

Eventi Principali

Azimut Global Network

- * **Milan**
- * Abu Dhabi
- * Cairo
- * Dubai
- * Dublin
- * Hong Kong
- * Istanbul
- * Lugano
- * Luxembourg
- * Mexico City
- * Miami
- * Monaco
- * New York
- * Santiago
- * São Paulo
- * Shanghai
- * Singapore
- * Sydney
- * Taipei

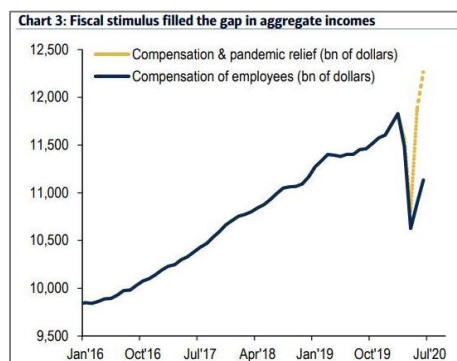


Baratro Fiscale

La pausa estiva non ha portato nulla di nuovo: mentre i mercati finanziari hanno continuato la loro inarrestabile avanzata, l'economia reale ha continuato a soffrire a seguito della pandemia. **I deboli dati macro vengono ignorati a causa della convinzione che banche centrali e governi verranno di nuovo in soccorso.**

I Markit PMI in Europa sono scesi fino poco sopra il 50 – il limite che separa l'espansione dalla contrazione. Il rimbalzo verso il 60 all'inizio della riapertura sembra essere svanito velocemente. L'America è stata l'unica eccezione con i PMI che sono saliti per la prima volta significativamente sopra i 50. Questo rimbalzo potrebbe essere spiegato dal fatto che **l'America è stata più veloce a mettere in atto i pacchetti di stimoli fiscali** a supporto degli individui e delle aziende e, soprattutto, dalla grandezza degli stimoli.

Secondo Harver Analytics, «i pagamenti federali di \$3200mld a persone e piccoli business equivalgono a quasi il 15% del reddito personale. Per metterlo in prospettiva, i pagamenti delle tasse personali nel 2019 hanno totalizzato \$2200mld, o il 2% del reddito personale. Quindi l'entità dei pagamenti di stimolo inviati dal Congresso alle persone nel secondo trimestre è stata di 1000mld di dollari, più di quanto le persone pagano in tasse durante l'intero anno. [...] I salari e gli stipendi del secondo trimestre sono stati pari a \$ 8850mld, rispetto ai \$ 680mld del primo trimestre. Ciò significa che l'infusione di \$ 3200mld di pagamenti alle persone è stata quasi 5 volte superiore all'importo del mancato guadagno a causa della perdita del posto di lavoro, del minor numero di ore lavorate e dei tagli salariali».

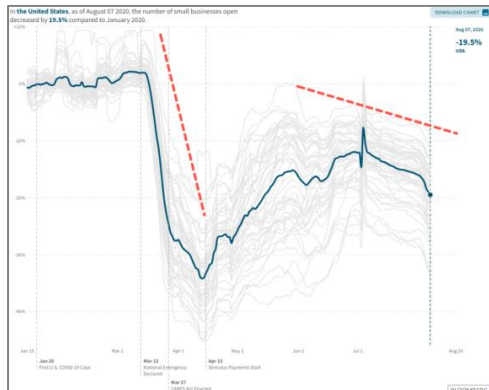


Il grafico mostra la retribuzione totale dei dipendenti pagata dai datori di lavoro (linea blu) mentre la linea gialla include la Pandemic Additional Compensation (PAC), ossia i sussidi straordinari di disoccupazione. Come è già stato discusso, **il forte aumento del reddito disponibile** è la ragione principale per cui la spesa dei consumatori e il sentiment sono rimasti a livelli elevati nonostante la perdita di posti di lavoro indotta dal Covid.

Fonte: BofA Research, Bureau of economic Analysis

Baratro Fiscale (continua)

Il problema è che i pagamenti straordinari sono terminati alla fine di luglio e d'ora in poi le persone devono vivere esclusivamente con il reddito di lavoro (la linea blu del precedente grafico). **Aspettarsi che il comportamento di spesa rimanga invariato non è realistico.**



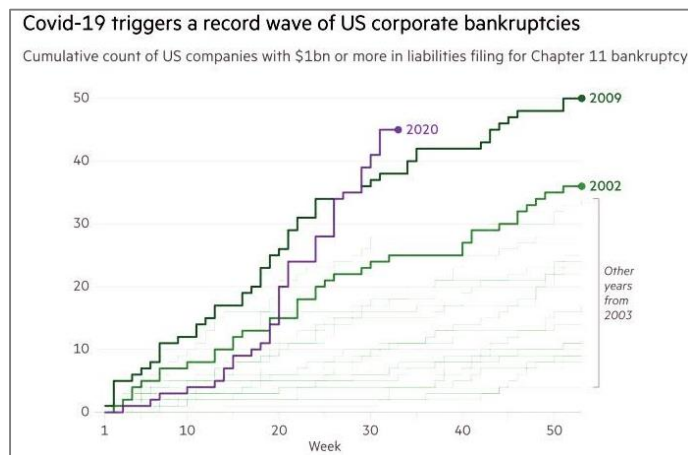
L'altro programma implementato dal governo degli Stati Uniti volto a sostenere le piccole società statunitensi con la condizione di trattenere tutti i dipendenti (il Paycheck Protection Program o PPP) è scaduto alla fine di giugno. Il grafico illustra la variazione percentuale da inizio anno delle piccole imprese aperte a livello nazionale (linea blu) mentre le linee grigie mostrano i singoli stati. Dopo l'enorme calo durante la pandemia, il numero di aperture di piccole imprese ha iniziato a riprendersi dopo la riapertura, ma ha raggiunto il picco esattamente al punto di scadenza dello stimolo e da allora è in calo.

Fonte: Opportunity Insight

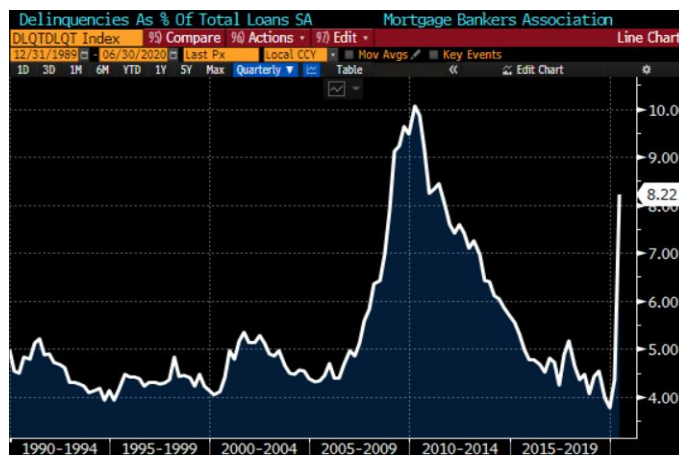
Non solo i piccoli business stanno soffrendo per la crisi, ma anche le grandi società stanno vivendo difficoltà poiché il numero cumulativo di fallimenti di società con oltre un miliardo di passività è al livello più alto mai registrato e probabilmente entro fine anno supererà il record del 2009 (vedi grafico sotto a sinistra).

La chiusura delle attività porterà a una riduzione dell'occupazione. Ad agosto l'Internal Revenue Service statunitense ha indicato l'aspettativa della riduzione del numero di posti di lavoro dichiarati a fini fiscali del 14% rispetto ai livelli pre-covid (il numero di moduli W-2 dovrebbe diminuire da 266,6 milioni a 229,4 milioni).

La fine del sussidio PAC e la possibilità di un ulteriore incremento del tasso di disoccupazione intaccheranno la capacità finanziaria delle persone di rimborsare i prestiti esistenti. Anche prima del picco fiscale causato dalla scadenza del PAC, i tassi di insolvenza sui prestiti nel 2° trimestre erano già saliti alle stelle fino ai massimi del 2009 (vedi grafico sotto a destra).



Fonte: BankruptcyData.com, FT

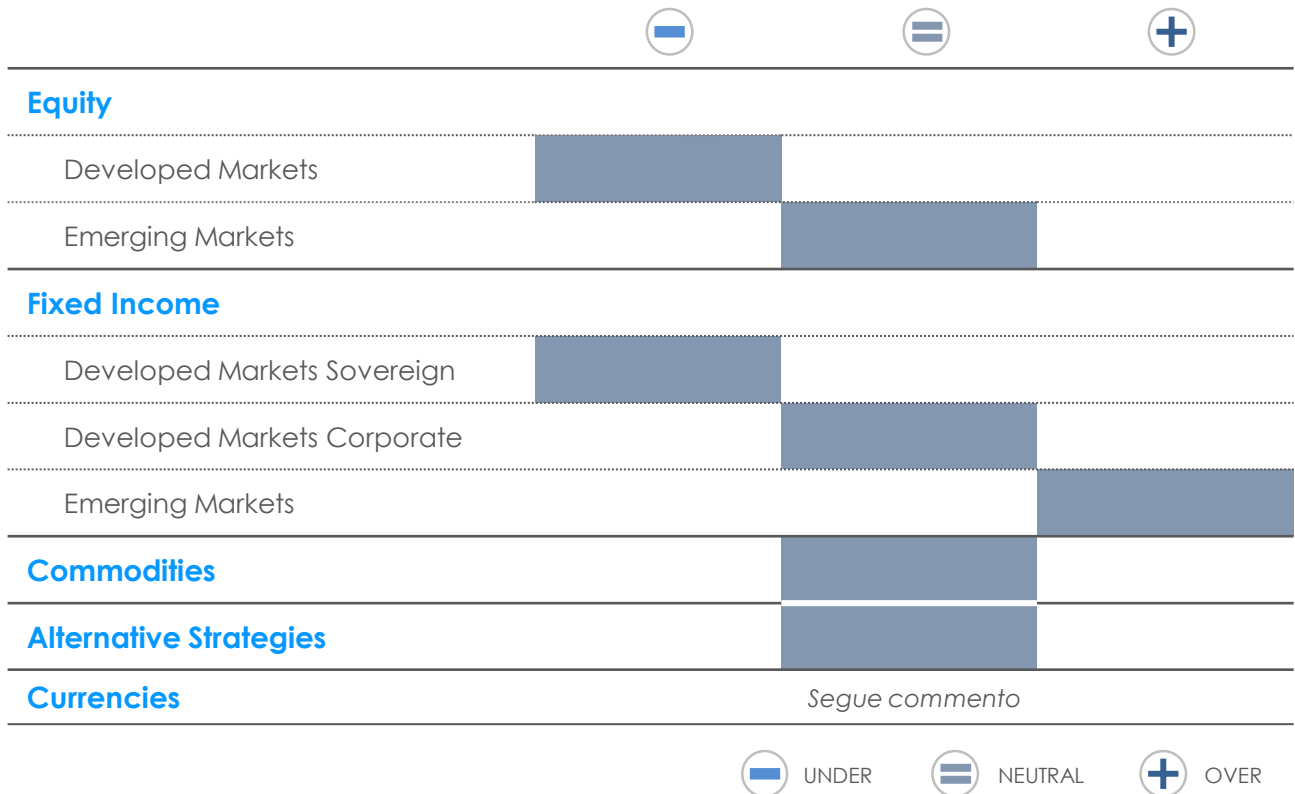


Fonte: Bloomberg

Infine, alcuni paesi stanno iniziando a suggerire futuri aumenti fiscali per coprire almeno una parte dei crescenti disavanzi di bilancio. Il Regno Unito è stato uno dei primi paesi a parlare apertamente di questa possibilità. Se e quando attuate, **queste misure ridurranno ulteriormente il reddito disponibile dei consumatori.**

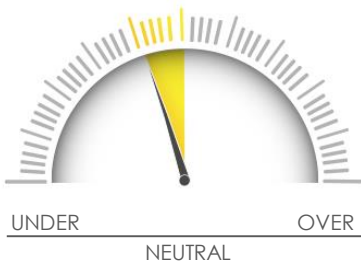
Guardando agli sviluppi macro, quindi, sembra che le misure fiscali straordinarie a sostegno dell'economia siano servite solo a prendere tempo, ma il disagio economico indotto dal coronavirus si farà sentire comunque nei prossimi trimestri. I mercati finanziari, invece, continuano a credere in una ripresa a forma di V con multipli azionari ai massimi storici e rendimenti obbligazionari e spread prossimi ai minimi storici. Ad un certo punto, uno dei due verrà smentito.

Asset Allocation View



Equity

Developed Markets



Mantenuta la raccomandazione di leggero sottopeso. Le valutazioni continuano a essere tirate e le condizioni di ipercomprato soprattutto in America potrebbero portare a una correzione a breve termine. La maggioranza dei membri del comitato ritiene che i ritracciamenti saranno piuttosto limitati a causa dell'enorme quantità di cash a margine. Per quanto riguarda le regioni, il Comitato ha deciso di ritirare la sua preferenza per le azioni europee a causa della forza dell'euro che potrebbe intaccare la competitività dell'UE.

US



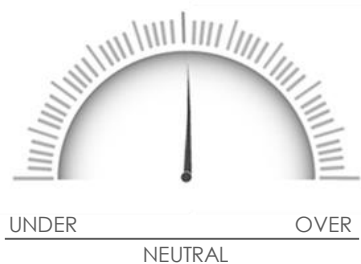
Europe



Japan



Emerging Markets



Si mantiene la posizione neutrale con una forte preferenza verso le regioni asiatiche ex-Giappone e la Cina in particolare. Le valutazioni delle società dei mercati emergenti sono molto al di sotto di quelle dei mercati sviluppati. Si inizia a prendere profitto sulle azioni cinesi grazie alla forte rivalutazione all'inizio dell'estate e delle crescenti tensioni di Stati Uniti e Cina. Invariata la view sulle altre regioni.

Un dollaro più debole costituisce un punto di forza per le azioni dei mercati emergenti.

Asia ex-Japan



EEMEA

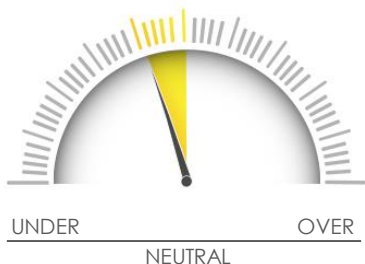


LATAM



Fixed Income

Developed Markets Sovereign



È stata abbassata la view. Il discorso di Powell a Jackson Hole ha confermato l'aspettativa che la Fed sia disposta ad accettare qualche superamento dell'inflazione sopra il 2% e utilizzerà tutti gli strumenti a sua disposizione per raggiungere questo obiettivo. Anche se i QE e i tassi a breve termine prossimi allo zero resteranno per un periodo di tempo prolungato, questa spinta all'inflazione potrebbe innescare nel breve un irripidimento delle principali curve dei rendimenti sovrani. La raccomandazione di sottopeso è quindi da considerare come una chiamata a breve termine, non strategica.

EU Core



EU Periphery



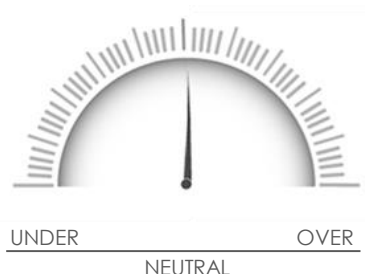
US Treasury



Japanese JGB



Developed Markets Corporate



La view è stata portata a neutrale. I QE attuati da tutte le principali banche centrali sui loro titoli sovrani e societari stanno comprimendo sia i tassi risk-free che gli spread. Le politiche monetarie rimarranno accomodanti per un lungo periodo di tempo a sostegno dei prezzi delle obbligazioni societarie nella caccia al rendimento positivo. Nel settore delle obbligazioni societarie la preferenza rimane nell'investment grade. Il rallentamento dell'economia reale sta indebolendo i fondamentali di alcune società, soprattutto nell'High Yield, dove si mantiene l'orientamento negativo.

IG Europe



IG US



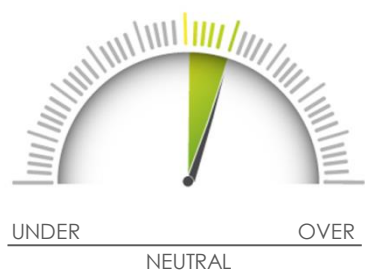
HY Europe



HY US



Emerging Markets



Si mantiene una raccomandazione leggermente positiva perché questa asset class non ha goduto della stessa rapida ripresa sperimentata da altri segmenti del credito. Questo perché le banche centrali dei mercati emergenti non stanno effettuando il QE sulle loro obbligazioni, quindi gli investitori sono stati più cauti nell'acquistarli. Considerando i bassi livelli dei tassi risk-free, la compressione degli spread nelle società dei mercati sviluppati e il rimbalzo delle materie prime, c'è ora spazio per un recupero delle obbligazioni emergenti. Tra questi, si ha una forte preferenza per le obbligazioni in valuta locale e in particolare per il renminbi cinese.

Local Currency



Hard Currency IG



Hard Currency HY



Commodities



View neutrale con una tendenza positiva. Si continuano a preferire i metalli preziosi a causa del contesto di bassi rendimenti e come copertura contro turbolenze impreviste. A causa della possibilità che l'euro continui ad essere piuttosto forte nel breve termine per i motivi spiegati nella sezione relativa alle valute, per gli investitori con sede in euro i metalli preziosi potrebbero essere una soluzione di investimento meno allettante poiché qualsiasi forza dell'euro ridurrà la loro prestazione.

Precious



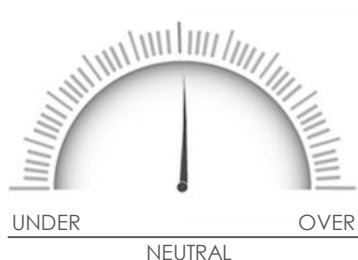
Energy



Industrial



Alternative Strategies



Si mantiene la raccomandazione a neutrale sulle strategie alternative liquide, a causa della riduzione dei rendimenti attesi su altre asset class. Ciò implica che altre asset class hanno ora un rischio al ribasso più elevato e potrebbero essere vulnerabili anche alla volatilità.

Pertanto le strategie alternative/decorrelate sono più interessanti su base relativa.

Low Volatility



Medium Volatility



High Volatility



Currencies

Euro: mantenuta la view positiva nel breve termine. La valuta sta rompendo al rialzo una resistenza tecnica molto forte e il sentiment del mercato è rialzista.

Dollaro americano: mantenuta la view negativa per diverse ragioni tra cui: l'incertezza relative alle presidenziali, il discorso di Powell al simposio di Jackson Hole e il sentiment *bearish* del mercato.

Yen giapponese: mantenuta la view leggermente negativa, non ci sono catalizzatori positivi in vista. Le dimissioni del premier Abe presentano ulteriori incertezze per il Paese.

Valute emergenti: view costruttiva. La maggior parte delle valute emergenti sembra essere sottovalutata e i rendimenti offerti sono sempre più interessanti visto il repentino calo dei rendimenti a scadenza nei mercati sviluppati.

Euro



USD



Yen



Emerging



Il presente documento è stato redatto da Azimut sotto la propria esclusiva responsabilità ed è destinato esclusivamente alla rete di consulenti finanziari a scopo informativo.

Ne è quindi vietata la consegna in ogni sua forma (copia fotostatica, email ecc.) a soggetti terzi. Azimut, pertanto, non potrà essere ritenuta responsabile per danni derivanti dall'utilizzo, da parte di terzi cui il presente documento dovesse essere messo a disposizione, dei dati, delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi.

I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento stesso.

E' necessario che l'investitore concluda un'operazione solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario.

Si precisa che le informazioni contenute nel presente documento possono provenire, in tutto o in parte, da fonti terze e conseguentemente Azimut è sollevata da ogni responsabilità per eventuali inesattezze nel contenuto di tali informazioni.

Il documento è di proprietà di Azimut, la quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso, senza, tuttavia, assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente.