

3

RIFLESSIONI, SPUNTI, ANALISI E APPROFONDIMENTI

PUNTI DI VISTA

La collana di contenuti, dedicata ai clienti di Allianz Bank, per affrontare i temi legati al mondo degli investimenti in modo consapevole



I TEMI CHE TRASCINANO I MERCATI

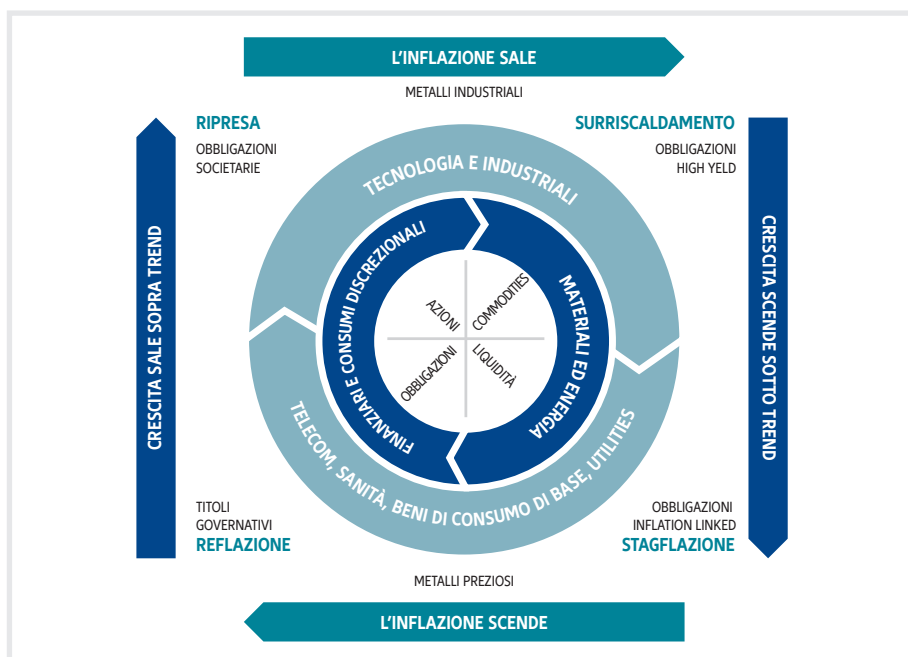
Individuare i temi che possono diventare trainanti per il mercato è sempre più complesso all'interno di un contesto in rapida evoluzione, con alle spalle il mercato "toro" più lungo della storia.

Lo scoppio della pandemia ha causato una profonda correzione dei prezzi che, praticamente, ha colpito tutte le classi di investimento, con i mercati azionari che sono crollati con una incredibile rapidità (dal 20 febbraio al 23 marzo l'indice MSCI World ha perso il 33,8%) e un altrettanto sorprendente recupero (+44,7% dal 23 marzo al 29 ottobre).

Saper leggere i cambiamenti di questi ultimi dieci anni richiede necessariamente la comprensione di come siano mutati e come muteranno i contesti che hanno determinato le scelte di investimento. Uno strumento teorico, usato frequentemente per illustrare le scelte di investimento in un portafoglio, è rappresentato dalla figura di un "orologio" sui cui quadranti sono

rappresentate le diverse fasi di un ciclo economico. La premessa di fondo è che l'economia segue periodi di espansione e contrazione, surriscaldandosi e poi raffreddandosi in base all'andamento dell'inflazione in aumento e poi in calo dopo il rallentamento della crescita. Ciascuna delle quattro fasi del ciclo privilegia delle asset class o classi di investimento (ad esempio azioni od obbligazioni).

Quest'ultime, a loro volta, sono suddivise per tipologie di prodotto o settore, in base alla fase del ciclo in cui l'economia si trova, all'interno della quale le banche centrali utilizzano la politica monetaria per stabilizzare l'attività economica. L'esemplificazione dell'orologio è molto efficace e sembrerebbe suggerire un processo di investimento facile da implementare monitorando i singoli quadranti, ma la realtà è molto più articolata e occorre interpretarla. Se poi ci si trova di fronte ad un evento inaspettato, come l'attuale pandemia, che ha interrotto bruscamente il trend di un ciclo economico, le previsioni di come si ritorni alla normalità e in quali condizioni diventano ancora più complesse. Per esempio, le indicazioni relative al segmento azionario, a seconda dei



Fonte grafica: Royal London Am

singoli quadranti, si articolano nei diversi settori industriali che dovrebbero essere **avvantaggiati in quel determinato contesto**. Ma ciò che è suggerito, ha bisogno di continui riscontri e, soprattutto, di un'analisi approfondita di quelli che sono da un lato i fattori economici dei comparti e dall'altro l'analisi delle singole aziende, al fine di evidenziare le più solide, profittevoli e con più elevate potenzialità. Tutto questo all'interno di un mercato in cui i **tassi sono stati sostanzialmente in discesa** negli ultimi dieci anni, con l'inflazione molto bassa e una crescita più contenuta rispetto al passato. **Scegliere di investire in uno o più settori** comporta, quindi, averne delineate le dinamiche future e, in alcuni casi, aver identificato dei **temi di lungo periodo** dove allocare i propri risparmi. Significa anche essere consapevoli degli eventuali rischi legati al ciclo economico cui ci si espone.

Lo si è visto nel passato e lo si vede tutt'ora: **ogni qualvolta un'innovazione diventa il motore di un profondo cambiamento**, quando l'emergere di nuovi modelli di consumo rivoluziona il mondo della vendita al dettaglio e della distribuzione o una scoperta scientifica migliora la qualità della vita, **l'interesse degli investitori aumenta**. Si tratta di veri e propri temi che, in modi diversi negli anni, sono stati e sono fattori che caratterizzano il comportamento dei mercati, all'interno dei quali emerge la performance di alcuni titoli che acquistano sempre maggior peso negli indici di riferimento: oggi i **primi dieci titoli dell'S&P** pesano circa il **29%** e sono quasi tutti direttamente e indirettamente **legati alla tecnologia** (ad esempio: Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon.com, Facebook).

Nel 2000 la concentrazione nei primi 10 titoli dell'indice era ben diversa, anche in termini di appartenenza settoriale, con in testa **General Electric**, seguita dal gigante del petrolio **Exxon Mobile** e il farmaceutico **Pfizer**¹.

Un'analisi dell'indice S&P rivela come, negli anni, sia variato il peso dei settori e, in alcuni casi, in modo particolarmente significativo (N.B.: *va ricordato che negli anni ci sono stati dei cambiamenti nell'aggregazione settoriale di alcuni settori*). La tecnologia, ad esempio, è passata dal **29,18% nel 1999** (poi ci fu lo scoppio della bolla internet) al **15,4% nel 2008**, all'attuale **27,79%**.

% PESI SETTORIALI S&P 500 1995-2019

SETTORE	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Tecnologia	9.39	12.24	29.18	17.72	17.73	15.10	15.14	16.82	15.40	19.76	18.65	19.02	18.95	18.58	19.83	20.69	20.77	23.78	20.15	21.97	
Sanità	10.82	11.35	9.31	14.36	13.31	13.34	12.03	12.00	14.92	12.64	10.91	11.85	12.05	13.01	14.11	15.16	13.63	13.87	15.43	13.69	
Finanziari	13.14	16.91	13.02	17.75	20.63	21.29	22.27	17.39	12.97	14.38	16.06	13.43	15.63	16.17	16.64	16.47	14.81	14.81	13.27	13.11	
Serv. Telecom.	8.53	7.12	7.94	5.50	3.38	3.01	3.51	3.66	3.88	3.15	3.11	3.17	3.07	2.31	2.29	2.43	2.66	2.07	10.18	10.49	
Beni di cons. discr.	12.97	11.95	12.70	13.14	11.29	10.81	10.62	8.41	8.39	9.60	10.63	10.67	11.40	12.54	11.94	12.89	12.05	12.22	9.87	10.08	
Industriali	12.63	11.65	9.91	11.29	10.96	11.35	10.84	11.52	11.06	10.30	10.95	10.69	10.13	10.93	10.45	10.05	10.27	10.23	9.20	9.33	
Beni di cons. base	12.80	12.36	7.17	8.19	11.00	9.45	9.25	10.27	13.06	11.36	10.63	11.54	10.64	9.79	9.87	10.06	9.37	8.16	7.44	7.37	
Energia	9.14	8.51	5.55	6.34	5.79	9.31	9.82	12.94	13.14	11.51	12.03	12.27	11.04	10.24	8.45	6.50	7.56	6.07	5.38	4.60	
Utilities	4.53	3.39	2.21	3.09	2.85	3.36	3.55	3.62	4.20	3.72	3.30	3.87	3.47	2.93	3.25	2.99	3.17	2.92	3.36	3.45	
Immobiliare																		2.85	2.88	2.98	3.19
Materiali	6.05	4.53	3.00	2.61	3.05	2.99	2.96	3.36	2.97	3.60	3.74	3.50	3.62	3.50	3.17	2.76	2.84	2.99	2.75	2.72	

Fonte: FC Advisors da Bespoke Investment Group

Il settore finanziario pesava **22,27% nel 2006** (picco toccato prima dello scoppio della crisi sub-prime) ed è sceso oggi a **9,7%** (N.B.: *bisogna tenere in considerazione lo scorporo del comparto immobiliare*) mentre quello energetico è crollato al **1,98%** (da 13,14% del 2008). Quest'ultimo è quello che ha subito un sensibile ridimensionamento per diversi motivi tra cui la percezione che **investire nei combustibili fossili** possa comportare **maggiori rischi**, vista la generale consapevolezza di quanto sia necessario ridurre le emissioni di gas serra, investire nelle rinnovabili e utilizzare una **"tecnologia pulita"** che mitighi gli impatti sul clima.

Gli indici di mercato riflettono dunque, nella loro composizione, il **contesto economico** e la propensione degli investitori in un dato momento. Essi sono una cartina tornasole di ciò che avviene sulle piazze finanziarie, che cambiano, si rinnovano, e ne rappresentano le nuove tendenze. I dati dei **pesi settoriali dell'S&P 500**, di seguito riportati, rappresentano l'attuale composizione dell'indice².

Servizi di telecomunicazioni	11,13
Beni di consumo discrezionali	11,79
Beni di consumo di base	6,95
Energia	1,98
Finanziari	9,73
Sanità	13,91
Industriali	8,28
Tecnologia	27,79
Materiali	2,64
Immobiliare	2,61
Servizi di pubblica utilità/Utilities	3,19

Da qualche anno, sul mercato, alle scelte settoriali si sono affiancati gli **investimenti tematici**: essi guardano ai cambiamenti strutturali che possono modificare il nostro modo di vivere. Il loro obiettivo è quello di individuare **"oggi"** le macro tendenze che guideranno il mondo di **"domani"**. L'investimento tematico permette una **diversificazione nei portafogli** con soluzioni **meno condizionate dal ciclo economico** e abbraccia un orizzonte d'investimento temporale di lungo periodo, che permette appunto a queste tendenze di generare incrementi di valore.

A differenza degli investimenti settoriali, che prevedono un forte specializzazione, quelli **tematici** colgono le opportunità offerte dai cambiamenti strutturali in atto in modo trasversale, a livello globale, in diversi ambiti che vanno **dalla tecnologia all'impatto ambientale, dall'istruzione all'invecchiamento demografico, dall'intelligenza artificiale all'industry 4.0, dalle infrastrutture alle energie rinnovabili**, per citarne alcuni. Inoltre, negli ultimi anni, la filosofia d'investimento è ulteriormente mutata perché, oltre a identificare i trend del futuro, ne verifica la sostenibilità e individua le aziende che se ne fanno portavoce.

Alla luce della velocità con cui mutano gli scenari e della loro crescente complessità, è assolutamente **necessario fare affidamento su specifiche competenze** e, soprattutto, su figure esperte che sappiano valutare le condizioni e le prospettive del mercato in cui si opera. In un mondo globale, oggetto di continui cambiamenti, diventa importante **avere accesso a dati e informazioni** che permettano analisi profonde e sofisticate e, di conseguenza, un vantaggio competitivo nelle scelte di investimento.

1) Fonte: ETF Database - 2) Fonte: Bloomberg 29 ottobre 2020, valori in %