strategie obbligazionarie varia in funzione delle fluttuazioni dei tassi d'interesse. Le obbligazioni e le strategie obbligazionarie con duration più lunga tendono a evidenziare una maggiore sensibilità e volatilità rispetto a quelle con duration più breve. Di norma, i prezzi delle obbligazioni diminuiscono in caso di aumento dei tassi d'interesse e i contesti di bassi tassi d'interesse fanno aumentare tale rischio. Le riduzioni di capacità delle controparti obbligazionarie possono contribuire al calo della liquidità del mercato e all'aumento della volatilità dei prezzi. Al momento del rimborso gli investimenti obbligazionari possono avere un valore superiore o inferiore al costo iniziale. Le **obbligazioni indicizzate all'inflazione** di emittenti governativi sono titoli a reddito fisso la cui quota capitale viene modificata periodicamente in funzione del tasso di inflazione; il valore di tali titoli diminuisce in caso di aumento dei tassi d'interesse reali. L'investimento in **titoli domiciliati all'estero e/o denominati in valute estere** può comportare elevati rischi dovuti alle fluttuazioni valutarie, nonché rischi economici e politici che possono risultare più accentuati nei mercati emergenti. I **tassi di cambio** possono registrare fluttuazioni significative nel breve periodo e possono ridurre i rendimenti di un portafoglio. **Gli MBS e gli ABS** possono essere sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse o esposti al rischio di rimborso anticipato e il loro valore può variare in funzione della percezione del mercato dell'affidabilità creditizia dell'emittente. Sebbene di norma beneficino in una certa misura di garanzie private o pubbliche, non è possibile assicurare che i garanti privati facciano fronte ai loro obblighi. I riferimenti a MBS agency e non-agency riguardano mutui ipotecari emessi negli Stati Uniti. I **titoli ad alto rendimento e a basso rating** comportano rischi maggiori rispetto ai titoli con un rating più elevato. I portafogli che investono in tali titoli sono esposti a livelli più elevati di rischio di credito e di liquidità rispetto ai portafogli che non detengono tali strumenti. Le **materie prime** sono caratterizzate da un rischio maggiore, in termini di rischio di mercato, politico, regolamentare e connesso a eventi naturali e possono non essere idonee per tutti gli investitori. I **fondi immobiliari (REIT)** sono soggetti a rischi, come quelli di risultati deludenti ottenuti dal gestore, di cambiamenti sfavorevoli della legislazione tributaria e della mancanza dei requisiti necessari al trasferimento esentasse dei redditi. Il valore delle **azioni** può diminuire a causa delle condizioni di mercato, economiche e industriali sia reali che percepite. La **qualità creditizia** di un determinato titolo o insieme di titoli non garantisce la stabilità o la sicurezza del portafoglio. La **diversificazione** non garantisce l'assenza di perdite.

Le affermazioni relative alle tendenze dei mercati finanziari o alle strategie di portafoglio sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni. Non sussiste alcuna garanzia che le suddette strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. Ciascun investitore è tenuto a valutare la propria capacità di investimento a lungo termine, in particolare nei periodi di flessione del mercato. Si consiglia agli investitori di rivolgersi al proprio professionista degli investimenti prima di prendere qualsiasi decisione di investimento. Le prospettive e le strategie possono variare senza preavviso.

Il presente documento riporta le opinioni del gestore, che possono essere soggette a variazioni senza preavviso. Questo materiale viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato alla stregua di una consulenza d'investimento o di una raccomandazione in favore di particolari titoli, strategie o prodotti d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito.

Utile per azione (EPS); Bank of Japan (BoJ); Mortgage-backed securities (MBS); Asset-backed securities (ABS); Real Estate Investment Trust (REIT).

**PIMCO Europe GmbH (società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania) e la filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4) 20121 Milano, Italia)** sono autorizzate e regolamentate dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) in Germania ai sensi dell'articolo 15 della Legge tedesca in materia di intermediari finanziari (WpIG). La filiale italiana è inoltre soggetta alla supervisione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Via Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Roma) ai sensi dell'articolo 27 del Testo Unico Finanziario. I servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 67, comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG) e non sono disponibili per gli investitori individuali, i quali non devono fare affidamento sulla presente comunicazione. PIMCO è un marchio registrato di Allianz Asset Management of America LLC negli Stati Uniti e nel resto del mondo. ©2024 PIMCO