

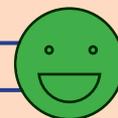
MERCATI AZIONARI

Effetto Tina (There is no alternative) sull'equity nel 2021

È l'asset class favorita dagli strategist e dai gestori in cerca di rendimenti appetibili grazie alle politiche monetarie e fiscali fortemente espansive, ai tassi di interesse molto bassi e alle aspettative di ripresa di consumi e spostamenti della popolazione occidentale. E gli investitori si dicono pronti per una piccola rotazione dai titoli growth verso comparti più ciclici



Stefano Reali, gestore di Pharus



«**C**'è un solo ingrediente che può dare il giusto sprint ai portafogli del 2021. E' il mercato azionario, che è nella fase iniziale di un nuovo ciclo rialzista. Basta dare un'occhiata all'equity risk premium per avere un quadro più chiaro, con le azioni che oggi rendono il 5,29% in più rispetto alle obbligazioni. Un differenziale che negli ultimi 50 anni non era mai stato così alto. Inoltre, ci sono tre driver importanti a sostegno del mercato azionario: le aspettative di crescita degli

utili, gli stimoli fiscali e il flusso di notizie positive, in particolare per quanto riguarda lo sviluppo del vaccino anti-coronavirus. L'andamento non solo di Wall Street, ma anche quello delle altre principali piazze finanziarie internazionali, sta confermando la tesi che non ci sia altra alternativa alle azioni. Tant'è che negli ultimi mesi abbiamo assistito a importanti rotazioni settoriali, con una forte ripresa dei comparti più ciclici. Energia, finanziari, industriali e materie prime, per fare un esempio, sono

i settori che in America hanno registrato le migliori performance. Il fatto che altri titoli e comparti stiano contribuendo all'ascesa delle Borse è un fattore positivo e salutare, che avvalorata questa nostra visione di un nuovo ciclo rialzista del mercato azionario. Anche se fare previsioni su dove potranno arrivare le Borse non è un esercizio semplice, ritengo che l'S&P500 potrebbe anche raggiungere i 4.000 punti, con un upside rispetto alle quotazioni attuali del 10% circa».



Christian Schmitt, senior portfolio manager di Ethenea-Dynamisch



ETHENEA

«**D**opo un crollo senza precedenti nel 2020, l'economia globale è pronta a vivere un ampio recupero nel 2021. Il solo effetto base – dovuto a un limitato parametro di confronto rispetto al 2020, l'anno del coronavirus - garantirà tassi di crescita interessanti anno su anno nel corso del 2021. Ciò vale sia per gli indicatori economici, come il Prodotto interno lordo, sia per i principali indicatori aziendali, come l'andamento dei profitti e dei ricavi. Allo stesso tempo, i mercati azionari

inizieranno il nuovo anno con il vento a favore determinato dalla politica fiscale e monetaria. Per effetto della perdurante politica monetaria fortemente espansiva e non convenzionale delle Banche centrali, l'attuale contesto di tassi d'interesse bassi/zero/negativi continuerà ad accompagnare i mercati dei capitali ben oltre il 2021. Di conseguenza, le valutazioni di quasi tutte le asset class sono già aumentate in modo significativo. Questo aumento ha avuto un impatto anche sulle azioni. Tuttavia,

esse appartengono ora al ristretto gruppo dei titoli d'investimento per i quali, alla luce della situazione attuale, possono ancora essere giustificate valutazioni significativamente più elevate e un ulteriore incremento del prezzo potenziale. Inoltre, la ricerca di rendimenti appetibili, unita alla mancanza di alternative di investimento, probabilmente attirerà in futuro un numero sempre maggiore di investitori nei mercati azionari e ne determinerà una domanda corrispondente».



«**L**a torta dell'azionario globale si è ridotta nel primo trimestre del 2020, prima di riprendere le sue dimensioni e alla fine diventare più grande che mai, con l'indice mondiale MSCI All Country World Index salito all'11 dicembre di circa il 12% anno su anno in termini di dollari. La composizione della torta, tuttavia, è cambiata: alcuni mercati (come gli Stati Uniti) e settori (come

Mobeen Tahir, associate director, research, di WisdomTree



la tecnologia) hanno acquisito una quota maggiore, mentre altri, come l'Europa in termini geografici e il finanziario come comparto, sono diventati più piccoli. Nel 2021 è possibile che non solo la torta cresca ulteriormente, ma che subisca una certa normalizzazione in termini di composizione con settori in difficoltà e mercati che cercheranno di recuperare. Ci sono infatti diversi fattori che potrebbero muovere i mercati azionari nel 2021 e molti potrebbero essere una sorpresa. Noi di WisdomTree

sosteniamo un'esposizione azionaria core di alta qualità, integrata da opportunità di crescita mirate, in particolare quelle negli spazi tematici come il cloud computing, l'intelligenza artificiale e l'energia pulita, tra gli altri. I settori basati sull'innovazione rimarranno quindi molto interessanti in quanto i mercati non potranno mai valutare appieno il loro potenziale di crescita: l'innovazione è, per definizione, qualcosa di nuovo e che stimola la crescita. C'è molto da aspettarsi a mio parere nel 2021».



Alexander Roose, cio fundamental equity di Dpam



«La fine delle restrizioni e la riapertura delle attività economiche preannunciano la fine delle strategie growth nel 2021? Noi non la pensiamo così. Per gli investitori con il giusto orizzonte temporale a lungo termine, questo è solo un passaggio di breve durata e un'opportunità da aggiungere alle convinzioni a lungo termine. Se teniamo conto dell'evoluzione delle tendenze strutturali, ci aspettiamo di assistere a uno spostamento verso un'eventuale normalizzazione, ma non facciamo sconti su uno spostamento

di regime duraturo, cioè una rotazione. In questo contesto, l'investimento value rimane sempre rilevante. Tuttavia, è fondamentale definire correttamente il significato di investimento value, e guardare alle giuste metriche. Tale strategia non si riferisce semplicemente all'investimento in azioni value. Affidarsi soltanto a multipli statici nelle aziende, come il rapporto prezzo/valore contabile, offrirà risultati distorti. Al contrario, occorre verificare come un'azienda realizza i propri profitti. Sempre più spesso, questo

avviene investendo in beni immateriali, come sviluppo di software, capacità digitali e ricerca&sviluppo. Questi asset sono intrinsecamente più espandibili (non solo attraverso le economie di scala, ma anche attraverso gli effetti di rete) rispetto agli asset tangibili. Incoraggiamo invece gli investitori a investire in società complesse - cioè aziende che aumentano il loro free cash flow nel tempo, investendo, tra l'altro, in beni immateriali - siano esse a grande o piccola capitalizzazione».



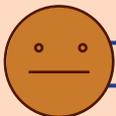
Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos



«Il 2021 sarà molto probabilmente l'anno dove si potrà creare alpha all'interno dei portafogli attivi e quelli tematici potranno avere un ruolo molto importante nel panorama degli investimenti. Tuttavia l'aspetto preponderante che accumulerà i prossimi anni sarà il fattore Esg (Environmental, social, governance, ndr) e il ruolo della finanza, propenso ad attivare un miglioramento globale sotto il profilo degli investimenti sostenibili. Ora che l'accordo

sulla Brexit è fatto, ci potrà essere un notevole rialzo sia per Regno Unito che per l'Europa nel suo complesso. Ci attendiamo infatti di vedere per il 2021 un grosso rimbalzo sui principali indicatori macro economici europei, con gli indici manifatturieri che possono verosimilmente raggiungere valori importanti già nel primo semestre dell'anno. Se consideriamo anche il potenziale grosso rimbalzo del Prodotto interno lordo, sarà difficile individuare un'area geografica più attrattiva

dell'Europa, soprattutto se valutata in dollari americani. Non solo. Quest'anno potrà essere il primo negli ultimi 17 anni dove si potrà assistere a una crescita sugli utili in Europa superiore a quella che si vedrà in America: le attese sono di crescita sopra il 30% nel Vecchio Continente contro il 20% in America, grazie anche all'effetto comparativo del 2020. L'entusiasmo sull'Europa guardato dal lato degli investitori globali è però ancora molto limitato».



Vincent Chaigneau, head of research di Generali Insurance Asset Management



«Il calo secolare dei rendimenti reali è una caratteristica degli ultimi 30 anni, guidato dalla stagnazione secolare e dai ripetuti sforzi delle Banche centrali per salvare l'economia dopo la bolla di Internet, la Grande Crisi Finanziaria, la Crisi del debito sovrano dell'area euro e la Crisi covid. Non solo hanno tagliato i tassi, ma hanno iniettato enormi quantità di liquidità sul mercato, con il 2020 che ha sminuito qualsiasi esperienza precedente. Questa liquidità ha bisogno di trovare una

casa: mentre la preferenza per liquidità e asset sicuri tende ad aumentare a seguito di una crisi profonda, gli "animal spirits" degli investitori ritornano rapidamente e la caccia a investimenti attraenti avvantaggia gli asset più rischiosi, in particolare quando gli investimenti privi di rischio offrono miseri rendimenti. I multipli azionari sono aumentati con il crollo dei rendimenti reali e le Banche centrali intendono mantenere depressi questi ultimi, poiché la teoria della stagnazione secolare sostiene che risparmi

e investimenti non possono equilibrarsi al livello di piena occupazione senza un livello depresso dei tassi reali. Ovviamente valutazioni elevate deprimono le prospettive di performance a medio termine, ma è importante tenere presente che affinché le azioni possano godere di rendimenti a una cifra nel 2021, non è necessaria un'ulteriore espansione del multiplo: il forte recupero degli utili e il "roll-up" (gli utili prospettivi che aumentano con la ripresa economica) faranno il lavoro».



Ed Perks, chief investment officer di Franklin Templeton Multi-Asset Solutions



«Il rialzo stratosferico delle azioni growth nel 2020 ha convinto molti investitori che un gruppetto di azioni di società tecnologiche a grande capitalizzazione sia l'unico modo per conseguire la crescita nei portafogli d'investimento con l'arrivo del 2021. Questo fenomeno, noto con l'acronimo Tina, da "There is no alternative", è errato, nonostante la biforcazione e la divergenza constatate tra settori diversi all'interno della classe di asset azionari. Siamo nel complesso

ottimisti sul potenziale di rendimento nel lungo termine delle azioni, e ci attendiamo di vedere sorgere opportunità per l'investimento in titoli sottovalutati nel 2021, a seconda della rapidità e l'efficacia con cui i governi globali potranno gestire la pandemia del Covid-19 in atto. I cosiddetti titoli FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix e Alphabet) l'estate scorsa hanno realizzato risultati robusti, contribuendo a una situazione in cui le dieci maggiori società quotate nell'S&P500 Index

hanno rappresentato più del 25% della sua capitalizzazione di mercato.

I guadagni hanno poi iniziato a rallentare, come dimostrato dall'S&P500 Equal Weight Index che ha sovraperformato l'S&P500 Index generale (l'indice è basato sulla capitalizzazione di mercato a flottante libero) a ottobre e novembre. Ciò suggerisce una correzione del prezzo, se non una rotazione completa. In ogni caso i rendimenti passati non sono indicazione o garanzia di rendimenti futuri».