

LINK: <https://www.finanzaoperativa.com/2021-annus-mirabilis-grandi-novita-fin-dallinizio/>

HOME > ASSET ALLOCATION > 2021 annus mirabilis, grandi novità fin dall'inizio

2021 annus mirabilis, grandi novità fin dall'inizio

28 dicembre 2020 12:00 Asset Allocation, Dati & Commenti, Macro, Mercati, Tutte le News



“I prossimi tre mesi vedranno grandi e importanti novità nel mondo. Con l’inizio dell’anno nuovo una decina di vaccini saranno in distribuzione in America, in Europa, in Russia e in Cina. Anche l’Africa sarà coinvolta nello sforzo. Vedremo quindi fin da subito quale sarà la risposta del pubblico, mentre potremo verificare su scala di massa gli eventuali effetti collaterali sulla salute. I mercati seguiranno con trepidazione gli sviluppi della campagna, pronti a valorizzare i successi, ma anche attenti ai possibili incidenti di percorso”. E’ quanto sottolinea **Alessandro Fugnoli**, Strategist di **Kairos**. Di seguito il suo outlook sul 2021.

L’inizio delle vaccinazioni non coinciderà con la riapertura immediata di tutte le attività produttive, ma permetterà a un numero crescente di persone, i vaccinati, di ritornare sui luoghi tradizionali di lavoro e riprendere a viaggiare liberamente. L’ottimismo che ne deriverà si tradurrà in una maggiore propensione a consumare e investire, anche se tutto sarà per forza graduale e anche se la pandemia produrrà inevitabilmente dei colpi di coda anche significativi. Ancora prima che finisca il 2020, in ogni caso, ci saranno importanti sviluppi. Verrà definita l’applicazione pratica di **Brexit** quale che sia l’esito dei negoziati con Bruxelles. La sterlina e la Borsa di Londra, oggi sottovalutate, potrebbero rafforzarsi in caso di accordo.

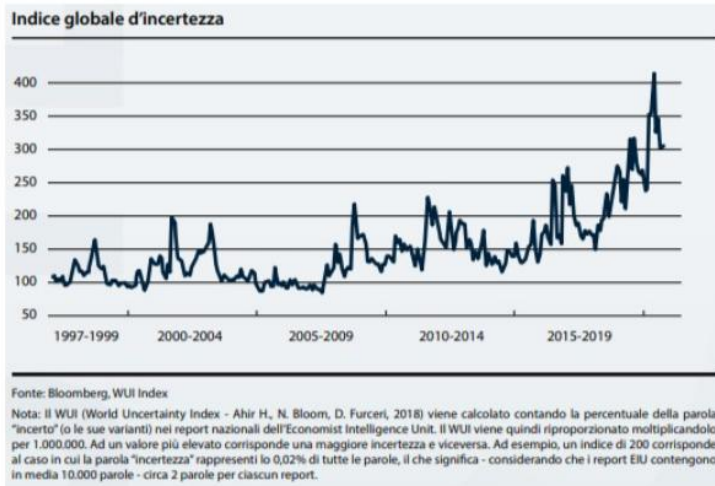
Fluida appare anche la situazione del recovery fund europeo. Nel caso permanga il dissenso con Polonia e Ungheria il fondo verrà ridisegnato, ma è probabile che all’ultimo momento si raggiunga un compromesso. E ancora da definire è il pacchetto fiscale americano, in discussione da agosto. Il 5 gennaio, con il voto in Georgia, si deciderà se il Senato americano rimarrà repubblicano o se passerà ai democratici. Nel secondo caso il dollaro si indebolirà ulteriormente, mentre salirà il rendimento del Treasury decennale. Il 20 gennaio si insedierà la nuova amministrazione Biden. Non si sa ancora molto dei programmi concreti che cercherà di realizzare, anche perché molto dipenderà dal colore politico del Senato.

Nelle ultime settimane molti soldi sono affluiti sulle borse e sui mercati emergenti. È molto probabile che questo flusso continui con l’inizio dell’anno nuovo. C’è anche un ampio consenso sul fatto che il 2021 possa essere un anno positivo per i mercati. In tempi

con l'inizio dell'anno nuovo. C'è anche un ampio consenso sul fatto che il 2021 possa essere un anno positivo per i mercati. In tempi normali questo indurrebbe alla prudenza, ma in questa fase restare leggeri significa perdere opportunità evidenti. Le correzioni verranno, ma più avanti. Siamo dunque positivi su azioni, crediti, emergenti (anche in valuta locale) e materie prime. Il Dollaro e i governativi lunghi rimarranno invece moderatamente sotto pressione.

Asset allocation

Gli asset rischiosi, almeno nella fase iniziale del 2021, dovrebbero continuare ad essere supportati dalla combinazione di politiche monetarie e fiscali fortemente espansive, a cui va aggiunto l'ancora elevato livello di liquidità nei portafogli degli investitori. Inoltre l'esito delle elezioni americane, la fine della saga della Brexit, l'evoluzione della pandemia promettono un miglioramento degli indicatori di incertezza, che tanto stanno pesando sul premio al rischio degli asset potenzialmente più convenienti, in primis le azioni.



La pandemia ha imposto, o forse soltanto accelerato, un cambio di regime epocale: la lotta all'inflazione e l'ortodossia fiscale degli ultimi quarant'anni hanno ceduto il passo a politiche reflazionistiche. L'esito è tutt'altro che scontato, considerata la spinta vigorosa dei fattori deflattivi: demografia e sviluppo tecnologico. Per certo, a ogni miglioramento della congiuntura i mercati si interrogheranno sul rischio di una risalita dei prezzi al consumo ed entreranno nella prospettiva di un minore sostegno fiscale e monetario. Nel breve, se anche la congiuntura economica continuasse a dare segnali poco confortanti, difficilmente gli asset rischiosi soffrirebbero, complice l'imminente arrivo dei vaccini. Più ci avvicineremo alle riaperture dell'attività economica e più crescerà l'aspettativa che consumatori e imprese utilizzino l'ingente liquidità fin qui conservata per precauzione.

Negli Stati Uniti le disponibilità liquide in eccesso sono pari a circa il 10% della spesa annuale per consumi: la velocità con cui questo denaro verrà reimpiegato sarà una delle principali determinanti dell'andamento economico e finanziario del prossimo futuro. È controintuitivo, ma proprio un sensibile e sostenuto miglioramento della congiuntura potrebbe condizionare negativamente le borse, con una risalita dei rendimenti obbligazionari e il conseguente deprezzamento degli attivi rischiosi.



I modelli di costruzione del portafoglio basati su correlazioni dei decenni passati non sono adeguati a uno scenario di reflazione, anche solo ipotetico. Ne risulta un'endemica instabilità dei mercati, accentuata dalla sempre crescente incidenza del trading algoritmico e dell'indicizzazione, mentre la liquidità degli scambi si asciuga.

Negli ultimi anni stiamo anche assistendo ad una sequenza di mini-bolle in diversi comparti: dal Bitcoin alla mobilità elettrica, dal collasso sotto zero del greggio alle fiammate della volatilità implicita delle opzioni. Due gli imperativi per l'asset allocation: posizioni liquide e liquidabili e un approccio opportunistico in controtendenza rispetto agli eccessi di breve.

Obbligazioni

Per quanto riguarda le obbligazioni, quelle "core" non sono una proposizione investibile. Oltre ad avere rendimenti risibili o negativi, hanno cessato di essere un elemento diversificante e di protezione del portafoglio. Anche le altre categorie di obbligazioni (corporate, high yield, Paesi Emergenti, ibridi, convertibili) sono meno attraenti che in passato. È fondamentale un approccio estremamente dinamico e soprattutto un'ampia diversificazione, alla portata unicamente dei veicoli di gestione collettiva: una tendenza che sta prendendo trazione anche nel mondo obbligazionario è quella degli investimenti sostenibili. L'obbligazionario cinese rappresenta un'opportunità, considerati i favorevoli livelli di rendimento e la duration relativamente contenuta: i flussi degli istituzionali verso quell'area dovrebbero essere una costante dei prossimi anni. Come elemento di protezione dall'inflazione e dalla perdita di valore reale, le obbligazioni inflation-linked sterilizzate dal rischio tasso sono una polizza assicurativa pressoché gratuita.

Azioni

Riguardo alle azioni, gli investimenti tematici costituiscono la componente strutturale dei nostri portafogli: il rispetto dei parametri Esg (anche con la spinta del fondo Next Generation EU), modelli di consumo delle nuove generazioni, cambiamento climatico, digitalizzazione, tecnologia medica e biomedica. Nella gestione tattica dell'esposizione complessiva intendiamo continuare a sfruttare gli eccessi di breve (posizionamento degli investitori, grado di partecipazione di titoli e settori al movimento complessivo, valori di volatilità implicita) per mitigare le oscillazioni.