

View d'investimento dal team CIO

Luglio 2024



Chris Iggo

Chair AXA IM Investment
Institute, CIO AXA IM Core



Alessandro Tentori

CIO Europe AXA IM Core



Ecaterina Bigos

CIO Asia ex-Japan AXA IM Core

TEMI CHIAVE DI INVESTIMENTO

Gli Stati Uniti continuano a sovraperformare con i mercati che toccano nuovi massimi

Il nuovo governo del Regno Unito potrebbe **sostenere la crescita e i mercati**

L'high yield e i titoli di stato US offrono **opportunità interessanti**

Team CIO: Opinioni

Chris Iggo, CIO AXA IM Core

Il Regno Unito torna al centro dell'attenzione degli investitori

Le prospettive economiche del Regno Unito stanno migliorando. Storicamente, quando le elezioni hanno portato ad un cambio di governo con un'ampia maggioranza, sia i mercati azionari che quelli obbligazionari del Regno Unito hanno registrato buone performance. La maggioranza parlamentare di 174 seggi del Partito Laburista dovrebbe segnare un periodo di trasparenza politica con l'obiettivo dichiarato di rilanciare la crescita. Il nuovo governo ha promesso stabilità fiscale e ha suggerito che qualsiasi nuova spesa sarà interamente finanziata, con solo aumenti selezionati delle tasse come parte dei piani fiscali proposti. Viene promessa anche la collaborazione con il settore privato, con particolare attenzione all'energia e ad altri progetti infrastrutturali. Pertanto, il saldo tra crescita e inflazione dovrebbe migliorare, il che sosterrà una maggiore fiducia degli investitori negli asset britannici. Il mercato azionario in generale è stato sempre più scambiato con uno sconto rispetto ai mercati statunitense ed europeo, mentre il relativo basso costo della sterlina dovrebbe fornire un vantaggio ulteriore per gli investitori e le società

estere che desiderano acquisire attività nel Regno Unito. Nel breve termine, è probabile che la Banca d'Inghilterra inizi ad abbassare i tassi di interesse dall'attuale livello del 5,25%. L'inflazione complessiva è scesa al 2,0% a maggio e nella seconda metà del mese si dovrebbero osservare ulteriori cali dell'inflazione core 2024.

Anche il recente apprezzamento del tasso di cambio della sterlina dovrebbe contribuire ad attenuare l'inflazione in futuro. Pertanto, il mercato dei gilt e le obbligazioni societarie del Regno Unito sono interessanti, con obbligazioni societarie investment grade a scadenza più breve che rendono in media più del 5,0%.

UK Equity: sconto/premio su Stati Uniti ed Europa



Fonte: LSEG

Alessandro Tentori, CIO Europe

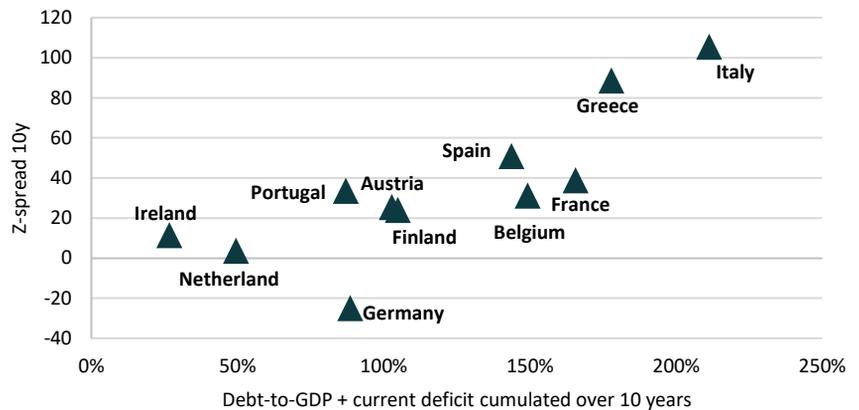
Bunds favorevoli

I mercati dei titoli di Stato europei sembrano quasi valutati alla perfezione con le aspettative di un tasso sui depositi presso la Banca Centrale Europea (BCE) di circa il 2,70% entro la fine del 2025, non lontano dalle previsioni di AXA IM. Questa traiettoria sarà probabilmente accompagnata da un tipico irripidimento della curva dei Bund tedeschi, che varrà circa 70 punti base su due anni sulla base della curva forward. Secondo la presidente della Bce Christine Lagarde, esiste una linea sottile tra «data-dependency» e «data-point dependency» che consentirà al Consiglio direttivo di affrontare sorprese inaspettate, anche se di breve durata, sull'inflazione. Tuttavia, il processo di normalizzazione della politica monetaria sarà soggetto all'incertezza sul tasso di interesse naturale, vale a dire il tasso di interesse al quale la politica non sarà più considerata restrittiva. Quindi cosa potrebbe andare storto per gli investitori?

Abbiamo già avuto un assaggio di volatilità dei titoli di Stato all'indomani delle elezioni del Parlamento europeo. Fortunatamente, questo si è rivelato di breve durata. Tuttavia, dovrebbe servire a ricordare la complessa interazione tra politiche fiscali e monetarie.

In questa fase, gli spread dei titoli di Stato europei sembrano riflettere pienamente le differenze nella disciplina fiscale tra gli Stati membri (vedi figura). Tuttavia la Germania si distingue non solo in termini di rispetto delle regole di stabilità, ma anche per il prezioso premio di liquidità legato ai Bund.

Valutazione EGB vs Disciplina fiscale



Fonte: Bloomberg

Ecaterina Bigos, CIO Asia ex-Japan

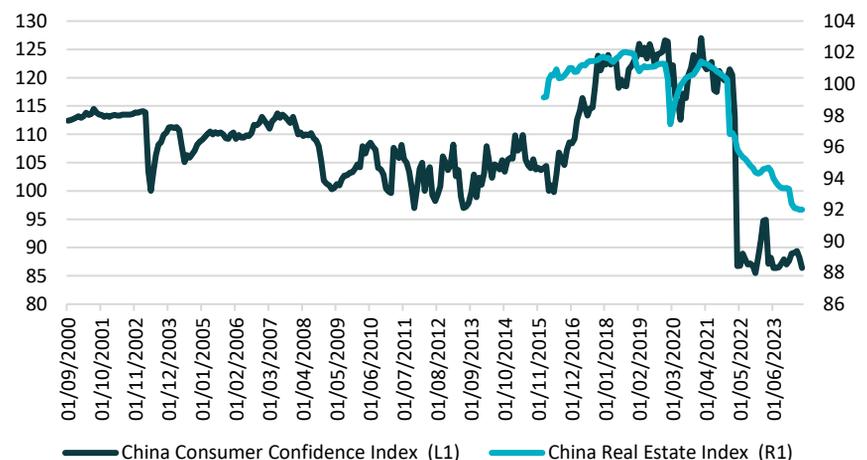
Occorre fare di più per i consumatori cinesi

Dopo la pandemia, la Cina ha registrato uno slancio positivo negli investimenti nel settore immobiliare e nella produzione industriale. Sta inoltre godendo di una ripresa della crescita delle esportazioni in alcuni settori ad alto valore aggiunto. Tuttavia, la Cina continua ad affrontare sfide, poiché sta cercando di riequilibrarsi da un'economia guidata dagli investimenti a un'economia basata sui consumi, e ha bisogno di trovare un'alternativa al settore immobiliare come fonte duratura di espansione economica. Il suo settore immobiliare, insieme alle attività correlate, una volta rappresentava dal 25% al 30% del PIL. La debolezza del settore non solo agisce come un freno sull'economia in generale, ma anche sulla fiducia generale dei consumatori, a causa del suo impatto negativo sulla ricchezza. Secondo un sondaggio del 2019 della banca centrale del paese, il 96% delle famiglie urbane in Cina possedevano case, di cui quasi il 40% possedeva più di una proprietà. Il governo ha annunciato vari pacchetti politici a sostegno del mercato immobiliare.

Sebbene la direzione generale sia orientata verso la stabilizzazione e la trasformazione, si prevede che l'aggiustamento richiederà tempo. Nel frattempo, occorre fare di più direttamente per il consumatore,

per la sua transizione verso una crescita guidata dai consumi. Dato che la fiducia dei consumatori è molto bassa, bisognerebbe concentrarsi sulle politiche volte ad espandere le reti di sicurezza sociale e a far crescere la classe a reddito medio.

La fiducia dei consumatori legata al mercato immobiliare



Fonte: Bloomberg, National Bureau of Statistics, Maggio 2024

Asset Class View

Le opinioni espresse riflettono le aspettative del team CIO sui rendimenti e sui rischi delle asset class. I semafori indicano il rendimento atteso su un periodo da tre a sei mesi rispetto alle tendenze osservate a lungo termine.

Positivo	Neutrale	Negativo
----------	----------	----------

Le opinioni del team CIO si basano sulla ricerca macro di AXA IM e sulle opinioni del team di investimento di AXA IM e non devono essere intese come consigli sull'allocazione degli asset.

Interessi		Il flusso di dati nelle principali economie indica tagli dei tassi nella seconda metà del 2024
US Treasuries		Le elezioni potrebbero influenzare i tempi di un taglio dei tassi, ma la Federal Reserve è vicina ad un allentamento
Euro – Core Govt.		Si prevedono ulteriori tagli dei tassi da parte della BCE, ma i mercati lo hanno già scontato
Euro – Periferici		Le obbligazioni rimangono soggette agli eventi politici e alle relative prospettive debito/PIL
UK Gilts		Il nuovo governo promette stabilità fiscale. Quest'anno sono previsti due tagli dei tassi di interesse
JGBs		Rendimenti bassi. L'incisione politica della Banca del Giappone e lo yen debole rendono i JGB poco attraenti
Inflazione		Aspettative stabili poiché i dati mostrano un'inflazione gradualmente inferiore nella seconda metà del 2024
Credito		Tutti i rendimenti sono interessanti ma il rendimento in eccesso è limitato
USD Investment Grade		La crescita stabile e i tassi di interesse più bassi favoriscono l'attenzione al reddito da parte del credito
Euro Investment Grade		I rendimenti sono stati sostenuti, considerati i rendimenti attuali e le aspettative di un ritmo più rapido di tagli dei tassi
GBP Investment Grade		I fondamentali e la forza dei finanziamenti restano solidi
USD High Yield		Fondamentali solidi e tagli della BCE sostengono i rendimenti totali
Euro High Yield		La volatilità si è attenuata, ma un successivo taglio dei tassi di interesse da parte della Fed ritarderà la ripresa
EM Hard Currency		Tutti i rendimenti sono interessanti ma il rendimento in eccesso è limitato
Azionario		La crescita è destinata a continuare a dominare, ma è necessario monitorare lo slancio degli utili aziendali
US		Sorprese economiche positive e valutazioni interessanti
Europa		La politica monetaria e il cambio di governo dovrebbero rafforzare il sentiment
UK		Benefici dalla crescita dei semiconduttori. Riforme al centro dell'attenzione per prestazioni più ampie
Giappone		La crescita resta sbilanciata. L'accelerazione della produzione industriale maschera un consumatore debole
Cina		Spesa secolare in tecnologia e automazione per supportare la sovraperformance relativa
Temi d'investimento*		La crescita è destinata a continuare a dominare, ma è necessario monitorare lo slancio degli utili aziendali

*AXA Investment Managers ha identificato sei temi, supportati da megatrend, a cui stanno attingendo le aziende che riteniamo siano nella posizione migliore per affrontare l'economia globale in evoluzione: **tecnologia e automazione, consumatore connesso, invecchiamento e stile di vita, progresso sociale, transizione energetica, biodiversità.**

 [Clicca qui](#) per leggere altri articoli di **Investment Institute**

Disclaimer

Il presente documento di marketing ha finalità unicamente informativa e i relativi contenuti non vanno intesi come ricerca in materia di investimenti o analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari o alla partecipazione a strategie commerciali da parte di AXA Investment Managers o di società ad essa affiliate. I pareri, le stime e le previsioni qui riportati sono il risultato di elaborazioni soggettive e potrebbero essere modificati senza preavviso. Non vi è alcuna garanzia che eventuali previsioni si concretizzino. Informazioni su terze parti sono riportate unicamente per fini informativi. I dati, le analisi, previsioni e le altre informazioni contenute nel presente documento sono forniti sulla base delle informazioni a noi note al momento della predisposizione degli stessi. Pur avendo adottato ogni precauzione possibile, non viene rilasciata alcuna garanzia (né AXA Investment Managers si assume qualsivoglia responsabilità) sull'accuratezza, affidabilità presente e futura o completezza delle informazioni contenute nel presente documento. La decisione di far affidamento sulle informazioni qui presenti è a discrezione del destinatario. Prima di investire, è buona prassi rivolgersi al proprio consulente di fiducia per individuare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze di investimento. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da AXA Investment Managers o dalle società ad essa affiliate è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del Prospetto in vigore e della relativa documentazione di offerta. Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, delle informazioni contenute nel presente documento è vietata. A cura di AXA Investment Managers SA, società di diritto francese con sede legale presso Tour Majunga, 6 place de la Pyramide, 92800 Puteaux, iscritta al Registro delle imprese di Nanterre con numero 393 051 826. In altre giurisdizioni, il documento è pubblicato dalle società affiliate di AXA Investment Managers SA nei rispettivi paesi. © AXA Investment Managers 2024. Tutti i diritti riservati.