



**ASSET ALLOCATION
INSIGHTS**

GENNAIO 2021

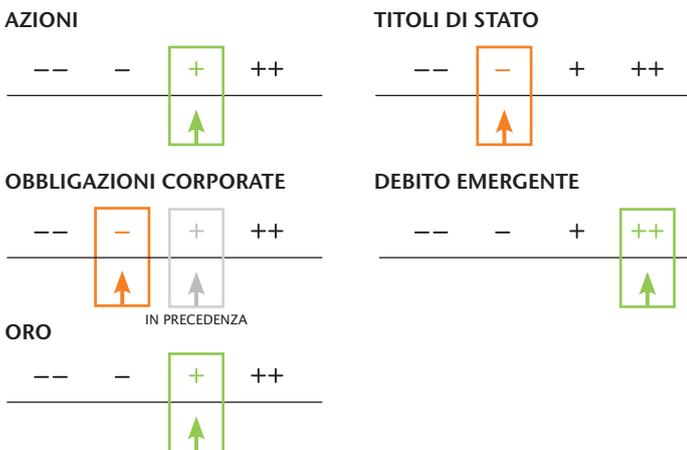
Le travolgenti impennate dei contagi da COVID-19, i disordini fin troppo prevedibili della Brexit e gli sconvolgenti sviluppi antidemocratici negli USA hanno fatto partire il 2021 col botto. Eppure, a guardarlo da una posizione privilegiata diversa, l'inizio del 2021 potrebbe apparire positivo. L'avvio delle vaccinazioni avvicina la fine della pandemia, le incertezze sulla Brexit sono finite e la maggioranza democratica al Senato USA consentirà di avere un maggior sostegno fiscale.

LA FINESTRA PER COGLIERE LA RIPRESA CICLICA SI STA CHIUDENDO?

La pandemia da COVID-19 è peggiorata, ma dalla prima ondata dello scorso marzo i governi hanno imparato a mitigarne gli impatti economici e non crediamo che il secondo tsunami di contagi farà deragliare la ripresa. Le vaccinazioni stanno aiutando enormemente le imprese a vedere la luce in fondo al tunnel e resistere finché non si tornerà alla normalità.

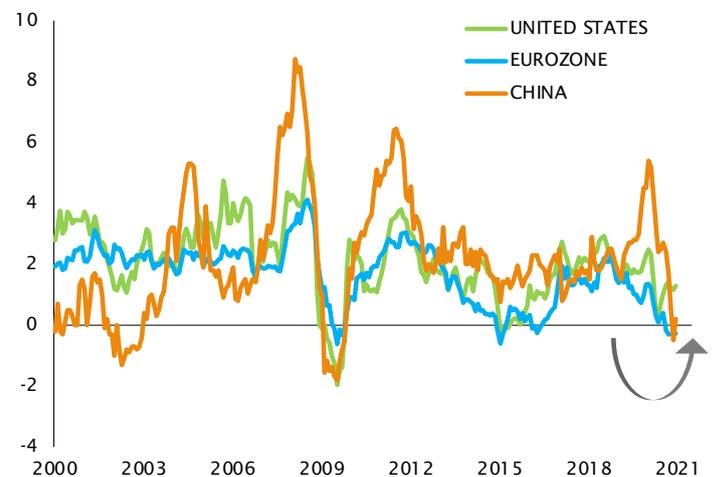
Di conseguenza, i mercati forward-looking sono schizzati verso nuovi massimi e prevediamo che la domanda sostenuta continuerà ad alimentare la dinamica macro. In questo contesto caratterizzato da banche centrali sempre accomodanti e sostegno pubblico, l'inflazione dovrebbe rialzarsi dai minimi in cui si trova.

CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION



I TASSI DI INFLAZIONE RISALIRANNO NEL 2021 E ALIMENTERANNO LE RIFLESSIONI SULLO "SCENARIO DI REFLAZIONE"

INFLAZIONE COMPLESSIVA DEI BENI DI CONSUMO YOY %



FONTE: BANQUE SYZ, FACTSET

SFRUTTARE AL MASSIMO LA CRESCITA

L'accelerazione, però, non durerà per sempre. La tendenza alla giapponesizzazione a lungo termine, con bassa crescita e bassa inflazione, che non esclude cicli reflazionari a breve, riacquisterà inevitabilmente la sua forza gravitazionale sull'economia verso la fine dell'anno.

Quando la ripresa sarà ben avviata, magari verso la fine dell'estate, prevediamo che i governi e le banche centrali cambieranno gradualmente tono, evidenziando di più i miglioramenti economici che i rischi di ribasso. Mentre prenderanno in considerazione la revoca delle misure di sostegno, i mercati dovranno sostanzialmente rivalutare le prospettive. La riduzione degli stimoli potrebbe pesare su tutti gli asset e portare gli investitori a rivalutare il premio che sono disposti a pagare per il rischio.

Tenendo a mente tutto ciò, l'attuale rally presenta una finestra tattica di opportunità per capitalizzare sulla maggiore crescita e inflazione. Da quando abbiamo individuato il potenziale ritorno della crescita a novembre, abbiamo gradualmente riposizionato i portafogli per avere più esposizione azionaria ciclica e meno sensibilità ai tassi. Quando i dati economici hanno effettivamente confermato la tendenza rialzista, abbiamo apportato diverse modifiche incrementalmente: abbiamo aumentato l'allocazione azionaria e ridotto l'orientamento verso titoli di qualità e growth e abbiamo ottenuto un'esposizione value generalizzata attraverso ETF globali.

PORTARE LA CICLICITÀ A UN ALTRO LIVELLO

Abbiamo sempre più fiducia nell'imminente crescita economica e al momento ipotizziamo ulteriori variazioni nell'allocazione azionaria, sostituendo temporaneamente i titoli value neutri a livello settoriale e i titoli di qualità growth con esposizione ciclica settoriale specifica. Conserveremo senz'altro alcuni titoli growth di qualità sempre validi, ma vogliamo sfruttare le società cicliche pronte ad assumere la leadership di mercato.

I settori correlati alle materie prime, come i materiali, e i finanziari sono tartassati, ma offrono un significativo potenziale di recupero. Le prospettive di crescita temporanea, poi, offrono un'opportunità tattica per beneficiare di questi settori, che diversamente giudicheremmo "perdenti strutturali" nella giapponesizzazione. Uno scenario di reflazione dovrebbe incrementare la domanda di materie prime, mentre i finanziari, che strutturalmente hanno accumulato ritardo negli ultimi anni, dovrebbero rapidamente beneficiare di curve dei rendimenti più ripide e tassi a lungo termine più alti. Nonostante un rimbalzo iniziale, questi settori sono ancora convenienti rispetto ad altri.

I mercati azionari core dell'eurozona, come Germania e Francia, sono anch'essi interessanti, considerando il contesto di tassi

eccezionalmente bassi in Europa, e potrebbero, al pari del mercato giapponese, beneficiare di uno scenario di reflazione globale. Nel mentre, le azioni cinesi continuano a essere trainate dalla dinamica macro e dalle diverse misure di sostegno interne.

RIDURRE IL RISCHIO DI TASSO

Sul fronte obbligazionario, abbiamo apportato variazioni per tenere conto dello scenario di reflazione che si va consolidando. Poiché la curva USA sembra propensa a irripidirsi ulteriormente, viste le previsioni favorevoli sulla crescita e ulteriori stimoli fiscali, procediamo con cautela sul versante dei titoli di Stato nominali, soprattutto Treasury USA.

La combinazione di rendimenti in rialzo e valutazioni più alte sull'intero universo del credito ci hanno indotto altresì a diminuire l'esposizione al credito investment grade, poiché sia il carry che il potenziale di contrazione degli spread sono molto limitati. Di fatto, gli spread del credito rischiano di ampliarsi con l'aumento dei tassi. Le condizioni macro e di liquidità sono favorevoli, ma preferiamo cercare opportunità altrove, poiché il potenziale di performance positiva sembra limitato in uno scenario di reflazione temporanea.

Il debito in valuta forte dei mercati emergenti rimane il nostro segmento privilegiato nell'universo del reddito fisso: la dinamica di crescita globale in miglioramento, la vasta liquidità in USD, i tassi bassissimi e il recente indebolimento del dollaro aprono infatti le prospettive per alcuni emittenti e consentono a noi di beneficiare di spread ancora interessanti. Continuiamo a intravedere valore anche nel segmento high yield, dove un'ulteriore compressione degli spread per emittenti ciclici è ancora possibile e le obbligazioni a breve scadenza offrono un carry positivo.

AUTORI

ADRIEN PICHOU, CHIEF ECONOMIST & SENIOR PORTFOLIO MANAGER
adrien.pichoud@syzgroup.com

LUC FILIP, HEAD OF DISCRETIONARY PORTFOLIOS
luc.filip@syzgroup.com

PER ULTERIORI INFORMAZIONI: COMMUNICATION@SYZGROUP.COM

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo SYZ (di seguito denominato "SYZ"). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadine o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. È responsabilità esclusiva degli utenti verificare di essere legalmente autorizzati a consultare le informazioni contenute nel presente documento.

Il presente documento ha finalità esclusivamente informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di un qualunque strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non rappresentano una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le condizioni e i calcoli ivi contenuti sono solamente delle stime e possono essere modificati senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo SYZ non ne garantisce la completezza o l'esattezza. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri.