



# LA LETTERA DEL CIO AM

ANALISI DI MERCATO

E PRINCIPALI TEMI D'INVESTIMENTO

NOVEMBRE 2021

## PROSPETTIVE A MEDIO TERMINE PER FAR FRONTE AI RISCHI DI BREVE TERMINE



**BENJAMIN  
MELMAN**

*Global Chief  
Investment Officer,  
Asset Management*

### UNA CRESCITA DEGLI UTILI BEN ORIENTATA

La crescita economica mondiale resta molto sostenuta e questa dinamica dovrebbe proseguire. Mentre la stagione di pubblicazione dei risultati del terzo trimestre delle imprese è iniziata, e nonostante la pressione inaspettata e molto vigorosa sui costi di produzione, in particolare con l'impennata dei prezzi dell'energia, è sorprendente constatare come gli avvertimenti siano stati pochi, il che suggerisce una buona tenuta dei margini delle imprese. La ragione probabile è che, in un contesto di forte crescita, gli analisti tendono a sottovalutare l'impatto della leva operativa sui profitti e questo effetto compensa quindi l'impatto dell'aumento dei costi. È quindi necessario anticipare un sostegno alla crescita degli utili su un orizzonte prevedibile, che dovrebbe perdurare. Ciò è interessante in un contesto in cui gli analisti testimoniano una grande prudenza per il futuro, dato che le stime di crescita degli utili per azione per il 2022 sui principali mercati sviluppati, pari a circa il 7%, sono inferiori al solito 10%. Tutti elementi che ci spingono ad essere ragionevolmente ottimisti.

### UN NERVOSISMO INFLAZIONISTICO PROBABILMENTE TEMPORANEO

Il persistente aumento dei prezzi dell'energia e il prolungamento delle limitazioni delle capacità produttive suscitano dubbi sul carattere transitorio dell'in-

flazione. Questi interrogativi prendono ampiezza e molte banche centrali, come la Banca d'Inghilterra, stanno comunicando su ciclo di rialzo dei tassi più rapido del previsto. La Fed e la BCE, che hanno recentemente modificato i loro obiettivi d'inflazione, in particolare per evitare di dover reagire meccanicamente quando l'inflazione supera temporaneamente il 2%, non stanno affrettando la loro agenda. Per il momento, i principali indicatori mostrano che non vi è un disallineamento nelle aspettative di inflazione a lungo termine tra attori economici e investitori, il che giustifica la natura temporanea dell'inflazione e quindi l'inerzia delle due principali banche centrali. Tuttavia, più l'inflazione prosegue a breve termine, più il rischio di

### NEAR-RECORD OPTIMISM OF AMERICANS ON EMPLOYMENT



*Americans' perceptions of the labour market.  
Source: Conference Board, Bloomberg. Data as of 27/10/2021.*

disallineamento delle previsioni a lungo termine aumenta, come nel caso delle obbligazioni britanniche indicizzate all'inflazione, e quindi anche i timori di una rapida stretta della politica monetaria. Senza dubbio, i prezzi dell'energia a breve termine continueranno a svolgere un ruolo importante e gli investitori concentreranno maggiormente la loro attenzione sulla prossima riunione dell'OPEC Plus, il 4 novembre, per sapere se l'offerta di petrolio possa essere aumentata, nonché sui negoziati in corso in merito all'implementazione del gasdotto Nord Stream 2, che collegherà la Russia alla Germania, aggirando l'Ucraina. L'analisi dei mercati indica che gli investitori anticipano attualmente un carattere temporaneo dell'inflazione. Il persistere delle tensioni inflazionistiche potrebbe quindi portare ad una maggiore volatilità. Convinti che la Fed e la BCE cercheranno di temporeggiare il più possibile, non modifichiamo per ora la nostra asset allocation, ma resteremo sensibili a questa questione.

## SEGNALI DI TREGUA IN CINA

Sebbene la situazione di Evergrande rimanga così confusa, le autorità cominciano a comunicare sull'impegno delle istituzioni finanziarie a mantenere un finanziamento "ragionevole" dei promotori e degli acquirenti, mentre la banca centrale ha allentato la sua politica di iniezione di liquidità. Sebbene non sia possibile trarre conclusioni da questi pochi sviluppi, è sempre positivo che le autorità stiano cercando di rassicurare ed evitare che la situazione si deteriori ulteriormente. In altre parole, l'economia cinese rimane potenzialmente un rischio per la domanda mondiale, ma la buona notizia è che le autorità prendono atto dei pericoli e reagiscono.

## UN'ASSET ALLOCATION EQUILIBRATA

Nell'ambito della nostra asset allocation, abbiamo ridotto la ponderazione alle azioni europee a favore delle azioni americane nel mese di settembre, poiché la sensibilità dell'Europa rispetto ai rischi cinesi è stata più forte. Manteniamo quindi una scarsa esposizione geografica, ad eccezione di una sovraperponderazione delle azioni giapponesi, in grado di beneficiare della ripresa mondiale e del deprezzamento dello yen, e continuiamo a privilegiare le nostre principali tematiche post Covid: i Big Data, la salute, la transizione energetica e il capitale umano. La nostra sottoperponderazione obbligazionaria è una costruzione di portafoglio: riteniamo che le azioni offrano maggiori opportunità delle obbligazioni e attualmente i rischi che gravano sulle due classi di attivi sono le stesse (inflazione,

inversione della politica delle grandi banche centrali), riducendo la capacità del mercato obbligazionario di diversificare le allocazioni. Le obbligazioni finanziarie e high yield ci sembrano sempre interessanti, soprattutto per il loro carry.

	Le nostre convinzioni*	Cambiamenti rispetto al mese precedente
<b>CLASSI DI ATTIVO</b>		
Azioni	=	→
Obbligazioni	-	→
Liquidità	+	→
<b>AZIONI</b>		
Stati Uniti	=	↑
Europa (ex-UK)	=	↓
Regno Unito	=	→
Giappone	+	→
Cina	=	→
Emergenti globali	=	→
Convertibili	=	→
<b>TITOLI DI STATO</b>		
Stati Uniti	=	→
Zona Euro	-	→
Emergenti	=	→
<b>OBBLIGAZIONI SOCIETARIE</b>		
US Investment Grade	-	→
Euro Investment Grade	-	→
US High Yield	-	→
Euro High Yield	=	→

\*Range dei rating del comitato d'investimento riguardo l'asset class/zona geografica (da -/- a +/+). Fonte: Edmond de Rothschild Asset Management (France).



### IN SINTESI

Sovraperponderazione delle azioni giapponesi

Preferenza per le tematiche post Covid

Attrattiva delle obbligazioni finanziarie e HY

28/10/2021. Documento non vincolante. Il presente documento ha scopo puramente informativo.

**Disclaimer:** Le informazioni, i commenti e le analisi contenute in questo documento riflettono l'opinione di Edmond De Rothschild Asset Management (France) relativamente alle prospettive e alle tendenze dei mercati, formulati in base all'esperienza maturata, alle analisi economiche effettuate e alle informazioni al momento possedute. Tuttavia, tali dati, commenti e analisi, non devono interpretarsi in nessun caso come idonei a costituire alcun tipo di garanzia da parte di Edmond de Rothschild Asset Management (France). Si ricorda che ogni investimento comporta specifici rischi. I potenziali investitori devono adottare misure preventive e devono rivolgersi ai propri consulenti per analizzare i rischi legati agli investimenti anche al fine di maturare una propria opinione autonoma ed indipendente, tenuta in considerazione anche la propria situazione finanziaria.

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

Société anonyme governed by an executive board and a supervisory board with capital of 11.033.769 euros - AMF Registration number GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

### EDMOND DE ROTHSCHILD (FRANCE), SUCCURSALE ITALIANA

Corso Venezia, 36 - 20121 Milano  
Tel. +39 02 760611

[it.edram.com](http://it.edram.com)