

INVIEW

VISIONE DEL GRUPPO EFG E PROSPETTIVE DI INVESTIMENTO

APRIL 2021



DISCIPLINATI PER NATURA. FLESSIBILI PER DEFINIZIONE.

Le icone a fianco rappresentano il nostro processo di investimento. Grazie a una politica d'investimento disciplinata e alla selezione dei titoli a livello globale, i team regionali di gestione dei portafogli hanno la flessibilità necessaria per costruire portafogli in grado di soddisfare le esigenze specifiche dei nostri clienti.

IN EVIDENZA IN QUESTO NUMERO:



ASSET ALLOCATION
GLOBALE STRATEGICA



SELEZIONE TITOLI
GLOBALI



ASSET ALLOCATION
REGIONALE



COSTRUZIONE DI PORTAFOGLI
REGIONALI

Editoriale

Benvenuti all'edizione di aprile di *Inview: Global House View*. In questa pubblicazione ci occupiamo degli sviluppi significativi dei mercati mondiali e parliamo delle nostre convinzioni e dei temi chiave per i prossimi mesi.



Moz Afzal
Chief Investment Officer

Le preoccupazioni del mercato sull'inflazione stanno crescendo. I fattori trainanti sono il massiccio programma di incentivi lanciato dall'amministrazione Biden e le aspettative riposte sulla disponibilità di più vaccini Covid: si ritiene che questo permetterà una rapida normalizzazione dell'economia.

I conseguenti mutamenti nelle proiezioni di crescita degli Stati Uniti sono sorprendenti. Mentre le previsioni fatte nell'ultimo trimestre del 2020 davano una crescita tra il 3 e il 4% nel 2021, l'OECD, il FMI e il membro mediano del FOMC si aspettano ora per il 2021 una crescita degli Stati Uniti di circa il 6,5%. Anche le previsioni di crescita per il 2022 sono state aumentate, così come le previsioni di crescita dell'economia mondiale per il periodo 2021-22.

Non sorprende che le aspettative di una crescita più robusta siano state associate a forti aumenti dei prezzi del petrolio e di altre materie prime e a modifiche al rialzo delle proiezioni sull'inflazione. Di conseguenza, i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine e i numeri riguardanti l'inflazione dei breakeven sono aumentati. Il deprezzamento delle valute dei mercati emergenti rispetto al dollaro americano è un ulteriore fattore di inflazione in queste economie. Nel caso di Brasile, Russia e Turchia, le banche centrali hanno già iniziato ad aumentare i tassi di interesse per contenere le pressioni inflazionistiche.

Nonostante questo cambiamento nel sentimento generale e i mutamenti nelle prospettive dell'inflazione, la Federal Reserve continua a segnalare che è poco probabile che i tassi d'interesse aumentino prima del 2024, il che implica che il tapering degli acquisti di obbligazioni potrebbe non iniziare prima del 2023. Uno dei motivi che giustificano questa apparente indifferenza ai rischi di inflazione è il cambiamento del quadro politico della Federal Reserve annunciato l'anno scorso.

La caratteristica chiave del nuovo contesto è l'intenzione della Federal Reserve di ancorare le aspettative d'inflazione al target del 2% attraverso un tasso d'inflazione medio del 2%. Poiché dalla crisi finanziaria globale del 2008 l'inflazione è stata in media inferiore al 2%, attualmente il livello dei prezzi è inferiore di circa l'8% rispetto a quello che dovrebbe essere se l'obiettivo fosse stato raggiunto. In teoria, questo permetterà alla Federal Reserve di portare l'inflazione nettamente al di sopra del 2% per alcuni anni. A differenza dei soggetti che partecipano al mercato, la Federal Reserve non è preoccupata dalla prospettiva di un'inflazione più alta.

Gli aggiustamenti della politica monetaria si sommeranno all'espansione fiscale e a un programma di vaccinazione più efficiente nel sostenere la ripresa mondiale. Tuttavia, le differenze nelle manovre fiscali disponibili e nella velocità di lancio dei programmi vaccinali implicano che la ripresa rimarrà disomogenea tra le varie economie: quelle più dipendenti dal turismo saranno più a rischio.

A nostro avviso l'allocazione di un portafoglio diversificato dovrebbe mantenere una leggera sovraesposizione in azioni. Considerando gli utili maturati nel Q1, diamo nuovamente la preferenza ai titoli growth dato che le aspettative sono piuttosto basse rispetto alle maggiori attese per i titoli value. Tuttavia, a più lungo termine si preferisce un profilo più equilibrato, data la robustezza dell'economia attesa nel corso dell'anno. L'esposizione al mercato britannico sembra interessante ora che le vaccinazioni sono a buon punto. Tra gli asset a reddito fisso, crediamo che le obbligazioni convertibili offrano il miglior profilo di rischio/rendimento, mentre gli esigui spread richiedono una posizione neutrale sulle obbligazioni corporate nonostante il miglioramento del ciclo economico.

Contenuti

03 Riepilogo Asset Allocation Globale

06 Griglia Asset Allocation Globale

04 Matrice Asset Allocation Globale

Asset Allocation Globale: Riepilogo

Titoli azionari

- Rimaniamo fiduciosi sulle prospettive a breve termine per le azioni statunitensi, preferendo i titoli growth ai value, considerando gli utili maturati nel primo trimestre.
- Come misura tattica, stiamo aggiornando i titoli britannici da Neutrali a Sovraesposti. Questo atteggiamento deriva dall'arretramento della sterlina, dalla potenziale riapertura delle attività commerciali grazie al rapido lancio nel Paese dei programmi vaccinali Covid-19 e dall'attesa di una ripresa economica nella seconda parte dell'anno.
- Continuiamo a favorire i titoli di Asia-Pacifico su base tattica e strategica. La Cina ha realizzato una rapida ripresa economica ma bisogna notare che anche le aspettative di crescita dell'India sono solide e tendenti al rialzo.
- Nella maggior parte dei paesi latino-americani la crisi sanitaria è ben lontana dall'essere sotto controllo; di conseguenza quest'anno la ripresa economica sarà limitata. I mercati azionari hanno già rispecchiato alcuni dei rischi futuri, perciò rimaniamo cauti sulla regione.
- Il nostro modello Trend and Momentum indica che i Beni di prima necessità stanno mostrando di nuovo una tendenza al rialzo, dopo essere stati declassati a neutrali il mese scorso. Intanto il settore Energia registra uno slancio modesto nell'ultimo mese. Non sono stati realizzati cambiamenti di settore.

Titoli Obbligazionari

- Gli spread high yield sono ai minimi storici, ma allo stesso tempo l'economia si sta riprendendo. Le cedole a interesse superiore giustificano un rating neutrale continuo in questo ambiente. Nei prossimi mesi potrebbero presentarsi buone opportunità di alfa, quindi la selettività è essenziale.
- Le obbligazioni investment grade hanno visto gli spread ridursi significativamente negli ultimi mesi, grazie al sostegno delle banche centrali. Dopo il downgrade del mese scorso, manteniamo una posizione neutrale.
- Il debito EM sembra interessante sia in valuta forte che in valuta locale, dato il valore relativamente elevato delle cedole, anche se è necessario essere selettivi a causa dei diversi equilibri tra condizioni macro, Covid e spread.
- La nostra posizione tattica di sovraesposizione è costituita dalle obbligazioni privilegiate e convertibili, grazie alla loro sensibilità ciclica.

Investimenti alternativi

- Dopo l'aggiornamento tattico dell'infrastruttura a neutrale realizzato il mese scorso, non sono state apportate modifiche al nostro posizionamento delle alternative.
- Nell'ambito degli hedge fund siamo più positivi sulle strategie Macro che dovrebbero offrire una buona copertura alle posizioni risk-on, mentre siamo più cauti nello spazio relative value poiché il rischio rimane elevato.

Valute

- Il dollaro statunitense si è rafforzato in linea con l'aumento dei tassi all'estremità lunga della curva del dollaro USA. Il trend è ora diventato più neutrale e aspettiamo un arretramento nei tassi dollaro-euro prima di rivalutare.
- Oltre al dollaro USA, l'altra valuta tattica sottoponderata è il franco svizzero, che stiamo osservando per capire se si indebolirà ulteriormente con la diminuzione della volatilità.
- Il mese scorso abbiamo declassato la sterlina britannica a tatticamente neutrale, poiché ritenevamo che i benefici a breve termine della ripresa economica fossero stati inclusi nell'attuale valutazione. Continueremo a monitorare i dati man mano che le restrizioni di lockdown si allentano.

Allocazione settoriale (+ sovrastima, = sottostima, ● neutra)

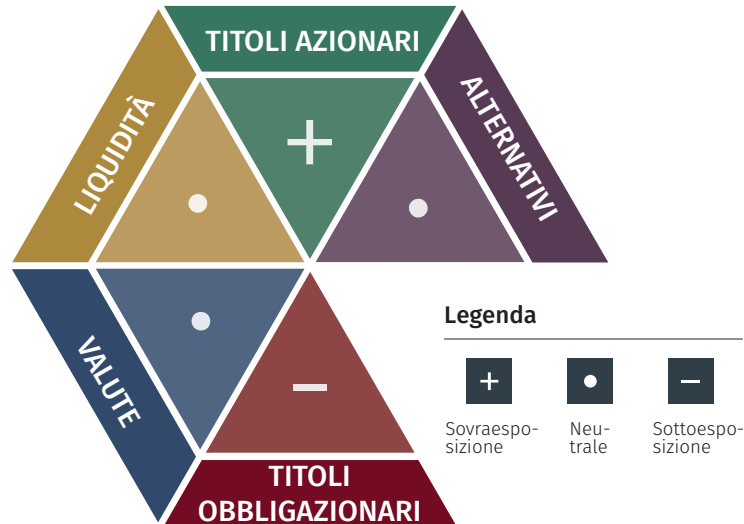
Settore	Mar. 2021 Risultati	Cambiamento	Apr. 2021 Risultati
Beni discrezionali	✓	↔	✓
Beni di prima necessità	●	↔	●
Energia	■	↔	■
Finanziari	●	↔	●
Sanità	✓	↔	✓
Industriali	●	↔	●
Information Technology	✓	↔	✓
Materiali	●	↔	●
Immobiliare	■	↔	■
Telecomunicazioni	●	↔	●
Utility	■	↔	■

ASSET ALLOCATION

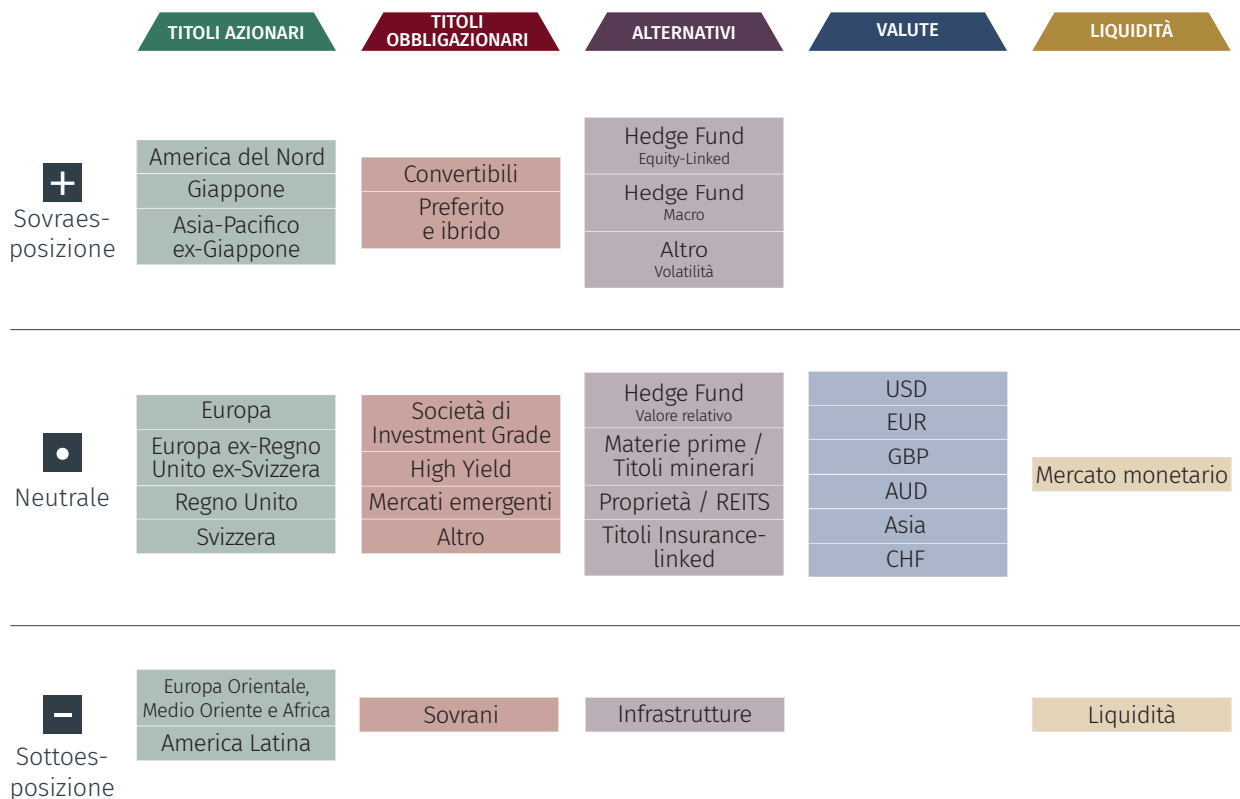
Asset Allocation Globale: Prospettive strategiche per 12 mesi

Sulla base di un mandato equilibrato, la matrice sottostante mostra la nostra visione a lungo termine della strategia d'investimento.

Visione Asset Allocation Complessiva



Scomposizione per classe di asset



ASSET ALLOCATION

Asset Allocation Globale: Prospettive tattiche per 3 mesi

Sulla base di un mandato equilibrato, la matrice sottostante mostra la nostra visione a breve termine della strategia d'investimento.

Scomposizione per classe di asset

Nota: Le caselle evidenziate indicano una differenza rispetto alla nostra visione strategica per 12 mesi.

	TITOLI AZIONARI	TITOLI OBBLIGAZIONARI	ALTERNATIVI	VALUTE	LIQUIDITÀ
+ Sovraesposizione	America del Nord Regno Unito Giappone Asia Pacifico ex-Giappone	Convertibili Preferito e ibrido	Hedge Fund Macro Materie prime / Titoli minerari Altro Volatilità	EUR AUD Asia	Mercato monetario Liquidità
• Neutrale	Europa Europa ex-Regno Unito ex-Svizzera Svizzera	Società di Investment Grade High Yield Mercati emergenti	Hedge Fund Equity-Linked Proprietà / REITS Titoli Insurance-linked Infrastrutture	GBP	
- Sottoesposizione	Europa Orientale, Medio Oriente e Africa America Latina	Sovrani Altro	Hedge Fund Valore relativo	USD CHF	

ASSET ALLOCATION

Griglia Equity Allocation

Sulla base di un mandato equilibrato, la tabella sottostante fornisce la nostra visione a lungo termine (strategica) e a breve termine (tattica) della strategia d'investimento.

Legenda

Sovraesposizione	Neutrale	Sottoesposizione	Aumento	Nessun cambiamento	Diminuzione

Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	

America del Nord



Marzo ha visto i primi segni di rotazione e cambiamento degli investitori, senza che ciò abbia avuto un reale impatto sull'indice S&P 500: infatti nell'arco del mese S&P 500 è cresciuto di oltre il 4%. Tuttavia, il Momentum Index statunitense (un indice dei titoli più performanti durante gli ultimi 12 mesi) è sceso del 5,9%, il che evidenzia la portata della rotazione che si è sviluppata in marzo. Il catalizzatore della rotazione è stato l'approvazione dell'American Rescue Plan (ARP) che prevede una spesa di 1.900 miliardi di dollari a livello fiscale e la successiva e rapidissima discussione del piano per le infrastrutture che ammonta a 2.300 miliardi di dollari. Questo ha spinto i rendimenti delle obbligazioni a 10 anni all'1,74%; a sua volta questa variazione ha avuto un impatto sull'impennata dei titoli momentum. Rimaniamo fiduciosi sulle prospettive a breve termine, anche se considerando gli utili del Q1 siamo inclini a esaminare nuovamente i titoli Growth, dato che le aspettative sono piuttosto basse rispetto alle maggiori attese per i titoli Value. Detto questo, a lungo termine suggeriremmo un profilo più equilibrato, data la robustezza dell'economia attesa nel corso dell'anno.

Europa



Le azioni europee si sono riprese per raggiungere i loro livelli pre-Covid. Marzo ha fatto registrare buone performance anche se si è affievolito a fine mese, dato che le misure di lockdown sono state estese almeno fino alla fine di aprile. Probabilmente gli ultimi lockdown avranno un impatto sul PIL del primo trimestre. Per il momento, tuttavia, i mercati azionari guardano oltre questa fase di debolezza. Ci domandiamo se verso fine anno gli investitori comprenderanno visto l'attuale clima di rialzo. Pensiamo che lo faranno quando l'Europa darà il via ai programmi di ripresa dopo la pandemia e tornerà la fiducia nei guadagni. Per essere più fiduciosi, aspetteremo un recupero o un consolidamento, dato che il miglioramento della crescita economica potrebbe rivelarsi fiacco per questo trimestre. Continuiamo a prediligere le aziende growth di qualità, perché riteniamo che continueranno ad essere i vincitori a lungo termine.

Europa ex- Regno Unito ex-Svizzera



Le azioni europee si sono riprese per raggiungere i loro livelli pre-Covid. Marzo ha fatto registrare buone performance anche se si è affievolito a fine mese, dato che le misure di lockdown sono state estese almeno fino alla fine di aprile. Probabilmente gli ultimi lockdown avranno un impatto sul PIL del primo trimestre. Per il momento, tuttavia, i mercati azionari guardano oltre questa fase di debolezza. Ci domandiamo se verso fine anno gli investitori comprenderanno visto l'attuale clima di rialzo. Pensiamo che lo faranno quando l'Europa darà il via ai programmi di ripresa dopo la pandemia e tornerà la fiducia nei guadagni. Per essere più fiduciosi, aspetteremo un recupero o un consolidamento, dato che il miglioramento della crescita economica potrebbe rivelarsi fiacco per questo trimestre. Continuiamo a prediligere le aziende growth di qualità, perché riteniamo che continueranno ad essere i vincitori a lungo termine.

Regno Unito



Aggiorniamo le azioni britanniche, poiché la combinazione del riuscito lancio del vaccino, della bassa valutazione e dell'arretramento della sterlina spinge i mercati britannici al rialzo. L'economia britannica ha affrontato molte sfide negli ultimi anni, principalmente a causa della Brexit e dell'elevata esposizione del settore dei servizi durante la pandemia. Con il successo del lancio della campagna vaccinale e il chiaro sollievo della popolazione che ha accumulato risparmi eccessivi, ci aspettiamo una forte risposta economica. Di conseguenza, potremmo avere una propensione verso le aziende più piccole che sono sensibili al miglioramento delle condizioni.

ASSET ALLOCATION

Griglia Equity Allocation

Sulla base di un mandato equilibrato, la tabella sottostante fornisce la nostra visione a lungo termine (strategica) e a breve termine (tattica) della strategia d'investimento.

Legenda

Sovraesposizione	Neutrale	Sottoesposizione	Aumento	Nessun cambiamento	Diminuzione







Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	
Svizzera					I titoli svizzeri hanno una propensione alla crescita rispetto a quelli europei a causa delle loro caratteristiche difensive, riguardano cioè prodotti di base e farmaceutici i cui indici sono fortemente ponderati. In questo momento vogliamo riequilibrarci in modo proattivo verso le medie imprese in quanto prevediamo per il 2021 un costante miglioramento economico dovuto anche a una valutazione elevata per le società più grandi.
Giappone					Lo scorso trimestre abbiamo aggiornato le azioni giapponesi poiché il clima di rialzo del "value globale" continua e la sensibilità del Giappone alle condizioni economiche globali è molto alta. La selezione dei titoli in Giappone è stata abbastanza critica con le aziende in crescita che hanno guidato l'anno scorso, ma di recente c'è stato un chiaro cambiamento di leadership verso le aziende value. Non vorremmo necessariamente seguire questa tendenza, ma ammettiamo che ci garantirebbe un profilo più equilibrato in futuro. Nel complesso, rimaniamo ottimisti sulle prospettive a lungo termine del Giappone, in quanto il Paese bilancia la vicinanza della Cina e il rapporto con gli Stati Uniti e l'Europa a vantaggio del settore delle imprese.
Asia-Pacifico ex-Giappone					L'Asia è stata l'epicentro dell'epidemia di Covid-19 ed è stata anche una delle prime regioni a tenerla sotto controllo. Detto questo, l'esperienza non è stata uniforme e i mercati ASEAN e India hanno dovuto fare i conti con un forte aumento dei casi di Covid-19. In Cina stiamo continuando ad assistere alle revisioni al rialzo degli utili grazie all'applicazione degli incentivi. Il recente giro di vite sulle grandi aziende tecnologiche in Cina suggerisce una svolta verso le aree cicliche del Paese. L'ultimo bilancio indiano è stato una sorpresa positiva e ha stimolato una discreta reazione nelle azioni, con un forte recupero in vista.
Europa Orientale, Medio Oriente e Africa					Dato il forte calo nello scorso anno e la conseguente volatilità dei prezzi del greggio, è difficile pensare come i mercati EMEA possano sovraperformare in modo sostenibile nonostante le rispettive valutazioni. Vediamo questi mercati più come protagonisti di un futuro prossimo. Naturalmente, una più rapida diffusione del vaccino porterà a recuperi più rapidi.
America Latina					I Paesi dell'America Latina rimangono vulnerabili all'indifferenza della politica e alle tendenze di crescita anemiche a causa della pandemia di Covid-19 in corso. È quindi difficile pensare come l'America Latina possa riprendersi rapidamente dalla recessione creata dal virus. Di recente i titoli brasiliani sono stati arretrati a seguito della cacciata del CEO di Petrobras da parte di Bolsonaro e questo fatto ha creato ulteriore incertezza. Tuttavia, nonostante le tensioni politiche, i tassi d'interesse sono sempre bassi e il programma di riforme economiche continua a progredire. Tuttavia, nella regione è necessaria una relativa prudenza.

























ASSET ALLOCATION

Griglia Fixed Income Allocation

Sulla base di un mandato equilibrato, la tabella sottostante fornisce la nostra visione a lungo termine (strategica) e a breve termine (tattica) della strategia d'investimento.

Legenda

					
Sovraesposizione	Neutrale	Sottoesposizione	Aumento	Nessun cambiamento	Diminuzione




Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	
Sovrani					I mercati del reddito fisso sono ora in delicato equilibrio poiché i programmi di vaccinazione anti Covid continuano e prende piede la fiducia nella ripresa economica. Abbiamo assistito alla svendita dei Treasury americani, dei Gilt e dei titoli di stato europei. Il problema dell'inflazione non ci preoccupa; notiamo peraltro che gran parte dell'aumento dei prezzi delle materie prime è transitorio (cioè effetti di base). L'impennata della curva dei rendimenti è un segno di reflazione. Di conseguenza, si consiglia di acquisire con cautela posizioni di duration eccessivamente lunga almeno fino a quando i rendimenti non saranno più elevati e la relativa curva non avrà raggiunto punte massime. Un movimento più rapido dei rendimenti sarà contrastato dalle banche centrali per le quali l'inflazione rimane al di sotto dei loro livelli target.
Società Investment Grade					Negli ultimi 6 mesi, incoraggiati dal diffuso sostegno delle banche centrali, gli spread sono aumentati sensibilmente. Tuttavia, dato che tali spread si sono notevolmente ridotti nello spazio da AA ad A, qualsiasi variazione dei tassi di interesse avrà un maggiore effetto. Di conseguenza, il mese scorso abbiamo declassato IG a neutro per riflettere la maggiore sensibilità ai tassi.
Convertibili					Manteniamo l'interesse per i Convertibili. Lo spazio loro dedicato ha generalmente ottenuto buoni risultati su base relativa nell'attuale contesto, data la costante sottovalutazione della volatilità implicita e il fatto che gli investitori cercano una sensibilità azionaria con un limite inferiore ("pavimento"). Nell'attuale ambiente, ci aspettiamo un buon rapporto rischio/rendimento per i Convertibili.
High Yield					Negli ultimi 4 mesi siamo stati forse troppo cauti sui titoli high yield, dati gli spread molto limitati e i rendimenti USA ai minimi storici. Il taglio delle cedole è il punto essenziale in questo ambiente e ci ha mantenuto neutrali data la situazione dei tassi della banca centrale da zero a negativo in cui ci troviamo. Ci sono diverse questioni da considerare in HY: BB+ ha ora una maggiore sensibilità ai tassi, le aziende zombie possono essersi formate a causa dell'ambiente dei tassi e infine quando l'economia si sbloccherà inizieremo a vedere gli scheletri nell'armadio. Nei prossimi 3-6 mesi si potrebbero creare buone opportunità di alfa, quindi la selettività sarà essenziale.
Preferiti e Ibridi					Il titolo Privilegiato e Ibrido ha un beta più elevato. Tuttavia, poiché gran parte di esso è legato al settore finanziario e ai titoli bancari, ad esempio AT1 e Cocos, riteniamo che la classe di asset sia più attraente rispetto ai titoli ad alto rendimento. I recenti guadagni nel settore bancario hanno dimostrato che le perdite su crediti non sono finora così elevate come previsto e le autorità di regolamentazione stanno limitando i dividendi e il riacquisto. Quindi siamo sovraesposti nel settore.
Mercati emergenti					I commenti sono simili a quelli per i titoli high yield, nel senso che le cedole sono interessanti rispetto ai tassi zero sia per le obbligazioni in valuta forte che per quelle in valuta locale. Tuttavia, ci aspettiamo che un ulteriore flusso di notizie abbia un impatto sul debito EM, sia positivo che negativo. Ad esempio, il Brasile ha recentemente conosciuto l'impatto dello spread, come la Turchia. In Asia tuttavia, continuiamo ad osservare un miglioramento dei fondamentali. In linea generale, si raccomanda la selettività dato l'equilibrio delle condizioni macro, del Covid e degli spread limitati.

































ASSET ALLOCATION

Griglia Alternatives Allocation

Sulla base di un mandato equilibrato, la tabella sottostante fornisce la nostra visione a lungo termine (strategica) e a breve termine (tattica) della strategia d'investimento.

Legenda

					
Sovraesposizione	Neutrale	Sottoesposizione	Aumento	Nessun cambiamento	Diminuzione

Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	
Copertura: Equity-linked					Siamo ottimisti sui nostri gestori Equity Long Short poiché la dislocazione del mercato globale ha riservato loro forti opportunità. Date le loro competenze nella selezione dei titoli, nel dimensionamento delle posizioni e nella gestione dell'esposizione, ci aspettiamo che tali capacità contribuiscano a sfruttare queste opportunità e a fornire rendimenti interessanti dimensionati al rischio. Tuttavia, adottiamo una maggiore cautela su Market Neutral.
Copertura: Valore relativo					Il rischio è elevato sia nell'ambito del Credito L/S che nell'Arbitraggio di Volatilità e nel Credito Strutturato. Vorremmo evitare queste strategie a favore dell'Arbitraggio convertibile e dei fondi distressed. La crisi di Covid 19 ha creato una sostanziale dislocazione economica e gli effetti si faranno sentire per molti mesi, se non anni. Alla fine, le aziende nell'intero spettro della capitalizzazione di mercato dovranno riorganizzare e ristrutturare il loro debito e i loro piani di finanziamento futuri. I mercati dei prestiti a leva nell'UE e negli USA, così come gli HY, subiranno un impatto, creando importanti opportunità nell'ambito dei fondi stressed/distressed che, a sua volta, creerà opportunità per gli operatori di mercato esperti e specializzati.
Copertura: Macro					In questo ambito, abbiamo una forte preferenza per le strategie di trading CTA quantitative Macro, trend-following e a più breve termine. Dovrebbero continuare ad offrire un'eccellente copertura alle posizioni di rischio.
Materie prime / Titoli minerari					Siamo ancora strategicamente neutrali sulle materie prime, ma tatticamente sovraesposti. Data la mancanza di riscontro, in precedenza abbiamo declassato l'oro e stiamo attendendo livelli migliori per comprare (possibilmente sotto i 1700 dollari). Siamo sovraesposti nelle materie prime industriali dato che è il nostro schema preferito per lo sfruttamento della ciclicità. Rimaniamo cauti sul complesso energetico osservando i recenti picchi dovuti alla sopravvalutazione rispetto ai fondamentali.
Proprietà / REIT					Sulle Proprietà manteniamo una posizione neutrale. Per quanto riguarda gli immobili commerciali e retail siamo sottoesposti ma positivi per quanto riguarda la logistica e le abitazioni, sostenuti da favorevoli tassi record e da un'offerta limitata durante la flessione indotta dal virus e dal fatto che l'abitudine di scegliere gli immobili come beni rifugio continuerà probabilmente a crescere.
Titoli Insurance-linked					In generale, gli spread di rendimento dei Cat e la classe di asset sono stati poco amati per molti anni ma stiamo dimostrando maggiore interesse per la classe di asset, date le sue proprietà di diversificazione.
Altro (Volatilità)					A questo punto siamo interessati a vendere la volatilità ogni volta che aumenta. Le strategie di copertura sembrano interessanti dopo che VIX si è attestato intorno a quota 20 o addirittura al di sotto.
Infrastrutture					Rimaniamo cauti per quanto riguarda le infrastrutture, poiché i budget saranno limitati e la liquidità è ancora un problema. Tuttavia, come alternativa al reddito fisso, le infrastrutture potrebbero davvero essere interessanti con la ripresa dell'economia globale. Di conseguenza, abbiamo aggiornato a neutrale da sottoesposto per riflettere il fatto che stiamo diventando più costruttivi.

























ASSET ALLOCATION









Griglie Valuta e Cash Allocation

Sulla base di un mandato equilibrato, la tabella sottostante fornisce la nostra visione a lungo termine (strategica) e a breve termine (tattica) della strategia d'investimento.

Legenda

					
Sovraesposizione	Neutrale	Sottoesposizione	Aumento	Nessun cambiamento	Diminuzione

Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	
USD					Il dollaro statunitense si è rafforzato in linea con l'aumento dei tassi all'estremità lunga della curva del dollaro USA. Il trend ora è diventato più neutrale e siamo consapevoli della nostra posizione leggermente ribassista. Se il dollaro USA dovesse tornare indietro, rivaluteremo gli sviluppi, in particolare perché gli Stati Uniti sono più avanti nella distribuzione del vaccino rispetto all'Europa, per esempio, ma l'Europa recupererà terreno e questo dovrebbe essere un catalizzatore per l'EUR. Se questo non avviene, faremo una rivalutazione.
EUR					Dalla scorsa estate, l'EUR rimane in un ristretto intervallo di negoziazione. Il nostro obiettivo a lungo termine è di 1,25 e la coppia EUR/USD si sta consolidando bene intorno al livello 1,20. Dobbiamo considerare il fatto che USD è un beneficiario quando il rischio aumenta, per cui è necessario un atteggiamento più cauto quando si considera la mitigazione del rischio.
GBP					La sterlina ha continuato la corsa al rialzo dopo l'accordo sulla Brexit e il Regno Unito è stato una delle economie sviluppate più veloci a lanciare la campagna vaccinale. Questo porta inevitabilmente alla convinzione che l'economia britannica uscirà rapidamente dalla pandemia. Abbiamo quasi raggiunto il nostro obiettivo di 1,45, quindi riteniamo che i benefici a breve termine siano stati valutati e di conseguenza il mese scorso abbiamo declassato a neutrale. Rifletteremo i livelli man mano che arriveranno altri dati.
AUD					Dopo la forte svendita dello scorso anno, il dollaro australiano è stato protagonista di una robusta ripresa. Dopo il consolidamento, il trend del dollaro australiano continua ad essere più positivo. Stiamo potenziando ulteriormente AUD e le valute sensibili alle materie prime per riflettere il miglioramento dei prezzi delle materie prime e del settore tecnico.
Asia					Ci incoraggia il fatto che lo yen giapponese abbia limitato il proprio potenziamento, visto che abbiamo osservato un VIX abbastanza alto. Lo status di JPY come moneta della paura è diminuito. Ci aspettiamo che i fondamentali si riaffermino e attendiamo un indebolimento dello JPY fino al nostro target di 110. Il RMB è una delle nostre valute preferite, dato il miglioramento dell'economia cinese, un elevato riporto sui tassi locali e il fatto che molto probabilmente i cinesi saranno i primi a inasprire la politica monetaria.
CHF					Il franco svizzero beneficia della correlazione complessiva con la volatilità dei mercati finanziari; tuttavia, con il recente annuncio della politica di incentivi e con l'eventuale riduzione della volatilità, potremmo assistere ad un ulteriore indebolimento del CHF. Ora rimaniamo prudentemente in una condizione di sottoesposizione.

Sottoclasse di Asset	Strategica 12-mesi		Tattica 3-mesi		Ulteriori indicazioni per sottoclasse di asset
	Prospettiva	Cambiamento	Prospettiva	Cambiamento	
Mercato monetario					Per il momento restiamo con livelli di liquidità solo leggermente elevati, anche se cercheremo di individuare eventuali ulteriori flessioni nei mercati per distribuire la liquidità.
Liquidità					Per il momento restiamo con livelli di liquidità solo leggermente elevati, anche se cercheremo di individuare eventuali ulteriori flessioni nei mercati per distribuire la liquidità.

Informazioni importanti

Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva può aumentare o diminuire e le performance precedenti non costituiscono un indicatore delle future performance. I prodotti di investimento possono essere soggetti ai rischi da investimento, che comprendono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la possibile perdita, totale o parziale, del capitale investito.

Il presente documento non costituisce e non deve essere interpretato come una proposta, un annuncio pubblicitario, un'offerta pubblica o una collocazione o consiglio di acquisto, vendita, mantenimento o richiesta per qualsiasi investimento, operazione su titoli, altri strumenti finanziari o altri prodotti o servizi. Il presente documento non intende essere la descrizione definitiva dei termini e condizioni di qualsiasi investimento, operazione su titoli, altri strumenti finanziari o altri prodotti o servizi. Il presente documento è fornito solo a scopo informativo e non deve essere inteso come un consiglio di investimento o qualsiasi altra raccomandazione specifica rispetto a particolari azioni o inazioni. Le informazioni contenute nel presente documento non tengono conto degli obiettivi di investimento specifici, della situazione finanziaria o delle specifiche esigenze del destinatario. Prima di realizzare qualsiasi investimento o in caso di dubbi relativi alle informazioni fornite nel presente documento, l'utente è tenuto a richiedere personalmente una consulenza professionale idonea alle proprie condizioni specifiche.

Anche se le informazioni contenute nel presente documento sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, nessun membro del Gruppo EFG dichiara o garantisce la correttezza di tali informazioni, che possono essere incomplete o sintetiche. Qualsiasi parere espresso nel presente documento è soggetto a modifiche senza preavviso. Il presente documento può contenere pareri personali che non riflettono necessariamente la posizione di tutti i membri del Gruppo EFG. Nella misura massima consentita dalla legge, nessun membro del Gruppo EFG può essere ritenuto responsabile per le conseguenze di eventuali errori od omissioni ivi contenuti, e ciascun membro del Gruppo EFG rifiuta espressamente qualsiasi responsabilità, tra cui (a titolo esemplificativo ma non esaustivo) la responsabilità per danni incidentali o conseguenti, derivanti da tali errori od omissioni o da eventuali azioni o inazioni commessi dal destinatario in funzione del presente documento.

La fruibilità del presente documento in qualsiasi giurisdizione o Paese può essere contraria alle leggi o ai regolamenti locali e le persone che entrano in possesso del presente documento devono informarsi personalmente e osservare eventuali limitazioni. Il presente documento non può essere riprodotto, divulgato o distribuito (tutto o in parte) ad altre persone senza il consenso scritto preventivo di un membro autorizzato del Gruppo EFG. Il presente documento è stato realizzato da EFG Asset Management (UK) Limited per l'uso da parte del Gruppo EFG e delle consociate e affiliate del Gruppo EFG in tutto il mondo. EFG Asset Management (UK) Limited è autorizzata e regolamentata dalla UK Financial Conduct Authority, registrazione n. 7389746. Sede legale: EFG Asset Management (UK) Limited, Leconfield House, Curzon Street, Londra W1J 5JB, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111.

Se hai ricevuto questo documento da una delle consociate o filiali indicate qui sotto, tieni presente quanto segue:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. è autorizzata dalla Securities Commission of The Bahamas conformemente alla Securities Industry Act, 2011 e al Securities Industry Regulations, 2012 ed ha il permesso di svolgere operazioni su titoli dirette o provenienti dalle Bahamas compreso il commercio di titoli, la stipula di accordi su titoli, la gestione di titoli e la consulenza su titoli. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. è autorizzata inoltre dalla Central Bank of The Bahamas conformemente alla Banks and Trust Companies Regulation Act, 2000 come istituto bancario e di trust.

Bahrain: EFG AG Bahrain Branch è regolamentata dalla Central Bank of Bahrain con sede legale in Bahrain Financial Harbour, West Tower – 14° piano, Regno del Bahrain.

Bermuda: EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. è una società esente costituita in Bermuda con responsabilità limitata. Sede legale: Thistle House, 2° piano, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda.

Isole Cayman: EFG Bank è autorizzata dalla Cayman Islands Monetary Authority a svolgere attività bancarie conformemente alla Banks and Trust Companies Law delle Isole Cayman. EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. È autorizzata dalla Cayman Islands Monetary Authority a svolgere attività di trust conformemente alla Banks and Trust Companies Law delle Isole Cayman, e a svolgere attività di investimento in titoli conformemente alla Securities Investment Business Law delle Isole Cayman.

Cile: EFG Corredores de Bolsa SpA è autorizzata dalla Comisión para el Mercado Financiero ("Ex SVS") come agente di cambio che può svolgere operazioni di brokeraggio su titoli in Cile e attività secondarie disciplinate tra cui la gestione del portafoglio di titoli discrezionali, la stipula di accordi relativi a titoli e la consulenza per investimenti. Registrazione n. 215. Sede legale: Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

Cipro: EFG Cyprus Limited è una società di investimento con sede a Cipro, iscritta al registro delle società con n. HE408062, con sede legale in Kennedy 23, Globe House, 6° piano, 1075, Nicosia, Cipro. EFG Cyprus Limited è autorizzata e regolamentata dalla Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC)

Dubai: EFG (Middle East) Limited è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority con sede legale in Level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, UAE.

Guernsey: EFG Private Bank (Channel Islands) Limited è autorizzata dalla Guernsey Financial Services Commission.

Hong Kong: EFG Bank AG è autorizzata come istituto bancario dalla Hong Kong Monetary Authority conformemente alla Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) e può svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (commercio di titoli), Tipo 4 (consulenza su titoli) e Tipo 9 (gestione patrimoniale) in Hong Kong.

Jersey: EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited è regolamentata dalla Jersey Financial Services Commission per lo svolgimento di attività di investimento ai sensi della Financial Services (Jersey) Law 1998.

Liechtenstein: EFG Bank von Ernst AG è regolamentata dalla Financial Market Authority Liechtenstein, Landstrasse 109, P.O. Box 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Lussemburgo: EFG Bank (Luxembourg) S.A. è presente nell'elenco ufficiale delle banche costituite in Lussemburgo conformemente alla legge del Lussemburgo del 5 aprile 1993 sul settore finanziario (e successive modifiche e integrazioni) (la "Legge del 1993"), emanata dall'autorità di sorveglianza del Lussemburgo (Commission de Surveillance du Secteur Financier), come società per azioni di diritto pubblico ai sensi della legge del Lussemburgo (société anonyme) autorizzata a svolgere la propria attività conformemente all'Articolo 2 della Legge del 1993. I residenti del Lussemburgo devono contattare esclusivamente EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56 Grand Rue, Luxembourg 2013 Lussemburgo, telefono +352 264541, per qualsiasi informazione riguardante i servizi di EFG Bank (Luxembourg) S.A.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM è una società per azioni di diritto pubblico monegasca registrata con il n. 90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM è un istituto bancario che svolge attività finanziarie autorizzato e regolamentato dalla French Prudential Supervision and Resolution Authority e dalla Monégasque Commission for the Control of Financial Activities. Sede legale: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco), telefono: +377 93 15 11 11. Il destinatario del presente documento conosce perfettamente l'inglese e rinuncia alla possibilità di ottenere la versione francese della pubblicazione.

Repubblica Popolare Cinese ("PRC"): L'ufficio di rappresentanza a Shanghai della EFG Bank AG è approvato dalla China Banking Regulatory Commission ed è registrato presso la Shanghai Administration for Industry and Commerce conformemente alle normative della Repubblica Popolare Cinese per la gestione delle banche a investimenti esteri e le regole di implementazione collegate. Registrazione n. 310000500424509. Sede legale: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. L'ambito di attività di EFG Bank AG Shanghai Representative Office è limitato esclusivamente alla realizzazione di attività no-profit che comprendono le relazioni, le ricerche di mercato e la consulenza.

Portogallo: La filiale portoghese di EFG Bank (Luxembourg) S.A. È registrata presso la Portuguese Securities Market Commission con il numero 393 e presso la Bank of Portugal con il numero 280. Codice fiscale e numero del registro di commercio: 980649439. Sede legale: Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto – 1250-140 Lisbona, Portogallo.

Singapore: La filiale di Singapore di EFG Bank AG (UEN No. T03FC6371) è autorizzata dalla Monetary Authority of Singapore come banca di attività "all'ingrosso" per lo svolgimento di attività bancarie ed è un istituto di consulenza finanziaria esente come definito nella Financial Advisers Act e un licenziatario per i servizi relativi ai mercati finanziari come definito nella Securities and Futures Act.

Svizzera: EFG Bank AG, Zurich, comprese le filiali di Ginevra e Lugano, è autorizzata e regolamentata dalla Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). Sede legale: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurigo, Svizzera. Filiali svizzere: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Ginevra 2 e EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.

Regno Unito: EFG Private Bank Limited è autorizzata dalla Prudential Regulation Authority e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e dalla Prudential Regulation Authority, con registrazione n. 144036. EFG Private Bank Limited è un membro della London Stock Exchange. Iscrizione al registro delle società n. 2321802. Sede legale: EFG Private Bank Limited, Leconfield House, Curzon Street, Londra W1J 5JB, Regno Unito, telefono +44 (0)20 7491 9111. In relazione a EFG Asset Management (UK) Limited si prega di notare l'informativa sullo status riportata qui sopra.

Stati Uniti: EFG Asset Management (UK) Limited è affiliata a EFG Capital, società di intermediazione statunitense autorizzata dalla Securities and Exchange Commission ("SEC") e associata alla Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") e alla Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). SEC, FINRA o SIPC non hanno approvato il presente documento o i servizi e prodotti forniti da EFG Capital o dalla relativa affiliata con sede negli Stati Uniti, EFGAM Americas. EFGAM Americas è registrata presso SEC come società di consulenza per investimenti. I prodotti relativi a titoli e i servizi di brokeraggio sono forniti da EFG Capital, e i servizi di gestione patrimoniale sono forniti da EFGAM Americas. EFG Capital e EFGAM Americas sono società affiliate riconducibili alla stessa proprietà e possono usufruire reciprocamente del personale associato. Il presente documento non è destinato alla distribuzione a persone residenti negli Stati Uniti o per conto di queste ultime ad eccezione delle persone che sono "acquirenti qualificati" (come definito nella United States Investment Company Act del 1940, e successive modifiche e integrazioni (la "Investment Company Act")) e "investitori accreditati" (come definito nella Rule 501(a) ai sensi della Securities Act). Tutti i titoli citati nel presente documento non saranno registrati ai sensi della Securities Act o qualificati ai sensi di qualsiasi normativa sui titoli di Stato applicabile. Tutte le finanziarie citate nel presente documento non saranno registrate come società di investimento ai sensi della Investment Company Act. Gli analisti con sede al di fuori degli Stati Uniti sono ingaggiati da società affiliate non statunitensi che non sono soggette alle normative FINRA.