



**ASSET ALLOCATION
INSIGHTS**

OTTOBRE 2020

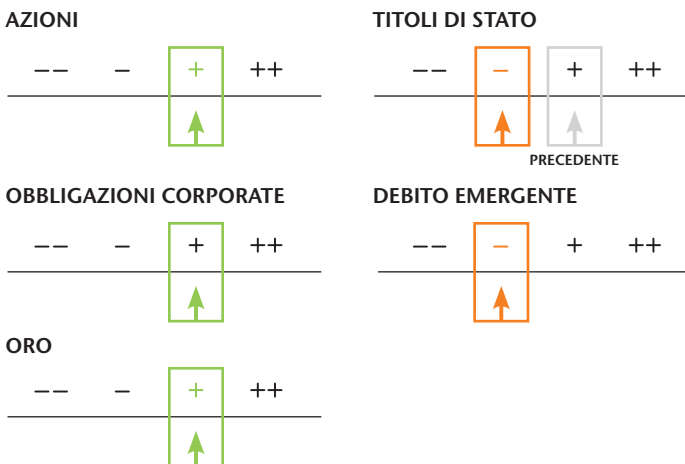
Stiamo attraversando un periodo molto delicato. Con i timori di una seconda ondata che si diffondono in tutta Europa, l'incertezza che regna sulla Brexit e il cambio di guardia a livello presidenziale che incombe negli Stati Uniti, ci si potrebbero aspettare valutazioni ai minimi storici. Ma mentre i settori colpiti dal Covid-19 sono stati svalutati, i mercati azionari ad alto contenuto tecnologico continuano a superare i livelli massimi.

QUESTO NON È IL MOMENTO DI AVERE UN ATTEGGIAMENTO AUDACE CON LE AZIONI

Nonostante la situazione generale non sia rosea, i mercati sono sostenuti da una serie di spinte costruttive. Fattori come il continuo, seppur lento, slancio economico positivo, i tassi d'interesse bassissimi, l'atteggiamento ultra-accomodante delle banche centrali e la propensione alla spesa dei governi hanno formato una miscela esplosiva per gli attivi in grado di generare entrate o reddito. Le valutazioni azionarie rimangono, in generale, più economiche rispetto alle obbligazioni e ai tassi.

Anche se siamo timidamente ottimisti sul nostro posizionamento, non è il momento di essere coraggiosi. Siamo invece passati da un orientamento neutrale sulle azioni. Nel breve termine, la combinazione di una dinamica macroeconomica più debole, il ritorno del Covid-19 e le turbolenze legate alle elezioni statunitensi crea rischi al ribasso che richiedono maggiore visibilità. La pazienza ci offrirà maggiori opportunità in futuro.

CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION



RIDUZIONE DELL'ESPOSIZIONE AZIONARIA

Abbiamo quindi spinto il nostro portafoglio verso un orientamento più neutrale, riducendo l'esposizione agli ETF azionari statunitensi di base e combinando qualità attiva e strategie di valore. Tuttavia, il contesto macroeconomico meno favorevole è bilanciato da un forte sostegno alla politica fiscale e monetaria. Ciò crea un freno per un potenziale nuovo forte shock negativo all'attività e garantisce una visione macroeconomica costruttiva per i prossimi 12-18 mesi.

La configurazione del Congresso potrebbe avere un impatto sulla portata e sulla composizione della spesa fiscale nel 2021, ma ci saranno opportunità di aumentare l'esposizione al rischio nei portafogli in base al risultato elettorale definitivo. A seconda del risultato delle urne, ovvero in uno scenario con presidente democratico e le due camere del Congresso a maggioranza democratica, lo stimolo fiscale nel 2021 potrebbe spingere in modo significativo alcuni settori dell'economia statunitense.

Anche la notizia di un vaccino efficace contro il Covid-19 avrebbe un impatto positivo sulle prospettive di crescita, soprattutto nei settori più sensibili alle interazioni sociali. Continueremo a monitorare attentamente lo sviluppo degli eventi.

I principali mercati azionari dell'eurozona sono interessanti, dato il contesto di tassi molto bassi in Europa, ma la prudenza è d'obbligo rispetto ai mercati periferici della stessa area. Questi sono infatti meno attraenti dal punto di vista della valutazione e più soggetti a deludere le aspettative o registrare shock negativi nei mesi a venire, soprattutto perché lo slancio a livello macroeconomico sta perdendo vigore in Europa. La forza dell'euro rappresenta anche un potenziale freno per le aziende europee orientate all'esportazione.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, l'Asia (esclusa la Cina) e l'Europa dell'Est sono ancora favorite rispetto all'America Latina e alla regione MENA. Continuiamo a evitare i paesi che presentano una combinazione di fragilità finanziarie strutturali, dipendenza dalle esportazioni di materie prime, rischi valutari e politici.

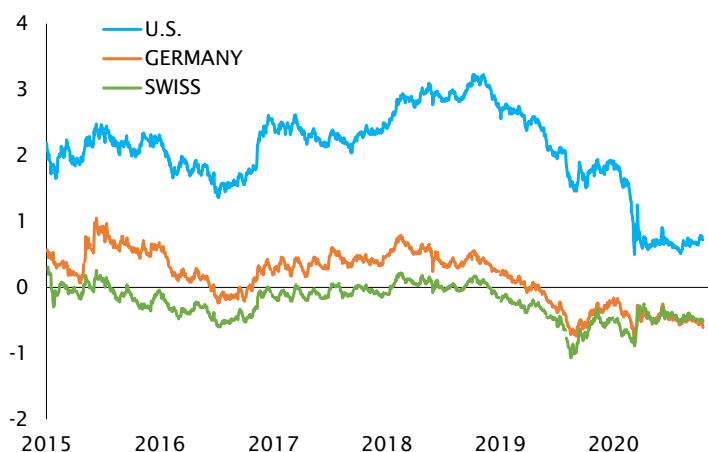
Abbiamo anche aumentato la nostra esposizione alla Cina attraverso un ETF cinese che investe in azioni A locali. Il mercato cinese è ancora piuttosto interessante, date le prospettive di crescita degli utili interni, anche dopo una robusta performance estiva. Le politiche fiscali e monetarie orientate al mercato interno forniscono un solido supporto alle azioni cinesi.

CAUTELA SULLA DURATION

Mentre l'esposizione ai tassi a lungo termine rimane interessante data la pendenza positiva di alcune curve dei rendimenti, il potenziale di un aumento dei tassi a lungo termine, in particolare dei tassi sul dollaro USA in caso di una vittoria di Biden e di una svolta democratica nel Congresso, ci porta ad assumere una posizione tatticamente più cauta sull'esposizione alla duration.

TASSI GOVERNATIVI STATUNITENSIS, TEDESCHI E SVIZZERI A 10 ANNI

Dopo aver toccato i minimi storici, i tassi a lungo termine degli Stati Uniti potrebbero subire temporanee pressioni al rialzo dopo le elezioni



FONTE: BANQUE SYZ, FACTSET

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.

Nel complesso dei tassi governativi in euro, i tassi tedeschi rimangono molto cari dopo il calo registrato a settembre. Il valore può essere trovato nei titoli di Stato periferici a lungo termine in euro, sia in termini assoluti, dato che offrono rendimenti ancora positivi, sia rispetto ai tassi di riferimento negativi in euro.

Nell'universo del credito, manteniamo la nostra preferenza per l'investment grade, che rimane la nostra sottoclasse preferita di attivi del settore del reddito fisso, dato l'interessante rendimento atteso ponderato per il rischio in un contesto di tassi estremamente bassi.

Le valutazioni sono ovviamente meno interessanti rispetto a qualche mese fa e il deterioramento dei fondamentali giustifica un'inclinazione verso la qualità e la diversificazione. Tuttavia, il credito investment grade rimane chiaramente interessante se paragonato alla liquidità e ai tassi governativi, mentre le banche centrali fungono da freno.

Manteniamo una lieve preferenza per l'high yield, in quanto le valutazioni sono ancora generalmente interessanti. Tuttavia, la perdita di slancio economico e il deterioramento dei fondamentali del credito possono impedire un'ulteriore rapida e generalizzata compressione dello spread e spingono a mantenere un atteggiamento selettivo all'interno della classe di attivi.

AUTORI

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

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
fabrice.gorin@syzgroup.com