

APPROCCIO AI MERCATI AZIONARI IN UN CONTESTO CON ALTA VOLATILITÀ

“

Qual è l'impatto sui mercati azionari di banche centrali aggressive, delle tensioni geopolitiche e dell'inflazione?

**Marco
Vironda**

Senior Portfolio Manager,
Lussemburgo



L'ultimo decennio è stato caratterizzato da un'inflazione moderata e stabile, che ha creato un ambiente perfetto per i mercati azionari in quanto giustificava multipli elevati grazie all'alta affidabilità delle stime degli utili e allo scarso livello di incertezza economica. Questo contesto è cambiato drasticamente dal 2020. Lo stimolo fiscale senza precedenti a seguito dello scoppio della pandemia ha creato un massiccio effetto ricchezza per la fascia di popolazione a più basso reddito, mentre i lockdown e le riaperture delle economie hanno completamente sconvolto le catene di approvvigionamento globali, con scorte ridotte al minimo e aziende non preparate a un'impennata così rapida della domanda.

Dal 2021 si è entrati repentinamente in un contesto inflazionistico in rapida crescita, a un livello mai visto negli ultimi decenni.

Alti tassi di inflazione comportano una maggiore incertezza per i seguenti motivi:

- Impatto sui margini delle imprese: l'aumento dei costi di produzione e del lavoro costituisce un rischio per i margini operativi delle imprese e per le aziende con un basso potere di determinazione dei prezzi.
- Quanto tempo ci vorrà prima che le aziende trasferiscano questi costi più elevati ai clienti? Una maggiore incertezza implica un premio di rischio più elevato per le attività rischiose.
- Quanto saranno rapide le reazioni delle banche centrali nei confronti delle pressioni inflazionistiche nel cambio di rotta dopo un decennio di stimoli monetari e fiscali? L'applicazione di condizioni di liquidità più restrittive significa un minore sostegno agli asset rischiosi come le azioni.

>>

Nonostante tutte queste incertezze, le azioni sono un potenziale buon investimento rispetto all'inflazione nel lungo periodo, in quanto le aziende possono aumentare i prezzi dei loro prodotti o servizi in caso di aumento dei costi in un contesto inflazionistico. Sebbene a primo impatto l'aumento dei prezzi di produzione è negativo sui margini, l'aumento dei prezzi si traduce solitamente in un aumento degli utili.

Per questo motivo è importante concentrarsi sulle società che hanno un forte potere di determinazione dei prezzi e un basso indebitamento, che hanno un modello di business solido e resiliente, utili stabili e che sono gestite da un management capace.

“

Quali sono le strategie azionarie da preferire in questo contesto di mercato?

Nell'attuale contesto di mercato, caratterizzato da un'inflazione elevata e da un aumento del rischio geopolitico, mi concentro sulle società che presentano fondamentali solidi e valutazioni interessanti, con un rapporto dividendo/prezzo positivo e sostenibile e un andamento positivo dei prezzi su base fattoriale.

Ritengo che l'attuale contesto favorisca i fattori fondamentali, in particolare la strategia "value*", minimum volatility** e i dividendi.

Grazie alla combinazione di queste strategie, posso concentrarmi su società che presentano un'attività stabile e un titolo di qualità. Di solito questi titoli vengono etichettati come "noiosi", ma in realtà sono in grado di generare un elevato free cash flow grazie al quale le aziende possono sostenere l'espansione organica della loro attività oppure pagare un dividendo stabile.

È importante notare che si possono trovare aziende con queste caratteristiche in ogni settore, in modo da disporre di una soluzione di investimento senza derive settoriali importanti.

* Stile di gestione che ricerca titoli con valutazioni sottostimate dal mercato.

** Stile di gestione che ricerca titoli appartenenti a settori/sottosettori che mostrano una volatilità inferiore rispetto al loro mercato di riferimento.

“

Che effetto hanno le tensioni geopolitiche e la conseguente crisi energetica sugli investimenti ESG?

Ogni guerra ha un effetto devastante sugli aspetti S (sociali) e G (governativi) di un investimento sostenibile.

Questi temi diventano ancora più cruciali se si considera il grande ruolo che la Russia ha svolto come esportatore di materie prime, soprattutto per l'Europa e per alcuni stati chiave dell'Unione Europea, come la Germania. Ogni singolo stato in Europa deve perseguire un equilibrio tra tre aspetti chiave riguardanti l'energia e la sua sostenibilità: la sicurezza e l'affidabilità dell'approvvigionamento energetico, l'accessibilità economica dell'energia come bisogno umano fondamentale e la sostenibilità ambientale del sistema energetico. I primi due punti sono gravemente minacciati dall'attuale guerra in Ucraina; pertanto si deve riconsiderare globalmente il mercato energetico.

Sono abbastanza sicuro che l'accettazione dell'energia nucleare e del gas come combustibili ponte a lungo termine sarà il primo risultato del conflitto, con un coordinamento globale sul cambiamento climatico che rallenterà nel medio termine. D'altra parte, non dobbiamo sottovalutare che probabilmente accelererà il sostegno politico e governativo alle fonti energetiche a basso contenuto di carbonio. Molti governi di tutto il mondo stanno ponendo la sicurezza energetica come priorità nazionale. Anche le aziende private probabilmente accelereranno i piani di transizione per ridurre la loro dipendenza da petrolio e gas.

Sebbene la transizione energetica subirà delle perturbazioni, in genere pesantemente influenzate dai prodotti ESG tradizionali, le prospettive a lungo termine per le energie rinnovabili e le alternative che non includano combustibili fossili saranno ancora più positive, in quanto l'UE e molti altri Paesi stanno intensificando gli sforzi per eliminare gradualmente i combustibili tradizionali.

“

Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

Dall'inizio del quarto trimestre del 2021, ho apportato modifiche significative alla composizione del portafoglio di due prodotti azionari globali che gestisco: AZ Equity - Global FoF* e AZ Equity - Global ESG**. Questi prodotti sono fondi di fondi gestiti attivamente da gestori terzi selezionati e specializzati in strategie azionarie. Ho deciso di ridurre drasticamente l'esposizione ai fondi "growth"*** e "quality growth"****. La maggior parte di questi stava puntando sulla crescita dei ricavi e sulle imprese in fase di espansione. Di conseguenza, presentavano generalmente sovrainvestimenti in tecnologia, servizi di comunicazione e beni di consumo discrezionali.

Ho aggiunto ai portafogli strategie "value", grazie alle valutazioni assolute e relative e a una propensione positiva verso settori ciclici a bassa valutazione e con un'esposizione positiva a un contesto inflazionistico.

Dalla fine dello scorso anno, ho anche aggiunto in modo massiccio gestori minimum volatility e strategie orientate ai dividendi. In questo modo, i fondi sono esposti a società che presentano bassa volatilità degli utili, attività stabili, elevata generazione di free cash flow, andamento di prezzi bassi e uno storico di dividendi elevati. Si tratta in genere di "società noiose" con solidi livelli qualitativi che dovrebbero superare meglio un periodo di maggiore incertezza causato dalle tensioni geopolitiche e dalla combinazione tra la fine della politica monetaria super-accomodante e un pacchetto di valutazioni ricche all'interno di diversi settori o aree geografiche.

* Comparto del Fondo di diritto lussemburghese AZ Fund 1, AZ Equity - Global FoF è un fondo di fondi azionario globale direzionale che investe in quote di OICVM orientati all'investimento in azioni.

** Comparto del Fondo di diritto lussemburghese AZ Fund 1, AZ Equity - Global ESG è un fondo di fondi azionario globale che investe esclusivamente in OICR che adottano stringenti politiche di investimento di tipo sostenibile (in inglese ESG). Il comparto è conforme alla normativa ESG ai sensi dell'art.8 del Regolamento (UE) 2019.

*** Stile di gestione che ricerca titoli maggiormente sensibili alla crescita economica.

**** Stile di gestione che ricerca titoli in grado di fornire una crescita costante degli utili e di generare margini operativi elevati grazie ai vantaggi economici di cui godono.

Il presente documento è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo e promozionale. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. La società inoltre non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo da parte dei destinatari del documento o di terzi dei dati delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né attività di consulenza finanziaria legale fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KIID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti che descrivono anche i diritti degli investitori possono essere ottenuti in qualsiasi momento gratuitamente sul sito web della società www.azimut.it. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KIID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso senza, tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e all'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.