

SFRUTTARE LE OPPORTUNITÀ NELL'AZIONARIO E GESTIRE I RISCHI NELL'OBBLIGAZIONARIO

Autori



MICHAËL LOK

Chief Investment Officer (CIO)
del Gruppo e Co-CEO
dell'Asset Management



NORMAN VILLAMIN

Chief Investment Officer (CIO)
del Private Banking

Il 2018 è cominciato all'insegna dell'ottimismo per gli investitori, sulla scia delle strepitose performance ottenute dalla maggior parte delle categorie di asset nel 2017. Tuttavia, noi di UBP avevamo messo in guardia di fronte alla probabilità di rendimenti più modesti, per quanto positivi, nel 2018. Con l'avvicinarsi dell'estate, nonostante la volatilità che ha contrassegnato i mercati azionari, obbligazionari e valutari, le azioni sono salite di un esiguo 2.6%, mentre le obbligazioni hanno lasciato sul terreno l'1.4% di fronte al rialzo dei tassi d'interesse e all'ampliamento degli spread.

La nostra attenzione rivolta alla gestione dei rischi nel reddito fisso si è dimostrata una scelta avveduta. I «cat bond» (obbligazioni catastrophe) e il credito strutturato hanno fornito interessanti alternative agli investitori che negli ultimi anni avevano beneficiato dei guadagni conseguiti con le obbligazioni «high yield».

Nell'azionario, la focalizzazione sull'andamento degli utili negli Stati Uniti ci ha indotti a mantenere il posizionamento nell'energia globale, che nel primo semestre ha superato gli indici più ampi. L'orientamento verso le società Growth e il tecnologico ha continuato a essere giustificato dalle prospettive di guadagno tuttora modeste nei settori più orientati al valore.

Con il ritorno della volatilità su tutte le categorie di asset, le strategie lunghe di volatilità, quelle alternative e in prodotti strutturati ci hanno aiutato a navigare in un mutevole paesaggio geopolitico ed economico all'inizio del 2018.

Guardando al secondo semestre, gli investitori dovrebbero sentirsi rassicurati dal fatto che l'economia globale e gli utili rimangono robusti. Continuiamo a fare leva sul loro potenziale di crescita nella convinzione che consenta di ottenere guadagni modesti, ma comunque positivi, sino a fine anno. Così come si è dimostrato nel primo semestre, la gestione attiva sarà importante per contenere i rischi e identificare le opportunità.

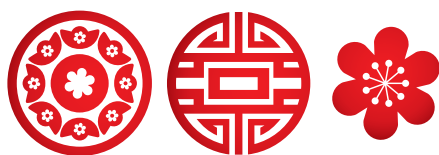
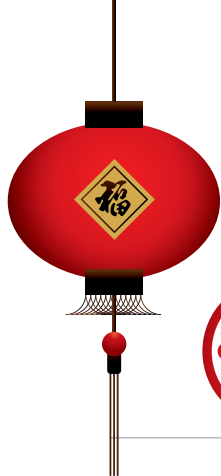
*«Rimanere focalizzati
sulle azioni nonostante la
volatilità»*

Nel prosieguo di questa lettera illustriamo le strategie idonee a gestire i rischi della prossima uscita dal quantitative easing da parte della Banca centrale europea (BCE) e le opportunità a lungo termine presentate dall'apertura dei mercati cinesi onshore azionari e obbligazionari.

Come sempre, siamo lieti di lavorare insieme con voi per sviluppare un portafoglio perfettamente commisurato alle vostre esigenze.



UNION BANCAIRE PRIVÉE



IN CINA EMERGONO OPPORTUNITÀ STRATEGICHE

Quella della Cina è una storia accattivante da quando il mercato ha cominciato seriamente ad aprirsi agli inizi degli anni Novanta. Tuttavia, chi ha puntato da tempo sulla Cina riconosce che la promessa espressa dal più popolato paese della Terra, che è anche la seconda potenza economica mondiale, è stata disattesa sotto diversi aspetti per gli investitori in azioni. Questa tendenza potrebbe invertirsi con l'inizio dell'apertura agli investitori stranieri dei mercati obbligazionari e azionari domestici da parte della Cina.

Il mercato obbligazionario cinese onshore è già il terzo più grande al mondo nonostante offra solo un accesso limitato agli investitori stranieri. Con la loro lenta apertura agli stranieri, le obbligazioni governative cinesi e quelle delle banche di stato demandate a dare attuazione alla politica di governo offrono interessi compresi tra il 3,6% e il 4,5%, quindi un considerevole premio di rendimento rispetto ad altre grandi economie e pari con analoghi rating di A/AA.

L'inflazione locale si attesta intorno all'1,8%, pertanto gli investitori ottengono un rendimento superiore non solo in termini nominali, ma anche al netto dell'inflazione. Inoltre, la bassa correlazione con i cicli dei tassi d'interesse negli Stati Uniti e in Europa fa sì che le obbligazioni governative cinesi offrano una fonte di ulteriore diversificazione

contro la tendenza all'aumento dei tassi diffusa nelle economie occidentali.

«È il momento di costruire un'esposizione strategica nel reddito fisso e nelle azioni cinesi»

Tra l'altro, ci attendiamo che il governo cerchi di impennare la sua politica sulla creazione di condizioni favorevoli alla crescita economica. Rispetto al precedente corso fortemente basato sulla spesa pubblica finanziata dal debito sin dagli anni Novanta, la nuova leadership di Xi Jinping cercherà di ridurre l'indebitamento e di fare maggiore leva sulla gestione della liquidità per sostenere la crescita economica, analogamente a quanto hanno fatto le banche centrali degli Stati Uniti e dell'Europa dal 2008.

Come in Occidente, dove gli investitori hanno beneficiato del conseguente calo a lungo termine dei rendimenti obbligazionari negli Stati Uniti e in Europa, in Cina una simile politica dovrebbe investire la sostanziale stabilità dei rendimenti in atto dal 2006 e favorire un corrispondente calo dei tassi d'interesse dei titoli cinesi per diversi cicli. Ciò sarà in netta opposizione

a una fase duratura di rialzo dei rendimenti obbligazionari che prevediamo al di qua e al di là dell'Atlantico.

Sul fronte dell'azionario cinese, gli investitori che hanno assunto un approccio passivo, del tipo «buy and hold», non hanno ottenuto remunerazioni adeguate. Hanno beneficiato di più coloro che hanno investito in linea con le priorità della politica del governo cinese, adeguandosi a esse (v. tabella).

Per continuare a trarre vantaggio da questa strategia, gli investitori globali devono orientarsi sempre di più alle società quotate a Shanghai e Shenzhen piuttosto che ai titoli delle borse di Hong Kong e New York tipicamente presenti nei portafogli cinesi. Gli investitori possono accedere ai maggiori titoli industriali cinesi nei comparti dell'IT, delle banche e delle telecomunicazioni sui mercati offshore, ma per quanto riguarda le nuove priorità strategiche del governo, tra cui i consumi interni, la salute e la manifattura avanzata, è meglio seguirle mediante le emergenti società Growth quotate onshore in Cina.

L'apertura dei mercati cinesi offre agli investitori l'opportunità di costruire un'esposizione strategica sul reddito fisso e sulle azioni per beneficiare delle ricette politiche del governo cinese nel prossimo decennio.

GLI OBIETTIVI DELLA POLITICA CINESE OFFRONO AGLI INVESTITORI UNA ROADMAP TEMATICA

Piani quinquennali	Obiettivo politico	Società	Settore	Periodo	Total return (CAGR)	Indice azioni H	Perf. rel. a 5 anni
1986-90, 1991-95	Aumentare l'export del 35%	Li & Fung	Export	1992-2000	55,01%	(10,24%)	(26,5%)
1996-00	Più infrastrutture	China Mobile	Telecomunicazioni	1997-2005	54,97%	(19,88%)	(2,2%)
2001-20	Accelerare il progresso tecnologico	Tencent	Internet	Dal 2004 a oggi	58,76%	13,77%	n/d
2006-10	Aumentare la quota del terziario	China Construction Bank	Bancario	2005-2010	27,44%	22,02%	1,7%
2006-10	Aumentare la quota del terziario	China Life Insurance	Assicurativo	2005-2010	40,80%	22,02%	(1,4%)
2011-15	Riequilibrare verso i consumi	Brilliance China Auto	Automobili	Dal 2011 a oggi	29,33%	8,31%	n/d

Fonti: Comitato centrale del Partito comunista cinese, Bloomberg Finance L.P. e UBP

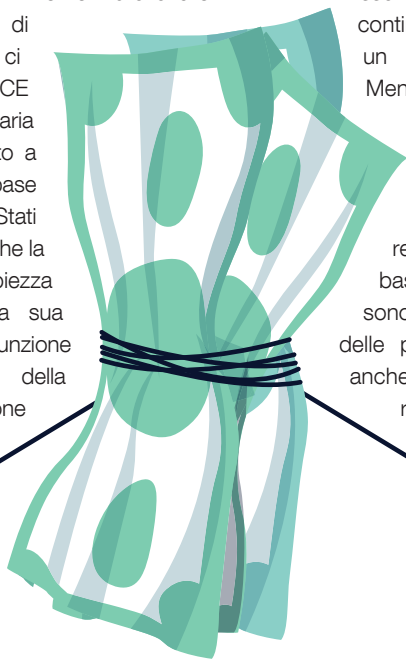
AFFRONTARE LA STRETTA QUANTITATIVA NELL'EUROZONA

Nella riunione di giugno la Banca centrale europea ha annunciato che concluderà il suo programma di quantitative easing entro dicembre, circa un anno dopo aver ridotto il ritmo degli acquisti di obbligazioni, seguendo un cammino già intrapreso dalla Federal Reserve nel 2013 e nel 2014.

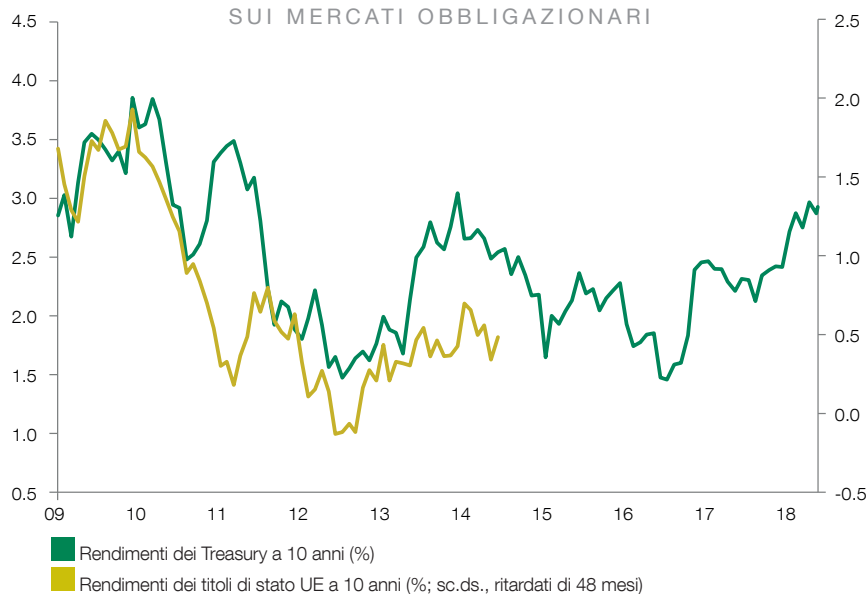
Nonostante le analogie con la strategia statunitense di riduzione degli stimoli monetari, la banca centrale dell'Eurozona si trova a navigare in acque molto più insidiose. Il cambiamento di direzione dei venti politici tra gli Stati membri, lo stallo nel processo di uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea, le crescenti pressioni commerciali con gli Stati Uniti e l'inasprirsi delle tensioni geopolitiche comportano rischi fondati per la crescita attuale.

«Considerare le alternative alle obbligazioni in euro»

Considerando i livelli iniziali inferiori dei tassi a breve e a lungo termine nell'Eurozona e il minore potenziale di crescita economica, ci attendiamo dalla BCE una stretta monetaria più graduale rispetto a quella della Fed. In base all'esperienza degli Stati Uniti, è ipotizzabile che la BCE moderi l'ampiezza e la velocità della sua «exit strategy» in funzione dell'andamento della crescita, dell'inflazione e delle generali



ATTENZIONE ALLA VOLATILITÀ A DOPPIO SENSO SUI MERCATI OBBLIGAZIONARI



Fonti: Bloomberg Finance L.P., UBP

condizioni finanziarie. Di conseguenza, gli investitori dovrebbero preoccuparsi poco che il cambiamento di politica della BCE possa destabilizzare l'economia dell'Eurozona.

Nonostante ciò, gli investitori nel reddito fisso della zona euro dovranno continuare ad affrontare un quadro più difficile. Mentre i Bund tedeschi e le obbligazioni societarie in euro di migliore qualità dovrebbero beneficiare in termini relativi, i loro rendimenti bassi in valore assoluto sono poco interessanti ai fini delle prospettive di guadagno anche se i tassi d'interesse rimangono stabili e se salgono lentamente

nei prossimi mesi rappresentano uno scudo debole.

In alternativa, riteniamo che i mortgage bond richiamabili danesi, con rating AAA, in virtù della loro liquidità e del carry relativamente più elevato, siano idonei agli investitori poco propensi al rischio che hanno l'euro come valuta di riferimento.

Per gli investitori che hanno cercato rifugio nelle obbligazioni governative dei paesi periferici dell'euro o nelle obbligazioni societarie con un rating inferiore e sono alla ricerca di rendimenti più elevati, siamo dell'avviso che le ABS (titoli garantiti da collateral), i «cat bond» con copertura sull'euro, e le strategie di «merger arbitrage», ossia arbitraggio su titoli per i quali siano in corso o previste operazioni di fusione, collocamento, acquisizione, OPA o altre operazioni sul capitale, siano una valida alternativa per ottenere rendimento. Ciò consente anche di diversificare l'esposizione in previsione di un ulteriore ampliamento degli spread sulle obbligazioni societarie, secondo una tendenza cominciata quest'anno. ◆

NEWSLETTER

Ricevete le ultime notizie e le analisi degli investimenti direttamente nella vostra mail

ABBONATEVI SU UBP.COM



Avvertenze legali

Il presente documento è una comunicazione di marketing e contiene INFORMAZIONI GENERALI sui mercati e sugli strumenti finanziari. Riflette unicamente l'opinione di Union Bancaire Privée, UBP SA, e/o di qualsiasi entità del gruppo UBP (di seguito «UBP») alla data della sua pubblicazione. Può contenere raccomandazioni di carattere generale, ma non dovrebbe essere considerato né un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualunque valuta, prodotto o strumento finanziario, a effettuare investimenti o partecipare a una particolare strategia di trading in qualsiasi giurisdizione dove tale offerta o sollecitazione non sia autorizzata o a chiunque sia illegale sottomettere tale offerta o sollecitazione. Il documento intende fornire unicamente una visione d'insieme come base di discussione, al fine di determinare l'interesse dei clienti. Non sostituisce un prospetto né qualunque altro documento legale concernente un qualsiasi strumento finanziario specifico ottenibile gratuitamente su richiesta da UBP o dalla sede registrata del fondo in questione, se del caso. Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche del cliente. Nel presente documento UBP non si esprime in merito all'adeguatezza o all'appropriatezza, per alcun particolare cliente, degli strumenti o dei servizi finanziari descritti né in merito alla loro performance futura. I clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su qualsiasi strumento finanziario specifico possono richiederle a UBP e/o al loro consulente. In previsione di un investimento, le informazioni dei rischi collegati a ogni strumento finanziario dovranno essere fornite in tempo utile separatamente prima che sia deciso l'investimento. In ogni caso, ciascun cliente deve prendere autonomamente una decisione concernente i titoli o gli strumenti finanziari qui menzionati nonché i vantaggi e l'idoneità di qualunque investimento. Prima di un'operazione, i clienti sono invitati a leggere attentamente le avvertenze in materia di rischi e le normative espone nel prospetto o in qualunque altro documento legale. Inoltre si esortano a chiedere un parere qualificato ai propri consulenti finanziari, legali, contabili e fiscali in merito ai loro obiettivi d'investimento, alla situazione finanziaria e alle esigenze specifiche. Le informazioni di carattere generale non sono dunque indipendenti dagli interessi di UBP o di parti collegate che possono essere in conflitto con gli interessi del cliente. UBP dispone di politiche che disciplinano i casi di conflitti di interessi. Gli investimenti menzionati nel presente documento possono implicare rischi difficili da quantificare e considerare nella valutazione degli investimenti. In generale, i prodotti con un grado elevato di rischio, tra cui derivati, prodotti strutturati o investimenti alternativi/non tradizionali (ad es. hedge fund, private equity, fondi immobiliari ecc.) sono indicati solo per i clienti in grado di comprendere e assumersi i rischi implicati. Il valore di qualunque investimento di capitale può essere a rischio e il capitale originariamente investito può andare perso completamente o in parte. Gli investimenti sono soggetti a fluttuazioni dei cambi che possono implicare un aumento o una diminuzione del loro valore. Le fluttuazioni dei cambi possono aumentare o diminuire le performance e/o il valore del portafoglio del cliente. Il cliente può essere esposto a rischi di cambio se uno strumento finanziario o l'investimento sottostante a uno strumento finanziario è denominato in una valuta diversa da quella di riferimento del portafoglio del cliente o dalla valuta del suo paese di residenza. Per maggiori informazioni sui rischi, si invita a consultare l'opuscolo «Caratteristiche e rischi di alcune operazioni finanziarie». Le informazioni qui contenute non sono il risultato di analisi finanziarie secondo le «Direttive sull'indipendenza della ricerca finanziaria» emanate dall'Associazione Svizzera dei Banchieri né di una ricerca indipendente sugli investimenti secondo l'ordinamento dell'UE sulle disposizioni della MiFID. In linea di principio, l'ordinamento dell'UE non disciplina le relazioni con entità di UBP ubicate al di fuori dell'UE, includendo tra l'altro Union Bancaire Privée, UBP SA in Svizzera, che è assoggettata alla legislazione svizzera e alla normativa svizzera, a Hong Kong e a Singapore, nonché la filiale di Dubai. Sono stati compiuti sforzi adeguati per assicurare che il contenuto del presente documento sia basato su informazioni obiettive e dati ottenuti da fonti attendibili, tuttavia UBP non può garantire che le informazioni raccolte dalla Banca in buona fede siano accurate e complete. Le circostanze possono mutare e ripercuotersi sui dati raccolti e sulle opinioni espresse al momento della pubblicazione, pertanto le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso. UBP non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o promessa, esplicita o implicita, per qualsiasi informazione, previsione o opinione qui contenuta e declina qualsiasi responsabilità per errori, omissioni o inesattezze nel documento. UBP non si impegna ad aggiornare il presente documento né a correggere qualunque imprecisione che possa essere emersa dopo la sua pubblicazione. Il documento può riferirsi alla performance passata degli strumenti finanziari. La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri. Il valore degli strumenti finanziari può aumentare così come diminuire. Tutte le affermazioni contenute nel presente documento, diverse da quelle riguardanti la performance passata e i fatti storici, sono da interpretare come anticipazioni, che non sono garanzia di performance future. Le proiezioni finanziarie contenute nel presente documento non rappresentano previsioni né preventivi, ma sono esclusivamente fornite come esempi a titolo illustrativo basati su una serie di aspettative attuali e ipotesi che potrebbero non avverarsi come previsto. L'effettiva performance, i risultati, il valore di mercato e le prospettive di uno strumento finanziario possono differenziarsi notevolmente da quanto espresso o implicato nelle anticipazioni espresse nel presente documento. Le performance previste o mirate sono intrinsecamente soggette a notevoli incertezze riguardanti l'economia, i mercati e altro. Tali incertezze possono avere un impatto negativo sulla performance. UBP rifiuta inoltre qualsiasi obbligo di aggiornare le anticipazioni sulla scorta di nuove informazioni, eventi futuri o altro. I dati sulla performance contenuti nel presente documento non tengono in considerazione i diritti, le commissioni e le spese addebitate all'emissione e al riscatto dei titoli o qualunque altro costo, né le imposte eventualmente addebitate. Il trattamento fiscale di qualunque investimento dipende dalle circostanze individuali del cliente e può essere soggetto a cambiamenti in futuro. Il documento non contiene consigli in materia fiscale da parte di UBP né riflette necessariamente le circostanze specifiche del cliente. Il presente documento è confidenziale ed è destinato a essere utilizzato unicamente dalla persona alla quale è stato fornito. Ne è vietata la riproduzione, integrale o parziale. UBP vieta espressamente la divulgazione, integrale o parziale, del presente documento senza il suo permesso scritto e declina qualsiasi responsabilità per le azioni intraprese da terzi al riguardo. Il documento non è destinato a essere distribuito negli Stati Uniti e/o a cittadini statunitensi né in giurisdizioni dove la distribuzione da parte di UBP sarebbe oggetto di restrizioni. UBP ha ottenuto l'autorizzazione ed è regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) in Svizzera.

Regno Unito: Nel Regno Unito UBP ha ottenuto l'autorizzazione dalla Prudential Regulation Authority. Inoltre è soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority (FCA) e alla regolamentazione limitata della Prudential Regulation Authority.

Dubai: La presente documentazione a fini di marketing è stata pubblicata da Union Bancaire Privée (Middle East) Limited, una società regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority («DFSA»). È destinata unicamente a clienti professionisti e/o controparti di mercato e nessun'altra persona dovrebbe agire in base a essa. I prodotti o i servizi finanziari ai quali la documentazione si riferisce saranno a disposizione unicamente dei clienti che si qualificano come cliente professionale e/o controparte di mercato. Le presenti informazioni sono fornite a puro titolo illustrativo. Non devono essere intese come offerta di acquistare o vendere, né una sollecitazione ad accettare un'offerta di acquistare o vendere qualsiasi strumento finanziario o partecipare a una particolare strategia di trading in qualunque giurisdizione.

Hong Kong: UBP ha ottenuto la licenza bancaria in qualità di società regolamentata dalla Hong Kong Monetary Authority (HKMA) e opera a Hong Kong come istituto registrato dalla Securities and Futures Commission (SFC) esclusivamente per le attività di tipo 1, 4 e 9. I titoli possono essere offerti e venduti a Hong Kong solo mediante i seguenti documenti: (i) documenti destinati agli «investitori professionali» ai sensi del capitolo 571 della Securities and Futures Ordinance («SFO») nell'ambito della legislazione di Hong Kong e di qualunque disposizione in essa contenuta; o (ii) «prospetti» ai sensi del capitolo 32 della Companies Ordinance («CO») nell'ambito della legislazione di Hong Kong o documenti che costituiscono un'offerta al pubblico ai sensi della CO. Fatti salvi i casi in cui le disposizioni giuridiche di Hong Kong lo consentono, nessuno può pubblicare o possedere a scopo di pubblicazione, a Hong Kong o in un altro paese, un documento pubblicitario, un invito o un documento relativo ai suddetti titoli destinati al pubblico di Hong Kong o che potrebbe essere reso accessibile o consultabile dal suddetto pubblico, eccettuati i casi in cui i titoli siano destinati a essere ceduti soltanto a persone al di fuori di Hong Kong o esclusivamente a «investitori professionali» ai sensi della SFO.

Singapore: UBP è una banca d'affari regolamentata dalla Monetary Authority of Singapore (MAS), una società di consulenza finanziaria esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi del Financial Advisers Act (cap. 110 di Singapore) nella fornitura di alcuni servizi finanziari ed è esonerata dal rispetto di determinati requisiti di conformità ai sensi della sezione 99(1)(b) del Securities and Futures Act (cap. 289 di Singapore) nello svolgimento di alcune attività regolamentate. Il presente documento non è stato registrato come prospetto presso la MAS, di conseguenza questo documento e qualunque altro documento o materiale relativo a raccomandazioni di carattere generale non possono essere messi in circolazione né distribuiti, direttamente o indirettamente, a persone di Singapore fatta eccezione per (i) gli investitori istituzionali di cui alla sezione 274 del Securities and Futures Act (cap. 289) di Singapore («SFA»), (ii) le persone rilevanti in conformità alla sezione 275(1) o a qualunque persona in conformità alla sezione 275(1A) dell'SFA e in ottemperanza alle condizioni specificate alla sezione 275 dell'SFA o (iii) altrimenti in conformità con e in ottemperanza alle condizioni di qualunque altra disposizione applicabile dell'SFA.

Lussemburgo: UBP è autorizzata e regolamentata dall'autorità lussemburghese di vigilanza, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Italia: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, opera in Italia in virtù del passaporto europeo di cui beneficia la sua casa madre, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., valido per l'intero territorio dell'Unione europea, pertanto è autorizzata a prestare servizi e a esercitare attività per cui la sua casa madre, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., è stata abilitata in Lussemburgo, dove è regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), l'autorità di vigilanza lussemburghese.

Monaco: Il presente documento non intende costituire un'offerta pubblica o una sollecitazione analoga ai sensi delle leggi del Principato di Monaco, ma potrebbe essere messo a disposizione a titolo informativo dei clienti di Union Bancaire Privée, UBP SA, succursale di Monaco, una banca regolamentata assoggettata alla vigilanza della Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) per le attività bancarie e alla vigilanza della Commission de Contrôle des Activités Financières per le attività finanziarie.

Giugno 2018

Union Bancaire Privée, UBP SA | Sede sociale

Rue du Rhône 96-98 | Casella Postale 1320 | 1211 Ginevra 1 | Svizzera
ubp@ubp.com | www.ubp.com



Signatory of

