



Webinar Mercati

NOVEMBRE 2020

 **SOLUTION**



# SHIFT VERSO UN MONDO POST-PANDEMICO

NOVEMBRE 2020

 **SOLUTION**

# SOMMARIO

- Market Action
- Analisi Macro
- Obbligazionario
- Azionario
- Altre asset class
- Conclusioni

# MARKET ACTION

Performance Novembre 2020											
Mercato Azionario											
Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A
EuroStoxx 50	18,09%	-4,38%	-3,13%	S&P500	10,95%	14,91%	17,44%	MSCI World	12,83%	13,40%	15,14%
DAX	15,01%	0,32%	0,41%	Nasdaq	11,91%	39,97%	42,17%	Nikkei	15,04%	14,87%	15,74%
FTSEMIB	23,05%	-4,09%	-3,07%	FTSE	12,69%	-10,59%	-11,88%	Hang Seng	9,38%	-3,92%	3,26%
CAC 40	20,12%	-5,74%	-4,42%	SMI	9,41%	1,08%	3,25%				

Mercato Obbligazionario											
Indice	30/12/2019	30/10/2020	30/11/2020	Indice	30/12/2019	30/10/2020	30/11/2020	Indice	30/12/2019	30/10/2020	30/11/2020
BTP 2y	-0,06%	-0,35%	-0,40%	BTP 5y	0,68%	0,19%	0,04%	BTP 10y	1,41%	0,76%	0,63%
Bund 2y	-0,61%	-0,80%	-0,75%	Bund 5y	-0,48%	-0,82%	-0,75%	Bund 10y	-0,19%	-0,63%	-0,57%
UST 2Y	1,57%	0,15%	0,15%	UST 5Y	1,67%	0,38%	0,36%	UST 10Y	1,88%	0,87%	0,84%

Mercato Corporate CDS			
Indice	30/12/2019	30/10/2020	30/11/2020
Itraxx Main	43,7	65,3	48,9
Itraxx XO	205,0	368,7	265,1
Itraxx Sen Fin	51,8	84,3	60,5
Itraxx Sub Fin	111,2	163,0	113,1

Valute				Materie Prime			
Cross	1M	YTD	1A	Indice	1M	YTD	1A
EURUSD	2,40%	6,37%	4,89%	Petrolio	26,68%	-25,75%	-20,76%
EURGBP	-0,49%	5,82%	4,41%	Oro	-5,42%	17,12%	35,30%
EURCHF	1,50%	-0,14%	-4,48%	Argento	-4,28%	26,84%	45,04%
EURJPY	2,04%	2,18%	-1,78%	Platino	14,21%	0,13%	11,14%
EURAUD	-1,99%	1,69%	1,33%	Palladio	7,51%	22,44%	54,06%
EURNOK	-4,60%	7,66%	8,85%	Rame	-5,54%	16,58%	34,92%

NOVEMBRE 2020

**Nel 2020, l'inflazione ha subito un forte calo a causa della pandemia e del calo dei prezzi delle materie prime.** Alla luce della ripresa economica in corso, i tassi di inflazione delle principali economie dovrebbero mostrare una certa normalizzazione nel 2021, anche se probabilmente raggiungendo solo il **2,0% negli USA e l'1,0% nell'Eurozona** (in modo significativo al di sotto dell'obiettivo della BCE).

Tuttavia, la crescente tolleranza delle banche centrali per un'inflazione più elevata dovrebbe contribuire a risollevarle le aspettative d'inflazione a lungo termine: le obbligazioni legate all'inflazione (ILB) dovrebbero quindi trarne beneficio rispetto al tasso fisso.

I rendimenti nelle obbligazioni dei mercati emergenti in valuta forte sono diminuite notevolmente da inizio pandemia. Tuttavia, gli spread sono rimasti al di sopra dei minimi precedenti, anche se in parte a causa del calo dei rendimenti dei Treasuries americani.

Molte obbligazioni corporate IG e HY, nel 2020, hanno registrato un rendimento positivo, sostenuto dal calo dei tassi e del supporto monetario e fiscale. Ciononostante, gli spread creditizi si sono allargati da inizio anno. Sullo sfondo di un graduale recupero dell'economia globale, ci aspettiamo che le banche centrali mantengano le politiche monetarie e fiscali di sostegno: segnale positivo per il credito (sia IG che HY).

**Le azioni offrono interessanti prospettive di rendimento nel 2021.** Il contesto politico dovrebbe continuare a sostenere le politiche monetarie e fiscali espansive a livello globale. Il crollo degli utili nel 2020 a causa della pandemia dovrebbe rivelarsi transitoria.

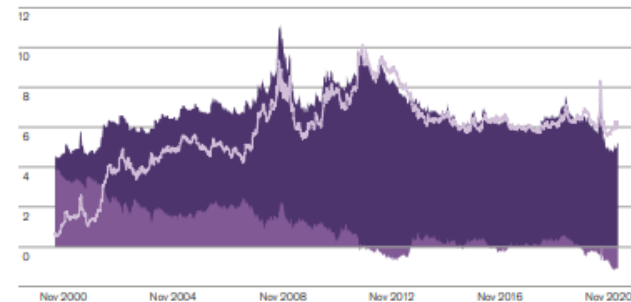
Le previsioni di consenso per le azioni globali implica che gli utili del 2021 supereranno il livello del 2019, sostenendo le performance nel corso del 2021.

Le metriche di valutazione tradizionali come il P/E, appaiono elevate rispetto alle medie: crediamo però che questo effetto sia dovuto ai tassi estremamente bassi, soprattutto se corretti per l'inflazione.

D'altra parte, gli interventi rapidi e vigorosi da parte dei responsabili politici in risposta alla pandemia ha contribuito a portare fiducia, a partire dalla forte ripresa del mercato in atto dalla primavera 2020.

Confrontando le varie asset class, si evince come il mercato azionario continui ad essere interessante. I rendimenti obbligazionari reali in US sono diminuiti di oltre 100 pb, superando il calo dei rendimenti dei fatturati (inverso dei P/E), sostenendo così multipli di valutazione più elevati.

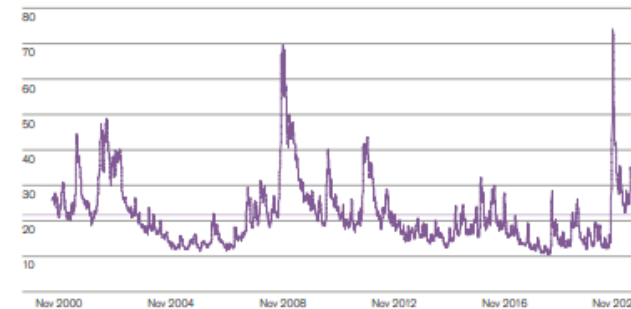
MSCI World – Earnings yield vs. real bond yield (in %)



Earnings yield - consensus 12M forward  
Real bond yield  
ERP

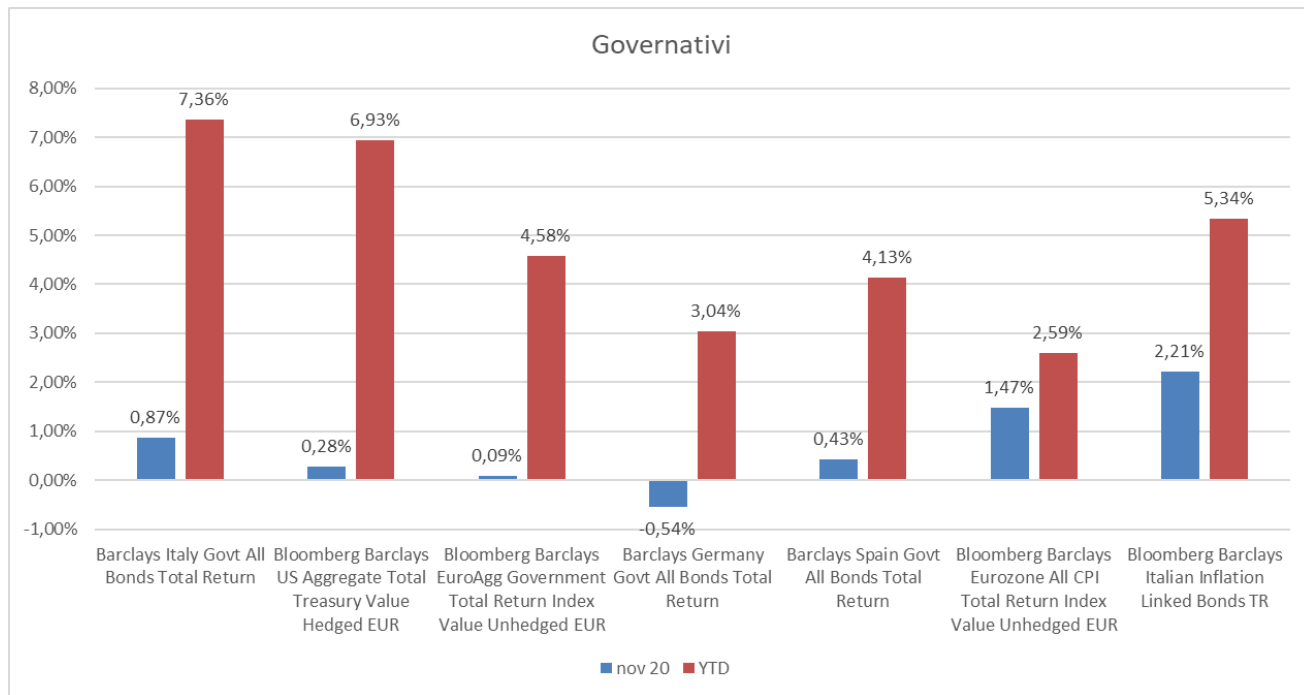
Last data point 05/11/2020  
Source Datastream, BLOOMBERG PROFESSIONAL™

CBOE S&P 500 Volatility Index expected market volatility as reflected by traded options

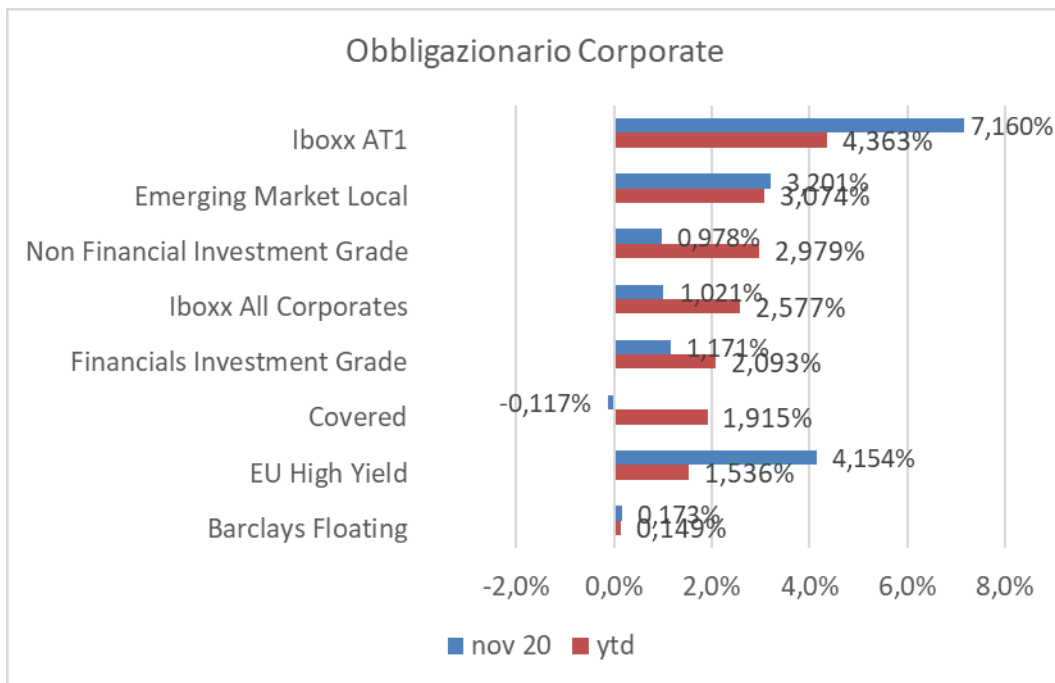


Implied equity volatility  
Average

Last data point 05/11/2020  
Source BLOOMBERG PROFESSIONAL™

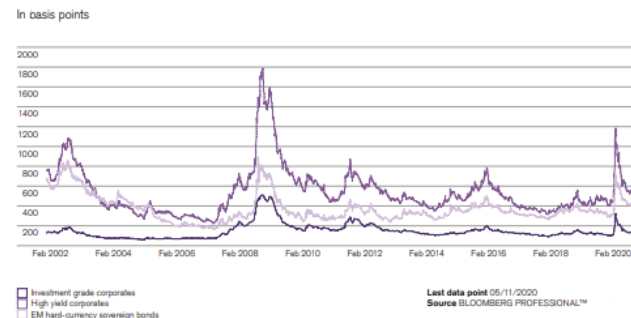


- Tassi EUR: stabilità. Gli interventi annunciati dalla BCE a Dicembre terranno i tassi bassi ancora per tutto il 2021
- BTP - sovrappeso. L'allineamento delle politiche europee continuerà a favorire la ricerca di rendimento sul BTP.
- USA – neutrale. La flessibilità della Fed sull'inflazione avrà effetti di normalizzazione sulla curva americana: tassi a breve bassi, tassi a lungo in ripresa.



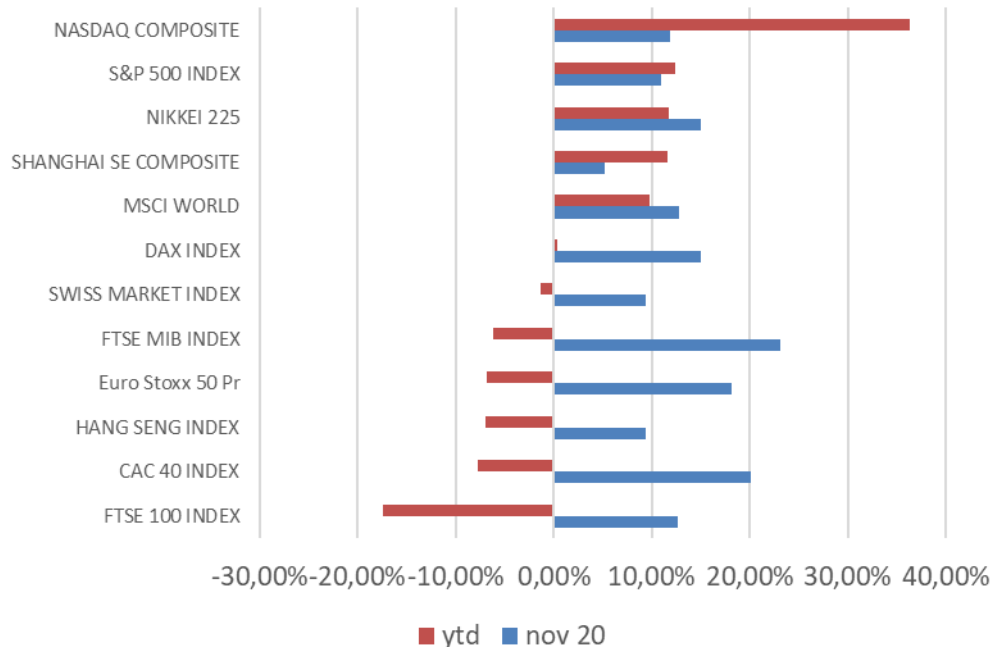
Ci aspettiamo che i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si normalizzeranno lentamente nel 2021 e il **credito IG dovrebbe continuare a performare**. Preferenza dunque per il credito corporate rispetto a quello governativo.

Per la diversificazione, **pensiamo che le obbligazioni EM in USD offrano un interessante rendimento per gli investitori che cercano diversificazione**.





## Azionario Mondo

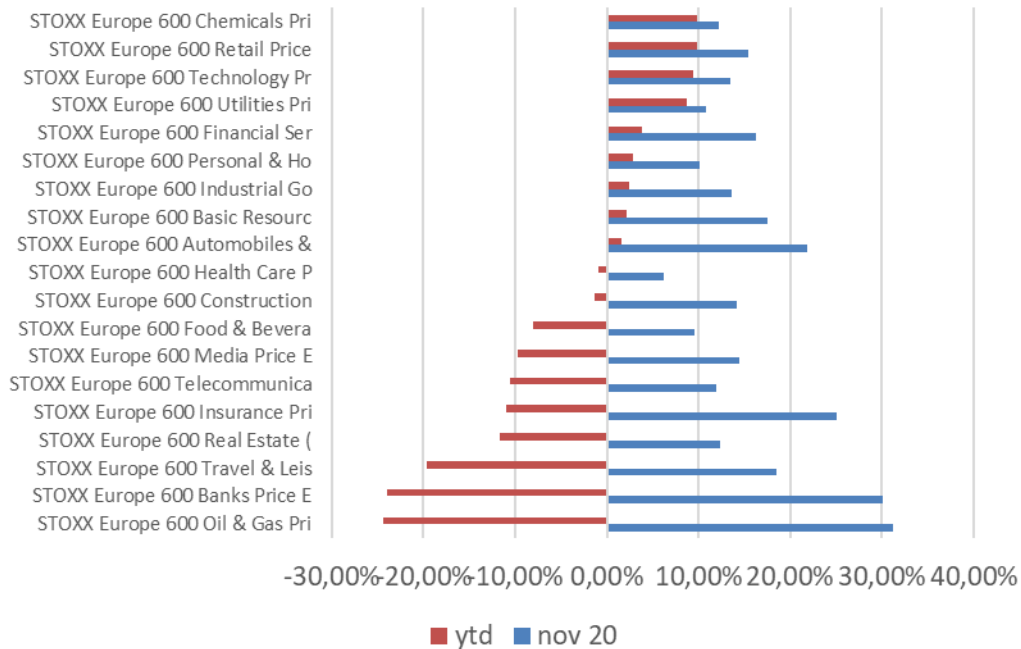


**L'Eurozona potrebbe superare gli USA nel corso del 2021:** i guadagni aziendali offrono un potenziale di recupero e dovrebbero beneficiare in maniera più che proporzionale grazie alla loro maggiore sensibilità ciclica.

Inoltre, varie misure di regolamentazione per quanto riguarda il pagamento dei dividendi, introdotto durante la crisi per garantire un capitale sufficiente di supporto all'economia nel settore assicurativo e finanziario, sono suscettibili di essere gradualmente eliminati.

Allo stesso modo che nel mercato obbligazionario, crediamo che **l'esposizione agli EM permetta un'adeguata diversificazione.**

## Azionario - Settori Europa



Interessanti i segmenti di mercato disruptive: tecnologici e sanità.

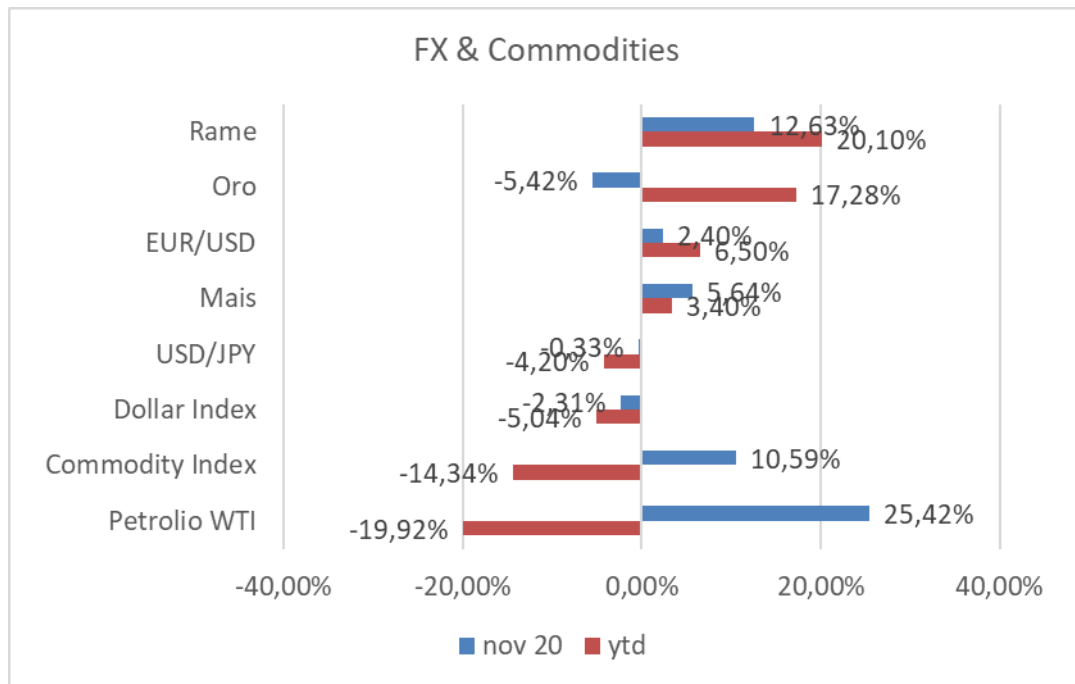
Buon potenziale inoltre nelle materie prime e nell'immobiliare.

I settori media e retail fisici saranno suscettibili a perdere quote di mercato e i loro margini sotto pressione.

Anno difficile sulla marginalità anche per finanziari ed energetici.

Lo slancio economico post-pandemia sarà una leva per riaccendere nel 2021, i motori dei settori ciclici, come i viaggi, ospitalità e automotive.

## ALTRE ASSET CLASS



Petrolio: La domanda di petrolio dovrebbe continuare ad essere in recupero nel corso del 2021.

Rame: Come per il petrolio, il rame dovrebbe beneficiare della continua ripresa economica.

Oro: Tassi bassi, dollaro debole e recupero inflattivo dovrebbero continuare a sostenere i metalli preziosi.

USD: Il dollaro sotto pressione nel corso del 2020, dovrebbe stabilizzarsi nel 2021 anche se l'andamento dei tassi reali USA è da tenere sotto osservazione.

## CONCLUSIONI

	Molto Sottopeso	Sottopeso	Neutrale	Attrattivo	Molto Attrattivo
Global Fixed Income					
<i>Governativi</i>					
<i>Corporate IG</i>					
<i>Corporate HY</i>					
<i>Emerging Market</i>					
Azionario Globale					
<i>USA</i>					
<i>Europa</i>					
<i>EM</i>					
USD					
Commodities					



GRAZIE

NOVEMBRE 2020

 **SOLUTION**