

View

Fideuram Investimenti

Scenario macroeconomico

Non abbiamo modificato in modo significativo le nostre previsioni di crescita per il 2021 in quanto l'impatto negativo derivante dalla "seconda ondata" della diffusione del virus e dalla conseguente adozione di nuove misure restrittive da parte delle autorità (in particolare in Europa) è stato compensato dagli sviluppi positivi sul fronte dei vaccini nel corso delle ultime settimane. L'indebolimento congiunturale nell'Area Euro ha ulteriormente rafforzato l'attesa di una mossa espansiva da parte della BCE nella prossima riunione del 10 dicembre. Negli USA l'esito delle elezioni ha notevolmente ridimensionato le attese di un ampio programma di espansione fiscale da parte dell'Amministrazione Biden nel corso dei prossimi anni.

Mercati Azionari

Il mese di novembre ha visto la risoluzione di due fonti di incertezza che avevano pesato sull'andamento dei mercati finanziari nel mese precedente: la vittoria del candidato democratico alla presidenza USA e il superamento della "Fase 3" per numerosi vaccini contro il virus Sars-Covid-2.

Soprattutto la seconda notizia ha portato ad una forte rotazione settoriale che ha favorito settori più ciclici dello spettro azionario premiando in particolar modo gli energetici tradizionali ed i finanziari e, a livello di stile, i fattori *Value* e *Small Cap*.

Questo scenario implica un allargamento della *leadership* di mercato a favore delle aree europea ed emergente, caratterizzate da valutazioni inferiori e un posizionamento degli investitori ancora basso.

Per questo motivo **aumentiamo a positivo il giudizio sulle azioni europee e dei paesi emergenti e diversifichiamo il sovrappeso azionario anche a favore di questi mercati, in aggiunta a quello americano.**

Mercati Obbligazionari

Il venir meno dell'incertezza sulle elezioni in USA e le notizie positive sul fronte dei vaccini contribuiscono a ridurre gli elementi di rischio pur in un contesto dove prosegue il supporto delle principali autorità politica di monetaria, questi sviluppi favoriscono un maggior focus sulla fase di ripresa per l'anno prossimo.

Nel complesso adottiamo un atteggiamento maggiormente pro-ciclico portando l'esposizione sul treasury americano da neutrale ad un leggero sottopeso e bilanciando l'esposizione sul comparto emergente in valuta locale da un'allocazione di iniziale sottopeso.



Scenario macroeconomico

USA: Ampio stimolo fiscale ora improbabile

Nonostante il notevole aumento della diffusione dell'epidemia nel corso delle ultime settimane e la mancata approvazione di un ulteriore pacchetto di supporto fiscale, è **proseguito nel trimestre corrente il recupero dell'attività economica, seppure con evidenti segnali di decelerazione**. Il nostro scenario continua peraltro a contemplare che nel corso delle prossime settimane il Congresso approvi un pacchetto fiscale per l'emergenza Covid di entità non trascurabile (non distante dal trilione di dollari).

D'altro lato, **l'esito delle elezioni rende alquanto improbabile l'implementazione di larga parte dell'agenda economica del nuovo Presidente Biden** (e, in particolare, di un ampio stimolo fiscale finanziato con un aumento della tassazione su imprese e redditi più elevati).

Appare infatti improbabile che i Democratici possano affermarsi in entrambi i ballottaggi in Georgia (il prossimo 5 gennaio) in modo da controllare così, sebbene marginalmente, il Senato.

Area Euro: Prudenza e speranza

La **“seconda ondata” dell'epidemia in autunno ha costretto i governi ad istituire nuovi lockdown** dalla fine di ottobre, che, sebbene più blandi rispetto a quelli primaverili, hanno pur sempre un impatto negativo per il settore dei servizi.

Le misure hanno funzionato, riducendo la diffusione virale, ma **le autorità rimangono prudenti** e le restrizioni alla mobilità

continueranno anche nel mese di dicembre. Il PIL dovrebbe contrarsi del -9% ann. nel quarto trimestre e la crescita dovrebbe restare molto dimessa anche ad inizio 2021.

I primi vaccini anti-Covid consentiranno però una ripresa dalla prossima primavera, nell'ipotesi che la campagna vaccinale venga avviata ad inizio 2021.

L'inflazione chiuderà il 2020 in territorio negativo (-0.2%) e **la BCE a dicembre approverà un nuovo pacchetto espansivo** per sostenere l'economia ed aiutare lo sforzo fiscale dei governi, in attesa che arrivi la ripresa grazie ai vaccini.

Cina: La ripresa si consolida

Il successo nel contenere la diffusione della pandemia sta permettendo all'economia cinese di proseguire e consolidare la fase di ripresa.

Lo confermano i dati di ottobre con la produzione industriale che sta beneficiando della sorprendente tenuta delle esportazioni, mentre gli investimenti sono sostenuti dal settore immobiliare e dalle misure a sostegno del comparto delle infrastrutture.

La graduale e più tardiva ripresa dei consumi è invece il segnale che i consumatori stanno progressivamente riacquistando fiducia grazie al miglioramento dell'occupazione.

Nel quarto trimestre la crescita del PIL dovrebbe pertanto mostrare un'ulteriore accelerazione, mentre l'elezione di Biden a presidente degli USA riduce i rischi di nuove tensioni commerciali.

Mercati Azionari

Buone notizie sul fronte vaccini

La diffusione dei dati relativi alla fase 3 della sperimentazione del vaccino contro il virus Sars-Covid-2 da parte di alcune industrie farmaceutiche, ed in particolare quelli di Pfizer, la prima ad averli pubblicati il 9 novembre, hanno diradato parte dei dubbi nei mercati azionari sulla difficile gestione della pandemia, consentendo agli investitori di avere maggiori certezze sulla disponibilità di una cura in tempi brevi.

Tutto questo si è riflesso in una brusca rotazione settoriale e di stile che ha premiato le componenti più cicliche a discapito di temi ampiamente cavalcati nel corso di tutto il 2020 come la tecnologia, le grandi capitalizzazioni e gli stili *Momentum* e *Quality*.

La rotazione si è diffusa anche a livello geografico con aree più esposte al commercio internazionale e all'export di materie prime, nello specifico l'area Euro e i mercati emergenti nelle sue componenti più cicliche come l'America Latina, che hanno riguadagnato posizioni rispetto agli USA.

A testimonianza di questo recupero si è assistito al rafforzamento sia dell'euro sia delle valute emergenti rispetto al dollaro. Per questo motivo **augmentiamo a positivo il giudizio sulle azioni europee e dei paesi emergenti** e diversifichiamo il sovrappeso azionario anche a favore di questi mercati, in aggiunta a quello americano.

Nel dettaglio:

- nonostante le valutazioni meno attraenti, **le azioni USA** ed in particolare il settore tecnologico sono caratterizzate da una crescita degli utili superiore e meno volatile rispetto alle altre aree geografiche e per questo rappresentano l'opzione più difensiva e di maggiore qualità.

Il posizionamento nel complesso è a livelli medi e il risultato elettorale riduce la probabilità di uno stimolo fiscale finanziato con l'aumento delle tasse. **Manteniamo quindi una posizione di sovrappeso;**

- **augmentiamo a positiva la valutazione sull'Europa** perché i progressi nella ricerca di un vaccino riducono l'incertezza sulla durata del rallentamento macro che interessa l'Europa a seguito dell'introduzione delle misure per il contenimento della diffusione del virus e sostengono l'allargamento della leadership di mercato a favore delle componenti più cicliche con valutazioni più attraenti e posizionamento più leggero;

- per quel che riguarda il **Giappone**, la possibile ripresa dell'attività economica mondiale e le valutazioni attraenti sono favorevoli ma la natura difensiva della valuta e la lentezza del recupero degli utili (ancora oggetto di moderate revisioni al ribasso) ne attenuano l'interesse da parte degli investitori. **Rimaniamo quindi neutrali sull'area;**

- I **paesi emergenti** godono di una migliore combinazione prospettica del quadro macroeconomico mondiale e del quadro politico USA.

Sotto l'amministrazione Biden, infatti, è presumibile assistere ad una riduzione dell'incertezza politica anche in ambito commerciale con un minore ricorso all'uso di tariffe.

Ne deriva la proiezione di un ridimensionamento del premio per il rischio sulle divise e gli asset locali. Inoltre, le valutazioni sono inferiori ad altre aree geografiche e il posizionamento degli investitori non è elevato. **Augmentiamo a leggero sovrappeso l'esposizione sui paesi emergenti.**

Mercati Obbligazionari

Minore incertezza politica in Usa e vaccini in arrivo rafforzano il focus sulla ripresa ciclica

La riduzione degli elementi di incertezza a breve termine e le notizie positive sull'efficacia dei vaccini supportano a tendere le componenti a spread del mercato, nonostante le recenti ulteriori compressioni, in un contesto che continua a vedere le banche centrali mantenere i tassi soppressi per lungo tempo a venire.

Titoli governativi

L'azione della Fed continuerà a calmierare la risalita dei tassi, ma il miglioramento delle condizioni congiunturali attese per il prossimo anno rappresentano un limite ad una ulteriore compressione dei tassi reali, già in territorio negativo. **Abbiamo pertanto limato l'esposizione sui titoli governativi USA, da neutrale a un lieve sottopeso.**

In Area Euro i tassi tedeschi subiscono l'effetto della politica monetaria ultra-accomodante della BCE e di aspettative di ulteriore espansione già in dicembre.

Riteniamo che nei prossimi mesi la progressiva rinormalizzazione della mobilità e dell'attività possa esercitare una moderata pressione al rialzo e confermiamo pertanto il sottopeso sui *core markets*.

Rimaniamo più costruttivi sul debito periferico; gli spread dei titoli periferici, nonostante le valutazioni siano diventate care, sono supportati dalla protezione della BCE, che in dicembre è attesa ampliare il piano emergenziale. Viene in tal modo coperta l'offerta netta prevista per prossimo anno su questo comparto, in attesa del Recovery Fund (riguardo

quale manteniamo l'aspettativa di una ricomposizione degli strappi in sede comunitaria).

Prodotti a spread

Il miglioramento delle prospettive economiche e le favorevoli condizioni di liquidità, insieme allo scudo delle Banche Centrali continuano a supportare il **settore corporate Investment Grade sul quale confermiamo la preferenza** benché, agli attuali livelli, i margini di compressione degli spread (e dei tassi sottostanti) si siano chiaramente ridotti. In USA, l'attesa nomina di J. Jellen alla guida del Tesoro da parte dell'amministrazione Biden evidenzia in prospettiva un rafforzamento nel coordinamento tra Fed e Tesoro e questo rappresenta uno sviluppo positivo per il mercato.

Manteniamo l'esposizione sulle obbligazioni finanziarie, anche se non rientrano direttamente nel perimetro di acquisto delle Banche Centrali; i fondamentali sono più solidi della precedente crisi e lo spettro di una ricaduta in recessione si è allontanato.

Per il **segmento High Yield,** l'evoluzione attesa sul fronte macroeconomico e sanitario attenua i rischi di default e le Banche Centrali contribuiscono a ridurre i premi per il rischio, ma **continuiamo a preferire assumere il rischio ciclico e la possibile rotazione nella leadership di mercato attraverso il mercato azionario, per via di valutazioni e liquidità.**

Manteniamo un posizionamento nel complesso neutrale sulle obbligazioni dei paesi emergenti ma **portiamo a neutrale l'allocazione relativa tra titoli in valuta forte e valuta locale,** partendo da una posizione che vedeva favorita la componente in valuta forte.

FIDEURAM Investimenti Sgr SPA

Via Montebello 18, 20121 Milano
info@fideuramsgr.it
www.fideuraminvestimenti.it

Società del gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**

DISCLAIMER:

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Investimenti SGR S.p.A., società iscritta all'albo delle società di gestione del risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

*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.

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