



La fase più acuta della crisi provocata dal coronavirus è ormai un lontano ricordo. Sulla scia di uno straordinario rimbalzo dai minimi di marzo e aprile, l'attività economica si è gradualmente ripresa, con una crescita positiva del PIL in tutte le principali economie nel secondo semestre del 2020.

PROTEGGERSI DAL RISCHIO DI RIBASSO SULLO SFONDO DI UNA RIPRESA CHE PERDE VIGORE

Per quanto sia stata accolta da un sospiro di sollievo, quella appena conclusasi ha rappresentato con ogni probabilità la parte più "semplice" del recupero. Stiamo entrando nella seconda fase, in cui ogni nuovo guadagno si rivelerà sempre più modesto e, per stimolare la crescita, i governi non dovranno limitarsi a riaprire i segmenti dell'economia che avevano chiuso. I dati relativi al settore manifatturiero e a quello dei servizi in Cina ed Europa, regioni che si trovano in uno stadio avanzato nel ciclo del coronavirus, già indicano che l'economia inizia a stabilizzarsi.

È giunto il momento per gli investitori di dimenticare l'esaltante corsa alla ripresa e accettare la nuova realtà o, più precisamente, quella vecchia. Prima della crisi si era già affermata a livello globale una nuova era di "giapponesizzazione", caratterizzata da una modesta crescita a una cifra e una bassa inflazione.

È TEMPO DI INCAMERARE PROFITTI

Qualche mese fa si osservava una chiara asimmetria tra le prospettive troppo pessimistiche del mercato e l'alta probabilità di un eventuale recupero. Si trattava di uno scenario che lasciava ampio spazio a sorprese al rialzo e che abbiamo sfruttato incrementando l'esposizione agli attivi rischiosi. I mercati hanno ormai assimilato le buone notizie e la dinamica sta rallentando. Vi sono ancora margini per ulteriori sorprese positive, ad esempio qualora venga distribuito un vaccino contro il coronavirus, ma anche negative, come nel caso di una seconda ondata.

CONSIDERAZIONI DI ASSET ALLOCATION

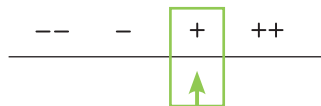
AZIONI



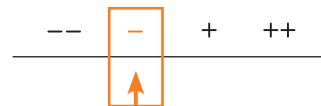
TITOLI DI STATO



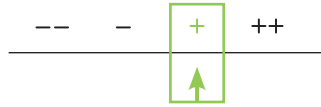
OBBLIGAZIONI CORPORATE



DEBITO EMERGENTE

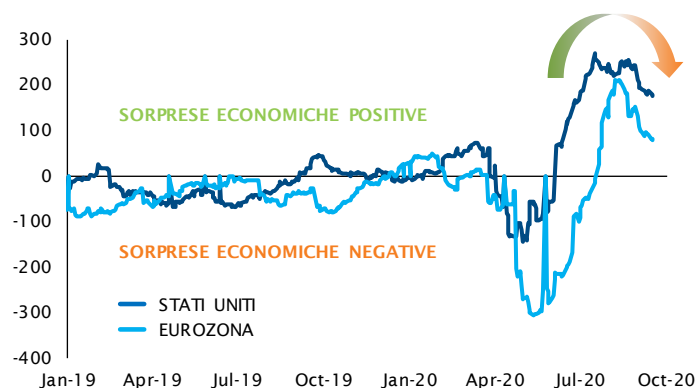


ORO



CITIGROUP ECONOMIC SURPRISE INDEX

(RISPETTO ALLE ASPETTATIVE DEL MERCATO)



FONTE: BANQUE SYZ, FACTSET

Restiamo nel complesso ottimisti. A nostro parere non sarà imposto un secondo lockdown generale, con la conseguente chiusura di numerosi settori economici, ma prevarranno restrizioni mirate e circoscritte. Anche se i contagi dovessero raggiungere livelli allarmanti, le società sono diventate molto più efficienti nella gestione del virus, nonché nel curare i pazienti affetti da Covid-19 e organizzare attività sociali ed economiche convivendo con la pandemia.

Riteniamo tuttavia che il potenziale di rialzo sarà molto più debole. Abbiamo colto questa opportunità per ridurre lievemente la propensione al rischio. Fortunatamente, la nostra esposizione precoce al rally ci ha permesso di alleggerire aree che avevano contribuito alla solida performance del portafoglio, come un ETF su azioni statunitensi introdotto a giugno/luglio.

LA QUALITÀ CONTA

Con l'ingresso in una fase più impegnativa per l'economia, mantenere un orientamento verso la qualità assume un'importanza crescente. Nell'universo azionario come in quello del reddito fisso siamo alla ricerca di investimenti affidabili, in grado di tollerare una crescita più contenuta.

Presentiamo ancora un sovrappeso nella tecnologia, in quanto riteniamo che, sul lungo termine, questi titoli genereranno una crescita persino maggiore. Evitiamo tuttavia i nomi più in voga, investendo in leader comprovati come Google, MasterCard e Amazon. Anche se questi colossi hanno di recente sofferto, la correzione era imputabile a fattori esterni provenienti dal Giappone e a una normale rotazione, con gli investitori che hanno operato prese di profitto in seguito alle loro incredibili performance.

In modo analogo, le condizioni per i titoli di Stato e il credito investment grade permangono interessanti, nonostante le valutazioni in quest'ultimo segmento siano meno favorevoli rispetto ad aprile. Per quanto i premi assoluti siano mediocri, preferiamo questa combinazione di rischio e rendimento contenuti alle obbligazioni high yield, per loro natura più

vulnerabili e potenzialmente soggette a una crescita meno intensa.

Nel frattempo, le obbligazioni convertibili si riveleranno particolarmente utili in questa nuova fase di espansione. Il loro profilo di rendimento asimmetrico, o convessità, rende tali strumenti simili alle obbligazioni e ci consente di mitigare il rischio di ribasso. Al contempo, sono in grado di intercettare il rialzo grazie alla loro abilità di partecipare ai rally dei mercati azionari.

RIMANERE VIGILI

Con un rischio di ribasso potenzialmente in agguato, è fondamentale proteggersi. Abbiamo conservato gli investimenti per l'intero anno, mantenendo però coperture per salvaguardare il portafoglio da un'ulteriore contrazione. In un'ottica di diversificazione, abbiamo inoltre preservato attivi come l'oro che, malgrado le elevate valutazioni raggiunte quest'estate, resta funzionale.

Incamerando profitti sulle nostre allocazioni azionarie e sull'oro, abbiamo a disposizione maggiore liquidità, ancora inutilizzata. Questo contesto cela numerose "trappole di valore"; gli investitori devono quindi fare attenzione a non anteporre il prezzo alla qualità, poiché le condizioni economiche stanno per mutare.

Durante la stagione estiva abbiamo resistito alla tentazione di investire in titoli value, in quanto molteplici rotazioni da growth a value che si stavano delineando non si sono poi materializzate. Anche le obbligazioni high yield sembrano convenienti, ma il rallentamento economico potrebbe impedire agli spread di contrarsi alla stessa rapidità degli ultimi mesi. Pertanto, investiamo in maniera selettiva in questa classe di attivi.

Con l'impatto del coronavirus che si attenua e la crescita ormai ristabilita, sui mercati tornano d'attualità le questioni geopolitiche. Anziché reagire in primis a dati macroeconomici ampiamente positivi, i mercati sono di nuovo influenzati da eventi come le prossime elezioni statunitensi e, nei mesi a venire, gli investitori dovranno fare i conti con una rinnovata volatilità.

AUTORI

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

FABRICE GORIN, SENIOR PORTFOLIO MANAGER
fabrice.gorin@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.