

Un mondo non sincronizzato



Prospettive di investimento di metà 2023



Opening up a world of opportunity

Questo commento offre una panoramica del recente contesto economico ed è fornito a scopo puramente informativo. Si tratta di una comunicazione promozionale non contrattuale, e non costituisce una consulenza di investimento né una raccomandazione ad alcun lettore di questo contenuto per l'acquisto o la vendita di investimenti, né deve essere considerata come una ricerca di investimento.



Economie e mercati non sono sincronizzati

Molto spesso si parla di economia globale o di mercati azionari nel loro complesso, ma in un mondo non sincronizzato come quello di oggi non si tratta dell'approccio giusto. I mercati e le regioni presentano grandi differenze tra loro, che hanno importanti implicazioni per gli investitori.



Previsioni negative per i mercati sviluppati

Le economie dei mercati sviluppati saranno duramente colpite da quello che è stato il più rapido aumento dei tassi di interesse dagli anni '80. Ci aspettiamo uno scenario simile alla recessione dei primi anni '90: una flessione che, pur non rappresentando una grave recessione, peserà su occupazione, spesa e utili.



Ampliare l'esposizione ai mercati emergenti

La situazione dei mercati emergenti è molto diversa, grazie a migliori livelli di crescita e al calo dell'inflazione. Gli investitori dovrebbero considerare di estendere la loro esposizione a questi mercati che, essendo stati trascurati, presentano oggi valutazioni più basse.



Sfruttare le opportunità offerte dalla asincronia dei mercati

Le condizioni economiche divergenti e di non facile lettura creano dei mercati non sincronizzati. Questo contesto sottintende la presenza di nuove opportunità di diversificazione e sovraperformance relativa.

Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base dei commenti e delle analisi contenuti nel presente documento. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.



Previsioni negative per i mercati sviluppati

Vediamo lampeggiare molti segnali di allerta di una recessione negli Stati Uniti e in Europa, come si può vedere dalle nostre proiezioni riportate di seguito. Tuttavia, una prima metà dell'anno fluida e molto positiva per i mercati d'investimento appare in contrasto con questa situazione. La volatilità è diminuita, malgrado numerose turbolenze ed eventi specifici (rialzo dei tassi d'interesse, tensioni bancarie ed eventi politici).

Il Giappone presenta un quadro diverso. Il Paese non ha dovuto affrontare una crescita ostacolata da un'elevata inflazione e da rapidi aumenti dei tassi d'interesse. Inoltre, le basse valutazioni e le prospettive relativamente buone degli utili societari rendono il contesto più interessante per gli investitori. Infine, lo yen dispone di un notevole margine di apprezzamento nei confronti del dollaro.

Le nostre proiezioni	USA	Eurozona	Regno Unito	Giappone
Crescita 	Inizio della recessione Q4 2023 <div><div>■ 20231,25%</div><div>■ 2024-1,0%</div></div>	Inizio della recessione Q1 2024 <div><div>1,0%</div><div>0%</div></div>	Inizio della recessione Q1 2024 <div><div>0,5%</div><div>-0,5%</div></div>	Crescita resiliente <div><div>1,5%</div><div>1,25%</div></div>
Inflazione 	Tendenza al ribasso <div><div>■ 20234,0%</div><div>■ 20242,0%</div></div>	In calo <div><div>5,5%</div><div>2,5%</div></div>	Rallentamento del miglioramento <div><div>7,0%</div><div>3,0%</div></div>	Uscita dalla deflazione? <div><div>3,0%</div><div>2,0%</div></div>
Politica e tassi 	<ul style="list-style-type: none">• Picco 5,00-5,50%• Primo taglio a fine 2023• Inferiore del 2,75% entro fine 2024	<ul style="list-style-type: none">• Picco 3,50-4,00%• Primo taglio Q1 2024• Inferiore del 1,75% entro fine 2024	<ul style="list-style-type: none">• Picco 5,00-5,50%• Primo taglio Q2 2024• Inferiore del 1,25% entro fine 2024	<ul style="list-style-type: none">• Fine dei tassi negativi 2024

Fonte: HSBC Asset Management, giugno 2023. Le previsioni, le proiezioni e gli obiettivi, ove presenti, sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base dei commenti e delle analisi contenuti nel presente documento. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.



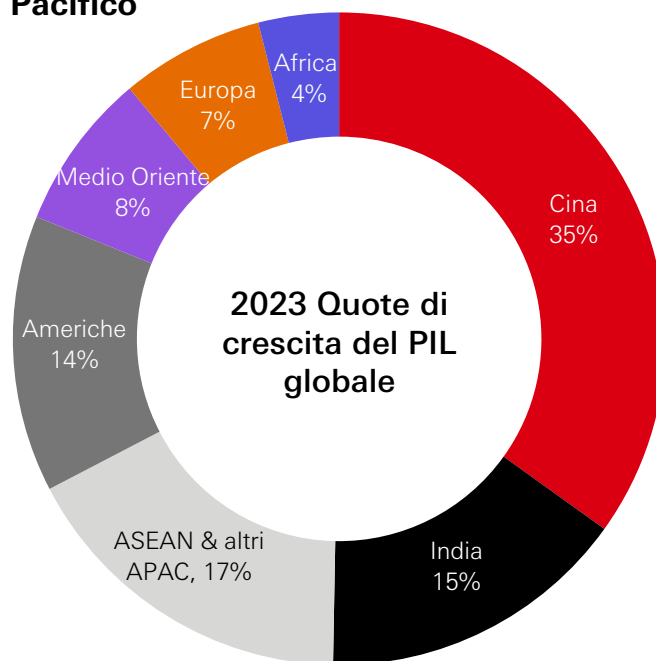
Ampliare l'esposizione ai mercati emergenti

Proseguendo sul tema della asincronia, i mercati emergenti sono rimasti indietro quest'anno, ma le loro prospettive economiche sono nettamente migliori rispetto a quelle dei mercati sviluppati. Di fatto, ben poco della crescita economica di quest'anno proverrà da mercati diversi da quelli emergenti.

I fattori positivi sono rappresentati dalla ripresa ciclica e dalla riapertura dell'economia cinese, dalle dinamiche di crescita strutturale in India e Indonesia, dalle buone performance delle economie del Golfo e dal miglioramento delle notizie sull'inflazione in Brasile e Messico, dove le banche centrali potrebbero tagliare i tassi d'interesse in anticipo rispetto alla Federal Reserve statunitense.

Inoltre - e si tratta di un tema importante per noi - gli asset dei mercati emergenti mostrano correlazioni più basse tra i paesi. Non è necessariamente un fenomeno sorprendente se si considera il contesto di asincronia dei cicli economici e politici e il passaggio a un ordine globale che vede più potenze nelle varie regioni.

Quasi il 70% della crescita globale del 2023 proverrà dalla regione Asia-Pacifico



Fonte: HSBC Asset Management, FMI, giugno 2023. Eventuali previsioni, proiezioni e obiettivi sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base di questi commenti e di queste analisi. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.

L'importanza di questo punto sta nel fatto che le storie di crescita dei singoli paesi emergenti differiscono, creando una diversificazione all'interno degli asset emergenti. La narrativa di lungo periodo dell'India, ad esempio, che si fonda su produttività, digitalizzazione e produzione di alto livello, infrastrutture e una popolazione giovane e in crescita, rimane fortemente intatta.

Le valutazioni dei mercati emergenti sono generalmente di gran lunga inferiori a quelle dei mercati sviluppati, e anche rispetto al passato. Il rapporto prezzo/utili del Brasile, ad esempio, è pari a meno della metà della sua media decennale.

Allo stesso tempo, le prospettive di utili a lungo termine appaiono molto più solide per i mercati emergenti. In un'ottica di più lungo periodo, la crescente quota delle economie emergenti nell'economia globale e i vantaggi demografici lasciano presagire ottime opportunità di investimento.



Sfruttare le opportunità offerte dalla asincronia dei mercati

Un'implicazione chiave del tema della asincronia dei mercati è il modo in cui le correlazioni si stanno modificando. La correlazione tra obbligazioni e azioni è scesa dai livelli elevati dello scorso anno. Tuttavia, non è ancora chiaro se le obbligazioni offriranno una diversificazione affidabile in futuro. Il tradizionale portafoglio "bilanciato", composto per il 60% da obbligazioni e per il 40% da azioni, potrebbe non essere adatto al nuovo contesto in cui stiamo entrando.

La buona notizia è che le opportunità di diversificazione offerte dai mercati emergenti e di frontiera non sono mai state migliori. Noi parliamo di "diversificazione intelligente". Significa che gli investitori possono cogliere opportunità idiosincratice, come la trasformazione rappresentata nel grafico a fianco.

Anche gli strumenti alternativi, in particolare le allocazioni in asset reali, dovrebbero svolgere un ruolo importante. In questo modo gli investitori possono ottenere un'esposizione a rendimenti che non sono collegati alle azioni e alle obbligazioni tradizionali.

Si prevede che nel 2075 sette delle prime dieci economie proverranno dai mercati emergenti

Classifica (USD)	1980	2000	2022	2050	2075
1	USA	USA	USA	Cina	Cina
2	Giappone	Giappone	Cina	USA	India
3	Germania	Germania	Giappone	India	USA
4	Francia	Regno Unito	Germania	Indonesia	Indonesia
5	Regno Unito	Francia	India	Germania	Nigeria
6	Italia	Cina	Regno Unito	Giappone	Pakistan
7	Cina	Italia	Francia	Regno Unito	Egitto
8	Canada	Canada	Canada	Brasile	Brasile
9	Argentina	Messico	Russia	Francia	Germania
10	Spagna	Brasile	Italia	Russia	Regno Unito
11	Messico	Spagna	Brasile	Messico	Messico
12	Paesi Bassi	Corea	Corea	Egitto	Giappone
13	India	India	Australia	Arabia Saudita	Russia
14	Arabia Saudita	Paesi Bassi	Messico	Canada	Filippine
15	Australia	Australia	Spagna	Nigeria	Francia

Fonte: HSBC Asset Management, Daly and Gedminas & CEPR, gennaio 2023. Eventuali previsioni, proiezioni e obiettivi sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base di questi commenti e di queste analisi. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.



Nuove regole per un nuovo mondo

Diversificazione intelligente

I cicli economici sono sempre più disconnessi in tutto il mondo. Le evoluzioni delle situazioni politiche e il nuovo "mondo multipolare" amplificano questo processo. Le prospettive economiche sono incerte e un nuovo regime economico si sta affacciando. Gli investitori hanno bisogno di nuove regole per costruire i portafogli in questo nuovo contesto.

Nel medio termine prevediamo un regime di inflazione leggermente più elevato. La recessione imminente non sarà sufficiente a eliminare tutte le pressioni inflazionistiche dal sistema. Numerose economie devono far fronte a carenze di manodopera e ci sono diversi fattori dal lato dell'offerta, come gli shock energetici e le politiche climatiche, che possono causare picchi di inflazione. L'abbiamo chiamata "spike-flation".

Ciò lascia prevedere un regime di inflazione e tassi d'interesse più elevati nel tempo. Non torneremo al contesto di tassi d'interesse estremamente bassi degli anni 2010 e non possiamo più contare sulla Federal Reserve per tagliare i tassi d'interesse e rilanciare i mercati non appena la crescita economica segna una battuta d'arresto. In questo nuovo contesto, i titoli di Stato, pur essendo tradizionalmente considerati dei diversificatori affidabili, potrebbero non essere così efficaci come lo sono stati in passato.

L'asset allocation deve ora comprendere anche strumenti alternativi. Questo significa valutare una gamma idiosincratICA di potenziali esposizioni, che vanno da un impianto eolico a Taiwan a un hedge fund market-neutral o a un prestito a una società britannica di medie dimensioni. Naturalmente, non intendiamo proporre agli investitori di andare alla ricerca di parchi eolici in località lontane o che inizino a prestare tutta la loro liquidità a società di piccole dimensioni. Sugeriamo invece che si espongano a una gamma diversificata di asset con driver di rendimento unici, non correlati ai rendimenti delle azioni e delle obbligazioni tradizionali.

Anche l'esposizione dei portafogli a importanti megatrend, come la tecnologia, può rappresentare una fonte unica di rendimento e diversificazione. È importante adottare un approccio sistematico e disciplinato, al fine di evitare il ben documentato hype cycle e i rischi intrinseci negli investimenti tematici.

Eventuali previsioni, proiezioni e obiettivi sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base di questi commenti e di queste analisi. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.



Nuovi elementi di diversificazione

- Correlazione azioni/obbligazioni inaffidabile
- Ricerca di nuovi diversificatori liquidi o illiquidi

Nuove esposizioni idiosincratiche

- Le correlazioni tra Paesi sono diminuite
- Sfruttare i nuovi rendimenti idiosincratichi dei mercati emergenti e di frontiera

Nuovi temi

- Tendenze di trasformazione dei mercati emergenti
- Enfatizzare le strategie tematiche



La configurazione dei portafogli

L'esposizione ai tassi di interesse può essere vantaggiosa

Adottiamo una visione complessivamente prudente sul rischio e sulla ciclicità dei portafogli. In questo momento, l'esposizione ai tassi d'interesse ci sembra interessante, soprattutto per quanto riguarda i Treasury a breve e medio termine, dato che i tassi statunitensi dovrebbero essere già vicini al loro picco.

Ravvisiamo un certo valore anche nelle obbligazioni europee, ma è necessario essere selettivi nelle obbligazioni societarie, poiché il deterioramento del contesto economico farà aumentare il rischio di default. Privilegiamo le obbligazioni di qualità superiore di tipo investment grade rispetto a quelle di tipo high yield

Cautela ma creatività nel comparto azionario

Sui titoli dei mercati sviluppati rimaniamo cauti. Le valutazioni non sono eccessivamente elevate, ma le prospettive degli utili preoccupano a causa dei rischi di recessione. Le società growth e quelle difensive, i cui utili sono in grado di resistere ai cicli economici, ci sembrano ancora opportune. Sugeriamo inoltre di concentrarsi sulla qualità a lungo termine.

Sebbene quest'anno il trading sui titoli legati all'AI corrobora la nostra opinione che l'esposizione dei portafogli a importanti megatrend possa dare luogo a driver unici in grado di incrementare i rendimenti e di fornire un elemento di diversificazione, le valutazioni appaiono elevate.

Tuttavia, qualsiasi cambiamento sostanziale a livello di singola società implica turbolenze nei settori presenti e nelle opportunità meno dipendenti dal ciclo economico. Vediamo altri megatrend interessanti che porteranno a profondi cambiamenti e che attualmente non vengono scambiati a livelli così elevati. Tra questi, la trasformazione ecologica e l'evoluzione delle società che stanno determinando il citato spostamento del potere economico verso i mercati emergenti.

Ampliare l'esposizione ai mercati emergenti

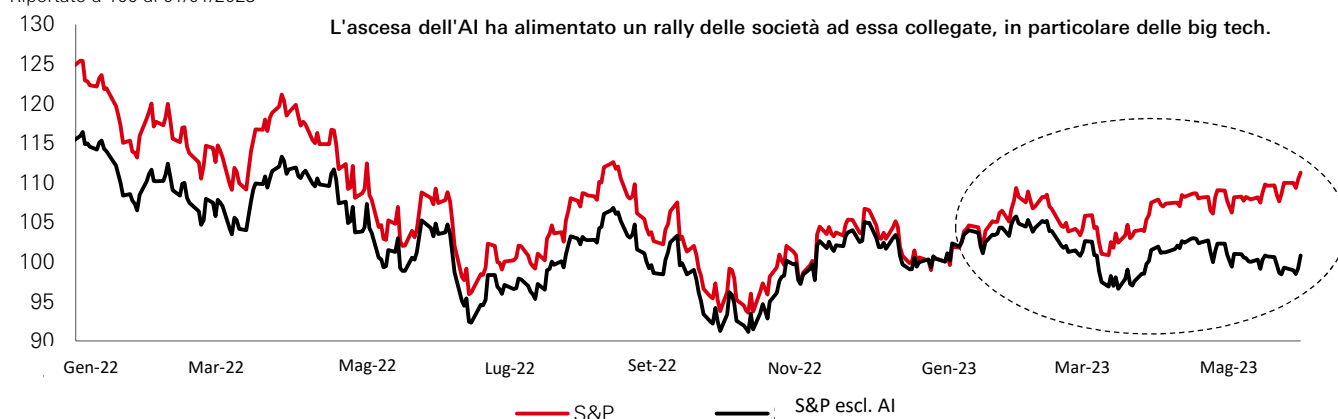
La combinazione di futuri tagli dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve, indebolimento del dollaro, e crescita e inflazione relative indicano che i mercati emergenti sono appropriati per un asset allocation.

I mercati emergenti offrono un potenziale di rendimento, ma in contesti di investimento svincolati dalle economie occidentali. Le azioni emergenti e le obbligazioni in valuta locale sono le nostre opzioni preferite.

Esposizioni ad asset alternativi

Gli alternativi continuano ad apportare benefici al portafoglio, offrendo un'esposizione ad asset reali il cui valore tende a crescere con l'inflazione, e ad altri tipi di asset come gli hedge fund, concepiti per offrire rendimenti disconnessi dai mercati tradizionali.

Riportato a 100 al 01/01/2023



Le performance passate non sono garanzia di rendimenti futuri. Fonte: HSBC Asset Management, Bloomberg, giugno 2023. Eventuali previsioni, proiezioni e obiettivi sono forniti a titolo puramente indicativo e non sono in alcun modo garantiti. HSBC Asset Management declina ogni responsabilità in caso di mancato rispetto di tali previsioni, proiezioni e obiettivi. Le opinioni riportate in questo documento rispecchiano le valutazioni espresse al momento della redazione e sono soggette a variazione senza preavviso. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management, che non potrà essere ritenuta responsabile per qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa sulla base di questi commenti e di queste analisi. Ogni previsione, stima o obiettivo sono puramente indicativi e non sono garantiti in alcun modo.

Informazioni Importanti

Questo documento (il “Documento”) è prodotto e distribuito da HSBC Asset Management a mero scopo illustrativo. Le informazioni ivi contenute sono soggette a modifiche senza preavviso. Qualsiasi riproduzione (anche parziale) o uso non autorizzato del Documento sarà responsabilità degli utilizzatori e potrebbe condurre a procedimenti legali. Il Documento fornisce dei dati generici che non prende in considerazione la situazione patrimoniale dei potenziali investitori. Dovete pertanto verificare l’adeguatezza degli investimenti con un consulente finanziario, che includerà nella valutazione gli obiettivi d’investimento, la situazione patrimoniale e le caratteristiche personali del potenziale investitore potenziale. Il Documento è una comunicazione di marketing, non ha valore contrattuale e non costituisce un consiglio di investimento o una raccomandazione di comprare o vendere degli investimenti e non dovrebbe essere visto come una consulenza in materia di investimenti, una ricerca di investimento o un’offerta per l’acquisto o la vendita di strumenti finanziari. Il contenuto del Documento non è stato preparato in conformità ai requisiti di legge i cui scopi sono di promuovere l'indipendenza della ricerca in tema di investimento e non è soggetto ad alcun divieto di negoziazione previa diffusione. I commenti inclusi nel Documento sono forniti a mero scopo informativo e riflettono l'opinione di HSBC Asset Management sui mercati, in base alle informazioni disponibili al momento della creazione del Documento. Non costituiscono alcun tipo di impegno da parte di HSBC Asset Management. In caso di necessità, gli investitori possono riferirsi alla politica di gestione dei reclami, disponibile sul nostro sito internet e seguendo il seguente link: <https://www.assetmanagement.hsbc.it/it/complaints-handling>.

Le informazioni contenute nel Documento sono destinate esclusivamente a soggetti residenti in Italia e sono conformi ai requisiti di legge di questo paese. Il Documento non è e non può in nessun caso essere considerato quale comunicazione di marketing o altra azione correlata all’offerta

pubblica nei paesi in cui ciò sia proibito dalle leggi e dai regolamenti applicabili. Le disposizioni fiscali applicabili dipendono dalla situazione del sottoscrittore, e possono cambiare nel tempo.

Dati forniti da HSBC Asset Management se non diversamente specificato. Tutte le informazioni di terzi sono state ottenute da fonti che riteniamo attendibili, ma che non abbiamo verificato in modo indipendente. I rendimenti esposti si riferiscono al passato e i rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri. Il valore di un investimento o il rendimento ad esso collegato possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita e l’investitore potrebbe non recuperare l’intero capitale inizialmente investito. È necessario considerare che gli investimenti comportano dei rischi. Salvo indicazione contraria, l'inflazione non è stata considerata.

Alcune delle affermazioni contenute nel Documento possono essere considerate stime o obiettivi che forniscono previsioni o stime sull’accadimento di eventi futuri. Tali obiettivi o stime sono puramente indicativi e non garantiscono il rendimento o gli eventi futuri e comportano rischi e incertezze. I risultati reali possono differire sostanzialmente dalle stime e dagli obiettivi descritti nel Documento, a causa di diversi fattori.

Gli obiettivi e le stime descritti nel Documento, insieme ai motivi per i quali abbiamo raggiunto tali obiettivi o stime, non verranno aggiornati. Vi preghiamo di notare che, nel caso fosse diversa la divisa di riferimento indicata nel Documento dalla divisa dello Stato Membro nel quale risiede l'investitore, le variazioni nei tassi di cambio tra le divise possono impattare significativamente i rendimenti e i costi. Gli investimenti effettuati in divise diverse dalla divisa nazionale possono aumentare o diminuire di valore, per l'unico motivo delle variazioni nei tassi di cambio applicabili. Gli investimenti nei mercati emergenti sono per loro natura più rischiosi e volatili rispetto agli investimenti nei mercati sviluppati, in quanto i mercati non sono sempre ben regolamentati o

efficienti e gli investimenti possono essere influenzati da una liquidità ridotta. Le economie emergenti sono generalmente fortemente dipendenti dal commercio internazionale e, di conseguenza, sono state e possono continuare ad essere negativamente impattate dalle barriere al commercio, dai controlli negli scambi, dagli aggiustamenti nei valori delle relative divise e da altre misure di protezionismo imposte o negoziate dai paesi in cui fanno commercio. Tali economie sono state e possono continuare ad essere impattate negativamente dalle condizioni economiche dei paesi in cui fanno commercio. Gli investimenti sono soggetti al rischio di mercato.

HSBC Asset Management è il marchio commerciale dell'attività di asset management del Gruppo HSBC, che include le attività di investimento fornite dalle nostre entità locali regolamentate. Il Documento è distribuito in Italia da HSBC Global Asset Management (France).

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. Société Anonyme con capitale di EUR 8.050.320. Società di gestione di portafoglio autorizzata in Francia dall'AMF (n. GP99026), in Italia, Spagna e Svezia tramite le proprie succursali di Milano, Madrid e Stoccolma, regolamentate rispettivamente da Banca d'Italia e Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) in Italia, dalla Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) in Spagna e dalla Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) in Svezia.

Indirizzo postale: 38 avenue Kléber 75116 Paris
Uffici: Immeuble Coeur Défense - 110 esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.com

Copyright © HSBC Global Asset Management (France) 2023.

Tutti i diritti sono riservati

