

01

○ BREVE TERMINE ■■■ RISCHIO ALTO

Vaccini, ripresa, e reflazione





Il 2021, rispetto al 2020, sarà probabilmente l'anno della Ripresa contro la Recessione, del Vaccino contro il Virus, della Riapertura contro i Lockdown, della Reflazione (moderata) contro la Deflazione, e dell'indebolimento del Dollaro contro un suo rafforzamento. La politica monetaria resterà accomodante e la politica fiscale espansiva. Investire nei settori che beneficiano della inversione di tendenza del ciclo significa bilanciare le allocazioni di portafoglio: Azioni non statunitensi contro le Azioni statunitensi, azioni Small e Mid cap rispetto alle cosiddette Large cap, azioni Cyclical contro quelle Growth. I metalli di base, i metalli preziosi, le obbligazioni indicizzate all'inflazione, il settore delle infrastrutture e il settore immobiliare beneficeranno di questo nuovo ciclo economico.

LE NOSTRE RACCOMANDAZIONI NON PERSONALIZZATE

Un tema cross asset: Equity, Bonds, Forex.

- Focalizzazione su settori "early cycle" come l'edilizia, l'estrazione mineraria, i capital goods, i materiali e alcuni ciclici legati al consumo.
- Focus sull'esposizione azionaria a media e piccola capitalizzazione in Europa e negli Stati Uniti.
- Spesa globale per infrastrutture/energie rinnovabili
- Income: obbligazioni indicizzate all'inflazione e reddito legato agli asset immobiliari.
- Forex: valute legate alle commodities, valute G-7 per gli investitori in USD.
- Metalli preziosi: Oro e argento per tutti gli investitori.
- Domanda di metalli di base e di materie prime trainate dalla domanda di veicoli elettrici.

RISCHI PRINCIPALI

- Interruzione delle politiche monetarie accomodanti prima ancora che prenda piede una ripresa economica.
- Un inaspettato aumento del tasso default nei mercati del credito che possa innescare una recessione "double-dip".
- La mancata efficacia dei vaccini, una maggior cautela nei confronti dei vaccini o la ricomparsa del Coronavirus potrebbero danneggiare i consumi.
- Un'insufficiente politica fiscale espansiva prima ancora di una più ampia distribuzione dei vaccini.
- Un inatteso incremento dell'inflazione in assenza di una ripresa della crescita economica, pregiudizievole per le obbligazioni e le azioni.



Progressi nel campo dei vaccini

Con 11 farmaci alla Fase 3 di studio su larga scala, 18 alla Fase 2 e 39 alla Fase 1 nel momento in cui scriviamo, ci sarà un ampio flusso di notizie su questo tema già dalla fine del 2020/inizio 2021. I risultati iniziali sui vaccini Covid-19 sono stati molto positivi, con molti candidati che hanno raggiunto un livello di efficacia superiore al previsto, ben al di sopra della media del 50% per un vaccino antinfluenzale. La FDA aveva fissato un obiettivo di efficacia del 50% per l'approvazione di emergenza. I vaccini sono essenziali per riaprire l'economia nel medio termine. Il nostro scenario base è il continuo progresso nello sviluppo dei vaccini. Anche la distribuzione, le sfide logistiche e le preferenze dei consumatori ne determineranno il ritmo del successo.

Una politica monetaria accomodante e una politica fiscale espansiva per molto tempo

Le principali banche centrali del mondo si sono mosse molto più rapidamente che durante la Grande crisi finanziaria, dato che hanno realizzato le misure di stimolo più ampie e tempestive della storia finanziaria. Un evento chiave è arrivato il 23 marzo (e non a caso questo è stato il giorno in cui si è concluso il secondo bear market più veloce della storia), quando la Federal Reserve (la Fed) ha annunciato per la prima volta l'acquisto di debito societario. Inoltre, a Jackson Hole, la Federal Reserve ha ri-calibrato l'obiettivo di politica monetaria, che probabilmente consentirà all'inflazione (e quindi all'economia) di crescere di più e più a lungo. La Fed continuerà inoltre a finanziare ampi deficit con bassi tassi d'interesse sostenuti dal quantitative easing. Gli asset delle banche centrali globali dovrebbero salire a 27 bln di USD nel 2022.

Infine, dati gli elevati tassi di disoccupazione, la politica fiscale resterà critica per la crescita, ma diminuirà di importanza man mano che il progresso dei vaccini accelererà e inizierà la riapertura. Strutturalmente c'è una crescente enfasi globale sulle infrastrutture con un focus "green" nella spesa pubblica. I tre maggiori blocchi economici, ovvero l'Ue, gli Usa (con l'elezione di Joe Biden) e la Cina, sono uniti a questo proposito.

2021 vs 2020: Ribilanciamento del portafoglio dalla recessione alla ripresa

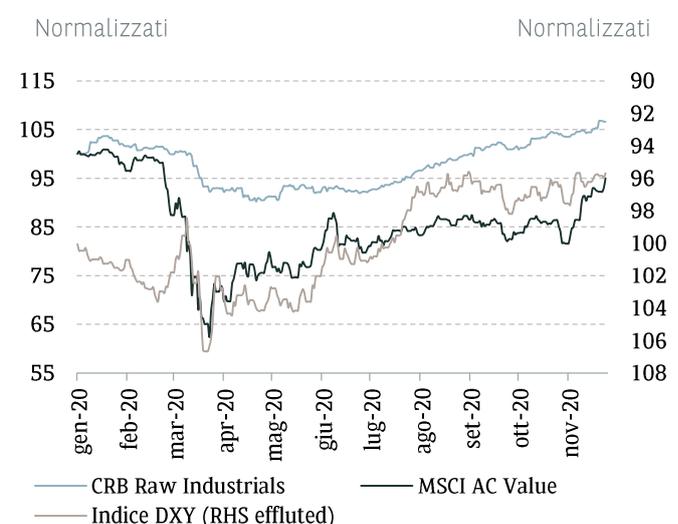
Il 2021 sarà probabilmente l'anno della Ripresa contro la Recessione, del Vaccino contro il Virus, della Riapertura contro i Lockdown, della Reinflazione (moderata) contro la Deflazione, e dell'Indebolimento del Dollaro contro un suo Rafforzamento. Prevediamo una ripresa ciclica dell'economia nel 2021, quando la crescita globale si espanderà dal -4% al +5,2%. Inoltre, prevediamo un aumento moderato dell'inflazione quando usciremo dalle condizioni deflazionistiche della crisi post-pandemia. All'inizio della ripresa economica, ci sarà probabilmente una combinazione di un graduale aumento dei rendimenti obbligazionari, un dollaro più debole, mercati azionari in salita e settori ciclici in ripresa.

Rendimenti più elevati e il vaccino Covid-19 ~~sono~~ potrebbero essere potenti catalizzatori per giustificare un'allocazione «barbell» tra growth e ciclici, soprattutto dopo un lungo periodo di sovraperformance del growth. Ad esempio, l'MSCI World Growth ha sovraperformato l'indice MSCI World Value del 75% negli ultimi tre anni e di quasi il 38% nell'ultimo. Ma abbiamo iniziato a vedere il Value sovraperformare nel periodo settembre-novembre 2020, di oltre il 6% nel solo mese di novembre. Dal punto di vista dell'allocazione del portafoglio, la chiave è avere entrambi gli stili, per ampliare l'allocazione del portafoglio degli investitori.

Per quanto riguarda le commodity, nell'ultimo decennio i metalli di base hanno beneficiato della mancanza di investimenti di capitale nel settore petrolifero e nel gas e nei settori minerari. Inoltre, una graduale ripresa economica spingerà probabilmente una ripresa ciclica della domanda nel 2021. Infine, siamo favorevoli ad alcuni metalli di base "green" come il rame, il nichel, lo zinco e il litio che hanno una crescita strutturale della domanda dovuta al cambiamento climatico e all'elettrificazione.

In termini di implicazioni di mercato, è importante che gli investitori adeguino l'allocazione del portafoglio in modo da riflettere il nuovo contesto economico. Ciò significa un equilibrio di portafoglio tra: Azioni non statunitensi contro azioni statunitensi, azioni a bassa/media capitalizzazione contro azioni prevalentemente ad alta capitalizzazione, azioni value contro azioni growth, valute diverse dai dollari statunitensi contro il dollaro statunitense (per gli investitori in USD). Inoltre, i metalli di base, i metalli preziosi, le obbligazioni indicizzate all'inflazione e il settore immobiliare beneficeranno di questo nuovo ciclo economico.

DALLA RECESSIONE ALLA RIPRESA: METALLI DI BASE, TITOLI CICLICI, E VALUTE DIVERSE DAL DOLLARO



Fonte: Refinitiv Datastream, BNP Paribas WM, 23 novembre 2020