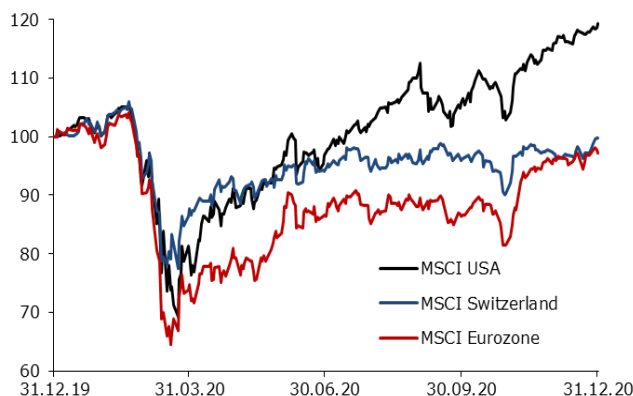


## Fine anno in tonalità maggiore

Gentile Cliente,

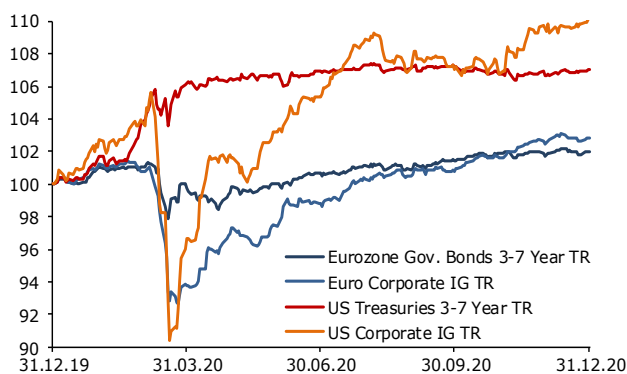
dopo un 2019 particolarmente positivo per i mercati finanziari, il 2020 è stato caratterizzato da sorprese senza precedenti, forti emozioni, turbolenza e un finale in tonalità maggiore.

L'irruzione della pandemia del Covid 19 ha provocato un parziale arresto dell'attività e una recessione globale nella prima parte dell'anno. L'economia ha iniziato a recuperare dal terzo trimestre grazie al successo delle misure di contenimento della prima ondata della pandemia, al rapido sviluppo dei vaccini e alla tempestiva e massiccia azione di sostegno dei governi e delle banche centrali, pure senza precedenti. A dispetto delle successive ondate della pandemia, l'imminenza delle vaccinazioni di massa e l'ampio supporto atteso dalle politiche fiscali e monetarie hanno mantenuto alta la fiducia degli investitori nella parte finale dell'anno.



Gli attivi rischiosi hanno registrato un collasso nel primo trimestre del 2020, seguito da una notevole ripresa nei nove mesi successivi. I mercati statunitensi e asiatici hanno recuperato completamente le perdite iniziali. Il Nasdaq, indice fortemente tecnologico, ha raggiunto nuovi massimi storici, mentre l'Europa ha chiuso l'anno in territorio leggermente negativo.

Il settore del credito ha mimato il mercato azionario. I bond societari americani hanno prodotto forti rialzi, mentre l'Europa ha chiuso in lieve progressione.



Le obbligazioni governative di maggior qualità hanno dapprima svolto il loro ruolo di attivi rifugio e poi hanno trovato sostegno dalle politiche monetarie ultra-espansive, schema seguito anche dall'oro.

Sul mercato valutario, la prospettata ripresa dell'economia mondiale ha penalizzato il Dollaro americano contro le principali valute nella seconda parte dell'anno.

Anche nel 2020 siamo rimasti fedeli al nostro approccio tradizionalmente prudente. Pur privilegiando il credito societario in ambito obbligazionario, i conti gestiti di PKB avevano già diverse caratteristiche difensive a inizio anno, grazie al peso azionario neutrale protetto da opzioni put e alla posizione in oro.

Abbiamo gestito le turbolenze del 2020 in modo particolarmente attivo. La posizione azionaria è stata fortemente ridotta in febbraio-marzo e poi ricostituita da aprile, dapprima completata dall'acquisto di opzioni call sugli indici azionari in aprile e in seguito da opzioni put in agosto e ottobre. Gli elementi

maggiormente rischiosi della parte obbligazionaria sono stati tempestivamente ridotti e la componente di obbligazioni di alta qualità aumentata. In seguito, la parte obbligazionaria è stata ulteriormente diversificata con l'aggiunta di subordinati finanziari, titoli indicizzati all'inflazione e emissioni Green.

Il nostro posizionamento attivo ha prodotto buoni frutti, pienamente riflessi nelle performance dei conti gestiti. A fronte di un profilo di rischio relativamente moderato, le performance del 2020 dei mandati in Euro e in Franchi svizzeri sono positive, in alcuni casi significativamente, in termini assoluti e relativi, e negative solo in poche strategie. Il 2020 è stato eccellente sia per i conti in Dollari sia per il mandato *sostenibile* in Euro.

In questo inizio di 2021, le prospettive macroeconomiche sono più favorevoli di quanto non fossero dodici mesi fa. Lo scorso anno, l'economia mondiale ha superato la recessione e avviato una fase di espansione ciclica destinata a proseguire nei prossimi anni. Le politiche monetarie e fiscali continueranno a sostenere la crescita perlomeno nei prossimi due anni. Gli investimenti azionari offrono migliori opportunità rispetto alle obbligazioni. I mercati azionari beneficeranno infatti della ripresa ciclica. Eccettuate le sue parti più rischiose, il mondo obbligazionario soffre invece di rendimenti negativi o esigui in Europa, in Svizzera e negli Stati Uniti.

Come in passato, lo stile attivo nella gestione dei portafogli fornirà la chiave per navigare attraverso le opportunità e le fasi di dubbio degli investitori. Con la pandemia sotto controllo, le difficili relazioni USA-Cina, il medio oriente e alcune elezioni chiave nell'UE caratterizzeranno l'agenda politica. La gestione dei debiti pubblici, le tempistiche della normalizzazione delle politiche monetarie, il protezionismo e la de-globalizzazione dell'economia mondiale figureranno tra le preoccupazioni degli investitori. D'altro canto, la lotta contro il cambiamento climatico richiederà strategie di lungo periodo e vasti cambiamenti strutturali dell'economia mondiale. Interi settori di attività, processi di produzione e abitudini dei consumatori saranno rimodellati profondamente. Come raramente in passato, siamo oggi di fronte a un mondo ricco di opportunità d'investimento in temi quali le energie pulite, l'economia circolare, la mobilità, la rivisitazione delle catene di produzione e il lavoro intelligente.

La fine positiva del 2020 e i rialzi cospicui registrati nella seconda parte dell'anno da alcuni attivi maggiormente rischiosi hanno accresciuto l'appetito per il rischio degli investitori. Affrontiamo perciò il nuovo anno con una certa prudenza tattica.

Asset Management