

Mercati valutari: le aspettative 2021 di Fideuram AM Ireland

A cura di: Paolo Batori, Peter Butler, Pardeep Dhillon di Fideuram Asset Management Ireland

In questo approfondimento sui mercati valutari, vogliamo allungare l'orizzonte temporale della nostra analisi cercando di tratteggiare quelle che, a nostro avviso, potrebbero essere le tendenze macroeconomiche e di mercato del 2021. Come già detto a fine 2019, **nel decennio in corso l'investitore dovrà affrontare i mercati con un approccio radicalmente nuovo.**

Uno scenario di evoluzione di politica economica nei prossimi anni potrebbe essere il seguente. Le **politiche monetarie non si normalizzeranno, ma piuttosto evolveranno in modo da assorbire lentamente la massa del debito generato nel corso dei decenni**, dal momento che la crescita e l'inflazione non sembrano in grado di assicurare una traiettoria di maggiore sostenibilità. Le **politiche fiscali verranno utilizzate per sostenere la crescita**, ma probabilmente non in modo keynesiano, ovvero aumentando la spesa pubblica, ma **tramite una strategia di redistribuzione della ricchezza**, in modo da generare nuova domanda per il consumo e contenere le crescenti pressioni populiste. **L'innovazione sembra essere destinata a trasformarsi in "guerra" della tecnologia**, dove **i paesi emergenti avranno la possibilità di chiudere il gap nei confronti delle economie sviluppate**, beneficiando dei costi decrescenti dei processi d'innovazione e, potenzialmente, acquisendo o consolidando un ruolo di leadership (es. Cina). Il capitalismo rimarrà il meccanismo più efficiente di creazione di valore, ma **la massimizzazione del profitto dovrà molto probabilmente subire un processo di metamorfosi verso un capitalismo più responsabile** nei confronti delle parti sociali e dell'ambiente, rafforzando principi d'investimento ESG.

Quali sono gli elementi di novità che ci possiamo aspettare nel 2021 e, soprattutto, questi ultimi come si inseriscono nel quadro di riferimento di lungo periodo descritto sopra?

Evidenziamo 3 importanti aree di riflessione:

1. **la pandemia ha rafforzato la collaborazione tra istituzioni monetarie e fiscali e, soprattutto, le notizie incoraggianti sul fronte della ricerca di un vaccino contro il Covid-19** dovrebbero rendere possibile l'inizio di un lento processo di guarigione dei malesseri dell'economia globale. **Il 2020 è stato caratterizzato dal collasso temporaneo dell'attività economica, ma la crisi sembra essere stata un importante test per le istituzioni monetarie e di governo.** Da un lato, è prevedibile che il forte aumento del debito pubblico necessario per far fronte alla crisi ancora in corso peserà sulla crescita potenziale di lungo periodo. Dall'altro, si annota che le banche centrali dei paesi sviluppati hanno confermato il loro ruolo fondamentale nel gestire possibili crisi finanziarie ed i governi sembrano avere capito il ruolo complementare delle politiche fiscali rispetto a quelle monetarie. Degno di nota è anche la oramai consolidata maggiore collaborazione tra gli stati della

Unione Europea e la volontà di incamminarsi verso una gestione comunitaria di una fetta importante del debito. **Il rafforzamento del concetto di Unione Europea** e il possibile **miglioramento delle relazioni internazionali** (vedi sotto), **unito alla probabile distribuzione di un vaccino anti-Covid dovrebbero rappresentare un trampolino di lancio per la ripresa economica.**

2. In secondo luogo, **la presidenza Biden rappresenta un notevole miglioramento in termini di politiche più ortodosse, rapporti internazionali più inclusivi ed una crescita più sostenibile.** Ci aspettiamo un impegno più efficace nella gestione della pandemia e, sebbene gli equilibri politici nel Congresso non sembrano ottimali per i democratici, Biden rimane intenzionato a implementare un nuovo pacchetto di stimoli economici nel breve termine. Chiaramente, la politica domestica avrà una importanza primaria per la futura amministrazione, ma ci attendiamo fondamentali miglioramenti anche nelle relazioni internazionali. L'Unione Europea, il Giappone e parte del Sudest asiatico sembrano i maggiori beneficiari, mentre meno chiara sembra la direzione che Biden prenderà nei confronti di paesi rilevanti come il Regno Unito e, soprattutto, la Cina.

Per quanto riguarda la Cina, ci aspettiamo un approccio meno ostile da parte della amministrazione Biden, rispetto a quella di Trump, **spostando il focus dalla attuale guerra commerciale verso una possibile collaborazione industriale.** L'obiettivo di Biden non sarà tanto indebolire la crescita cinese quanto spingere sull'acceleratore del motore economico statunitense.

Come si dovrebbe tradurre tutto ciò in termini di politica internazionale? **L'amministrazione Biden cercherà di riacquisire un ruolo internazionale primario,** abbandonato da Trump 4 anni fa, in modo da ridurre le opportunità espansive della Cina e, probabilmente, inizierà un processo lento di riduzione delle tariffe vincolato a dei programmi di cooperazione economica ed apertura dei mercati da parte della Cina stessa. Un processo lungo e coronato da rischi d'implementazione, ma sicuramente un passo importante nella giusta direzione.

3. Infine, **i paesi emergenti acquisiranno una rilevanza crescente nei portafogli e gli investitori dovranno analizzarli con un approccio innovativo.** In un contesto in cui la crescita globale continuerà a rimanere sotto il potenziale di lungo periodo, i paesi emergenti sembrano essere ben posizionati per conquistare nuovi spazi. **Segnaliamo due fattori chiave di lungo periodo: aspetto demografico e la possibilità di chiudere il differenziale tecnologico con i paesi sviluppati.** Da un lato, una popolazione giovane dovrebbe implicare una maggiore produttività ed una propensione al consumo sostanziale, garantendo i presupposti per un motore economico domestico più effervescente. Il tutto associato ad un minore fardello in termini di debito relativo al sistema pensionistico rispetto ai paesi sviluppati. Dall'altro, dato il fatto che tecnologie sofisticatissime sono diventate più facilmente disponibili ed economiche, i paesi emergenti sembrano meglio posizionati nei processi di modernizzazione, rispetto ai paesi sviluppati, rispetto ai passati decenni.

Oltre a migliori prospettive di crescita nel medio termine, è anche importante sottolineare **che le istituzioni dei maggiori paesi emergenti hanno acquisito crescente credibilità e gli stessi mercati sono diventati maggiormente gestibili in termini di volatilità.** Le economie emergenti sono sempre meno dipendenti a forme di finanziamento in dollari o altre divise "forti", grazie al marcato sviluppo di mercati del debito in valuta locale. Quest'ultimo è un fattore di forza che ha permesso alle banche centrali emergenti di attuare politiche pro-cicliche importati durante la crisi Covid, senza doversi preoccupare troppo della debolezza delle divise. Forse per la prima volta nella storia recente delle economie emergenti, il deprezzamento controllato delle divise ha rappresentato la soluzione, invece che il problema, delle dinamiche macroeconomiche. Basandoci su quanto discusso sopra, riteniamo che il rapporto tra rischio e rendimento prospettico offerto dai paesi emergenti nel comparto del reddito fisso sia diventato attraente, soprattutto alla luce di uno scenario di tassi bassi per un periodo prolungato nel mondo dei paesi sviluppati.

Focalizzandoci ora sul comparto delle divise, evidenziamo due forze contrastanti: da una parte, condizioni di finanziamento molto accomodanti dovrebbero favorire investimenti a più alto rischio; dall'altra, l'incertezza sulla crescita economica potrebbe causare periodi di volatilità.

Il nostro scenario centrale prevede una crescita globale inferiore al potenziale di lungo periodo, ma corroborata da politiche monetarie molto accomodanti. **Tassi bassi generalizzati nei principali paesi sviluppati renderanno la diversificazione valutaria un attraente strumento per ottimizzare il rendimento dei portafogli.** La combinazione di prospettive economiche in lento miglioramento, la maggiore collaborazione tra politiche fiscali e monetarie e la stabilizzazione dei tassi nel corso dei prossimi trimestri giustificano, a nostro avviso, **una visione positiva nel comparto delle divise dei paesi emergenti.** A tal proposito è importante sottolineare gli importanti miglioramenti dei principali paesi emergenti in termini di bilancia commerciale. **Paesi quali Sud Africa, India, Indonesia, Argentina, Brasile, Messico storicamente caratterizzati da deficit di partite correnti anche significativi,** che dovevano essere finanziati con flussi di capitale dall'estero, **si trovano ora in una situazione di sostanziale pareggio o addirittura surplus.** Per questo motivo questi paesi sono oggi meglio equipaggiati ad affrontare eventuali fasi di volatilità. **Questo miglioramento riflette oltre che al rallentamento ciclico della domanda interna anche il deprezzamento in termini reali delle valute emergenti** che (escludendo la Cina) trattano ora in termini reali vicino ai minimi degli ultimi 30 anni. Detto questo, suggeriamo anche di **mantenere una diversificazione valutaria nei paesi sviluppati,** sebbene questo comparto sembra essere strategicamente meno attraente.

DISCLAIMER

Il presente documento è redatto da Fideuram Asset Management (Ireland) dac, società di diritto irlandese con sede a International House, 3 Harbourmaster Place, IFSC, Dublin D01 K8F1 (Irlanda), autorizzata e regolamentata dall'autorità nazionale di vigilanza dell'Irlanda.

Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento non costituiscono in alcun modo ricerca, raccomandazione, consiglio di investimento, consulenza all'investimento o altra forma di consulenza e sono soggetti a modifiche. **I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.** Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita o una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Per ulteriori informazioni, è possibile contattare la Società al seguente indirizzo di posta elettronica info@fideuramsgr.it.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina di copertina.

QUESTA PUBBLICAZIONE SI COMPONE DI N.4 PAGINE. DATA DI PUBBLICAZIONE: 25 NOVEMBRE 2020