

Outlook Macroeconomic Mensile

Febbraio 2021

act differently

IMPact SIM S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsim.it 🌐 www.impactsim.it

Capitale sociale: € 390.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscrizione Albo SIM n. 295 - Data di autorizzazione Consob: 05-07-2018 - Iscrizione al Fondo Nazionale di Garanzia n. SIM0446

DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SIM, società di intermediazione mobiliare indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SIM cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SIM non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SIM declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

IMPact SIM non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SIM sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SIM S.p.A

Via Turati 25

20121, Milano

Contatti:

mail: impact@impactsim.it

Tel: +39 02 38 25 51 00

<https://www.impactsim.it/>

IMPact SIM S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano

☎ +39.02.38.25.51.00

✉ impact@impactsim.it

🌐 www.impactsim.it

Executive Summary

- I dati globali relativi al GDP del quarto trimestre 2020 hanno per lo più sorpreso al rialzo (Australia, area Euro, Giappone, USA), con un forte contributo dei consumi privati. Gli investimenti hanno mostrato invece un rimbalzo meno pronunciato, con l'eccezione della Cina, la quale si trova in fase avanzata di uscita dall'epidemia.
- Gli USA mostrano un passo di ripresa decisamente più sostenuto di quello europeo, in particolare rispetto alla Gran Bretagna. Questo non è sorprendente se si osserva che la dimensione dell'intervento di stimolo economico e fiscale in via di finalizzazione al Congresso americano è decisamente superiore a quanto fatto fino ad oggi in Europa.
- Prevedibilmente, nonostante il cambio di amministrazione, gli USA dimostrano di voler continuare a perseguire una strategia di politica estera incentrata sul contenimento dell'influenza cinese. A questo proposito, il nuovo segretario di Stato americano, Antony Blinken, ha confermato esplicitamente la continuità con la precedente amministrazione nel considerare la Cina la principale minaccia strategica per gli USA.
- Tra tutte la FED ha fortemente sottolineato nelle ultime settimane la necessità assoluta di mantenere a lungo termine - almeno fino a quando il mercato del lavoro non dimostrerà un significativo miglioramento - una politica monetaria "pazientemente accomodante".
- In relazione al rischio di inflazione, i mercati finanziari hanno cominciato recentemente ad essere meno tranquilli, a causa del forte rialzo di materie prime e dei prezzi dei trasporti marittimi. I dati sulle aspettative implicite nei rendimenti dei titoli obbligazionari governativi legati all'inflazione mostrano un aumento del breakeven rate dall'1.7% di ottobre 2020 al 2% attuale.
- Le dinamiche dominanti sui mercati finanziari continuano anche esse sostanzialmente invariate, con una forte reattività alle notizie positive e un chiaro sbilanciamento a favore dei titoli di crescita, favoriti dal recupero atteso dell'attività economica e dai tassi di interesse sempre bassissimi che aiutano l'espansione dei multipli di valutazione.
- Da notare il continuo aumento dei flussi in entrata sui fondi di tipo ESG, indipendentemente dalle condizioni di mercato. In Europa il fenomeno è stato ancora più marcato. I fondi azionari europei non ESG hanno avuto riscatti per circa USD 76 mld, mentre quelli con caratteristiche ESG hanno visto comunque flussi positivi per circa USD 18 mld.
- Le migliori opportunità valutative continuano a trovarsi nell'area europea e, in particolare sul mercato inglese e su quello italiano. Il supporto valutativo per il mercato azionario continua ad essere particolarmente evidente in Europa rispetto ai rendimenti obbligazionari corporate.

Le tendenze di crescita per il 2021

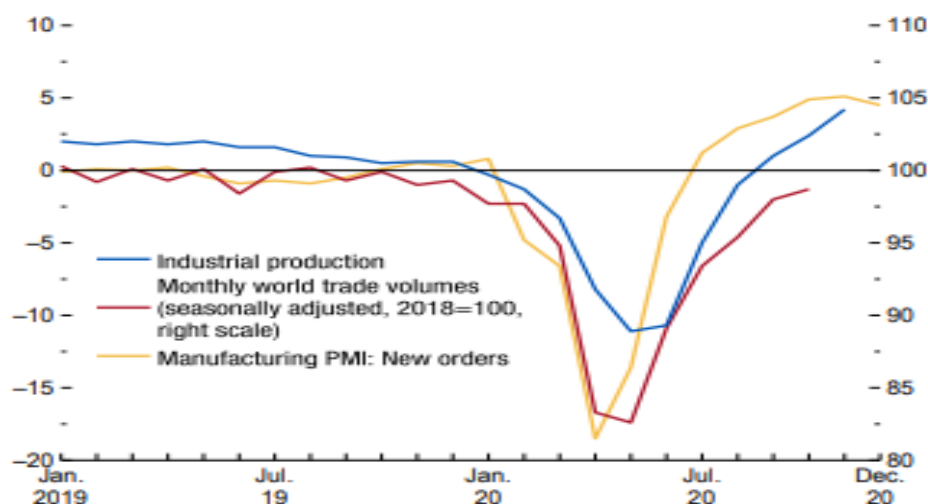
Lo scenario complessivo mostra poche variazioni rispetto a quello di febbraio. Si conferma, infatti, un clima generale pervaso dall'ottimismo generato dall'inizio della campagna vaccinale, dati di attività economica migliori delle aspettative, misure economiche di supporto e un contesto politico più favorevole a seguito delle prime mosse della nuova amministrazione americana e, per quanto riguarda l'Italia, della positiva risoluzione della recente crisi politica, con la nomina di Mario Draghi alla guida del Paese.

I punti di preoccupazione, come sempre, sono ben presenti e riguardano, principalmente, il passo di progressione delle vaccinazioni, la loro efficacia a fronte dell'emergere di nuove varianti del virus, con una situazione attuale ancora difficile dal punto di vista sanitario e densa di misure restrittive alla circolazione in molti paesi. In Europa l'arrivo di una terza ondata di contagi a marzo sembra oramai inevitabile.

I dati globali di GDP del terzo trimestre 2020 hanno per lo più sorpreso al rialzo (Australia, area Euro, Giappone, USA), con un forte contributo dei consumi privati. Gli investimenti hanno mostrato invece un rimbalzo meno pronunciato, con l'eccezione della Cina, la quale si trova in fase avanzata di uscita dall'epidemia.

Gli indicatori ad alta frequenza di evoluzione dell'attività economica confermano il recupero, anche se si evidenzia una certa saturazione nel quarto trimestre del 2020, soprattutto nei nuovi ordinativi, nella produzione industriale e nel commercio globale.

Grafico 1: l'evoluzione della produzione e commercio internazionali – gennaio 2019 – dicembre 2020

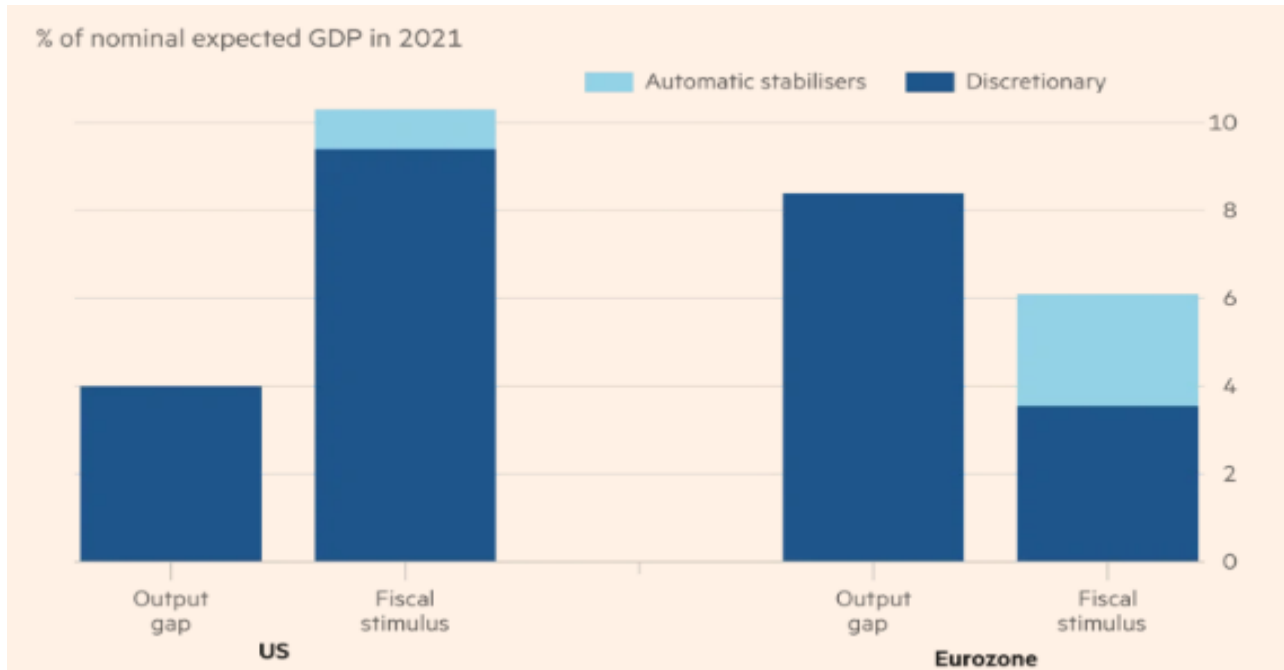


Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis; Haver Analytics; Markit Economics e IMF

L'america guida, gli altri inseguono

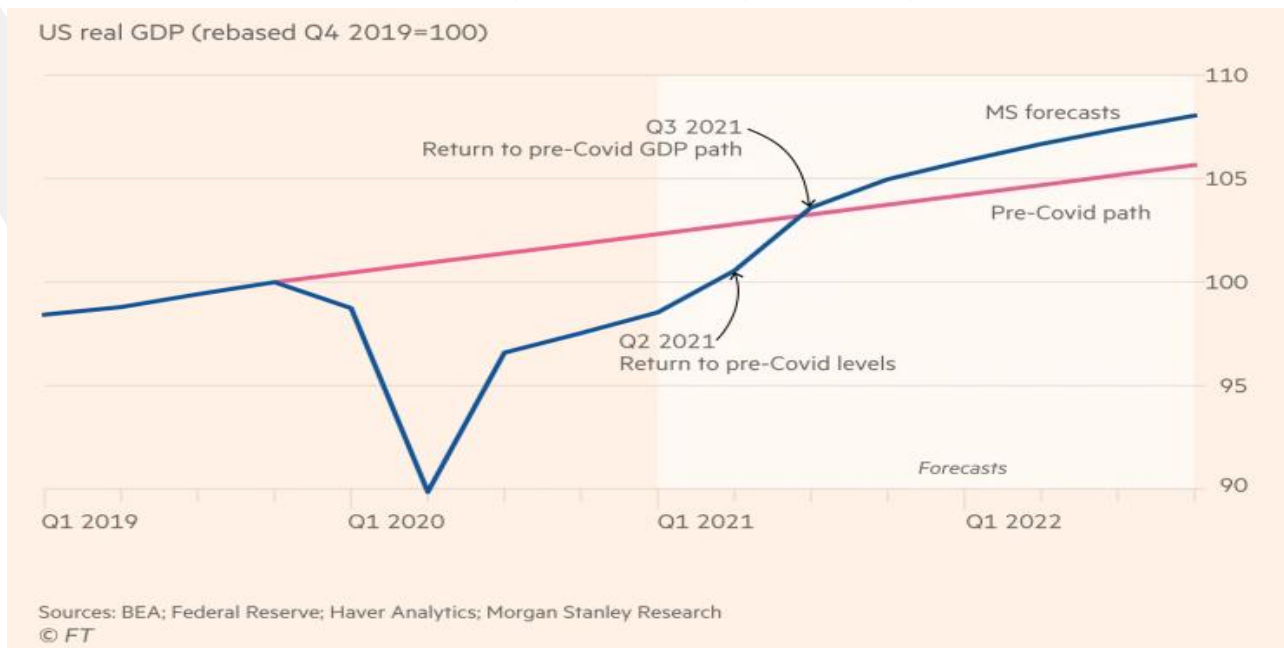
Da notare, tuttavia, che gli USA mostrano un passo di ripresa decisamente più sostenuto di quello europeo, in particolare rispetto alla Gran Bretagna. Questo non è sorprendente se si osserva che la dimensione dell'intervento di stimolo economico e fiscale in via di finalizzazione al Congresso americano è decisamente superiore a quanto fatto fino ad oggi in Europa, a conferma della consueta maggior reattività del sistema economico e politico americano rispetto a quello europeo.

Grafico 2: l'entità degli stimoli fiscali –USA vs. Eurozona



Fonte: Financial Times

Grafico 3: la traiettoria del GDP americano per il 2021-2022 rispetto ai livelli pre-covid



Fonte: Financial Times

Nei piani della nuova amministrazione americana questo dovrebbe portare a un rapido ritorno ai livelli di attività precedenti all'epidemia COVID. Interessante, a questo proposito, osservare come la strategia di politica estera americana mostri ai cambi di amministrazione solo alcune variazioni tattiche e di toni narrativi, senza tuttavia modificare i propri interessi ed agende. Rimane infatti invariato, se non intensificato, sin dai primi giorni, il clima di confronto con la Cina, soprattutto in risposta alle manovre militari cinesi vicino a Taiwan. Gli USA hanno invitato, per la prima volta nella storia, un rappresentante del governo taiwanese all'inaugurazione presidenziale.

IMPact SIM S.p.A.

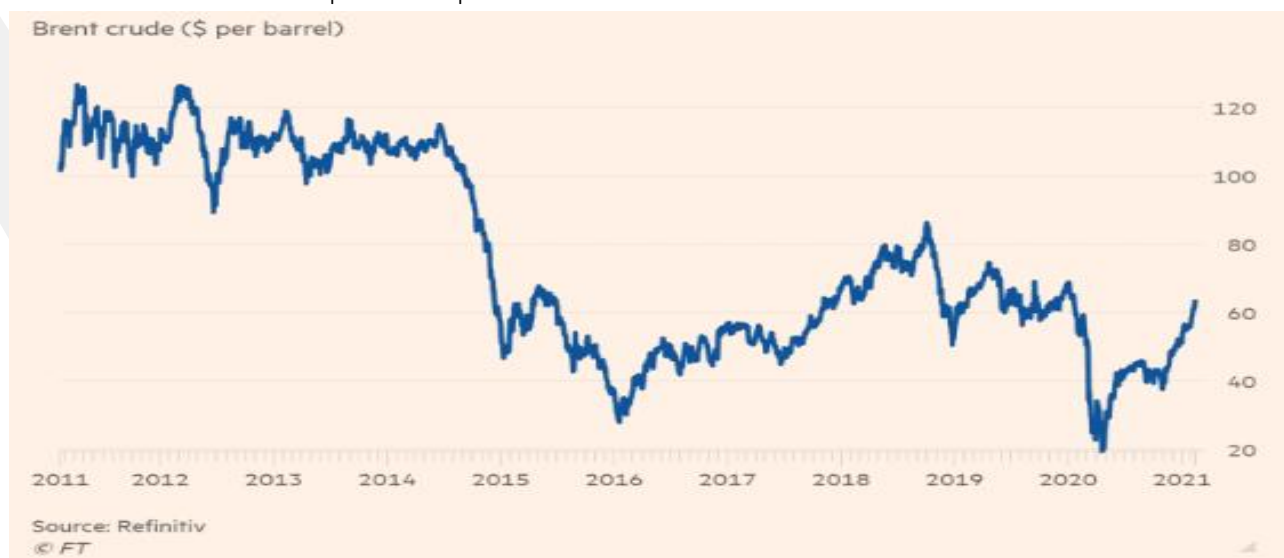
Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsim.it www.impactsim.it

Il nuovo segretario di Stato americano, Antony Blinken, ha confermato esplicitamente la continuità con la precedente amministrazione nel considerare la Cina la principale minaccia strategica per gli USA. I primi passi della nuova amministrazione segnano un'ancor più sorprendente continuità in termini di politica commerciale. Il Presidente Biden ha, per esempio, reiterato il supporto al Jones Act, che impone l'utilizzo di navi americane per il trasporto interno delle merci e il rafforzamento del "Buy American", con l'intenzione di aumentare la quota obbligatoria di acquisti di prodotti americani nel budget federale.

Le Banche Centrali continuano a fare il loro solito lavoro: tenere a galla l'economia e assicurare i mercati finanziari

Poche variazioni anche sul fronte delle Banche Centrali, che continuano a rappresentare l'altro supporto fondamentale, oltre a quelli fiscali ed economici. Tra tutte la FED ha fortemente sottolineato nelle ultime settimane la necessità assoluta di mantenere a lungo termine - almeno fino a quando il mercato del lavoro non dimostrerà un significativo miglioramento - una politica monetaria "pazientemente accomodante", allontanando i timori di un possibile rialzo dell'inflazione. Su quest'ultimo aspetto i mercati finanziari sono meno tranquilli e recentemente i dati sulle aspettative implicite nei rendimenti dei titoli obbligazionari governativi legati all'inflazione mostrano un aumento del breakeven rate dall'1.7% di ottobre 2020 al 2% attuale.

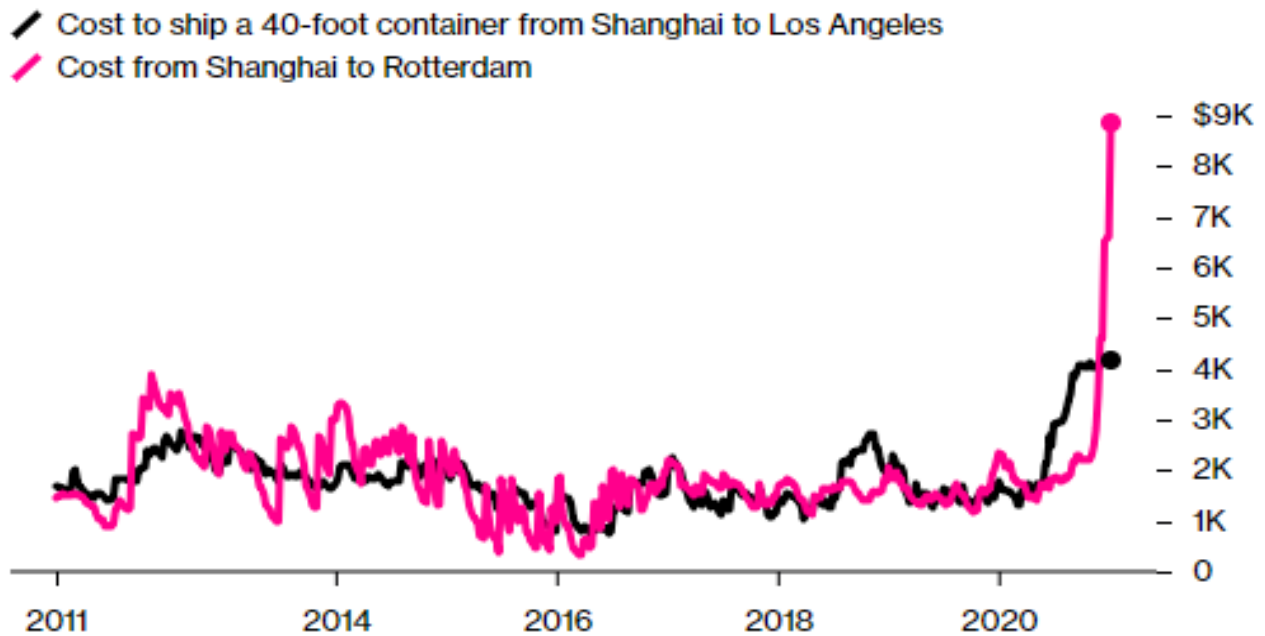
Grafico 4: l'andamento del prezzo del petrolio Brent – 2011 – 2021



Fonte: Financial Times

Tali aspettative vanno di pari passo anche con il recente forte rialzo delle materie prime, petrolio prima di tutto, e dei prezzi dei trasporti marittimi.

Grafico 5: l'andamento dei costi per la spedizione di beni



Fonte: Drewry World Container Index

Le stime di attività economica, alla luce di quanto osservato, si stanno muovendo quindi al rialzo e vale la pena segnalare il recente aggiornamento da parte dell'IMF, che ha portato la crescita economica globale attesa a + 5.5% nel 2021, guidata dagli USA e dall'area asiatica.

Asset allocation e utili aziendali

Le dinamiche dominanti sui mercati finanziari continuano anche esse sostanzialmente invariate, con una forte reattività alle notizie positive e un chiaro sbilanciamento a favore dei titoli di crescita, favoriti dal recupero atteso dell'attività economica e dai tassi di interesse sempre bassissimi che aiutano l'espansione dei multipli di valutazione.

Grafico 6: il confronto tra titoli growth e titoli value – 1991 - 2020



Fonte: Financial Times

IMPact SIM S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano

+39.02.38.25.51.00

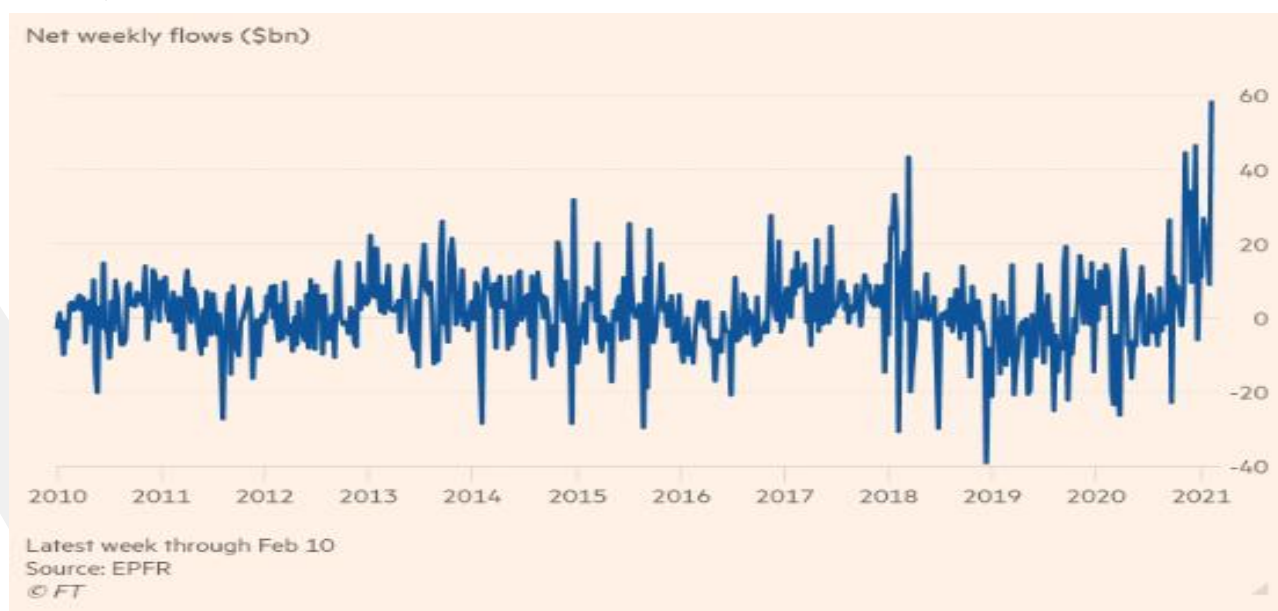
impact@impactsim.it

www.impactsim.it

Dopo tre trimestri di contrazione, gli utili delle aziende quotate per il quarto trimestre sono tornati a crescere e gli analisti stimano una crescita complessiva per il 2021 di oltre il 20% rispetto all'anno precedente in quasi tutte le principali aree geografiche, USA in testa.

I flussi di mercato supportano ovviamente questi movimenti in maniera imponente. Nella seconda settimana di febbraio i flussi nei fondi azionari sono stati positivi, raggiungendo un livello record pari a USD 58 mld. La parte del leone l'han fatta, come è oramai abitudine, i titoli azionari americani, ed in particolare quelli appartenenti al settore tecnologico. Quest'ultimo ha registrato anch'esso un record, con oltre USD 5 mld di flussi positivi settimanali; il mercato USA ha registrato oltre USD 36 mld di flussi nel complesso. Gli unici riscatti arrivano solo dai comparti monetari, piegati da rendimenti inesistenti, avendo anche i fondi obbligazionari fatto registrare flussi positivi nell'ordine dei USD 13 mld.

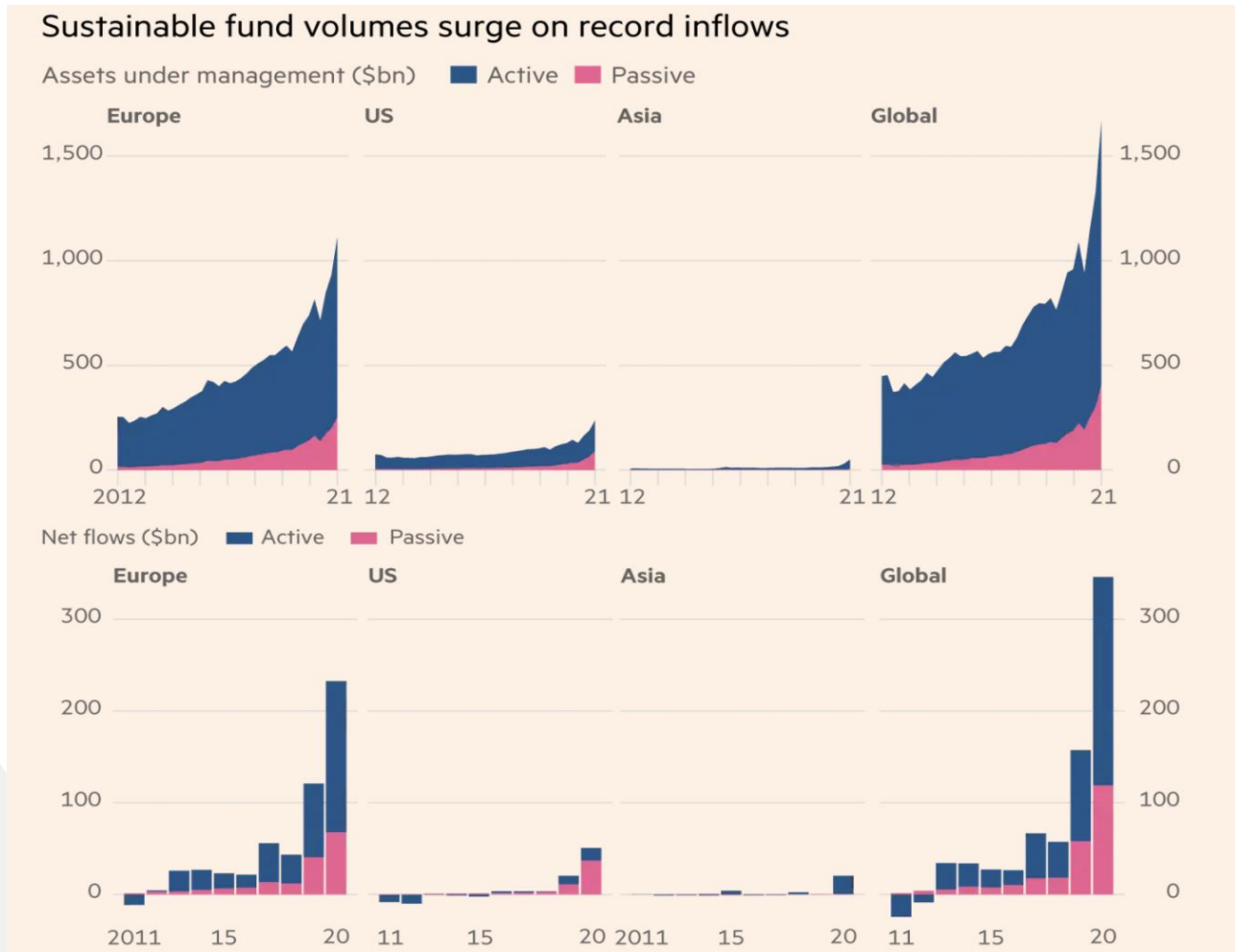
Grafico 7: flussi settimanali dei fondi americani



Fonte: Financial Times

Da notare poi il continuo aumento dei flussi sui fondi di tipo ESG, indipendentemente dalle condizioni di mercato. In Europa il fenomeno è ancora più marcato. I fondi azionari europei non ESG hanno avuto riscatti per circa USD 76 mld, mentre quelli con caratteristiche ESG hanno visto comunque flussi positivi per circa USD 18 mld. Questo fenomeno ha un effetto secondario di alimentazione della divergenza value/growth in quanto, intrinsecamente, gli investimenti di tipo ESG sono sbilanciati verso i settori growth, tecnologia in particolare.

Grafico 8: la crescita dei fondi ESG – 2012 - 2021



Fonte: Financial Times

I multipli di valutazione degli utili dei titoli azionari globali hanno incorporato questo miglioramento di aspettative e, soprattutto grazie al contributo dei titoli americani, che rappresenta la parte più alta di valutazione fondamentale, sono attualmente a circa 20x, ben al di sopra della media storica. Le migliori opportunità valutative continuano a trovarsi nell'area europea e, in particolare sul mercato inglese e su quello italiano. Il supporto valutativo per il mercato azionario è particolarmente evidente in Europa rispetto ai rendimenti obbligazionari corporate.