

I 10 TEMI DI INVESTIMENTO PER IL 2021

Asset Allocation Committee – Outlook

Ci stiamo finalmente avvicinando alla fine del 2020, un anno che si è dimostrato straordinario dal punto di vista umano, sociale, economico, finanziario e politico. Speriamo tutti che il 2021 ci riservi cambiamenti positivi e la vita torni alla normalità il prima possibile.

Secondo gli addetti ai lavori del settore sanitario, le prime vaccinazioni, iniziate nel mondo pochi giorni fa, dovrebbero tenere sotto controllo la pandemia fino al secondo trimestre del 2021. Nel frattempo, i governi e le banche centrali dovrebbero continuare a sostenere l'economia con stimoli monetari fino a quando tutto tornerà alla normalità.

Potrebbero però esserci deviazioni da questo scenario di base.

Sul versante rialzista: se il ballottaggio in Georgia consegnasse entrambi i seggi del Senato ai Democratici, ci si potrebbe aspettare un impulso fiscale maggiore di quello attualmente scontato dai mercati; inoltre, se i policymakers si astenessero dall'uscire progressivamente dal supporto straordinario fornito all'economia e ai mercati finanziari, gli asset rischiosi potrebbero continuare la loro inarrestabile avanzata.

I rischi al ribasso risiedono principalmente in sviluppi inattesi nella lotta contro il virus (introduzione più lenta del vaccino, rinnovati blocchi generalizzati, mutazione del virus, ecc.), ma anche in un picco di inflazione e / o in un rialzo dei tassi a lungo termine, a causa di una possibile forte ripresa dei consumi.

Sulla base di questi presupposti, abbiamo identificato 10 temi di investimento che potrebbero verificarsi nei mercati finanziari nel 2021.



Claudio Basso
Chief Investment Officer,
LUSSEMBURGO



Pierluigi Nodari
*Global Head of Discretionary Portfolio
Management & Advisory,*
MILANO

1. L'anno della grande rotazione

Negli ultimi dieci anni, in particolare negli ultimi due, le società che investono nella crescita e le società tecnologiche/disruptive hanno ampiamente sovraperformato altri stili e settori di investimento. Le borse statunitensi in cui sono quotati la maggior parte di questi titoli hanno a loro volta sovraperformato il resto del mondo.

La fase di ripresa disomogenea seguita alla grande crisi finanziaria del 2008-2009, ha visto il PIL mondiale recuperare ad un ritmo molto più modesto rispetto alle precedenti occasioni. Solo le società tecnologiche sono state in grado di continuare a crescere ad un ritmo sostenuto e di fornire una crescita costante degli utili su base annua. Inoltre, le società growth hanno beneficiato molto più dal calo dei tassi a lungo termine rispetto alle società cicliche. Inoltre, la quota crescente di investimenti passivi ha dato una spinta a quelle società, poiché gli ETF di maggior successo si sono concentrati sulle società tecnologiche/growth/statunitensi, incanalando l'enorme quantità di capitale verso quelle azioni; maggiore è la capitalizzazione di mercato, maggiori saranno gli afflussi da fondi di investimento passivi.

Questa tendenza ha aiutato le grandi e le mega-capitalizzazioni a sovraperformare le small e mid-cap. Infine, la pandemia ha dato un impulso alla maggior parte di queste aziende che hanno beneficiato della situazione del "lavoro da casa".

Prima dell'annuncio di un vaccino, il divario di valutazione tra ciclici e growth non era mai stato così elevato, con un posizionamento di mercato a livelli estremi. Allo stesso modo, divergenze simili nelle valutazioni e nel posizionamento si sono osservate tra gli Stati Uniti e il resto del mondo e tra le grandi e le piccole capitalizzazioni.

Mentre ulteriori episodi di relativa sovra/sottoperformance potrebbero verificarsi a breve termine, un confermato ritorno alla normalità, una crescita globale sincronizzata, l'adozione di stimoli fiscali per fornire supporto diretto ai consumatori e un possibile ritorno dell'inflazione potrebbero rivelarsi il corretto mix che dovrebbe consentire ai titoli ciclici e value, all'UE e ai mercati emergenti e alle società medio-piccole di sovraperformare i vincitori dell'ultimo decennio.

2. Irripidimento delle curve e possibile ritorno dell'inflazione

Gli stimoli monetari e fiscali impiegati per combattere questa pandemia non sono mai stati così grandi. Se il vaccino si dimostrerà efficace nel curare il Covid-19, i responsabili politici dovrebbero in futuro ridurre lo stimolo, riducendo gradualmente la liquidità iniettata nei mercati finanziari e tornando ad un percorso fiscale più sostenibile. Questo si rivelerà un esercizio impegnativo, in quanto ritirarsi troppo presto o troppo tardi potrebbe portare ad una situazione di instabilità finanziaria.

Se i QE non sono riusciti a produrre inflazione nell'ultimo decennio - contrariamente alle teorie monetarie ampiamente accettate - il recente stimolo fiscale che ha garantito reddito disponibile aggiuntivo ai consumatori potrebbe rivelarsi molto più efficace nel promuovere consumi e inflazione futuri. Vale la pena notare che dai minimi di quest'anno i prezzi delle materie prime sono rimbalsati di oltre il 50% e, a partire dal secondo trimestre del 2021, questi aumenti si rifletteranno nelle osservazioni su base annua.



Giulia Bonazzi
Portfolio Manager Advisory,
MILANO



Alessandro Capeccia
Senior Portfolio Manager,
MILANO



Guido Casella
Strategist,
MILANO



Andrea Colombo
Portfolio Manager,
DUBLINO



In caso di normalizzazione – una ripresa della crescita e una ripresa dell’inflazione - le banche centrali potrebbero prima o poi decidere che è tempo di ridimensionare i loro QE. Con tassi privi di rischio ai minimi storici e la duration lunga dei principali benchmark del mondo fixed income, la domanda di mercato per la copertura della duration potrebbe essere importante. Tutti questi fattori possono portare ad un irripidimento sostenuto delle curve, con i tassi a lungo termine in sostanziale aumento, mentre i tassi a breve termine resteranno ancorati ai livelli voluti delle banche centrali.

3. Incremento nella domanda di materie prime

Il lockdown e altre misure che stanno limitando la mobilità hanno portato le persone a spendere meno di quanto avrebbero normalmente fatto; allo stesso tempo, alcuni hanno ricevuto enormi trasferimenti statali, che nella maggior parte dei casi hanno persino aumentato il reddito disponibile. La combinazione delle due dinamiche ha determinato un aumento sostanziale dei risparmi personali.

Nello scenario di base, una volta che il virus sarà sotto controllo, ci si aspetta che le persone non solo torneranno alle loro vecchie abitudini, ma potrebbero anche spendere una parte dei risparmi extra che hanno accumulato durante il 2020. Ciò dovrebbe portare ad una potenziale ripresa, forte e sincronizzata, con effetti positivi sulla domanda di materie prime.

Va inoltre considerato che anni di scarsa domanda hanno causato una drastica riduzione della capacità produttiva e degli investimenti per la maggior parte delle materie prime; pertanto, qualsiasi ripresa della domanda potrebbe portare ad aumenti sostenuti dei prezzi. Le materie prime energetiche e industriali hanno già iniziato a quotare questo scenario, poiché la maggior parte di esse è aumentata di oltre il 50% dal minimo del mercato del 2020, ma è possibile ancora un ulteriore progresso.

Anche i metalli preziosi potrebbero rimanere forti, grazie alla ricerca di coperture contro l’inflazione dopo l’enorme stimolo monetario di quest’anno.

4. Caccia al rendimento (positivo)

Le riduzioni dei tassi e il QE in corso hanno inondato i mercati di liquidità che ha avuto l’effetto di portare i tassi a livelli mai visti. Al momento della stesura di questo documento, è stato riferito che il debito mondiale a rendimento negativo ha raggiunto il record di 18.000mld di dollari. La caccia al rendimento (positivo) non è mai stata così forte e, sebbene gli spread abbiano già raggiunto livelli storicamente bassi, c’è ancora spazio per un’ulteriore compressione.

Le aziende hanno raccolto un’enorme quantità di denaro emettendo obbligazioni sulla scia della pandemia. Questa liquidità assicura alle aziende auto-finanziamento per i prossimi anni; pertanto i tassi di insolvenza potranno rimanere a livelli compressi per lungo tempo. In considerazione di quanto sopra, qualora si verificasse un forte recupero sincronizzato sugli effetti del vaccino, le obbligazioni rischiose potrebbero tornare sotto i riflettori, soprattutto se teniamo conto dell’effetto copertura del risk free. I segmenti del mercato del credito che sembrano più promettenti sono le obbligazioni dei mercati emergenti, le obbligazioni subordinate e le obbligazioni indicizzate all’inflazione.

5. Nessun posto dove nascondersi

Lo stimolo fiscale e monetario per combattere la pandemia ha portato a un forte rally nella maggior parte delle attività finanziarie. Questi sviluppi sono stati finora acclamati dagli investitori, ma con alcuni vincoli.

Le valutazioni dei mercati azionari e obbligazionari sono vicine o sopra i massimi storici. In caso di problemi, rinnovati o imprevedibili, è abbastanza difficile



Andrea Ciaccio
Senior Portfolio Manager,
HONG KONG



Engin Ertam
Senior Portfolio Manager,
ISTANBUL



Charles Feghali
Senior Portfolio Manager,
DUBAI



Bruno Gorgatti
Senior Portfolio Manager,
MIAMI

presumere che i tassi risk free possano muoversi molto più in basso, poiché sono già pari o inferiori allo zero. Il vero problema è che le banche centrali di fatto hanno raggiunto i loro obiettivi di implementazione dei controlli della curva. Le obbligazioni hanno registrato un rally nel primo trimestre, quando i mercati azionari erano in caduta libera, ma da allora né durante il rally del mercato azionario dell'estate né il periodo volatile da settembre, i tassi a lungo termine hanno subito un cambiamento. La perdita della correlazione negativa tra azioni e obbligazioni governative rende i portafogli più esposti alla volatilità e al rischio di ribasso, poiché le due principali asset class non si compensano più a vicenda.

Anche altri rifugi sicuri potrebbero essere meno efficaci. La volatilità, seppur inferiore ai livelli raggiunti al culmine della crisi, resta comunque a livelli che rendono molto onerosa la copertura dei portafogli con opzioni. I prezzi dei metalli preziosi sono già aumentati in modo sostanziale e, anche se possono aumentare ulteriormente, potrebbero non essere esenti da rischi di ribasso.

Considerando quanto sopra, è fortemente consigliabile aumentare la diversificazione dei portafogli in termini di asset class, regioni e paesi, stili di investimento e gestori di portafoglio.

6. Green economy

La nuova amministrazione Biden dovrebbe concentrarsi su questioni ambientali e sociali - con gli Stati Uniti che sicuramente aderiranno (nuovamente) all'accordo di Parigi - e spingeranno per energie alternative e una riduzione delle emissioni di carbonio. In Europa la maggior parte dei fondi erogati dal Recovery Fund è condizionata al raggiungimento di determinati obiettivi ambientali o sociali.

Oltre all'enorme quantità di denaro impiegata dai governi per il raggiungimento degli obiettivi ESG, gli investitori riconoscono sempre più l'importanza di investimenti responsabili e la necessità di contribuire a costruire un mondo migliore per i posteri.

Si prevede quindi che i fondi incentrati sui fattori ESG continueranno ad attrarre nuovo denaro grazie a una domanda sempre più crescente di tali prodotti.

7. Il ritorno della gestione attiva

Negli ultimi anni, gli investimenti passivi (ETF) hanno registrato forti afflussi di denaro, mentre i fondi attivi hanno subito continui deflussi. Come discusso nel primo punto del nostro report, i mega-cap (di solito aziende tecnologiche) sono stati i vincitori degli ultimi anni. Sono stati lanciati molti ETF con nomi commercialmente interessanti, concentrati generalmente su pochissimi titoli o sotto-settori. Data la loro sovra-performance hanno raccolto sempre più asset, rendendo gli altri attori del mercato disposti a lanciare nuovi ETF con un focus simile, in una sorta di dinamica auto-rinforzante. Di conseguenza, la concentrazione del mercato non è mai stata così alta, con una manciata di società che costituiscono la stragrande maggioranza dei principali indici.

Se la prevista "grande rotazione" dai vincitori ai perdenti del passato dovesse aver luogo in modo efficace, le prestazioni degli ETF, principalmente società di grandi dimensioni senza screening dei fondamentali, potrebbero rimanere indietro rispetto ai fondi attivi poiché la selezione dei titoli e la gestione attiva sarà di nuovo gratificante.

8. La ripresa dell'M&A e dei buyback

La prima parte del 2020 ha visto l'emissione di obbligazioni globali ai massimi storici quando tutti si sono precipitati a garantire finanziamenti in mezzo alle politiche di allentamento delle banche centrali; ora le aziende hanno una montagna di liquidità che deve essere distribuita e allocata in modo efficiente.



Massimo Jakelich
Senior Portfolio Manager,
MILANO



Andre Leao
Senior Portfolio Manager,
MIAMI



Norberto Leonardi
Senior Portfolio Manager,
LUSSEMBURGO



Giorgio Mastropietro
Portfolio Manager,
MILANO



Le aspettative di ripresa globale e di una ripresa dell'inflazione dovrebbero sostenere un'ondata di fusioni, acquisizioni e consolidamenti del settore.

Poiché le incertezze legate alla pandemia svaniranno con il vaccino è probabile che la liquidità in eccesso verrà nuovamente utilizzata per i buyback, che sono stati uno dei principali motori della crescita dell'EPS negli ultimi anni.

9. Dollaro Usa volatile

Sebbene il dollaro americano dovrebbe essere relativamente debole nel 2021, le forze opposte suggeriscono che il biglietto verde potrebbe essere più volatile di quanto non sia stato in passato.

Nello scenario di base, la crescita globale sincronizzata combinata con la sovraperformance attesa del resto del mondo rispetto agli Stati Uniti dovrebbe portare a un tono rialzista generale, che è generalmente associato a un dollaro più debole. L'andamento ribassista del dollaro potrebbe essere più pronunciato se i democratici otterranno i due seggi nel ballottaggio della Georgia (gennaio 2021), poiché ci si aspetta un deficit fiscale molto più alto.

D'altra parte, vale la pena notare che il bilancio della FED non si è espanso da maggio, nonostante gli acquisti legati al QE, mentre quello della BCE ha continuato a crescere ad un ritmo sostenuto. Inoltre, la parte più lunga della curva americana ha già iniziato a "irrigidirsi" negli ultimi mesi, suggerendo una maggiore probabilità di inflazione lungo la strada, mentre in Europa le curve non si sono mosse. Un'offerta relativamente più alta di euro rispetto al dollaro, insieme a differenziali di tasso a lungo termine che si allargano a favore del dollaro, potrebbero sostenere il biglietto verde.

10. 2021: un anno a due velocità

Stiamo entrando nel 2021 con uno slancio molto forte che potrebbe estendersi fino ai primi mesi del nuovo anno. Lo scenario rialzista sarà supportato dall'aspettativa di un progressivo ritorno alla normalità grazie ai vaccini, con gli investitori che si concentreranno sul miglioramento dei dati economici e degli utili delle aziende.

Ad un certo punto nel tempo, tuttavia, se tutto procederà come previsto, i responsabili delle politiche monetarie dovranno preparare i mercati per una graduale rimozione dei supporti fiscali e monetari. Considerando che la maggior parte degli anticipi di quest'anno è stata trainata da queste misure straordinarie, non è da sottovalutare la probabilità di prese di profitto nella seconda metà dell'anno 2021, trainata dalla prospettiva di una riduzione dell'espansione monetaria.



Thomas Mercante
Senior Portfolio Manager,
MONACO



Simone Puccinelli
Senior Portfolio Manager,
FIRENZE



Matteo Solfanelli
Senior Portfolio Manager,
DUBLINO



Ramon Spano
Senior Portfolio Manager,
LUSSEMBURGO

Il presente documento è stato redatto da Azimut Investments S.A., società facente parte del Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. Azimut Investments S.A. non assume alcuna responsabilità in merito all'effettiva correttezza dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento, pertanto, nessuna responsabilità può essere imputata ad Azimut Investments S.A. per omissioni, imprecisioni, errori eventualmente riscontrabili. I dati e le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut Investments S.A. è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni. Dette informazioni sono dunque fornite senza alcuna garanzia, di qualsiasi tipo, nonostante Azimut Investments S.A. abbia adottato ogni ragionevole attenzione affinché le stesse rispondano a requisiti di attendibilità, correttezza, accuratezza e attualità. Azimut Investments S.A. ha la facoltà di modificare, in qualsiasi momento ed a propria discrezione, il contenuto del documento, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.

