



PUBBLICAZIONE MENSILE #77 | 1 Giugno 2021

## E IL VINCITORE È... LA SVIZZERA

### EDITORIALE

Pagina 2

- Questo mese vedrà finalmente gareggiare 24 nazioni per la coppa Euro 2020
- Sfidando i pronostici calcistici, la nostra classifica vede come favorita la Svizzera
- Difesa, centrocampo, attacco: per ben performare, un portafoglio deve essere forte globalmente

### STRATEGIA GLOBALE

Pagina 3

- Con il momentum della crescita USA ai massimi, è il momento del sorpasso europeo
- La parola "inflazione" è tornata. La domanda è: sarà solo transitoria?
- La gravità dei tassi d'interesse riporta sulla Terra le valutazioni di alcuni attivi

### ASSET ALLOCATION

Pagina 4

- Allocation - Ancora in modalità reflazione, preferiamo gli attivi reali alle obbligazioni
- Azioni - Invariata la posizione costruttiva di leggero sovrappeso
- Valute - Il USD può ancora indebolirsi data la minor attrattiva del tasso reale e della crescita

## E il vincitore è... la Svizzera

- Questo mese vedrà finalmente gareggiare 24 nazioni per la coppa Euro 2020
- Sfidando i pronostici calcistici, la nostra classifica vede come favorita la Svizzera
- Difesa, centrocampo, attacco: per ben performare, un portafoglio deve essere forte globalmente

La pandemia del Covid-19 ha imposto un ritardo di un anno, ma gli appassionati di calcio possono finalmente gioire: gli Europei UEFA 2020 stanno per iniziare! Come tradizione di DECALIA, proviamo a prevedere l'esito del torneo, utilizzando criteri *top-down* - in tutte le aree di gioco - per classificare i Paesi concorrenti. E, come un allenatore della nazionale che seleziona la propria squadra, riflettiamo su come costruire un "*dream portfolio*" nelle attuali circostanze di mercato.

Una parola per cominciare sul formato insolito di questa edizione - 60° anniversario. Invece di essere ospitata da 1 o 2 Paesi, si estenderà a tutto il continente, con le partite che si svolgeranno in 11 città di altrettanti Paesi. Diversificazione geografica alla massima espressione! E i tifosi saranno incoraggiati a "Viverlo. Per davvero" (*Live It. For Real*): un cambiamento gradito dal mondo dietro lo schermo degli ultimi 15 mesi.

Quindi, dei 24 concorrenti, chi ha le migliori possibilità di sollevare il trofeo l'11 luglio? Il nostro modello proprietario di punteggio per Paese combina diversi criteri secondo quattro categorie ugualmente ponderate: portiere (Covid/situazione sanitaria), difesa (rischio Paese), centrocampo (analisi macro e indice di performance ambientale) ed attacco (indici di competitività globale ed innovazione, misura PISA della qualità del sistema educativo). Il punteggio complessivo del Paese, che copre ogni zona del campo, viene poi utilizzato per prevedere il risultato di ogni partita - e l'eventuale campione europeo.

Già nella fase a gironi, ed ancora di più nei quarti di finale, i Paesi del Nord Europa (Regno Unito incluso) sembrano destinati a prendere il sopravvento sui soliti favoriti latini. Infatti, Francia e Italia hanno attualmente portieri deboli, avendo vissuto una battaglia particolarmente dura contro il Covid, mentre la Spagna è carente a centrocampo, non potendo contare su fondamentali macro solidi.

Il nostro pronostico per le semifinali? La prima dovrebbe vedere la Svizzera sconvolgere i pronostici, sconfiggendo la Germania per 2-1 grazie ad una difesa,

un centrocampo ed un attacco uniformemente di prim'ordine. Può accadere che la Germania non vinca sempre alla fine! La seconda semifinale dovrebbe vedere l'Olanda contro la Scozia, con l'outsider del caso che viene sconfitta per poco (3-2).

Il che ci porta alla finale: Svizzera contro Olanda nel famoso (ma probabilmente pieno solo al 25%) stadio Wembley di Londra. Mentre gli esterni olandesi certamente rivaleggiano con i loro omologhi svizzeri, il portiere sembra più fragile: la campagna di vaccinazione non è così avanzata ed i tassi di contagio sono più elevati. Pertanto, ipotizziamo una vittoria di 2-1 per la nazionale elvetica - una prima volta storica!

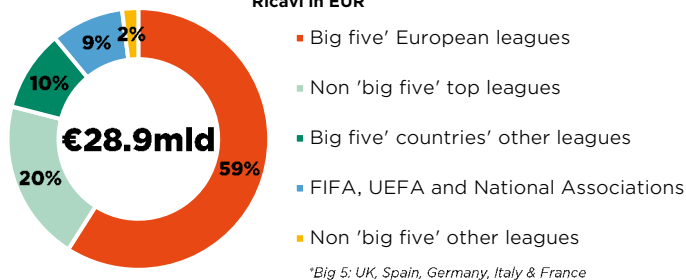
Che la Svizzera possa diventare campione d'Europa dimostra che nel calcio, come negli investimenti, non è solo questione di avere i giocatori più rinomati. È fin troppo facile strapagare il talento. Così come si dà spesso un'importanza eccessiva ad un *track record* lungo e brillante - il che implica il rischio di acquistare nomi che hanno esaurito il loro potenziale. E forse, la cosa più importante, il focus dovrebbe essere sempre sulla squadra: ogni nuova aggiunta deve essere giudicata non solo per i suoi meriti, ma anche per come può aiutare a rafforzare e diversificare il portafoglio esistente.

Se ci concedessimo il lusso di costruire un *dream team* paneuropeo, come dovremmo procedere? Per fare gol, faremmo ovviamente ricerca di aziende innovative, che possano preparare attaccanti promettenti. Per un centrocampo forte, con caratteristiche sia difensive che offensive, selezioneremo una combinazione di titoli di qualità che stanno per beneficiare della graduale riapertura e della ripresa dei consumi - insieme all'entusiasmo di Euro 2020 - così come leader nei mercati di nicchia. A livello difensivo, i settori Salute & Beni di Prima Necessità sembrerebbero una scelta ideale ed ovvia. Ricordate però che la linea tra la vittoria e la sconfitta può essere sottile e che, nel calcio come nella finanza, nessuna squadra è immune da condizioni avverse imprevedute o da infortuni.

## GRAFICO DEL MESE



**Dimensione del mercato calcistico europeo**  
2018/2019  
Ricavi in EUR



Questa immagine non è da intendersi come una proposta o raccomandazione d'investimento e non riflette l'opinione di DECALIA su investimenti o risultati futuri, né un determinato contesto d'investimento.

## Il compiacimento svanisce per i timori di un aumento dei tassi

- Con il *momentum* della crescita USA ai massimi, è il momento del sorpasso europeo
- La parola "inflazione" è tornata. La domanda è: sarà solo transitoria?
- La gravità dei tassi d'interesse riporta sulla Terra le valutazioni di alcuni attivi

Le letture flash del PMI di maggio, migliori del previsto, hanno confermato che la ripresa economica europea è ben avviata e, con il continuo e rapido miglioramento sul fronte del virus, ci aspettiamo ora ulteriori sorprese positive nel corso dell'estate. Nel frattempo, la crescita USA sta raggiungendo il picco, come illustrato dalla perdita di *momentum* nei report economici dopo una performance straordinaria durante la prima metà dell'anno, mentre la crescita cinese si sta stabilizzando ai suoi livelli pre-pandemici. Il motore della ripresa globale si sta, quindi, spostando dagli Stati Uniti all'Europa.

Nonostante le recenti preoccupazioni per un ritorno indesiderato dell'inflazione, soprattutto negli Stati Uniti, manteniamo una *view* a medio termine relativamente serena rispetto a questo rischio, dato che gran parte dell'impennata dei prezzi riflette fattori temporanei. Quindi, anche se non possiamo escludere ulteriori pressioni al rialzo sull'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) *core* nei prossimi mesi, sulla base di alcuni problemi logistici dovuti alla natura straordinaria di questo ciclo economico, ci aspettiamo che svaniscano con la normalizzazione della situazione sanitaria generale e del contesto economico verso il 2022, con un'inflazione *core* media di circa il 2% il prossimo anno.

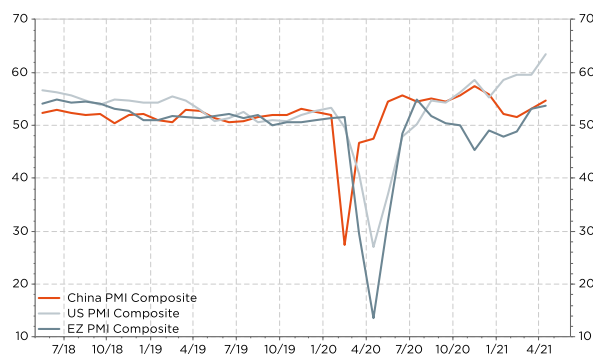
Dal punto di vista del mercato, riconosciamo che ci aspetta una fase meno semplice - più accidentata. Dopo il forte movimento dei mercati azionari da inizio anno e date le valutazioni storicamente elevate per la maggior parte delle asset class, il supporto macro potrebbe effettivamente essere messo in discussione, soprattutto se gli investitori non considerassero il recente aumento dell'inflazione come transitorio (il che implica un aumento dei tassi) o se i dati USA continuassero a deludere (come nel caso del rapporto sull'occupazione del mese scorso). Ma queste recenti preoccupazioni sono servite almeno a ridurre il compiacimento degli investitori, riportando sulla terra le valutazioni eccessive in alcune parti relativamente ben identificate dei mercati - in previsione di una potenziale ripresa della gravità dei tassi.

Di conseguenza, manteniamo un posizionamento pro-rischio nella nostra asset allocation. In particolare, continuiamo a preferire le azioni (leggero sovrappeso) e gli asset reali rispetto alle obbligazioni (sottopeso). Nel corso degli ultimi mesi, abbiamo rimescolato la nostra allocazione azionaria, aggiungendo asset satellite selettivi al fine di ricalibrare i *bias* di settore/stile verso un posizionamento più ciclico, in modo che i portafogli siano in grado di sopportare meglio ulteriori rotazioni di mercato tipiche di un ambiente reflazionistico. Su base relativa, l'aumento dei rendimenti obbligazionari e le aspettative di inflazione più elevate tendono a sostenere i segmenti *value*. Tuttavia, la nostra preferenza strutturale a lungo termine continua ad essere orientata ai mercati *growth* diversificati di qualità superiore più resilienti, come gli Stati Uniti, la Cina e la Svizzera.

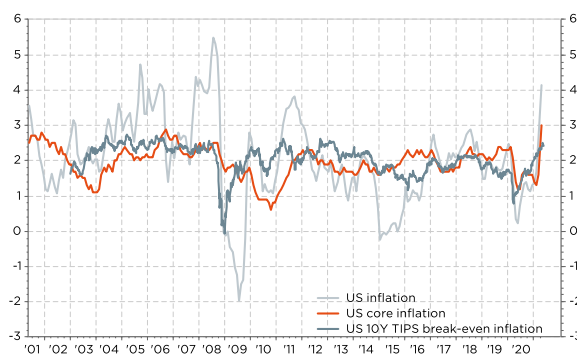
Nel reddito fisso, manteniamo una target duration contenuta, insieme ad un sovrappeso relativo del credito. Raccomandiamo ancora una strategia *barbell* sui tassi, abbinando posizioni corte con alcune lunghe. In particolare sulla curva USA più ripida, che offre un valore relativo (*roll-down*) rispetto alla maggior parte delle altre curve dei mercati sviluppati, anche dopo aver coperto i rischi valutari. Nel credito, continuiamo a privilegiare gli investimenti gestiti attivamente nel segmento high yield (compresi il debito subordinato e gli ibridi) ed il debito dei mercati emergenti in valuta forte, con una selettività più che mai cruciale data la tensione complessiva degli spread.

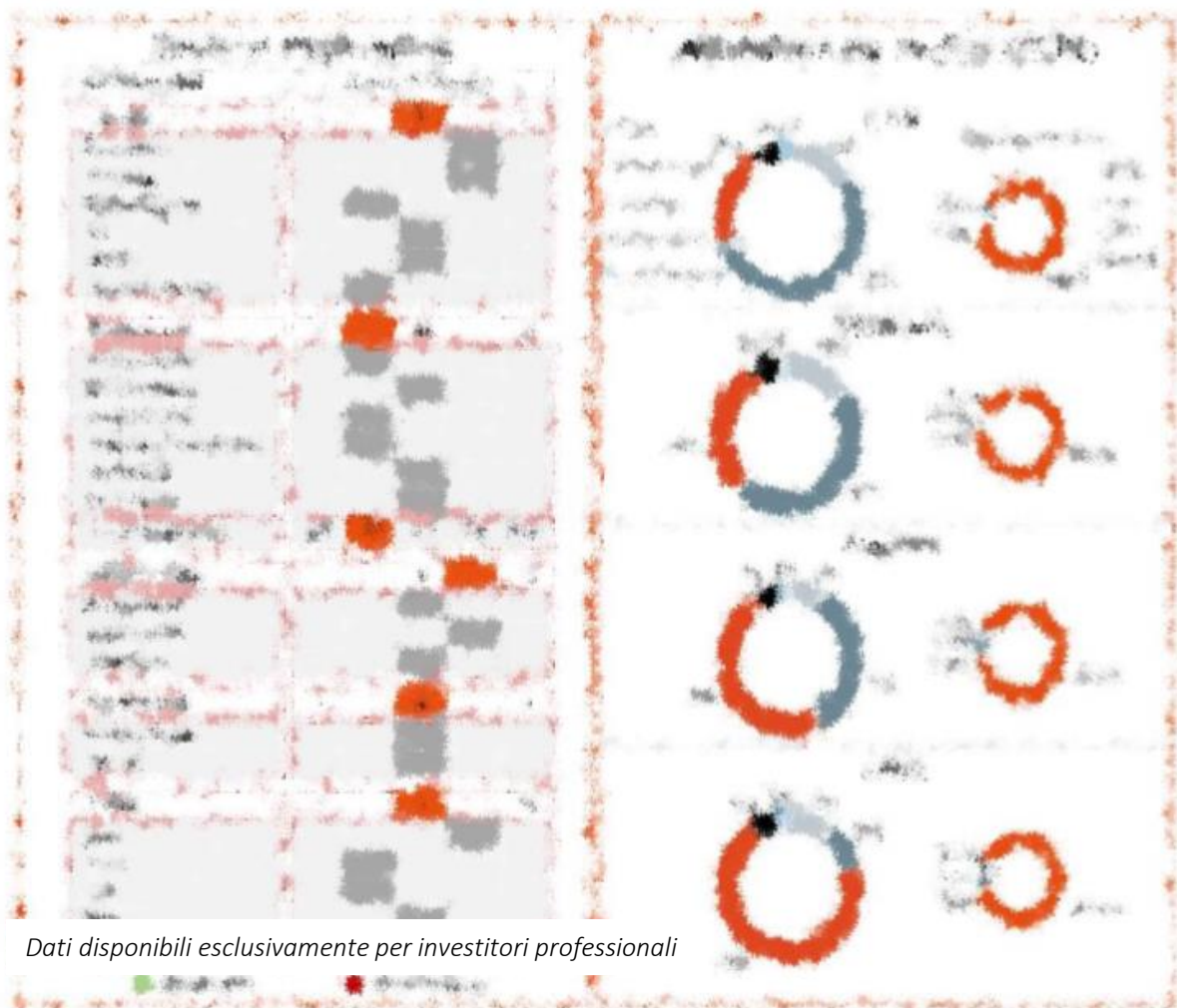
Altrove, continuiamo a sottopesare l'oro in quanto potrebbe soffrire di un aumento dei tassi reali statunitensi (o le aspettative di inflazione si raffreddano o la Fed inizierà il *tapering* ad un certo punto). E manteniamo un approccio prudente a breve termine sul dollaro: l'attrattiva relativa in termini di tassi e di crescita è destinata a svanire con la ripresa europea, mentre il deficit gemello degli Stati Uniti rimarrà probabilmente un peso strutturale.

### La crescita raggiunge il picco negli USA, si stabilizza in Cina e recupera in Europa



### L'inflazione USA si muove verso l'alto: secondo noi una traiettoria transitoria





- Allocation - Ancora in modalità reflazione, preferiamo gli attivi reali alle obbligazioni
- Azioni - Invariata la posizione costruttiva di leggero sovrappeso
- Valute - Il USD può ancora indebolirsi data la minor attrattiva del tasso reale e della crescita

## CONTATTI

DECALIA Asset Management SIM S.p.A.  
Corso Europa, 2  
20122 Milano

Tel. +39 02 3211571

info@decaliagroup.com  
www.decalia-am.it

Copyright © 2021 di DECALIA Asset Management SIM S.p.A. Tutti i diritti riservati. Questo report non deve essere esposto, riprodotto, distribuito, trasmesso o usato per la produzione di documenti derivati in qualsiasi forma, per intero o in parte, di qualsiasi significato, senza un permesso scritto da parte di DECALIA Asset Management SIM S.p.A.

Queste informazioni sono da intendere per meri scopi informativi e non dovrebbero essere intese come offerta o sollecitazione di acquisto o vendita di qualsiasi tipo di strumento finanziario, o come documento contrattuale. Il materiale non costituisce né un consiglio di investimento o un'offerta ad investire né fornisce un servizio di gestione ed è soggetto a correzione, completamento e cambiamento senza preavviso. Le informazioni qui riportate non devono essere intese come consigli legali, fiscali o di bilancio, e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini, e i calcoli qui contenuti sono solo stime e sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni riportate sono ritenute essere affidabili; ad ogni modo DECALIA Asset Management SIM S.p.A. non garantisce la loro completezza e accuratezza. Le performance passate non sono un indicatore di quelle future. Come per tutti gli investimenti, ci sono dei rischi associati e si potrebbero realizzare delle perdite investendo.

Fonti esterne includono: Refinitiv Datastream, Bloomberg, FactSet, Deloitte Annual Review of Football Finance 2020

Stesura completata il 31 Maggio 2021