

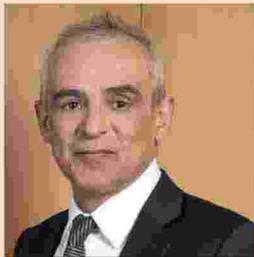
ROTAZIONI DI MERCATO POST-VACCINO

I due Cio di **Amundi**: «Gli effetti dei danni all'economia globale si vedranno ben oltre il 2021»

● DI PASCAL BLANQUÉ*
E VINCENT MORTIER**

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



PASCAL BLANQUÉ E VINCENT MORTIER

Il nemico sarà ancora la volatilità. Ecco i cinque temi di investimento che caratterizzeranno i portafogli

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.

1) 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.

2) Passaggio da fixed income a smart income.

Visto che l'ammontare del debito con rendimenti negativi ha raggiunto nuovi 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.

3) 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.

4) 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.

5) 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.

* Group chief investment officer

** Deputy group chief investment officer

