

# RALLENTATE LE ROTATIVE

Il rialzo in pochi giorni delle curve dei rendimenti negli USA fa vacillare la tecnologia e accelera la rotazione verso i comparti più esposti al rischio pandemico. Eccesso di mercato o rientro dall'esuberanza precedente?

Si sa, i mercati vivono di eccessi. Dall'euforia al panico, dall'egemonia di una visione di mercato ad un nuovo regime, il passo è sorprendentemente breve. Nelle ultime settimane, il cambio di retorica è stato molto repentino. A fungere da detonatore, come spesso volte accaduto in passato, è stato il movimento al rialzo della curva dei Treasury statunitensi e ancor più, negli ultimi giorni, della curva indicizzata all'inflazione, finora rimasta relativamente indenne. La linea di difesa dei "tassi reali" ha un significato simbolico e di sostanza, perché è la più osservata e "addomesticata" (a mezzo QE) dalla Fed. La Banca Centrale tollera un aumento graduale dei tassi nominali, se accompagnato da crescita e inflazione, ma non gradisce movimenti dei tassi reali, che peggiorano le condizioni monetarie del sistema e la sostenibilità del debito nel lungo termine.

Il passaggio del tasso reale decennale dai minimi storici di -1,1% al -0,8% in pochi giorni, ha quindi comprensibilmente provocato qualche fibrillazione, accelerando "reflationary trade" e rotazioni settoriali. Improvvisamente le valutazioni dei titoli tecnologici sono state messe in discussione, specialmente nel caso dei temi più di frontiera (robotica, cloud computing, etc). Altrettanto improvvisamente alcuni fra i titoli legati a turismo e viaggi hanno guadagnato il 20% circa in quattro sedute. Proviamo quindi a fare un po' di ordine.

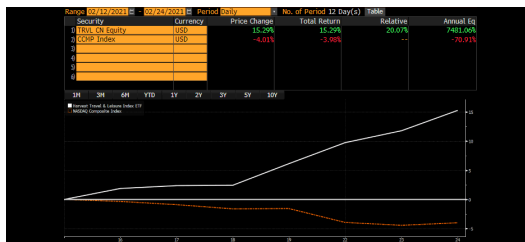
Innanzitutto, il movimento delle curve non è destinato ad avvenire linearmente, ma vivrà fasi di consolidamento, in funzione dei dati.

## Tasso reale decennale USA in rialzo da metà febbraio



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

## In dieci giorni settore Viaggi&Turismo +15%, Nasdaq -4%



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend. E' vero ad esempio che il recupero dell'economia USA procede a vele spiegate; d'altra parte, mercato del lavoro e fiducia dei consumatori mostrano valori poco rassicuranti, che potranno ritardare anche di molto l'alleggerimento degli stimoli monetari da parte della Fed. Inoltre, il rialzo delle curve non è un processo caotico, controllato solo dalle forze di mercato, ma è gestito in qualche misura proprio dalla Banca Centrale, attore importante nelle dinamiche di domanda e offerta.

In considerazione di questo, a nostro avviso non bisogna inseguire la volatilità di mercato. E' vero che la correzione è salutare e le valutazioni della tecnologia sono destinate a normalizzarsi in termini di prezzo su utili, con tassi in rialzo. D'altro canto, il denominatore della formula è costituito da utili in fase di intensa crescita, come dimostrato dalle recenti trimestrali. Allo stesso modo, è ancora lunga la "traversata nel deserto" dei comparti più fragili ed esposti alla pandemia. I mercati in questi giorni, comprando questi titoli, fanno una scelta "top down" sul successo della campagna vaccinale. Bisognerà tuttavia analizzare la situazione a livello delle singole società: il settore ripartirà di certo, ma i tassi d'insolvenza dopo un anno di crisi pandemica sono destinati a salire ed è quindi necessaria selettività.

In conclusione, è giusto riequilibrare il portafoglio verso uno scenario di piena normalizzazione del ciclo economico, consacrandone una parte ai temi più value e ciclici. Il movimento sarà tuttavia graduale ed esposto a inciampi ed è quindi consigliabile non esasperare le scelte, né dimenticare alcuni temi di mercato più strutturali, destinati a rimanere anche negli anni a venire.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Anniballe**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)

### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

