



OUTLOOK DEGLI INVESTIMENTI 2021

Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

La fiducia
va meritata

Amundi
ASSET MANAGEMENT

OUTLOOK DEGLI INVESTIMENTI 2021

Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

Lettera del CIO



Pascal BLANQUÉ
Group Chief
Investment Officer



Vincent MORTIER
Deputy Group Chief
Investment Officer

La pandemia da Covid-19 ha innescato un crollo senza precedenti dell'attività economica nel primo semestre, seguito da un rimbalzo desincronizzato. La fase di ripresa non è stata uniforme e la sua sequenza è stata dettata dal ciclo del virus. Crediamo che gli effetti dei danni all'economia globale si vedranno ben oltre il 2021. Tra le eredità della pandemia ci saranno cali della produzione, diminuzione dei redditi personali, aumento delle disuguaglianze e stravolgimenti di alcuni settori. Non illudiamoci che un vaccino sia la panacea in grado di risolvere tutti questi problemi nel giro di pochi mesi.

In un contesto in cui potranno verificarsi possibili recrudescenze del virus, continueranno ad aumentare le richieste di ulteriori misure di sostegno monetario e fiscale. Si produrrà a questo punto un miglioramento del sentiment sui mercati finanziari, in linea con l'adagio che ha confortato gli investitori in questo drammatico 2020: "le notizie che fanno male all'economia, fanno bene ai mercati". Grazie all'azione politica, c'è stato un forte rimbalzo delle performance degli attivi rischiosi. Tuttavia, gli investitori di un portafoglio bilanciato tradizionale hanno visto raddoppiare la volatilità rispetto al decennio precedente e hanno assistito al drammatico drenaggio della liquidità sui mercati e all'aumento della correlazione tra gli attivi rischiosi. Questi elementi condizioneranno la costruzione dei portafogli nel 2021 e oltre.

Sono cinque i temi di investimento che secondo noi caratterizzeranno il 2021 a livello di portafoglio.

Da una prospettiva cross-asset, una rotazione del rischio dal credito (High Yield) alle azioni. Le azioni probabilmente presenteranno un miglior profilo rischio-rendimento rispetto alle obbligazioni High Yield in una fase di ripresa moderata e di riaccelerazione degli utili nel 2021. **Gli investitori dovrebbero incrementare l'esposizione all'azionario con una preferenza per temi ciclici, titoli value di qualità e temi ESG post Covid-19.** Crediamo che la diversificazione geografica ritornerà in focus per via del fatto che il commercio mondiale non è più il motore della crescita mondiale, per via del rimpatrio delle catene di valore e alla desincronizzazione dei cicli. Al contempo, la discriminazione tra settori diventerà ancora più evidente, offrendo ulteriori opportunità di diversificazione.

Passaggio da fixed income a smart income. Visto che l'ammontare del debito con rendimenti negativi è prossimo ai massimi storici e che i tassi di interesse dovrebbero rimanere bassi sul breve termine, gli investitori farebbero bene a dotarsi di un "motore di reddito" cercando opportunità ovunque, con una focalizzazione su obbligazioni dei mercati emergenti, debito privato, prestiti, attivi reali (infrastrutture, immobiliare) e azioni high-income. Continueranno a esserci delle opportunità sui mercati del credito, ma il grande tema per il 2021 sarà ciò che definiamo **"la grande discriminazione"**. Ciò che è valido e costoso diventerà ancora più costoso. Alcune aree del mercato probabilmente si deterioreranno ancora di più perché l'abbondante liquidità iniettata dalle banche centrali sta mascherando l'indebolimento dei fondamentali. Nel 2021 la selezione avrà un ruolo cruciale.

Considerare i titoli di Stato a scopo di liquidità. Gli investitori dovrebbero considerare di allocare in via cautelativa una parte del loro portafoglio in titoli di Stato core, a prescindere dalla loro valutazione, così da affrontare eventuali fasi in cui scarseggia la liquidità. **Declinare il tema della ripresa in investimenti in asset dei mercati emergenti.** Vista la persistente incertezza riguardo all'andamento del ciclo del virus, le economie asiatiche e quella cinese stanno dimostrando di essere le più resilienti perché sono riuscite a gestire efficacemente i focolai. Finora, la Cina è stato l'unico Paese dove il PIL è ritornato ai livelli precrisi. Anche l'outlook dei Paesi emergenti dell'America Latina dovrebbe migliorare nel corso del 2021 perché il peggio dell'epidemia sembra ormai passato. Questi trend dovrebbero supportare i temi regionali dei mercati emergenti e le obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta locale. **Includere i "veri" diversificatori.** In un mondo dove c'è una forte correlazione tra gli attivi rischiosi, può risultare utile aggiungere fonti di rendimento non correlate così da bilanciare l'allocazione. **Absolute return, volatilità, strategie di copertura e oro** possono contribuire a migliorare la diversificazione complessiva del portafoglio, così come **gli attivi reali, i mercati privati e i titoli insurance-linked**. Queste asset class evidenziano una correlazione minore con le asset class tradizionali, e alcune di esse, come l'immobiliare e le infrastrutture, possono fornire una copertura contro l'inflazione. Nel medio termine, il **principale rischio per gli investitori sarà costituito dal disancoraggio dei tassi reali e delle aspettative d'inflazione** per via dei massicci stimoli fiscali, della monetizzazione del deficit pubblico, del riequilibrio delle misure di supporto sociale e politico a favore dei lavoratori e il ridimensionamento del ruolo del commercio mondiale. I mercati non stanno ancora scontando questo rischio, ma gli investitori dovrebbero iniziare a prendere in considerazione delle strategie che tengano conto di un possibile ritorno dell'inflazione.

OUTLOOK DEGLI INVESTIMENTI 2021

Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

Temi d'investimento globali CIO

1. Considerare i titoli di Stato a scopo di liquidità.

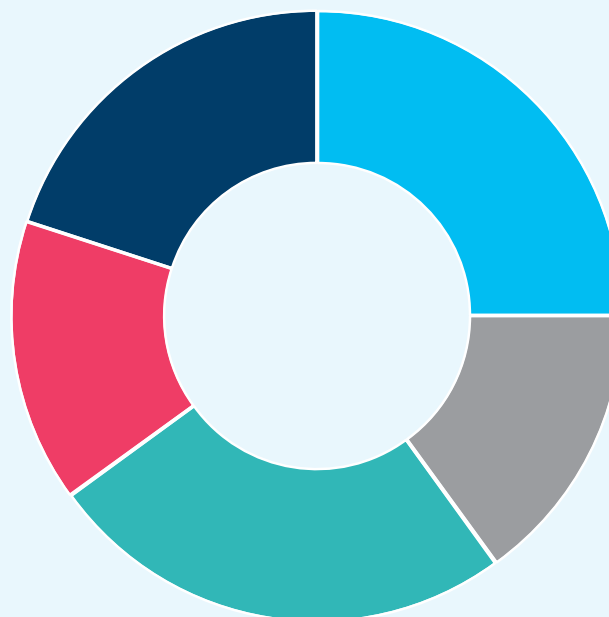
Includere i titoli di Stato core per mantenere riserve di liquidità adeguate e una copertura nelle fasi di risk-off.

5. Declinare il tema della ripresa in investimenti in asset dei mercati emergenti.

La resilienza della Cina e dell'Asia sosterrà la ripresa delle attività dei mercati emergenti, in particolare delle azioni e delle obbligazioni in valuta locale.

4. Includere i “veri” diversificatori.

Bilanciare l'allocazione del rischio con l'inclusione di un paniere di diversificazione per la ricerca di fonti non correlate di rischio (absolute return, strategie di volatilità, oro, attivi reali).



2. Rotazione del rischio dal credito (High Yield) alle azioni.

Incrementare l'esposizione all'azionario con una preferenza per temi ciclici (alcuni mercati emergenti, settori, temi legati alle materie prime), value e temi ESG post Covid-19.

3. Passaggio da fixed income a smart income.

Nella ricerca di rendimento, esplorare le opportunità un po' ovunque, con una forte selezione: high yield, obbligazioni mercati emergenti, debito privato, infrastrutture, immobiliare e azioni high dividend.

Fonte: Amundi Research.

OUTLOOK DEGLI INVESTIMENTI 2021

Le rotazioni di mercato in una fase di ripresa non uniforme

Temi macroeconomici globali

TEMI GLOBALI

1 Una globalizzazione più bilanciata offrirà nuove opportunità di investimento



La crescita sfrenata del commercio diventerà tendenzialmente un ricordo del passato visto che una quota relativamente importante del ciclo economico dovrebbe giungere dalla domanda interna. **Prevediamo che il commercio mondiale rimarrà debole** e irregolare: le regioni e i Paesi che dipendono in misura maggiore dai settori pesantemente colpiti (come turismo, intrattenimento, viaggi) saranno particolarmente vulnerabili. **Ci aspettiamo cicli di business più decorrelati** tra i Paesi e le aree rispetto al passato, e ciò implica che ci saranno **maggiori opportunità di diversificazione** in un contesto di crescenti frammentazioni e divergenze a livello geografico e settoriale.

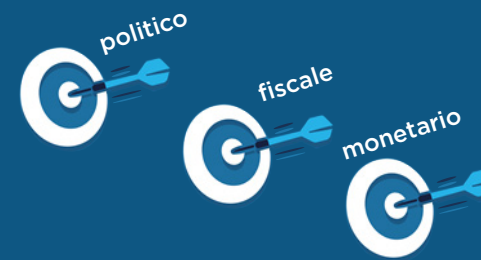
2 Le grandi divergenze tra i motori della crescita con periodi on-off dettati dai focolai



La tempistica e l'estensione della pandemia, i focolai e i lockdown mirati definiranno le traiettorie dell'economia e acuiranno ancora di più le divergenze. L'Asia è stato il primo continente a essere colpito dalla pandemia e il primo a uscirne, (first in, first out) con policy booster e misure di contenimento del virus efficaci, per cui prevediamo che i **Paesi asiatici domineranno la scena macro-finanziaria**. Pertanto:

- Le aspettative d'inflazione probabilmente saliranno più nei mercati emergenti che non nei mercati sviluppati, le valute dei mercati emergenti dovrebbero rafforzarsi sul dollaro USA;
- e la distorsione growth/value dovrebbe alla fine spostarsi verso un punto di non ritorno.

3 La trilogia politica, fiscale e monetaria cerca il 'triple'



L'asticella per prevenire un'ulteriore amplificazione dello shock da Covid-19 è stata fissata molto in alto: il passaggio dalla dominanza politica a quella fiscale rappresenta la sfida per il 2021 e oltre. Prevediamo che le banche centrali continueranno a perfezionare la loro politica accomodante, istituendo modalità di erogazione del credito rivolte a un'ampia rosa di clienti e supportando al contempo il sentiment. **Questo sforzo globale pluriennale si tradurrà in un aumento dell'indebitamento**. La composizione del debito, la sua entità e le modalità di rimborso daranno origine a uno spinoso dibattito sulla tassazione per evitare la repressione finanziaria, l'iperinflazione e i default. È improbabile che il debito costituisca l'aspetto di maggior vulnerabilità nel 2021, ma dobbiamo comunque tenerne conto.

Chief Editors

BLANQUÉ Pascal, Group Chief Investment Officer

MORTIER Vincent, Deputy Group Chief Investment Officer

Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti, che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti, sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi Asset Management, non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria.

Data di primo utilizzo: 12 novembre 2020.

Scopri di più su
www.amundi.it



Amundi
ASSET MANAGEMENT