BANCA GENERALI PRIVATE

INVESTMENT MONTHLY

DICEMBRE 2020

QUADRO MACROECONOMICO 2

RISCHI GEOPOLITICI 4

ANDAMENTO MERCATI FINANZIARI 5

OUTLOOK 7

ASSET ALLOCATION 9

QUADRO MACROECONOMICO

I dati pubblicati nelle ultime settimane hanno rafforzato i timori che la seconda ondata di Covid-19 possa avere un forte impatto negativo sull'economia dell'area euro, la più colpita in questo momento dall'emergenza sanitaria. Il permanere dell'inflazione su valori molti contenuti non può essere ignorato dalla BCE, che dovrebbe intervenire nuovamente in senso espansivo durante la riunione del 10 dicembre.
Migliore è lo scenario negli Usa e, soprattutto, in Cina. Se il primo Paese, pur duramente colpito dalla pandemia, continua a registrare tassi di crescita più elevati grazie a una minore volontà politica di applicare misure di distanziamento sociale a danno delle attività economiche, il secondo sta beneficiando delle rigide misure attuate in primavera che hanno portato ora a una normalizzazione della situazione sanitaria. La forte ripresa del settore industriale cinese sta contribuendo a sostenere anche la produzione in area euro.

STATI UNITI

Nell'ultimo mese, sono arrivate indicazioni contrastanti dai dati economici statunitensi.
Se il settore delle costruzioni sta registrando un vero e proprio boom e quello industriale rimane su un graduale sentiero di crescita, il recupero delle spese personali mostra segni di affaticamento, destando alcune preoccupazioni, considerando il loro rilevante contributo sul Pil (circa il 70%).
Più che il dato sulle spese personali di ottobre, salite dello 0,5% m/m sostanzialmente in linea con le attese, preoccupa maggiormente il calo degli indici di fiducia dei consumatori, anticipatore di una possibile contrazione delle vendite nei prossimi mesi causata della nuova ondata di contagi da Covid-19. A questo si aggiunge un ulteriore impatto negativo determinato dalle difficoltà che si stanno evidenziando nel mercato in tema di occupazione. A fronte di indicazioni sostanzialmente positive in arrivo dal rapporto mensile sul mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione sceso sotto la soglia del 7%, le richieste settimanali di sussidi di disoccupazione rimangono tuttavia ben sopra la soglia delle 700 mila unità, evidenziando progressi contenuti.
Segnali di forza sono arrivati, invece, dal settore delle costruzioni. Grazie al basso livello dei tassi di interesse, che ha spinto i tassi sui mutui al minimo storico, l'indice di fiducia dei costruttori NAHB è salito al massimo storico, anticipando un'accelerazione del comparto nei primi mesi del 2021. Il basso livello dei tassi interesse, inoltre, aumenta l'appeal del settore anche in ottica di investimento.
Con riferimento al comparto industriale, infine, l'indice di fiducia delle imprese manifatturiere ISM è rimasto in novembre su valori molto elevati, per quanto in discesa da 59,3 a 57,5, livello che continua a segnalare una prosecuzione del trend positivo nei prossimi mesi. La produzione industriale è rimbalzata in ottobre dell'1,1% m/m dopo la flessione dello 0,4% m/m del mese precedente.

ANDAMENTO PMI MANIFATTURIERO ULTIMO ANNO

	nov-19	dic-19	gen-20	feb-20	mar-20	apr-20	mag-20	giu-20	lug-20	ago-20	set-20	ott-20	nov-20
Eurozone	46,9	46,3	47,9	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8
Germany	44,1	43,7	45,3	48	45,4	34,5	36,6	45,2	51	52,2	56,4	58,2	57,8
Italy	47,6	46,2	48,9	48,7	40,3	31,1	45,4	47,5	51,9	53,1	53,2	53,8	51,5
UK	48,9	47,5	50	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7	55,6
USA	48,1	47,8	50,9	50,1	49,1	41,5	43,1	52,6	54,2	56	55,4	59,3	57,5
Japan	48,9	48,4	48,8	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	45,2	47,2	47,7	48,7	49
China	50,2	50,2	50	35,7	52	50,8	50,6	50,9	51,1	51	51,5	51,4	52,1
Emerging	51,1	51	51	44,6	44,6	42,7	45,4	49,6	51,4	52,5	52,8	53,4	53,9
World	50,3	50,1	50,4	47,1	47,6	39,6	42,4	47,8	50,3	51,8	52,4	53	53,7

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

STIME DEL PIL PER PAESE

	2020		2021	
	IMF	OECD	IMF	OECD
World	-4,4	-4,2	5,2	4,2
Australia	-4,2	-3,8	3	3,2
Canada	-7,1	-5,4	5,2	3,5
Euro Area	-8,3	-7,5	5,2	3,6
Germany	-6.0	-5,5	4,2	2,8
Italy	-10,6	-9,1	5,2	4,3
France	-9,8	-9,1	6.0	6.0
Japan	-5,3	-5,3	2,3	2,3
Korea	-1,9	-1,1	2,9	2,8
UK	-9,8	-11,2	5,9	4,2
USA	-4,3	-3,7	3,1	3,2

	2020		2021	
	IMF	OECD	IMF	OECD
G20	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Argentina	-11,8	-11,2	4,9	3,2
Brazil	-5,8	-6.0	2,8	2,6
China	1,9	1,8	8,2	8.0
India (1)	-10,3	-10,2	8,8	-9,9
Indonesia	-1,5	-2,4	6,1	4.0
Mexico	-9.0	-9,2	3,5	3,6
Russia	-4,1	-7,3	2,8	5.0
Saudi Arabia	-5,4	-6,8	3,1	3,2
South Africa	-8.0	-8,1	3.0	3,1
Turkey	-5.0	-1,3	5.0	2,9

Fonte: IMF, World Economic Outlook, 13 Ottobre 2020; OECD, Economic Outlook 2020, 1 Dicembre 2020

EUROPA

L'area euro è la regione che più sta risentendo della seconda ondata di Covid-19 e delle misure che sono state introdotte dai vari governi per rallentarne la diffusione.
In particolare è il settore dei servizi ad essere penalizzato dalle nuove misure, come evidenziato dagli ultimi indici di fiducia. Il PMI servizi dell'area euro è sceso a 41,7 in novembre, minimo da giugno e valore in linea con una contrazione del comparto.
Il settore industriale, invece, ha registrato una maggiore resilienza. Da una parte perché i governi, per salvaguardare la crescita economica, hanno mantenuto comunque aperte le attività produttive, dall'altra perché la forza dell'economia cinese sta supportando l'attività manifatturiera del Vecchio Continente. Grazie a ciò l'indice PMI manifatturiero, seppure in contrazione rispetto al mese precedente, è rimasto ben sopra la soglia di 50 in novembre (53,8), segnalando il proseguimento della fase di recupero anche nell'ultima parte dell'anno.
Il dato di maggiore preoccupazione in area euro è il basso livello dell'inflazione. Sulla base della stima flash di dicembre, il CPI è rimasto invariato a -0,3% a/a mentre il dato core è rimasto stabile al minimo storico dello 0,2% a/a. Tali valori aumentano i rischi di entrata in deflazione, evento quanto mai pericoloso dato l'elevato livello del debito, sia pubblico che privato.
In tale scenario, e considerando l'irrigidimento delle condizioni per l'accesso al credito dalle banche evidenziato nell'ultimo rapporto sul mercato creditizio della BCE, un intervento delle autorità monetarie in senso espansivo in dicembre è quanto mai necessario.

GIAPPONE

La crescita del Pil reale in Q320 si è attestata al 5,0% t/t segnando un solido rimbalzo rispetto al -8,2% t/t accusato in Q2. La crescita è stata guidata dai consumi interni, sia privati che pubblici (contributo alla crescita del 2,1%), mentre gli investimenti (-3,4% t/t) sono rimasti deboli sotto il peso delle incertezze legate al Covid-19. Positivo è stato anche il contributo della domanda estera netta, anche se più per un calo dell'import (-9,8% t/t) che per l'incremento dell'export (+7% t/t).
Il potenziale di ripresa per l'economia giapponese nei prossimi trimestri rimane intatto. Con i risparmi delle famiglie ancora elevati, il mercato del lavoro che rimane rigido e il governo che prevede di lanciare ulteriori stimoli, la ripresa della domanda interna dovrebbe proseguire. Nuove misure di politica fiscale, oltre che ai primi impatti dell'accordo RCEP firmato con i paesi ASEAN+Cina, Australia e Nuova Zelanda, potrebbero dare un'ulteriore spinta alla crescita economica.

CINA

I dati pubblicati in Cina durante il mese di novembre hanno confermato la forza della ripresa dell'economia cinese grazie al controllo della pandemia.
In ottobre l'attività industriale è rimasta sostenuta (+6,9% a/a) da forti esportazioni e da una domanda interna in costante ripresa. Gli investimenti fissi sono aumentati dell'1,8% a/a, in rialzo rispetto allo 0,8% a/a del mese precedente. La crescita della spesa dei consumatori ha continuato ad accelerare (+4,3% a/a da +3,3%) sulla scia della normalizzazione delle attività quotidiane e del miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro, sebbene il ritmo sia stato più lento del previsto (5,1% a/a la stima di consensus). Dati i costanti progressi della ripresa, appare molto probabile che le autorità cinesi possano intervenire in maniera restrittiva nei prossimi mesi per rallentare la forte crescita dei crediti, in particolare in alcuni settori quali quello immobiliare. Da valutare, però, l'impatto di alcune tensioni emerse sul mercato dei crediti dovute a una serie di insolvenze obbligazionarie e dell'aumento dei rischi per la domanda esterna da un altro round di sanzioni commerciali in Occidente.

POLITICHE MONETARIE DELLE PRINCIPALI BANCHE CENTRALI

BCE

29/10/2020
- Pandemic Emergency Purchase programme (PEPP): programma da EUR1350 miliardi. Proroga degli acquisti fino a giugno 2021 e del reinvestimento cedole e titoli in scadenza fino a fine 2022 (no change).
- Tasso per le operazioni di rifinanziamento TLTRO3: tasso Refi medio del periodo a 0% (no change). Per alcune banche può arrivare a -1% (no change).
- Tasso sui depositi: -0,50% (no change) con tiering
- Target inflazione 2%

Prossimi appuntamenti:
10/12/2020

FED

5/11/2020
- Tassi: 0-0,25% (no change).
- QE di Treasury e AMBS illimitato
- Introduzione di Programma di acquisto di corporate bonds (no change).
- Introduzione di programmi per sostenere mercato ABS, bond comunali e fondi monetari (no change).
- Municipal liquidity facility: abbassamento soglie (no change).
- Main street lendig facility: presitito minimo a piccole imprese a USD100 mila (da USD250 mila).
- 27/09/2020: obiettivo di inflazione media nel tempo del 2% (no change).

Prossimi appuntamenti:
16/12/2020

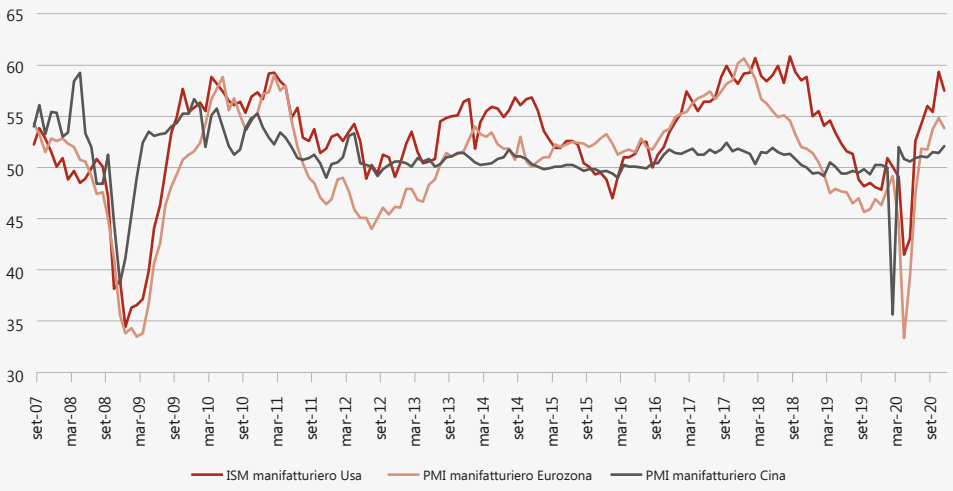
PBOC

20/10/2020
- Tassi deposito 1,50% (no change)
- Coeff. Riserva Obbligatoria per le maggiori banche: 12,5% (no change)
- Lending Rate: 4,35%
- Loan Prime Rate
  - 1y 3,85% (no change)
  - 5y 4,65% (no change)
- 01/06/2020: programma di acquisto di prestiti bancari di piccole e medie dimensioni direttamente da SME, per un ammontare di circa USD60 miliardi fino a giugno 2021 (no change)
- Target inflazione 3%

Prossimi appuntamenti:
ND

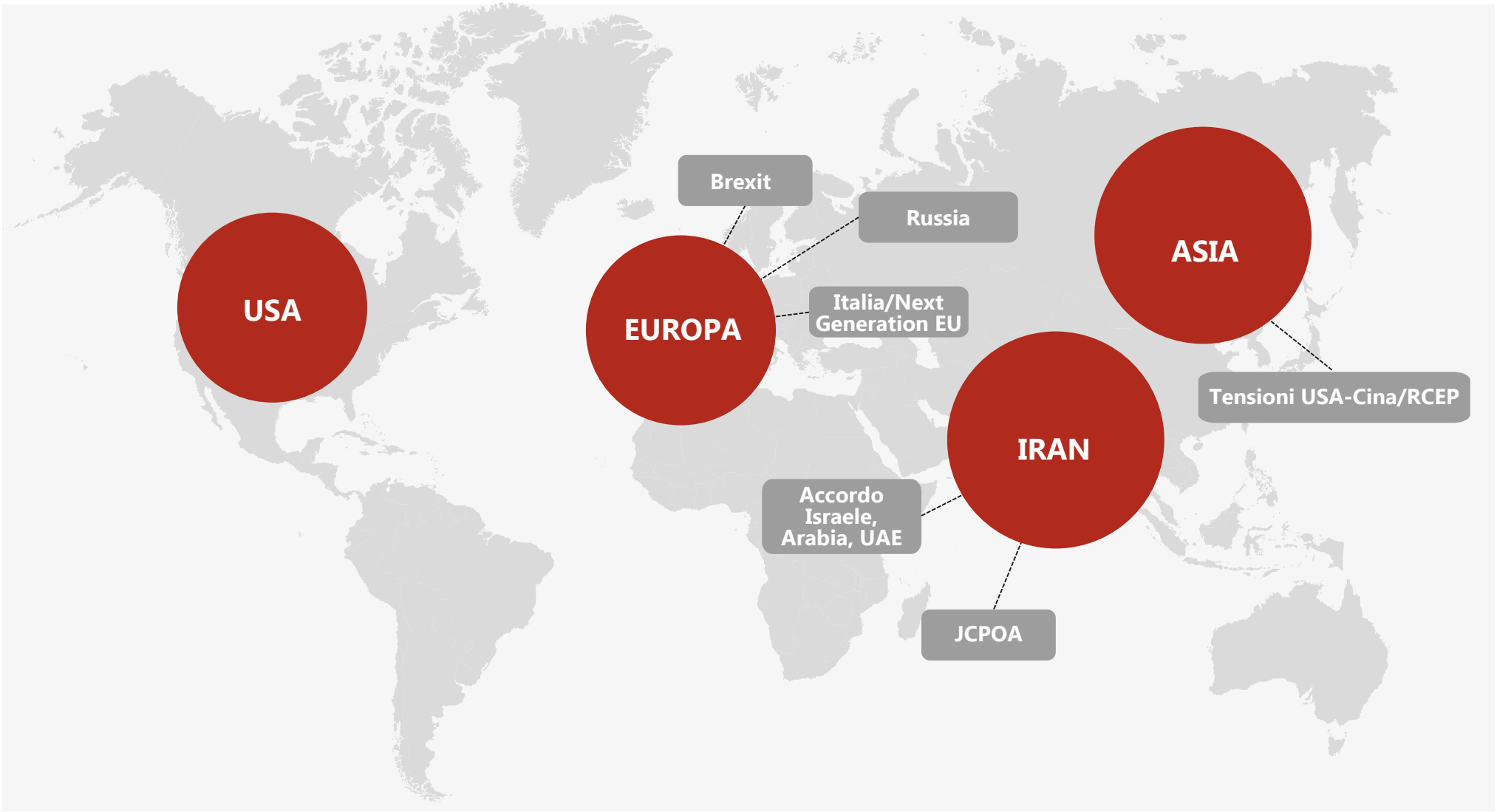
Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

BUSINESS CONFIDENCE NEL SETTORE MANIFATTURIERO



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

CORONAVIRUS



Fonte: Markets Strategy, dicembre 2020

AZIONARIO

Nel mese di novembre, la maggior parte dei listini globali ha registrato performance positive a doppia cifra, con l'indice azionario dell'Eurozona (17,5%) che ha segnato uno dei rialzi mensili migliori di sempre. Oltre all'esito delle elezioni americane, che hanno visto trionfare il rappresentante democratico Joe Biden, le quotazioni sono state sostenute dalle notizie positive sulla ricerca di un vaccino contro il Covid-19 (primi tra tutti quello di Pfizer e Moderna) che si sono susseguite nelle ultime settimane di novembre e che hanno dato un forte sostegno a quei settori che più erano stati penalizzati nei mesi precedenti.

Negli Stati Uniti, tutti i settori hanno mostrato performance positive. Tuttavia, sono stati i finanziari, gli energetici e gli industriali a segnare i rialzi più significativi. In particolare, l'intero settore dell'energia è stato supportato da due fattori: il primo è stato il forte rimbalzo del prezzo del petrolio registrato nel mese di novembre a seguito della notizia del vaccino, mentre il secondo, che ha riguardato più le imprese attive nella produzione di energia da fonti rinnovabili, è stato la vittoria alle presidenziali di Joe Biden, le cui proposte hanno la chiara intenzione di sostenere il processo di transizione energetica. Nel solo mese di novembre, Chevron ha guadagnato più del 30%, mentre titoli come Plug Power e Ballard hanno registrato incrementi di prezzo decisamene superiori. L'indice degli industriali è stato trainato in particolar modo dai forti guadagni messi a segno dai titoli del travel&leisure, come American Airlines Group e Hilton Worldwide, che hanno registrato guadagni del 25,3% e del 19,4% rispettivamente. A essere penalizzati sono stati soprattutto quei settori che più sono saliti durante la pandemia, come il comparto delle utility (0,3%), che tuttavia ha chiuso il mese in territorio positivo.

Nel Vecchio Continente, la rotazione settoriale verso quei comparti che più erano rimasti indietro è stata persino più evidente. I finanziari e i petroliferi hanno registrato rialzi superiori al 30%: Eni è salita del 38,1%, mentre Intesa Sanpaolo ha recuperato quasi il 40%. Il settore bancario in particolare, è stato favorito, oltre che dalla notizia del vaccino, dalle recenti operazioni di fusione annunciate nell'ultimo periodo, soprattutto in Spagna e Italia, che hanno riacceso l'interesse degli investitori verso il comparto. Anche in Europa, i titoli dei viaggi hanno messo a segno rialzi decisamente interessanti: EasyJet ha guadagnato quasi il 60%, mentre Ryanair il 27%, in scia alla speranza di un ritorno alla normalità dopo i dati sull'efficacia dei vaccini. La performance mensile "peggiore" è stata mostrata dal settore sanitario, comunque in rialzo del 6,1%. Il listino inglese ha continuato a rimanere più indietro, per via delle forti restrizioni all'interno del Paese e per le costanti incertezze sul fronte Brexit.

Novembre è stato un mese decisamente positivo anche per i listini asiatici, con il Nikkei in guadagno del 15,0%. Forti acquisti anche sui mercati emergenti e in particolar modo quelli dell'America Latina, dove l'indice azionario di riferimento ha chiuso il periodo con una performance positiva del 21,6%.

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2019
MSCI ACWI	USD	12,2%	5,7%	**9,4%**	24,0%
S&P 500 INDEX	USD	10,8%	3,5%	**12,1%**	28,9%
NIKKEI 225	JPY	15,0%	14,2%	**11,7%**	18,2%
MSCI EURO	EUR	17,5%	8,2%	**-5,4%**	22,0%
DAX INDEX	EUR	15,0%	2,7%	**0,3%**	25,5%
CAC 40 INDEX	EUR	20,1%	11,5%	**-7,7%**	26,4%
FTSE MIB INDEX	EUR	22,9%	12,4%	**-6,1%**	28,3%
IBEX 35 INDEX	EUR	25,2%	15,9%	**-15,4%**	11,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	12,4%	5,1%	**-16,9%**	12,1%
MSCI EMERGING MARKET	USD	9,2%	9,4%	**8,1%**	15,4%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	8,0%	9,1%	**14,9%**	15,4%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	21,6%	13,5%	**-24,7%**	13,7%

Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2019
MSCI ACWI €	EUR	9,3%	5,6%	**2,7%**	26,5%
S&P 500 INDEX €	EUR	7,9%	3,4%	**5,3%**	31,4%
NIKKEI 225 €	EUR	12,5%	15,8%	**9,4%**	22,3%
FTSE 100 INDEX €	EUR	12,9%	4,7%	**-21,4%**	19,0%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	6,4%	9,3%	**1,6%**	17,7%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	5,2%	9,0%	**7,9%**	17,7%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	18,5%	13,4%	**-29,3%**	16,0%

Fonte dati: Morningstar

* divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 30/11/2020.

OBBLIGAZIONARIO

L'andamento del mercato obbligazionario durante il mese di novembre è stato influenzato nuovamente dall'evolversi dei rischi politici ed economici.
In generale due fattori hanno caratterizzato i movimenti di mercato: l'elezione di Biden a presidente degli USA e le notizie molto confortanti derivanti dalla scoperta e progressiva omologazione dei vaccini contro il Covid-19.
Il mercato si è mosso in modo non direzionale, ossia i rendimenti hanno subito prima un comprensibile rialzo (dopo mesi di compressione costante), per poi scendere ed infine stabilizzarsi con un leggero trend al rialzo, in particolare nel caso del Treasury. Meno sensibile il movimento sul Bund.
Il mercato obbligazionario, più cauto rispetto a quello azionario, ancora sconta dati economici che segnano un rallentamento evidente delle economie a seguito della seconda ondata di Covid-19, incertezze in merito ai tempi di produzione e distribuzione dei vaccini ed infine l'azione incessante di acquisto di titoli obbligazionari da parte delle Banche Centrali.
Non solo, ma tutto lascia pensare che l'azione espansiva delle Banche Centrali, in particolare quella Europea che deve sopperire purtroppo alle lungaggini politiche di accordo sul Recovery Fund, continuerà in maniera molto decisa e probabilmente ancora più incisiva fintanto che i segnali di recupero economico saranno convincenti e l'inflazione, grande assente, inizierà davvero a riemergere.
Naturalmente i titoli corporate (investment grade ed high yield), trainati dalle notizie positive, hanno registrato una performance tra le più forti storicamente, così come i BTP che hanno toccato i minimi storici in termini di rendimento.
I livelli così bassi degli spreads hanno reso molto conveniente, per gli emittenti obbligazionari che non avevano ancora terminato il loro programma di funding per il 2020, approfittare della finestra di mercato così favorevole per finanziarsi.
In prospettiva è difficile ipotizzare ritorni apprezzabili dai titoli obbligazionari per diversi motivi: i livelli dei rendimenti raggiunti, l'eventuale ricomparsa dell'inflazione, episodi di volatilità legati ad eventuali notizie negative, la scarsa liquidità e la presenza costante di diversi rischi ancora in circolazione. Tra questi ultimi, non vi sono stati progressi concreti nei negoziati per la Brexit, la guerra commerciale tra USA e Cina è ancora in corso e non è chiaro ancora che tipo di approccio voglia adottare l'amministrazione Biden che deve, peraltro, riprendere in mano i rapporti più generali con tutti i principali partner commerciali degli USA (Unione Europea in primis).
In conclusione, si ritiene molto importante tenere ben monitorati i rischi di liquidità, la ricomparsa dell'inflazione, i livelli degli spread offerti dai titoli corporate (investment grade ed high yield) soprattutto sulle lunghe scadenze. Si suggerisce pertanto di adottare un approccio conservativo sul mercato obbligazionario durante l'arco del 2021, andando a privilegiare la diversificazione geografica, la diversificazione dei settori economici degli emittenti, la gestione delle scadenze, e direzionandosi verso titoli il più possibile liquidi.

Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	Ytd	2019
REDDITO FISSO					
CASH INDEX	EUR	0,0%	**-0,1%**	-0,4%	-0,4%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	0,9%	**4,2%**	7,4%	10,6%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	-0,5%	**1,4%**	3,0%	3,0%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	0,1%	**2,5%**	4,8%	6,8%
CORPORATE EURO	EUR	1,0%	**2,1%**	2,6%	6,3%
HIGH YIELD EURO	EUR	4,0%	**3,7%**	1,0%	9,5%
GOVERNATIVI USA	USD	0,3%	**-0,5%**	8,3%	6,9%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	3,7%	**1,9%**	4,0%	14,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	5,5%	**4,4%**	0,8%	13,5%
GOVERNATIVI USA	EUR	-2,0%	**-0,4%**	2,3%	9,1%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	1,4%	**2,0%**	-2,0%	16,7%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	3,1%	**4,4%**	-5,1%	15,7%
DIVISE					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		-2,3%	**0,1%**	-6,0%	2,3%
DOLLAR INDEX (USD vs DM) **		-2,3%	**-0,3%**	-4,7%	0,2%
USD vs paniere EME		-3,7%	**-1,6%**	9,0%	1,4%
COMMODITY					
GOLD	USD	-5,4%	**-9,7%**	17,1%	18,3%
PETROLIO (WTI)	USD	26,7%	**6,4%**	-25,7%	34,5%

* divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 30/11/2020.
** Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf)
Fonte dati: Morningstar

OUTLOOK

Le prospettive delle principali aree geografiche rimangono molto diverse, con l'Europa che appare al momento la regione più fragile per l'impatto del Covid-19. Il basso livello dell'inflazione preoccupa e dovrebbe spingere la BCE a intervenire nuovamente in senso espansivo. Negli USA le prospettive economiche sembrano essere migliori nonostante il Covid-19 continui ad essere un'emergenza sanitaria. In Cina la situazione si è, invece, normalizzata e una prosecuzione del trend positivo è lo scenario più probabile.

Crescita Economica

Le maggiori economie mondiali hanno evidenziato un forte recupero nel terzo trimestre dell'anno. La prosecuzione di questo trend di recupero dell'economia a livello globale, nell'ultimo trimestre dell'anno risentirà negativamente, specialmente in Europa, dell'introduzione delle misure di distanziamento sociale, seppur di tipo parziale e meno rigorose rispetto a marzo, implementate per frenare la seconda ondata della pandemia.

Il PIL dell'area euro dovrebbe, pertanto, tornare a contrarsi in Q4 anche se in misura più contenuta rispetto al secondo trimestre, perché i governi hanno cercato di salvaguardare le attività produttive. Negli USA lo scenario economico appare più rassicurante, ma una contrazione delle attività economiche nell'ultimo trimestre dell'anno non è da escludere, considerando i dati macroeconomici contrastanti recentemente pubblicati.

Migliore, invece, lo scenario della Cina, che sembra essere riuscita a contenere la diffusione del Covid-19 in modo più efficace. I dati su produzione e vendite al dettaglio sono in continuo miglioramento, con il trend positivo che dovrebbe proseguire anche nei prossimi mesi.

Inflazione/Deflazione

Lo scenario dell'inflazione continua ad essere contrastato negli USA e Eurozona.

Negli USA, i prezzi al consumo rimangono su valori di relativa stabilità, con l'indice generale di ottobre a +1,2% a/a e quello core all'1,6% a/a. In area euro, invece, l'inflazione rimane molto bassa, con il dato generale di novembre stabile a -0,3% e quello core al minimo storico di 0,2% a/a.

Per quanto sulla discesa dell'inflazione dell'area euro pesi il taglio dell'IVA attuato in Germania per supportare la crescita economica, il basso livello dei prezzi richiede un attento monitoraggio da parte della BCE. Considerati i livelli negativi raggiunti, per effetto base, l'inflazione dovrebbe comunque risalire in Eurozona almeno a partire dal secondo trimestre 2021.

Banche Centrali

I segnali di rallentamento dell'economia e il basso livello dell'inflazione dovrebbero spingere la BCE ad intervenire nuovamente in senso espansivo nella riunione del 10 dicembre, con un'estensione dei programmi PEPP e APP oltre all'implementazione di nuovi prestiti alle banche (TLTRO).

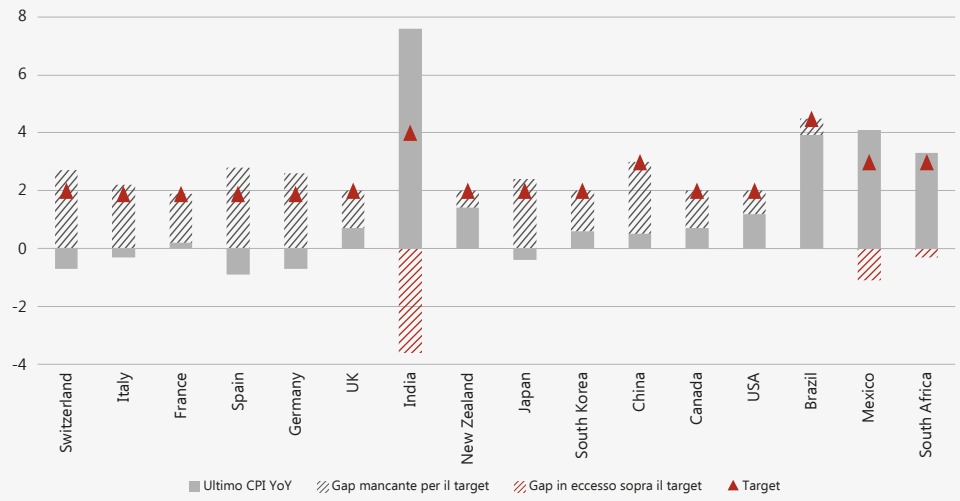
Negli USA la Fed dovrebbe mantenere un orientamento espansivo, ma non sono previsti nuovi interventi nel breve. Il controllo della curva dei rendimenti, in fase di studio, non dovrebbe essere posto in essere se non in caso di forte rallentamento dell'economia. Il ruolo supportivo della Fed trova ancora più fondatezza nella possibilità che il mandato possa allargarsi ad assicurare anche la sostenibilità della crescita.

Rischi

Con l'esito delle elezioni presidenziali alle spalle, il maggiore rischio per l'economia è rappresentato dalla mancanza di progressi sul fronte dell'emergenza sanitaria. In particolare, qualora i risultati degli studi sui vaccini annunciati da Pfizer e Moderna dovessero rivelarsi meno positivi di quanto dichiarato, l'impatto psicologico negativo potrebbe essere molto forte.

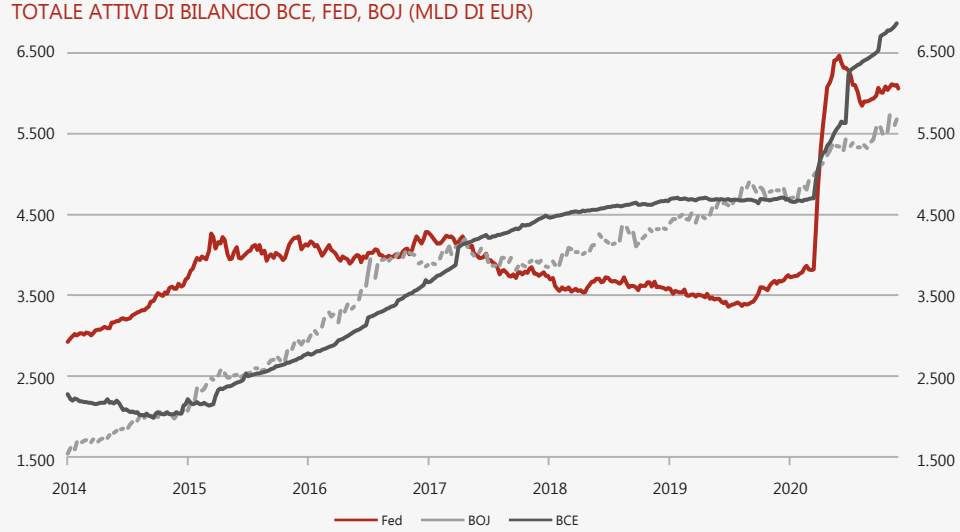
Non si ritiene importante, seppur causa di possibile volatilità, una risoluzione hard della Brexit.

INFLAZIONE HEADLINE PER PAESE (A/A %) VS TARGET BANCHE CENTRALI



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

TOTALE ATTIVI DI BILANCIO BCE, FED, BOJ (MLD DI EUR)



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

OUTLOOK

AZIONI

Nel mese di novembre i maggiori indici azionari hanno registrato un forte rimbalzo, aiutati dall'annuncio dei vaccini contro il Covid-19. Queste notizie hanno aumentato l'ottimismo per una soluzione dell'emergenza sanitaria nel corso del 2021, che potrebbe portare a un ritorno alla normalità anche dal punto di vista economico. La netta vittoria di Joe Biden alle elezioni presidenziali statunitensi e le scelte fatte per la composizione della squadra di governo hanno rimosso un ulteriore elemento di incertezza per i mercati finanziari, che hanno invece apprezzato la competenza che sembra al momento guidare la composizione della prossima amministrazione Biden.
Oltre che dal miglioramento delle prospettive economiche, i mercati finanziari restano sostenuti anche dalle attese che le politiche di supporto da parte delle autorità monetarie e governative possano proseguire per tutto il 2021. In particolare, in area euro sono attesi nuovi interventi espansivi da parte della BCE il prossimo 10 dicembre e dovrebbe essere superato l'ostruzionismo al NGEU, mentre negli USA l'attenzione è focalizzata su nuove e addizionali misure fiscali che l'amministrazione Biden potrebbe implementare. In aggiunta a quanto sopra, deve essere considerato il livello attuale dei tassi d'interesse delle obbligazioni sia governative sia corporate. Seppur non si potranno escludere momenti di volatilità, derivanti da situazioni esogene (3^ ondata pandemica/Brexit/tensioni geopolitiche in oriente/investimenti concentrati), si ritiene che una prosecuzione del trend positivo dei mercati azionari anche nei prossimi mesi, sia lo scenario da preferire.
Si propende pertanto per una posizione di sovrappeso sull'equity.
In particolare dovrebbe proseguire la rotazione settoriale a vantaggio di quei comparti che più erano stati penalizzati nei mesi estivi per i timori sulle prospettive dell'economia, quali industriali, basic materials, energetici e finanziari, bilanciando il peso di quei settori che, invece, avevano registrato buone performance per la maggiore resistenza agli shock economici, quali tecnologici e farmaceutici.

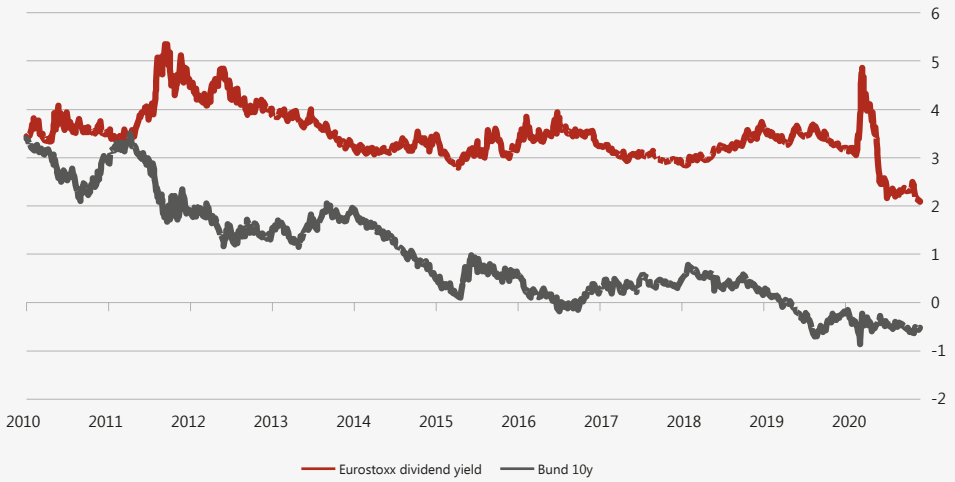
OBBLIGAZIONI

Dopo un anno di forte rally su tutti i mercati obbligazionari, supportati prevalentemente dall'azione delle banche centrali, i livelli raggiunti dai tassi di interesse e dagli spread non sono più sostenibili nel medio periodo, considerando anche gli attuali livelli d'inflazione e che tutte le misure adottate sono reflazionistiche. Con la ripresa economica conseguente alla diffusione dei vaccini ed alla rimozione delle misure di lockdown, si potrebbe assistere ad un recupero dei prezzi a partire dalle materie prime (in particolare il petrolio). Seppur sia difficile stimare quanto dell'aumento dei prezzi alla produzione potrà trasferirsi all'ingrosso e ai consumi, considerata l'elevata capacità produttiva inutilizzata e la riduzione dei redditi personali determinata dalla crisi pandemica, è tuttavia plausibile attendersi una ripresa dell'inflazione. In caso contrario, la reflazione andrebbe ad influenzare in modo particolare la parte lunga delle curve dei tassi.
Si propende pertanto per un posizionamento di leggero sottopeso sull'asset class obbligazionaria con prese di profitto sulle posizioni che più hanno performato negli ultimi mesi e che sono ritornate su valutazioni precedenti alla fase di correzione.

LIQUIDITÀ

Si mantiene un posizionamento di neutralità.
La scelta è funzionale e coerente con le scelte strategiche proposte per le asset class principali, che potrebbero presentare nel corso del prossimo trimestre opportunità d'investimento

DIVIDEND YIELD VS. BOND YIELD IN EUROPA



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

RENDIMENTO PRINCIPALI CURVE GOVERNATIVE

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
EURO								
GERMANIA	-0,74	-0,78	-0,75	-0,69	-0,55	-0,34	-0,36	-0,14
FRANCIA	-0,67	-0,7	-0,65	-0,55	-0,33	-0,15	0,1	0,36
IRLANDA	-0,66	-0,65	-0,59	-0,47	-0,26	-0,05	0,02	0,33
SPAGNA	-0,59	-0,56	-0,38	-0,23	0,08	0,39		0,89
PORTOGALLO	-0,68	-0,58	-0,44	-0,24	0,03	0,4	0,42	0,75
ITALIA	-0,42	-0,26	0,03	0,25	0,60	0,97	1,20	1,46
GRECIA	-0,1		0,04	0,28	0,64	0,86	0,94	
NON EURO								
STATI UNITI	0,15	0,20	0,40	0,68	0,92		1,47	1,68
GIAPPONE	-0,12	-0,12	-0,09	-0,08	0,03	0,22	0,4	0,65
GRAN BRETAGNA	-0,02	-0,03	0,01	0,12	0,31	0,53	0,81	0,85
AUSTRALIA	0,09	0,11	0,3	0,53	0,9	1,24	1,67	1,9
NORVEGIA	0,31	0,38	0,57	0,72	0,85			
CANADA	0,25	0,29	0,43	0,49	0,67		1,01	1,17
NUOVA ZELANDA	0,2		0,29	0,47	0,85	1,29	1,58	
CINA	2,95	3,06	3,08	3,29	3,27			3,87

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

ASSET ALLOCATION

ASSET CLASS	SOTTOPESO (-25%)	SOTTOPESO (-15%)	NEUTRALE (-5%/+5%)	SOVRAPPESO (+15%)	SOVRAPPESO (+25%)	VARIAZIONI 1M
LIQUIDITA'			■			↔
OBBLIGAZIONI		■				↔
GOVERNATIVI		■				↔
EURO		■				↔
NON EURO		■				↔
CORPORATE			■			↔
EURO INV. GRADE				■		↔
EURO SUB INV. GRADE			■			↔
NON EURO INV. GRADE				■		↔
EMERGENTI			■			↔
AZIONI				■		↑
EUROPA			■			↔
USA			■			↔
GIAPPONE			■			↔
EMERGENTI				■		↔

Fonte: Direzione Financial Advisory

OBBLIGAZIONI

GOVERNATIVI EURO

Il mercato obbligazionario area euro non poteva che reagire alla situazione di risk-on prevalente, penalizzando i titoli governativi core (in particolare il Bund) e privilegiando i titoli periferici (tra cui principalmente quelli emessi dall'Italia).

Le oscillazioni al rialzo sono state tuttavia limitate, considerando che i dati macroeconomici sul fronte della produzione, del PIL, dell'occupazione ed infine anche dell'inflazione che ancora non dà segnali di ripresa, stanno anticipando un rallentamento economico in quest'ultima parte dell'anno conseguente alla seconda ondata di Covid-19,

La curva italiana, già sostenuta dagli acquisti BCE, dalla ricerca del rendimento e dai giudizi tranquillizzanti delle agenzie di rating, conclude novembre registrando una buona performance e segnando anche rendimenti ai minimi storici.

Nonostante ciò, si ritiene che la curva dei BTP resti ancora la curva dei titoli di stato dell'area euro che presenta le maggiori opportunità rispetto alle altre opzioni, pur con rendimenti ai minimi storici.

Si conferma view di leggero sottopeso sul comparto.

GOVERNATIVI NON EURO

Molto più importante invece il movimento dei rendimenti dei titoli di stato USA.

Il mese di novembre ha visto un rialzo dei rendimenti più significativo perché si è dissipata l'incertezza relativa alle elezioni presidenziali e perché sono emerse le notizie relative ai vaccini.

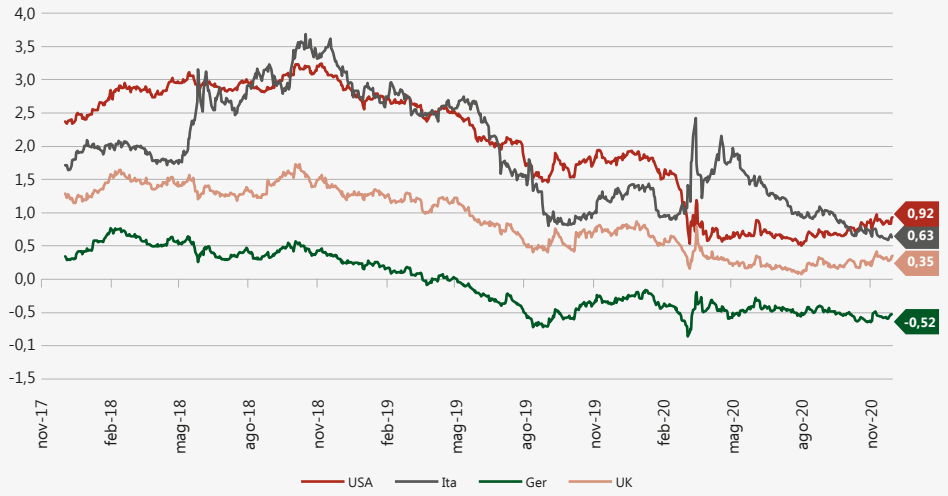
A questo si aggiunge un quadro economico di minore debolezza rispetto a quello europeo, ferme restando le incognite relative al programma che i DEM dovranno implementare per il rilancio dell'economia e l'impostazione che il presidente eletto Joe Biden vorrà dare alla gestione delle problematiche commerciali in essere con la Cina e al recupero dei rapporti con l'UE.

Non si dimentichi comunque che la Fed manterrà la sua politica di allentamento monetario molto decisa fintanto che riterrà che i parametri economici (che nel complesso non sono stati positivi per l'economia Usa durante il mese di novembre) non indicheranno un'uscita certa dalla crisi.

Per questa ragione sarà necessario continuare a monitorare lo stato di salute dell'economia USA in quanto l'uscita di dati macroeconomici più positivi potrebbe indurre ad un aumento più violento dei tassi di riferimento, in particolare sulle scadenze più lunghe.

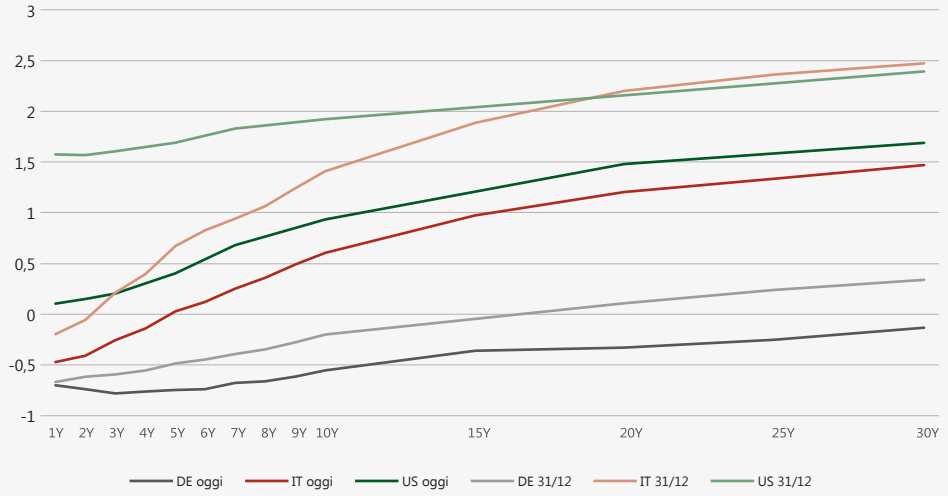
Si conferma la view di leggero sottopeso sul comparto.

RENDIMENTO DECENNALE A 3 ANNI DEI GOVERNATIVI DI STATI UNITI, ITALIA, GERMANIA E GRAN BRETAGNA



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

CURVE GOVERNATIVE, AD INIZIO ANNO E ATTUALE



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

OBBLIGAZIONI

CORPORATE EURO INVESTMENT GRADE

Il comparto investment grade, dopo due mesi senza particolari spunti, chiude novembre con una performance molto significativa. Si riprendono in particolare i titoli dei settori ciclici, perché le notizie relative ai nuovi vaccini fanno intravvedere una ripartenza vigorosa dell'economia nel 2021. Alla fine del mese, con gli spread ridotti sensibilmente, si è registrata nuova attività sul mercato primario: molti emittenti hanno infatti approfittato della finestra di mercato così conveniente per concludere i loro programmi di funding per l'anno. Il comparto continua a rimanere ben supportato anche dagli acquisti della BCE.

Si conferma la posizione di leggero sovrappeso.

CORPORATE EURO SUB INVESTMENT GRADE

Il comparto high yield, che aveva sofferto maggiormente negli ultimi mesi sottoperformando l'investment grade, ha rialzato la testa in modo evidente. Anche in questo caso i titoli dei settori ciclici hanno manifestato un rialzo sostenuto. Diversi studi dimostrano che il tasso di default prospettico potrebbe essere in calo, perché – grazie alla ripresa economica - le aziende dovrebbero registrare un aumento del fatturato e quindi rifinanziare il loro debito in scadenza con maggior facilità. Nonostante ciò, è inevitabile ancora una volta raccomandare l'implementazione di un approccio più selettivo e conservativo da parte degli investitori su un comparto sempre più sensibile e volatile, in particolar modo nelle situazioni di mercato in cui la liquidità potrebbe essere rarefatta.

Si conferma il posizionamento neutrale sul comparto high yield.

CORPORATE NON EURO INVESTMENT GRADE

Rispetto al contesto euro, il settore corporate USA ha conseguito un rendimento complessivo leggermente negativo per il mese di novembre: l'effetto positivo del restringimento degli spread di credito è stato più che compensato da un aumento dei livelli assoluti dei tassi di interesse. Il restringimento dello spread è stato dovuto ad un sentiment positivo degli investitori verso le misure di politica fiscale di stimolo che i DEM USA dovrebbero implementare per sostenere economicamente il Paese subito dopo le elezioni.

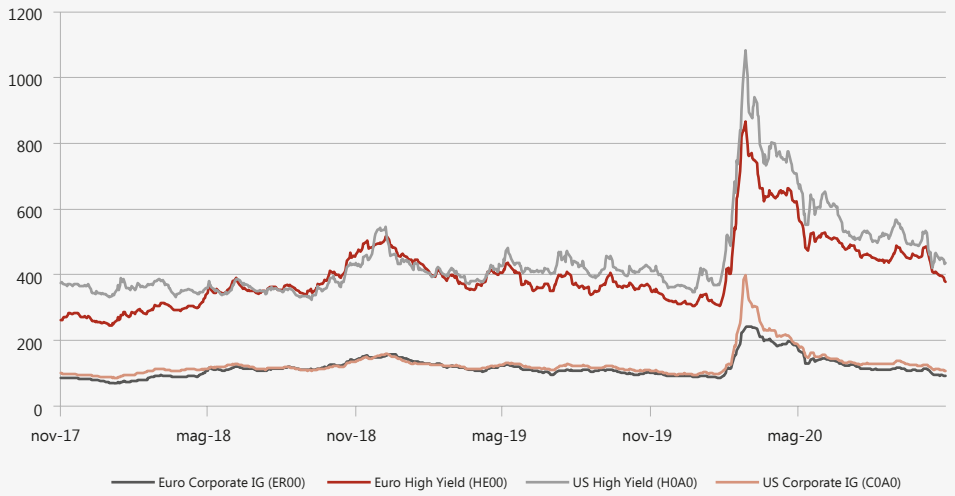
Si conferma la posizione di leggero sovrappeso sul comparto di riferimento.

EMERGENTI

Durante il mese si è osservato ancora un comportamento molto eterogeneo all'interno del comparto. Le notizie positive sui vaccini hanno dato una chiara spinta propulsiva, ma permangono differenze tra i vari Paesi su come approfitteranno della crescita futura delle loro economie. In particolare, dal punto di vista delle decisioni di investimento, si preferisce perseguire una differenziazione disciplinata delle opportunità sul mercato, privilegiando i Paesi meno appesantiti dai deficit strutturali e con politiche monetarie molto accorte, onde evitare eventuali spirali inflazionistiche.

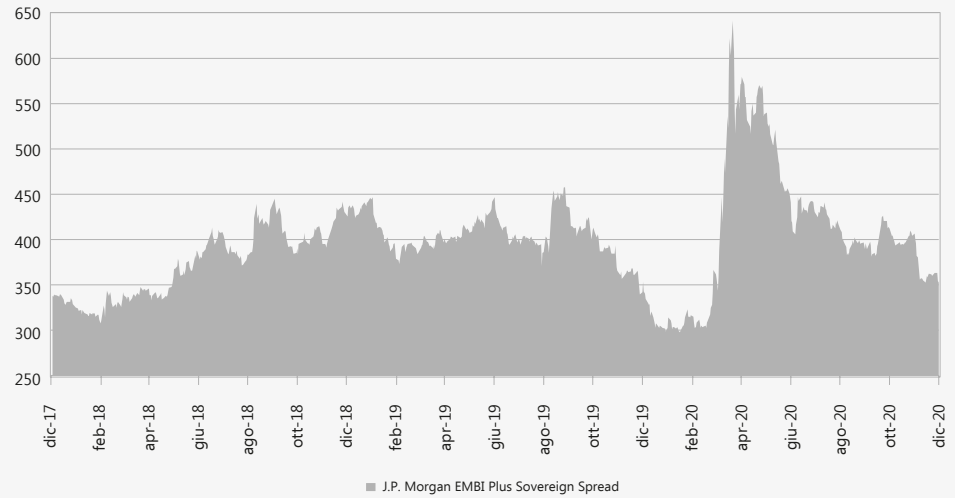
Si conferma la posizione di leggero sovrappeso.

ANDAMENTO DEGLI SPREAD CORPORATE VS. GOVERNATIVI



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

SPREAD EMERGENTI HARD CURRENCY



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

AZIONI

USA

I maggiori indici azionari statunitensi hanno chiuso il mese di novembre con un forte balzo: lo S&P500 è salito di oltre il 10%, performance mensile registrata solo altre 9 volte dal 1980. A favorire i mercati statunitensi sono stati la vittoria netta di Joe Biden nelle elezioni presidenziali del 3 novembre, che ha eliminato i rischi di settimane di incertezze politiche, e l'annuncio da parte di Pfizer e Moderna di risultati positivi nelle sperimentazioni sui vaccini contro il Covid-19, che aumentano le possibilità di una normalizzazione della situazione sanitaria ed economica nel 2021.

Grazie anche ad una stagione delle trimestrali di Q3 migliore delle attese, con una contrazione dell'EPS dello S&P500 del 6,3% contro previsioni a inizio trimestre di una contrazione del 25%, le stime degli analisti sull'andamento degli utili non solo per l'anno in corso ma anche per il 2021 sono state riviste al rialzo. Le attese sono ora per una contrazione del 14% nel 2020 con un incremento del 21,9% nel 2021.

Tuttavia, il mercato statunitense quota ora a un livello elevato in termini di multipli di bilancio, con il P/e dei prossimi 12 mesi a 21,9x contro una media degli ultimi 10 anni a 15,6x e degli ultimi 5 anni a 17,4x. Un'ulteriore espansione dei multipli di bilancio sembra, quindi, difficile.

In tale scenario si mantiene una posizione neutrale sull'azionario statunitense.

EUROPA

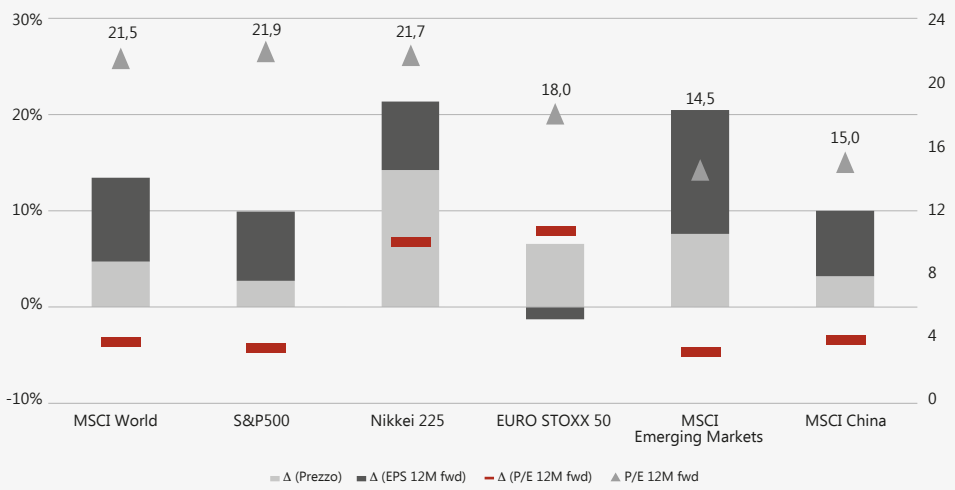
In novembre i mercati azionari europei hanno messo a segno un forte rimbalzo, con l'MSCI Euro progredito del 17,5%, maggiore aumento mensile di sempre. A contribuire alla crescita dei mercati è stato, soprattutto, l'annuncio delle case farmaceutiche sui risultati delle sperimentazioni dei vaccini contro il Covid-19, dato il forte impatto che la pandemia sta avendo sulle attività economiche in Europa. A livello settoriale la crescita è stata guidata da bancari ed energetici, i settori più penalizzati dalle vendite durante la primavera.

Oltre alle buone notizie sulle prospettive della pandemia, i mercati dovrebbero continuare ad essere supportati dalla politica monetaria della BCE, che nella riunione in calendario giovedì 10 dicembre dovrebbe decidere un'espansione dei programmi PEPP e APP e annunciare nuove operazioni TLTRO. Il basso livello dei rendimenti dei governativi è un ulteriore elemento a sostegno dei mercati nel breve periodo.

Tuttavia, l'Eurostoxx quota ora a un multiplo P/e dei prossimi 12 mesi di 18x, superiore alla media di lungo periodo di 15x, lasciando intravvedere poco spazio per un ulteriore espansione dei multipli.

Per questo si consiglia un approccio neutrale sull'asset class fino a quando non sarà più evidente l'impatto del vaccino e delle politiche monetarie e fiscali espansive sulla crescita economica.

VARIAZIONE P/E 12M FORWARD VS VALORE ASSOLUTO



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

PRICE EARNINGS RATIO PER SETTORI STOXX 600

		dic-20	nov-20	set-20	giu-20	dic-19	dic-19	dic-18	dic-17	dic-15	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Sector	Construction & Materials	18,9	17,1	24,9	22,4	17,4	17,0	14,2	18,4	22,2	9,7	18/03/2020	27,0	10/11/2020
	Financial Services	15,3	13,6	17,1	24,2	17,2	16,1	16,9	16,7	13,8	12,0	18/03/2020	25,4	23/06/2020
	Consumer Discretionary	19,1	17,7	47,2	34,6	15,1	14,8	10,9	13,0	16,0	9,1	18/03/2020	50,0	16/09/2020
	Industrial	23,6	20,9	30,5	27,3	19,5	19,1	15,6	19,2	17,8	11,6	18/03/2020	37,6	27/11/2020
	Technology	27,7	24,2	31,3	27,1	24,8	24,4	19,4	23,2	21,8	15,1	18/03/2020	33,4	14/10/2020
	Oil & Gas	17,8	14,7	46,3	41,2	13,7	13,2	11,3	17,1	16,3	7,3	12/03/2020	71,9	16/11/2020
	Telecommunications	14,8	13,5	14,8	15,2	15,3	16,1	14,1	16,5	21,3	10,6	16/03/2020	16,7	12/11/2020
	Real Estate	18,4	17,1	18,7	18,5	19,7	19,4	15,9	19,4	23,6	12,3	18/03/2020	21,1	19/02/2020
	Health Care	17,5	16,5	18,8	19,1	19,1	18,5	16,2	17,1	19,7	14,4	23/03/2020	19,9	20/07/2020
	Personal & Household Goods	19,6	18,2	21,1	20,6	18,5	18,3	15,6	18,9	20,2	13,5	16/03/2020	23,6	11/11/2020
	Utilities	17,2	15,6	17,6	16,9	16,5	15,9	14,0	14,8	14,6	12,4	16/03/2020	19,3	27/11/2020
Industry	Banks	11,3	9,2	15,4	14,8	9,6	9,2	8,7	12,4	11,0	5,8	16/03/2020	16,6	24/11/2020
	Insurance	10,2	8,4	12,0	11,3	12,1	11,7	10,4	13,5	12,4	6,3	18/03/2020	14,0	24/11/2020
	Food & Beverage	22,3	20,4	24,5	24,5	22,0	21,8	19,9	22,7	23,4	16,3	16/03/2020	26,6	16/11/2020
	Chemicals	23,9	21,3	28,3	25,6	22,5	21,9	16,3	17,9	17,9	15,3	16/03/2020	29,3	16/09/2020
	Automobiles & Parts	10,2	9,4	2087,3	33,2	8,5	8,7	6,3	8,6	11,1	n.m.	07/09/2020	2203,8	08/09/2020
	Retail	24,2	22,2	28,7	29,7	21,3	19,7	16,3	18,0	20,8	14,7	16/03/2020	36,7	28/09/2020
	Travel & Leisure	1108,4	n.m.	n.m.	n.m.	16,1	15,4	12,7	14,5	16,8	n.m.	01/05/2020	899,5	29/04/2020

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

AZIONI

GIAPPONE

Gli ultimi dati sulla ripresa del PIL giapponese nel terzo trimestre hanno sorpreso al rialzo le aspettative degli analisti e degli investitori.

Il TOPIX ha beneficiato del rally di mercato dell'ultimo mese come tutti i principali listini sviluppati, in linea con l'S&P500 e con l'MSCI World.

La solidità finanziaria delle corporation giapponesi rimane il punto di forza dal punto di vista dei fondamentali. Il mercato giapponese si è apprezzato e ha raggiunto valutazioni non lontane da quanto osservato sul mercato americano, con un picco a 25x P/E Forward 12 mesi.

L'attività di export rimane comunque vulnerabile nel breve periodo alla riapertura delle altre economie mondiali, che si stanno ancora confrontando con misure di contenimento degli spostamenti.

Si conferma il posizionamento neutrale sull'asset class di riferimento.

PAESI EMERGENTI

Rispetto agli ultimi mesi, in novembre si è osservata una netta divergenza tra stato di salute dell'economia e andamento dei mercati finanziari all'interno dei vari Paesi che compongono l'area emergente.

In termini di crescita economica, si continua ad osservare una marcata divergenza tra la Cina, vera locomotiva dell'area, la regione asiatica e le altre aree emergenti, come l'America Latina o l'Europa dell'Est.

In termini di andamento dei mercati azionari, la rotazione che nei mercati sviluppati sta impattando a livello settoriale, nei mercati emergenti assume anche una forte connotazione geografica. Per quanto riguarda i prezzi e le valutazioni, alcuni Paesi come il Brasile, e più in generale l'America Latina, potrebbero rappresentare un'opportunità, contando sul riapprezzamento di asset che per un lungo periodo sono stati ignorati dagli investitori.

Permangono tuttavia le criticità legate alla ripresa economica di questi Paesi, su come i governi potrebbero gestire la pandemia nel breve termine e come potrebbero organizzare la successiva fase di distribuzione dei vaccini.

Si conferma il posizionamento di leggero sovrappeso sull'area asiatica.

PRICE EARNINGS RATIO PER INDICI

		dic-20	nov-20	set-20	giu-20	dic-19	dic-19	dic-18	dic-17	dic-15	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	18,0	15,5	20,6	19,5	15,8	15,5	12,7	15,3	15,0	10,1	18/03/2020	22,8	27/11/2020
	Stoxx 600	17,6	15,8	22,2	21,1	16,1	15,6	13,1	16,0	16,5	11,1	18/03/2020	23,4	27/11/2020
	Italia	14,8	12,7	22,6	21,7	12,1	11,9	10,2	15,5	18,7	7,8	12/03/2020	25,0	21/07/2020
	Francia	18,6	16,0	25,6	21,8	16,4	16,1	12,6	15,6	15,9	10,2	18/03/2020	28,6	27/11/2020
	Germania	15,5	13,7	20,9	20,6	15,6	15,4	12,2	14,3	13,7	9,7	18/03/2020	21,4	16/09/2020
	UK	14,9	13,5	19,3	19,6	14,0	13,5	11,9	15,0	16,2	9,8	18/03/2020	21,3	24/11/2020
	Spagna	19,6	15,6	25,7	23,7	13,3	13,0	11,4	14,2	16,0	8,7	16/03/2020	37,4	11/09/2020
USA	S&P 500	21,9	20,3	26,8	24,9	19,7	19,1	15,4	19,7	17,6	14,0	23/03/2020	27,2	02/09/2020
	Dow Jones	20,5	18,7	25,0	24,1	19,3	19,0	14,7	19,3	16,1	12,8	23/03/2020	25,7	28/08/2020
	Nasdaq 100	28,8	26,4	34,3	29,4	23,9	23,1	17,8	21,2	19,9	18,4	16/03/2020	34,6	02/09/2020
	Russell 2000	32,3	30,2	95,2	79,5	33,4	31,9	22,6	34,2	28,6	17,3	18/03/2020	246,0	30/06/2020
LatAm	Messico	15,4	14,0	22,8	20,6	15,6	14,8	14,5	17,2	23,2	10,7	23/03/2020	25,8	18/11/2020
	Brasile	13,3	12,3	51,9	24,2	16,0	15,0	13,3	13,9	13,3	8,6	23/03/2020	64,3	31/07/2020
	Argentina	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	4,0	3,8	8,9	15,7	13,0	3,4	03/12/2019	4,2	19/12/2019
Asia-Pacifico	Giappone	21,7	19,6	22,7	20,6	18,4	17,9	14,4	19,3	19,3	13,5	19/03/2020	25,5	27/11/2020
	Cina[1]	15,0	15,1	17,5	14,8	13,7	12,7	11,4	14,9	10,9	10,8	18/03/2020	18,3	06/11/2020
	Hong Kong	11,5	10,9	12,1	11,4	11,3	10,5	10,8	13,0	11,2	8,8	19/03/2020	13,7	27/11/2020
	Australia	20,3	18,7	22,1	21,2	18,2	18,0	14,5	16,3	15,9	12,6	23/03/2020	22,6	03/09/2020

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

PRICE EARNINGS RATIO PER SETTORI S&P 500

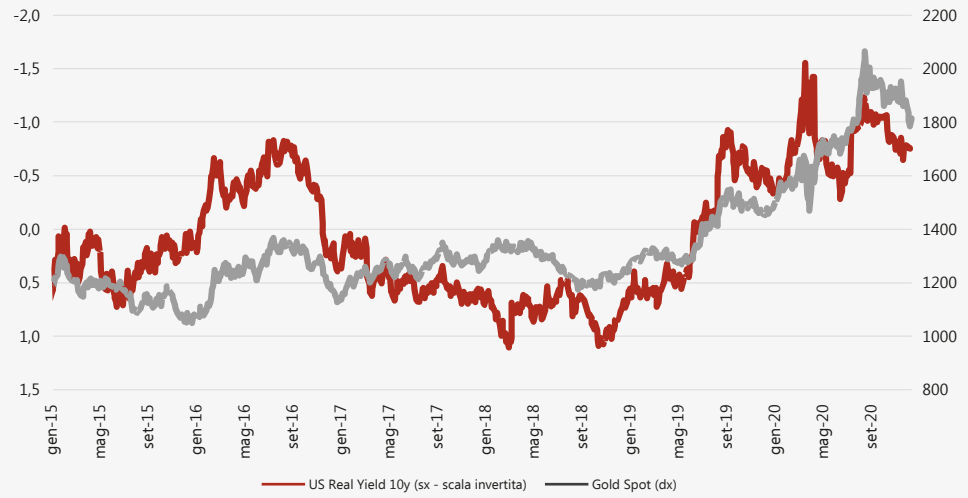
		dic-20	nov-20	set-20	mag-20	dic-19	dic-19	dic-18	dic-17	dic-15	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Sector	Materials	21,3	19,5	26,5	21,5	20,8	20,1	14,3	21,0	17,6	12,9	23/03/2020	27,3	17/09/2020
	Financials	14,4	12,7	17,4	14,8	14,0	13,6	11,4	17,1	14,8	7,9	23/03/2020	19,4	08/06/2020
	Consumer Discretionary	30,8	29,9	50,7	39,4	23,6	23,1	19,1	21,5	20,7	16,4	18/03/2020	57,9	22/07/2020
	Industrials	24,8	22,5	38,4	26,2	19,2	19,1	15,0	20,5	16,5	11,9	23/03/2020	43,0	24/11/2020
	Information Technology	26,6	24,3	31,1	23,6	23,1	22,2	15,7	19,1	17,4	17,1	23/03/2020	31,7	02/09/2020
	Energy Sector	37,5	34,1	n.m.	n.m.	21,1	19,9	14,7	34,6	27,6	n.m.	16/04/2020	1168,3	15/04/2020
	Communication Services	22,0	20,2	25,4	20,4	19,4	19,0	15,4	12,8	12,3	14,0	20/03/2020	25,8	02/09/2020
	Real Estate Sector	47,8	45,7	45,7	42,5	36,5	36,9	34,4	36,1	N.A.	27,2	23/03/2020	50,6	17/11/2020
	Health Care	15,9	15,2	18,0	16,8	17,5	16,9	15,9	17,7	17,2	11,9	23/03/2020	18,7	22/07/2020
	Consumer Staples	21,0	19,8	22,1	20,0	21,2	20,8	17,4	20,8	20,6	15,9	23/03/2020	22,7	02/09/2020
	Utilities	17,9	17,9	18,5	17,6	20,8	20,2	17,1	19,4	15,4	13,8	23/03/2020	21,8	18/02/2020
Industry	Banks	13,1	11,3	17,7	15,5	12,5	12,1	9,9	15,2	12,2	6,3	23/03/2020	21,9	08/06/2020
	Insurance	11,5	10,5	12,2	9,9	13,4	13,2	11,4	17,4	12,4	7,5	23/03/2020	13,8	24/11/2020
	Food Beverage & Tobacco	18,0	16,8	19,5	17,9	19,6	19,1	16,2	21,6	21,6	13,4	23/03/2020	20,0	02/09/2020
	Chemicals	23,7	21,1	28,1	20,9	20,7	20,2	15,6	21,5	17,1	12,7	23/03/2020	28,9	24/11/2020
	Automobiles & Components	10,5	10,7	81,2	n.m.	9,0	8,9	6,4	8,3	9,7	n.m.	05/05/2020	1224,5	11/08/2020
	Retailing	33,0	32,0	43,5	36,7	28,4	27,8	23,8	30,2	27,5	20,4	16/03/2020	49,0	20/07/2020
	Hotels Restaurants & Leisure	74,0	66,3	n.m.	106,9	23,9	23,1	19,9	24,5	24,0	n.m.	12/06/2020	11822,0	08/06/2020

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

CURRENCY E COMMODITY

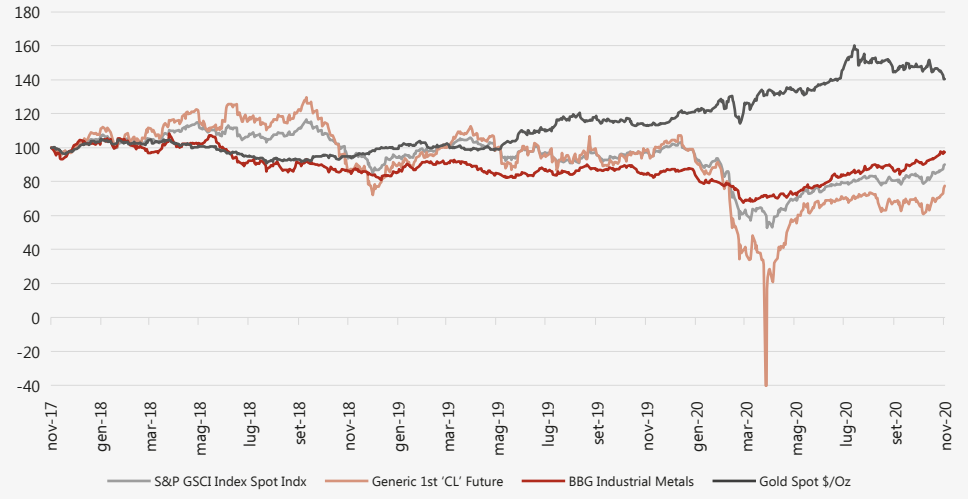
Dal mese di ottobre in cui l'Europa era colpita da contagi da Covid-19 in rapido aumento e si introducevano nuove misure di lockdown mentre negli Stati Uniti si attendevano le imminenti elezioni presidenziali, molto è cambiato e questo ha portato ripercussioni anche sulle valute.
L'incertezza post elezioni USA sui mercati finanziari è durata solo qualche giorno, mentre gli annunci, inaspettati per molti, dell'imminente disponibilità ed elevata efficacia dei vaccini, ha spinto l'EUR in rialzo del 2,4% contro USD a novembre, secondo miglior apprezzamento mensile da gennaio 2018 dopo il +4,8% di luglio, sull'accordo per il Next Generation Fund.
Le notizie sui vaccini hanno infatti rappresentato un fattore esogeno che ha modificato gli equilibri fra le divise, anticipando le aspettative dei tempi del recupero della crescita economica, in particolare per l'Eurozona, più penalizzata dalla seconda ondata della pandemia.
Di contro, l'arrivo del vaccino prima del previsto potrebbe rendere meno ingente il piano fiscale da approvare in un'economia USA che sembra aver retto meglio rispetto quella europea. Anche l'inflazione, che si conferma presente in America, sta spingendo al rialzo i rendimenti a più lunga scadenza della curva Treasury, mentre in Europa l'ultima rilevazione di Eurostat dell'inflazione core in Germania ha segnato un -0,1%.
Con i livelli del cambio in area 1,21-1,22, si attende una relativa lateralità del cambio nel medio termine.
Oltremanica, il cambio EUR/GBP quota scontando un accordo ancora possibile fra UE e UK, sebbene ci si stia inesorabilmente avvicinando alla deadline del 31 dicembre senza evidenti progressi. Al momento, ***data la percezione che un esito negativo possa impattare maggiormente la valuta inglese rispetto ad un esito positivo, si reitera un approccio cauto sulla GBP.***
L'esito delle elezioni USA e l'arrivo dei vaccini hanno portato ad un cauto ottimismo sulle divise emergenti, specialmente dell'area asiatica, sebbene l'aumento dei tassi a lunga scadenza USA potrebbe influire sulle valute che più hanno recuperato dalla correzione di marzo. ***Data l'eterogeneità delle economie, si raccomanda un approccio diversificato all'asset class.***
Come per le altre asset class più volatili e legate alla crescita, il greggio ha registrato un forte balzo a novembre sulle attese di una maggior domanda per il prossimo anno, con i future tornati quasi sui livelli di inizio marzo, (livelli che non erano ancora stati impattati dalla guerra dei prezzi fra Arabia Saudita e Russia). Nell'ultima riunione, l'OPEC+ ha deciso di rinnovare i tagli alla produzione con un graduale incremento dell'output da gennaio e riunioni mensili almeno per tutto il Q1 per monitorare direttamente il mercato. Nelle ultime sedute tuttavia si è visto un appiattimento della curva delle scadenze dei future, con quella dei brent passata in backwardation. ***Nel breve si consiglia ancora cautela nell'accumulo di posizioni dopo il recente rally.***
Il lento irripidimento della curva dei treasury con un rialzo dei tassi reali USA induce ad approccio di cautela sull'oro, che comunque deve essere mantenuto fra gli investimenti come elemento di diversificazione e di copertura in caso di volatilità.

TASSO REALE USA 10Y VS. GOLD SPOT



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

ANDAMENTO PRINCIPALI COMMODITIES 3 ANNI (NORMALIZZATO SU BASE 100)



Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 3 dicembre 2020.

DISCLAIMER
Il presente materiale è prodotto a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o vendita di titoli o altri strumenti finanziari presenti nel mercato o settore oggetto dell'informativa né assimilabile ad alcuna forma di produzione o diffusione di ricerca in materia di investimenti. Questo documento è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle esigenze di un determinato destinatario. Poiché le indicazioni ivi contenute non sono basate sulla valutazione delle caratteristiche del destinatario, le stesse non costituiscono raccomandazioni personalizzate riguardo ad operazioni relative a uno specifico strumento finanziario. Inoltre la Società potrebbe trovarsi in una situazione di conflitto di interessi in relazione ad alcuni strumenti finanziari eventualmente indicati nel documento. Le informazioni e le opinioni ivi contenute sono fornite senza garanzia alcuna, ad esclusivo uso personale e per scopi informativi, con l'avvertenza che alcune informazioni si basano su fonti esterne di cui non si può assicurare la precisione, completezza e correttezza. Eventuali informazioni riportate che si riferiscano a rendimenti, non devono essere interpretate come indicazioni di rendimenti futuri o di garanzia di conservazione del capitale investito ma come indicazioni di rendimenti realizzati in passato.