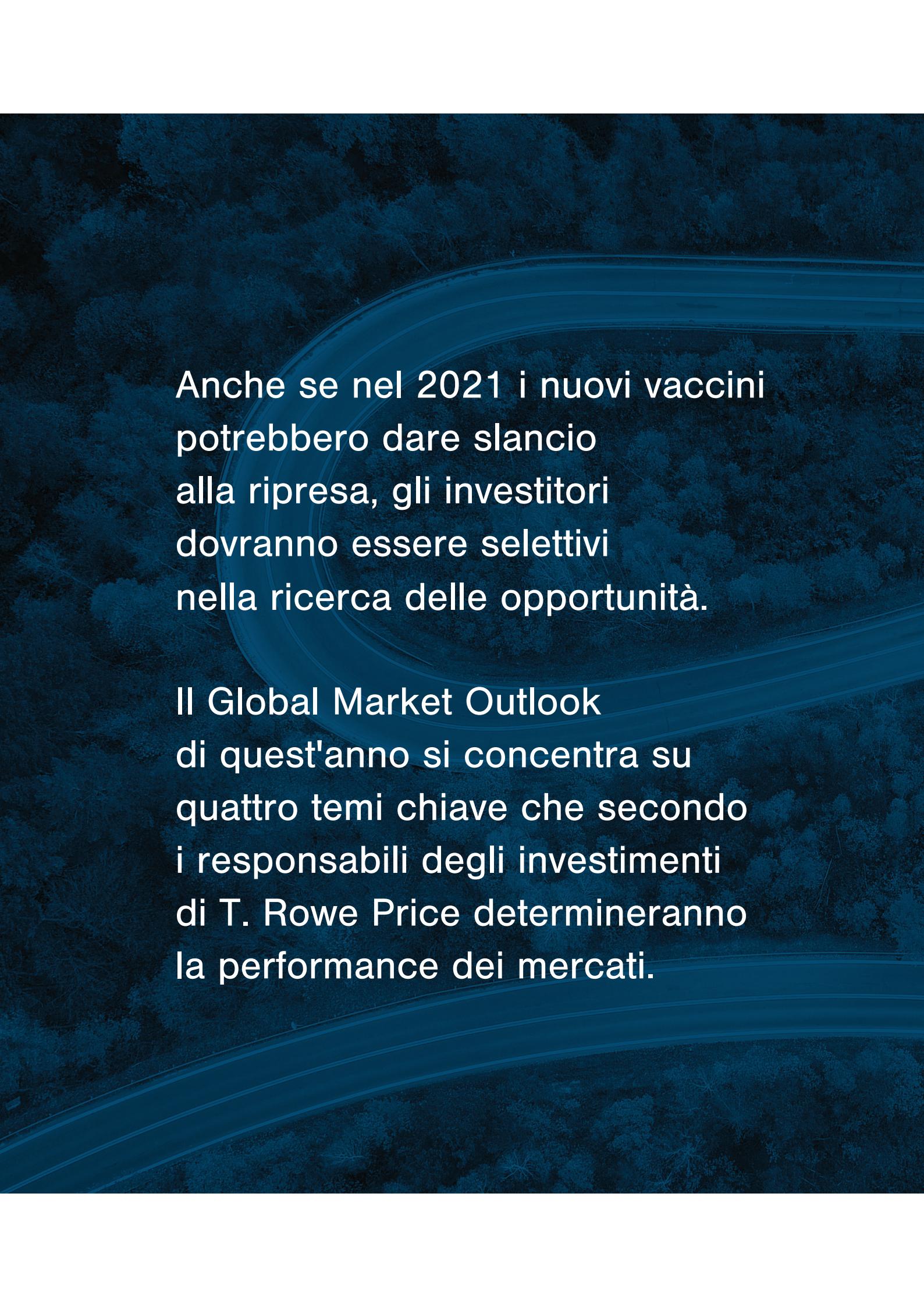




2021
**Global Market
Outlook**

L'altro lato della gestione





Anche se nel 2021 i nuovi vaccini potrebbero dare slancio alla ripresa, gli investitori dovranno essere selettivi nella ricerca delle opportunità.

Il Global Market Outlook di quest'anno si concentra su quattro temi chiave che secondo i responsabili degli investimenti di T. Rowe Price determineranno la performance dei mercati.



Un percorso
irregolare
verso la ripresa



Dispersione di
stile e disruption



Creatività in
un'era di bassi
rendimenti



Politica e
pandemia

Temi chiave



Un percorso irregolare verso la ripresa

I nuovi vaccini sono un potenziale fattore di ripresa per le economie nel 2021. Tuttavia, un rialzo nei casi di contagio potrebbe rallentare la ripresa nel primo trimestre.

pag. 4



Dispersione di stile e disruption

La ripresa potrebbe spostare gli investimenti dalle società che hanno prosperato durante la pandemia verso i titoli ciclici, favorendo il value rispetto al growth.

pag. 6



Creatività in un'era di bassi rendimenti

Gli investitori obbligazionari dovranno essere creativi nel 2021. Con i bassi rendimenti e gli spread più stretti sarà più difficile trovare occasioni interessanti.

pag. 8



Politica e pandemia

Gli sconvolgimenti sociali ed economici causati dalla pandemia potrebbero accentuare le divisioni politiche. Le tensioni tra Usa e Cina sono un altro fronte potenzialmente critico.

pag. 10

L'altra faccia della gestione

La pandemia globale del 2020 ha messo alla prova l'abilità delle società e degli investitori di cavarsela in un periodo insidioso e senza precedenti. Tuttavia, i responsabili investimenti di T. Rowe Price ritengono che il quadro possa cambiare nel 2021, ammesso che i nuovi vaccini e il mantenimento degli stimoli fiscali e monetari riescano a dare slancio alla ripresa economica.

I rapidi progressi su una prima generazione di vaccini mRNA è un segnale incoraggiante secondo David Giroux, Chief Investment Officer (CIO), Equity e Multi-Asset di T. Rowe Price.

“I vaccini sono un fattore positivo, e ritengo che la prossima generazione sarà altrettanto efficace rispetto a quelli a mRNA, se non addirittura di più”, dice Giroux. “Tutto questo potrebbe aiutarci a tornare alla normalità più velocemente”.

Una ripresa economica più ampia favorirebbe molti dei settori maggiormente danneggiati dal virus, come viaggi, tempo libero, energia e finanziari, osserva Justin Thomson, CIO, International Equity di T. Rowe Price. Però tecnologia, e-commerce e consegne a domicilio, che hanno visto un aumento dei ricavi durante la pandemia, potrebbero affrontare difficili comparazioni sugli utili.

Una ripresa più forte nel 2021 comporterebbe anche dei rischi per gli investitori obbligazionari, ammonisce Mark Vaselkiv, CIO, Fixed Income di T. Rowe Price. L'esperto afferma che gli investitori dovranno essere creativi per trovare settori del reddito fisso – come i prestiti bancari (bank loan) a tasso variabile e i corporate bond emergenti – che possano performare bene in un contesto di tassi in aumento.



David Giroux

Chief Investment Officer,
Equity e Multi-Asset



Justin Thomson

Chief Investment Officer,
International Equity



Mark Vaselkiv

Chief Investment Officer,
Fixed Income



Un percorso irregolare verso la ripresa

Sebbene la maggior parte delle economie abbia assistito a una ripresa rapida d inizio pandemia (figura 1), il mondo non è ancora tornato alla normalità. Alla fine del 2020, un forte aumento dei casi di Covid-19 in USA e in Europa ha rappresentato una rinnovata minaccia per la ripresa.

Mentre i nuovi vaccini e il miglioramento delle terapie sono segnali incoraggianti per il 2021, è probabile che gli effetti economici della pandemia riecheggeranno ancora per qualche tempo, affermano i leader investimenti di T. Rowe Price. Una serie di progressi disomogenei potrebbero produrre periodi di volatilità sul mercato.

“Ancora non sappiamo gli effetti a lungo termine della pandemia sui comportamenti dei consumatori”, spiega Vaselkiv. “Quanto sarà rapida la ripresa dei settori più colpiti? Potremmo non avere un quadro chiaro fino al 2022”.

Nel primo trimestre 2021 l'attività economica potrebbe calare, avverte Giroux. Tuttavia, con un'accelerazione della distribuzione dei vaccini, in particolare tra le popolazioni ad alto rischio, le condizioni potrebbero migliorare nel secondo trimestre, afferma. “Le persone vorranno viaggiare, tornare al lavoro, sottoporsi a procedure mediche non urgenti che erano state differite”, argomenta Giroux. “In tal caso, la seconda metà del 2021 potrebbe assomigliare più al 2019 che alla prima metà del 2020”.

Un outlook incerto sugli stimoli fiscali

Una variabile economica chiave - dichiara Vaselkiv - sarà capire se i governi di USA ed Europa forniranno un sostegno fiscale aggiuntivo per integrare gli stimoli monetari

forniti dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea. “Il presidente della Federal Reserve, Jerome Powell, ha enfatizzato che gli stimoli fiscali devono avere la precedenza su quelli monetari perché in grado di avere un impatto maggiore sull'economia reale”, sottolinea Vaselkiv.

La dimensione e la tempistica di qualsiasi ulteriore stimolo fiscale negli USA possono dipendere dall'equilibrio di potere a Washington. Un Congresso diviso potrebbe richiedere lunghi negoziati sulle iniziative e limitare la portata di qualsiasi pacchetto di aiuti.

In Europa, invece, le prospettive sulle politiche fiscali sono incoraggianti, sostiene Thomson. A differenza di quanto era avvenuto con le passate emergenze economiche, come la crisi del debito sovrano europeo del 2012, l'Unione europea non sta imponendo austerità, ma piuttosto si è impegnata a favore degli stimoli fiscali, aggiunge. “Finalmente sembra che l'Europa stia agendo in modo coeso e concertato”.

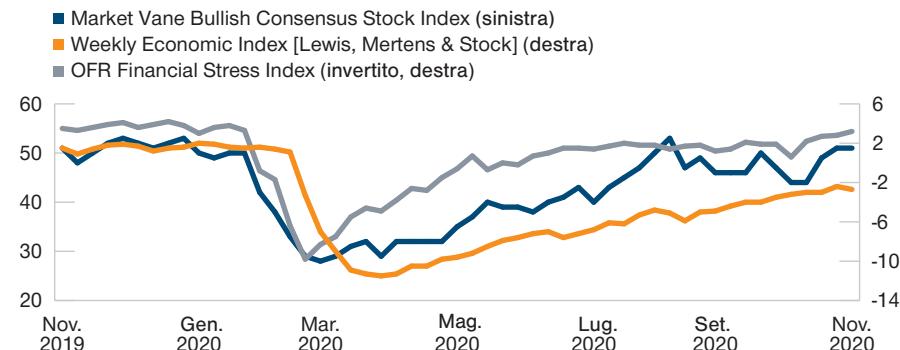
La ripresa della Cina appare robusta, sia rispetto al mondo sviluppato sia a confronto con altre economie emergenti - afferma Thomson - e il Paese dovrebbe vedere una crescita economica positiva per il 2020. Tuttavia, i rendimenti delle obbligazioni societarie cinesi hanno iniziato a salire, e questo potrebbe limitare la crescita del credito nel 2021.

Un caso su cui scommettere per il 2021 può essere rappresentato dal Giappone, sostiene Thomson, sulla base delle correlazioni storicamente strette tra le azioni giapponesi e i settori ciclici globali, che potrebbero beneficiare maggiormente di una ripresa dalla pandemia. L'aumento dell'attività degli azionisti è un altro fattore potenzialmente positivo per il Paese.

Una ripresa a forma di “Swoosh”

Indicatori su sentiment degli investitori, economia e stress finanziario

Dati al 27 novembre 2020



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Fonte: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics/Barron's, Federal Reserve Bank of New York, Office of Financial Research, e Standard & Poor's (vedi informazioni aggiuntive).

La ripresa degli utili potrebbe essere già scontata nei prezzi

Per i mercati azionari Usa e globali, una rapida ripresa economica potrebbe portare anche a una ripresa accelerata degli utili, dice Giroux. Dopo le ultime tre recessioni, l'indice S&P 500 ha impiegato rispettivamente tre, quattro e cinque anni per riguadagnare i precedenti massimi in termini di utile per azione (EPS). Questa volta, suggerisce l'esperto, il ritorno sui picchi di EPS potrebbe addirittura avvenire già nel 2021.

Tuttavia, la rapida crescita degli utili potrebbe non tradursi automaticamente in forti performance azionarie nel 2021, avvisa Giroux. Nonostante il pesante calo degli utili registrato durante la pandemia, ricorda, la maggior parte dei mercati azionari globali ha chiuso il 2020 con forti guadagni. "Gran parte della ripresa è già scontata nei prezzi di mercato", afferma Giroux.

Una ripresa economica più vigorosa potrebbe anche produrre un modesto aumento dell'inflazione, che ha subito un rallentamento all'inizio del 2020, quando è partita la pandemia. Gli indicatori predittivi sulle aspettative di inflazione, come gli spread tra titoli di Stato ordinari e titoli inflation-linked (figura 2), hanno registrato un forte rimbalzo da metà 2020 in poi, prosegue Giroux.

"Non sto dicendo che vedremo una massiccia inflazione, ma ritengo che ci sia il rischio che gli Stati Uniti possano superare il tetto di inflazione del 2%, anche se questo non dovrebbe avvenire in tempi così rapidi, ma più probabilmente nel 2022 o 2023".



Gran parte della ripresa è già scontata nei prezzi

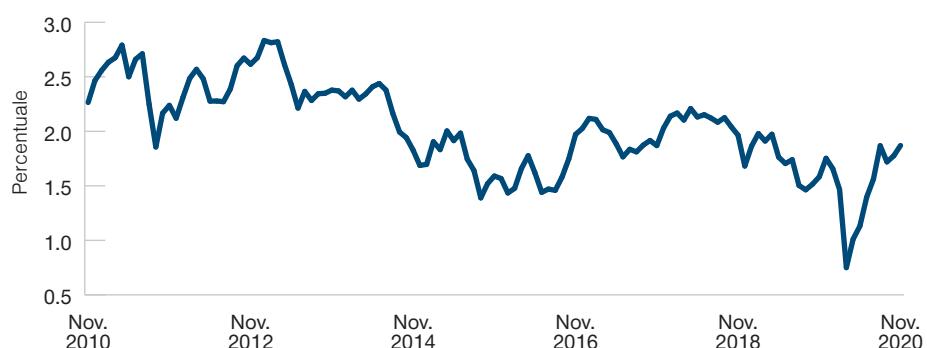


David Giroux
Chief Investment Officer,
Equity e Multi-Asset

I rischi di un aumento dell'inflazione non vanno ignorati

Spread tra il rendimento del Treasury decennale e i titoli di Stato inflation-linked a 7 e 10 anni

Dati al 30 novembre 2020



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Fonte: elaborazione T. Rowe Price su dati FactSet Research Systems Inc. Tutti i diritti riservati.



Dispersione di stile e disruption

La pandemia ha notevolmente accelerato l'adozione di nuove tecnologie e modelli di business - dalle videoconferenze alla telemedicina, alla consegna di pasti a domicilio - necessari alle aziende e ai consumatori per "sopravvivere" in un'emergenza sanitaria pubblica.

Nel 2021, la domanda chiave per gli investitori azionari è se le vaccinazioni di massa e un calo dei nuovi casi di Covid-19 possano stimolare una rotazione verso settori ciclici posizionati per beneficiare di condizioni economiche più vicine alla normalità.

"La pandemia ha cambiato radicalmente il modo in cui i consumatori hanno speso denaro e passato il tempo e lo hanno fatto su una scala senza precedenti", nota Giroux. La spesa per beni e servizi come iscrizioni a palestre, chirurgia non indispensabile, cure odontoiatriche, parchi a tema e ristoranti è diminuita dal 50% all'80 per cento. "Non abbiamo visto niente di simile probabilmente dalla Seconda guerra mondiale in poi".

La seconda metà del 2021 – suggerisce Giroux – potrebbe vedere una parziale inversione di queste tendenze. Se i progressi nelle vaccinazioni riusciranno a dare un boost alla ripresa economica, i fondamentali di molti settori gravemente danneggiati dalla pandemia potrebbero migliorare rapidamente. Alcune aziende potrebbero tornare ai livelli di utili del 2019 in tempi relativamente brevi.

Allo stesso tempo, tuttavia, uno spostamento dei consumi verso i settori perdenti del Covid-19 potrebbe avvenire a scapito dei settori che molti investitori azionari hanno

acquistato in modo aggressivo durante la pandemia, in particolare tecnologia, e-commerce, social media e housing.

La rinascita del value

In termini di stili di investimento, una ripresa ciclica più "normale" dovrebbe continuare a sostenere il value rispetto al growth, invertendo il potente trend di dominio del growth - e una dispersione dei rendimenti senza precedenti – in atto dalla crisi finanziaria globale 2008-2009 (figura 3). I segnali di una simile rotazione sono apparsi già alla fine del 2020 in risposta alle notizie positive sui progressi nello sviluppo dei vaccini, fa notare Thomson. Tuttavia, le valutazioni per molti dei cosiddetti "vincitori" della pandemia hanno continuato a crescere, anche se quelle aziende potrebbero trovarsi ad affrontare un difficile confronto degli utili su base annua nel 2021.

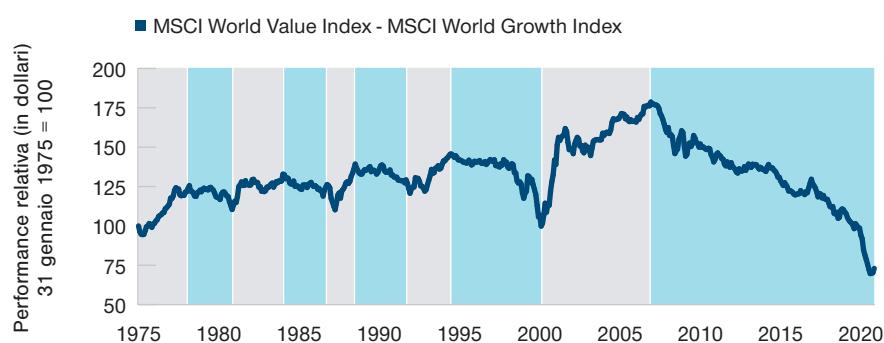
Un ritorno verso schemi di consumo prepandemici potrebbe migliorare ulteriormente l'attrattività di settori come finanziari ed energia - aree molto rappresentate nell'universo value, mentre i titoli tecnologici dominano gli indici growth (figura 4).

"Il contesto per il value investing selettivo non è mai stato così forte nell'ultimo decennio", afferma Giroux. Tuttavia, i guadagni osservati in molti settori value alla fine del 2020 suggeriscono che il mercato abbia già scontato alcuni dei vantaggi legati a una ripresa più rapida. "Il contesto ora si prospetta un tantino meno favorevole rispetto a quanto non fosse prima delle notizie sui vaccini", aggiunge.

Dopo l'era del dominio del growth, ora potrebbe essere il momento del value

MSCI World Value Index contro MSCI World Growth Index, rendimenti in dollari USA

Dati al 30 novembre 2020



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.
Fonte: MSCI via FactSet (vedi informazioni aggiuntive).

Opportunità settoriali e rischi

Finanziari ed energia potrebbero rappresentare un'opportunità value a breve termine particolarmente interessante nel 2021, secondo Giroux:

 **Finanziari:** Le curve dei rendimenti più ripide hanno migliorato i margini e le riserve accantonate per coprire le perdite attese sui prestiti sembrano essere maggiori del necessario, afferma Giroux. Le banche europee sembrano a buon mercato sulla base dei multipli price-to-book, aggiunge Thomson.

 **Energia:** Un ampio crollo del capital spending dovrebbe ridurre l'eccesso di offerta di offerta di petrolio e gas, sostenendo potenzialmente i prezzi, predice Giroux. Un allentamento della pandemia potrebbe far tornare la gente a viaggiare nel 2021, rilanciando la domanda. Tuttavia, le prospettive a più lungo termine per i produttori di combustibili fossili tradizionali rimangono difficili alla luce della sfida delle energie rinnovabili e delle pressioni normative.

Giroux e Thomson sottolineano entrambi che gli investitori a caccia di opportunità value dovranno prestare attenzione alla selezione dei titoli. Gli esperti dicono di favorire la ricerca di società che appaiano ben posizionate per uscire dalla pandemia con vantaggi competitivi duraturi, evitando al contempo le aziende che affrontano sfide secolari di più lungo termine, come

le case automobilistiche convenzionali, che sono rimaste dietro nella corsa per dominare i mercati dei veicoli elettrici.

“Occorre essere in grado di distinguere tra società che possono attendersi normali recuperi ciclici e quelle che affrontano rischi esistenziali”, dice Thomson. In un simile contesto, una selezione qualificata di titoli, supportata da solide risorse di ricerca fondamentale, risulta essenziale.



“Il contesto del value investing selettivo non è mai stato così forte nell'ultimo decennio”.



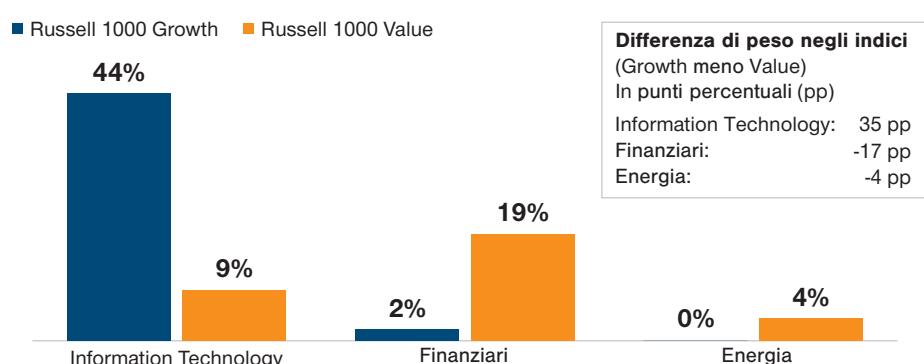
David Giroux

Chief Investment Officer,
Equity e Multi-Asset

Un contesto solido per il value investing selettivo

Il peso dei settori negli indici large-cap Russell

Dati al 31 ottobre 2020



Fonte: Russell via FactSet (vedi informazioni aggiuntive).



Creatività in un'era di bassi rendimenti

Le massicce iniezioni di liquidità delle banche centrali hanno stabilitizzato i mercati del credito nel 2020, anche se un flight to quality innescato dalla pandemia ha spinto più in basso i rendimenti già modesti dei titoli di Stato. Questa doppia tendenza ha prodotto risultati fortemente positivi nella maggior parte dei settori del reddito fisso.

Tuttavia, gli investitori devono affrontare un contesto più difficile nel 2021, dichiara Vaselkiv. Con i rendimenti a breve a livelli estremamente bassi o negativi e la curva USA dei rendimenti che si irripidisce con il rilancio della crescita economica e delle aspettative di inflazione (figura 5), il rischio tassi potrebbe diventare un problema.

Anche i mercati del credito non appaiono più attraenti come nella fase successiva alle operazioni di salvataggio da parte delle banche centrali nel 2020, commenta Vaselkiv. Con gli spread del credito investment grade e high yield tornati più vicini alle medie storiche - nonostante gli effetti della pandemia - è probabile che la gestione attiva e la selezione dei titoli giochino un ruolo rilevante nella ricerca del rendimento e nella gestione del rischio nel 2021.

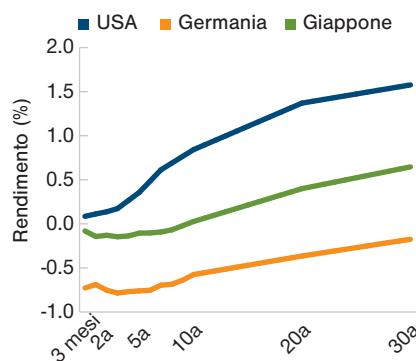
“Ci vorrà molta creatività per trovare interessanti opportunità in un contesto di tassi così bassi”, afferma Vaselkiv. Creatività che potrebbe comportare la necessità di allontanarsi lungo lo spettro del rischio di credito, incrementando l'esposizione a prestiti a tasso variabile e altri asset a bassa duration, e cercare opportunità fuori dagli USA. Un'analisi qualificata del credito potrebbe essere essenziale per ottenere risultati positivi.

¹ Si veda: John Lonski, “Record-High Bond Issuance Aids Nascent Upturn,” Weekly Market Outlook, Moody’s Analytics, October 1, 2020. Sul web all’indirizzo: <https://www.moodysanalytics.com/-/media/article/2020/weekly-market-outlook-record-high-bond-issuance-aids%20nascent-upturn.pdf>.

Le curve dei rendimenti si sono abbassate ma sono più ripide rispetto all'inizio del 2020

Rendimenti dei titoli di Stato (sinistra) e curva dei rendimenti (destra)

Dati al 30 novembre 2020



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

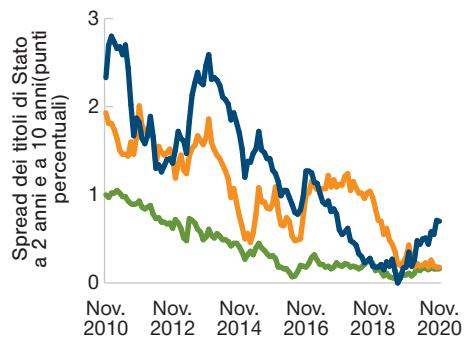
Fonte: elaborazione T. Rowe Price su dati FactSet Research Systems Inc. Tutti i diritti riservati.

Per gli investitori obbligazionari, il flusso di nuove emissioni corporate denominate in dollari visto nel 2020 - stimato in 2 trilioni di dollari di obbligazioni investment grade e oltre 500 miliardi di high yield - determina sia opportunità potenziali sia rischi aggiuntivi, afferma Vaselkiv¹.

Da un lato, i rendimenti nell'universo del credito sembrano ancora interessanti su base relativa, secondo Vaselkiv. Sebbene molte aziende abbiano aumentato l'indebitamento - afferma - in molti casi i "ratio" di liquidità sono migliorati. Ciò dovrebbe aiutare le imprese nei settori ciclici - come energia, compagnie aeree e ospitalità - a evitare l'insolvenza fino alla normalizzazione delle condizioni economiche.

Tuttavia, l'ampia disponibilità di finanziamenti potrebbe anche consentire alle imprese strutturalmente deboli di sopravvivere con deboli prospettive di redditività a lungo termine. “Potremmo ritrovarci sul mercato un universo di società in difficoltà per i prossimi cinque o sette anni, solo perché i mercati del credito le tengono a galla”, afferma Vaselkiv.

In un contesto in cui i tassi a breve termine sono pari o prossimi allo zero, ma le prospettive di una ripresa post-pandemica sembrano migliorare, la duration - una misura chiave del rischio tassi - potrebbe diventare un aspetto cruciale per gli investitori obbligazionari nel 2021, aggiunge Vaselkiv. Le duration estese dei titoli di Stato di alta qualità, dei titoli sovrani e dei corporate bond investment grade (figura 6) indicano che anche un modesto rialzo dei tassi e dell'inflazione potrebbe produrre significative perdite di capitale su questi asset, avverte l'esperto.



Potenziali opportunità su strumenti a tasso variabile e debito emergente

I bank loan a tasso variabile - prestiti concessi alle società che vengono poi ceduti a fondi comuni e altri investitori istituzionali - offrono vantaggi interessanti in questo contesto, sostiene Giroux. I prestiti bancari si posizionano più in alto nella struttura del capitale del debitore rispetto ai bond high yield, commenta l'esperto. Storicamente, prosegue, questo ha portato a recuperi più elevati in situazioni di default.

La caratteristica del tasso variabile dei bank loan conferisce loro anche un profilo di duration estremamente basso, paragonabile a quello dei Treasury Bill e ad altri strumenti a breve, ma con rendimenti più elevati, dice Giroux.

"Storicamente, i prestiti bancari a tasso variabile sono stati l'unico settore del reddito fisso che ha avuto la tendenza ad apprezzarsi in presenza di un aumento dei tassi", aggiunge.

Anche gli asset di reddito fisso al di fuori degli Stati Uniti, soprattutto il debito dei mercati emergenti denominato in valute locali, potrebbero offrire opportunità per gli investitori obbligazionari globali nel 2021, afferma Vaselkiv. Un dollaro USA più debole, aggiunge, potrebbe aumentarne ulteriormente l'attrattiva, migliorando potenzialmente i rendimenti sugli asset non denominati in valuta statunitense per gli investitori basati sul dollaro, e potrebbe migliorare l'affidabilità creditizia degli emittenti di bond in valuta forte.

Alcuni fattori chiave come i tassi di interesse relativi, il tasso di crescita relativa e la liquidità monetaria relativa,

suggeriscono che la tendenza verso il deprezzamento del dollaro USA potrebbe continuare nel 2021, sostiene Vaselkiv. "Storicamente, i cicli valutari del dollaro USA hanno avuto la tendenza a durare per periodi lunghi", precisa. "Questo potrebbe essere di buon auspicio per le allocazioni internazionali, non solo nel reddito fisso, ma anche per i titoli azionari che potenzialmente generano una grande parte dei loro utili al di fuori degli Stati Uniti".



Storicamente, i cicli valutari del dollaro USA hanno avuto la tendenza a durare per periodi lunghi



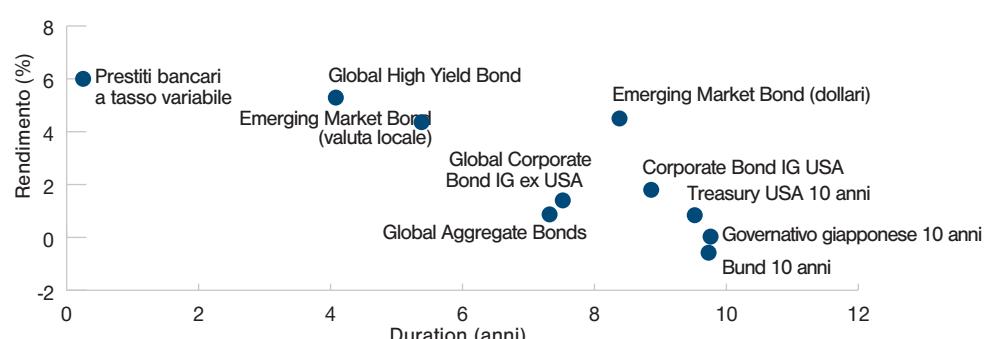
Mark Vasilkiv

Chief Investment Officer,
Fixed Income

Il rischio di tasso rende più attraenti gli asset con duration inferiori

Rendimenti a confronto con il rischio tassi (duration)

Dati al 30 novembre 2020



I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Fonte: elaborazione T. Rowe Price su dati FactSet Research Systems Inc. Tutti i diritti riservati, J.P. Morgan Chase & Co., and Bloomberg Barclays (vedi informazioni aggiuntive). Prestiti bancari a tasso variabile = J.P. Morgan Leveraged Loan Index; Global High Yield Bond = Bloomberg Barclays Global High Yield Index; Emerging Market Bond (valuta locale) = J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Index; Emerging Market Bond (dollar) = J.P. Morgan EMBI Global Index; Global Corporate IG ex USA = Bloomberg Barclays Global Corporate IG Index; Corporate Bond IG USA = Bloomberg Barclays U.S. Investment Grade Corporate (300MM) Index; Global Aggregate Bond = Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; Treasury USA 10 anni = US Benchmark Bond-10 Yr; Bund 10 anni = Germany Benchmark Bond-10 Yr; Governativo giapponese 10 anni = Japan Benchmark Bond-10 Yr.



Politica e pandemia

La pandemia globale ha accelerato le disuguaglianze economiche e sembra aver esacerbato le divisioni politiche in alcuni Paesi, tendenze che potrebbero continuare a creare tensioni geopolitiche e influenzare i mercati nel 2021.

Negli Stati Uniti, l'amministrazione Biden dovrebbe cercare di varare ulteriori stimoli fiscali per sostenere l'economia. Tuttavia, un Congresso diviso probabilmente ostacolerebbe le proposte legislative più ambiziose della nuova amministrazione, nota Giroux. "Se pensiamo ad alcune delle misure che i mercati non stanno certo aspettando con impazienza, come il rialzo delle tasse, credo che molte di esse probabilmente resteranno fuori dai giochi almeno per i prossimi due anni se ci sarà un Senato repubblicano", dice Giroux.

Le tensioni commerciali continueranno

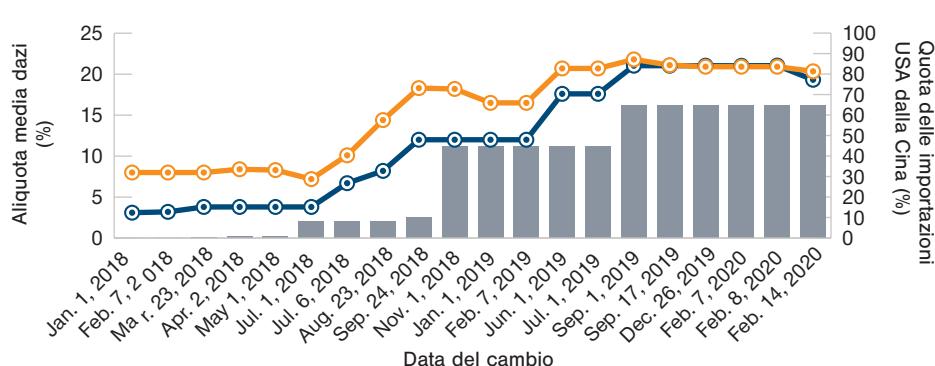
Un potenziale fronte critico in grado di avere un impatto sui mercati globali nel 2021 saranno le tensioni commerciali e diplomatiche in corso tra Stati Uniti e Cina. L'amministrazione Biden dovrà decidere se e come sfidare Pechino su commercio, proprietà intellettuale, diritti umani e altre questioni.

Dato che la politica commerciale intransigente verso la Cina gode di un ampio sostegno bipartisan a Washington, non ci aspettiamo che la nuova amministrazione abbassi i dazi sui beni cinesi imposti dal presidente Trump (figura 7). Tuttavia, l'intensità del conflitto commerciale potrebbe ridursi. Il controllo della proprietà intellettuale, d'altra parte, probabilmente rimarrà un campo di battaglia fondamentale, osserva Thomson.

Improbabile che i dazi sulle merci scambiate tra Usa e Cina vengano ridotti

Dazi statunitensi e cinesi e porzione delle importazioni cinesi coperte da dazi Usa

Dati al 30 novembre 2020



Fonte: Peterson Institute for International Economics www.piie.com.

"Nessuna delle due parti ritiene di potersi permettere di perdere la lotta per il dominio sulla tecnologia di prossima generazione", spiega. Tuttavia, sebbene il conflitto sulla proprietà intellettuale ponga potenziali rischi economici, potrebbe anche creare nuove opportunità per gli investitori, visto che la Cina sta cercando di sviluppare le proprie catene di approvvigionamento, anche con la creazione di un'industria dei semiconduttori onshore.

Nel frattempo, gli sforzi di Pechino per portare Hong Kong sotto stretto controllo sembrano aver raggiunto il loro obiettivo – nota Thomson - poiché i membri dell'opposizione nel Consiglio legislativo della città sono stati rimossi o si sono dimessi. Tuttavia, l'esperto minimizza il rischio che questi sviluppi rappresentino una minaccia per lo status della città come centro finanziario globale. "Finché il renminbi non sarà completamente convertibile, il dollaro di Hong Kong rimarrà altamente rilevante", afferma.

La Brexit si avvicina a un'altra scadenza

Mentre il 2020 si avvicinava alla fine, i leader del Regno Unito e dell'UE cercavano di finalizzare i termini del loro divorzio, in un quadro di incertezza per i loro futuri rapporti commerciali.

Thomson ritiene che sia possibile raggiungere una serie di accordi post-Brexit. "[La Cancelliera tedesca] Angela Merkel è una persona molto pragmatica", afferma. "Dato che il Regno Unito è uno dei maggiori mercati per le esportazioni della Germania, lei sa che una relazione negativa danneggerebbe entrambi i fronti, e la Germania in particolare.

Rapporti distesi con la Ue post-Brexit potrebbero avere implicazioni positive per la sterlina, afferma Thomson, migliorando potenzialmente i ritorni degli asset denominati in sterline per investitori non britannici.

Servono ancora delle misure di stimolo

Mentre i mercati dei capitali globali hanno beneficiato della generosa liquidità messa a disposizione dalle banche centrali e sono stati rassicurati dalle notizie incoraggianti sui vaccini, il divario di ricchezza tra i proprietari di attività finanziarie e molti lavoratori e molte piccole imprese ha continuato ad ampliarsi nel 2020. Ciò potrebbe alimentare ulteriormente le pressioni populiste.

Negli Stati Uniti, la prima ondata di licenziamenti dovuti alla pandemia era stata temporanea, e i programmi federali di sussidio avevano contribuito ad attutire il colpo. Ora molti di quei lavoratori sono tornati al lavoro (figura 8), ma con la prosecuzione della pandemia il numero di perdite permanenti di posti di lavoro è aumentato.

Anche se l'arrivo dei vaccini, insieme al mantenimento di stimoli fiscali e monetari, dovrebbe favorire un ritorno a condizioni economiche più normali nel 2021, sarà determinante la rapidità con cui i mercati del lavoro globali miglioreranno.

"Le grandi aziende hanno accesso ai mercati dei capitali, ma non dovremmo dimenticare che i governi statali e locali impiegano milioni di persone. E le piccole imprese sono la linfa vitale di molte comunità", argomenta Vaselkiv. "Questa è una delle ragioni per cui ora è così importante un ulteriore stimolo fiscale: per aiutare a salvare posti di lavoro".



... ulteriori stimoli fiscali ora sono essenziali per aiutare a salvare posti di lavoro.



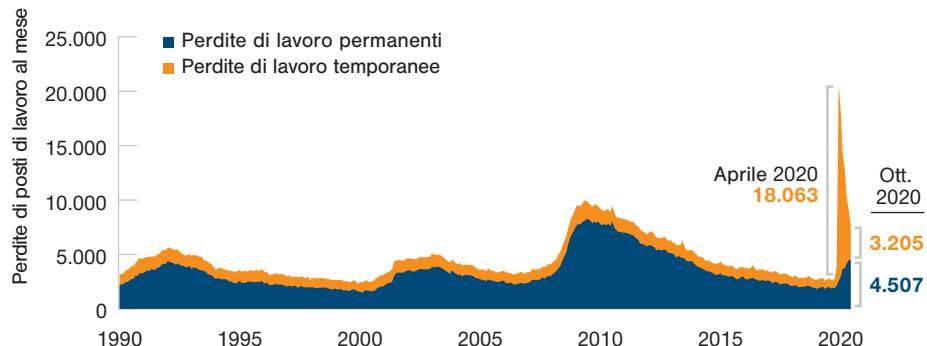
Mark Vaselkiv

Chief Investment Officer,
Fixed Income

Il gap tra le perdite temporanee e permanenti di posti di lavoro si è chiuso

Perdite del lavoro temporanee e permanenti negli Usa

Dati al 31 ottobre 2020



Fonte: U.S. Department of Labor/Haver Analytics.

Conclusioni

Nei primi mesi del 2021, i rischi economici di breve termine determinati dal possibile peggioramento della pandemia potrebbero pesare sui mercati azionari e del credito globali, sostiene Giroux. Tuttavia, la crescita economica e quella degli utili societari potrebbero migliorare in maniera significativa nei mesi successivi, ammesso che i vaccini saranno in grado di abbassare i tassi di contagio.

Una ripresa degli utili nel 2021 potrebbe però non tradursi automaticamente in rally forti e duraturi sui mercati azionari, ammonisce Giroux. Una ripresa dell'economia e dei risultati societari, spiega, è stata in larga misura già scontata dai prezzi. "Le aspettative sono elevate, quindi potremo vedere delle buone trimestrali che non porteranno però particolare entusiasmo".

Thomson ritiene che i mercati azionari globali possano performare abbastanza bene nel 2021, sostenuti dagli stessi fattori che hanno innescato il rally del 2020: le misure di stimolo fiscale e l'ampia liquidità da parte

delle banche centrali. "Mi pare che ci sia ancora tanta liquidità non utilizzata che potrà essere indirizzata verso gli asset rischiosi", afferma.

Per gli investitori obbligazionari, il 2021 potrebbe essere un anno complicato, visto che il calo dei rendimenti e il restringimento degli spread, che hanno spinto i risultati del mercato nel 2020, probabilmente non saranno in grado di giocare questo ruolo anche questa volta. Piuttosto, le duration estese e il potenziale per una modesta ripresa dell'inflazione potrebbero rendere la gestione del rischio tassi una priorità del portafoglio, aumentando l'attrattiva degli asset a tasso variabile.

Sia nei mercati azionari sia in quelli del credito, affermano i responsabili degli investimenti di T. Rowe Price, è probabile che l'impatto disomogeneo della pandemia e della ripresa sui vari Paesi, sui settori e sulle singole società renderanno una forte analisi fondamentale e una qualificata selezione attiva dei titoli una componente fondamentale per ottenere successo negli investimenti.

Informazioni aggiuntive

L'indice S&P 500 è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, una divisione di S&P Global, o delle sue affiliate ("SPDJI") ed è stato concesso in licenza per l'uso a T. Rowe Price. Standard & Poor's® e S&P® sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC, una divisione di S&P Global ("S&P"); Dow Jones® è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); questi marchi sono stati concessi in licenza d'uso da parte di SPDJI e sublicenziati per determinati scopi da T. Rowe Price. La rubrica di T. Rowe Price "Mercati finanziari USA - La settimana in esame" non è sponsorizzata, approvato, venduto o promosso da SPDJI, Dow Jones, S&P, i loro rispettivi affiliati e nessuna di tali parti rilascia alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti, né ha alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o interruzioni dell'Indice S&P 500.

MSCI, le sue affiliate, le terze parti e i fornitori (collettivamente, "MSCI") non rilasciano garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite e non si assumono alcuna responsabilità in relazione ai dati MSCI contenuti nel presente documento. I dati MSCI non possono essere ulteriormente distribuiti o utilizzati come base per altri indici o titoli o prodotti finanziari. Questo report non è approvato, esaminato o prodotto da MSCI. I dati storici e le analisi MSCI non devono essere considerate come un'indicazione o una garanzia per eventuali analisi o previsioni di performance future. Nessuno dei dati MSCI rappresenta una consulenza di investimento o una raccomandazione per prendere (o astenersi dal prendere) qualsiasi tipo di decisione di investimento e non può essere fatto valere come tale.

FactSet, fornitore di dati e analisi finanziari. Copyright 2020 FactSet. Tutti i diritti riservati.

London Stock Exchange Group plc e le imprese del gruppo (collettivamente, il "Gruppo LSE"). © LSE Group 2020. Tutti i diritti sugli indici FTSE Russell o dati sono assegnati alla società del gruppo LSE che detiene l'indice o i dati. Né il Gruppo LSE né i suoi licenziatari si assumono alcuna responsabilità per eventuali errori o omissioni negli indici o nei dati e nessuno può fare affidamento su indici o dati contenuti nella presente comunicazione. Non è consentita alcuna ulteriore distribuzione dei dati del gruppo LSE senza il consenso scritto espresso della società del gruppo LSE. Il Gruppo LSE non promuove, sponsorizza o approva il contenuto di questa comunicazione.

Le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili ma J.P.Morgan non garantisce la sua completezza o accuratezza. L'indice viene utilizzato con l'autorizzazione. L'Indice non può essere copiato, utilizzato o distribuito senza la previa approvazione scritta di J.P. Morgan. Copyright © 2020, J.P. Morgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio e un marchio di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue affiliate (collettivamente "Bloomberg"). BARCLAYS® è un marchio e un marchio di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue affiliate, "Barclays"), utilizzato su licenza. I licenziatari di Bloomberg/Bloomberg, tra cui Barclays, possiedono tutti i diritti di proprietà sugli indici Bloomberg Barclays. Né Bloomberg né Barclays approvano o approvano questo materiale, o garantiscono l'accuratezza o la completezza delle informazioni contenute nel presente documento, o rilasciano alcuna garanzia, espresa o implicita, in merito ai risultati da ottenerne e, nella misura massima consentita dalla legge, ha alcuna responsabilità per lesioni o danni derivanti da ciò.

Informazioni importanti

I titoli specifici identificati e descritti sono solo a scopo informativo e non rappresentano raccomandazioni d'investimento. Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento. Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore di un investimento può oscillare e gli investitori potrebbero non ottenere l'intero importo investito.

Il materiale non è stato verificato da alcuna autorità di vigilanza in alcuna giurisdizione.

Informazioni e opinioni sono ottenute/ tratte da fonti ritenute affidabili ma non garantiamo completezza ed esaustività, né che eventuali previsioni si concretizzino. I pareri contenuti sono soggetti a cambiamento senza preavviso e possono differire da altre società del gruppo T. Rowe Price.

È vietata la diffusione, in qualsiasi forma, della pubblicazione e/o dei suoi contenuti. Il materiale è destinato all'uso esclusivo in Italia. Vietata la distribuzione retail.

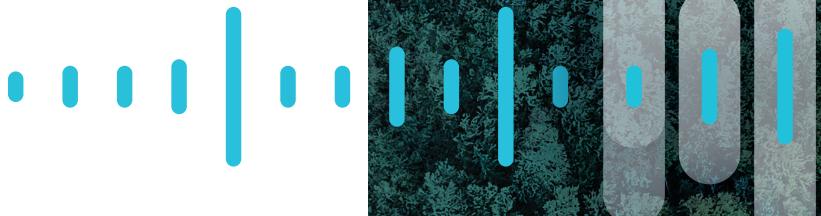
SEE ex- UK – Se non diversamente indicato questo materiale è distribuito e approvato da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. Riservato ai clienti professionali.

© 2020 T. Rowe Price. Tutti diritti riservati. T.ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle montagne rocciose sono, separatamente e/o collettivamente, marchio e marchi registrati di T. Rowe Price Group Inc.

INVEST WITH CONFIDENCE®

T. Rowe Price offre un servizio di gestione di eccellenza su cui gli investitori possono fare affidamento ora e nel lungo termine.

INVEST WITH CONFIDENCE®



© 2020 T. Rowe Price. Tutti diritti riservati. T.ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle montagne rocciose sono, separatamente e/o collettivamente, marchio e marchi registrati di T. Rowe Price Group Inc.

ID0003875 (12/2020)
202012-1446045