

2021 L'ANNO DELLA RIPRESA

Developed Equity Committee – 2021 Outlook

La ripresa

Sarà il tema chiave del 2021. Dopo una delle recessioni più profonde della storia moderna, il prossimo anno il PIL globale dovrebbe riguadagnare parte del terreno perduto. Grazie alle vaccinazioni e alle terapie che vengono gradualmente distribuite negli Stati Uniti e in Europa, la fine dell'emergenza sanitaria sembra essere in vista. Le misure di spesa stanziate dai governi a sostegno dell'economia faranno il resto fino a quando non ci sarà un maggiore senso di normalità. Non è ancora chiaro, tuttavia, quale sarà il ritmo della ripresa economica perché in gran parte questa dipenderà dalla velocità con cui la pandemia sarà portata sotto controllo **[Saverio Papagno (Lussemburgo)]**: *"Il nostro scenario di base è che l'immunità di gregge venga raggiunta nei paesi sviluppati durante l'estate. Ciò richiederà uno sforzo significativo sia dal punto di vista della produzione di un numero importante di vaccini, sia dal punto di vista logistico per quanto concerne la loro distribuzione e somministrazione, ma siamo fiduciosi che i paesi del G7 riusciranno in questo compito. Una volta che l'immunità di gregge verrà raggiunta, la graduale revoca delle restrizioni dovrebbe poi dare il via alla ripresa della crescita del PIL".*

Consumi

[Giuseppe Pastorelli (Lussemburgo)]: *"La ripresa partirà da un aumento dei consumi, favorito da una graduale riapertura dell'economia globale. La Cina, prima regione a riaprire, ha mostrato una notevole e rapida ripresa della domanda interna. Ma non si è trattato solo della Cina. Durante la scorsa estate, anche con mobilità ridotta, la domanda interna è stata forte e in aumento rispetto al 2019 sia negli Stati Uniti che in Europa. A causa dell'effetto combinato del blocco totale o parziale che ha costretto una riduzione dei consumi e degli enormi trasferimenti statali ai cittadini, i risparmi personali totali sono aumentati in modo sostanziale portando il reddito reale disponibile negli Stati Uniti al di sopra dei livelli pre-Covid. Ciò consentirà un forte aumento futuro della spesa."*



Saverio Papagno
Senior Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



Giuseppe Pastorelli
Senior Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



Scenario base

Nel 2021 il ciclo economico passerà probabilmente da un periodo di recessione a una fase di ripresa. Ciò sarà caratterizzato da una ripresa degli utili guidata da forze reflazionistiche. Il dollaro USA probabilmente rimarrà debole ed i rendimenti dei titoli di Stato aumenteranno moderatamente. **[Marco Vironda (Lussemburgo)]**: *“La tanto attesa rotazione dal growth al value potrebbe quindi concretizzarsi, ma sarà necessario un fine bilanciamento. Probabilmente si tratterà piuttosto di una rotazione da titoli difensivi verso titoli ciclici. I titoli “growth”, infatti, sono i cosiddetti “secular winners”, che sono i meno colpiti dalla crisi del Covid-19, mentre i titoli “value” includono molte società non redditizie in settori vecchi e non più sostenibili. Pertanto, la preferenza per la qualità sarà sempre importante, indipendentemente dallo stile e dalle caratteristiche di market cap. “* **[Andrea Infurna (Lussemburgo)]**: *“Il ritmo di ripresa dall’ultima recessione e le pressioni reflazionistiche guideranno i mercati nel 2021. Finora il Factor Investing è stato gratificante, lasciando spazio alla selezione dei titoli tra i diversi settori. All’inizio del ciclo, la rotazione del mercato dovrà affrontare una fase impegnativa che richiederà il supporto dei catalizzatori macroeconomici. Si raccomanda un approccio multifattoriale per trarre vantaggio dalla selezione dinamica dei titoli ed evitare picchi e concentrazioni di mercato che hanno trainato i mercati negli ultimi anni “.*

Le deviazioni

Da questo scenario di base dipendono in gran parte da due elementi: la velocità con cui la pandemia sarà ricondotta sotto controllo e le restrizioni rimosse e la misura dell’incremento dei rendimenti obbligazionari in aumento, qualora esso si verifichi.

Uno scenario più ottimista potrebbe svilupparsi se l’ondata invernale di Covid-19 si rivelasse più mite del previsto e le restrizioni fossero revocate prima di quanto previsto dal mercato. Inoltre la vittoria democratica dei due seggi del Senato in Georgia il 5 gennaio potrebbe portare a un impulso fiscale più forte del previsto. Una ripresa degli utili più forte del previsto darebbe impulso ai titoli a piccola capitalizzazione e orientati al ciclo e probabilmente vedremo l’Europa sovraperformare gli Stati Uniti.

Ci sono anche alcuni rischi al ribasso. Se al contrario l’ondata invernale di Covid-19 si rivelasse peggiore del previsto con conseguenti nuovi blocchi parziali o totali forzati, o il lancio dei vaccini fosse più lento del previsto, il recupero atteso potrebbe manifestarsi in ritardo. In questo scenario, probabilmente vedremo una performance negativa degli indici azionari con gli Stati Uniti che sovraperformano l’Europa e le azioni difensive a grande capitalizzazione che sovraperformano le azioni cicliche.

Un potenziale aumento dei tassi “risk free” a lungo termine può agire da “vento contrario” per i mercati azionari. Ci sono diversi fattori che possono contribuire a questo scenario. In primo luogo, in base alle



Marco Vironda
Senior Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



Andrea Infurna
Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



ipotesi di base sopra descritte, l'economia si riprenderà fortemente con i consumi in ripresa grazie ai risparmi accumulati. Ciò, combinato con il forte aumento registrato nei prezzi delle materie prime dal 2° trimestre di quest'anno, potrebbe a sua volta portare a una maggiore inflazione. Qualora questo scenario si concretizzasse, alcune banche centrali potrebbero iniziare a considerare una graduale uscita dalle politiche monetarie ultra accomodanti. Nel contesto di multipli elevati, ciò potrebbe esercitare una pressione negativa sugli indici azionari.

Usa

[Saverio Papagno (Lussemburgo)]: "Nello scenario base, abbiamo un prezzo obiettivo di fine anno di 4.000 punti per l'S&P500, con una crescita degli utili prevista del 21%. Preferiamo un approccio cosiddetto "barbell", applicato ad un portafoglio azionario che include "secular winners", titoli ciclici di alta qualità, large cap e small&mid cap. Per questo motivo, prediligiamo i settori dei Beni di Consumo Discrezionali e degli industriali per avere esposizione a società cicliche di alta qualità e l'Information Technology per avere invece esposizione ai "secular winners". Ci aspettiamo che la digitalizzazione dell'economia, sia dal lato dei consumi che da quello della produzione, rimanga un tema strutturale chiave anche nel 2021. In particolare, prevediamo che la digitalizzazione inizi a svilupparsi oltre l'e-commerce e interesserà nuove aree come la sanità, la produzione e la finanza. "

Europa

[Andrea Abouchacra (Lussemburgo)]: "Ci aspettiamo un graduale ritorno alla crescita grazie ad un progressivo allentamento delle misure di contenimento e una tempestiva distribuzione del vaccino. Guardando infatti all'economia reale, prevediamo un'accelerazione della spesa per beni e servizi consumati "fuori casa" ed una ripresa degli investimenti delle imprese. Nello scenario base ipotizziamo un aumento del 30% dei profitti delle società europee ed abbiamo un prezzo obiettivo di 435 per l'indice STOXX Europe 600. Guardando ai settori, preferiamo il settore industriale e quello dei beni di consumo discrezionali, dove il vecchio continente gode di vantaggi competitivi in settori come l'ingegneria e i beni di lusso."

Italia

[Andrea Colombo (Milano)]: "Crediamo che i mercati azionari italiani siano correttamente valutati; per il 2021 i multipli non sono particolarmente allettanti e gli utili saranno ancora al di sotto dei livelli del 2019 per oltre il 20%. Continuiamo a vedere ottime possibilità sul lungo termine con revisioni positive per gli utili attesi nel 2022. Preferiamo le società con un'esposizione globale (industriali e beni di consumo) per cavalcare temi macro come la ripresa dei consumi in Cina, la crescita economica degli Stati Uniti ed il Recovery Fund in Europa"



Andrea Abouchacra
Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



Andrea Colombo
Senior Portfolio Manager
MILANO



Transizione energetica

[Matteo Facchi (Lussemburgo)]: “Nel 2021 assisteremo ad un notevole sviluppo nel processo di transizione energetica a livello globale. Ci aspettiamo ulteriori passi in avanti dal punto di vista normativo e del sostegno finanziario, con nuovi obiettivi e piani di sviluppo adottati in tutto il mondo ed un’accelerazione nell’attuazione di quelli già in essere. In Europa ad esempio sta prendendo forma il Green Deal con i primi veri progetti attesi nel corso del 2021.

Questi tipi di misure impattano positivamente le aspettative di consumo di energia, aumentando ulteriormente gli investimenti stessi. Il contesto sarà pertanto favorevole per gli investimenti legati all’ambiente, che beneficeranno di una combinazione di crescita e visibilità raramente vista in passato”.

ESG

[Marco Vironda (Lussemburgo)]: “La mitigazione dei rischi legati ai fattori ESG è una parte fondamentale dell’agenda del governo globale e porterà ulteriore capitale verso iniziative sostenibili, portando a un prevedibile rapido aumento delle offerte di fondi ESG nel settore della gestione patrimoniale. Ciò rappresenta uno spostamento fondamentale del capitalismo verso una forma più sostenibile.

Essere considerati un’azienda di alta qualità richiederà non solamente un bilancio solido e un modello di business superiore, ma anche un rating ESG elevato. Aziende che presentano un rating ESG che sta migliorando rappresenteranno probabilmente l’opportunità più interessante in ogni settore economico. Ciò consentirà di sfruttare il futuro premio ESG che si verrà a creare per queste società che stanno aumentando il proprio rating ESG. Una combinazione di leader ESG e di società che stanno migliorando il proprio rating rappresenterà probabilmente una potente combinazione per ogni soluzione di portafoglio.

L’ESG sta chiaramente diventando uno dei cambiamenti più notevoli per l’intero settore finanziario, esattamente come lo è stata la normativa UCITS per l’armonizzazione dei prodotti di fondi comuni di investimento e la loro rapida adozione da parte di ogni gestore patrimoniale”.

M&A

[Andrea Rocca (Irlanda)]: “Il 2020 ha visto un calo delle operazioni di fusione e acquisizione a causa della pandemia Covid-19. Il rischio di un aumento dell’imposta sulle società nel medio termine potrebbe essere il driver che convincerà molte aziende a vendere e convincerà le aziende sane ad accelerare la loro crescita attraverso un’acquisizione. Le fusioni e acquisizioni saranno uno dei driver chiave dei mercati, in particolare nel campo dei consumatori, dove gli utili sono stati colpiti più duramente, e nelle nuove tecnologie che hanno accelerato durante la pandemia e hanno aumentato l’appetito di crescita verso le big-cap”.



Matteo Facchi
Portfolio Manager
LUSSEMBURGO



Andrea Rocca
Senior Portfolio Manager
IRLANDA

This Document has been issued by Azimut Investments, a company of the Azimut Holding Group. The data, information and opinion expressed are not intended to be and do not constitute financial, legal, tax advice or any other advice, nor financial research, are general in nature and not specific. None of the information of this document is intended as investment advice, as an offer or solicitation of an offer to buy or sell, or as a recommendation, endorsement, or sponsorship of any security, company, or fund. Information and opinions contained in this document may, in whole or in part, come from trusted third-party sources which have not been verified by the Company and for which the Company does not accept any direct or indirect liability. The Company assumes no responsibility for the correctness of the data, information and opinions contained in this document, therefore no liability can be attributed to the Company for omissions, inaccuracies or possible errors. The Company may not be held liable for damages resulting from the use by the recipients of the document or any third party of the data, information and opinions contained herein or any claims allegedly related to them. Therefore, the recipients of this document assume full and absolute responsibility for the use of the data, information and opinions contained therein as well as for any investment choices made on the same basis.

