

# Opportunità nell'epoca della trasformazione

PIMCO crede che diversi trend di lungo termine, tra cui l'innovazione tecnologica, l'energia verde e politiche socioeconomiche più inclusive, determineranno cambiamenti dirompenti che potrebbero generare appetibili opportunità d'investimento.

Nel posizionare i portafogli multi-asset per il 2022, restiamo ottimisti sui mercati azionari. Prevediamo di osservare differenziazione fra le diverse regioni e i vari settori e ci focalizziamo sul relative value. Puntiamo inoltre a assicurarci che i portafogli siano dotati di flessibilità per aggiungere esposizione in aree su cui nutriamo alta convinzione quando la volatilità di mercato ci presenta delle opportunità.

Di seguito riepiloghiamo come stiamo posizionando i nostri portafogli multi-asset alla luce delle nostre previsioni economiche mondiali.

## RISCHIO COMPLESSIVO

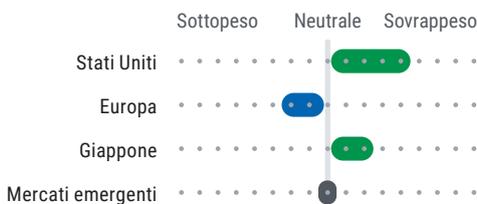


Sulla base del nostro giudizio che l'economia globale sia a metà ciclo manteniamo il sovrappeso sul rischio complessivo. Tuttavia, con i prezzi che appaiono essere a livelli elevati gli attivi rischiosi sono anche più vulnerabili a shock esogeni e a passi falsi da parte delle autorità e questo giustifica un approccio misurato e bilanciato nella costruzione di portafoglio. Il quadro economico potenzialmente divergente evidenzia inoltre l'importanza della selezione all'interno e tra le diverse regioni e classi di attivo nonché della flessibilità per adattarsi a cambiamenti del contesto macroeconomico.

## POSIZIONAMENTO

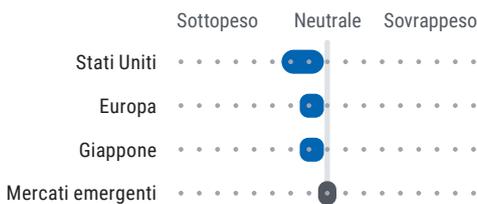
## OPPORTUNITÀ

### AZIONI



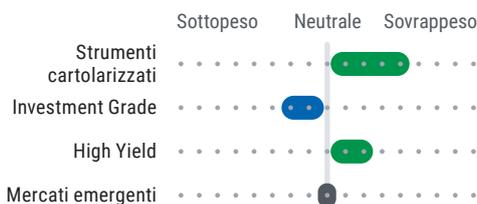
Manteniamo un orientamento positivo sull'azionario in un contesto contrassegnato dalle duplici forze rappresentate da banche centrali accomodanti e da politiche fiscali di sostegno, pur segnalando l'importanza della differenziazione. Poiché puntiamo su aziende che guidano i cambiamenti dirompenti di lungo termine negli ambiti verdi e delle tecnologie, i mercati di Stati Uniti e Giappone appaiono ben posizionati per "l'Epoca della Trasformazione"<sup>1</sup> mentre Europa e Mercati Emergenti che sono alle prese con fattori che ne ostacolano la crescita e questioni idiosincratice potrebbero esserlo meno. I settori ciclici, come quelli dell'alberghiero e del tempo libero, nonché spazi selezionati del comparto industriale che sono previsti beneficiare degli investimenti pubblici in infrastrutture degli Stati Uniti, sono alcune delle aree su cui ci focalizziamo.

### TASSI



Siamo sottopesati sulla duration sulla base della nostra aspettativa di tendenza al rialzo dei rendimenti dei titoli governativi nel corso del ciclo con l'aumento dei tassi da parte delle banche centrali. Guidate da condizioni economiche regionali differenziate, politiche asincrone delle banche centrali giustificano un approccio diversificato per le varie regioni a nostro giudizio, anche se gli Stati Uniti rappresentano il nostro maggiore sottopeso in quanto allo stato attuale la Federal Reserve ha fornito l'indicazione più concreta e imminente di rialzo dei tassi. Facciamo osservare che in generale limitiamo il sottopeso totale in quanto continuiamo a ritenere che la duration di alta qualità sia una delle migliori fonti di diversificazione rispetto alle nostre posizioni di propensione al rischio nell'eventualità di shock negativi per la crescita.

### CREDITO



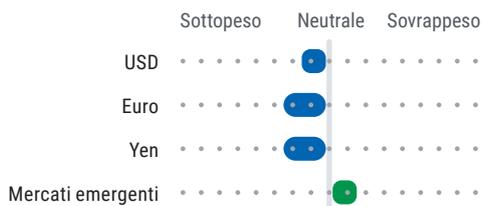
Deteniamo un modesto sovrappeso sui mercati del credito. Crediamo che il credito cartolarizzato offra tuttora valore appetibile, soprattutto nei titoli da cartolarizzazioni di mutui (MBS) non-agency americani per i quali vediamo miglioramento della qualità del credito e spread che appaiono convenienti rispetto alle obbligazioni societarie. I bilanci delle imprese tendono a essere in salute ma il credito societario in generale pare presentare valutazioni piene e ravvisiamo scarse opportunità di compressione degli spread al di fuori delle opportunità uniche individuate dal nostro team globale di analisti del credito.

**ATTIVI REALI**



Prevediamo che l'inflazione aumenti sul breve periodo prima di moderare il passo addentrandoci nel 2022, ma vi sono rischi sia inflazionistici che deflazionistici rispetto a questo scenario di base. Bilanciando le valutazioni rispetto a queste prospettive, siamo ottimisti sugli attivi reali in generale, con una predilezione per attivi sensibili alla crescita tra cui i fondi immobiliari (REIT) e i metalli industriali tra le materie prime. Una modesta allocazione a obbligazioni indicizzate all'inflazione dovrebbe aiutare a coprire l'esposizione tradizionale ai tassi d'interesse rispetto ai rischi d'inflazione.

**VALUTE**



Deteniamo ridotte esposizioni valutarie attive a fronte della carenza di opportunità ad alta convinzione unitamente agli elevati livelli di volatilità. Siamo neutri sul Dollaro americano rispetto alle altre valute dei mercati sviluppati in quanto la valutazione elevata del biglietto verde dovrebbe neutralizzare il surplus di crescita previsto per gli Stati Uniti rispetto agli altri paesi. Le valute dei mercati sviluppati come il Dollaro americano, l'Euro e lo Yen giapponese appaiono costose rispetto a quelle dei mercati emergenti. Su queste ultime deteniamo una piccola posizione di sovrappeso. Tuttavia le suddette valute dei mercati sviluppati non sono necessariamente destinate a indebolirsi visto il contesto tuttora sfidante per le banche centrali e le economie dei mercati emergenti, continuiamo pertanto a monitorare attentamente i trend.

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

**Avvertimento sui rischi: 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. **I TIPS** sono obbligazioni indicizzate all'inflazione emesse dal governo statunitense. Il valore delle azioni può diminuire a causa delle condizioni di mercato, economiche e industriali sia reali che percepite. **Gli MBS e gli ABS** possono essere sensibili alle fluttuazioni dei tassi d'interesse e esposti al rischio di rimborso anticipato. Sebbene di norma beneficino di garanzie private, pubbliche o emesse da agenzie federali, non è possibile assicurare che i garanti facciano fronte ai loro obblighi. **I fondi immobiliari** sono soggetti a rischi, come quelli di risultati deludenti ottenuti dal gestore, di cambiamenti sfavorevoli della legislazione fiscale e della mancanza dei requisiti necessari al trasferimento esentasse dei redditi. **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. 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. Le materie prime sono caratterizzate da un rischio maggiore, in termini di rischio di mercato, politico, regolamentare e connesso ad eventi naturali e possono non essere idonee per tutti gli investitori. La **diversificazione** non garantisce l'assenza di perdite.

I termini "economici" e "ricchi" come qui utilizzati si riferiscono generalmente a una classe di attività o attività che si ritiene essere sostanzialmente sottovalutata o overpriced rispetto alla media storica, nonché alle aspettative future del gestore degli investimenti. Non vi è garanzia di risultati futuri o che una valutazione di una sicurezza garantisca un profitto o protegga da una perdita.

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 previsioni, le stime e talune informazioni contenute nel presente documento sono basate su ricerche proprietarie e non devono essere considerate alla stregua di una consulenza di investimento o di una raccomandazione in favore di particolari titoli, strategie o prodotti di investimento. Non viene fornita alcuna garanzia in merito al conseguimento dei risultati.

Il presente documento riporta le opinioni attuali dell'autore ma non necessariamente quelle di PIMCO, e tali opinioni 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.

**PIMCO Europe GmbH (società n. 192083, Seidlstr.24-24a, 80335 Monaco, Germania) e la filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963)** 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 della Sezione 15 della Legge tedesca per le istituzioni finanziarie (WpIG). La filiale italiana è inoltre soggetta alla supervisione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ai sensi del Testo Unico della Finanza italiano e della relativa normativa di attuazione. PIMCO Europe GmbH non fornisce servizi di investimento direttamente a clienti al dettaglio. Nessuna parte della presente pubblicazione può essere riprodotta in alcuna forma o citata in altre pubblicazioni senza espressa autorizzazione scritta. PIMCO è un marchio registrato di Allianz Asset Management of America L.P. negli Stati Uniti e nel resto del mondo. © 2021, PIMCO.