



Non ridimensionare i tuoi obiettivi

È ora di riconsiderare il Regno Unito come asset class?



Virginie Maisonneuve
Global CIO Equity

Negli scorsi dieci anni l'interesse per l'azionario britannico è andato scemando. Che la situazione stia per cambiare? Un recente miglioramento della performance ha ricordato agli investitori che e il mercato potrebbe offrire opportunità di crescita in un'ottica di lungo periodo.

Il marchio "Made in the UK" sta per riacquistare smalto? La popolarità delle azioni britanniche è diminuita negli anni scorsi; tale trend era già in essere prima del voto sulla Brexit e ha preso slancio dopo la separazione del Regno Unito dall'Unione Europea. A livello globale, numerosi fondi pensione e sovrani hanno ridimensionato l'esposizione a questo mercato e in alcuni casi l'hanno persino azzerata. Tuttavia, negli ultimi mesi abbiamo assistito a un miglioramento della performance e gli investitori che avevano abbandonato la borsa britannica non hanno potuto beneficiarne. Se da un lato la recente instabilità politica nel Paese ha dominato il flusso di notizie a livello mondiale, dall'altro potrebbe valere la pena di scavare sotto la superficie e guardare con occhi nuovi alle opportunità presenti su questo mercato a lungo trascurato.



Simon Gergel
CIO UK Equity

Accesso a società attive su scala globale a sconto

Il mercato azionario del Regno Unito ha dimensioni consistenti: per volume¹ corrisponde infatti al 4% circa dell'MSCI All Countries World Index. Ciò lo rende ben rappresentato con una dimensione pressoché equivalente a quella dell'azionario cinese.

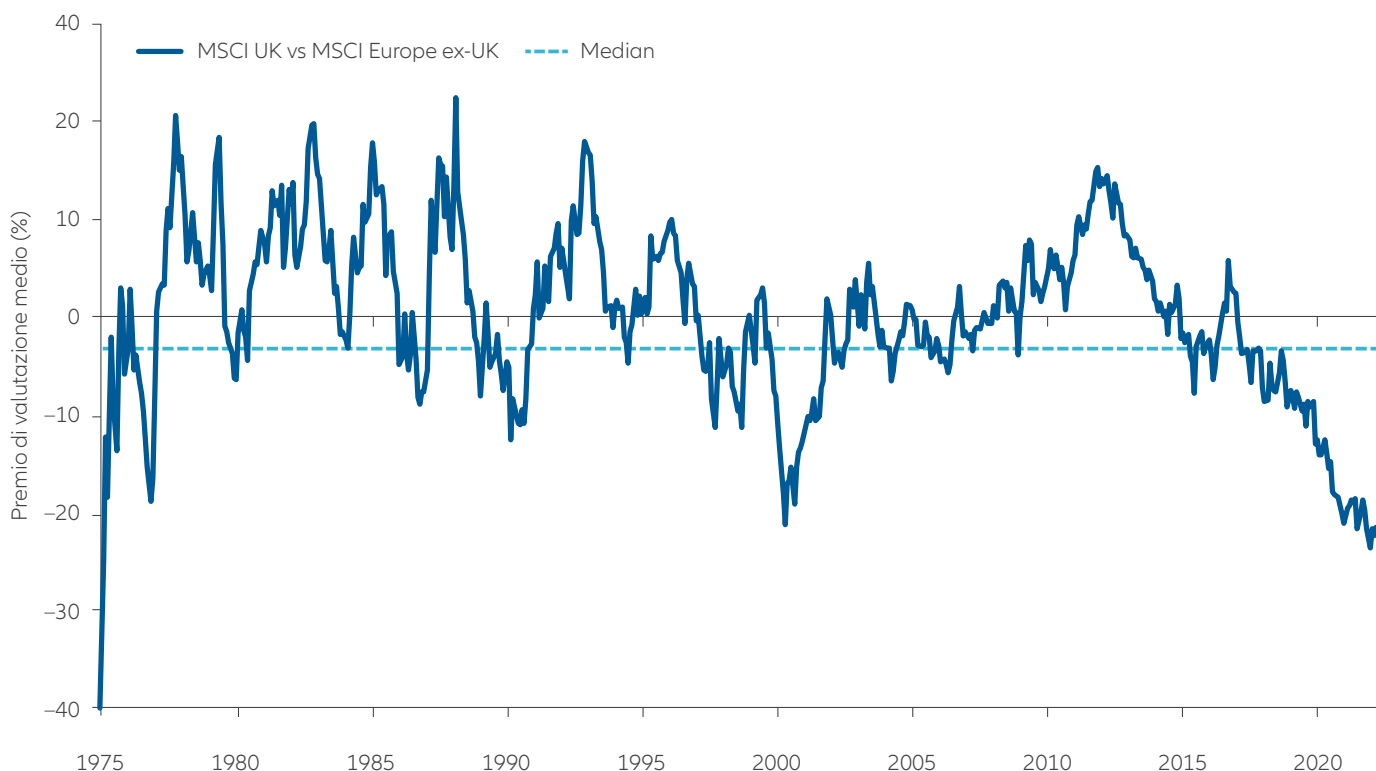


Matthew Tillett
Senior Portfolio Manager

In sintesi

- Gli investitori hanno trascurato il mercato azionario del Regno Unito, ma il recente miglioramento della performance sottolinea l'opportunità di investimento in un'ottica di lungo periodo e potrebbe favorire una ripresa dei flussi in entrata.
- Molti titoli appaiono sottovalutati: le società scambiano con sconti significativi rispetto alle controparti d'oltremare.
- La solidità della governance tipica delle aziende del Regno Unito crea un contesto trasparente in cui è più probabile che questioni potenzialmente causa della sottoperformance di una società vengano affrontate e risolte.
- Negli ultimi anni i gestori attivi di strategie incentrate sull'azionario UK sono riusciti a battere l'indice di riferimento con maggior frequenza rispetto ai peer sui mercati azionari globali. È la dimostrazione che il Regno Unito può offrire buone opportunità.

Figura 1: UK vs Europa: premio di valutazione medio



Fonte: Morgan Stanley al 31 marzo 2022 (compresi dati MSCI, IBES). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Al momento le valutazioni sul mercato appaiono convenienti in ottica globale, in particolare rispetto a quelle dei titoli europei e americani. La differenza tra le valutazioni medie delle azioni del Regno Unito e quelle dei Paesi UE è aumentata in seguito al referendum del 2016 e il gap ha continuato ad allargarsi anche quando la doppia minaccia di Brexit e Covid-19 è diminuita. Come mostra la Figura 1, lo sconto offerto dai titoli britannici rispetto a quelli UE a fine 2021 si attestava ai minimi quarantennali. Da allora il divario si è leggermente contratto ma il mercato del Regno Unito appare tuttora interessante.

Numerose società del FTSE 100 – l'indice delle 100 maggiori società britanniche per capitalizzazione di mercato – conducono la maggior parte della loro attività al di fuori del Regno Unito. Circa il 70% dei ricavi dei costituenti del FTSE 100 deriva dal commercio estero a fronte del 29% per le società dell'S&P 500 negli USA². Pertanto la prosperità delle large cap britanniche non dipende necessariamente dallo stato dell'economia interna. Un importante vantaggio ascrivibile alla scarsa correlazione è che gli investitori possono esporsi ad aziende davvero globali a un prezzo decisamente a sconto date le attuali basse valutazioni sul mercato del Regno Unito.

Opportunità di crescita e anche di dividendi

Oltre ai giganti dell'indice FTSE 100, al momento anche le società di minori dimensioni scambiano a valutazioni contenute e possono offrire opportunità di crescita. È più probabile che le small e mid cap siano orientate al mercato domestico. Di conseguenza, verosimilmente il loro successo sarà legato all'andamento dell'economia locale che, secondo le previsioni, dovrebbe evidenziare una crescita più rapida rispetto a quelle di gran parte dei Paesi avanzati nel 2022 e tornare alla situazione pre-pandemia. Non si esclude la presenza di una certa domanda repressa ancora da soddisfare alla

luce dell'impatto cumulativo della pluriennale incertezza creata dalla Brexit su investimenti e consumi, nonché degli sconvolgimenti riconducibili alla pandemia.

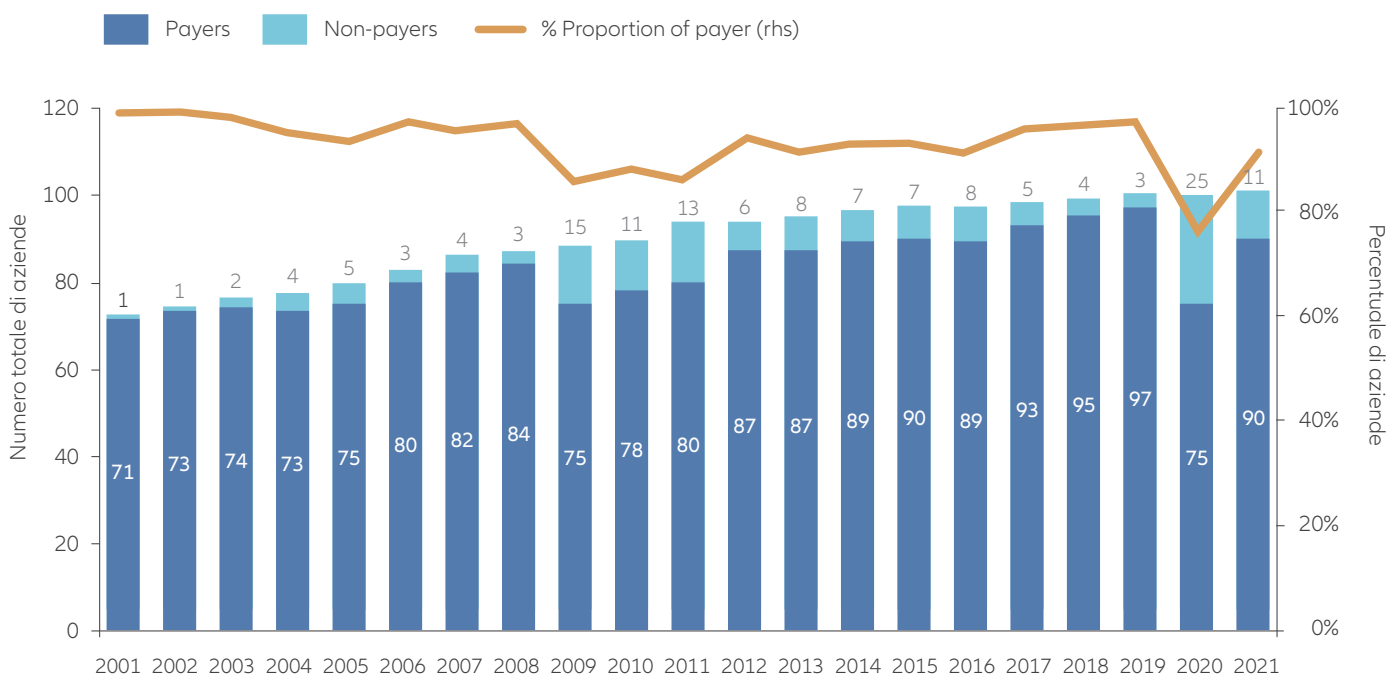
Molte delle aziende a piccole e media capitalizzazione più promettenti sono attive in settori innovativi altamente tecnologici. Nel Regno Unito il settore fintech attraversa una fase di grande espansione e il governo ha effettuato investimenti consistenti al fine di preservare lo status del Paese di principale polo in Europa per le biotecnologie. Ne consegue che tra le small e mid cap figurano alcune società in forte crescita. Per di più, spesso nei suddetti settori le potenziali aziende growth offrono anche valore in ragione di valutazioni di norma inferiori a quelle degli equivalenti USA.

Inoltre, tipicamente le società del Regno Unito sono più propense a distribuire dividendi regolari di quelle delle altre aree geografiche. Come mostra la Figura 2, la maggioranza dei costituenti del FTSE 100 ha continuato a pagare dividendi anno dopo anno. Persino nel 2020, malgrado la pandemia, tre quarti delle aziende lo hanno fatto. Nell'attuale contesto di rendimenti persistentemente bassi i dividendi possono rivelarsi una utile fonte di reddito.

Più opportunità per gli investitori attivi

Il mercato del Regno Unito è ampio e diversificato. Se guardiamo agli emittenti growth e value disponibili, i dati storici mostrano che l'azionario britannico può offrire opportunità particolarmente vantaggiose agli stockpicker. I dati di S&P Dow Jones indicano che quasi il 60% dei gestori attivi di strategie sull'indice S&P UK BMI ha sovraperformato il benchmark nei cinque anni a giugno 2021. Per contestualizzare tale risultato, la percentuale corrispondente nel caso dei gestori attivi di strategie sull'S&P Global 1200 (che copre l'azionario globale) si attestava al 12%³.

Figura 2: Numero di aziende del FTSE che hanno pagato il dividendo nel periodo 2001-2021



Fonte: Datastream, Allianz Global Investors al 31 dicembre 2021. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

La governance solida ha il nostro voto

Il Regno Unito è conosciuto a livello globale per gli elevati standard di corporate governance. Tale caratteristica traspare anche dai nostri dati sul voto per delega. La Figura 3 mostra che, nel caso delle aziende britanniche, nel 2021 AllianzGI ha espresso un voto contrario alle proposte del management solo nel 4% circa dei casi, tale dato sale al 10-20% circa nel caso di società dei Paesi UE – attestandosi addirittura al 32% in Italia – e al 40% negli USA. È la conferma che solitamente le società del Regno Unito hanno standard di governance migliori e quindi sono necessari minori interventi da parte degli investitori.

La solidità della corporate governance contribuisce a creare un mercato relativamente aperto e trasparente; i CdA infatti sono più propensi ad affrontare questioni che potrebbero comportare problemi o causare una sottoperformance.

Divergenza dopo la Brexit?

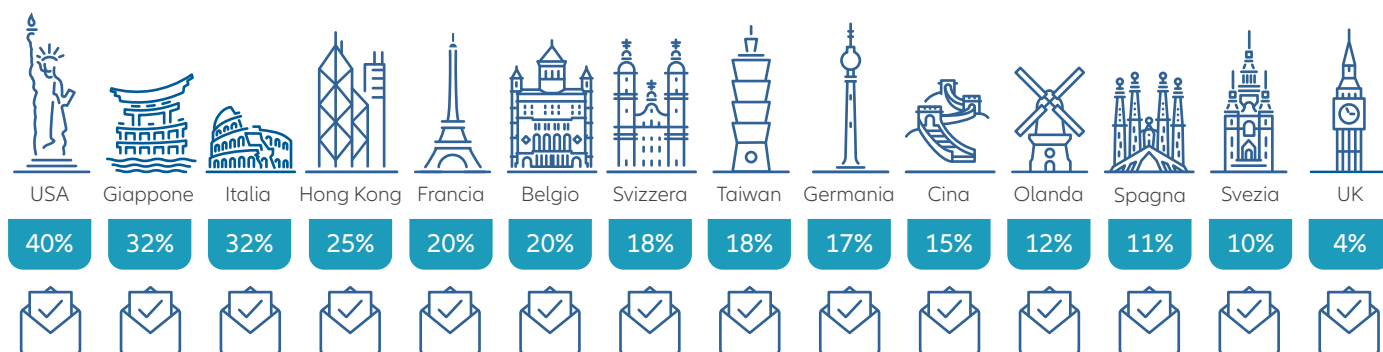
Secondo alcuni il Regno Unito approfitterà della Brexit per adottare standard normativi divergenti. Da membro dell'UE,

il Paese era tra i principali responsabili della definizione del quadro di riferimento in materia di governance nel Vecchio Continente; pertanto – qualunque cosa succeda – riteniamo manterrà i medesimi standard elevati. Ma il Regno Unito potrebbe decidere di modificare il regime normativo. Qualsiasi evoluzione darà vita a linee guida sui misura per le esigenze del Paese, un fattore positivo per i mercati finanziari locali.

L'“indipendenza” del Regno Unito potrebbe dare buoni frutti

Dopo la Brexit gli investitori iniziano a guardare al Regno Unito come a un'asset class separata dall'Unione Europea. La distinzione tra Regno Unito ed Europa continentale sarà ancor più netta se Londra riuscirà a stringere ulteriori intese commerciali con il resto del mondo. La possibilità di stipulare accordi alle proprie condizioni è stata citata più e più volte come il principale vantaggio dell'uscita dall'Unione Europea. I progressi sono stati lenti ma non si esclude che vengano raggiunti nuovi accordi in grado di offrire un sostegno supplementare alle società con sede nel Regno Unito.

Figura 3: Percentuale totale dei voti contrari di Allianz Global Investors rispetto alle proposte nel 2021



Fonte: Allianz Global Investors

Che cosa ci riserverà il futuro?

Di recente, a dominare il flusso di notizie nel Regno Unito sono state le speculazioni circa il futuro del governo del Primo Ministro Boris Johnson. In generale, tuttavia, il rischio politico nel Paese è basso. Anche i partiti all'opposizione adottano un approccio centrista e con ogni probabilità, se dovessero andare al potere, porteranno avanti politiche attendiste in riferimento al mercato azionario.

In generale il mercato azionario del Regno Unito è ampio e diversificato e offre valutazioni contenute agli investitori attivi. La presenza di società growth e large cap sottovalutate contribuisce a creare una solida tesi di investimento a lungo termine. Sebbene negli scorsi dieci anni l'azionario britannico abbia progressivamente perso interesse agli occhi di molti investitori, la recente performance non sarà passata inosservata e ci aspettiamo una ripresa degli investimenti nel Paese.

Note

1. MSCI, 28 febbraio 2022
2. S&P Global Market Intelligence, 18 giugno 2020
3. S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar, 30 giugno 2021

Allianz Global Investors è uno dei principali asset manager attivi, con oltre 700 professionisti degli investimenti in 23 uffici in tutto il mondo e 673 miliardi di euro di patrimonio in gestione per investitori privati, famiglie e istituzioni.

Investire per noi è come un intraprendere un viaggio e in ogni tappa cerchiamo di creare valore per i nostri clienti. Investiamo in ottica di lungo termine, avvalendoci delle nostre competenze globali in materia di investimenti e di gestione del rischio, così come della nostra esperienza nell'investimento sostenibile, per creare soluzioni innovative che anticipino le future necessità. Desideriamo offrire soluzioni d'investimento, non semplicemente prodotti finanziari: il nostro obiettivo è offrire un servizio d'eccellenza ai clienti, ovunque si trovino e qualunque esigenza debbano soddisfare.

Active is: Allianz Global Investors

Dati al 31 dicembre 2021

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzato dalla BaFin (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Documento illustrativo di approfondimento che non costituisce offerta al pubblico di prodotti/servizi finanziari.

Fonte: Allianz Global Investors
Febbraio 2022