

# I riavvio del ciclo economico nel 2021 premierà in primis Usa, Cina e Giappone

[23 dicembre 2020 15:00](#) [Asset Class](#), [Dati & Commenti](#), [Macro](#), [Mercati](#), [Tutte le News](#)



A cura del team di Asset Management e Consulenza di Gamma Capital Markets

In linea di massima, **ci aspettiamo che l'attuale debolezza economica si traduca in una crescita molto più forte**, una volta allentati i blocchi, e che l'economia globale lasci il posto ad un'ampia ripresa guidata dai vaccini.

Le principali variabili esogene più pericolose del 2021

- **Covid-19**: chiaramente rimane il principale trigger del 2021, comportando rischi legati a possibili nuovi focolai e conseguenti chiusure delle economie. Secondo le ultime stime, in America si avrà una vaccinazione completa della popolazione entro giugno 2021, data che potrebbe anticiparsi con l'aggiunta dei potenziali vaccini di Moderna e J&J;
- **Mutazione del virus**: come già anticipato più volte a Marzo 2020, uno dei principali rischi legati alla Sars-CoV-2, è la mutazione del virus. Una prima variante è già emersa nel sud-est dell'Inghilterra nell'ottobre 2020 ma inizia a destare preoccupazione, data la sua recente diffusione, a metà dicembre, paralizzando nuovamente il Regno Unito in nuovi blocchi di emergenza e interrompendo i collegamenti con i principali stati europei.

La nuova variante, denominata Vui-202012/01 e nota anche come lineage B.1.1.7, ha subito già una dozzina di cambiamenti e secondo le prove scientifiche potrebbe diffondersi più rapidamente rispetto ai ceppi già in circolazione. Inoltre, essendo un virus in continuo sviluppo, può causare nel tempo l'inefficacia delle vaccinazioni. Ciononostante, nel momento in cui si scrive, secondo l'Oms la nuova variante non ha alcun impatto sui vaccini in fase di lancio ma potrebbe essere necessario apportare delle modifiche nel corso del tempo.

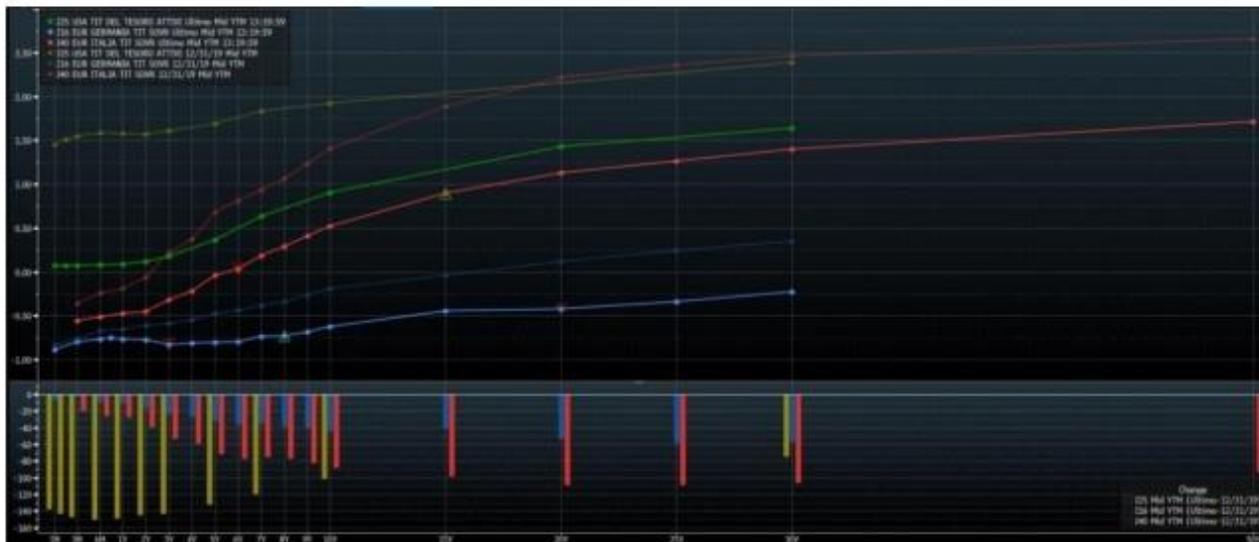
È chiaro che un nuovo ceppo che renda inefficace gli sforzi compiuti per la scoperta del vaccino comporterebbe seri danni all'economia reale, costretta a prolungare le chiusure di ogni Stato, come già sta accadendo nel Regno Unito;

- **Stimoli fiscali:** il Congresso, nel momento in cui si scrive, ha da poco raggiunto l'accordo su un pacchetto da 900 miliardi di dollari per fornire il primo nuovo aiuto all'economia e alle persone. Il pacchetto darebbe \$ 600 pagamenti diretti agli individui e aumenterebbe i pagamenti di disoccupazione di \$ 300 a settimana. Comprende anche aiuti alle piccole imprese, assistenza alimentare, distribuzione di vaccini, transito e assistenza sanitaria;
- **Equilibrio politico:** nonostante la presidenza e la Camera sia stata assegnata ai Democratici, rimane ancora in bilico il Senato che verrà assegnato il 5 gennaio 2021 con il ballottaggio in Georgia tra il senatore uscente repubblicano David Perdue e il democratico Jon Ossoff: Perdue al momento è dato al 49,8% e Ossoff al 47,9%. Tale evento implica chiaramente un rischio/opportunità;
- **US-China Trade War:** nonostante il cambio presidenziale, Joe Biden stabilirà un tono probabilmente più "educato" ma permetterà allentamenti contro la Cina, tanto è vero che l'ostilità sono da sempre condivise dai sindacati e dai gruppi di sinistra, i quali hanno aiutato alle elezioni il neo presidente democratico. Prevediamo, dunque, che non ci saranno grossi cambiamenti di direzione da parte della nuova amministrazione, ma che ci saranno molti aggiustamenti tecnici nell'approccio, mantenendo centrale il tema della proprietà intellettuale;
- **Insolvenza e bolla del credito:** si prevede un numero elevato di fallimenti e di insolvenze delle imprese causate dalla pandemia Covid-19. La motivazione principale è il crescente debito delle società sostenuto dai forti finanziamenti favoriti proprio da una politica ultra espansiva delle banche centrali e indirizzati anche a "chi non è affidabile", e che potrebbe diventare insolvente. Il vero cigno nero sui mercati lo vediamo nel credito, più che nelle azioni e molto dipenderà dalle guidelines del 2021 che potranno sorprendere in positivo o in negativo il mercato;
- **Aumento dell'inflazione:** anche di poco oltre la norma, potrà avere ripercussioni sul settore obbligazionario, in quanto in linea di massima va ad erodere il futuro potere di acquisto dei risparmi e dei guadagni realizzati sugli investimenti;
- **Brexit:** lo spettro del no-deal si fa sempre più reale e che porterebbe ad assoggettare Londra e Bruxelles alle regole dell'Organizzazione Mondiale del Commercio (WTO) e che determinerebbe l'introduzione di nuovi dazi, tariffe e controlli doganali.

Continuiamo a **preferire le azioni**, in quanto le obbligazioni, soprattutto quelle core e soprattutto in questo periodo, non rendono nulla. Continuiamo a preferire **titoli growth**, essendo investitori di lungo termine e volendo contenere l'inasprimento della volatilità di breve periodo, affiancati a titoli ciclici e value (non B.E.A.C.H. stocks) che saranno favoriti dalla rotazione settoriale a seguito della ripresa economica globale.

Dal punto di vista geografico, continuiamo a preferire **azioni statunitensi**. L'uscita anticipata della Cina dal blocco e dalle misure di stimolo ci porta a **sovrappesare i titoli dei mercati emergenti** e in particolare quelli **cinesi**. Inseriamo nuovamente il **Giappone**.

Figura 5 - Yield Curve (USA Tit del tesoro, EUR Germania Tit sovr, EUR Italia Tit sovr)



Source: elaborazione personale su dati Bloomberg; linea verde USA TIT Tesoro; linea blu EUR Germania; linea rosso EUR Italia

In termini settoriali, molto potrebbe cambiare col nuovo anno ma sicuramente continuiamo a favorire i titoli tecnologici (compresi digital e semiconductor), proprio per i temi legati alla disruption tecnologica e alla velocità con cui questa si è palesata durante la pandemia, bilanciandoli con i principali beneficiari del riavvio economico (automotive, cosmetic & perfumes, food & beverages e luxury brands, ecc.).

Per quanto riguarda le **obbligazioni**, lasciamo fuori dal portafoglio quelle core a meno di una correzione che dia una possibilità di un'entrata migliore. Inseriamo comunque solo float o inflation link. Aumenteremo la componente high yield, mantenendo comunque una duration breve.

Per le **commodity**, aumenteremo la parte di oro fisico hedgiato, non solo come assicurazione degli asset di rischio, ma anche perché nel 2020 ha mostrato una forza relativa incredibile, visto che è salito durante l'anno nonostante il sell off combinato di marzo 2020.

È **probabile che il dollaro si indebolisca** durante la ripresa a causa del riavvio economico globale, dato anche il suo comportamento anticiclico, per cui proveremo a coprire il rischio cambio laddove possibile.

Per quanto concerne le **strategie alternative o decorrelate**, abbiamo constatato che i fondi long/short, soprattutto quelli che lavorano sul momentum, sono correlati positivamente con i Megatrend, quindi non diversifichiamo il rischio con questi.

In conclusione i portafogli avranno una componente di difesa, con una parte di cash in alcuni momenti e oro hedgiato e obbligazioni inflation link e float e fondi alternativi low volatility, una parte con un po' più di rischio con obbligazioni high yield ed emergenti e una parte di attacco con azioni legate ai megatrend tecnologici, demografici e climatici.

## Prospettive Italia

La proiezione del Pil per l'anno in corso è leggermente migliorativa rispetto a quanto emerso dalle primissime stime realizzate della Bce nel corso delle fasi più "dure" di questo 2020 e si assesterà probabilmente a una **contrazione dell'ordine dell'8,8% su base annua**.

Alla luce di questi dati è possibile stimare l'evoluzione dei rapporti debito pubblico/Pil e Deficit/Pil, stimati rispettivamente al 161,9% e 10,4%.

Figura 16 - FTSEMIB



Source: elaborazione propria su dati ProRealTime

Arriveremo o no in area 25000? Questa è la domanda che tutti si pongono per il 2021. L'Italia riuscirà a sfruttare i soldi dell'Ue per poter rilanciare l'economia interna e portare i cambiamenti strutturali necessari per rilanciare il paese nel lungo periodo? Difficile dirlo ma sicuramente potremo analizzare i tre motori della nostra borsa per capire dove siamo e dove potremo tendere.

- 1) Il **settore energetico**, con **Eni** in primis.
- 2) Il settore **bancario**.
- 3) Le **mid e small cap**, vero motore dell'Italia e possibile prede di investitori esteri in particolari americani e cinesi.

In termini riassuntivi, elenchiamo i settori e le aree geografiche interessate.

<b>Settori</b>	<b>2021</b>	<b>Area Geografica</b>	<b>2021</b>
Rinnovabili	+	USA	+
Tech & Digital	+	CINA	+
Consumer discretionary	+	EUROPA	-
Industrial	+	GIAPPONE	+
Energy	-		
Healthcare & Biotech	+		
Utilities	+		

<b>ORO/VALUTE</b>	<b>2021</b>
Oro hedgiato	+
EUR/USD	+