



BCE garante della stabilità finanziaria in Europa

Nonostante un contesto sfidante nel breve periodo, la view strategica sugli attivi rischiosi resta positiva, grazie a politiche monetarie e fiscali ancora estremamente accomodanti finalizzate a sostenere la ripresa economica, e alla probabile accelerazione delle campagne vaccinali, che consentirebbe di raggiungere l'immunità di gregge nei Paesi Sviluppati entro il 2021.

Il 2021 si è aperto con alcune conferme e aspettative.

Il quadro macro globale si mantiene costruttivo per le attività rischiose, in quanto la crescita economica prosegue, dopo essere ripartita nel 2020, se pur a diverse velocità, **grazie al supporto di politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti** e al contributo di **altri elementi in grado di liberare potenziale di crescita**. Tra questi, primo fra tutti, **la distribuzione dei vaccini anti Covid-19**, che si auspica possa permettere di raggiungere nell'arco dell'anno in corso l'immunità di gregge di tutti i Paesi Sviluppati e così mettere sotto controllo una volta per tutte la pandemia.

In particolare, **il team Investment Research & Advisory di ANIMA si attende che l'attività economica globale,**

dopo un primo trimestre più lento, cominci ad accelerare a partire dal secondo trimestre, con l'apporto fondamentale di Cina e Stati Uniti e con più debolezza in Area Euro: in base allo scenario base il PIL globale dovrebbe vedere un incremento ad un ritmo del 6% nel 2021, 8% in Cina, 6% negli USA e 3% in Area Euro (con revisioni al rialzo per le prime due aree e al ribasso per l'ultima).

A nostro avviso, pertanto, **eventuali fasi di correzione delle attività rischiose dovranno essere interpretate come opportunità di acquisto**. Sul fronte dell'inflazione - determinante per le implicazioni sulle scelte delle banche centrali - ANIMA ritiene che le pressioni al rialzo sui prezzi *core* resteranno contenute, complice

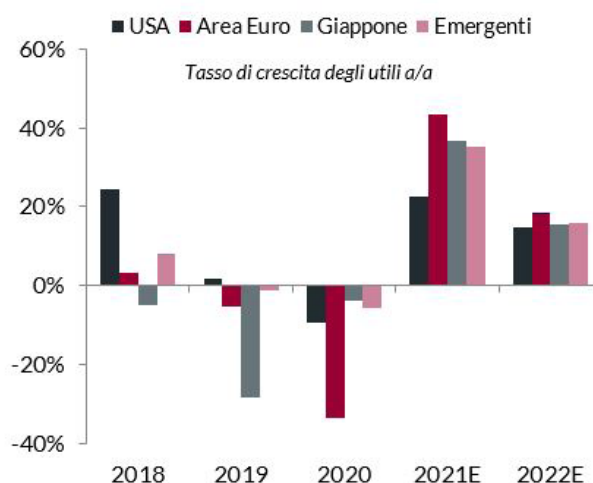
l'aggiustamento delle condizioni sul mercato del lavoro. **Facendo un passo indietro tra la fine del 2020 e l'inizio del nuovo anno il sentiment si è dimostrato costruttivo, complici una serie di eventi:** per quanto riguarda l'Europa, l'accordo dell'ultimo minuto sulla Brexit, l'approvazione definitiva del Recovery Fund (Next Generation EU) da parte del Consiglio Europeo e l'avvio delle campagne vaccinali. Oltre oceano, invece, negli Stati Uniti due sono stati gli elementi che hanno confortato gli investitori: il rafforzamento dello stimolo fiscale e il risultato dei ballottaggi in Georgia, che ha assegnato ai Democratici, se pur con una risicata maggioranza, anche il controllo del Senato oltre a quello della Camera. Esito, questo, che da un lato dovrebbe consentire al partito democratico del neo Presidente Joe Biden di approvare nuove misure di supporto fiscale, ma dall'altro limita le probabilità che vengano avviati i punti più controversi della sua agenda di governo, per i quali occorre una maggioranza più larga al Senato. **Successivamente, però, nel corso del mese di gennaio, questo ottimismo si è un po' allentato**, a causa di alcuni fattori: la dinamica della pandemia ha richiesto la prosecuzione o l'inasprimento delle misure restrittive in Europa, Stati Uniti ed anche in alcune aree della Cina, con impatti rilevanti per l'Area Euro dove è molto probabile una recessione nel primo trimestre dell'anno; **alcune varianti del virus sono più contagiose, forse più letali ed hanno sollevato interrogativi sull'efficacia dei vaccini e comunque richiedono che vengano vaccinate sempre più persone;** l'andamento delle campagne di vaccinazione, inoltre, ha incontrato ostacoli in alcuni paesi, sia per problemi organizzativi, sia per tagli alle forniture da parte di Pfizer/BioNTech e AstraZeneca che hanno condizionato la somministrazione del vaccino in UE. Infine, valutazioni dei mercati azionari mediamente elevate ed un posizionamento sbilanciato degli investitori hanno alimentato prese di profitto soprattutto nei settori ciclici e accresciuto i dubbi sulla sostenibilità delle quotazioni in settori come la tecnologia.

In questo scenario si è aggiunta l'ondata di volatilità per effetto dall'azione di numerosi trader privati aderenti ad una community. A partire da metà gennaio, infatti, sempre più investitori individuali hanno concentrato i loro acquisti su alcune società oggetto di posizioni corte da parte di investitori istituzionali ed hedge fund. Ne sono derivati forti rialzi, come quello che ha visto protagonista il titolo di GameStop, la catena che distribuisce videogiochi a livello globale, che in pochi giorni ha realizzato un rialzo di oltre il 1.800%. A fronte di questi movimenti, gli hedge fund hanno dovuto frettolosamente chiudere le loro posizioni corte o vendere altri titoli per ridurre il rischio complessivo di portafoglio, contri-

buendo alla repentina discesa del mercato americano nella giornata del 27 gennaio scorso. Nel breve periodo il contesto resta sfidante e la combinazione dei fattori di incertezza potrebbe limitare la direzionalità dei mercati azionari, alimentando fasi di volatilità come quelle recenti. **Al contempo, tuttavia, lo scenario di medio termine resta costruttivo: le campagne vaccinali stanno già entrando nel vivo**, grazie all'approvazione di nuovi vaccini, agli investimenti delle case farmaceutiche per aumentare le forniture ed al forte focus delle istituzioni; **perciò, i mercati potrebbero riacquistare un'intonazione ancora più positiva, sotto la spinta della crescita degli utili che si accompagnerà alla ripresa economica** (si veda sotto il **Grafico 1**). Sul piano dell'allocatione geografica, **si confermano le opportunità offerte dai mercati emergenti seguiti da Giappone, Europa e Stati Uniti.** A livello settoriale, l'attuale fase di incertezza sta generando opportunità tra i settori ciclici. **L'approccio gestionale rimane focalizzato sullo stock picking, con l'obiettivo di sfruttare l'elevata dispersione in termini di valutazioni e crescita attesa degli utili, con quest'ultima che costituirà il driver di mercato più importante del 2021.**

Grafico 1

Utili, le stime degli analisti



Fonte: Refinitiv, Anima Investment Research & Advisory

Mercati obbligazionari

Btp sostenuti dall'avvento di Draghi

Per quanto riguarda le obbligazioni governative a livello globale, dopo il movimento di risalita dei rendimenti ad inizio anno, ci attendiamo una fase di consolidamento, vista l'assenza di pressioni dal quadro macro

nel breve periodo e la determinazione delle banche centrali a mantenere condizioni di finanziamento favorevoli: le strategie volte a sfruttare il *trading range* restano la scelta più opportuna. Riteniamo comunque che ci sia poco valore sui titoli di Stato, specie in Area Euro. Fanno eccezione i **BTP**, su cui la **view** resta **neutrale**, che hanno beneficiato dei recenti sviluppi politici, con le dimissioni del Premier Giuseppe Conte e la chiamata, lo scorso 3 febbraio, da parte del Presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, dell'ex Presidente della Banca Centrale Europea, **Mario Draghi**, per formare un nuovo Esecutivo. Basti pensare che se la Borsa ha festeggiato mettendo a segno nello stesso giorno un +2,1%, **lo spread Btp/Bund nei giorni successivi si è attestato sotto quota 100 punti base**, come non accadeva dal 2015 (si veda il **Grafico 2**).

Grafico 2

Spread Btp/Bund 10 anni (punti base)



Fonte: Bloomberg, Anima Investment Research & Advisory

Si conferma **neutrale** anche il **giudizio sulle obbligazioni societarie**. Nel comparto *investment grade* i livelli di rendimento e spread sono molto compressi, ma il tema della ricerca di rendimento resta dominante: **continuiamo a preferire ibridi e subordinati finanziari**. Nel comparto *high yield* manteniamo un **sovrappeso sui finanziari subordinati AT1** (che offrono un generoso extra-rendimento) e **cerchiamo opportunità tra i settori ciclici e gli emittenti che potrebbero registrare un miglioramento del rating (*rising stars*)**, con un **focus sulle società di grandi dimensioni** che offrono maggiore visibilità sui fondamentali. **In merito ai mercati valutari, il dollaro sta attraversando una fase di consolidamento**: i minimi seguiti alle elezioni in Georgia hanno fatto scattare le ricoperture ed ora la divisa sembra beneficiare delle migliori prospettive di crescita degli Usa rispetto al resto del mondo (si veda il **Grafico 3** per il cambio Euro/Dollaro). Il team gestionale di ANIMA rinnova, comunque, un **giudizio strategico negativo**, visto

l'orientamento ultra-accomodante della Federal Reserve e l'atteso aumento del deficit pubblico e di quello delle partite correnti.

Mercati azionari

Europa: preferenza per utilities e materie prime

Per le Borse europee anche nel 2021 continua ad essere fondamentale il supporto della BCE nel garantire un "ombrello protettivo" finché la pandemia non sarà sotto controllo e la ripresa meno lenta. I lockdown più o meno estesi annunciati nelle ultime settimane stanno del resto deprimendo in modo significativo l'attività economica, specie sul fronte dei consumi (allarmanti i dati sulle vendite al dettaglio in Francia), mentre gli indicatori che fotografano la situazione sul lato dell'offerta continuano a dimostrarsi più resilienti. Del resto, l'impulso fiscale è rimandato alla seconda metà dell'anno, quando dovrebbero essere erogate le prime risorse del Recovery Fund. Dal punto di vista geopolitico, il principale recente evento in Europa è stata l'intesa trovata sull'annosa vicenda Brexit: dopo più di 4 anni dal referendum, Europa e UK hanno finalmente trovato l'intesa *in extremis* lo scorso 24 dicembre, a pochi giorni dal potenziale "no-deal" che sarebbe scattato il 31 dicembre 2020. Per quanto riguarda l'allocazione settoriale, **i fondi focalizzati sul mercato europeo hanno visto pochi cambiamenti di portafoglio**: si è preso profitto su alcune

Grafico 3

Andamento Cambio Euro/Dollaro



Fonte: Bloomberg, Anima Investment Research & Advisory

società nei settori delle utilities e delle materie prime, che rimangono comunque i preferiti; invece, per incrementare ulteriormente finanziari, energia e consumi discrezionali occorrerà attendere la seconda parte dell'anno, quando le campagne vaccinali entreranno nel vivo. **Il giudizio resta costruttivo sulle Borse europee.**

Italia: in attesa del nuovo "Governo Draghi"

Dopo la crisi di governo innescata a metà gennaio dal leader di Italia Viva, Matteo Renzi, e le successive dimissioni del Premier Giuseppe Conte, c'è ora molta attesa per il nuovo Esecutivo che potrà vedere alla guida l'economista ed ex Presidente della Banca Centrale Europea e ex Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi (ndr, oggi 09/02/2021 si chiuderà la fase di consultazioni). In un momento così cruciale per il nostro Paese - colpito da un'emergenza sanitaria, che si è purtroppo estesa anche sul piano economico e sociale - il nuovo Governo avrà fra le tante, tre priorità: l'accelerazione della campagna vaccinale, a sua volta condizione necessaria per riavviare la ripresa; la revisione dei progetti per il Recovery Plan (la scadenza per l'invio alla Commissione Europea è il prossimo 30 aprile), che potrebbe avere un impatto estremamente positivo sulla crescita potenziale del Paese. A proposito, per approfondire si legga il Post nel "Blog della Gestione", dal titolo "Crisi politica italiana: Carpe diem!", a cura di Fabio Fois, Responsabile Investment Research & Advisory.

Per quanto riguarda il posizionamento, sui fondi azionari Italia viene mantenuto un livello di investito superiore al benchmark, così come la preferenza per la tecnologia e le tematiche green; invariata l'esposizione ai settori ciclici, che era stata aumentata nei mesi scorsi, ma che rimane in sottopeso.

USA: in arrivo importanti stimoli fiscali

Negli Stati Uniti, l'esaurimento delle misure espansive approvate nel 2020 e i provvedimenti restrittivi adottati per contenere i contagi peseranno sulla crescita nel primo trimestre, ma la resilienza dell'attività economica sul fronte dell'offerta e i massicci stimoli fiscali rilasciati dall'Amministrazione Biden alimenteranno una robusta accelerazione della ripresa dal secondo trimestre (il team Investment Research & Advisory di ANIMA si attende tassi di crescita annualizzati del PIL del 3,5% e 10% nei primi due trimestri del 2021).

La Fed continua ad utilizzare una retorica rassicurante e ha ridimensionato i timori di una imminente riduzione dei flussi di acquisto titoli. Lato politiche fiscali, la vittoria dei Democratici ai ballottaggi in Georgia, aumenta, a nostro avviso, la probabilità che siano annunciati aiuti importanti entro i primi mesi dell'anno, potenzialmente

pari a 1.500 miliardi di dollari, che si aggiungerebbero ai 935 già approvati a dicembre; senza contare che nel medio termine diventa più probabile anche un piano di investimenti infrastrutturali. Ne deriverebbe un forte aumento del reddito disponibile, che potrebbe superare i picchi raggiunti a maggio 2020 anche con un solo trilione di stimoli aggiuntivi. Ulteriore supporto, inoltre, arriverà dal miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Nei fondi USA, la recente fase positiva della tecnologia è stata sfruttata per prendere profitto sulle società Big Tech, con il settore che comunque mantiene un'esposizione superiore al benchmark; i consumi discrezionali rappresentano il principale sovrappeso, ma le valutazioni iniziano ad essere piuttosto elevate; in prospettiva, stanno emergendo opportunità nei settori difensivi, come sanità e consumi non discrezionali, dove si trovano società con profili di crescita attraenti e valutazioni ragionevoli.

Borse Emergenti: l'economia cinese forza motrice per le altre

I dati cinesi continuano a dipingere uno scenario molto costruttivo: la ripresa è solida, sostenuta dal contributo positivo di tutti i motori della crescita (produzione industriale, consumi, investimenti, esportazioni). Nel 2021 l'economia continuerà a beneficiare della normalizzazione della domanda interna e del consolidamento della ripresa globale, indotto dalla distribuzione dei vaccini e dal miglioramento del sentiment.

Oltre alla forza dell'economia cinese e nonostante si evidenzino un rallentamento "fisiologico" nel momentum dei dati, **la combinazione di diversi elementi domestici e tecnici supporta un giudizio ancora costruttivo sui mercati emergenti sia a livello assoluto che relativo:** recupero ciclico nelle aree geografiche al di fuori della Cina; abbondante liquidità globale e politiche fiscali a sostegno; contesto geopolitico meno rischioso dopo le presidenziali americane; minor squilibri dei conti con l'estero; bassa esposizione degli investitori; valutazioni non particolarmente elevate.

Le opinioni e il contenuto del documento non costituiscono una raccomandazione, un consiglio o un invito ad effettuare operazioni finanziarie di investimento o di altro tipo. ANIMA non si assume alcuna responsabilità in relazione all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni riportate in questa pubblicazione, pur prestando la massima attenzione nella sua redazione. ANIMA pertanto declina ogni responsabilità per eventuali errori od omissioni.